

FON BÜLTENİ - MART 2016

Makro Bakış

Büyüme güçlü seyrederken, enflasyon düşüyor.

Aralık ayı sanayi üretiminin %4,4 ile güçlü bir yıllık artış göstermesi ile birlikte, 2015 yılının son çeyreğinde sanayi üretimindeki yıllık büyüme %7,4'e ulaştı. Böylece, dördüncü çeyrekte yıllık GSYH büyümesinin %5'i aştığına ve geçen yılın tamamında %4 civarı bir büyümenin oluştuğuna dair bir beklenti oluştu. 2016 yılının ilk aylarına dair veriler ise ekonomide çok sınırlı bir yavaşlama sinyali verdi. Ocak ayında ihracat ve ithalattaki sırasıyla yıllık %22 ve %20 düşüşlerin yanında, otomotiv iç pazar satışlarındaki %8 gerileme ve güven endekslerindeki zayıflama ivme kaybının göstergeleriydi. Şubat ayında da anket bazlı güven endekslerindeki düşüş devam etti. Tüm sektörleri kapsayan hem üretici hem de tüketici tarafından ekonomik algıyı ölçen Ekonomi Güven Endeksi, Şubat ayındaki sert düşüşle 2012 yılından bu yana yayınlanan endeks tarihindeki en zayıf seviyeye inmiş oldu. Ancak, ön tahminlere göre Şubat ayında ihracatın ve ithalatın yeniden canlanmış olması güven endekslerindeki bozulmanın henüz reel ekonomiyi yansımadığını ve özellikle sanayi üretiminde çok belirgin bir ivme kaybı olmadığını gösterdi.

Enerji faturasındaki düşüş paralelinde cari açıktaki gerileme geçen yılın Aralık ayında da devam etti. Böylece cari açık bir yıl içerisinde 10 milyar dolardan fazla gerileyerek 32,2 milyar dolara inmiş oldu. Ayrıca, 2015 yılında Türkiye 4 milyar dolar net altın ihracatı yaptı. Bazı büyük OPEC ülkeleri petrol arzını artırmama yönünde bir niyet bildirdilerse de, düşük küresel talep ve petrol arzının hâlâ yüksek seyretmesi, petrol fiyatlarının düşük kalmasına sebep oldu. Petrol fiyatları 40 dolar civarında seyrettiği sürece, cari açığın da düşük kalacağı anlaşılmaktadır. Dış ticaret verileri cari açığın düşüş eğilimine Ocak ayında ara verilebileceğini, ancak Şubat ayında düşüşün yeniden hızlanacağını düşündürdü. 2016 yılında Avrupa Birliği'nin Türkiye'deki mültecilere yönelik olarak yapacağı 3 milyar euroluk hibenin de yıl içerisinde cari açığı düşürücü yönde bir etkisi olması beklenmektedir. Olumsuz tarafta ise, Rusya'dan gelen ziyaretçi sayısında Aralık ve Ocak aylarında %50'den fazla düşüş olması vardı. Rusya'dan yıllık bazda elde edilen 2 milyar dolarlık turizm gelirinin azalma riski de böylece belirginleşti. Cari açığın finansmanında kısa vadeden uzun vadeli finansman kalemlerine doğru kayış devam etse de, sermaye girişlerinin 2015 genelinde zayıf kaldığının bir göstergesi olarak yılın tamamında 10 milyar dolara yakın kaynağı belirsiz para girişi olursa, rezervler de 12 milyar dolar geriledi.

Şubat ayında yıllık TÜFE enflasyonu önceki aya göre 0,8 puan düşüşle %8,78'e geriledi. Temelde gıda enflasyonundaki aşağı yönlü düzeltmeden kaynaklanan bu düşüşe karşın, çekirdek enflasyon (enerji, altın, alkol, tütün, alkollü içecekler, gıda dışı) ise %9,6'dan %9,7'ye yükseldi. Merkez Bankası son PPK toplantısında faizi beklendiği üzere değiştirmede, ancak bu yılın ilk iki ayında likidite politikasını sıkılaştırarak ortalama fonlama maliyetinde 30 baz puanlık yükseliş yarattı. Merkez Bankası enflasyondaki düşüşe rağmen, çekirdek enflasyon üzerindeki riskler devam ettiği sürece sıkı likidite politikasının korunacağı değerlendirildi. Kurların ve petrol fiyatlarının mevcut seviyeleri, enflasyon beklentileri için aşağı yönlü risk oluştururken, asgari ücret zammı ve fiyatlamada davranışlarındaki bozulma, enflasyonist baskılar karşısında temkinli olmayı gerektirmektedir. Önümüzdeki aylarda gıda enflasyonunda sert bir yükseliş yaşanmadığı sürece, enflasyondaki düşüşün devam etmesi söz konusu olabilecektir. Merkez Bankası'nın son yayınladığı Beklenti Anketi'nde 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi de %7,96 ile mevcut seviyelere göre düşüş tahmin edildiğini gösterdi. Merkez Bankası'nın likidite politikasında sınırlı bir sıkılaştırma olmasına rağmen, kredi ve mevduat faizlerinde son dönemde belirgin bir artış olması dikkat çekmektedir. Ancak, ekonomi politika yapıcıları, iktisadi faaliyetteki artışın kredi büyümesinden ziyade, harcanabilir gelir artışları ile desteklenmesini beklediklerinden, kredi piyasasındaki yavaşlamanın şimdilik endişe yaratmadığı anlaşılmaktadır.

2015 yılını GSYH'ye oran olarak %1,2 gibi düşük bir seviyede tamamlayan merkezi yönetim bütçe açığı, Ocak ayında özelleştirme gelirlerinin de desteği ile %1,1'e geriledi. Hükümetin bu sene için %4,5 olan büyüme hedefi üzerindeki aşağı yönlü riskler, bütçe açığının hedeflenen %1,3 seviyesinden daha olumsuz gelebileceğini düşündürmektedir. Ancak, AB tanımli kamu borcunun GSYH'ye oranının %34,6 ile oldukça düşük seyrediyor olması, bütçe açığında geçici bozulmalara alan tanımaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Şubat ayında, Türkiye'nin BBB- ile yatırım yapılabilir kategorinin en altında yer alan notunu teyit ederken, durağan olan görünümü de değiştirmede. Ancak, kredi değerlendirme notunun detaylarında risklere oldukça fazla vurgu yapıldığı izlendi. Mali disiplin, büyüme performansı ve cari açıktaki düşüş Türkiye'nin hanesine artı yazan dinamikler oldu. Her zamanki gibi yüksek dış borç stoku, reel sektörün açık döviz pozisyonu, Merkez Bankası'nın düşük rezervleri, yüksek enflasyon ve para politikası belirsizlikleri ise risk unsurları arasında yer aldı. Türkiye'nin mali performans ve büyüme açısından diğer gelişmekte olan ülkeler arasında olumlu yönde ayrıştığı izlenmekle birlikte, dış finansman ihtiyacının yüksek olması sebebiyle kırılganlıklar devam etmektedir. Bu nedenle de, sermaye girişlerinde sert yavaşlamalara sebep olabilecek gelişmeler yaşanmadığı sürece, Türkiye'nin kredi notuna dair risklerin dengeli olduğu söylenebilir. Bu anlamda, Şubat ayının olumlu geçtiği izlenmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin genelinde sermaye çıkışları hız keserken, Türkiye özelinde de hem tahvil hem de hisse senedi piyasasına yabancı sermaye girişlerinin hızlandığı izlenmiştir.

Global Görünüm

Çin kaynaklı endişeler azalırken, gelişmiş ülkeler büyümedeki zayıflığın yeni adresi oluyor.

Büyümenin öncü göstergesi olarak takip edilen küresel imalat sanayi PMI endeksi Şubat ayında 0,9 puan gerileyerek 50,0 seviyesine indi. PMI endekslerinin 50 eşik seviyesinin altındaki değerleri ekonomide daralmaya işaret ettiğinden, Şubat ayı verisi 2016 yılı için küresel ekonominin toparlanacağı yönündeki beklentiler üzerinde risk oluşturdu. PMI göstergelerindeki düşüş hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere kaynaklanmakla birlikte, gelişmiş ülkelerde daha belirgindi. Gelişmekte olan ülkelere zaten var olan zayıf büyüme performansının yanına böylece, gelişmiş ülkelerde yavaşlama da eklenince, küresel büyüme görünümü konusunda endişeler de artmış oldu. Diğer yandan, Ocak ayına ait gerçek verilerin sert bir yavaşlamaya işaret etmiyor olması ise görünümün netleşmesini engelledi. ABD'de sanayi üretimi ve dayanıklı tüketim mali siparişlerinin tahminleri aşması, Çin'de kredi büyümesinin rekor seviyeye ulaşması gibi gelişmeler, öncü göstergelerin ima ettiği sert ivme kaybını yansıtmaktan uzaktı.

Fed'in ve Avrupa Merkez Bankası'nın toplantı tutanakları küresel finansal dalgalanmaların reel ekonomi üzerindeki etkileri hakkında merkez bankalarının duyarlı olacağı mesajını verdi. Büyüme konusunda endişelerin sürdüğü bir ortamda, para politikalarından ekonomiyi destekleyici yönde adımlar geleceği beklentileri de korundu. Euro Bölgesi'nde yıllık enflasyonun Şubat ayında yeniden negatif bölgeye geçmesi, Avrupa Merkez Bankası'nın 10 Mart'ta yapacağı toplantıda %0,3 olan depo faizini indireceği, aylık tahvil alımlarının miktarını artıracığı ve programın süresini uzatacağı beklentilerini besledi. Ocak ayında faizini negatif bölgeye çeken Japonya Merkez Bankası'nın da yılın ilerleyen aylarında ilave tedbirler alabileceği yönündeki tahminler zayıf büyüme görünümüne rağmen risk iştahını destekleyen unsurlardı. ABD'de yıllık çekirdek enflasyonun %1,7'ye yükselerek hem %2 seviyesindeki hedefe yakınsaması hem de Fed'in bu yılsonu için öngördüğü %1,6'lık projeksiyonu aşmasıyla birlikte, Fed'den faiz artırım beklentileri yükselse de, görece düşük seviyelerini korudu. Ancak, 4 Mart'ta ABD'de açıklanan tarım dışı istihdam artışının beklentileri aşması Fed'den faiz artırım beklentilerinin de yükselebileceğini düşündürdü.

Şubat ayında yapılan G20 toplantılarında küresel ekonomiyi desteklemek için yeni bir eylem planı açıklanmazken, Çin'de daha öngörülebilir bir kur politikası uygulanacağına dair açıklamalar ve Çin Merkez Bankası'nın Şubat ayında para birimine değer kazandırma yönünde uyguladığı kararlar, küresel risk iştahına destek olan önemli gelişmeler arasındaydı.

Yurtiçi Piyasalar

Ucuz seviyeler, temel göstergelerde ve küresel risk iştahında iyileşme ile buluştu.

Gelişmiş ülkelerde ekonominin yavaşlama hızına dair karışık sinyaller gelmesi sebebiyle, bu ülke piyasalarında Şubat ayında net bir trend oluşmazken, gelişmekte olan ülke borsaları hem Fed'in faiz artırımlarında aceleci olmayacağı beklentisiyle hem de Avrupa ve Japonya'da merkez bankalarından ilave destekleyici hamleler gelebileceği beklentisi ile yükseliş sergiledi. Ayrıca, Şubat ayının ortasında Çin Merkez Bankası'nın Yuan'a değer kazandırma hamlesi ve Çin'deki yavaşlamaya dair endişelerin bir miktar azalması da, gelişmekte olan ülke varlıkları açısından destekleyici oldu. Geçmiş dönemde gelişmekte olan ülkeler arasında en fazla negatif etkiyi hisseden Türkiye hisse senedi piyasası ise benzerlerinden olumlu yönde ayrıştı. Türk Lirası Şubat ayında dolar ve eurodan oluşan döviz sepeti karşısında %0,6 değer kaybederken, BİST100 Endeksi %3,2 yükseldi. Uzun vadeli tahvil faizlerinde 10-20 baz puan düşüş olurken, iki yıllık tahvil getirisi ise yatay kaldı.

Küresel risk iştahının son haftalarda ABD'de büyüme göstergelerinin resesyon senaryolarını zayıflatmasından olumlu etkilendiği görülmektedir. Ayrıca, Avrupa Merkez Bankası'nın Mart ayı toplantısına ilişkin beklentiler de oldukça yükselmiş durumdadır. Önümüzdeki dönemde piyasaların karşı karşıya olacağı en önemli test, Fed'in faiz artırım beklentisinin yeniden artması ve bunun genel faiz seviyelerinde yaratabileceği yukarı yönlü baskı ile Avrupa Merkez Bankası'nın beklentileri karşılayıp karşılayamayacağı olacaktır. Ayrıca, Çin'den gelecek büyüme göstergelerine ve bu göstergeler sonucunda Çin para biriminde oluşabilecek olası oynaklıklara piyasaların hassasiyeti devam edecektir. Yurtiçi piyasaların seyrinde, küresel gelişmeler ve yabancı sermaye akımlarının yönü belirleyici olacaktır. Fed'in faiz artırımını yeniden gündemin ön sıralarına yerleşerek, risk yurtiçi piyasaları bir süre olumsuz etkileyebilir. Ayrıca, temel göstergelerdeki olumlu performansa rağmen, yeni anayasa tartışmaları ve Mart ayı sonuna doğru Merkez Bankası Başkanı'nın yeniden belirlenme süreci ise Türkiye'ye özel potansiyel riskler olarak önümüzde durmaktadır.

Makroekonomik Göstergeler

Büyüme	Dönemi	2014	2015	2016
GSYİH (Yıllık Birikimli, Milyar ABD Doları)	3. Çeyrek	807,3	746,4	-
Büyüme Oranı (Yıllık)	3. Çeyrek	%1,8	%4,0	-
Üretim Göstergeleri	Dönemi	2014	2015	2016
Sanayi Üretimi (Takvim Etkisinden Arındırılmış)	Aralık	%3,6	%3,2	-
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Şubat	%74,7	%74,1	%74,1
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Kasım	%10,6	%10,4	-
Fiyat Göstergeleri (Yıllık)	Dönemi	2014	2015	2016
TÜFE Enflasyonu	Şubat	%7,89	%7,55	%8,78
ÜFE Enflasyonu	Şubat	%12,40	%3,10	%4,47
Çekirdek Enflasyon	Şubat	%8,43	%7,73	%9,72
Bütçe Göstergeleri (Milyar TL)	Dönemi	2014	2015	2016
Gelirler	Ocak	37,9	40,1	46,7
Harcamalar	Ocak	36,0	36,3	42,5
Bütçe Dengesi	Ocak	6,9	8,8	9,8
Faiz Dışı Denge	Ocak	1,9	3,8	4,2
Dış Denge (Milyar ABD Doları)	Dönemi	2014	2015	2016
İhracat	Ocak	157,6	157,5	141,2
İthalat	Ocak	242,2	239,5	203,9
Dış Ticaret Dengesi	Ocak	-84,6	-82,0	-62,7
Cari İşlemler Dengesi	Aralık	-43,6	-32,2	-

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ	2012	2013	2014	2015	2016
GSYİH (Milyar TL)	1.417	1.567	1.747	1.957	2.171
GSYİH (Milyar ABD Doları)	786	823	800	720	717
Büyüme Oranı (%)	%2,1	%4,2	%2,9	%4,0	%3,3
TÜFE Enflasyonu (Yıllık) (%)	%6,2	%7,4	%8,2	%8,8	%8,3
İhracat (f.o.b., Milyar ABD Doları)	152,5	151,8	157,7	143,9	149,6
İthalat (c.i.f., Milyar ABD Doları)	-236,5	-251,7	-242,2	-207,2	-220,1
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-84,1	-99,9	-84,5	-63,3	-70,5
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-48,5	-64,7	-43,5	-32,2	-38,1
Cari İşlemler Dengesi/GSYİH (%)	-%6,2	-%7,9	-%5,4	-%4,5	-%5,3
Faiz (Gösterge. Bileşik. Yıl Sonu) (%)	%6,16	%10,03	%7,97	%10,78	%10,50
Politika Faizi (%)	%5,50	%4,50	%8,25	%7,50	%9,00
TCMB Ağırlıklı Fonlama Maliyeti (%)	%5,55	%7,10	%8,51	%8,81	%9,50
Marjinal Gecelik Fonlama Faizi (%)	%9,0	%7,75	%11,25	%10,75	%10,75
BİST-100	78.208	67.802	85.721	71.727	85.000
ABD Doları/TL (Ortalama)	1,801	1,905	2,193	2,720	3,02
ABD Doları/TL (Yıl Sonu)	1,791	2,138	2,323	2,910	3,15
Euro/ABD Doları (Yıl Sonu)	1,32	1,38	1,21	1,09	1,05

2015 yılı için "*" ile gösterilen değişkenler ve 2016 yılına ait tüm göstergeler İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir.

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 taahhüdünü 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 (%) 29.01.2016 - 29.02.2016 (*)	Yılbaşından Beri Değişim (%) 31.12.2015 - 29.02.2016 (*)	Yıllık Değişim (%) 31.12.2015 - 29.02.2016 (*)
Likit Fon (HEP)	%0,79	%1,57	%9,64
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	%1,04	%1,64	%2,33
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	%0,16	%2,28	%15,10
Esnek Fon (HEB)	%0,93	%1,93	-%1,63
Hisse Senedi Fonu (HES)	%1,35	%3,67	-%8,30
Katkı Fonu (HET)	%1,12	%1,92	%2,75
Alternatif Esnek Fon (HEE)	%1,61	%2,20	%4,24
Alternatif Katkı Fonu (HER)	%0,54	%1,06	%8,64
Altın Fonu (HEA)	%9,37	%15,42	%17,06

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