

FON BÜLTENİ - TEMMUZ 2016

Makro Bakış

Ekonomi tüketimle büyürken, dış ticarete dış politika desteği gelebilir.

Türkiye ekonomisinde ilk çeyrekte yıllık GSYH büyümesi %4,8 ile geçen yılın son çeyreğindeki %5,7'lik büyümeye kıyasla bir miktar yavaşlasa da oldukça kuvvetli gerçekleşti. Özel sektörün ve kamunun tüketim harcamaları ekonomik büyümenin temel belirleyicisi olurken, net dış ticaret ise negatif etki yaptı. Yatırım harcamalarının büyümeye herhangi bir katkısı olmadı. Sanayi üretimi Nisan ayında yıllık %0,6 artışla, Mart ayındaki %4,7 ve yılın ilk çeyreğindeki %5,6 büyümeye kıyasla belirgin bir yavaşlamaya işaret etti. Ancak, yılın ikinci çeyreğine zayıf bir başlangıç yapılmış olsa da, Mayıs ayına ait dış ticaret verileri ile otomotiv üretimi gibi öncü göstergeler sanayi üretiminde güçlü bir toparlanma olabileceğini ve Nisan-Mayıs ortalamasında %4'ün üzerinde büyüme oluşabileceğini düşündürmektedir. Böylece, 2016 yılının ikinci çeyreğinde %3-4 bandında bir GSYH büyümesi kaydedilmesi mümkün görünmektedir. Tüketim harcamaları sayesinde ekonominin bu denli hızlı büyüyebilmesinin arkasında yatan faktörlere bakıldığında, gelir artışının ön plana çıktığı söylenebilmektedir. TÜİK'in verilerine göre, ilk çeyrekte birim işgücü maliyeti artışı yıllık %21,4 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, tüketim harcamalarındaki ivmelenmenin genele yayılmadığı da izlenmektedir. Özellikle birinci çeyrekte sağlık ve ulaştırma kategorilerinde sınıflandırılan tüketim harcamalarının büyümeye çok yüksek katkı yapmış olması, yılın ilk çeyreğinde gelir artışı dışında bazı tek seferlik faktörlerin de tüketime destek verdiği dikkate alındığında, cari dengenin temel eğilimindeki bozulmaya maskeleymiştir. Reel olarak bakıldığında, birinci çeyrekte dış açığın GSYH'ye oranı %4,1 ile 2013 yılının ikinci çeyreğinden beri en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Dış açığın finansmanına ilişkin küresel şartların şimdiye kadar bir risk oluşturmadığı ve petrol fiyatlarının düşük seyrettiği dikkate alındığında, cari dengenin temel eğilimindeki bozulma endişe yaratmamaktadır. Ancak, turizm gelirlerindeki gerilemenin belirginleşmesi ve enerji faturasındaki düşüşün durması yılın ikinci yarısında cari açığa bir miktar yükselişe sebep olabilecektir. Ocak-Nisan döneminde turizm gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre 1,3 milyar dolar gerilerken, bu hızda devam ederse yılın tamamında turizm gelirlerindeki kayıp 6 milyar dolara ulaşabilecektir. Mayıs ayında Türkiye'yi ziyaret eden yabancıların sayısı geçen yılın aynı ayına göre %35 gerileyerek, turizm gelirlerindeki düşüşün Mayıs ayında da devam ettiğini göstermiştir.

Enerji fiyatlarının düşük kalması sayesinde, cari açıktaki iyileşme devam etmiş ve Nisan ayı itibarıyla 12 aylık birikimli cari açık 28,6 milyar dolara kadar gerilemiştir. 2015 yılı sonuna kıyasla cari açıktaki düşüş 3,6 milyar dolara ulaşmış, aynı dönemde enerji faturasının 4,9 milyar azalması ise cari dengenin temel eğilimindeki bozulmayı maskeleymiştir. Reel olarak bakıldığında, birinci çeyrekte dış açığın GSYH'ye oranı %4,1 ile 2013 yılının ikinci çeyreğinden beri en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Dış açığın finansmanına ilişkin küresel şartların şimdiye kadar bir risk oluşturmadığı ve petrol fiyatlarının düşük seyrettiği dikkate alındığında, cari dengenin temel eğilimindeki bozulma endişe yaratmamaktadır. Ancak, turizm gelirlerindeki gerilemenin belirginleşmesi ve enerji faturasındaki düşüşün durması yılın ikinci yarısında cari açığa bir miktar yükselişe sebep olabilecektir. Ocak-Nisan döneminde turizm gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre 1,3 milyar dolar gerilerken, bu hızda devam ederse yılın tamamında turizm gelirlerindeki kayıp 6 milyar dolara ulaşabilecektir. Mayıs ayında Türkiye'yi ziyaret eden yabancıların sayısı geçen yılın aynı ayına göre %35 gerileyerek, turizm gelirlerindeki düşüşün Mayıs ayında da devam ettiğini göstermiştir.

Birleşik Krallık'ta 23 Haziran'da yapılan referandumda Avrupa Birliği'nden (AB) çıkılması yönündeki oyların ağır basması sonrasında Avrupa'nın genelinde büyüme hızının yavaşlaması ve Türkiye ekonomisine olumsuz yansımaları söz konusu olabilecektir. 2015 yılında Türkiye İngiltere'ye 10,6 milyar dolar ihracat yapmış ve İngiltere %7,6'lık payı ile Türkiye'nin en büyük ikinci ihracat pazarı olmuştur. Ayrıca, Avrupa Birliği'nin Türkiye'nin toplam ihracatı içerisindeki payı 2015 senesinde %45 seviyesinde olmuştur. Böyle bir dönemde Türkiye'nin ihracat pazarları konusunda esneklik kazanmasının önemi artmakta ve bu noktada Haziran ayında Türkiye'nin Rusya ve İsrail ile ilişkilerini normalleştirme girişiminde bulunması dengeleyici bir rol oynama potansiyeli yaratmaktadır. Türkiye'nin Rusya'ya yaptığı ihracatın toplam ihracat içerisindeki payı 2015 yılındaki %2,5'ten (3,6 milyar dolar), Ocak-Nisan döneminde %1'e kadar gerilemiş durumdadır. Rusya ile turizm ve ticaret ilişkilerinin düzelmesi durumunda bu kanaldan ekonomiyeye yıllık 4 milyar dolar düzeyinde bir katkı beklenbilir. Ayrıca, İsrail ve Rusya ile enerji konusundaki iş birlikleri uzun vadede Türkiye'nin enerji kaynaklarını çeşitlendirme hedefine katkıda bulunabilecektir.

Kamu harcamalarının ekonomideki büyümeye verdiği desteğin arttığı bir dönemde bütçede bozulma yaşanmıyor olması, ülkenin şoklar karşısında dayanıklılığının arttığını yansıtan bir test olma özelliği taşımaktadır. Özelleştirme ve kamu kurumlarının kâr transferleri gibi tek seferlik gelirlerin desteği kadar, vergi gelirlerinde de başarılı bir gelişme olmuş, harcamalardaki hızlı seyri dengelemiştir. Ocak-Mayıs döneminde faiz dışı giderler yıllık %15 ve gelirler %17 ile daha belirgin artmıştır. 12 aylık birikimli Merkezi Yönetim Bütçe açığının GSYH'ye oranı %0,6'ya kadar gerileyerek, hem sene sonu için %1,3 olarak belirlenen hedefin altında kalmış hem de 2009'dan beri en düşük seviyeye inmiştir. Hazine'nin borçlanma ihtiyacını azaltarak faizlerin düşük seyretmesine destek olan bu gelişmeyle eş zamanlı olarak enflasyonun da gerilemesi, faizlerdeki olumlu görünümü belirginleştirmiştir. Nisan ve Mayıs aylarında yıllık TÜFE %6,6 seviyesinde yatay seyrettikten sonra, Haziran ayında gıda enflasyonunun tarihi düşük seviyelerinden toparlanması ile manset rakam %7,6'ya yükselmiştir. Ancak, altın, enerji, alkol, tütün ve gıdayı dışlayan ve temel eğilimi yansıtan çekirdek enflasyon %8,8'den %8,7'ye gerilemiştir. Ayrıca, çekirdek enflasyonda 2016 yılı sonuna kadar düşüşün devam etmesi de beklenmektedir. Merkez Bankası enflasyonun görece düşük seviyelerinden ve Türk lirasının tüm küresel belirsizliklere rağmen istikrarlı seyretmesinden cesaret alarak, Haziran ayında faiz koridorunun üst bandında 50 baz puanlık ilave indirim ile gecelik borç verme faizini %9,0'a çekmiştir. Temmuz ayında da indirimin devam etmesi beklenmektedir.

Global Görünüm

Birleşik Krallık'ın AB'den çıkma süreci küresel büyüme üzerindeki riskleri artırıyor.

Fed 14-15 Haziran toplantısında beklendiği gibi faizi değiştirmeme kararı alırken, 2016 yılı ve sonrası ilişkin faiz artırım beklentileri aşağı revize edilmiştir. Böylece, Mayıs ayında faiz artırım için yaz aylarına işaret eden Fed üyeleri, istihdam piyasasındaki zayıflama sinyalini dikkate alarak geri adım atmak durumunda kalmışlardır. ABD'de tüketim harcamalarındaki hızlanma sayesinde birinci çeyrekte %1,1 olan GSYH büyümesinin ikinci çeyrekte %2'nin üzerine doğru hızlanabileceği tahmin edilmektedir. İstihdam piyasasına ilişkin veriler ise Mayıs ayındaki zayıflığın kalıcı olmayabileceğini düşündürmektedir. ABD'de Mayıs ayında Fed'in favori enflasyon göstergesi olan PCE'de (özel tüketim harcamaları deflatörü) yıllık çekirdek enflasyon %1,6 seviyesinde yatay kalmış ve Fed'in sene sonu için %1,7 seviyesindeki projeksiyonu ile uyumlu bir resim çizmiştir. Ancak, ekonomiyeye dair bazı olumlu veri akışına rağmen, Fed'in bu yıl içerisinde faiz artırımına gitmesine verilen ihtimal, Birleşik Krallık'ta yapılan ve AB'den çıkılması yönündeki oyların ağır bastığı referandum sonrasında %20'nin altına kadar gerilemiştir.

İngiltere'nin 23 Haziran'da AB üyeliği için yaptığı referandumda %52 oranında AB'den çıkma yönünde oy kullanılmıştır. Oyların AB üyeliğinden çıkma yönünde ağırlık kazanmış olması piyasalara sürpriz olmuştur. Böylece, İngiltere'nin 43 yıllık AB üyeliğinin sona ermesi söz konusu olabilecektir. Her ne kadar bu sürecin zamana yayılması beklense de, birçok kanaldan küresel büyümeyi yavaşlatma ihtimali doğurmaktadır. Ülkeler arasındaki dış ticaret ilişkilerinin zayıflaması ve güvenli görülen ABD ile Japonya gibi ülkelerin para birimlerinin aşırı değerlendirilmesi sonucu büyüme performanslarının zarar görmesi öne çıkan olumsuz etkilerdir. Ancak, gelişmiş ülke merkez bankalarının bu sürecin olumsuz etkilerini hafifletmek amacıyla daha gevşek para politikalarına geçmeleri beklenmektedir. Japonya ve Avrupa Merkez Bankası'ndan faiz indirimi ve tahvil alım programlarının büyütülmesi gibi hamleler beklenmekte, Fed'in ise faiz artırımını mümkün olduğunca öteleyeceği tahmin edilmektedir.

Haziran ayında küresel büyümenin öncü göstergelerinden biri olarak izlenen küresel imalat sanayi PMI endeksi 50'den 50,6'ya yükselse de, bunun küresel ekonominin ivme kazandığına dair net bir gösterge özelliği kazanabilmesi için gelecek aylarda da yükselmeye devam etmesi gerekecektir. Birleşik Krallık'ın AB'den ayrılma süreci ise bu noktada riskleri artıran bir unsur olmaktadır. Euro Bölgesi için Haziran ayında imalat sanayi PMI endeksindeki yükseliş belirgin olurken, Mayıs ayında kredilerdeki büyüme ve tüketime ilişkin göstergelerde de iyileşmeler olmuştur. Ancak, Birleşik Krallık'taki referandum sonrası Euro Bölgesi'ne ait büyüme tahminlerinin 0,5 puan aşağı revize edilerek %1-1,5 bandına çekildiği izlenmektedir.

Yurtiçi Piyasalar

Küresel gelişmeler tahvil piyasasına yarıyor, hisse geriden geliyor.

Birleşik Krallık'ta yapılan referandum sonucunun AB'den ayrılmasına yol açabileceği endişeleri bir yandan güvenli görülen ülkelerin tahvil faizlerinde düşüşlere yol açarken, bir yandan da gelişmiş ülkelerde ilave genişlemeci para politikası tedbirleri gelebileceği beklentileri ile faiz düşüşleri gelişmekte olan ülkelere de yayılmıştır. Türkiye özelinde Merkez Bankası'nın faiz indirimlerine devam edeceği beklentisi ve enflasyondaki olumlu görünüm tahvil faizlerindeki düşüşün daha da belirginleşmesine yol açmıştır. Türk lirası tahvil faizlerinde 60-70 baz puan arasında düşüşler oluşmuştur. Ayrıca, Mayıs ayında siyasi belirsizliklerin de etkisiyle değer kaybeden Türk lirası Haziran ayında ABD dolarına karşı %3'e yakın değer kazanmıştır. Ancak, bu olumlu performans hisse senedi piyasasına pek yansımamıştır. BİST100 Endeksi Mayıs ayı kapanışına kıyasla Haziran ayında %1,3 değer kaybetmiştir. Türkiye'nin dış politikada Rusya ve İsrail ile ilişkilerini düzeltmek için attığı adımlar, kayıpları bir miktar törpülese de, hisse senedi piyasasında Türkiye'nin performansı gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha zayıf olmuştur. Sonuç olarak Birleşik Krallık referandumu sonrasında küresel görünüm gelişmekte olan ülke tahvil piyasası açısından destekleyici olurken, hisse senedi piyasasının cazibesini ise henüz artıramamıştır.

Yurtiçinde yıllık enflasyonun yükselişe geçtiği buna karşın çekirdek enflasyonun yılsonuna düşeceği bir döneme girilmiştir. Birleşik Krallık'ta yapılan referandum sonrasında gelişmiş ülkelerin daha gevşek para politikası uygulamalarına yönelmelerinin beklendiği bir ortamda, yurtiçinde de tahvil faizlerinin düşük seyretmesi için ciddi bir zemin oluşmaktadır. Dolayısıyla, piyasaların manşet enflasyondaki yükseliş için endişelenmek yerine, çekirdekteki düşüşü önemseme eğilimi ağır basabilecektir. Tahvil faizlerindeki seyir açısından önemli başka bir test de Hazine'nin Temmuz ayı ihaleleri olacaktır. Son dört ayda aylık ortalama 4,5 milyar TL'lik iç borç servisi ile rahat bir itfa dönemi geçirilmişken, Temmuz ayında itfa yükü 11,7 milyar TL'ye yükselecektir. Bir yandan da, düşük faiz, ılımlı büyüme ve dış politikanın iyileşmesi ise şu ana kadar beklenen toparlanmayı gerçekleştirilmeyen hisse senedi piyasasını cazip kılmaya devam etmektedir.

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

İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir.

Makroekonomik Göstergeler			
Büyüme	Dönemi	2015	2016
GSYİH (Yıllık Birikimli, Milyar ABD Doları)	1. Çeyrek	795,8	714,8
Büyüme Oranı (Yıllık)	1. Çeyrek	%2,5	%4,8
Üretim Göstergeleri	Dönemi	2015	2016
Sanayi Üretimi (12 Aylık Ortalama)	Nisan	%2,5	%3,9
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Haziran	%74,7	%75,3
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Mart	%10,1	%9,7
Fiyat Göstergeleri (Yıllık)	Dönemi	2015	2016
TÜFE Enflasyonu	Haziran	%7,2	%7,6
ÜFE Enflasyonu	Haziran	%6,7	%3,4
Çekirdek Enflasyon	Haziran	%7,5	%8,7
Bütçe Göstergeleri (Milyar TL)	Dönemi	2015	2016
Gelirler	Ocak-Mayıs	197,9	230,9
Harcamalar	Ocak-Mayıs	200,3	221,9
Faiz Dışı Denge	Ocak-Mayıs	25,6	33,3
Bütçe Dengesi	Ocak-Mayıs	-2,4	9,1
Dış Denge (Milyar ABD Doları)	Dönemi	2015	2016
İhracat (12 Aylık Toplam)	Mayıs	151,9	141,1
İthalat (12 Aylık Toplam)	Mayıs	231,7	198,9
Dış Ticaret Dengesi (12 Aylık Toplam)	Mayıs	-79,8	-57,7
Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık Toplam)	Nisan	-42,2	-28,6

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 taahhüdünün 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 (%) 31.05.2016 - 30.06.2016 (*)	Yılbaşından İtibaren Değişim (%) 31.12.2015 - 30.06.2016 (*)	Yıllık Değişim (%) 30.06.2015 - 30.06.2016 (*)
Likit Fon (HEP)	%0,76	%4,93	%10,05
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	%2,55	%8,53	%9,69
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	%0,63	%5,57	%13,49
Esnek Fon (HEB)	%0,65	%6,80	%4,55
Hisse Senedi Fonu (HES)	-%0,52	%7,76	-%2,85
Katkı Fonu (HET)	%2,81	%9,69	%10,61
Alternatif Esnek Fon (HEE)	-%0,26	%5,38	%5,16
Alternatif Katkı Fonu (HER)	%0,81	%5,05	%9,76
Altın Fonu (HEA)	%5,60	%19,40	%17,00

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