

FON BÜLTENİ - MAYIS 2016

Makro Bakış

Türkiye'nin büyüme performansı gelişmekte olan ülkeler ortalamasını yeniden aştı.

İki seçim atlatılan ve jeopolitik gelişmeler sebebiyle ihracat konusunda zorluklar yaşanan 2015 yılında Türkiye ekonomisi %4 ile görece güçlü sayılabilecek bir büyüme elde etti. 2015 yılının son çeyreğinde kaydedilen %5,7'lik büyüme ise 2011'in üçüncü çeyreğinden beri en güçlü performans oldu. 2012'den bu yana ilk defa Türkiye'nin büyüme rakamının, gelişmekte olan ülkeler grubunun ortalamasını aşması olumlu bir detaydı. 2015 yılının genelinde iç talep büyümenin motoru olurken, Avrupa'ya yapılan ihracatın artması ve Türk lirasındaki değer kaybının ithalatı frenlemesi, dış talebin büyüme üzerindeki olumsuz etkisini sınırladı. 2016 yılına bakıldığında, Ocak-Şubat ortalamasında %6 büyüyen sanayi üretiminin detaylarında, hem ihracatın hem de iç talebin büyümeye destek olduğu anlaşılmaktadır. Ayrıca, öncü göstergeler, Mart ayında da sanayi üretiminin ılımlı bir büyüme gösterebileceğini yansıtmakta ve böylece yılın ilk çeyreğinde ekonominin %4-4,5 civarında bir büyüme kaydetmesi mümkün görünmektedir. IMF 2016 yılı için küresel büyüme tahminini aşağı revize etmesine karşın, Türkiye için yukarı yönlü bir revizyona gitti. IMF tahminleri kısa vadede hane halkı gelirini artırıcı asgari ücret zammı gibi teşviklerin büyümeye destek olacağı beklentisine dayanırken, Türkiye'nin büyüme konusunda dünya genelindeki zayıf trendden ayrışabileceğini yansıttı. Nisan ayına ilişkin göstergeler ekonomik aktivitenin ikinci çeyreğe daha zayıf bir başlangıç yaptığını gösterirken, yine de yılın tamamı için %3,3 seviyesindeki büyüme tahminimizin aşılma ihtimali olduğuna belirtilmiştir.

Talep koşulları görece güçlü seyrederken, enflasyon ise gıda fiyatlarındaki düşüş sayesinde tahmin edilenin ötesinde bir hızda geriledi. Nisan ayı itibarıyla son üç yılın en düşük seviyesi olan %6,6'ya yavaşlayan yıllık TÜFE enflasyonunda Ocak ayından bu yana iyileşme 3 puana ulaştı. Ancak, enflasyonun temel eğilimi açısından daha önemli olan çekirdek enflasyon ve hizmet enflasyonunun %9 civarındaki yüksek seviyelerini muhafaza etmeleri sebebiyle, manşet enflasyondaki düşüşün uzun soluklu olup olamayacağı konusunda tereddütler oluştu. Merkez Bankası üç ayda bir gözden geçirdiği enflasyon tahminini sene sonu için %7,5 seviyesinde korurken, biz de %7,9 seviyesindeki beklentimizi değiştirmedik. Enflasyonun yaz aylarında ve Ekim ayında yükselmesi yüksek ihtimal olarak görülürken, çekirdek enflasyonun ise Mayıs ayında itibaren daha belirgin bir düşüş göstereceğini tahmin ediyoruz. Enflasyondaki düşüşün beklentileri aşması Merkez Bankası'na faiz indirimlerine devam etmesi açısından elverişli bir zemin hazırladı. Merkez Bankası Mart ayındaki 25 baz puanlık indirimin ardından Nisan ayında da 50 baz puanlık indirim ile faiz koridorunun üst bandını %10 seviyesine kadar düşürmüştü. Ancak, faiz indirimlerinin temel gerekçesi enflasyon görünümündeki iyileşmeden ziyade, küresel piyasalardaki oynaklıkların azalması ve Türk lirasının görece güçlü seyretmesi oldu. Türk lirasının ani hareketlerine karşı bir sigorta görevi gören geniş faiz koridoruna duyulan ihtiyacın azaldığını değerlendiren Merkez Bankası, faiz indirimlerinin devam edebileceğinin sinyalini verdi. Mayıs ve Haziran aylarında da 50'er baz puanlık indirimlerin söz konusu olabileceğini düşünmekle birlikte, Mayıs ayının ilk haftasındaki siyasi belirsizliklerin yeniden gündeme gelmesi bu kararı zorlaştırmış durumdadır.

Nisan ayında Merkez Bankası Başkanı'nın gecikme olmadan atanması ve sonrasında yeni Başkan'ın enflasyon konusunda temkinli olacaklarına dair dengeli sinyaller vermesi piyasalar açısından önemli bir belirsizlik kaynağının gündemden düşmesini sağladı. Merkez Bankası, ayrıca 2013 yılının ortasından bu yana kesintisiz devam eden döviz satım ihalelerine Nisan ayı itibarıyla ara verdi. 26 milyar dolar ile 2005'ten bu yana en düşük seviyesine inen Merkez Bankası net rezervlerinin yeniden yükselmesine olanak tanıyacak bu gelişmenin Türkiye'nin risk primi açısından olumlu olduğunu düşünüyoruz. Cari açığı düşürün ülkenin döviz ihtiyacını azaltmasının yanında, yabancı yatırımcıların portföy yatırımlarının hızlanması da Merkez Bankası'nın döviz satım ihalelerini kesintiye uğratmasına olanak verdi. Cari açık Şubat ayı itibarıyla 30,5 milyar dolara gerilerken, son bir yıldaki düşüş 11 milyar dolara ulaştı. Ayrıca, 2015 yılında hisse ve tahvil piyasalarını terk eden yabancı sermayenin önemli bir kısmının geri döndüğü gözlenmektedir. Cari açığı düşürün Mart ayında devam etmesi beklenirken, petrol fiyatlarının bu yılbaşından beri 30 dolar civarından 45 dolara doğru kaydettiği yükselişin yılın kalanında da devam ettirmesi durumunda cari açığın yönünün yukarı çevrilebileceği not edilmelidir.

Geçtiğimiz dönemlerde yaptıkları değerlendirmelerde Fed'in faiz artırımlarının dış finansman ihtiyacı yüksek olan Türkiye gibi ülkeler açısından bir risk unsuru olduğunun altını çizen kredi derecelendirme kuruluşlarından biri olan Moody's Nisan ayında Türkiye için önceden belirlemiş olduğu tarihi pas geçerek kredi notunda bir değişikliğe gitmedi. Moody's Nisan 2014'ten beri Türkiye'yi yatırım yapılabilir kategorinin en alt seviyesinde ve negatif görünümde değerlendiriyor. Bütçe performansının harcamalardaki yüksek artışın devam etmesine rağmen beklentileri ve resmi hedefleri aşmıyor olması kredi notu açısından olumlu bir parametre olmaktadır. Özelleştirme gelirleri de dahil olmak üzere, gelir yaratma kapasitesindeki iyileşmenin bu görünümünde rol oynadığı hesaplanmaktadır. Yılın ilerleyen aylarında bir miktar bozulma ihtimali dahilinde olmakla birlikte Türkiye'nin mali politikadaki başarılı gidişatının tersine çevrilmesi beklenmemelidir.

Global Görünüm

ABD, Avrupa ve Japonya Merkez Bankaları Nisan ayını pas geçtiler.

2015 yılında küresel büyümedeki zayıflık daha ziyade gelişmekte olan ülkeler cephesinde yoğunlaşmışken, 2016 yılında gelen sinyaller bu zayıflığın gelişmiş ülkelere beklenenden daha fazla sirayet ettiğini gösterdi. ABD'de büyüme oranı 2016 yılının ilk çeyreğinde %0,5 ile son iki yılın en düşük seviyesine geriledi ve 2015 yılının son çeyreğindeki %1,4'lük büyümeye kıyasla daha zayıf bir görünüm sergiledi. Ancak, ABD'de istihdam piyasasının ekonomideki yavaşlamadan etkilenmemesi, büyümedeki zayıflığın geçici olduğu yönünde bir sinyal olarak görüldü. İşsizlik oranındaki düşüş sürerken, işsizlik başvuruları uzun zamanların en düşük seviyelerine geriledi. Ülkede çekirdek enflasyon ise %1,6 ile %2 seviyesindeki hedefin altındaki seyrini sürdürdü. Euro Bölgesi'nde büyümenin diğer gelişmiş ülkelerin aksine daha dayanıklı olduğu ve yıllık %1,6 seviyesinde yatay seyrettiği izlendi. Ancak, bu bölgede enflasyonun son aylarda eksi bölgede olması deflasyon riski ve bu kanaldan ekonominin genel görünümü üzerindeki riskleri belirginleştirdi. Japonya'ya bakıldığında, 2015'in son çeyreğinde daralan ekonominin bu yılın ilk çeyreğinde de eksi bölgede kaydedebileceği beklentileri ağırlık kazanırken, yıllık enflasyon da hafif negatif olarak gerçekleşti. Japonya Merkez Bankası'nın negatif faiz uygulamasının etkinliğine ilişkin soru işaretlerinin oluşmasıyla Japon Yeni beklentinin aksine değer kazandı ve ekonomi açısından büyük önem taşıyan ihracat performansına yönelik riskleri besledi. Yılbaşında sert bir şekilde yavaşlayacağından endişe edilen Çin'de hükümetin aldığı tedbirlerin desteği ile ekonominin büyüme hızındaki gerileme oldukça sınırlı kaldı ve 2015'in son çeyreğindeki %6,9'luk büyüme %6,7'ye indi.

Nisan ayında ABD Merkez Bankası (Fed), Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japonya Merkez Bankası (BoJ) herhangi bir değişikliğe gitmediler. BoJ ve ECB gerekirse ilave tedbirler alabileceklerini söylediler. Fed ise ekonomiye dair değerlendirmelerinde bir miktar daha iyimser ifadelerle yer vermiş olsa da, faiz artırımları konusunda temkinli olacakları mesajını yinelenildi. Piyasada Fed'in en erken yıl sonuna doğru faiz artırımını yapacağı yönündeki beklentiler korundu.

Para politikalarının ekonomiyi destekleyici yönde tedbirler almasına rağmen, Nisan ayı itibarıyla küresel büyümede arzu edilen toparlanmanın hâlâ görülemediğine yönelik sinyaller ise olumsuz bir gelişmeydi. Büyümenin öncü göstergesi olarak takip edilen küresel imalat sanayi PMI endeksi Mart ayındaki yükselişini tersine çevirerek Nisan ayında 0,5 puan düşüşle 50,1 seviyesine indi. Genele yayılan bu düşüşe rağmen, endeksin 50'nin üzerinde seyrediyor olması ise küresel büyümenin pozitif bölgede kaldığını gösterdi. IMF 2016 yılı için küresel büyüme tahminini %3,4'ten %3,2'ye revize ederken, gelişmiş ülkelerde para politikalarının gevşek duruşunun sürdürülmesi, ama aynı zamanda mali politikalar ve yapısal reformlar kanalıyla da küresel ekonominin desteklenmesi gerektiği çağrısını yaptı.

Yurtiçi Piyasalar

Gelişmiş ülkelerde düşük faizler yüksek getiri arayışını besledi.

Gelişmiş ülke merkez bankalarının ekonomiyeye verdikleri desteği devam ettirerek gevşek duruşlarını muhafaza etmeleri bu ülkelerde faizlerin önceden tahmin edilenden daha uzun süre daha düşük seviyelerde kalacağı beklentisini pekiştirerek, yüksek getiri sunan gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahını Nisan ayında da canlı tuttu. Ayrıca Çin ekonomisindeki yavaşlamanın alınan teşvikler sayesinde çok sınırlı kalması ve petrol fiyatlarındaki toparlanma, küresel görünümü geçtiğimiz aylarda tehdit eden önemli risk unsurlarının gündemin arka sıralarına itilmesini sağlayarak riskli varlıklara doğru sermaye akımlarını destekledi. Küresel görünümün yurtiçi piyasalardaki olumlu yansımaları ise, makroekonomik verilerdeki iyileşmenin de desteği ile oldukça belirgindi. BİST 100 Endeksi Nisan ayını %2,5 getiri ile tamamlarken, yılbaşından bu yana ise %19 yükseldi. Tahvil faizleri ise Nisan ayında 70 ile 80 baz puan arasında değişen belirgin düşüşler gösterdiler.

Fed'in faiz artırımlarının bizim beklediğimizden daha yavaş gerçekleşecek olması, faiz ve kur beklentilerimizde aşağı yönlü revizyonlara gitmemizi sağladı. Sene sonu için %10,5 olarak öngördüğümüz iki yıllık gösterge tahvil beklentimizi %9,5'e, önceden 3,15 olarak öngördüğümüz dolar/TL beklentimizi ise 3,05'e revize ettik. Yılın ikinci yarısında enflasyonun dip seviyesinin geride bırakılacak olmasının yanında, Fed'in faiz artırımına yaklaşılması, İngiltere'nin AB'den çıkışına ilişkin referandum ve yurtiçi siyasi gelişmeler sebebiyle piyasa açısından daha temkinli bir duruşumuz bulunmaktadır. Daha kısa vadeye bakıldığında ise yılın ikinci çeyreğine başlanırken hâlâ küresel büyüme göstergelerinde bir toparlanma olmaması ve yurtiçi siyasi belirsizliklerin gündemin ön sıralarına gelmesi piyasalarda yılbaşından bu yana yaşanan yükselişin sürmesini zorlaştıran gelişmeler olarak karşımızda durmaktadır.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
GSYİH (Milyar TL)	1.099	1.298	1.417	1.567	1.748	1.953	2.171
GSYİH (Milyar ABD Doları)	732	774	786	823	799	720	735
Büyüme Oranı (%)	%9,2	%8,8	%2,1	%4,2	%3,0	%4,0	%3,3
TÜFE Enflasyonu (Yıllık) (%)	%6,4	%10,4	%6,2	%7,4	%8,2	%8,8	%7,9
İhracat (Milyar ABD Doları)	113,9	134,9	152,5	151,8	157,7	143,9	149,6
İthalat (Milyar ABD Doları)	-185,5	-240,8	-236,5	-251,7	-242,2	-207,2	-220,1
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-71,7	-105,9	-84,1	-99,9	-84,5	-63,3	-70,5
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-45,4	-75,1	-48,5	-64,7	-43,5	-32,2	-38,1
Cari İşlemler Dengesi/GSYİH (%)	-%6,2	-%9,7	-%6,2	-%7,9	-%5,4	-%4,5	-%5,2
Faiz (Gösterge. Bileşik. Yıl Sonu) (%)	%7,10	%11,04	%6,16	%10,03	%7,97	%10,78	%9,50
Politika Faizi (%)	%6,50	%5,75	%5,50	%4,50	%8,25	%7,50	%7,50
TCMB Ağırlıklı Fonlama Maliyeti (%)	-	%9,04	%5,55	%7,10	%8,51	%8,81	%8,00
Marjinal Gecelik Fonlama Faizi (%)	%9,00	%12,50	%9,00	%7,75	%11,25	%10,75	%9,00
BİST-100	66.004	51.267	78.208	67.802	85.721	71.727	85.000
ABD Doları/TL (Ortalama)	1,5008	1,6790	1,8011	1,9054	2,1930	2,7200	2,95
ABD Doları/TL (Yıl Sonu)	1,5535	1,9157	1,7912	2,1381	2,3230	2,9100	3,05
EURO/ABD Doları (Yıl Sonu)	1,34	1,30	1,32	1,38	1,21	1,09	1,08

2016 yılına ait tüm göstergeler İş Portföy Yönetimini A.Ş. tahminleridir.

Makroekonomik Göstergeler				
Büyüme	Dönemi	2014	2015	2016
GSYİH (Yıllık Birikimli, Milyar ABD Doları)	4. Çeyrek	806,8	725,9	-
Büyüme Oranı (Yıllık)	4. Çeyrek	%3,0	%5,7	-
Üretim Göstergeleri	Dönemi	2014	2015	2016
Sanayi Üretimi (12 Aylık Ortalama)	Şubat	%3,7	%3,7	%4,2
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Nisan	%74,8	%74,7	%75,4
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Ocak	%9,3	%10,3	%10,1
Fiyat Göstergeleri (Yıllık)	Dönemi	2014	2015	2016
TÜFE Enflasyonu	Nisan	%9,38	%7,91	%6,57
ÜFE Enflasyonu	Nisan	%12,98	%4,80	%2,87
Çekirdek Enflasyon	Nisan	%9,74	%7,00	%9,41
Bütçe Göstergeleri (Milyar TL)	Dönemi	2014	2015	2016
Gelirler	Ocak-Mart	104,3	113,2	131,7
Harcamalar	Ocak-Mart	105,8	118,6	131,7
Faiz Dışı Denge	Ocak-Mart	12,5	12,7	16,5
Bütçe Dengesi	Ocak-Mart	-1,5	-5,4	0,0
Dış Denge (Milyar ABD Doları)	Dönemi	2014	2015	2016
İhracat (12 Aylık Toplam)	Mart	154,9	154,5	141,5
İthalat (12 Aylık Toplam)	Mart	250,4	237,0	201,7
Dış Ticaret Dengesi (12 Aylık Toplam)	Mart	-95,4	-82,5	-60,1
Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık Toplam)	Şubat	-60,9	-41,3	-30,5

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 (%) 31.03.2016 - 29.04.2016 (*)	Yılbaşından İtibaren Değişim (%) 31.12.2015 - 29.04.2016 (*)	Yıllık Değişim (%) 30.04.2015 - 29.04.2016 (*)
Likit Fon (HEP)	%0,85	%3,33	%9,91
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	%2,42	%6,83	%9,30
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	%0,51	%1,77	%9,22
Esnek Fon (HEB)	%2,31	%8,43	%5,90
Hisse Senedi Fonu (HES)	%3,70	%16,73	%2,71
Katkı Fonu (HET)	%2,77	%7,90	%10,48
Alternatif Esnek Fon (HEE)	%1,00	%7,42	%7,84
Alternatif Katkı Fonu (HER)	%1,67	%3,94	%10,11
Altın Fonu (HEA)	%2,31	%12,78	%9,08

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