

Sorularınız için

Müşteri Hizmetleri Departmanı

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

FON BÜLTENİ KASIM 2014

Makro Bakış

Ekim ayında global piyasalar emtia fiyatlarındaki gerilemenin gölgesinde kaldı...

Ekim ayında yayımlanan, IMF'nin Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, küresel ekonomik toparlanmanın yavaşlamaya devam ettiği ve genele yayılan bir toparlanmadan ziyade, ülke bazında farklılık arz eden bir görünümün söz konusu olduğu ifade edildi. Rapor'da, 2014 yılı için küresel ekonomik büyüme tahmini %3,4'ten %3,3'e indirilirken, 2015 yılına ilişkin büyüme tahmini de %4'ten %3,8'e düşürüldü. Özellikle, gelişmekte olan ülke ekonomilerine dair tahminlerin aşağıya doğru revize edilmesi piyasalardaki oynaklığı artırdı. IMF raporunun ardından açıklanan Eylül ayı Amerikan Merkez Bankası (Fed) faizi kararı tutanaklarında, kuvvetlenen doların ve küresel talepteki sıkışıklığın Amerikan ekonomisi üzerine olası olumsuz etkilerinin yer bulması emtia fiyatlarını aşağı çekti. Son dönemde Euro Bölgesi'ndeki ekonomik aktivitedeki zayıf seyir de bu hareketi destekledi. Özellikle, petrol fiyatlarındaki gerileme sebebiyle petrol ihracatçısı gelişmekte olan ülkelere yönelik büyüme beklentileri düşerken, Türkiye gibi net enerji ithalatçısı olan ülkelerin dış dengeleri olumlu yönde etkileneceği için bu dönemde gelişmekte olan ülkelerin varlık değerlerinde ayrışmalar söz konusu oldu.

Rusya-Ukrayna krizinin başlamasının ardından, 116 dolar/varil seviyesine kadar yükselen Brent tipi petrol, son dört ay içerisinde yaklaşık %25'lik bir değer kaybı yaşadı ve petrol fiyatı 85 dolar ile son dört yılın en düşük seviyesine geriledi. Bunun etkisiyle, yaklaşık 35 milyar dolarlık ham petrol ithalatı gerçekleştiren ve cari işlemler açığı petrol fiyatlarındaki değişikliklerden belirgin bir biçimde etkilenen Türk ekonomisine yönelik piyasalarda olumlu algı oluştu. Zira, enerji ithalatının GSYİH'nın %6'sına ulaştığı Türkiye, petrol piyasasındaki zayıflıktan en fazla fayda sağlayan ülkeler arasında geliyor. Öte yandan petrol fiyatlarındaki %25'lik düşüşün manşet enflasyona etkisi, cari açık seviyesindeki iyileşmeye kıyasla daha sınırlı olacaktır. Ancak, 2015 yılı ilk yarısında kuvvetli baz etkisi ile enflasyonun %6,5 seviyesinin altına inmesi olası görünüyor. Türkiye'nin kırılganlığını hafifletmeye yönelik bu olumlu haberler, Türk finansal piyasalarının Ekim ayının son haftasında kaydettiği kazanımların temel sebebi oldu. Ayrıca, Japonya devlet emeklilik fonlarındaki hisse miktarının yükseltileceğinin açıklanması ve ay sonunda Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) piyasadan aldığı varlık miktarını artırmaya karar vermesi, küresel piyasalarda olumlu etki yarattı.

ABD ekonomisindeki olumlu seyre paralel olarak Fed'in faiz artırımlarına öngörülenden daha erken başlayabileceği beklentisi ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) para politikasını gevşetiyor olması, Temmuz ayından başlayarak Amerikan Doları'nın uluslararası piyasalarda güçlenmesine neden olmuştur. Bu doğrultuda, EUR/USD paritesi 3 Ekim itibarıyla 1,25 seviyesine kadar geriledi. İzleyen dönemde ise, Fed yetkililerinden gelen ılımlı açıklamalar ve tutanaklarda yer alan ifadeler neticesinde para politikasında beklentilerden daha erken ve hızlı hareket edileceğine dair endişelerin azalması, doların bir miktar değer kaybetmesine neden oldu. Ancak, Fed'in 29 Ekim'de sona eren toplantısında, ABD'de ekonomik görünümün iyileşme kaydettiği vurgusunun güçlenmesiyle dolar, yeniden değer kazanma eğilimine girdi. Bu çerçevede, Kasım ayının hemen başında dolar endeksi 87,5 seviyesini aşarken, gelişmekte olan ülke para birimleri değer kaybetti.

Global Görünüm

Fed'in uyguladığı parasal genişleme programı Ekim ayı toplantısında sona erdi...

Ekim ayı sonunda gerçekleşen Fed faiz toplantısı öncesinde piyasalar, yerel Fed başkanlarının bu dönemde yaptıkları açıklamalar ve gelen makroekonomik veriler ışığında, para kurulunun ılımlı bir duruş sergileyebileceğini tahmin ediyordu. Özellikle, petrol fiyatlarındaki düşüşün ABD'de enflasyonun yönünü aşağı çevireceği ve belki de deflasyon riskinin dahi gündeme taşınabileceği öngörülmüştü. Ancak Fed, bu öngörülerin aksine, Eylül 2012'den bu yana uygulamada bulunan üçüncü niceliksel genişleme programı (QE3) dahilindeki tahvil alımlarının sonlandırıldığını duyurdu. Faiz oranlarının "kayda değer bir süre daha sabit bırakılacağına" dair ifadenin bu toplantı sonunda da korunduğu görülürken, işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin aşamalı olarak gerilediğine işaret ederek ekonomik toparlanmaya da güven duyduğunu belirtmiş oldu. Fed'in ılımlı kanadından bir temsilcinin karara şerh koyması da kurumun şahinleşiyor olduğuna yönelik bir piyasa algısı yarattı. Bu gelişmeyle birlikte, Amerikan Doları tüm para birimleri karşısında değer kazanırken, dolar endeksi 86,21 seviyesine kadar yükseldi.

ABD ekonomisi, 2014 yılının ikinci çeyreğinde %4,6 büyümüştü. Açıklanan üçüncü çeyrek verisi yıllık bazda %3,5'lik büyümeye işaret ederek tahminlerin üzerine çıktı. İhracattaki artışın sürüklediği veri savunma harcamalarındaki yükseliş gözlerden kaçmadı. Hane halkı harcamalarının ise bir önceki çeyreğe göre ivme kaybettiği görüldü. Amerikan büyüme verisi önümüzdeki aylarda iki kez daha güncellenecek olup, açıklanmış olan ilgili veriler nihai rakamlar değildir.

Euro Bölgesi'nde Ekim ayında yıllık enflasyon %0,4 ile zayıf seyrine devam etti. Sanayi üretimi ise, Ağustos ayında aylık bazda %1,8 gerileyerek beklentilerin altında kaldı. Almanya'da, yatırımcıların ekonominin görünümüne yönelik eğilimlerini gösteren ZEW endeksi ise Ekim ayında, Kasım 2012'den bu yana ilk defa eksi bir değere inmiş oldu. Öte yandan, 20 Ekim tarihinde teminatlı tahvil alım programına başlayan Avrupa Merkez Bankası (ECB), ilk hafta 1,7 milyar Euro tutarında alım yaptığını açıkladı.

Japonya Merkez Bankası (BoJ) 60-70 trilyon Yen aralığında seyreden parasal genişleme programını 31 Ekim'de 10 trilyon Yen artırdı. Japonya'da Nisan ayında tüketim vergilerinin artırılmasının iç talepte meydana getirdiği daralma öngörülenin üzerinde gerçekleşmişti. Ülkeye ilişkin olarak son dönemde açıklanan üretim verilerinin iktisadi seyrine yönelik olumlu bir görünüm sergilemesine rağmen, tüketimdeki daralmayla birlikte yıllık bazda çekirdek enflasyon Eylül ayında %3,0 gelerek, son 6 ayın en düşük seviyesine indi.

Yılın ikinci çeyreğinde %7,5 oranında büyüyen Çin ekonomisi, üçüncü çeyrekte %7,3 büyüme sağlayarak %7,2 düzeyinde olan piyasa beklentisinin üzerinde kaldı. Ancak, bu verilerle birlikte, Çin ekonomisinin küresel kriz sonrası dönemdeki en kötü büyüme performansını sergilemiş olması olumsuz bir gelişme olarak değerlendirildi. Öte yandan, Ruble'deki hızlı değer kaybı nedeniyle Rusya Merkez Bankası faizleri 150 baz puan artırarak %9,50 seviyesine yükseltti. Ukrayna ile gaz iletimi konusunda anlaşmaya varılması ve Merkez Bankası faiz artırımla bir miktar değer kazanmış olsa da, Ruble sene başından bu yana %30 değer kaybetti. Diğer sorunlu gelişmekte olan ülkelere Brezilya'da da Real'deki değer kaybı ve hedefin üzerinde seyreden enflasyon nedeniyle Brezilya Merkez Bankası 25 baz puanlık artış gerçekleştirdi.

Yurt İçi Piyasalar**Ekim ayı başında OVP, ay sonunda ise yılın son Enflasyon Raporu açıklandı...**

TCMB, 23 Ekim'de gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranını %8,25, gecelik borçlanma faiz oranını %7,5, borç verme faiz oranını da %11,25 seviyesinde bırakarak, faiz oranlarında değişikliğe gitmedi. PPK gıda fiyatlarındaki yüksek seyrin enflasyon görünümündeki iyileşmeyi geciktirdiğini not etmekle birlikte, son dönemde başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarındaki gerilemenin önümüzdeki dönemde enflasyonda öngörülen düşüşü destekleyeceğini belirtti.

Türk Lirası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulanmasına Eylül 2010'da son veren TCMB, 21 Ekim 2014 tarihinde yaptığı duyuruda, dengeli büyümeyi ve yurtiçi tasarrufları güçlendirmek amacıyla finansal kuruluşların zorunlu karşılıklarının Türk Lirası olarak tutulan kısmına faiz ödenmesine karar verildiğini açıkladı. Zorunlu karşılıklara faiz ödenmesine 2014 yılının Kasım ayında tesis edilen zorunlu karşılıklardan itibaren başlanacağını açıklayan TCMB, çekirdek yükümlülük rasyoları (mevduat ve özkaynak toplamının kredilere oranı) sektör ortalamasından daha yüksek olan finansal kuruluşlara kendi durumlarını bozmadıkları sürece daha fazla destek sağlanacağını belirtti. Buna göre ağırlık ortalama fonlama maliyetinin %8,25 olduğu cari dönemde, ödenecek faiz oranı %1,25 ile %3,25 arasında değişecektir.

TCMB, 31 Ekim'de yayımladığı 2014 yılının son Enflasyon Raporu'na göre Banka'nın 2014 yılı enflasyon tahminini orta noktası %8,9 olmak üzere [%8,4 - %9,4] aralığına; 2015 yılı sonunda ise orta noktası %6,1 olmak üzere [%4,6 - %7,6] aralığına revize etti. TCMB'nin tahminlerinin, Hükümet'in Ekim ayı başında açıkladığı Orta Vadeli Program'da yer alan enflasyon tahminlerinin altında kalması dikkat çekti. Banka bu durumu, son dönemde petrol fiyatlarında görülen düşüş eğilimi ve gıda fiyatlarında beklenen normalleşme varsayımı ile açıkladı.

Fed'in faiz artırım beklentilerine bağlı olarak, Eylül ayında son sekiz ayın zirve seviyelerine çıkan USD/TL kuru, Ekim ayının ikinci yarısında belirgin bir şekilde geriledi. 31 Ekim itibarıyla USD/TL kuru Eylül sonuna kıyasla %2,7 düşerek 2,2171; EUR/TL kuru ise %3,5 düşerek 2,7902 oldu. BİST-100 endeksi Ekim ayında diğer gelişmekte olan ülke borsası endeksleri ile karşılaştırıldığında daha olumlu bir performans sergiledi. Endeks, özellikle bankacılık hisselerine gelen alımlarla birlikte 31 Ekim itibarıyla Eylül sonuna göre %7,5 yükselerek 80.580 seviyesine ulaştı. 30 Eylül itibarıyla %9,98 ile Nisan'dan bu yana en yüksek düzeyine çıkan 2 yıl vadeli gösterge tahvilin faiz oranı Ekim'de gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelik risk iştahının artmasının etkisiyle düştü. 31 Ekim itibarıyla 2 yıl vadeli gösterge tahvilin faiz oranı Eylül sonuna göre 142 baz puan gerileyerek %8,56 seviyesine indi.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ	2011	2012	2013	2014 Beklentisi
GSYİH (Milyar TL)	1.298	1.417	1.562	1.763
GSYİH (Milyar ABD Doları)	773	787	818	809
Büyüme Oranı (%)	%8,8	%2,1	%4,0	%3,4
TÜFE Enflasyonu (Yıllık (%))	%10,5	%6,2	%7,4	%9,2
İhracat (Milyar ABD Doları)	143.4	163.2	163.4	159.1
İthalat (Milyar ABD Doları)	232.5	228.6	-243.3	244.0
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-89.1	-65.3	-79.8	-84.9
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-75.1	-48.5	-64.9	-45.8
Cari İşlemler Dengesi/GSYİH (%)	-%9,7	-%6,2	-%7,9	%5,7
Faiz (Gösterge. Bileşik. Yıl Sonu) (%)	%11,04	%6,16	%10,03	%9,50
Politika Faizi (%)	%5,75	%5,50	%7,75	%8,25
BİST-100	51.267	78.208	67.802	82.200
ABD Doları/TL (Ortalama)	1.6790	1.8007	1.91	2.18
ABD Doları/TL (Yıl sonu)	1.8098	1.7862	2.13	2.22
Euro/ABD Doları (Yıl sonu)	1.30	1.32	1.38	1.24

2014 yılı İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir.

Makroekonomik Göstergeler			
Büyüme	Dönemi	2013	2014
GSYİH (Yıllık Birikimli, Milyar ABD Doları)	2. Çeyrek	820.9	795.7
Büyüme Oranı (Yıllık)	2. Çeyrek	%4,6	%2,1
Üretim Göstergeleri	Dönemi	2013	2014
Sanayi Üretimi (Takvim Etkisinden Arındırılmış)	Ağustos	%0,7	%5,2
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Ekim	%75,4	%74,0
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Temmuz	%9,2	%10,4
Fiyat Göstergeleri (Yıllık)	Dönemi	2013	2014
TÜFE Enflasyonu	Ekim	%7,71	%8,96
ÜFE Enflasyonu	Ekim	%6,77	%10,10
Çekirdek Enflasyon	Ekim	%7,49	%9,04
Bütçe Göstergeleri (Milyar TL)	Dönemi	2013	2014
Gelirler	Ocak-Eylül	259.9	313.5
Harcamalar	Ocak-Eylül	259.7	325.4
Bütçe Dengesi	Ocak-Eylül	38.0	26.3
Faiz Dışı Denge	Ocak-Eylül	0.2	-11.9
Dış Denge (Milyar ABD Doları)	Dönemi	2013	2014
İhracat	Ocak-Eylül	112.4	118.5
İthalat	Ocak-Eylül	187.6	179.7
Dış Ticaret Dengesi	Ocak-Eylül	-75.3	-61.1
Cari İşlemler Dengesi	Ocak-Ağustos	-45.8	-29.6

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, 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

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 30/09/2014 - 31/10/2014 (*)	Yılbaşından Beri Değişim (%) 31/12/2013 - 31/10/2014 (*)	Yıllık Değişim (%) 31/10/2013 - 31/10/2014 (*)
Likit Fon (HEP)	%0,76	%7,12	%8,21
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	%4,07	%10,27	%7,34
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	-%0,81	%7,90	%12,69
Esnek Fon (HEB)	%4,77	%12,19	%5,72
Hisse Senedi Fonu (HES)	%7,39	%20,13	%5,26
Katkı Fonu (HET)	%4,41	%11,98	%8,42
Alternatif Esnek Fon (HEE)	%2,63	%9,04	%7,38
Alternatif Katkı Fonu (HER)	%1,00	%10,28	%10,47
Altın Fonu (HEA)	-%5,63	-%1,60	-%3,96

(*) Oranlar her ayın son iş gününde hesaplanan fiyatlar ile oluşturulmuştur.