

Sorularınız için

Müşteri Hizmetleri Departmanı

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

MART 2014 - FON BÜLTENİ

Makro Bakış

İç talep gerilemesini beklerken...

Yükselen faizler, yüksek volatilité ile birlikte değer kaybeden TL ve siyasi çalkantıların yarattığı belirsizlikler neticesinde iç talepte beklenen daralma 2014 yılı resmine dahil olmaya başlamıştır. Ocak 2014 dış ticaret verileri iç talep ve dış talep dengelenmesine yönelik bir sinyal niteliği taşımaktadır. Ocak ayı altın/enerji hariç ihracat verilerinde görülen %11,3'lük artışa karşılık altın/enerji hariç ithalatın %4,4 yükselmiş olması bu öngörümüz ile uyumludur. Bir süredir Euro Bölgesi ekonomisinde görülen canlanmanın ihracatımız adına destekleyici olacağını savunuyorduk. Altın hariç rakamlara baktığımızda Avrupa Birliği'ne yapılan ihracatta görülen %14'lük yıllık büyüme son altı ayda kaydedilen en yüksek orandır. Ayrıca mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış dış ticaret açığının Ocak ayında %9,8 kapanmış olması da dengelenme hareketi konusundaki görüşümüzü desteklemektedir. Ancak bu görüntüyü bir miktar bozan gelişme tüketim malları ithalatında görülen yüksek artıştır. Ocak ayı başından itibaren uygulamaya konulan makro ihtiyati tedbirlerin bu kalem üzerindeki etkisinin sınırlı olması, Şubat ayı ve sonrasında hızlı bir ithalat daralmasına işaret ediyor olabilir. Zira, tüketici güven endeksi Şubat ayında bir önceki aya göre %4,3 oranında geriledi. Aralık ve Ocak ayları ardından Şubat ayında da borsada görülen düşüş senenin ilk çeyreğinde iç talep daralmasını işaret etmektedir.

Şubat ayında yatay seyreden gıda fiyatlarının da katkısıyla tüketici fiyatları aylık %0,43 oranında sınırlı bir artış göstererek senelik enflasyonu %7,89'a yükseltti. Şubat ayında %1,38 oranında artan üretici fiyatlarında yıllık artış oranı ise %12,4'e çıkmış oldu. TÜFE ve ÜFE oranlarında açılan makas, maliyet baskısı altında kalan üreticilerin henüz son fiyatlar üzerine zam yapmamış olduklarını göstermektedir. Beklenen doğalgaz ve elektrik zamlarının sene içinde gerçekleşmesi durumunda enflasyonun biraz daha yükseleceğini göreceğiz. Dolayısıyla TCMB'nin uygulamakta olduğu sıkı para politikasını kısa vadede gevşetebilmesini mümkün görmemekteyiz. Bu durum ise hanehalkı talebini biraz daha sıkacaktır.

Global Görünüm

Gelişmiş ülkeler büyürken gelişmekte olan ülkeler belirsizliklerle uğraşiyor...

ABD'de merkez bankası Fed'in gevşek para politikalarının sonuç verdiği ve 2013 yılında büyüme adına sağlıklı bir ivme yakalandığı yönünde görüş birliği oluşmuştu. Ancak bu olumlu görünüm kış mevsiminde değişti. Aralık ve Ocak aylarında tarım dışı istihdam artışları beklentilerin altında kaldı. Amerikan imalat sanayi üretimi Ocak ayında aylık bazda %0,3 daraldı. Perakende satışlar ise Aralık ayından sonra Ocak ayında da geriledi. 19 Şubat'ta açıklanan para kurulu (FOMC) tutanaklarında tahvil alımlarındaki azaltmaya devam edilmesi yönünde, ancak "ileriye yönelik sözlü yönlendirme" politikasında yer alan göstergelerin gözden geçirilmesi hususunda görüş birliğine varıldı. Fed Başkanı Janet Yellen de Kongre'de yaptığı konuşmada ekonomideki yavaşlamanın sadece kış etkisinden kaynaklanmıyor olma ihtimali üzerinde durdu. Bu gelişmeler üzerine Fed'in uyguladığı gevşek para politikalarının beklentilerden daha uzun süreceğine dair piyasa algısı oluştu. Amerikan bono piyasasında 10 yıllıkların getirileri Ocak ayının sonunda %2,7 seviyesinden yukarı hareket etmelerine rağmen Mart başında %2,6 seviyesine indiler. S&P endeksi ise Şubat ayının son gününde 1859 seviyesi ile yeni rekorunu kırdı. Bu arada Amerikan Senatosu Hazine'nin borçlanma limitini Mart 2015 dönemine kadar dondurdu.

Euro Bölgesi ise 2013 yılı son çeyreğinde yıllık bazda %0,3 büyüdü. Büyümenin kompozisyonuna bakıldığında net ihracat ve yatırımlar ön plana çıkarken, hanehalkı tüketiminin yatay seyrettiği görüldü. Şubat ayı öncü göstergelerden satın alma yöneticileri karma endeksi (composite PMI) 53,3 seviyesi ile son 32 ayın en yüksek değerine ulaşmış oldu. İmalat tarafında öncü gösterge endeksi (imalat PMI) yeni siparişlerdeki hareketlilik ile birlikte 53 seviyesine yükseldi. Dolayısıyla Euro Bölgesi'nde arz tarafındaki sorunlar hafiflemiş görünürken talep tarafındaki daralma devam etmektedir. 6 Şubat'ta gerçekleşen Avrupa Merkez Bankası (ECB) toplantısında Başkan Mario Draghi uzun vadede oluşabilecek deflasyon riski karşısında ECB'nin ek önlemler alabileceği vurgusunu yineledi.

Çin'de büyümede yavaşlama sinyalleri kuvvetli gelmeye başladı. Şubat ayına ilişkin imalat sanayi PMI endeksi 48,3 ile üretim faaliyetlerindeki zayıflığa işaret etti. Ülkede bankalararası piyasa faizleri tarihi düşük seviyelere yakın bir düzeye gerilemiş durumdadır. Artan tüketim talebi kredi artışına dönüşmekte ancak bu durum, özellikle konut piyasasında sağlıksız fiyatlamalara neden olmaktadır. Şubat ayında Çin Merkez Bankası sıkılaştırıcı bir önlem olarak repo aracılığı ile piyasadan likidite çekme yoluna gitmiştir. Ancak bu durum %7,5 ile büyüeyebilen ekonomide bir kademe daha yavaşlama görülebileceğine yönelik kaygı yaratmıştır. Ukrayna'da ise Rus yanlısı hükümetin devrilmesinin ardından Rusya ordusunun da duruma müdahil olmasıyla birlikte Şubat ayı sonunda gerginlik iyice artmıştır. Mevcut durumda konuya dair belirsizlik ise halen devam etmektedir.

Yurt İçi Piyasalar

Yeni faiz dengesinde piyasalar sakinledi...

Merkez Bankası geçen ay gerçekleştirdiği faiz artırımını ile döviz kurunda uzun süredir devam eden yükselişin önüne geçmeyi ve yukarı yönde hareket eden enflasyon beklentilerini dizginleyebilmeyi hedeflemişti. TL/Dolar kurunda yüksek seyreden volatilité Şubat ayında zayıflarken, Ocak sonuna göre kıyaslandığında kur seviyesi %2,50 gerilemiştir. Fakat enflasyon beklentileri konusunda daha zamana ihtiyaç olduğu görülmektedir. Yatırımcı nezdinde özellikle uzun kağıtlarda durasyon riskinden kaçınma eğilimi yoğun Şubat ve Mart Hazine ihaleleri içinde TÜFE'ye endeksli kıymetleri öne çıkartırken sabit faizli TL cinsi enstrümanlara ilgi eksik kalmıştır. Ancak ihaleler sonunda daha yüksek faiz ödemek durumunda kalsa dahi Hazine'nin borç çevirmesinde herhangi bir olumsuzluk yaşanmamıştır. Gerek global piyasalarda gerekse yurt içinde seçim arifesinde yaşanan belirsizlikler ve uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's'un Türkiye'nin "durağan" olan kredi notu görünümünü Şubat başında "negatif" seviyesine çekmesi Türk varlıkları adına olumsuzdur. Ancak ekonomide yapısal bir zayıflama görülüyor olması, bunun yanında bono/tahvil piyasasının görece yüksek reel faiz imkanı sunulabiliyor olması bono/tahvil piyasasına olan ilgiyi canlı tutacaktır.

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	163.4	171.7
İthalat (Milyar ABD Doları)	177.3	232.5	228.6	-243.3	235.8
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-56.4	-89.1	-65.3	-79.8	-64.1
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-45.4	-75.1	-48.5	-65.0	-47.9
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	% -6.2	% -9.7	% -6.2	% -7.9	% -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	2.19
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 yıllarına ilişkin iş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir.

*Koyu renkler 2013 yılı gerçekleşmeleridir.

Makroekonomik Göstergeler				
Büyüme	Dönemi	2012	2013	2014
GSYİH (Milyar TL)	3.Çeyrek	376.9	414.5	-
Büyüme Oranı	3.Çeyrek	% 1.5	% 4.4	-
Üretim Göstergeleri	Dönemi	2012	2013	2014
Sanayi Üretimi (Takvim Etkisinden Arındırılmış)	Aralık	% -1.7	% 7.1	-
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Şubat	% 74.3	% 73.2	% 74.4
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Kasım	% 9.5	% 9.9	-
Fiyat Göstergeleri	Dönemi	2012	2013	2014
TÜFE Enflasyonu (Yıllık)	Şubat	% 10.43	% 7.03	% 7.89
ÜFE Enflasyonu (Yıllık)	Şubat	% 9.15	% 1.84	% 12.40
I Tanımlı Çekirdek Enflasyon (Yıllık)	Şubat	% 8.12	% 5.82	% 8.43
Bütçe Göstergeleri	Dönemi	2012	2013	2014
Gelirler (Milyar TL)	Ocak	28.1	36.9	37.9
Harcamalar (Milyar TL)	Ocak	26.3	30.9	36.0
Bütçe Dengesi (Milyar TL)	Ocak	1.7	5.9	1.9
Faiz Dışı Denge (Milyar TL)	Ocak	7.1	11.2	6.9
Dış Denge	Dönemi	2012	2013	2014
İhracat (Milyar ABD Doları)	Ocak	10.3	11.5	12.5
İthalat (Milyar ABD Doları)	Ocak	17.5	18.8	19.3
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	Ocak	-7.1	-7.3	-6.8
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	Aralık	-4.9	-8.3	-
TCMB Döviz Rezervi (Milyar ABD Doları)	21 Şubat	88.8	124.6	124.1

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 kullanımı 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 - ŞUBAT 2014

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 01/02/2014 - 28/02/2014	Yılbaşından Beri Değişim (%) 01/01/2014 - 28/02/2014	Yıllık Değişim (%) 28/02/2013 - 28/02/2014
Likit Fon (HEP)	% 0.68	% 1.16	% 4.99
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	% 0.22	% 0.27	% -1.61
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	% 0.68	% 5.50	% 16.67
Esnek Fon (HEB)	% 0.56	% -1.54	% -6.47
Hisse Senedi Fonu (HES)	% 0.67	% -7.14	% -19.03
Altın Fonu (HEA)*	% 4.77	% 12.40	% 7.20

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