

## FON BÜLTENİ MAYIS 2014

### Makro Bakış

#### Enflasyon dizginlenemiyor!

Türkiye ekonomisinin hassas konusu enflasyon Nisan ayında da kendisini gösterdi. %9,38 ile 2012 Nisan'ından bu yana en yüksek seviye görülmüş oldu. Merkez Bankası da Nisan ayı sonunda 2014 yılı sonu enflasyon hedefini 100 puan yükselterek %7,6'ya revize etmek durumunda kaldı. Dizginlenemeyen yüksek enflasyon ihracatçılar için girdi maliyetlerinde artış, hanehalkı için alım gücünde kayıp, reel sektör için de kur riski anlamına geleceği için büyüme üzerinde de olumsuz etkiye bulunmaktadır. TCMB'nin yayımladığı son Enflasyon Raporu'nda enflasyonun senenin ilk yarısında artış eğilimini koruyacağı belirtilmiş ve bu dönemde enflasyonun hedeflerin üzerinde kalacağı açıkça ifade edilmişti. Ancak ileriye yönelik enflasyon beklentilerinin hala yüksek seyrediyor olmasına rağmen, Başkan Başçı'nın, son dönemde 10 yıllık Hazine tahvil faizlerinde görülen geri çekilmeyi enflasyon beklentilerinin düzelmesi şeklinde yorumlaması, sıkı para politikası duruşunun mevcut iktisadi görünüm altında daha uzun süre korunacağına yönelik ekonomist beklentileri ile çelişmiş oldu. Başkan Başçı'nın bu açıklaması ile Merkez Bankası'nın yakın zamanda bir faiz indirimine gidebileceğine dair piyasa beklentileri kuvvetlenmiştir.

Ocak ayı sonunda yapılan faiz artırımını sonrasında (i) nominal TL/Dolar kurunun %10'un üzerinde değer kazandığını, (ii) kur volatilitesinin zayıfladığını, (iii) risk priminin ise yaklaşık 80 baz puan gerilediğini görüyoruz. Bu gelişmeler sıkı para politikasında bir miktar gevşemeye olanak sağlamıştır. Ancak yıllık enflasyonda görülen seviyeler konjonktürel olmaktan ziyade kalıcı görünmektedir. Yüksek seyrin temel sebebi Eylül 2013'ten bu yana yıllık bazda %7 son iki aydır ise %9 seviyelerinin üstünde kalmış olan çekirdek enflasyon verisinden kaynaklanmaktadır. Mayıs ayında çift haneleri görmesi muhtemel bir manşet enflasyon verisi ile sene içinde en yüksek değere ulaşılacaktır. Öte yandan yurt-İçi üretici fiyat endeksinin ulaştığı yüksek seviye de maliyet baskısının önümüzdeki günlerde fiyatlara yansıtılabileceğini haber vermektedir. Bu sebeplerle, TCMB'nin faiz indirimi hususunda, 22 Mayıs tarihindeki toplantıda herhangi bir değişikliğe gitmeden, sermaye piyasası gelişmelerini ve enflasyon beklentilerini gözlemleyerek, 24 Haziran'daki toplantıda muhtemel bir değişikliğe gitmesinin daha uygun olacağını düşünmekteyiz.

### Global Görünüm

#### Avrupa Merkez Bankası'nın parasal genişleme paketi heyecan yaratıyor...

2013 yılı son çeyreğinde %2,6 büyüyen Amerikan ekonomisi 2014 yılının ilk çeyreğinde sadece %0,1 büyüme kaydederek beklentilerin oldukça altında kalmıştır. Ocak ve Şubat aylarındaki kötü hava koşullarının inşaat yatırımlarını olumsuz etkilemesi, kamu harcamaları kaleminin sınırlı kalmış olması ve net ihracatın hızlı şekilde gerilemiş olması bu yavaşlamanın temel sebepleri olmuştur. Mart ayına dair veriler ise hem sanayi üretiminin hem de talep tarafında perakende satışların canlandığını göstermektedir. Nisan ayında tarım dışı istihdam verisinin ve sanayi imalatı öncü göstergelerinin beklentilerin çok üstünde gelmesi ise ikinci çeyrek adına olumlu bir görünüm çizmiştir. Amerikan Merkez Bankası Fed, Nisan ayının son günü sona eren toplantısında uzun vadeli enflasyon beklentilerinde bozulma olmadığı sürece düşük faiz oranının korunarak ekonomik canlanmaya destek verileceğini belirtmiştir.

Euro Bölgesi'nde parasal sıkılaşık ve düşük enflasyon devam etmektedir. Nisan ayında tüketici kredileri büyüme hızının yatay seyrettiği ancak ticari kredilerin yıllık bazda %3,1 gerilediği görülmüştür. Euro Bölgesi'nde Nisan ayında enflasyon %0,7 ile beklentilerin yine altında kalmıştır. Avrupa Merkez Bankası, ECB, Başkanı Draghi muhtemel bir varlık alım programı üzerinde çalışıldığını ve bu kapsamda 1 trilyon Euro tutarında menkul kıymet satın alınmasının olası etkilerinin değerlendirdiğini belirtmiştir. Faiz indirimi, fazla rezervlere ödenen faizin negatif oranlara geriletilmesi, uzun vadeli repo olanağı sağlanması, devam etmekte olan sterilizasyon politikasının sürdürülmemesi gibi seçenekler de olası müdahale araçları arasında bulunmaktadır. Bu araçların Mayıs başında 1,39 seviyesini kıran Euro'nun mevcut gücünü zayıflatıp zayıflatamayacağı ise bilinmemektedir. Ancak ECB'nin genişlemeci bir politikada somut adım atacağına dair beklentiler gelişmekte olan ülke piyasalarındaki varlık fiyatlarını olumlu yönde etkilemektedir.

Çin ekonomisi 2014 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %7,4 oranında büyümüştür. GSYH artışı piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmiş olsa da son 6 çeyreğin en düşük düzeyine gerilemiş ve Çin ekonomisindeki yavaşlama eğilimini teyit etmiştir. Öte yandan, Ukrayna ile Rusya arasındaki gerginliğin tırmanmasıyla güvenli liman olan altın fiyatları Nisan ayı sonunda tekrar 1300 seviyesini kırarak Amerikan 10 yıllık tahvil faizleri ise %2,60 seviyesine kadar geri çekilmiştir.

**Yurt İçi Piyasalar****Nisan ayında Türk finansal varlıkları yüzleri güldürdü...**

Rusya ile Ukrayna arasındaki gerginlikler Nisan ayı genelinde küresel risk iştahının dalgalı bir seyir izlemesine neden olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin risk primleri genel anlamda yatay bir seyir izlerken, Türkiye varlıklarına ait risk algısı, politik risklerin azalmış olmasıyla hafiflemiştir. Kredi derecelendirme kuruluşu Moody's'in 11 Nisan'da "Türkiye'nin dış finansman durumu üzerinde artan baskının yerli ve küresel yatırımcının güvenini olumsuz etkilediğini öne sürerek" ülkenin görünümünü "durağan" dan "negatif" e çevirmesi dahi piyasa algısını değiştirmemiştir. Bu dönemde Türkiye'nin diğer gelişmekte olan ülkelere daha olumlu bir performans sergilediğini gözlemledik. Yerel seçim haftasından 25 Nisan tarihine kadar geçen süre içerisinde bono ve hisse piyasalarında yabancılar yaklaşık bir buçuk milyar dolarlık alım gerçekleştirmiştir.

TCMB Başkanı Başçı'nın Nisan ayı sonunda faiz indirimine yönelik sinyal vermesi ile hisse senedi ve tahvil piyasalarında bayram havası esmiş, BIST banka hisseleri liderliğinde pozitif ayrışma yaşamıştır. Beklentilerin üzerinde gelen ilk çeyrek kar rakamları da piyasayı olumlu etkilemiştir. 21 Şubat tarihinde %61 seviyesine kadar gerileyen Borsa İstanbul'daki yabancı yatırımcı payı Nisan ayının son gününde %63,4 seviyesine çıkmıştır. Nisan ayı boyunca MSCI Türkiye endeksi %6,4 yükselirken, MSCI gelişmekte olan ülkeler borsa endeksi ay boyunca yatay seyretmiştir. Yıl başından bu yana ise MSCI Türkiye endeksinin getirisi %16'ya ulaşmıştır. Bono/tahvil piyasasında ise gösterge tahvilin bileşik faizi yeniden tek haneli seviyelere gerilemiş ve ay boyunca 144 baz puan gerileyerek 30 Nisan itibarıyla %9,39 seviyesinde gerçekleşmiştir.

TL/Dolar kuru sermaye girişlerinin olumlu bir seyir izlemesi ve yerel seçimlerin ardından politik belirsizliğin azalmasının etkisiyle Nisan ayında hızla toparlanmıştır. 27 Ocak'ta gün içinde 2,39 ile tarihi rekor seviyelere ulaşan kur Nisan ayının ikinci haftasında 2,08 seviyesini test etmiştir. Bu çerçevede, TCMB daha önce 50 milyon USD olarak gerçekleştirdiği günlük asgari döviz satım ihale tutarını 40 milyon USD'ye düşürdüğünü açıklamıştır. 30 Nisan itibarıyla USD/TL 2,11 düzeyinde gerçekleşmiştir. Kısa vadede Avrupa Merkez Bankası kaynaklı bir parasal genişleme beklentisi Türk varlıklarını desteklemeye devam edebilir. Yurt içinde ise Merkez Bankası'nın mevcut sıkı para politikasını bir süre daha koruyacağına yönelik beklentinin yabancı ilgisini canlı tutup piyasalardaki mevcut iyimser havayı sürdürmesini bekliyoruz.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ	2011	2012	2013	2014 Beklentisi
GSYİH (Milyar TL)	1.298	1.417	1.562	1.745
GSYİH (Milyar ABD Doları)	773	787	818	819
Büyüme Oranı (%)	% 8.8	% 2.1	% 4.0	% 3.0
TÜFE Enflasyonu (yıllık) (%)	% 10.5	% 6.2	% 7.4	% 8.5
İhracat (Milyar ABD Doları)	143.4	163.2	163.4	171.9
İthalat (Milyar ABD Doları)	232.5	228.6	-243.3	235.8
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-89.1	-65.3	-79.8	-63.9
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-75.1	-48.5	-64.9	-48.8
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	% -9.7	% -6.2	% -7.9	% -6.0
Faiz (Gösterge. Bileşik. Yıl Sonu) (%)	% 11.04	% 6.16	% 10.03	% 9.50
Politika Faizi (%)	% 5.75	% 5.50	% 7.75	% 9.50
BİST - 100	51.267	78.208	67.802	76.600
ABD Doları / TL (Ortalama)	1.6790	1.8007	1.91	2.13
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	1.8098	1.7862	2.13	2.12
Euro / ABD Doları (Yıl sonu)	1.30	1.32	1.38	1.36

2014 yılı 1. çeyreği Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir.

Makroekonomik Göstergeler			
Büyüme	Dönemi	2012	2013
GSYİH (Milyar ABD Doları)	4. Çeyrek	203.1	199.6
Büyüme Oranı	4. Çeyrek	% 1.3	% 4.4
Üretim Göstergeleri	Dönemi	2013	2014
Sanayi Üretimi (Takvim Etkisinden Arındırılmış)	Şubat	% 4.6	% 4.9
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Nisan	% 74.3	% 75.0
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Ocak	% 9.5	% 9.1
Fiyat Göstergeleri	Dönemi	2013	2014
TÜFE Enflasyonu (Yıllık)	Nisan	% 6.13	% 9.38
ÜFE Enflasyonu (Yıllık)	Nisan	% 1.70	% 12.98
Çekirdek Enflasyon (Yıllık)	Nisan	% 5.44	% 9.74
Bütçe Göstergeleri	Dönemi	2013	2014
Gelirler (Milyar TL)	Mart	24.8	32.0
Harcamalar (Milyar TL)	Mart	30.2	37.1
Bütçe Dengesi (Milyar TL)	Mart	-5.4	-5.1
Faiz Dışı Denge (Milyar TL)	Mart	-0.5	0.5
Dış Denge	Dönemi	2013	2014
İhracat (Milyar ABD Doları)	Mart	13.1	14.7
İthalat (Milyar ABD Doları)	Mart	20.6	19.9
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	Mart	-7.4	-5.2
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	Şubat	-5.1	-3.2

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

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 01/04/2014 - 30/04/2014	Yılbaşından Beri Değişim (%) 01/01/2014 - 30/04/2014	Yıllık Değişim (%) 30/04/2013 - 30/04/2014
Likit Fon (HEP)	% 0.76	% 2.80	% 6.04
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	% 2.30	% 4.24	% 0.92
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	% 0.24	% 4.09	% 13.87
Esnek Fon (HEB)	% 3.54	% 5.95	% -2.32
Hisse Senedi Fonu (HES)	% 5.97	% 9.70	% -9.98
Altın Fonu (HEA)*	% -1.70	% 4.29	% -0.53

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