

NİSAN 2014 - FON BÜLTENİ

Makro Bakış

2014 yılı ihracatın yılı olmalı!

GSYH, 2013 yılında, İş Portföy Yönetimi ve piyasa beklentilerinin üzerinde %4 büyümeye gerçekleştirerek 818,2 milyar Amerikan Doları'na ulaşmıştır. Mevsim etkilerinden arındırılmış veriler dikkate alındığında 2013 yılı boyunca her bir çeyrekte bir öncesine göre ivmesi artan bir büyüme hızı gözlenmektedir. Geçtiğimiz yılın iktisadi performansı, özel tüketim ve kamu yatırımlarının sayesinde, yani iç talep desteği ile yaratılmıştır. Ancak özel sektör yatırımlarının, yılın ikinci yarısında biraz canlanmasına rağmen, zayıf kaldığını belirtmek gerekmektedir. 2013 yılında kaydedilen %4'lük büyümenin sadece 0,1 puanı özel sektör yatırımları katkısıyla gerçekleşmiştir. Yatırımlar açısından görünüm 2014 senesinde de pek iç açıcı olmayacaktır: (i) Merkez Bankası'nın Ocak ayında gerçekleştirdiği sıkılaştırma ile kredi maliyetlerinin artması, (ii) siyasi tansiyonun yarattığı belirsizlik ortamı içinde tüketici / reel sektör güveninin zayıflaması ve (iii) Türkiye'ye giren sermayenin hızının kesilmesi (hatta nette çıkışa dönmüş olması) ile birlikte bankaların uygun maliyetlerle daha az dış borç bulabilmeleri ve dolayısıyla piyasayı daha az fonlayabilmeleri yatırım talebini baskılayacaktır. Ancak unutulmamalıdır ki düşük faiz ortamında pek çok firma finansman ihtiyacını önden yüklemeli olarak karşılamıştır. Benzer kaygılara ek olarak artan enflasyonun iç tüketimi de baskı altına alacağını öngörmekteyiz. Sonuç olarak 2014 yılında iktisadi büyüme, kamunun katkısını dışarıda bırakırsak, ancak ihracat kanalıyla gelebilecektir. TL'nin değer kaybettiği dönemde ihracat firmalarının kura bağlı rekabet avantajları elde etmeye başlamaları ve Türkiye'nin en önemli ticaret pazarı olan Avro Bölgesi'ndeki iyileşmenin devam ediyor olması önem arz etmektedir. Ayrıca 2013 yılında oluşan 11,8 milyar dolarlık altın ticareti açığı ile bir ewelki yıl eriyen stoklar yerine konmuş ve Şubat ayı verileri uyarınca altın ticaretinde ibre net ihracata dönmüştür. Öyle ki Şubat ayı dış ticaret açığı son 45 ayın en düşük seviyesine inmiştir. Ekonominin arz tarafı da ekonomik aktivitesini arttırmış durumdadır. 2013 yılında ilk iki çeyrekte, sırasıyla, %1,4 ve %3,4 yükselen sanayi üretimi, üçüncü çeyrekte %4,3 ve son çeyrekte %4,6 ile artan hızlarda yükselmiştir. Sanayi sektörünün GSYH büyümesine katkısı da bu nispette artmaktadır. Dolayısıyla, sanayide kazanılmış olan ivme ihracat talebinde görülecek artışı rahatlıkla doyurabilecektir. Yeter ki hedeflenen pazarlar üreticiye açık olsun.

Global Görünüm

Gelişmekte olan ülke piyasalarının bahar ayı...

ABD Merkez Bankası Fed, ileriye yönelik beklentileri yönlendirmek adına kurgulamış olduğu politikada değişikliğe gitti. Mart ayı toplantısı öncesinde para politikası kurulu üyelerinin yaptıkları tahminlerde kısa vadeli faizlerin arttırımı için 2015 yılı sonu işaret edilirken toplantı sonrasında yenilenen tahminler neticesinde arttırım için olası tarih 2015 yılının ilk yarısına doğru öne çekilmiş oldu. Zira, Fed başkanı Yellen'in "Faiz artışı parasal genişlemenin bitiminden 6 ay sonra başlayabilir." açıklaması ile Fed yönetimi uzun süredir ilk kez piyasanın önüne geçmiştir. Ancak gerek toplantı sonrasındaki açıklamalarda gerekse 3 Nisan tarihinde Başkan Yellen'in yaptığı konuşmada mevcut şartlar altında Fed'in aceleci olmayacağına dair bir piyasa görüşü ortaya çıkmıştır. Çin ekonomisinde büyümeye dair öncü verilerin zayıflaması ve Çin kökenli bir bakır firmasının iflasiyla emtia piyasalarında meydana gelen dalgalanmalar Çin hükümetinin ekonomiyi canlandırmak için genişleyici bir paket açıklayacağına dair beklentileri arttırmıştır. Sonrasında Çin Hükümeti tarafından açıklanan destek paketi zayıf görünmesine rağmen proaktif bir hükümet algısını yarattığı için piyasalarda olumlu karşılanmıştır. Euro Bölgesi'nde ise Şubat ayında %1 olan yıllık enflasyonun, öncü göstergeler ışığında Mart ayında %0,5'e kadar gerilemiş olması ile birlikte Avrupa Merkez Bankasının (ECB) faiz indirmesi veya parasal genişlemeyi destekleyecek politikaları devreye sokması beklenmektedir.

ABD hisselerinin yüksek değerlemeleri nedeniyle sınırlı getiri sunduğu, Avrupa hisselerinin ise Rusya/Ukrayna krizinin baskısıyla yatay seyrettiği bir ortamda, yukarıda sayılan tüm gelişmeler küresel sermayeyi yeniden gelişmekte olan ülkelere yöneltmiştir. MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksi Mart ayında %2,9 artarak sene başından beri kaybını %0,8'e indirmiştir. Gelişmekte olan ülkelerdeki yükseliş "Kırılgan Beşli" diye sınıflandırılan Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan ve Türkiye'nin önderliğinde gerçekleşirken Çin, Kore, Polonya gibi son satış dalgasında güçlü kalabilmiş borsalar Mart ayında "Kırılgan Beşli"nin gerisinde kalmıştır.

Yurt İçi Piyasalar**Mart ayında en yüksek getiriler Türkiye varlıklarından elde edildi...**

Yukarıdaki satırlarda açıklamaya çalıştığımız global gelişmeler neticesinde, Uluslararası Finans Enstitüsü'nün rakamlarına göre, Mart ayında gelişmekte olan ülke piyasalarına yaklaşık 35 milyar dolarlık portföy girişi gerçekleşmiştir. Bu piyasalar arasında Türkiye en güçlü performans gösteren borsa olarak öne çıkmıştır. Merkez Bankasının Türk Lirası zorunlu karşılıklara faiz ödeyebileceğine dair ışık yakması ile birlikte Türk bankacılık sektörü güçlü performans gösteren BIST 100 endeksine önemli katkı sağlamıştır. Yerel seçimlerde AKP'nin oy oranını koruyabilmiş olması da risk iştahını canlı tutan etkenlerden biri olmuştur. Tahvil / bono piyasasında ise gösterge tahvilin faizi yaklaşık 100 baz puan gerilemiştir.

Merkez Bankasının 28 Ocak'ta yaptığı sert faiz artışı hamlesinin iç ve dış şokların TL üzerindeki olumsuz etkilerini büyük ölçüde sınırladığını düşünmekteyiz. Düşük kur oynaklığının da Merkez Bankasına yardımcı olduğu bu dönemde Türkiye piyasalarına portföy girişinin devam edebilmesi için kısa vadeli faizlerin öngörülebilir bir süre yüksek kalmaya devam etmesi gerekmektedir. Dolayısıyla yabancı yatırımcının temkinli duruşunun sürdüğü bir ortamda Merkez Bankasının faizlerde bir indirime gitmesinin düşük bir ihtimal olduğunu öngörmekteyiz.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ	2010	2011	2012	2013	2014 Beklentisi
GSYİH (Milyar TL)	1.099	1.298	1.417	1.562	1.745
GSYİH (Milyar ABD Doları)	730	773	787	818	797
Büyüme Oranı (%)	% 9.2	% 8.8	% 2.1	% 4.0	% 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	171.9
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	-63.9
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-45.4	-75.1	-48.5	-64.9	-48.8
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	% -6.2	% -9.7	% -6.2	% -7.9	% -6.1
Faiz (Gösterge. Bileşik. Yıl Sonu) (%)	% 7.10	% 11.04	% 6.16	% 10.03	% 11.00
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

2014 yılı Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir.

Makroekonomik Göstergeler			
Büyüme	Dönemi	2012	2013
GSYİH (Milyar TL)	4.Çeyrek	203.1	414.5
Büyüme Oranı	4.Çeyrek	% 1.3	% 4.4
Üretim Göstergeleri	Dönemi	2013	2014
Sanayi Üretimi (Takvim Etkisinden Arındırılmış)	Ocak	% -2.0	% 7.3
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Mart	% 74.0	% 74.3
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Aralık	% 9.5	% 9.4
Fiyat Göstergeleri	Dönemi	2013	2014
TÜFE Enflasyonu (Yıllık)	Mart	% 7.29	% 8.39
ÜFE Enflasyonu (Yıllık)	Mart	% 2.30	% 12.31
I Tanımlı Çekirdek Enflasyon (Yıllık)	Mart	% 5.80	% 9.32
Bütçe Göstergeleri	Dönemi	2013	2014
Gelirler (Milyar TL)	Şubat	32.5	34.4
Harcamalar (Milyar TL)	Şubat	33.9	32.8
Bütçe Dengesi (Milyar TL)	Şubat	-1.4	1.7
Faiz Dışı Denge (Milyar TL)	Şubat	3.5	5.0
Dış Denge	Dönemi	2013	2014
İhracat (Milyar ABD Doları)	Şubat	12.4	13.2
İthalat (Milyar ABD Doları)	Şubat	19.4	18.3
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	Şubat	-7.0	-5.1
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	Ocak	-5.8	-4.9
TCMB Döviz Rezervi (Milyar ABD Doları)	28 Mart	126.7	126.5

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 konusunda 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 - MART 2014

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 01/03/2014 - 31/03/2014	Yılbaşından Beri Değişim (%) 01/01/2014 - 31/03/2014	Yıllık Değişim (%) 31/03/2013 - 31/03/2014
Likit Fon (HEP)	% 0.73	% 1.99	% 5.56
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	% 0.77	% 1.44	% -0.24
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	% -0.66	% 4.60	% 17.10
Esnek Fon (HEB)	% 2.84	% 1.69	% -5.37
Hisse Senedi Fonu (HES)	% 9.25	% 2.23	% -17.09
Altın Fonu (HEA)*	% -3.43	% 7.54	% 2.57

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