

Sorularınız için

Müşteri Hizmetleri Departmanı

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

FON BÜLTENİ HAZİRAN 2014

Makro Bakış

Dış ticaret: 2014 yılında ekonominin can damarı...

Dış ticaret dengesine dair gelişmeler sene başında çizmiş olduğumuz senaryo dahilinde ilerlemeye devam ediyor. Nisan ayına dair açıklanan veriler dengelenme hareketinin hala kuvvetli kaldığını göstermektedir. Dış ticaret verilerini üç ana grupta incelemekte fayda görüyoruz.

İlk dört ay sonunda "altın hariç ihracat" %7,4 artarken, "altın hariç ithalat"ın %0,8 artmış olduğunu gözlemlemekteyiz. Özellikle tüketim malları ihracatında Nisan ayında kaydedilen %14,4'lük yüksek artış oranı sevindiricidir. İlk sıradaki ticaret ortağımız olan Euro Bölgesi'ndeki büyüme sinyalleri bu görünümü desteklemektedir. Bölgeye yapılan altın hariç ihracatın üç aylık ortalaması yıllık bazda %13,1'e yükselmiş durumdadır. Bu ise 2011 Eylül'ünden bu yana görülen en yüksek seviyedir. Benzer bir durum Kuzey Afrika - Orta Doğu ülkelerine yapılan ihracat için de geçerlidir. Geçen seneye kıyasla düşük kalan kurun bölgeye yapılan ihracat üzerindeki etkisi kendisini Nisan ayında hissettirmeye başladı. Irak'a yapılan ihracatın senenin ilk dört ayında %13,6, İsrail'e yapılan ihracatın ise yine aynı dönemde %32,6 artmış olması olumlu bir göstergedir. İthalat cephesinde ise talebin zayıf seyrettiğini ancak gerilememiş olduğunu görmek için talep adına olumludur. Tüketim kalemlerinde ithalat son üç aydır yıllık bazda %6,5 oranı ile gerilemektedir; ancak aynı dönemde sermaye mallarındaki ithalat büyüme oranı %1,8 ile sağlıklı bir gelişim göstermeye devam etmektedir. Bu gelişme ilk çeyrekte beklentilerin üstünde bir performans gösteren sanayi sektörünü önümüzdeki dönemde de desteklemeye devam edecektir. Reel sektör güven endeksinin özellikle ihracat siparişleri üzerinden yükselen değerlerini bu bakış açısıyla takip etmekte fayda vardır.

Nisan ayında global piyasalarda Brent'te görülen 5 dolarlık artışa rağmen, iyi giden havaların da yardımıyla, bir olumlu katkı da enerji tarafından geldi. Nisan ayında enerji ithalatı bu sene ilk kez 4,5 milyar doların altına inerek %2,6 gerilemiş oldu. Fakat çekirdek ithalatın daha hızlı gerilemesi sebebiyle enerjinin ithalattaki payı %22,7 ile senenin en yüksek seviyesine ulaşmış oldu. 12 ay birikimli bakıldığında "enerji dışı ticaret açığı" sene başından bu yana her bir ay gerileme hızını arttırmaktadır.

Altın ticaretinin ithalat yönündeki net etkisi Şubat ayında tamamen kırılmıştı. Altın ticareti dengesi Şubat ayında 13 ay sonra ilk kez 572 milyar dolarlık artı vermişti. Mart ayında ise altın ihracatı İsviçre üzerinden sıkı bir geri dönüş gerçekleştirmiş ve son on dokuz ayın en yüksek rakamını yakalamıştı. Nisan ayında gelen veriler ise Mart'taki hareketin tek seferlik olduğunu düşündürmektedir. Nisan ayında altın değesi 309 milyon dolar ile tekrar açık vermiş durumdadır. Ancak geçen sene stokların ciddi miktarda doldurulmuş olduğunu bildiğimiz için bu sene için yılın kalanında altın ticaretinin genel ticaret dengesini bozacağını düşünmemekteyiz.

Altın ve enerjiyi hariç tuttuğumuzda ihracatın 2013 yılı boyunca kesintisiz artmış olması olumlu bir görüntüydü. Ancak 2013 yılı boyunca ticaret dengesindeki temel sıkıntı, altın ve enerji hariç ithalat verilerinin de kesintisiz artmış olması idi. 2014 yılındaki önemli gelişme ithalattaki bu artış trendinin Şubat ayı ile kırıldıktan sonra gerilemenin Mart ve Nisan aylarında da sürmesi, buna karşılık ihracat büyümesinin 2014 yılı ilk çeyreğinde vites arttırması olmuştu.

Global Görünüm

Avrupa Merkez Bankası'nın Haziran ayı toplantı sonucu merakla bekleniyor...

OECD Mayıs ayı başında yayımladığı Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2014 yılı küresel büyüme tahminini %3,6'dan %3,4'e indirirken Türkiye için büyüme tahminini ise %2,8 olarak aşağıya revize etti. Raporda %7,4 büyümesi beklenen Çin ile birlikte diğer gelişmekte olan ülkelerin global büyüme üzerine olan katkıları azalırken gelişmiş ülke ekonomilerinin daha fazla öne çıkacağı vurgulandı. Ancak bu gelişmiş ekonomilerin başında gelen Euro Bölgesi'ne dair gelen son makroekonomik veriler OECD bulgularının aksini iddia ediyor. Euro Bölgesi yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0,2 büyüyerek beklentilerin altında kaldı. Bu dönemde bölge içindeki ayrışma ise devam etti. Almanya ve İspanya ekonomileri, sırasıyla, %0,8 ve %0,4 oranlarında büyüyerek bölge ekonomisine en yüksek katkıyı sağlarken, Fransa ekonomisi yatay seyretmiş, İtalya ise %0,1 oranında küçülmüştür. Bölge genelinde hanehalkı tüketiminin sadece %0,1 büyümüş olması ise hedeflerin çok altında seyreden enflasyon ile uyumludur. Mayıs ayında yıllık bazda %0,5'e gerileyen enflasyon şu an için temel kaygı kaynağıdır ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) 5 Haziran toplantısında vereceği karar bu sebeple çok önemli görülmektedir. (i) Temel finansman faizinde indirim, (ii) bankaların rezerv fazlalarına ödenen faizin negatif oranlara geriletilmesi, (iii) KOBİ'lere yönlendirilecek krediler koşulu ile uzun vadeli repo olanağı sağlanması, (iv) süregelen sterilizasyon politikasının kesilmesi, (v) parasal genişleme uygulaması gibi seçenekler bankanın müdahale araçları arasında bulunmaktadır. ECB Başkanı Mario Draghi'nin son toplantı sonrasında yaptığı açıklamalarda bankanın Haziran ayında harekete geçilebileceğinin sinyalini vermiş ve bu yöndeki bir beklenti Mayıs ayı boyunca menkul kıymet fiyatlarına yansımıştı. Mayıs başında 1,39 seviyesini kıran Euro'nun ay sonunda 1,37'nin altına gerilemesi bu beklentinin bir sonucudur. ECB'nin genişlemeci bir politikada somut adım atacağına dair beklentiler gelişmekte olan ülke piyasalarındaki varlık fiyatlarını da olumlu yönde etkilemektedir.

ABD tarafında ise yılın ilk çeyreğinde büyüme beklentilerin oldukça altında kalarak yüzde -1,0 olarak aşağı yönlü revize edildi. Bu gerilemenin temel sebebi sert geçen kış ayları neticesinde üretimde kayıplar yaşanması ve bu sebeple de envanterlerde ciddi bir gerileme görülmesidir. Üretim koşullarının düzelmesi ile eksilen envanterler ikinci çeyrekte yerine konacak ve büyüme değerleri normalleşecektir. Ancak konut tarafındaki sıkışıklık, iş yatırımlarının yetersiz seviyesi, dayanıksız tüketim mallarına yönelik azalan iç talep ve düşen ihracat rakamları Amerikan ekonomisinde sadece kış koşullarıyla açıklanamayacak olan sorunlar olarak öne çıkmaktadır. Zira GSYH'daki daralmayla birlikte finans dışı kurumların karlılıklarının %8,1 gerilemesini ikinci çeyrekte telafi edilebilmek pek kolay olmayacaktır. Amerikan Merkez Bankası'nın (Fed) son dönemde verdiği ılımlı mesajları bu konjontür altında düşünmekte fayda var. Haziran ayının ilk haftasında açıklanacak olan Mayıs ayı tarım dışı istihdam raporu ikinci çeyrek adına görünümün daha belirgin olarak ortaya çıkmasını sağlayacaktır.

Yurt İçi Piyasalar**Mayıs ayında Türkiye varlıklarına yatırım yapanlar kazanmaya devam etti...**

23 Mayıs'ta Merkez Bankası'nın politika faizini 50 baz puan indirerek %9,5'e çekmesinden sonra piyasalar bir sonraki indirimi satın almaya başladı. İleriye yönelik enflasyon beklentilerinin ısrarla Banka'nın sene sonu hedefinin üzerinde seyrettiği bir konjonktürde TCMB'nin faiz indirimi kararını yurtiçi ve yurtdışında belirsizliklerin azalmasına ve risk primi göstergelerindeki iyileşmeye bağlamasını çok önemli görmekteyiz. Bu yöndeki bir motivasyonu önümüzdeki dönemde küresel ve yerel koşullardaki iyileşmeye bağlı olarak faizlerde ilave indirimlere gidilebileceğine dair kuvvetli bir sinyal olarak algılıyoruz. Merkez Bankası'nın faiz indirimi sonrası Borsa İstanbul bir hafta içerisinde %1,57 yükselirken tahvil piyasasında daha sert bir hareket görüldü: Özellikle vadesine 1 yıl kalan bono faizlerinin 50 baz puan kadar geriledi. Türk Lirası ise aynı süreçte en çok değer kaybeden gelişmekte olan ülke paraları arasında yer aldı. Aylık bazda ise BİST-100'ün getirisi %7,33'e çıkarken, 2 yıllık gösterge tahvil faizi 86 baz puan gerilemiş oldu.

Mayıs ayında faiz oranlarındaki sert düşüşe rağmen Hazine ihalelerine güçlü talep Haziran ayının hemen başında devam etti. İhalelere gelen talep 5 yıllık sabit faizli tahvil için satış miktarının 3,3 katı, 10 yıllık TÜFE'ye endeksli kıymet için ise 9,3 kat oldu. Dolayısıyla ortalama borçlanma faizleri önceki ihalelere kıyasla ve piyasa beklentilerinin altında oluşmuş oldu. Benzer bir durum 2 yıl vadeli gösterge kıymeti, 7 yıl vadeli değişken faizli tahvil ve de 10 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet için de gerçekleşti. Bu tahviller için toplam talep satış miktarının yaklaşık 3 katı olarak geldi. İhalelere gelen yoğun talep Türk Lirası varlıklara yönelik risk iştahının olumlu etkilerini göstermiştir.

ECB'nin faiz indirimi ve banka mevduatları üzerindeki faiz oranını negatife çekmesi gibi para politikası aksiyonları büyük ölçüde mevcut fiyatlamaların içerisinde olduğunu düşünüyoruz. Banka'nın müdahalesinin bunlarla sınırlı kalması durumunda TL varlık fiyatlarının yatay bir bant içerisinde seyretmesini beklemekteyiz.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ	2011	2012	2013	2014 Beklentisi
GSYİH (Milyar TL)	1.298	1.417	1.562	1.750
GSYİH (Milyar ABD Doları)	773	787	818	822
Büyüme Oranı (%)	% 8.8	% 2.1	% 4.0	% 3.3
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	% -5.9
Faiz (Gösterge. Bileşik. Yıl Sonu) (%)	% 11.04	% 6.16	% 10.03	% 8.50
Politika Faizi (%)	% 5.75	% 5.50	% 7.75	% 9.00
BİST - 100	51.267	78.208	67.802	78.900
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 Ş 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)	Mart	% 2.2	% 4.2
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Mayıs	% 74.6	% 74.4
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Şubat	% 8.6	% 9.1
Fiyat Göstergeleri	Dönemi	2013	2014
TÜFE Enflasyonu (Yıllık)	Mayıs	% 6.51	% 9.66
ÜFE Enflasyonu (Yıllık)	Mayıs	% 2.17	% 11.28
Çekirdek Enflasyon (Yıllık)	Mayıs	% 5.56	% 9.77
Bütçe Göstergeleri	Dönemi	2013	2014
Gelirler (Milyar TL)	Nisan	30.5	34.1
Harcamalar (Milyar TL)	Nisan	29.9	36.8
Bütçe Dengesi (Milyar TL)	Nisan	0.6	-2.7
Faiz Dışı Denge (Milyar TL)	Nisan	3.7	1.1
Dış Denge	Dönemi	2013	2014
İhracat (Milyar ABD Doları)	Nisan	12.5	13.4
İthalat (Milyar ABD Doları)	Nisan	22.8	20.7
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	Nisan	-10.4	-7.2
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	Mart	-5.1	-3.2

Not: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî 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 istatistikî 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

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 30/04/2014 - 31/05/2014 (*)	Yılbaşından Beri Değişim (%) 31/12/2013 - 31/05/2014 (*)	Yıllık Değişim (%) 31/05/2013 - 31/05/2014 (*)
Likit Fon (HEP)	% 0.82	% 3.68	% 6.66
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	% 1.80	% 6.13	% 2.67
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	% -0.26	% 3.74	% 11.62
Esnek Fon (HEB)	% 2.75	% 9.09	% -0.83
Hisse Senedi Fonu (HES)	% 7.94	% 18.79	% -6.46
Katkı Fonu (HET)	% 2.16	% 7.33	% 4.11
Alternatif Esnek Fon (HEE)**	% 2.31	% 6.26	% 8.78
Alternatif Katkı Fonu (HER)**	% 3.95	% 10.14	% 7.68
Altın Fonu (HEA)**	% -3.83	% 0.22	% -8.50

(*) 02/06/2014 Tarihli uygulama fiyatı dikkate alınmıştır.

(**) HEE, HER, HEE Fonları yıl içinde kayda alındığı için yıllık değişim oranında halka arz tarihinden itibaren oluşan fiyat değişimi belirtilmiştir.