

AĞUSTOS 2013 – FON BÜLTENİ

Makro Bakış

Yıllık enflasyonda senenin en yüksek değerine ulaşıldı...

Türkiye ekonomisi 2012 yılı boyunca iç talepte görülen kısılma sonucunda düşük bir büyüme ile yetinmek durumunda kalmış, 2013 yılının ilk çeyreğinde, net ihracattaki geri çekilmeye rağmen, canlanan yurt içi talebi sayesinde %3,0 büyüyebilmiştir. İlk periyotta sağlanan bu ivme ile yılın ikinci çeyreğindeki iç talebin gelişmekte olan diğer ülkelere kıyasla büyümeye daha fazla katkı yapacağı öngörülmektedir. Mayıs ayına dair açıklanan perakende satış hacmi ve ciro değerlerine bakılacak olursa perakende ticaret bir önceki aya göre %1,8 oranında artarken; gıda, içecek ve tütün satışları %2,0, otomotiv yakıtı hariç gıda dışı satışlar ise %2,2 oranında yükselmiştir.

İçinde bulunduğumuz dönemde küresel likidite koşullarındaki değişim ve bununla birlikte yükselen risk algısı finansal piyasalarda dalgalanmalara sebebiyet vermiştir. Yüksek enflasyon ve belirsizlik ortamı yılın ikinci yarısında iç talebin sene başında öngörülenden daha zayıf seyretmesine neden olabilir. Bu görüşü destekler nitelikte, Temmuz ayı özel sektör imalat endeksi verileri içerisinde yer alan “yeni siparişler” endeksindeki ivme kaybı dikkat çekicidir. Tüketici güveni anketinde ise bu dönemin dayanıklı mal satın alımları için yeterince uygun olmadığı görülmektedir.

Dış talep tarafında ise Euro Bölgesi ve Orta Doğu – Kuzey Afrika ülkelerinin yaşadıkları ekonomik ve siyasi problemler neticesinde, ticaret kanalıyla büyümeye büyük bir katkı beklenmemektedir. Zira Nisan ve Haziran aylarında açıklanan veriler neticesinde ihracat hacminin daraldığı, yeni ihracat siparişlerinin ise gevşediği görülmektedir. Öte taraftan ikinci çeyrek süresince normal trendinin çok üzerinde devam eden kuvvetli altın ithalatı, dış ticaret verilerini olumsuz etkileyeceği için bu çeyrekte net ihracatın büyümeye katkısını negatife taşıyabilir.

Enflasyon cephesinde ise Temmuz ayında global enerji fiyatları ve döviz kurundaki yükselişin etkisiyle üretici fiyatlarından tüketici enflasyonuna geçiş söz konusu oldu. Böylece TÜFE %0,31 artarken ÜFE ise %0,99 yükseldi. Yıllık bazda TÜFE'nin artış hızı bu senenin en yüksek değerine, %8,88'e çıkarken, ÜFE'nin artış hızı ise %6,61'e yükseldi. Kur geçişkenliği nedeniyle birikmiş maliyet baskısı önümüzdeki aylarda da TÜFE'ye baskı yapmaya devam edecektir.

Global Görünüm

Arz yönlü olumlu veriler ışığında gözler Eylül ayı Fed toplantısında...

ABD ekonomisinden gelen olumlu sinyallere rağmen küresel ekonomi Temmuz ayında da kırılgan seyrini korudu. Euro Bölgesi ekonomilerindeki zayıf seyrin ve bu ülkelerin bankacılık sistemine dair açmazlar uzun süredir çözüm bekliyor. Gelişmekte olan ülkelerdeki yavaşlama eğilimi de sürmektedir. Ayrıca Mayıs ayı sonundan başlayan dönem içerisinde sermaye hareketlerinde yaşanan dalgalanma ile kredi faizleri ve enflasyon beklentileri yukarı seyredip gelişmekte olan ülke ekonomilerine dair aşağı yönlü riskleri tırmandırmaya başlamıştır.

Geçtiğimiz ay ABD ekonomisinde enflasyonun kıpırdadığını, istihdam tarafının kuvvet kaybetmesine rağmen arz tarafının kuvvetli seyrine devam ettiğini gözlemledik. Amerikan ekonomisinin üçte ikisini oluşturan tüketici harcamalarının Haziran ayında arttığı, tüketici harcamaları enflasyonun ise Şubat ayından bu yana en yüksek çıkışı kaydettiği görüldü. Temmuz ayı tarım dışı istihdam rakamı beklentilerin altında gelmesine rağmen işsizlik Aralık 2008'den bu yana ilk kez %7,4 seviyesine geriledi. Canlanan iç piyasa sayesinde ISM endeksi son iki yılın, üretim endeksi ise 65 puan ile son sekiz yılın en yüksek seviyelerini görmüş oldular. İkinci çeyrekte beklentilerin çok üzerinde %1,7 büyümüş olan ABD ekonomisi bu gelen verilerle üçüncü çeyrekteki büyüme tahminlerini %2,5'lara kadar çıkarmış oldu. Bu gelişmeler varlık programındaki tahvil alımlarını azaltmak konusunda Fed para politikası kurulu üyelerinin ellerini kuvvetlendirecektir. Eylül ayı toplantısı sonunda alımların azaltılması yönünde bir karar artık piyasa için sürpriz olmayacaktır. Fakat Fed olası bir faiz artırımını için hızlı hareket etmeyecek ve veriye bağlı politika rutinini devam ettirip geleceğe dair makro projeksiyonlarını göz önünde tutarak bir karara varacaktır. Fed'in çizdiği projeksiyonlar neticesinde, faiz artırım kararının 2015 yılı öncesinde olmayacağına dair beklenti içerisindeyiz.

Global ekonomiler Fed toplantısından gelecek karar beklerlerken, gelişmekte olan ekonomilerin makroekonomik altyapıları bu ülkelerin kırılganlıklarını da ön plana çıkartıyor. Polonya, Macaristan ve Çek Cumhuriyeti bu dönemde görece kuvvetli kalan ekonomiler. Ancak Türkiye ve Rusya gibi Avrupa'nın büyük ekonomilerinde arz yönlü sıkıntılar Temmuz ayında ön plana çıkarken iki ülkenin de uygulamakta olduğu sıkı para politikasının ileriki dönemde bu ülkelerin büyüme dinamiklerini ne kadar etkileyeceği merak konusu.

Yurt İçi Piyasalar

Sıkılaştırılmış bir para politikası altında piyasalar...

22 Mayıs sonrası süreçte cari açığın fonlanmasında hayati öneme sahip portföy yatırımlarındaki yabancı çıkışları, ayrıca yine bu dönemde artış trendine giren kurlar, petrol ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlar sebebiyle beklentilerin üzerine çıkan enflasyon, finansal istikrara ve fiyat istikrarına yönelik ciddi bir tehdit konumuna geldi. Bu kaygılarla Merkez Bankası Para Politikası Kurulu (PPK) Temmuz ayı toplantısında hem piyasanın beklediği faiz artırımını gerçekleştirdi, hem de likidite yönetimi konusunda ek tedbirler aldı. Piyasa beklentisi ile uyumlu olarak gecelik borç verme faizini 75 baz puan artırıp %7,25 seviyesine çıkaran ve böylece faiz koridorunu genişleten TCMB politika faizine dokunmadı. Ek parasal sıkılaştırma uygulaması yapılan günlerde ise piyasa yapıcı bankalara sağlanan faiz avantajının (%6,75) kaldırılması, böylece fonlama maliyetinin 50 baz puan daha yükselerek efektif faiz artırımının 125 baz puana çıkması söz konusu oldu.

TCMB'nin yayınladığı enflasyon raporunda ise daha evvel %5,3 olan yıl sonu enflasyon tahmini %6,2 olarak yukarı revize edilmiştir. Yılın son aylarında düşme trendine girecek olan enflasyon için piyasa beklentisi Merkez Bankası hedefinin en az 100 baz puan üzerinde seyretmekte. Haziran ve Temmuz aylarındaki yüksek enflasyon değerleri, (ex-post) reel faizleri 100 baz puan kadar aşağı çekmiş ve finansal sıkılaştırmanın yükünü bir nebze hafifletmiştir.

Fed'in varlık alımlarını azaltacağı sinyali ile Türkiye'nin de dahil olduğu gelişmekte olan ülkelerde başlayan satış baskısı devam ediyor. Temmuz ayında bir önceki ay sonu seviyesi olan 1,93'ü koruyan Dolar/TL'yi ve Euro/Dolar kurundaki değerlenme sebebiyle 2,25 seviyesine yükselen sepet kurun hareketini gördük. Bu dönemde TL, Doğu Avrupa ülke kurlarına karşı negatif ayrışmasını sona erdirirken hisse piyasasındaki ayrışma devam etti. 22 Mayıs süreci başından bugüne MSCI GOÜ endeksi %9,6 kayıp yaşarken, MSCI Türkiye'deki kayıp %26'ya ulaşmış durumda. BİST-100 endeksi Temmuz ayını aylık bazda %0,4'lük kayıpla kapatmış; yılbaşından bugüne kayıp ise %6,1 olarak gerçekleşmiştir. Bankacılık sektörünün sene başından bu yana kaybı ise %16,0'ı aşmıştır. Yine bu dönemde 10 yıllık tahvil faizleri 50 baz puan üzerinde yükselerek %9,1 seviyesine çıkarken, 2 yıllık tahvil getirisi ise 150 baz puan kadar artarak %9,0'a yükseldi.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ	2010	2011	2012	2013 Beklentisi
GSYİH (milyar TL)	1,099	1,298	1,417	1,572
GSYİH (milyar ABD Doları)	732	777	787	827
Büyüme Oranı (%)	% 9.20	% 8.50	% 2.20	%3.40
TÜFE Enflasyon (yıllık) (%)	% 6.4	% 10.5	% 6.16	%7.30
İhracat (milyar ABD Doları)	114	135	152	155
İthalat (milyar ABD Doları)	186	241	237	241
Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları)	-72	-106	-84	-86
Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları)	-46.6	-77	-47	-57
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	% -6.4	% -9.9	%6.0	% -6.9
Faiz (Gösterge, bileşik yıl sonu) (%)	% 7.1	% 11.0	% 6.16	%8.90
Politika Faizi (%)	% 6.50	% 5.75	% 5.50	% 5.00
İMKB - 100	66,004	51,267	78,208	81,500
ABD Doları / TL (Ortalama)	1.5004	1.67	1.7925	1.90
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	1.5460	1.91	1.7826	1.94
Euro / ABD Doları (Yıl sonu)	1.34	1.30	1.32	1.31

Makroekonomik göstergeler			
Büyüme	2012	2013	Dönemi
GSYİH (milyar)	326.9	357.9	1.Çeyrek
Büyüme Oranı	% 3.3	% 3.0	1.Çeyrek
Üretim Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
Sanayi Üretimi	% 6.0	% 2.0	Mayıs
Kapasite Kullanımı	% 74.8	% 75.5	Temmuz
İşsizlik Oranı (mevsimsellikten arındırılmış)	% 9.1	% 9.4	Nisan
Fiyat Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
TÜFE Enflasyonu (yıllık)	% 9.07	% 8.88	Temmuz
ÜFE Enflasyonu (yıllık)	% 6.13	% 6.61	Temmuz
I tanımlı Çekirdek Enflasyon (yıllık)	% 7.50	% 6.09	Temmuz
Bütçe Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
Gelirler (milyar TL)	30.8	34.9	Haziran
Harcamalar (milyar TL)	26.2	30.03	Haziran
Bütçe Dengesi (milyar TL)	4.6	4.6	Haziran
Faiz Dışı Denge (milyar TL)	7.0	8.1	Haziran
Dış Denge	2012	2013	Dönemi
İhracat (milyar ABD Doları)	13.2	12.4	Haziran
İthalat (milyar ABD Doları)	20.4	21.0	Haziran
Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları)	-7.2	-8.6	Haziran
Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları)	-5.3	-7.5	Mayıs
TCMB Döviz Rezervi (milyar ABD Doları)	84.3	104.3	21 Haziran

Not: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Emeklilik Fon Performansları - Temmuz 2013

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%)	Yılbaşından Beri Değişim (%)	Yıllık Değişim (%)
	01/07/2013 – 31/07/2013	01/01/2013 – 31/07/2013	31/07/2012 – 31/07/2013
Likit Karma Fonu (HEP)	%0,34	%2,04	%2,75
Kamu Borçlanma Fonu (HEK)	%-1,48	%-1,81	%2,93
Karma Dış Borçlanma Fonu (HED)	%0,01	%-0,32	%0,58
Hisse Senedi Fonu (HES)	%-2,08	%-3,64	%15,64
Esnek Fon (HEB)	%-1,62	%-1,13	%6,71