

**Sorularınız için**

Müşteri Hizmetleri Departmanı

Tel: **(0850) 250 99 99**Faks: **(0212) 293 58 68**E-posta: **emeklilik@axasigorta.com.tr**

## ŞUBAT 2014 - FON BÜLTENİ

### Makro Bakış

#### Yükselen faizlerle birlikte büyüme beklentileri geriledi...

Merkez Bankası, 29 Ocak'ta gerçekleştirdiği para politikası kurulu olağanüstü toplantısında efektif politika faizini 225 baz puan artırılarak %10'a yükseltti Toplantı yapılacağına dair haber öncesinde 2,39'a kadar yükselmiş olan dolar kuru ardından Merkez Bankası döviz üzerindeki baskıya karşı o vakte kadar tercih edilmeyen faiz silahını sonunda kullanılmış oldu. Kararın ardından gelen soru; enflasyonu ve cari açık / milli gelir oranı %7,5 seviyesinde seyreden kırılğan bir gelişmekte olan ülke için bu oranın yeterli olup olmayacağı idi. Politika faizinin %10 seviyesine çıkarılmış olması ileriye yönelik enflasyon beklentilerini dizginleyebilmek adına atılan olumlu bir adım olduğunu düşünmekteyiz. Kur tarafına bakarsak, bugün geldiğimiz noktada kurdaki değer kaybı kontrol altına alınmış ve Türk lirasının maruz kaldığı negatif ayrışmanın son bulmuş olduğunu görüyoruz. Ama Türk lirası üzerindeki baskının tamamen bittiğini söylemek için erken olabilir. Yaz aylarından bu yana dövizde ortaya çıkan tabloyu hatırlatmakta fayda var: Kurdaki volatilitenin hızlandığı Temmuz ayı ortasından Ocak ayı sonuna yurtiçi yerleşikler döviz tevdiat hesaplarına yaklaşık 24 milyar dolar koydular ve döviz kurlarındaki hareketin esas tetikleyicisi oldular (aynı dönemde yabancıların hisse ve bono çıkışları ise 2,3 milyar dolarla sınırlı kalmıştır). Bu toplamın 14 milyar doları hane halkına, 10 milyar doları da kurumlara aittir. Fakat kurumların 10 milyar dolarlık talepte buldukları dönem içerisinde özel sektörün açık pozisyonları 21,5 milyar dolardan ancak 17 milyar dolara gerilemiş durumdadır (en son resmi veri Kasım ayı verisidir). Dolayısıyla bundan sonraki süreçte kurun seviyesini yine kurumsal talep belirleyecektir. Öte yandan, faiz artırımını mevduat ve kısa vadeli bono oranlarının yükselmesine sebep olmuş ve bu enstrümanları cazip hale getirmiştir. Ancak, bankaların ortalama fonlama maliyetlerinin %7'ler seviyesinden %10'ların üzerine çıkacak olmasının büyüme üzerine de sonuçları olacaktır. 2013 yılında %4 seviyesinin biraz altında büyümüş olduğunu düşündüğümüz Türk ekonomisinin 2014 yılında yavaşlayarak %2 - %3 aralığında kalacağını öngörmekteyiz.

### Global Görünüm

#### Gelişmekte olan ülkelerin korkulu rüyası: Para politikalarında daralma

Amerikan Merkez Bankası Fed Aralık ayında varlık alım programında kesintiye gitme kararı aldığı anda gelişmekte olan piyasalar bunu görece sakin karşılamıştı. Ancak geçtiğimiz ay içinde Arjantin, Türkiye, Güney Afrika, Rusya ve Macaristan başta olmak üzere tüm gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinde görülen değer kayıpları Ocak sonundaki Fed toplantısında kesintilere ara verilebileceğine yönelik bir beklenti oluşturmuştu. Bu beklenti gerçekleşmedi. Banka'nın resmi açıklamasında Amerikan ekonomisinin son dönemdeki görünümünün güçlenmiş olduğu vurgulandı. Fakat 2013 yılını kuvvetli bir büyüme ile noktalamış olan Amerikan ekonomisinde Ocak ayına dair gelen sanayi üretimi verileri güzel bir tablo yansıtmadı. Son yılların en şiddetli kışını yaşayan Amerika'nın reel ekonomide yaşadığı ivme kaybı sadece hava koşullarıyla açıklanabilecek düzeyde görünmüyor. Bize göre temel makroekonomik sıkıntı, ABD, Çin ve Euro Bölgesi ekonomilerindeki parasal teşviklerin azalıyor olmasına gelişmekte olan ülke merkez bankalarının verdiği cevabın parasal sıkılaştırmaya gitmek yönünde olması ve bu politikaların topluca global ekonomiyi düşük büyüme potansiyeli altında bir deflasyon patikasına zorluyor olmasıdır. 2013 yılında Amerikan hisse fiyatlarında yaşanan %30'luk yükseliş yerini bir normalleşmeye bırakırken mevcut koşullarda yükselen riskleri taşımak istemeyen global yatırımcılar güvenli liman olarak gördükleri gelişmiş ülke bonolarına akın etmeye başladılar. Bu süreçte Amerikan 10 yıllık faizleri Ocak ayı boyunca 42 baz puan kadar gerileyerek Ekim sonu değerlerine çekildi. Fakat bizce bu gelişmeler bir mesaj daha veriyor olmalı: Fed komitesi içinde merkez ve şahin kanatlarda yer alan üyelerin düşüncelerinin aksine Amerikan ekonomisi kuvvetlen(e)miyor ve bunun neticesinde piyasalar sıkılaştıran değil daha uyumlu bir Fed'i fiyatlıyor. Yani tahvil alım programındaki kesintiler devam etse dahi para politikasında beklenen sıkılaştırma daha geç bir tarihe ötelenebilir.

Bu çalışma İş Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. için hazırlanmıştır.

**Yurt İçi Piyasalar****Piyasanın istediği oldu, faiz artışı gerçekleşti.**

Merkez Bankası 29 Ocak gecesi 1 haftalık repo faizinde gerçekleştirdiği 550 baz puanlık artışla bu oranı %10 seviyesine yükseltti. TCMB, son üç aydır 1 haftalık repo olanağı ile sadece bankaların zorunlu karşılıklarını fonlamalarına imkan sağlayacak miktarı sağlıyor, bu sebeple de piyasa adına pek bir önem arz etmiyordu. Açıklama metninde yer alan 1 haftalık repo faizinin “temel fonlama kaynağı” olacağına yönelik ibare ile bu oran tekrar politika faizi haline dönmüş oldu. Karar öncesi piyasanın referans oranı bankalararası gecelik faizi olan %7,75 idi. Böylece Türkiye 225 puan üzeri sıkılaştırmaya gitmiş ve faiz oranı %10,5 olan Brezilya’dan sonra en yüksek politika faizi uygulayan ülke konumuna gelmiş oldu. TCMB marjinal fonlama oranı %7,75’ten %12’ye, piyasa yapıcısı bankalara tanınan borçlanma imkanı faiz oranı %6,75’ten %11,5’e çekerek –gerektiğinde- kendisine esneklik yaratabilecek alanı da yaratmış oldu. 5 Şubat itibarıyla bankaların ortalama maliyetin %10 - %11 aralığına oturması beklenmelidir. Ancak ek sıkılaştırma günleri uygulanırsa bu oranın %12’ye kadar yükselecek olması beklenmelidir. Bizler para piyasalarındaki yeni dengenin bu seviyelerde kalıcı olacağını tahmin ediyoruz.

Merkez Bankası’nın faizlerde ciddi bir artışa giderek ama belki de daha önemli olarak artık bundan böyle daha öngörülebilir bir faiz politikasına geçmiş olması ile dolar kurunun 2,17 seviyesine kadar gerilediğini gördük. Ancak, küresel piyasalardaki kötümser hava nedeniyle Türk lirasındaki değer kazancı uzun soluklu olamadı. Kararın ertesinde Rus para birimi Ruble’ye gelen atak piyasadaki algıyı bozmuş oldu. Merkez Bankası kararından sonra BIST 100 endeksi bir miktar yükseliş gösterdikten sonra, küresel piyasalardaki olumsuz hava nedeniyle TL’nin değer kaybı devam edince hisse senetleri piyasasında satışlar hakim oldu. Bundan böyle Türk sermaye piyasalarında döviz kurlarına odaklı bir eğilim gözlemleyeceğiz. Türk Lirası’nda değerlenme olması piyasa algısını olumlu etkileyecek iken TL’deki değer kaybı olumsuz algı olacaktır. TCMB’nin kararı öncesinde en çok değer kaybı kaydeden para birimleri ve borsalar arasında ilk sıralarda yer alan Türkiye, diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla artık daha sağlam duruyor.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ	2010	2011	2012	2013 Beklentisi	2014 Beklentisi
GSYİH (Milyar TL)	1,099	1,298	1,416	1,578	1,764
GSYİH (Milyar ABD Doları)	732	773	786	826	805
Büyüme Oranı (%)	% 9.2	% 8.8	% 2.2	% 3.8	% 3.0
TÜFE Enflasyonu (yıllık) (%)	% 6.4	% 10.5	% 6.2	% 7.4	% 8.5
İhracat (Milyar ABD Doları)	120,9	143,4	163,2	163,2	171,7
İthalat (Milyar ABD Doları)	177,3	232,5	228,6	241,1	235,8
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-56,4	-89,1	-65,3	-77,9	-64,1
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-45,4	-75,1	-48,5	-61,8	-47,9
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	% -6.2	% -9.7	% -6.2	% -7.5	% -5.9
Faiz (Gösterge, Bileşik, Yıl Sonu) (%)	% 7.10	% 11.04	% 6.16	% 10.03	% 10.50
Politika Faizi (%)	% 6.50	% 5.75	% 5.50	% 7.75	% 10.00
BİST - 100	66,004	51,267	78,208	67,802	76,600
ABD Doları / TL (Ortalama)	1.5008	1.6790	1.8007	1.91	2.22
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	1.5450	1.8098	1.7862	2.13	2.21
Euro / ABD Doları (Yıl sonu)	1.34	1.30	1.32	1.38	1.36

2013 ve 2014 Yılı İş Portföy Yönetimi A.Ş.tahminleridir. Koyu renkler 2013 yılı gerçekleştirmeleridir.

Makroekonomik Göstergeler			
Büyüme	2012	2013	Dönemi
GSYİH (Milyar TL)	376.9	414.5	3.Çeyrek
Büyüme Oranı	% 1.5	% 4.4	3.Çeyrek
Üretim Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
Sanayi Üretimi (Takvim Etkisinden Arındırılmış)	% 3.4	% 4.7	Kasım
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	% 73.0	% 74.5	Ocak
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	% 9.3	% 9.9	Ekim
Fiyat Göstergeleri	2013	2014	Dönemi
TÜFE Enflasyonu (Yıllık)	% 7.31	% 7.75	Ocak
ÜFE Enflasyonu (Yıllık)	% 1.88	% 10.72	Ocak
I Tanımlı Çekirdek Enflasyon (Yıllık)	% 5.72	% 7.59	Ocak
Bütçe Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
Gelirler (Milyar TL)	28.1	32.4	Aralık
Harcamalar (Milyar TL)	44.2	49.7	Aralık
Bütçe Dengesi (Milyar TL)	-16.1	-17.2	Aralık
Faiz Dışı Denge (Milyar TL)	-14.4	-15.2	Aralık
Dış Denge	2012	2013	Dönemi
İhracat (Milyar ABD Doları)	12.6	13.2	Aralık
İthalat (Milyar ABD Doları)	19.8	23.1	Aralık
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-7.2	-9.9	Aralık
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-4.1	-3.9	Kasım
TCMB Döviz Rezervi (Milyar ABD Doları)	123.3	121.7	24 Ocak

Not: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler, yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte olup, herhangi bir menkul kıymetin alım-satım teklifi ve/veya taahhüdü anlamına gelmemektedir. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerlendirmelerin kullanımını sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İş Portföy'ün ya da çalışanlarının herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Raporda 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. Geçmişteki performanslar gelecekteki performansın bir göstergesi ya da garantisi olarak kabul edilmemelidir. İşbu rapor, Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu ve Türk Ceza Kanunu uyarınca koruma altındadır; İş Portföy'ün yazılı izni olmadıkça değiştirilemez, kopyalanamaz, çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. Aksi davranışlara karşı her türlü yasal yola başvurma hakkımız mahfuzdur.

#### Emeklilik Fon Performansları - OCAK 2014

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 01/01/2014 - 31/01/2014	Yılbaşından Beri Değişim (%) 01/01/2014 - 31/01/2014	Yıllık Değişim (%) 31/01/2013 - 31/01/2014
Likit Fon (HEP)	% 0,42	% 0,42	% 4,52
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	% -0,02	% -0,02	% -1,47
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	% 5,65	% 5,65	% 16,33
Esnek Fon (HEB)	% -1,84	% -1,84	% -6,81
Hisse Senedi Fonu (HES)	% -6,60	% -6,60	% -19,96
Altın Fonu (HEA)*	% 8,53	% 8,53	% 3,51

(\*) Altın Fonu yıl içinde kayda alındığı için yıllık değişim oranında halka arz tarihi olan 01/10/2013'ten itibaren oluşan fiyat değişimi belirtilmiştir.