

FON BÜLTENİ - ŞUBAT 2017

Makro Bakış

Merkez Bankası kur oynaklığı karşısında para politikasını sıkılaştırdı.

Yurtiçinde Ocak ayında piyasa gelişmelerinde belirleyici olan gündem maddeleri Merkez Bankası'nın politikaları ve Fitch'in not indirimi oldu. Türk lirasının görece sakin seyretmesi Merkez Bankası'nın Aralık ayında gerçekleştirdiği toplantısında faiz artırımına gitmeden pas geçmesine olanak vermişken, Ocak ayında Türk lirasının oynaklığında yaşanan sert yükseliş, toplantı tarihini dahi beklemeden tedbir almayı gerektirdi. Bu kapsamda, öncelikle Türk lirası likiditesinin bankalara sağlandığı rutin pencereler arasında yer alan bir haftalık repo ihalelerine geçici olarak son verilirken, gecelik borç verme imkânına ise sınır getirildi. Bankaların eksik kalan likidite ihtiyaçlarını Merkez Bankası'nın Geç Likidite Penceresi'nden (GLP) daha yüksek faiz ile temin edecekleri bir çerçeve oluşturuldu. Merkez Bankası bu adımları takiben 24 Ocak'taki olağan toplantısında faizleri artırdı. Bir haftalık repo faizi %8 seviyesinde sabit kalırken, gecelik borç verme faizi %8,5'ten %9,25'e ve GLP faizi %10'dan %11'e yükseltildi. Bu adımlar sonrasında, bankaların Merkez Bankası'ndan TL likiditesi yaratmak için ödedikleri ortalama faiz %8,3'ten %10,3'e ve bankalararası piyasada oluşan gecelik faiz %8,5'ten %11'e yükseldi. Likidite koşullarında öngörülemez gelişmeler olması durumuna karşı bir tedbir görevi gören ve istisnai şartlarda kullanılması beklenen GLP'nin rutin bir fonlama aracına dönüştürülmesi para politikası duruşunun konvansiyonel olmayan bir şekilde sıkılaştırıldığına bir göstergesi oldu. Merkez Bankası, gerek gördüğü bile kalsa bahar aylarında enflasyonun çift haneye ulaşma riski de belirgin olarak yükseldi. Merkez Bankası Enflasyon Raporu'nda sene sonu enflasyon beklentisini %6,5'ten %8'e yükseltirken, birkaç ay içerisinde %10,5-%11 seviyelerine ulaşılma ihtimaline dikkat çekti. Ocak ayı enflasyonu ise, gıda, kur ve enerji fiyatlarının etkisi ile beklentileri çok aşarak %8,5'ten %9,2'ye şimdiden yükseldi. Para politikasının sıkı duruşunu koruması muhtemel görünmekte, büyüme ve enflasyon göstergelerine bağlı olarak ilave tedbirlerin devreye sokulması alternatifleri de masada durmaktadır. Merkez Bankası'nın aldığı önlemlere ek olarak, hükümet de kamu alacaklarında döviz kurunun sabitlenebileceği bir düzenlemeyi hayata geçirdi. Düzenlemede TMSF, KİT'ler, kamu idareleri gibi kurumların döviz alacaklarının 2017 yılı sonuna kadar 2 Ocak 2017 TCMB kuru (3,53 dolar/TL) ile tahsil edilebileceği belirtildi. Resmi kaynaklar, bu kapsamda 10 milyar dolarlık alacağın TL olarak tahsil edilmesinin önünün açıldığını belirtti.

Ekonominin büyüme hızına bakıldığında, en zayıf dönemin geride kaldığı ve dipten toparlanmanın başladığı görülmektedir. Sanayi üretimi üçüncü çeyrekte yıldıran %3,3 daraldıktan sonra Ekim-Kasım döneminde ortalama %2,4 büyüme kaydederek toparlanmanın oldukça yavaş gerçekleştiğini yansıttı. Aralık ayında ara mali ithalatının görece daha yavaş olması sanayi üretimi açısından iyi bir sinyal olmasa da, otomotiv üretiminin %24 ile belirgin bir artış kaydetmesi 2016 yılının son çeyreğinde %2,5'e yakın bir GSYH büyümesi elde edilebileceğini düşündürdü. 2016 yılının ilk üç çeyreğindeki ortalama büyüme hızı %2,2 olurken, üçüncü çeyrekte %1,8 daralma kaydedilmişti. Merkez Bankası talep koşullarının yavaş olduğu dönemlerde kurdaki yükselişin enflasyon üzerindeki olumsuz etkisinin sınırlı kalabileceğini, ancak para birimindeki değer kaybı beklentilerinin güçlü olduğu dönemlerde kurdan enflasyona geçişkenliğin belirginleşebileceğini gösteren bir çalışma yayınladı. 2016 yılının Ekim ayından bu yana TL'deki değer kaybının %20'yi aştığı dikkate alındığında, enflasyona etki düşük bile kalsa bahar aylarında enflasyonun çift haneye ulaşma riski de belirgin olarak yükseldi. Merkez Bankası Enflasyon Raporu'nda sene sonu enflasyon beklentisini %6,5'ten %8'e yükseltirken, birkaç ay içerisinde %10,5-%11 seviyelerine ulaşılma ihtimaline dikkat çekti. Ocak ayı enflasyonu ise, gıda, kur ve enerji fiyatlarının etkisi ile beklentileri çok aşarak %8,5'ten %9,2'ye şimdiden yükseldi. Para politikasının sıkı duruşunu koruması muhtemel görünmekte, büyüme ve enflasyon göstergelerine bağlı olarak ilave tedbirlerin devreye sokulması alternatifleri de masada durmaktadır. Merkez Bankası'nın aldığı önlemlere ek olarak, hükümet de kamu alacaklarında döviz kurunun sabitlenebileceği bir düzenlemeyi hayata geçirdi. Düzenlemede TMSF, KİT'ler, kamu idareleri gibi kurumların döviz alacaklarının 2017 yılı sonuna kadar 2 Ocak 2017 TCMB kuru (3,53 dolar/TL) ile tahsil edilebileceği belirtildi. Resmi kaynaklar, bu kapsamda 10 milyar dolarlık alacağın TL olarak tahsil edilmesinin önünün açıldığını belirtti.

S&P'nin Temmuz'da ve Moody's'in Eylül'de yaptığı not indirimlerine Fitch de 27 Ocak'ta katıldı. Fitch 27 Ocak'ta beklendiği üzere Türkiye'nin yabancı para kredi notunu bir kademe düşürerek yatırım yapılabilir olmayan seviyeye çekti. Türk lirası kredi notu ise yatırım yapılabilir kategoride teyit edildi. Böylece Türkiye'nin yabancı para kredi notu BBB'-den BB+'ya düşürülürken ve görünümü durağan olarak belirlenirken, Türk lirası kredi notu BBB-seviyesinde teyit edildi ve görünüm durağan olarak belirtildi. 2012'de Türkiye'yi yatırım yapılabilir kategoriye yükseltmiş olan Fitch'in not indirimi sonrasında, Türkiye'yi bu üç kurum arasında yatırım yapılabilir statüde değerlendiren kalmadı. Fitch'in kararını yüksek derecede önemle sahip olan indirim gerekçesi siyasete ve güvenliğe dair gelişmelerdi, ancak büyümenin yavaşlığı ve dış kırılganlıkların artması da kredi notunun indirilmesinde rol oynayan faktörler arasındaydı. 27 Ocak'ta ayrıca S&P sürpriz bir şekilde Türkiye'nin yatırım yapılabilir kategorinin iki kademe altında yer alan kredi notuna ilişkin görünümü durağandan negatife çekti. Enflasyon ve kur baskılarını yönetme konusundaki sıkıntılara dikkat çeken S&P, 2016 yılının Temmuz ayında Türkiye'nin notunu bir kademe indirmiş ve görünümü negatif olarak belirlemişken, Kasım ayında sürpriz bir şekilde görünümü durağana yükseltmişti.

Aralık ayına ait bütçe verileri, açığın Kasım ayına göre bozulma kaydettiğini yansıtmakla birlikte, yılın genelinde borç yapılandırmasından elde edilen gelir ve Merkez Bankası'ndan yapılan yüksek kâr transferi gibi bir kerelik gelirler sayesinde hedefin altında bir bütçe açığı oluştu. Ancak, mali politikanın büyümeyi destekleyici yönde kullanılmaya devam etmesi 2017 yılında bütçe açığında artış olabileceğini düşündürmektedir. Kasım ayı itibarıyla son verisi yayınlanan cari açık ise 33,6 milyar dolar ile 2015 yılına kıyasla bir miktar daha yüksek olmakla birlikte, Türkiye standartlarında düşük sayılabilecek seviyelerini korudu. Portföy yatırımlarında ve diğer kısa vadeli sermaye girişlerinde oynaklıklar oluşmakla birlikte, bankaların ve reel sektörün yurtdışından borçlanma kanallarının açık olması sayesinde düşük seviyedeki cari açığın finansmanında önemli bir baskı oluşmadı.

Global Görünüm

ABD'de korumacı ekonomi politikaları ön planda.

20 Ocak'ta ABD'nin yeni başkanının görevini devralmasını takip eden süreçte korumacı ekonomi politikalarına öncelik vermesi dikkat çekti. Ticaret anlaşmalarının gözden geçirilmesini isteyen ve bazı ülke vatandaşlarının ABD'ye göçmen olarak gelmesine yasak getiren Donald Trump, ayrıca Meksika ile sınıra duvar örülmesi talimatını verdi. Bir süredir keskin bir şekilde artan tüketici ve yatırımcı güveninin Trump'ın ilk uygulamalarından olumsuz etkilenip etkilenmeyeceği önümüzdeki dönemin önemli konularından biri olabilir. Diğer yandan, Trump'ın seçim vaatleri arasında yer alan büyümeyi destekleyici vergi indirimi ve altyapı yatırımları gibi politikaların Ocak ayı içerisinde ön plana çıkmamış olması da önemliydi. ABD'de daha yüksek bir büyüme ve enflasyon dengesi oluşturacağı beklentilerine yol açan bu politikaların beklemede kalmasının yanında, ABD Hazine Bakanı'nın güçlü doların ekonomiyi olumsuz etkilediğine değinen açıklamaları, ABD'de doların ve tahvil faizlerinin 2016 yılının son çeyreğinde sergilediği yükselişe ara vermesine imkân tanıdı. Bu değişiklik, gelişmekte olan ülke varlıkları açısından destekleyiciydi. Ancak, önümüzdeki dönemde mali politikaların gündeme gelmesi ve gelişmekte olan ülkeler açısından daha temkinli bir yatırım ortamı oluşması riski geçerliliğini korudu.

2017 yılının ilk toplantılarında Avrupa, Japonya ve ABD Merkez Bankaları'ndan faiz veya varlık alım programları kapsamında yeni bir adım gelmezken, veri akışı büyümenin gelişmiş ülkelerde güçlü seyrettiğine ve enflasyonun yükselmeye devam ettiğine işaret etti. Ekonomik görünüm Fed'in bu yıl birkaç defa faiz artırmaya, Avrupa ve Japonya'da ilave destek gelmeyeceği yönündeki piyasa görüşlerinin korunmasına zemin hazırlamaktadır. Aralık ayında tüketici enflasyonu ABD'de %1,7'den %2,1'e, Euro Bölgesi'nde %0,6'dan %1,2'ye yükselirken, Japonya'da ise %0,5'ten %0,3'e geriledi ancak son ayların en yüksek seviyelerinden birine işaret etti. Küresel büyümenin öncü göstergesi olarak takip edilen PMI endeksi imalat sektörü için gelişmiş ülkelerin önderliğinde Aralık ayında 52,7 ile son 34 ayın en güçlü seviyesine çıktıktan sonra, Ocak ayında da bu seviyesini korudu.

Yurtiçi Piyasalar

Belirsizliklerin azalması yurtiçi piyasalara olumlu yansıdı.

ABD'de tahvil faizlerindeki yükselişin yerini daha yatay bir seyre bırakması ve ABD dolarının diğer para birimleri karşısında değer kaybetmesi, gelişmekte olan ülkelere yönelik ilgiyi artırdı. Ocak ayında, Güney Afrika, Hindistan, Brezilya ve Macaristan'dan oluşan gelişmekte olan ülkeler grubunda 10 yıllık tahvil faizleri 13 baz puan gerilerken, para birimleri ise %2 değer kazandı ve dolar bazında MSCI gelişmekte olan ülkeler borsa endeksi %5,4 yükseldi. Yurtiçi piyasalarda ise Fitch'in 27 Ocak'taki not indirimi öncesindeki tedirginlik ve para politikasına ilişkin belirsizlikler ay içerisinde daha olumsuz bir performansa yol açtı. Ancak, ayın son günlerinde her iki alandaki gelişmeler belirsizlikleri azaltarak Türk lirası varlıkların toparlanmasına olanak verdi. Fitch'in not indiriminin karar öncesinde fiyatlara yansıtılmış olması ve Merkez Bankası'nın sıkı duruşunun devam edeceğine dair sinyaller vermesi destekleyici oldu. TL Ocak ayında dolar karşısında %7 değer kaybederken, 10 yıllık tahvil faizinde 40 baz puan düşüş ve dolar bazında MSCI borsa endeksinde %3,6 kazanç vardı. TL olarak ölçüldüğünde ise BIST100 %10,4 yükseldi.

Önümüzdeki dönemde piyasaların seyrinde Trump'ın mali politikalarla ilgili aksiyonları ve bunun ABD tahvil faizlerinde yeni bir yükselişi tetikleyip tetiklemeyeceği etkili olacaktır. Ayrıca, ABD Başkanı'nın göreve gelmesi ile birlikte uygulamaya aldığı politikaların güven algısında ve büyüme verilerinde olumsuz bir yansıması olup olmayacağı önemli olacaktır. Bu gelişmeler netleşmeden Fed'in faiz artırım hızına yönelik beklentilerin şekillenmesi mümkün görünmemektedir. Yılın bu zamanına kadar olan sürede yaşanan gelişmeler gelişmekte olan ülkeler lehine olsa da, önümüzdeki dönem için riskler mevcuttur. Yurtiçinde ise Merkez Bankası'nın vadettiği üzere sıkı para politikası duruşunu muhafaza etmesi piyasa göstergelerinin istikrarlı seyretmesi açısından önem taşıyacaktır. Yurtiçi görünüme ilişkin risklerin azalması ile birlikte bir süre yurtdışı gelişmelere bağlı bir seyrin oluşması ve Türk lirası varlıklarda son aylarda yaşanan olumsuz ayrışmanın sona ermesi beklenebilir. Sonrasında ise Nisan ayında Anayasa değişiklikleri için yapılması planlanan referanduma ilişkin beklentiler piyasalarda etkisini hissettirebilir.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER	2011	2012	2013	2014	2015	2016T	2017T
GSYİH (Milyar TL)	1.394	1.570	1.810	2.044	2.338	2.559	2.829
GSYİH (Milyar ABD Doları)	833	876	950	936	858	848	777
Büyüme Oranı (%)	%11,1	%4,8	%8,5	%5,2	%6,1	%2,5	%3,0
TÜFE Enflasyonu (Yıllık) (%)**	%10,4	%6,2	%7,4	%8,2	%8,8	%8,5	%8,2
İhracat (Milyar ABD Doları)	134,9	152,5	151,8	157,7	143,9	141,8	148,4
İthalat (Milyar ABD Doları)	-240,8	-236,5	-251,7	-242,2	-207,2	-198,5	-210,0
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-105,9	-84,1	-99,9	-84,5	-63,3	-56,8	-61,6
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-75,1	-48,5	-64,7	-43,5	-32,2	-34,6	-36,3
Cari İşlemler Dengesi/GSYİH (%)	-%9,0	-%5,5	-%6,8	-%4,6	-%3,8	-%4,1	-%4,7
Faiz (Gösterge, Bileşik, Yıl Sonu) (%)	%11,04	%6,16	%10,03	%7,97	%10,78	%10,6	%10,7
Politika Faizi (%)**	%5,75	%5,50	%4,50	%8,25	%7,50	%8,00	%9,00
TCMB Ağırlıklı Fonlama Maliyeti (%)**	%9,04	%5,55	%7,10	%8,51	%8,81	%8,30	%9,00
Marjinal Gecelik Fonlama Faizi (%)**	%12,50	%9,00	%7,75	%11,25	%10,75	%8,50	%9,50
BİST-100**	51.267	78.208	67.802	85.721	71.727	78.138	88.000
ABD Doları/TL (Ortalama)**	1,6790	1,8011	1,9054	2,1930	2,7200	3,02	3,64
ABD Doları/TL (Yıl Sonu)**	1,9157	1,7912	2,1381	2,3230	2,9100	3,53	3,60
EURO/ABD Doları (Yıl Sonu)**	1,30	1,32	1,38	1,21	1,09	1,05	1,08

T: İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir.

**2016 yılı için İş Portföy tahmini yerine gerçekleşmeyi göstermektedir.

Makroekonomik Göstergeler			
Büyüme	Dönemi	2015	2016
GSYİH (Yıllık Birikimli, Milyar ABD Doları)	3. Çeyrek	880,2	850,8
Büyüme Oranı (Yıllık)	3. Çeyrek	%5,9	-%1,8
Üretim Göstergeleri	Dönemi	2015	2016
Sanayi Üretimi (12 Aylık Ortalama)	Kasım	%3,2	%2,1
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Ocak	%75,2	%74,3
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Ekim	%10,4	%11,7
Fiyat Göstergeleri (Yıllık)	Dönemi	2015	2016
TÜFE Enflasyonu	Ocak	%9,6	%9,2
ÜFE Enflasyonu	Ocak	%5,9	%13,7
Çekirdek Enflasyon	Ocak	%9,6	%7,8
Bütçe Göstergeleri (Milyar TL)	Dönemi	2015	2016
Gelirler	Ocak-Aralık	483,4	554,4
Harcamalar	Ocak-Aralık	506,0	583,7
Faiz Dışı Denge	Ocak-Aralık	30,4	21,0
Bütçe Dengesi	Ocak-Aralık	-22,6	-29,3
Dış Denge (Milyar ABD Doları)	Dönemi	2015	2016
İhracat (12 Aylık Toplam)	Aralık	143,8	142,6
İthalat (12 Aylık Toplam)	Aralık	207,2	198,6
Dış Ticaret Dengesi (12 Aylık Toplam)	Aralık	-63,4	-56,0
Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık Toplam)	Kasım	-33,9	-33,7

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 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 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 (%) 30.12.2016 - 31.01.2017 (*)	Yılbaşından İtibaren Değişim (%) 30.12.2016 - 31.01.2017 (*)	Yıllık Değişim (%) 29.01.2016 - 31.01.2017 (*)
Likit Fon (HEP)	%0,69	%0,69	%9,31
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	%0,91	%0,91	%7,95
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	%8,11	%8,11	%24,15
Esnek Fon (HEB)	%2,43	%2,43	%10,95
Hisse Senedi Fonu (HES)	%9,52	%9,52	%18,46
Katkı Fonu (HET)	%1,54	%1,54	%9,83
Alternatif Esnek Fon (HEE)	%2,34	%2,34	%9,61
Alternatif Katkı Fonu (HER)	%0,98	%0,98	%8,93
Altın Fonu (HEA)	%11,09	%11,09	%33,96

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