

FON BÜLTENİ - MART 2017

Makro Bakış

İktisadi faaliyet yeni yıla hızlı başladı.

Merkez Bankası'nın Ocak ayında başlattığı sıkılaştırmayı Şubat ayında devam ettirmesi Türkiye'nin risk primine olumlu yansıdı. Ortalama fonlama maliyeti Ocak ayının son günlerinde %10,3 seviyesine yükselmişken, Şubat ayında bu eğilim %10,4 seviyesine doğru sınırlı bir şekilde devam etti. Merkez Bankası'nın bankalara sağladığı fonlamanın %60'lık büyük kısmı %11 faiz seviyesinden geç likidite penceresi ile sağlanırken, likiditenin kalanı %9,25 seviyesindeki faizden gecelik borç verme penceresinden karşılandı. Ocak ayında son verilen ve %8 faizi olan bir haftalık repo ihaleleri ise Şubat ayında da devreye sokulmadı. Merkez Bankası sıkı likidite yönetimine ek olarak döviz takası ihalelerine devam ederek döviz likiditesini destekledi. Bu kanal, Merkez Bankası'nın ihtiyacı olan bankalara geçici döviz imkânı tanınmasına olanak vermektedir. Şubat ayı genelinde kur takası ihalelerine gelen talebin düşük kalması piyasada döviz likiditesi ihtiyacının azaldığı sinyali vererek Türk lirasının güçlenmesine katkı sağladı. Şubat ayında kur takası ihaleleri ile piyasaya sağlanan döviz likiditesi 3 milyar dolar civarındaydı. Ayrıca, Merkez Bankası'nın 2016 yılında açılmış olan ve Mayıs sonuna kadar vadesi dolacak olan ihracat reeskont kredilerinin döviz yerine 3,53 dolar/TL kurundan TL olarak ödenmesine imkân veren bir düzenlemeye gitmesi, piyasaya dört ayda toplam 5 milyar dolara yakın döviz arzı sağlanacağı anlamına geliyor. Tüm bu gelişmelerin yanında, Fitch'in 27 Ocak'ta Türkiye'nin yatırım yapılabilir kategorideki kredi notunu indirmesi sonucu oluşan en kötü dönemin geride kaldığı değerlendirildi.

Makroekonomik veri gündeminde enflasyon dışındaki göstergelerde de olumlu bir seyir vardı. Aralık ayında sanayi üretimi yıldan yıla %1,2 artarak iktisadi faaliyette dipten dönüşün dördüncü çeyrekte yavaş da olsa başladığı görüşünü destekledi. Ocak ayına ait öncü göstergeler ise belirgin bir hızlanmaya işaret etti. Bütçede vergi tahsilatındaki sert yükseliş, dış ticaretteki ve otomotiv üretimindeki hızlanma ekonominin yıla güçlü bir başlangıç yaptığını düşündürdü. Verilerden bazılarıydı. Yılın geneline dair bir çıkarımda bulunmak için erken olsa da, bu veriler büyüme görünümünü açısından endişeleri azaltmış oldu. Merkez Bankası'nın sıkılaşması sonrasında kredi faizlerinde yükselişin sınırlı kalması ve devlet garantisi kapsamında ticari kredilere yönelik destek programlarının da katkısıyla kredi büyümesinin oldukça güçlü seyretmesi, iktisadi faaliyet açısından olumlu gelişmelerdi. Kamunun ekonomiyi destekleyici rolü Şubat ayında istihdam piyasasını kapsayacak şekilde genişledi. Yeni istihdamın vergi ve prim yükünün kamu tarafından üstlenileceği ve bunun getireceği toplam 12,3 milyar TL'lik maliyetin 11 milyar TL'lik kısmının işsizlik sigortası fonundan karşılanacağı belirtildi. 2016 yılının son çeyreğinde %11,8 ile 2010'dan beri en yüksek seviyesine ulaşan işsizlik oranının bu teşvik ile tek haneye düşürülmesi hedefleniyor. Geçen seneden beri kamunun ekonomiyi destekleyici rolünün çeşitli mekanizmalarla artmasına rağmen, henüz bütçede bir bozulma olmaması ise sürpriz bir gelişmeydi. Ocak ayı itibarıyla merkezi yönetim bütçe açığı 12 aylık birikimli olarak GSYH'ye oranla %0,8 gibi düşük bir seviyede oluşurken, resmi hedefin de yaklaşık yarısına denk geliyordu. Ancak, gelecek aylarda bütçede güçlü performansın devam etmesi beklenmemektedir. Ayrıca, bazı teşviklerin bütçe dışı kaynaklarla karşılanması ve Hazine'nin borçlanma hedeflerinin üzerine çıkması da mali performansın bu sene bir miktar bozulma gösterebileceğini düşündürmektedir. Mali performansın şu ana kadar beklenenden başarılı seyrinin yanında, cari açığın gerilemeyi sürdürmesi de Şubat ayındaki olumlu veri akışı arasında yerini aldı. 12 aylık cari açık 2016 yılını 32,6 milyar dolar ile tamamlarken, 2015 yılına kıyasla 0,6 milyar dolarlık ufak bir bozulma oluştu. Aralık ayı özelinde bakıldığında, turizm gelirlerinde sınırlı da olsa bir toparlanma yaşanması dikkat çekti. 2017 yılında turizm gelirlerinde daha fazla daralma ihtimali zayıflarken enerji fiyatlarındaki artış ise kendini ithalat kanalıyla hissettirmeye başladı ve cari açığa yılın genelinde eğilimin yukarı yönlü olma ihtimali yükseldi.

Tahvil piyasası açısından kamunun borçlanma ihtiyacının artması ve enflasyon görünümü, faizlerde düşüşü zorlaştıran unsurlar olmaktadır. Ocak ayında %9,2'ye yükselen enflasyon Şubat ayında %10,1 seviyesine ulaştı. TÜFE enflasyonu beklenenden erken çift haneye ulaşırken, son yayınlanan Merkez Bankası Beklenti Anketi'ne göre sene sonu için enflasyon beklentisi %8,9 seviyesindedir ve Nisan-Mayıs döneminde de görülmesi muhtemel çift haneli zirve seviyesinden sonra enflasyonda düşüş beklendiğini yansıtmaktadır. Merkez Bankası bu yıl yapılacak olan Para Politikası Kurulu toplantılarını 12'den 8'e düşürürken Şubat ayını toplantısız geçirdi. Ancak, Başkan Çetinkaya yurtdışı ve yurtdışı yatırımcılarla yaptığı toplantılarda parasal sıkılaşmanın net ve kalıcı olduğunu, enflasyon görünümü iyileşene kadar bu duruşun sürüleceğini belirtti. Bu nedenle, en azından bahar dönemi boyunca sıkı para politikası uygulamasının sürmesi muhtemeldir. Ancak, burada yurtdışı enflasyon görünümünün yanında, gelişmiş ülkelerdeki faizler ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinde etkili olan her türlü uluslararası gelişme de belirleyici olabilir. Küresel risk iştahının ılımlı seyrettiği bir senaryo altında yılın ikinci yarısında Merkez Bankası'nın para politikasını şimdiki kadar sıkı tutmasına olan ihtiyaç azalabilecektir.

Global Görünüm

Fed faiz artırım beklentilerinde belirgin yükseliş yaşandı.

Şubat ayında yurtdışı gündemde büyüme ve enflasyondaki hızlanmayı yansıtan veriler, ABD'de mali politika ve para politikası ile ilgili gelişmelerle Avrupa'da seçimlere ilişkin beklentiler ön plandaydı. ABD hükümetinin kapsamlı mali teşvik paketini geciktirebileceğine dair haber akışı Şubat ayı genelinde uzun vadeli tahvil faizlerindeki yükseliş sınırladı. ABD hükümetinin güçlü bir doları tercih etmediklerine yönelik açıklamaları ile birleştiğinde, Şubat ayında gelişmekte olan ülkelere yönelik yatırım iştahı açısından olumlu geçti. Büyümenin öncü göstergesi olarak takip edilen küresel PMI endeksi imalat sanayisinde 52,7'den 52,9'a yükselişine ve son 6 yılın en güçlü değerine ulaştı. Ülke ayrımlarına bakıldığında, ABD'de ve Birleşik Krallık'ta bir miktar gerileme olsa da, endeks seviyeleri oldukça yüksek seyretmeye devam ederken, Euro Bölgesi ve Japonya'da ise güçlenme vardı. Ayrıca, geçtiğimiz aylarda görece zayıf kalan gelişmekte olan ülkelere de hızlanma dikkat çekti. Enflasyon ise ABD'de ve Euro Bölgesi'nde beklentileri aşarak sırasıyla %2,5 ve %2 seviyelerine ulaştı. Japonya'da %0,4 ile daha düşük olmakla birlikte, enflasyonda yön yukarıydı. Her ne kadar çekirdek enflasyon daha düşük seviyelerde olsa da, bu gelişmeler ABD'de başkanlık seçimleri sonrasında oluşan daha yüksek bir enflasyon ve büyüme denkleminde yönelik beklentilerle uyumluydu. Şubat ayının sonlarına doğru Fed'den gelen açıklamaların faiz artırımına yakın dönemde başlanabileceğini belirten ve verilerin bunu desteklemesi Mart ayı için faiz artırım ihtimalini %80'e kadar yükseltti. Kısa bir süre öncesine kadar ilk faiz artırımının Mayıs-Haziran aylarında gelebileceği beklentisi hakim olurken, küresel olarak tahvil faizlerinde yükseliş baskısı da oluşmaya başladı. Diğer yandan, küresel ekonominin normalleşme yönünde ilerlemesi, hisse senedi piyasaları açısından destekleyici bir güç oldu.

Avrupa'da bu sene aralarında Almanya, Fransa, Hollanda gibi büyük ve önemli ülkelerin de yer aldığı yoğun bir seçim takvimi bulunuyor. Şubat ayı içerisinde Fransa'da 23 Nisan'da ilk etabı gerçekleştirilecek olan cumhurbaşkanlığı seçimlerine ve 15 Mart'ta Hollanda'da gerçekleştirilecek olan genel seçimlere yönelik anketlerde aşırı sağ eğilimli adayların güçlenmesi tedirginlik yarattı. Ancak, her iki ülkede de seçimler tamamlandığında ana akım partilerin yönetimdeki olması daha yüksek ihtimal olarak görülmeye devam ediyor. Fransa'da ana akımdan uzaklaşmış daha korumacı yaklaşımları benimseyen adayların popülaritesinin artmasıyla ilerleyen aylarda Almanya'da yapılacak seçimlere bir etkisi olma ihtimali yatırımcılar tarafından yakından takip ediliyor. Risk iştahı açısından tehdit olmakla birlikte, şimdiki küresel finansal sisteme yayılan bir risk fiyatlaması oluşmamış, ancak güvenli görülen ABD, Alman ve Japon tahvillerine olan ilgiyi artırarak Şubat ayında gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil faizlerinin sınırlanmasında etkili olmuştur.

Yurtiçi Piyasalar

Mart ayında piyasa koşulları zorlaşıyor.

Gelişmekte olan ülkelerin geneline bakıldığında, portföy girişlerinin 2017'ye, geçen yıla kıyasla daha kuvvetli başlangıç yaptığı görülmektedir. JP Morgan verilerine göre, geçen yıl Şubat ayı itibarıyla gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akımı hemen hemen olmazken, bu yılbaşından itibaren toplam fon girişleri 20,4 milyar dolara ulaşmıştır. Bu hızlanmayı özellikle hisse senedi piyasasına artan ilgi ile açıklamak mümkün olmaktadır. Küresel büyümenin toparlanması ve beraberinde enflasyonun yukarı gelmesi paralelinde şirket bilançolarının bundan olumlu etkilenmesi beklenmektedir. Diğer yandan, tahvil piyasası ise ABD'de faiz artırım sürecinin hızlanma ve doların güçlenme ihtimalleri sebebi ile daha arka planda kalmaktadır. Şubat ayında Brezilya, Rusya, Hindistan, Macaristan ve Güney Afrika gibi Türkiye ile kıyaslanabilen ülkelerde tahvil faizlerinin ortalaması hemen hemen yatay kalırken, bu ülke para birimleri ortalama olarak dolara karşı %1 değerlendi ve MSCI gelişmekte olan ülkeler hisse senedi endeksi dolar bazında %3 yükseldi. Yurtiçinde ise bir yandan küresel olarak gelişmekte olan ülkelere yönelik ilginin olumlu seyirinden faydalandı, bir yandan da kredi notuna ve para politikasına ilişkin belirsizliklerin ortadan kalkması ile birlikte geçmiş dönemde piyasalarda yaşanan değer kayıplarının kısmen telafisi yaşandı. BİST100 Endeksi Şubat ayında %1,4 yükselirken, diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla 2,5 puanlık daha olumlu performans vardı. TL dolara karşı %3,3 değerlendi, tahvil faizlerinde 2 ve 10 yıl vadelerde sırasıyla 6 ve 10 baz puan düşüş yaşandı.

Fed'in 14-15 Mart tarihinde yapacağı toplantı ve onun ardından 16 Mart'ta yurtiçinde yapılacak olan Merkez Bankası toplantısı Mart ayının öne çıkan gelişmeleri olacaktır. Fed'in geçmişte piyasanın hazırlıklı olduğu dönemleri faiz artırımını tercih ettiği ve son dönemde Fed yetkililerinin ağız birliği içerisinde faiz artırımının kısa sürede yapılması gerekebileceği yönündeki değerlendirmeleri Mart ayı için 25 baz puanlık faiz artırımını masada tutmaktadır. Bu kapsamda, Mart ayı tahvil faizlerinde ve kurlarda bir miktar yükseliş baskısı ile başlamış olup, Fed kararı öncesinde yayınlanacak olan istihdam ve enflasyon verilerine de bağlı olarak oynaklıkların bir süre daha devam etmesi mümkün görünmektedir. 15 Mart'ta Hollanda seçimleri ve yine benzer tarihlerde Birleşik Krallık'ın resmen başlatması beklenen Brexit süreci de izlenecek olup, özellikle Fransa'daki seçimlere kadar siyasi belirsizliklerin sürmesi beklenebilir. Küresel gelişmelerin hisse senedi piyasası açısından destekleyici olması, yurtiçinde de bu piyasa açısından biraz daha iyimser olunmasını sağlasa da, değerlendirmelerde artış alanı şimdilik bir miktar sınırlanmıştır. Fed'in olası faiz artırımına ve enflasyondaki yükselişe Merkez Bankası'nın nasıl tepki vereceği ise şimdilik belirsizdir ve TL açısından öngöründe bulunmayı zorlaştırmaktadır.

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	142,6	148,4
İthalat (Milyar ABD Doları)**	-240,8	-236,5	-251,7	-242,2	-207,2	-198,6	-210,0
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)**	-105,9	-84,1	-99,9	-84,5	-63,3	-56,1	-61,6
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)**	-75,1	-48,5	-64,7	-43,5	-32,2	-32,6	-36,3
Cari İşlemler Dengesi/GSYİH (%)	-%9,0	-%5,5	-%6,8	-%4,6	-%3,8	-%3,8	-%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	2017
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	2017
Sanayi Üretimi (12 Aylık Ortalama)	Aralık	%3,2	%1,9	-
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Şubat	%74,1	%74,1	%74,6
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Kasım	%10,3	%11,8	-
Fiyat Göstergeleri (Yıllık)	Dönemi	2015	2016	2017
TÜFE Enflasyonu	Şubat	%7,5	%8,8	%10,1
ÜFE Enflasyonu	Şubat	%3,1	%4,5	%15,4
Çekirdek Enflasyon	Şubat	%7,8	%9,7	%8,6
Bütçe Göstergeleri (Milyar TL)	Dönemi	2015	2016	2017
Gelirler	Ocak	40,1	46,7	58,8
Harcamalar	Ocak	36,3	42,5	47,3
Faiz Dışı Denge	Ocak	8,8	9,8	18,0
Bütçe Dengesi	Ocak	3,8	4,2	11,4
Dış Denge (Milyar ABD Doları)	Dönemi	2015	2016	2017
İhracat (12 Aylık Toplam)	Ocak	157,5	141,1	144,3
İthalat (12 Aylık Toplam)	Ocak	239,5	204,0	200,7
Dış Ticaret Dengesi (12 Aylık Toplam)	Ocak	-82,0	-63,0	-56,5
Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık Toplam)	Aralık	-41,2	-32,6	-

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 (%) 30.01.2017 - 28.02.2017 (*)	Yılbaşından İtibaren Değişim (%) 30.12.2016 - 28.02.2017 (*)	Yıllık Değişim (%) 26.02.2016 - 28.02.2017 (*)
Likit Fon (HEP)	%0,74	%1,44	%9,28
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	%1,07	%1,98	%8,05
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	-%2,60	%5,30	%21,69
Esnek Fon (HEB)	%1,06	%3,51	%11,56
Hisse Senedi Fonu (HES)	%1,77	%11,45	%20,13
Katkı Fonu (HET)	%1,06	%2,62	%9,86
Alternatif Esnek Fon (HEE)	%0,11	%2,45	%8,51
Alternatif Katkı Fonu (HER)	%0,66	%1,64	%9,08
Altın Fonu (HEA)	-%0,61	%10,42	%22,77

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