

FON BÜLTENİ TEMMUZ 2014

Makro Bakış

İlk çeyrek büyümesi olumluydü, yıllık enflasyonda ise gerileme başladı...

Türkiye ekonomisi 2014 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın dönemine göre %4,3 büyüdü. Mevsim etkilerinden arındırıldığında ise milli gelirin bir önceki çeyreğe göre %1,7 oranında büyüdüğü görüldü. TCMB'nin sıkılaştırıcı yöndeki para politikası uygulamaları ve BDDK'nın tüketici kredileri ile kredi kartlarına ilişkin aldığı tedbirlerin etkisi ilk çeyrekte ortaya çıktı: Özel tüketim harcamaları büyümeye en yüksek katkıyı sağlarken büyüme hızının ilk çeyrekte ivme kaybettiği görüldü. Öte yandan, net ihracatın büyümeye sağladığı 2,7 puanlık kuvvetli katkı kayda değerdi. TL'nin süratli bir şekilde değer yitirmesiyle enflasyonda yüksek kur geçişkenliği söz konusu olmuş; bu ise ithal malların pahalılaşmasına sebebiyet vermişti. Dolayısıyla da ilk çeyrekte ithalatta görülen %2,4'lük gerileme sürpriz olmadı. İhracat tarafında ise Euro Bölgesi'ndeki iyileşmenin yardımıyla %7,0'lik büyüme ortaya çıktı. Büyümeye bir katkı da geçen senenin son çeyreğine kıyasla -mal ve hizmet alımları kanalıyla -%0,5 artan kamu harcamalarından gelmiştir. Özel sektör yatırımları ve stok değişimleri ise büyümeyi negatif yönde etkilemiştir. 2013 yılının son iki çeyreğinde GSYH artışına olumlu yönde katkı sağlayan özel sektörün yatırım harcamalarının da 2014 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,3 oranında daralması ve büyümeyi 0,3 puan düşürmesi dikkat çekiciydi.

Dış ticarete sene başında öngördüğümüz kuvvetli dengelenme hareketi devam etmektedir. İhracat sektörlerinin kuvvetli performansına karşılık iç piyasadaki kısıtlı ithalat talebi bu dinamiği sene başından bu yana canlı kılmaktadır. Mayıs ayında toplam ihracat yıllık bazda %3,6 yükselirken ithalat ise %10,3 geriledi. ve dış ticaret açığı %29 daralmış oldu. Nisan ve Mayıs aylarında görüldüğü üzere altın talebinin yükseldiği bir dönemde dış ticaret açığının daralmayı sürdürüyor olması önemliydi. Ancak hemen belirtmeliyiz: Altın hariç ticaret dengesinde dengelenme hareketinin yavaşlaması da söz konusudur. Bu yavaşlamada dış talep etkisi olduğu kadar üretim kaynaklı zayıflamanın da etkisi olduğuna inanılmaktadır. Öncü imalat sanayi verileri toplam yeni siparişlerin Mayıs ayından bu yana zayıflamaya devam ettiğini, ihracat siparişleri endeksinin onbir ay sonra ilk defa daralmaya işaret ettiğini ve envanter birikiminin azaldığını gösteriyor. Türkiye'nin güney sınırındaki gelişmeler de ikinci büyük ihracat pazarımız olan Irak'taki ticaret hacmini sınırlandırıyor. Türkiye İhracatçılar Meclisi rakamları Irak'a olan satışlarımızın Haziran ayında %21 gerilediğini gösteriyor. Bununla birlikte bölgedeki hareketlilik enerji faturasının yükselmesine de sebebiyet verebilir. 12 ay birikimli bakıldığında enerji sebebiyle oluşan dış ticaret açığı sene başından Mayıs ayına dek her ay bir önceki aya göregerileyerek bu ay yıllık toplamda 40 milyar doların altına gerilemiştir. Ancak petrol fiyatlarındaki 10 dolarlık artışın cari açığı 4,5 milyar dolar artırıyor olması unutulmamalıdır.

Haziran ayında TÜFE, piyasa beklentilerinin üzerinde %0,3 arttı. Böylece yıllık enflasyonda artış hızı 7 ay sonra hız keserek %9,66'dan %9,16'ya gerilemiş oldu. Bu ay gerçekleşen aşağı yönlü hareketle birlikte yıllık enflasyonda gerileme trendine girildiği kanaatindeyiz. Gıda fiyatlarında geçen sene sonuna doğru görülen yüksek artışların bu sene sonuna doğru bazdan çıkacak ve kur geçişkenliği etkisinin daha da zayıflayacak olması bu gerilemenin temel sebepleridir. Yıl sonu enflasyon beklentimiz olan %8,50'yi muhafaza ediyoruz.

Global Görünüm

Gelişmiş ülke merkez bankalarından güvercin mesajlar gelmeye devam ediyor...

Haziran ayı gündeminde ilk sırada yer tutan gelişme Avrupa Merkez Bankası (ECB) para politikası toplantısından çıkan kararlar neticesinde parasal genişleme yönünde atılan yeni adımlardır. ECB mevduat faizini %0'dan -%0,1'e çekerken, politika faiz oranını da %0,25'ten %0,15'e indirdi. Ayrıca Eylül ve Aralık aylarında, 400 milyar Euro büyüklüğünde yeni bir uzun vadeli refinansman operasyonu (T-LTRO) paketini piyasaya sunacaklarını duyurdu. Böylece, bankaların reel sektöre daha ucuz ve daha fazla kredi sağlaması hedeflenirken, düşük enflasyonla mücadele konusunda da ilerleme kaydedilmesi bekleniyor. Zira Avrupa borç krizi sonrasında borçluluk oranını bir türlü düşüremeyen Euro bölgesinde banka kredilerinde kayda değer bir canlanma henüz gerçekleşmedi. ECB Başkanı Mario Draghi, toplantı sonrasında yaptığı açıklamada gerekli görüldüğü takdirde önümüzdeki dönemde ek önlemlerin de alınabileceğini ifade etti. Bu ilave tedbirlerde amaçlanacak olan ise Euro'ya değer kaybettirerek Avrupa'nın daralan rekabet gücünü artırmak. Açıklanan paket sonrası Euro bölgesinde faiz oranları tarihi olarak gördüğü en düşük seviyeye indi.

ABD ekonomisinde daha önce %1 olarak açıklanan birinci çeyrek GSYH küçülmesi, %2,9 daralma olarak revize edildi. Aşağı yönlü düzeltmede, sağlık hizmetleri başta olmak üzere servis sektörlerine yönelik harcamalarda görülen daralma sebebiyle tüketim harcamalarındaki artışın beklentilerin altında kalması etkili oldu. Ayrıca ihracatın öngörülenden daha fazla gerilemesi ve konut satışlarındaki zayıf seyir aşağı yönlü revizyonda rol oynayan diğer etkenlerdi. Dayanıklı mal siparişlerinin Mayıs ayında düşüş kaydetmesi de olumsuz olarak algılandı. Fakat Amerikan ekonomisine dair gelen daha güncel veriler (Haziran ayı imalat sanayi öncü verileri ve tarım dışı istihdam verisi gibi) sert bir kış etkisine maruz kalan ekonomide toparlanmanın hızlandığına işaret etmektedir. ABD ekonomisindeki gelişmelerle ilgili konuşan St. Louis Fed Başkanı James Bullard, iyileşen ekonomi ve artan fiyat baskılarının etkisiyle Fed'in yakın zamanda kısa vadeli faiz oranlarının artırılmasına ihtiyaç duyacağını belirtti. Zira Mayıs ayı enflasyonunun Fed'in hedef seviyesi olan %2,0 sınırını aşması ve Bullard'ın açıklamaları neticesinde Fed'in faiz artırımına beklenenden erken başlayabileceğine yönelik endişelerin artması ile piyasalarda kısa bir gelgit yaşandı. Ancak Fed Başkanı Yellen'in enflasyondaki yükselişin geçici olduğunu savunması ve para politikası kurulunun faiz tahminlerinde önemli bir değişiklik yapmaması piyasaları rahatlatmıştı.

Yurt İçi Piyasalar**Faiz indirim döngüsü devam eder mi?**

24 Haziran tarihinde gerçekleştirilen toplantıda TCMB politika faiz oranını 75 baz puan aşağı çekmişti. TCMB, faizlerin aşağı çekilmesine gerekçe olarak küresel likidite koşullarında gözlenen düzelmeyi gösterirken, geçen yıldan beri döviz kurlarında yaşanan birikimli enflasyonist etkinin azalacağı öngörüsünde bulunmuştu. 17 Temmuz'da yapılacak toplantıda da Banka'nın faizlerde ölçülü bir (50 baz puanlık) indirim daha yapması bizler için sürpriz olmayacaktır. Piyasadaki fiyat hareketleri Banka'nın faiz indirme döngüsü ile uyumlu seyretmektedir. Mayıs ayı sonundan Haziran sonuna geçen süre zarfında Merkez Bankası'nın 75 baz puanlık faiz indirimine müteakip ortalama nominal döviz sepetinin %0,7 yükseldiğini, kur volatilitésinin arttığını; buna karşılık risk primini ölçmeye yarayan CDS değerlerinin yaklaşık 7 baz puan gerilediğini gözlemledik. Getiri eğrisinin (2 yıllıkta 35, 10 yıllıkta ise 25 baz puan kadar) ve de swap faizlerinin hala aşağı yönlü fiyatlamalar yapıyor olması Merkez Bankası'nın hem almış olduğu faiz indirim kararı hem de önümüzdeki ay için olası bir indirim kararını da destekler niteliktedir. Bunun dışında Banka, enflasyon hedeflemesiyle ilintili olarak, daha somut bir şekilde çekirdek enflasyonda süregelen aşağı yönlü ivmeyi vurgulayabilir ve olası bir faiz indirimi motive etmek isteyebilir. Son olarak da ikinci çeyrek sonu itibarıyla üretim ve talebe dair gelen öncü göstergelerdeki bozulma Merkez Bankası'nın dikkatinden kaçmayacaktır. Bu gelişmeler, —döviz kurunda yukarı yönlü bir baskı gelmedikçe— Merkez Bankası'nın faiz indirimi için elini güçlendirecektir. Fakat tüketici kredilerinin de tekrar canlanma emareleri gösterdiği bir ortamda Merkez Bankası faiz indirimlerini ölçülü tutmak isteyecektir. Ayrıca olası bir yukarı yönlü kur baskısına karşılık piyasadaki Türk Lirası likiditesini yönetebilmesine imkan sağladığı için faiz bandının üst limitin, geçen ay olduğu gibi, bu ay da düşürmek istemeyecektir. Irak'taki çatışmaların petrol fiyatlarını arttırması ve Türk varlıklarına yönelik risk algısının bozulması durumunda faiz indiriminin ertelenmesi söz konusu olabilir.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ	2011	2012	2013	2014 Beklentisi
GSYİH (Milyar TL)	1.298	1.417	1.562	1.759
GSYİH (Milyar ABD Doları)	773	787	818	833
Büyüme Oranı (%)	% 8.8	% 2.1	% 4.0	% 3.8
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	% 8.00
BİST - 100	51.267	78.208	67.802	83.200
ABD Doları / TL (Ortalama)	1.6790	1.8007	1.91	2.11
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	1.8098	1.7862	2.13	2.02
Euro / ABD Doları (Yıl sonu)	1.30	1.32	1.38	1.33

2014 yılı İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir.

Makroekonomik Göstergeler			
Büyüme	Dönemi	2013	2014
GSYİH (Milyar ABD Doları)	1. Çeyrek	198.5	183.5
Büyüme Oranı	1. Çeyrek	% 2.9	% 4.3
Üretim Göstergeleri	Dönemi	2013	2014
Sanayi Üretimi (Takvim Etkisinden Arındırılmış)	Nisan	% 2.7	% 4.6
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Haziran	% 75.3	% 75.3
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Mart	% 8.7	% 9.1
Fiyat Göstergeleri	Dönemi	2013	2014
TÜFE Enflasyonu (Yıllık)	Haziran	% 8.30	% 9.16
ÜFE Enflasyonu (Yıllık)	Haziran	% 5.23	% 9.75
Çekirdek Enflasyon (Yıllık)	Haziran	% 5.57	% 9.65
Bütçe Göstergeleri	Dönemi	2013	2014
Gelirler (Milyar TL)	Mayıs	34.9	37.6
Harcamalar (Milyar TL)	Mayıs	30.3	36.1
Bütçe Dengesi (Milyar TL)	Mayıs	4.6	1.5
Faiz Dışı Denge (Milyar TL)	Mayıs	8.1	8.6
Dış Denge	Dönemi	2013	2014
İhracat (Milyar ABD Doları)	Mayıs	13.3	13.8
İthalat (Milyar ABD Doları)	Mayıs	23.2	20.9
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	Mayıs	-10.0	-7.1
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	Nisan	-8.1	-4.8

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 (%) 31/05/2014 - 30/06/2014 (*)	Yılbaşından Beri Değişim (%) 31/12/2013 - 30/06/2014 (*)	Yıllık Değişim (%) 30/06/2013 - 30/06/2014 (*)
Likit Fon (HEP)	% 0.66	% 4.32	% 7.09
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	% 0.91	% 7.08	% 6.48
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	% 1.56	% 5.44	% 14.98
Esnek Fon (HEB)	% 0.48	% 9.39	% 4.94
Hisse Senedi Fonu (HES)	% -0.67	% 17.62	% 5.24
Katkı Fonu (HET)	% 1.09	% 8.49	% 8.15
Alternatif Esnek Fon (HEE)**	% 0.13	% 6.26	% 8.92
Alternatif Katkı Fonu (HER)**	% 1.11	% 7.48	% 8.88
Altın Fonu (HEA)**	% 5.38	% 5.70	% -3.58

(*) 01/07/2014 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.