

FON BÜLTENİ - MAYIS 2015

Makro Bakış

2015 yılına dair ihracat ve enflasyon verileri hayal kırıklığı yaratıyor.

2015 yılı ilk çeyreğinde dış ticaret açığının azalmasında iki faktör öne çıkmıştır: Yüksek altın ihracatı ve düşmekte olan enerji ithalatı. Altın ve enerji hariç tutulduğunda ise veriler özellikle son iki ayda ciddi bir duraksamaya işaret etmektedir. İhracatın ithalatı karşılama oranı Ocak ayında %65,8 ile son 55 ayın zirvesini gördükten sonra Mart ayında %65,2'ye gerilemiştir. Altın ve enerji ticareti çıkarıldığında 12 ay birikimli "çekirdek" dış ticaret açığının Şubat ve Mart aylarında, bir evvelki aya kıyasla, yaklaşık %4 yükseldiği görülmektedir.

2015 yılı ilk çeyreği boyunca toplam 4 milyar dolarlık altın ihracatı gerçekleştirilmiş ve dış ticaret açığı bu dönemde sadece altın ticareti sayesinde 3,4 milyar dolar gerilemiştir. Ancak altın hariç tutulacak olursa ilk çeyrekte ihracatın %12 daraldığı görülmektedir. Örneğin, "tüketim malları ihracatı" ilk çeyrekte (yıllık bazda) %9,2 gerilemiştir. Altın hariç tutulduğunda "ara malları ihracatı"nda ilk çeyrekte %16'lık düşüş kaydedilmiştir. Bu iki ana grubun toplam ihracattaki ağırlığı yaklaşık %90'dır. İmalat sanayi ürünlerinin toplam ihracattaki payı %93'tür. Bu yüksek orana bakarak dış talepteki sıkıntının ülkenin imalat sanayini ve dolayısıyla büyümesini de olumsuz etkilediği söylenebilir. Zira ilk çeyrekte sebze/meyve dışında ana fasillarda kayda değer ihracat artışı gerçekleşmemiştir.

İthalattaki gerilemede enerjinin önemi ortaya çıkmaktadır. Ancak zayıflamanın sadece enerji kaynaklı olduğunu da savunmak mümkün değildir. Altın ve enerji hariç ithalatta, ilk çeyrekte yıllık bazda %4,3'lük düşüş göze çarpmaktadır. 2014 ikinci yarısında %0,7 ile sınırlı bir daralma söz konusuydu. "Tüketim malları ithalatı"nda Ocak ayında %11'lik gerileme yaşanmış, ancak özellikle otomobil ve elektrikli teçhizatı gelen iç taleple birlikte Şubat ve Mart ayları olumlu seyretmiş ve ilk çeyrekte bu ana mal grubunda ithalat %1'lik yükseliş yaşamıştır. "Altın hariç ara malları ithalatı"nda ilk çeyrekte görülen %11'lik düşüş ve "yatırım malları ithalatı"nda yaşanan %5,6'lık çekilmeler senenin hemen başında, iç talep ve sanayi üretimi adına karamsar bir görüntü çizmektedir.

Nisan ayında tüketici fiyatları, piyasa beklentisinin üzerinde, %1,6 oranında artış göstermiş ve yıllık enflasyonu %7,9'a yükseltmiştir. Yurtiçi üretici fiyatları Nisan ayında son 15 ayın en yüksek seviyesini %1,4 ile görmüş ve endeksin yıllık artışı bu senenin en yüksek değerine (%4,8) ulaşmıştır. Çekirdek enflasyonun yıllık artış oranı 10 baz puan azalarak üst üste dokuzuncu ayda da gerilemiş ve %7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Enflasyonun hedef seviyelerin üzerinde seyretmesinde gıda fiyatları belirleyici olmakla beraber maaş artışları kaynaklı olarak hizmet fiyatlarındaki katılık da kendini göstermektedir. Yılın ilk dört ayında aşırı yağış, sel ve don olayları özellikle sera ve açıkta yetişen bazı sebze ürünlerinin arzını olumsuz yönde etkilemiştir. Yılbaşından bu yana yukarı yönlü seyrederek yıllık enflasyonu %18,9'a ulaşan "işlenmemiş gıda" grubu fiyatları öne çıkarken, "işlenmiş gıda" yıllık enflasyonundaki yavaşlama eğilimi ise devam etmiştir. "Temel mal" grubu enflasyonundaki yavaşlama ile çekirdek enflasyon göstergelerinin yıllık artış oranları gerilemiştir. Düşük iç talep sebebiyle temel mal grubunda yıllık artışlar on aydır gerilemektedir. Bu dönemde alt gruplardan (altın hariç) "dayanıklı tüketim malları"nda yıllık enflasyon 0,35 puan azalışla %2,76 olmuştur. "Hizmet" fiyatları yıllık enflasyonu Nisan ayında %8,7'ye yükselmiştir. Bu gelişimde lokanta, otel ile diğer hizmetler gruplarında kaydedilen fiyat artışları belirleyici olmuştur. "Enerji" fiyatlarında artış eğilimi sınırlı olmakla birlikte devam etmiştir.

TCMB, ilk dört ay içerisinde enflasyonun ilerlediği patikaya bakarak 2015 ve 2016 yıllarına dair enflasyon tahminlerinde revizyona gitmiştir. 2015 sene sonu enflasyon tahmini 1,3 puan artırılarak %6,8'e, 2016 yılsonu tahmini ise 0,5 puan artırılarak %5,5'e yükseltmiştir. Banka enflasyonun orta vadede %5 düzeyinde istikrar kazanacağı beklentisini yinelemiştir. Önümüzdeki dönemde gıda fiyatlarındaki "olası" geri çekilmeye bağlı olarak manşet enflasyonun bir miktar düşmesini beklemekteyiz.

Global Görünüm

Beklentilerden düşük gelen Amerikan büyümesini FED geçici görmektedir.

Nisan ayında yayımlanan "Dünya Ekonomik Görünüm" (WEO) raporunda 2015 ve 2016 yıllarında küresel ekonomideki toparlanmanın ılımlı bir hızla devam edeceğini savunan Uluslararası Para Fonu (IMF) %3,5'lik 2015 yılı küresel büyüme tahmininde değişikliğe gitmemiştir. IMF, geçen sene ile kıyaslandığında gelişmiş ülkelerde büyümenin hızlandığı, gelişmekte olan ekonomilerde ise büyüme hızlarının yavaşladığı tespitinde bulunmuştur. Bu durum Çin ve petrol ihracatçısı ülke ekonomilerinin ivme kaybına bağlanmıştır. IMF, 2014 yılında %0,6 büyüyebilen Rusya'nın 2015 yılı genelinde %3,8 daralacağını, 2014 yılında %7,4 büyüyün Çin'de ise büyüme hızının %6,8'e gerileyeceğini tahmin etmektedir. IMF, ABD'nin büyüme hızının %3,1'e, Avrupa Birliği'nin %1,5'e, Japonya'nın ise %1,0'e yükseleceğini öngörmüştür.

ABD ekonomisi yılın ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,2 ile piyasa beklentisinin altında büyüme kaydetmiştir. Büyümenin pozitif değerde tutunabilmesi iç tüketim ve stoklardaki birikim sayesinde mümkün olmuştur. İlk çeyrekte etkili olan olumsuz hava koşullarının yanı sıra Ocak ve Şubat aylarında Batı yakasında gerçekleşen liman grevi büyümeyi olumsuz etkilemiştir. Öte yandan ABD Dolarındaki değerlenme ihracat rakamlarını bozmuş, enerji fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak da ilgili sektörlerdeki yatırımlar zayıflamıştır. Kısmen yavaşlayan istihdam yaratımına rağmen artış trendini koruyan maaşlar neticesinde gelir artışları alım gücünü yükseltmekte ve reel tüketimi desteklemektedir. Öte yandan artan işgücü maliyetleri, değerlenen kur ve önümüzdeki dönemde gelebilecek faiz artışı ABD'de yatırım iştahı önünde temel engeller olarak durmaktadır.

Mart ayı toplantısında ileriye yönelik yönlendirme politikası dahilinde "sabırlı" sözcüğünü açıklama metninden çıkartmış olan Amerikan Merkez Bankası (FED), 28-29 Nisan'da gerçekleştirilen para politikası toplantısında faiz artırımına ilişkin net bir sinyal vermemiştir. Toplantıya dair açıklama metninde büyüme dinamiklerindeki yavaşlamayı öne çıkartarak ılımlı bir duruş sergilenmiştir. Tüketim harcamalarının zayıfladığı, sabit sermaye yatırımlarının yavaşladığı, konut sektöründeki iyileşmenin yavaş seyrettiği, ihracatın ise düştüğü vurgulanmış, enflasyonun ise hedeflerin altında seyrettiği belirtilmiştir. Ancak söz konusu gelişmelerin büyük ölçüde geçici faktörlere bağlı olarak gerçekleştiği vurgulanmıştır. Küresel piyasa oyuncuları ilk faiz artırımının Eylül ayından önce gelmeyeceği beklentisini taşımaktadır.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), 15 Nisan'daki toplantısında para politikasında herhangi bir değişikliğe gitmemiştir. ECB Başkanı Draghi toplantı sonrasında yaptığı açıklamada, atılan adımların bölge ekonomisi üzerindeki olumlu etkilerinin görülmeye başlandığını ve önümüzdeki dönemde ekonomik toparlanmanın kademeli olarak artacağını vurgulamıştır. Bölgede tüketicilerin ve reel kesimin ekonomiye ilişkin beklentileri düzeltilmektedir. Euro Bölgesi'nde sanayi üretimi Şubat ayında %1,6 yükselerek Temmuz 2014'ten bu yana en hızlı yıllık artışını sergilemiştir. Euro Bölgesi'nde Nisan ayında tüketici fiyatları değişim kaydetmeyerek dört aydır süregelen deflasyonun sona erdiğine işaret etmiştir.

Yunanistan'ın uluslararası kreditorlerle olan yardım paketi görüşmelerinde süregelen belirsizlikler Nisan ayında da küresel piyasalar üzerinde etkili olmaya devam etmiştir. 29 Nisan'da uluslararası kreditorlere ekonomik reform programını sunan Yunanistan'ın Euro Bölgesi'nden çıkmamak konusunda kararlı duruş sergilemesi piyasalar tarafından olumlu karşılanmış ancak söz konusu paket kreditorler tarafından henüz onaylanmamıştır. Yunanistan 6 Mayıs'ta IMF'ye olan 200 milyon Euro'luk borcunu ödeyebilmiştir. 8 Mayıs'ta ise 1,4 milyar Euro'luk bir bono ifası mevcuttur. 11 Mayıs'ta yapılacak olan Eurogroup toplantısının bir gün sonrasında ise IMF'ye 770 milyon Euro'luk bir anapara geri ödemesi yapılması gerekmektedir.

Çin ekonomisi 2015 yılı ilk çeyreğinde %7,0 büyüyerek yavaşlama eğilimini sürdürmüştür. Bu durum Çin yönetiminin parasal ve mali gevşeme yönünde daha fazla adım atabileceğine yönelik beklentileri güçlendirmektedir. Mart ayı başında mevduat ve borç verme faizlerini 25 baz puan indirerek, sırasıyla %2,50 ve %5,35'e çeken Çin Merkez Bankası en son 19 Nisan'da zorunlu karşılık oranlarını 100 baz puan daha indirmiş ve %18,50'ye geriletmiştir.

Yurtiçi Piyasalar

Nisan ayında USD/TL kuru yeni rekorunu 2,7428'e taşıdı.

Beklentilerin üzerinde seyreden enflasyonun yarattığı baskıyla birlikte TCMB, 22 Nisan tarihinde gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranını %7,5'te sabit tutmuştur. Banka, faiz koridorunun alt ve üst bantlarında da değişikliğe gitmemiştir. Bununla birlikte TCMB, Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranını 50 baz puan artırmıştır. TCMB ayrıca, küresel faiz oranlarındaki gelişmeler doğrultusunda bankaların kullanabilecekleri bir hafta vadeli döviz depo faiz oranlarını 50 baz puan indirmiştir. TCMB Mayıs ayı başında ise bankaların ABD doları cinsinden tuttuğu zorunlu karşılıklarına, rezerv opsiyonlarına ve serbest hesaplarına faiz ödemeye başlayacağını açıklamıştır.

Ocak ayı itibarıyla 46 USD/varil seviyesine kadar gerileyen Brent tipi petrol fiyatlarında son dönemde gözlenen toparlanma Nisan ayında da sürmüştür. Petrol fiyatları, arz yönlü endişelerle birlikte, Nisan ayını Ocak'taki en düşük düzeyine kıyasla %40'a varan bir yükselişle 64,9 USD/varil seviyesinden tamamlamıştır. Bu gelişme enerji ithalatçısı bir ülke olan Türkiye'nin ödemeler dengesini önümüzdeki dönemde bir miktar kötü yönde etkileyeceğine ve enflasyon görünümüne de zarar vereceğine yönelik kaygıları canlandırmış ve ülkeye yönelik risk algısını olumsuz etkilemiştir. Yurtiçinde ise gıda fiyatlarındaki yüksek seyrin engellenemiyor olması enflasyon beklentilerini yükseltmiştir. Öte yandan, Haziran ayındaki genel seçim sonuçlarına ve seçim sonrası oluşacak ekonomi yönetimine ilişkin belirsizliklerin de mevcut risk algısını olumsuz yönde etkilediği dikkat çekmiştir. Bu paralelde yurtiçi piyasaların benzerlerinden negatif yönde ayrılmakta olduğu gözlenmiştir. Diğer taraftan, Fed'in faiz artırımına yönelik beklentilerin ötelenmesiyle birlikte Nisan ayının son günlerinde yurtiçi piyasalarda da bir miktar toparlanma kaydedilmiştir.

Nisan ayı Türk varlıkları içerisinde ciddi bir ayrışmanın yaşandığı bir dönem olmuştur. Hisse getirileri pozitif tarafa kalırken faizlerdeki yükseliş trendi sonucunda bono/tahvil getirileri gerilemiştir. 2 yıllık gösterge tahvilin faiz oranı 27 Nisan itibarıyla %10,29 seviyesine kadar yükselerek son bir yılın en yüksek düzeyine çıkmıştır. Hazine'nin Nisan ayının son haftasında gerçekleştirdiği ihraçlara gelen talep ve son dönemde küresel piyasalarda gelişmekte olan ülkelerin lehine riskli pozisyonların artmasıyla birlikte 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faiz oranı %10'un altına gerilemiş ve 30 Nisan itibarıyla %9,96 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı günlerde ABD Doları karşısında yılbaşından bu yana hızlı bir şekilde değer kaybeden para birimlerinin de bir miktar toparlandığı gözlenmiştir. Ancak Alman uzun vadeli bonolarına gelen satış baskısından Türk tahvilleri de etkilenmiş ve Mayıs ayının ilk haftasında faizler tekrar %10'un üzerine çıkmıştır.

Nisan ayını 83.947 seviyesinden kapatan BİST-100 endeksi bir evvelki ay sonuna göre %3,8 yükselmiştir. Nisan ayında yurtdışı yerleşikler Türk şirketlerine ait 532 milyon dolarlık hisse alımı yapmıştır. Bu ayki verilerle birlikte 2015 yılı ilk 4 ayında hisse tarafında 306 milyon dolarlık çıkış gerçekleşmiştir (297 milyon doları bankacılık hisseleri kaynaklıdır). Geçen sene aynı dönemde tüm hisse piyasasında toplam 820 milyon dolarlık giriş söz konusu olmuştu. Yurtdışı yerleşiklerin hisse piyasasındaki payları Nisan ayının ilk yarısında %62,0'ye kadar geriledikten sonra ay sonunda %62,9'a yükselmiştir.

Nisan ayında, FED'in faiz artırım beklentilerinin ötelenmesiyle birlikte Euro, ABD Doları karşısında bir miktar güç kazanmıştır. Bu gelişmede uluslararası piyasalarda zayıflayan doların yanı sıra ECB'nin son hamlelerinin ekonomiye destek sağlayabileceğine ilişkin güvenin güçlenmesi de etkili olmuştur. Nisan ayına 1,0762 seviyesinden başlayan EUR/USD paritesi 30 Nisan itibarıyla 1,1222 seviyesinde gerçekleşmiştir. Öte yandan Nisan ayına 2,5980 seviyesinden başlayan USD/TL kuru, yukarı yönlü seyrini Nisan ayının son haftasına kadar sürdürmüştür. 24 Nisan itibarıyla gün içinde 2,7428 ile yeni rekor seviyesine ulaşan USD/TL kuru, ilerleyen günlerde küresel piyasalarda ABD Dolarının değer kaybetmesinin etkisiyle bir miktar gerilemiştir. 29 Nisan tarihinde 2,6420 seviyesine kadar inen USD/TL kuru ayı 2,6713 seviyesinden tamamlamıştır.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ	2010	2011	2012	2013	2014	2015 Beklentileri
GSYİH (Milyar TL)	1.099	1.298	1.417	1.567	1.750	1.923
GSYİH (Milyar ABD Doları)	732	774	786	823	800	806
Büyüme Oranı (%)	%9,2	%8,8	%2,1	%4,2	%2,9	%3,6
TÜFE Enflasyonu (Yıllık) (%)	%6,4	%10,4	%6,2	%7,4	%8,2	%6,4
İhracat (f.o.b., Milyar ABD Doları)	113.9	134.9	152.5	151.8	157.7	161.6
İthalat (c.i.f., Milyar ABD Doları)	185.5	240.8	236.5	-251,7	-242.2	236.8
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-71.7	-105.9	-84.1	-99.9	-84.5	-75.2
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-45.4	-75.1	-48.5	-65.0	-45.8	-36.2
Cari İşlemler Dengesi/GSYİH (%)	-%6,2	-%9,7	-%6,2	-%7,9	-%5,7	-%4,5
Faiz (Gösterge. Bileşik. Yıl Sonu) (%)	%7,10	%11,04	%6,16	%10,03	%7,97	%8,00
Politika Faizi (%)	%6,50	%5,75	%5,50	%4,50	%8,25	%7,25
Marjinal Gecelik Fonlama Faizi (%)	%9,00	%12,50	%9,00	%7,75	%11,25	%9,25
BİST-100	66.004	51.267	78.208	67.802	85.721	97.200
ABD Doları/TL (Ortalama)	1.5008	1.6790	1.8011	1.9054	2.1927	2.38
ABD Doları/TL (Yıl Sonu)	1.5535	1.9157	1.7912	2.1381	2.3230	2.42
Euro/ABD Doları (Yıl Sonu)	1.34	1.30	1.32	1.38	1.21	1.15

2015 yılına dair İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir.

Makroekonomik Göstergeler					
Büyüme	Dönemi	2013	2014	2015	
GSYİH (Yıllık Birikimli, Milyar ABD Doları)	4. Çeyrek	823.0	800.1	-	
Büyüme Oranı (Yıllık)	4. Çeyrek	%4,6	%2,6	-	
Üretim Göstergeleri	Dönemi	2013	2014	2015	
Sanayi Üretimi (Takvim Etkisinden Arındırılmış)	Şubat	%2,2	%3,7	%2,5	
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Nisan	%73,6	%74,4	%74,1	
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Ocak	%8,8	%9,3	%10,3	
Fiyat Göstergeleri (Yıllık)	Dönemi	2013	2014	2015	
TÜFE Enflasyonu	Nisan	%6,13	%9,38	%7,91	
ÜFE Enflasyonu	Nisan	%1,70	%12,98	%4,80	
Çekirdek Enflasyon	Nisan	%5,44	%9,74	%7,00	
Bütçe Göstergeleri (Milyar TL)	Dönemi	2013	2014	2015	
Harcamalar	Ocak-Mart	95.0	105.8	118.6	
Gelirler	Ocak-Mart	94.1	104.3	113.2	
Faiz Dışı Denge	Ocak-Mart	-0.9	-1.5	-5.4	
Bütçe Dengesi	Ocak-Mart	14.3	12.5	12.7	
Dış Denge (Milyar ABD Doları)	Dönemi	2013	2014	2015	
İhracat	Ocak-Mart	37.0	40.1	37.1	
İthalat	Ocak-Mart	58.8	57.5	52.3	
Dış Ticaret Dengesi	Ocak-Mart	-21.8	-17.3	-15.2	
Cari İşlemler Dengesi	Şubat	-10.8	-8.3	-5.2	

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 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 (%) 31/03/2015 - 30/04/2015 (*)	Yılbaşından Beri Değişim (%) 31/12/2014 - 30/04/2015 (*)	Yıllık Değişim (%) 30/04/2014 - 30/04/2015 (*)
Likit Fon (HEP)	%0,79	%2,87	%8,58
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	-%1,90	-%1,65	%6,04
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	%2,94	%10,08	%19,90
Esnek Fon (HEB)	-%0,05	-%1,27	%8,25
Hisse Senedi Fonu (HES)	-%4,50	-%0,04	%15,77
Katkı Fonu (HET)	-%1,91	-%1,52	%7,35
Alternatif Esnek Fon (HEE)	%2,31	%2,39	%11,30
Alternatif Katkı Fonu (HER)	%1,32	%2,99	%12,89
Altın Fonu (HEA)	%3,17	%13,04	%13,84

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