

FON BÜLTENİ - EYLÜL 2016

Makro Bakış

Yurtiçinde büyüme yavaşlarken, kredi notuna ilişkin riskler devam etti.

Temmuz ayında yurtiçinde ekonominin yavaşladığına dair sinyaller ön plandaydı. Bu durum kısmen bayram tatili nedeni ile işgünü kaybı olmasından kaynaklanırken, kısmen de 15 Temmuz darbe girişiminin iç talebi sınırlaması ile ilgiliydi. Haziran ayına ait sanayi üretimi artışının %1,1 ile beklentilerin altında kalmasının ardından Temmuz ayı dış ticaret verilerindeki daralma zayıflığın yılın üçüncü çeyreğinde derinleştiğini yansıttı. Temmuz ayında yıllık kıyaslamada ithalat %19,7 ve ihracat %11,5 geriledi. Bir yandan ikinci çeyrek GSYH büyümesine dair öngörüler %4 civarından %3-3,5 bandına revize edilirken, bir yandan da yılın tamamında %4'lük resmi büyüme hedefinin tutturulmasının zorlaştığı algısı oluştu. Ancak, Temmuz ayı ekonomi performansının yılın geri kalanı için bir göstere olarak alınmaması gerektiğinin düşündürülen veriler de yayınlandı. Ağustos ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri büyümede kısmi bir toparlanmanın mümkün olduğunu yansıttı. Öncü büyüme göstergesi olarak takip edilen ve ankete dayalı olarak hesaplanan imalat sanayi PMI endeksindeki düşüş ise ekonomide daralmaya işaret eden 50'nin altındaki bölgede derinleşti ve endeks 47 seviyesinde açıklandı. Bu da, sanayi üretiminde aydan aya belirgin oynaklıklar görüyor olsak da, ekonominin temel eğiliminde zayıflığın bir süre daha devam edebileceğini gösterdi. Büyümenin yavaşlaması ikinci çeyrekte istihdam piyasasını da olumsuz etkiledi. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı yılın ilk çeyreğinde %10 olmuştken, ikinci çeyrekte %10,2'ye yükseldi. Bu yükseliş tarım dışı istihdam artışının yavaşlamasından kaynaklandı.

Temmuz ayında yavaşlayan ekonomi beraberinde dış açıkta da iyileşme getirdi. Temmuz ayı itibarıyla 12 aylık birikimli cari açığın 28-29 milyar dolar civarında olacağı yönündeki sinyaller Türkiye'nin kırılganlıklarının azalmasına katkıda bulunmaya devam etti. Ancak cari dengenin önemli bir parçası olan turizm gelirleri açısından güvenlik endişeleri ve jeopolitik gelişmeler sebebi ile olumsuz haber akışı sürdü. Türkiye'ye gelen yabancıların sayısı Temmuz ayında geçen yılın aynı ayına göre %37 ve ilk 7 ayda %30 geriledi. Ağustos ayında ise turizm gelirlerindeki düşüşün daha fazla hissedilmesi ile birlikte cari açıkta yükseliş olması yüksek ihtimal olarak görünmektedir. Ancak iç talepteki ivme kaybı ve Türkiye'nin en önemli ihracat pazarı olan Avrupa'da toparlanmanın devam etmesinin ihracata destek olması sayesinde cari açıkta çok hızlı bir yükseliş beklenmezken, enerji fiyatlarının düşük seyrinin de cari açığı frenleyeceği tahmin edilmektedir. Petrol fiyatının 100 dolar olduğu 2014 yılında 55 milyar dolar enerji ithal edilirken, 2015 yılından bu yana petrol fiyatlarının 50 doların altına gerilemesi paralelinde bu rakam 30 milyar dolara kadar düşmüş durumdadır. Ayrıca, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişlerinin güçlü seyretmesi, yurtiçinde yaşanan olaylara rağmen dış finansmana ilişkin önemli bir stres yaratmamaktadır.

Temmuz ayında %8,8'e ulaşarak yükseliş eğilimini ikinci aya taşıyan yıllık TÜFE enflasyonu Ağustos ayında %8,05'e geriledi. Çekirdek göstergelerde de düşüş olması ana eğilimdeki iyileşmenin işareti oldu. Enflasyona dair düşüş beklentisi Ağustos ayı ortasından itibaren kendini hissettirdi. Merkez Bankası 23 Ağustos'taki toplantısında 25 baz puan indirim ile piyasada ve bankacılık sisteminde önemli bir referans olma özelliği taşıyan faiz koridorunun üst bandını %8,5'e çekti ve indirimlerin sonuna geldiğine dair bir mesaj vermedi. Diğer yandan, birim işgücü maliyetinin hizmet enflasyonunun düşüşünü zorlaştırdığını belirten Merkez Bankası likidite politikasındaki sıkı duruşunun devam edeceğini açıkladı. Bununla birlikte, hizmet fiyatlarının yıllık artışı Ağustos ayında geçen ayki %8,55'ten %7,93'e gerileyerek hizmet enflasyonunda daha ılımlı bir seyre işaret etti. Merkez Bankası para politikasının şimdiki gibi faiz koridoru değil de, tek faiz ile şekillendiği çerçeveye geçişin makul bir zaman dilimi içerisinde tamamlanmasını hedeflemektedir. Ağustos ayı enflasyonunun düşüş yönünde gelmesi ise Merkez Bankası'nın hem sadeleşme politikası hem de Mart ayından beri süren faiz indirimleri açısından elini bir miktar rahatlatmış oldu. Merkez Bankası Mart ayından bu yana faiz koridorunun üst bandında 2,25 puan indirim yaparken, aynı dönemde, aylık ortalama olarak bakıldığında ticari kredi faizleri 1,5 puan, tüketici kredi faizleri 60 baz puan ve mevduat faizleri 1,1 puan ile daha sınırlı düşüş kaydetti. Yıllık kredi büyüme hızındaki düşüş durulurken, mevcut durumda %9-10 civarında olan kredi büyümesi Merkez Bankası'nın %15 olarak belirlediği ideal seviyenin altındadır. Bu çerçevede, Ağustos ayında Merkez Bankası zorunlu karşılık indirimi yaparak, BDDK ise kredi taksit sayılarının artırarak kredi koşullarının gevşetilmesine yönelik bazı adımları devreye soktu.

15 Temmuz başarısız darbe girişimi sonrasında piyasa göstergelerindeki oynaklıkların önemli bir kısmının geri çevrilmesi ekonomideki bozulmanın zaman içerisinde hafifleyebileceğini düşündürmektedir. Ancak, ülke kredi notuna dair risklerin devam etmesi belirsizlik yaratmaktadır. Fitch Ağustos'ta Türkiye'nin BBB- ile yatırım yapılabilir kategorinin en altında yer alan notuna ilişkin görünümü durağandan negatife indirirken, siyasi görünüme ilişkin risklere vurgu yaptı. Darbe girişimi sonrasında benzer seviyedeki ülke notunu indirim için izlemeye alan Moody's'in ise nihai kararını iki ay içinde açıklaması bekleniyor. Suriye'nin kuzeyine başlatılan askeri harekâtın kredi notuna etkisi olup olmayacağı izlenecek. Kredi derecelendirme kuruluşlarının yapısal reformlarda ilerleme bekledikleri bir dönemde, bireysel emeklilik sistemine otomatik katılım ve Türkiye Varlık Fonu kurulması ile ilgili tasarıların yasallaşması ise olumludur.

Global Görünüm

Üçüncü çeyrek küresel büyümede iyileşmeye işaret ederken, Fed artırıma hazırlanıyor.

İlk yarıda, finansal piyasalarda yılbaşındaki oynaklık, Çin'deki yavaşlama endişeleri ve ABD ekonomisinde beklentilerin altında kalan performans küresel büyüme görünümüne dair riskleri besleyen unsurlar olmuştu. Haziran ayında ise bunun üzerine Brexit şoku, yani Birleşik Krallık'ın AB'den çıkma yönündeki kararı eklendi. Ancak, o günden bu yana gelen veriler, Brexit'in İngiltere ekonomisi üzerinde belirgin negatif etkileri olacağını, ancak bu durumun dünya genelini tehdit etmeyeceğini gösterirken, veri akışı üçüncü çeyrekte küresel ekonominin toparlanacağını yansıttı. Finansal piyasalardaki turbülans ve Çin'de de ekonomiyi dair tedbirler de küresel görünüme dair endişeleri zayıflattı. Küresel büyümenin öncü göstergelerinden biri olarak izlenen imalat sanayi PMI endeksi Temmuz ayındaki yükselişinin ardından Ağustos ayında hafif gerilese de, Ocak ayından bu yana en yüksek seviyelerinden birinde kaldı. Ayrıca, genele yayılmasa da gelişmekte olan ülkelerdeki büyüme seyrine dair ivmelenme sinyalleri kuvvetlendi. Petrol fiyatlarının dip seviyelerinden bu yıl içindeki yükselişleri de bu toparlanma sinyallerinin bir yansımasıydı.

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin güçlenmesine katkı yapan önemli bir unsur gelişmiş ülke merkez bankalarının önceden tahmin edilenden daha uzun süre ve daha gevşek para politikası uygulayacakları beklentisi ve buna bağlı olarak da küresel finans piyasalarındaki koşulların gevşemesi oldu. Japonya'da ve Almanya'da uzun vadeli tahvil faizleri eksi bölgede seyrederken, ABD'de ise %1,5'e yakın kalarak uzun zamanların en düşük seviyelerinde işlem görmeye devam etti. İngiltere Merkez Bankası Ağustos ayındaki toplantısında faiz indirim ve diğer likidite operasyonlarını kullanarak beklenen daha etkili bir gevşeme açıklarken, Ağustos ayını pas geçerek hayal kırıklığı yaratan Japonya Merkez Bankası'nın ise Eylül ayında harekete geçmesine yüksek ihtimal veriliyor. Avrupa Merkez Bankası'nın da Eylül ayı toplantısını pas geçmesi beklenmiyor, ancak açıklanan tedbirlerin daha sınırlı kalması daha muhtemel görünüyor. Japonya ve Avrupa'da düşük enflasyon ve potansiyel altı büyüme performansı ile mücadele devam ederken, ABD'de ise görece hedefe daha yakın bir enflasyon ve üçüncü çeyrek için ekonomide belirgin toparlanma olabileceğine dair sinyaller paralelinde Fed üyeleri yatırımcıları faiz artırımına hazırlamaya başladı. %4,9 seviyesindeki işsizlik oranı ve son üç ayda ortalama 232 bin kişi olarak

gerçekleşen istihdam artışları Fed'in faiz artırımını daha fazla geciktirmemesi için zemini kuvvetlendirdi. 8 Kasım'da ABD'deki başkanlık seçimlerinin ardından Fed'in Aralık ayında faiz artırımına verilen ihtimal son zamanlarda artarak %58'e ulaştı.

Yurtiçi Piyasalar

Yurtdışı İyimeserliğin Gerisinde Kalan Yurtiçi Piyasalarda Kayıplar Kısmen Törpülenebildi.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) verilerine göre temmuz ayında 30 milyar dolar düzeyinde olan gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları Ağustos ayında da gücünü koruyarak 25 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Gelişmiş ülkelerdeki düşük faizler ve yüksek getiri arayışları gelişmiş ülkeleri cazip kılmaya devam etti. Ancak, Türkiye bu ortamdan eşit ölçüde faydalanamadı. 15 Temmuz başarısız darbe girişimi sonrasında 15 Temmuz ile 29 Temmuz arasında yabancı yatırımcıların Türkiye'deki portföy yatırımlarını 0,9 milyar dolar azaltmalarının ardından, Ağustos ayında 0,9 milyar dolarlık girişle kayıpların özellikle tahvil piyasasında geri kazanıldığı görüldü. BIST100 Endeksi %0,7 yükselirken, uzun vadeli tahvil faizleri yatay seyretti ve Türk lirası ise kur sepeti bazında %1,1 değer kazandı. Merkez Bankası'nın faiz indirmeye devam edeceği beklentisi ile kısa vadeli tahvil faizleri düşerken, kısa ve uzun vade arasındaki faiz farkı da açıldı.

Eylül ayına belirgin değer artışları ile giren yurtdışı piyasalar açısından, test niteliğinde önemli gelişmeler olabilir. Japonya ve Avrupa Merkez Bankaları'nın gevşeme beklentilerini ne derece karşılayacakları, İngiltere Merkez Bankası'nın Ağustos ayından sonra Eylül ayında da gevşemeye gitme ihtiyacı duyup duymayacağı ve daha önemli faiz artırımını beklenmese de, Eylül ayı toplantısında Fed'in artırım sinyalinin verip vermeyeceği kritik olacak. Yurtdışında ise Eylül ayında Moody's'in olası not açıklamasının yanında, Merkez Bankası'nın para politikasının sadeleşme aşamasına geçip geçmeyeceği gibi piyasalara yön verebilecek kritik gelişmeler izlenecek. Eylül ayında piyasalarda oynaklığın artması ve görünüm netleşene kadar daha temkinli bir yatırım ortamı oluşması söz konusu olabilir.

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	%7,80
Marjinal Gecelik Fonlama Faizi (%)	%9,00	%12,50	%9,00	%7,75	%11,25	%10,75	%8,25
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)	Haziran	%2,8	%4,0
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Ağustos	%74,4	%74,5
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Mayıs	%10,2	%10,2
Fiyat Göstergeleri (Yıllık)	Dönemi	2015	2016
TÜFE Enflasyonu	Ağustos	%7,1	%8,1
ÜFE Enflasyonu	Ağustos	%6,2	%3,0
Çekirdek Enflasyon	Ağustos	%7,7	%8,4
Bütçe Göstergeleri (Milyar TL)	Dönemi	2015	2016
Gelirler	Ocak-Temmuz	277,6	317,5
Harcamalar	Ocak-Temmuz	282,2	316,3
Faiz Dışı Denge	Ocak-Temmuz	30,2	31,9
Bütçe Dengesi	Ocak-Temmuz	-4,6	1,3
Dış Denge (Milyar ABD Doları)	Dönemi	2015	2016
İhracat (12 Aylık Toplam)	Temmuz	148,8	140,8
İthalat (12 Aylık Toplam)	Temmuz	227,4	196,5
Dış Ticaret Dengesi (12 Aylık Toplam)	Temmuz	-78,7	-55,8
Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık Toplam)	Haziran	-42,3	-29,4

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 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 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 (%) 29.07.2016 - 21.08.2016 (*)	Yılbaşından İtibaren Değişim (%) 31.12.2015 - 31.08.2016 (*)	Yıllık Değişim (%) 31.08.2015 - 31.08.2016 (*)
Likit Fon (HEP)	%0,69	%6,44	%9,95
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	%0,79	%8,49	%10,53
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	-%0,27	%6,99	%7,86
Esnek Fon (HEB)	%0,76	%6,58	%7,88
Hisse Senedi Fonu (HES)	%1,06	%5,51	%3,46
Katkı Fonu (HET)	%0,89	%9,55	%11,55
Alternatif Esnek Fon (HEE)	%0,10	%5,92	%6,01
Alternatif Katkı Fonu (HER)	%0,62	%6,41	%9,19
Altın Fonu (HEA)	-%3,42	%21,44	%14,19

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