

FON BÜLTENİ - HAZİRAN 2016

Makro Bakış

Makro göstergeler olumlu, ancak siyasi gelişmeler ön plana geçti.

Mayıs ayında yurtiçinde makroekonomik göstergelerde olumlu gidişat korunmakla birlikte, ayın genelinde siyasi gelişmeler ön plandaydı ve yatırımcılar ekonomi politikalarında değişiklik olup olmayacağı konusuna odaklandılar. Başbakanın Mayıs ayının ilk haftasında görevinden çekileceğini açıklaması ile başlayan siyasi belirsizlik süresince Türk lirası varlıklara ilişkin risk primi yükselirken, 23 Mayıs'ta yeni hükümetin açıklanmasından sonra da tam olarak risk priminin eski seviyelerine dönmemiş olması dikkat çekti. Ekonomi yönetiminde yatırımcılara güven veren bazı önemli isimlerin yerlerini koruması ekonomi politikalarında kısa vadede süreklilik olacağını düşündürürken, siyasi takvimde yeni anayasa değişikliği, referandum, milletvekillerinin dokunulmazlıklarının kaldırılması gibi birçok kritik gündemin konuşulması yatırım iştahını kısıtladı.

Makroekonomik veri akışında, büyümeye dair sinyaller görece güçlü kalmaya devam etti. 2015 yılında elde edilen %4'lük ekonomik büyümenin 3 puanlık en büyük kısmının hane halkı tüketim harcamalarından kaynaklandığı hesaplanırken, öncü göstergeler 2016 yılının ilk çeyreğinde bu katkının daha belirgin olacağına işaret etti. Yılın ilk çeyreğinde sanayi üretimi artışı yıllık %5,6 ile görece güçlü gerçekleşti ancak, 2015 yılının son çeyreğindeki %7,5'lik artışa kıyasla biraz hız kesti. Bu doğrultuda, GSYH büyümesinin geçen yılın son çeyreğinde elde edilen %5,7 büyümeye kıyasla yavaşlayacağı, ancak yine de %4,5'i aşabileceğini anlaşıldı. 2016 yılı için yapılan asgari ücret artışının sanayi sektöründe yıllık maaş artışını %1,8'e taşıdığı verilere yansırken, harcanabilir gelirdeki yükselişin büyümeye destek vermeye devam etmesi beklenmektedir. Diğer taraftan, ithalat ve sanayi üretimi gibi veriler, yatırım harcamalarında ilk çeyrekte yavaş bir büyüme olduğunu gösterdi. Merkez Bankası'nın yayınladığı anket verileri yatırım eğiliminde Mayıs ayı itibarıyla bir canlanma olmadığını gösterirken, kredi büyümesindeki yavaş seyir ve kredi faizlerindeki katılık yatırım harcamaları açısından destekleyici görünmemektedir. Merkez Bankası'nın Banka Kredileri Eğilim Anketi, ticari kredi koşullarının sıkılaşmaya devam ettiğini, sabit sermaye yatırımı yapma isteğinin zayıf olduğunu göstermektedir. Sonuç olarak, göstergeler birinci çeyrekte ekonominin güçlü bir büyüme sergileyebileceğini yansıtmakta, ancak yılın genelinde bu hızın muhafaza edilmesine ilişkin riskler olduğunu düşündürmektedir. Turizm sektöründe yaz aylarından itibaren daha net anlaşılabilir bir iş kaybı da yine bu görüşü desteklemektedir.

İç talebin görece güçlü seyrettiği bir dönemde, hem enflasyonun hem de cari açığın gerilemesi ise Türkiye'nin hanesine olumlu yazılan gelişmeler arasındadır. Mayıs ayında manşet TÜFE enflasyonu %6,6 seviyesinde yatay kalırken, sene başından bu yana yıllık enflasyonda kaydedilen düşüş 3 puan seviyesinde korunmuş oldu. Arz gelişmeleri işlenmemiş gıda fiyatlarının ılımlı performansını sürdürmesine imkân verirken, geçmiş dönemlerde Türk lirasında yaşanan değer kayıplarının etkileri çekirdek enflasyondan silinmekte ve yıllık çekirdek enflasyonun düşüşüne olanak tanımaktadır. Mayıs ayında yıllık çekirdek enflasyon %9,4'ten %8,8'e doğru belirgin şekilde gerilerken, sene sonuna kadar %7,5 seviyelerine kadar çekilmesi mümkün görünmektedir. Fiyatlama davranışlarını ve ücret artışlarının etkisini daha iyi yansıtan hizmet enflasyonundaki katılığın devam etmesi ise enflasyon görünümündeki olumlu performansın sürdürülebilirliği konusunda temkinli olmayı gerektirmektedir. Yıllık TÜFE enflasyonunun dip seviyesini geride bıraktığını ve yıl sonunda %7,9'a doğru yükselbileceğini tahmin ediyoruz. Ancak, gıda fiyatlarının şimdiye kadar olduğu gibi beklediğimizden daha düşük seviyelerde kalması durumunda, enflasyondaki yükselişin daha sınırlı kalma potansiyeli de bulunmaktadır. Türk lirası cinsinden emtia fiyatlarının ılımlı seyri enflasyondaki düşüşe katkı yapan bir diğer parametredir. Nisan ayı ortalaması olan 43 dolar seviyesinden Mayıs ayında 48 dolara yükselen petrol fiyatının 50-55 dolar bandını aşmaması durumunda enflasyon üzerinde önemli bir baskı oluşturmayacağı kanaatindeyiz. Petrol fiyatı cari denge açısından da önemle takip edilmektedir ve petrol fiyatındaki yükselişin sürmesi durumunda, turizm sektöründeki gelir kaybının da belirginleşmesi ile birlikte cari açığın bir miktar yükselmesi söz konusu olabilecektir. 12 aylık birikimli cari açık enerji faturasındaki düşüş sayesinde Mart ayında 29,5 milyar dolar seviyesine gerileyerek, 2010'dan beri ilk defa 30 milyar doların altına inmiştir. Olumsuz tarafta ise, turizm gelirlerindeki düşüş ve Avrupa dışındaki önemli ihracat pazarlarındaki zayıflık cari dengedeki iyileşmeyi sınırlamaktadır.

Cari dengedeki iyileşmeye rağmen, Türkiye'nin bir yıl içerisinde ödeyeceği dış borcunun 166 milyar dolar ile yüksek bir seviyede olması ve net uluslararası rezervlerin 30 milyar dolar ile görece düşük kalması, ekonominin yabancı sermaye hareketlerine bağımlılığının devam etmesi yol açmaktadır. Buna karşın, Türk lirasının geçmiş dönemlere göre daha istikrarlı olduğu da izlenmektedir. Merkez Bankası bazı teknik düzenlemeler ile kurdaki dalgalanmanın azalmasına katkı sağlamayı hedeflerken, bu sayede faiz indirimlerinin devam etmesi de mümkün olabilmektedir. Mayıs ayında yaptığı toplantıda faizi 50 baz puan indiren Merkez Bankası'nın yılbaşından bu yana indirimleri toplamda 125 baz puana ulaşmıştır. Merkez Bankası bu yıl yapılan faiz indirimlerini kısmen genel faiz seviyelerinde gevşeme, kısmen de sadeleşme yönünde atılmış adımlar olarak değerlendirmektedir. Faiz indirim sürecinde enflasyonun gerilemesi ve küresel faiz seviyelerinin düşük kalması, Türk lirasının faiz indirimlerinden olumsuz etkilenmemesini sağlamıştır. Faiz indirimlerinin önümüzdeki dönemde daha sınırlı da olsa devam etmesi beklenmektedir.

Global Görünüm

Fed'den yaz aylarında faiz artırımını olabileceğine dair sinyaller geldi.

Mayıs ayında Fed'den gelen açıklamalar, büyümede beklenen toparlanmanın gerçekleşmesi, istihdam piyasasındaki iyileşmenin sürmesi ve enflasyonun gelecek yıllarda %2 hedefine ulaşılacağı öngörüsü ile uyumlu patikada ilerlemesi durumunda önümüzdeki aylarda faiz artırımına başlanmasının uygun olacağı yönündeydi. Bu açıklamalar sonrasında Temmuz ayında faiz artırımına verilen ihtimal %50'nin üzerine çıktı. Buna karşın, ABD'de 10 yıllık tahvil faizi %1,72'den %1,85'e doğru sınırlı bir yükseliş kaydetti. Ayrıca, küresel risk iştahı açısından takip edilen oynaklık göstergelerinde de sert bir hareket oluşmadı. Bu durum, Fed'in faiz artırımının geçmişte yaşanan sert piyasa hareketlerine bu defa yol açmayabileceği ve piyasa tarafından daha ılımlı bir şekilde karşılanabileceği algısını da beraberinde getirdi.

Öncü büyüme göstergesi olarak takip edilen küresel PMI endeksi Mayıs ayında 0,5 puan gerileyerek 51,1 oldu. Endeksin 50'nin üzerinde kalması pozitif büyümeye devam etmesi anlamına gelse de, Nisan-Mayıs aylarındaki seviyenin ilk çeyreğin hafif altında olması ve hâlâ toparlanma gelmemesi, yılın tamamına ilişkin küresel büyüme tahminleri üzerindeki riskleri artırdı. ABD'de birinci çeyrek GSYH artışının %0,5'ten %0,8'e revize edilmesi ve ikinci çeyrekte tüketim harcamalarının ivme kazanması olumlu olurken, bir yandan da düşen şirket kârlılıkları ve istihdam artışının belirgin şekilde hız kesmesi gibi faktörler büyümenin gücü konusunda şüphe uyandırdı. Euro Bölgesi'nde ise yıllık %1,5'lik birinci çeyrek büyümesinin ardından ikinci çeyrekte bir miktar hız kaybı öncü göstergelere yansdı. Avrupa Merkez Bankası'nın simdiilik beklemede olduğu ve Haziran ayında uygulanacak olan yeni likidite operasyonlarının etkilerini izleyeceği belirtilirken, bu yıl içerisinde yeni hamleler gelebileceği beklentisi ise piyasada korundu. Beklemede olan bir diğer banka Japonya Merkez Bankası idi. Ancak, para politikalarının yanında mali politika kanalı ile de ekonomiye destek verme konusunda adım atmaya başlayan Japonya, Mayıs ayındaki G7 toplantı bildirisinde ülkelere bu yönde kolektif bir aksiyon çağrısı yapılmasında da etkili oldu.

Yurtiçi Piyasalar**Sermaye hareketleri Mayıs'ta terse döndü.**

Mart-Nisan aylarında gelişmekte olan ülkelere sermaye girişlerini tetikleyen gelişmiş ülkelerin genişlemeci para politikası uygulamaları Mayıs ayında önemli bir dönüm noktasına geldi. Nisan ve Mayıs aylarını yeni tedbir almadan geçiren Avrupa, Japonya ve ABD Merkez Bankalarının eğilimlerinde farklılaşmalar izlendi. Avrupa Merkez Bankası (ECB) henüz Haziran ayında uygulamaya başladığı yeni likidite operasyonlarının etkilerini izlemek için yatırımcıları bir süre daha beklemeye davet ederken, Japonya ise, mali teşvik paketleri ile ekonomiyi destek verecek şekilde tedbir yelpazesini genişletti. Diğer yandan, ABD'de Fed'in faiz artırımının tahmin edilenin aksine sene sonundan çok daha önce yapılma riski ortaya çıktı. Sonuç olarak, Mart-Nisan döneminde hızla gelişmekte olan ülkelere kayan portföy yatırımlarının bir kısmında kâr realizasyonları tetiklendi ve Mayıs ayında yabancı sermaye çıkışları izlendi. Ayrıca, yurtdışındaki siyasi gelişmeler sebebiyle Türkiye piyasaları daha olumsuz performans gösterdi. BİST100 Endeksi'nde ve Türk lirasında ay içerisinde kayıplar sırasıyla %11'e ve %6'ya kadar ulaştı, tahvil faizlerinde 70-130 baz puan bandında yükseliş izlendi. Sonrasında siyasi belirsizliklerin azalması kayıpları törpülerken, BİST100 ve Türk lirası ayı %9 ve %4 değer kaybı ile, tahvil faizleri ise 15 - 75 baz puan arasında artışlar ile tamamladı.

Haziran ayının ilk haftasında ABD'de yayınlanan istihdam verisinin son altı yılın en düşük artışına işaret etmesi ile birlikte, Fed'in 14-15 Haziran'da yapılacak olan toplantısından sonra 26-27 Temmuz'da yapılacak olan toplantısında da faizi değiştirmeme ihtimali artmış durumdadır. Ancak, piyasaların yeni veri akışına olan hassasiyeti artabilir ve piyasalarda oynaklıklar görülebilir. 23 Haziran'da İngiltere'nin Avrupa Birliği adaylığı konusunda yapacağı halk oylamasında, AB'de kalmak isteyenlerin ağırlıkta olacağı tahmin edilse de, o tarihe yaklaştığında daha temkinli bir yatırımcı algısı oluşabilir. Ancak, daha orta vadeli bakıldığında, gelişmiş ülkelerde düşük faiz seviyeleri ve ekonomiyi destekleyici politikalar, daha yüksek getiriler sunan gelişmekte olan ülkelere olan ilgiyi canlı tutabilir. Türkiye'de makroekonomik göstergelerdeki iyileşme ve faiz indirim süreci piyasalar açısından destekleyici olmaktadır. Enflasyon görünümünün olumlu seyretmesi ve Fed'in politikalarının küresel piyasalarda oynaklığa yol açmaması ise yurtdışında faiz indirimlerinin sürmesi için gerekli olacaktır. Güçlü mali denge ve büyüme performansındaki hızlanma sayesinde diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha avantajlı olduğu görülen Türkiye ekonomisi ve piyasaları açısından Merkez Bankası'nın para politikasını sadeleştirme de pozitif olacaktır.

| 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 Yönetimi 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) | Mart | %4,1 | %2,5 | %4,2 | |
| Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış) | Mayıs | %74,1 | %74,7 | %75,4 | |
| İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış) | Şubat | %9,2 | %10,2 | %9,9 | |
| Fiyat Göstergeleri (Yıllık) | Dönemi | 2014 | 2015 | 2016 | |
| TÜFE Enflasyonu | Mayıs | %9,66 | %8,09 | %6,58 | |
| ÜFE Enflasyonu | Mayıs | %11,28 | %6,52 | %3,25 | |
| Çekirdek Enflasyon | Mayıs | %9,77 | %7,48 | %8,77 | |
| Bütçe Göstergeleri (Milyar TL) | Dönemi | 2014 | 2015 | 2016 | |
| Gelirler | Ocak-Nisan | 138,4 | 156,2 | 181,4 | |
| Harcamalar | Ocak-Nisan | 142,6 | 160,2 | 176,0 | |
| Faiz Dışı Denge | Ocak-Nisan | 13,6 | 20,1 | 24,6 | |
| Bütçe Dengesi | Ocak-Nisan | -4,2 | -4,1 | 5,4 | |
| Dış Denge (Milyar ABD Doları) | Dönemi | 2014 | 2015 | 2016 | |
| İhracat (12 Aylık Toplam) | Mayıs | 155,8 | 154,5 | 140,1 | |
| İthalat (12 Aylık Toplam) | Mayıs | 248,2 | 234,7 | 199,5 | |
| Dış Ticaret Dengesi (12 Aylık Toplam) | Mayıs | -92,3 | -79,8 | -59,4 | |
| Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık Toplam) | Mart | -58,3 | -43,1 | -29,5 | |

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 (%) 29.04.2016 - 31.05.2016 (*) | Yılbaşından İtibaren Değişim (%) 31.12.2015 - 31.05.2016 (*) | Yıllık Değişim (%) 29.05.2015 - 31.05.2016 (*) |
|------------------------------------|--|---|---|
| Likit Fon (HEP) | %0,78 | %4,14 | %10,02 |
| Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK) | -%0,93 | %5,83 | %7,18 |
| Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED) | %3,08 | %4,90 | %12,83 |
| Esnek Fon (HEB) | -%2,13 | %6,12 | %3,27 |
| Hisse Senedi Fonu (HES) | -%7,21 | %8,32 | -%3,90 |
| Katkı Fonu (HET) | -%1,13 | %6,69 | %7,90 |
| Alternatif Esnek Fon (HEE) | -%1,64 | %5,66 | %5,59 |
| Alternatif Katkı Fonu (HER) | %0,26 | %4,21 | %9,44 |
| Altın Fonu (HEA) | %0,25 | %13,06 | %10,43 |

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