

FON BÜLTENİ - HAZİRAN 2015

Makro Bakış

Enflasyondaki katılık dikkat çekici düzeyde.

Yılın ilk iki ayına ilişkin zayıf gelen verilerin ardından büyümeye ilişkin hem üretim hem de tüketim tarafında olumlu sinyaller gelmeye başlamıştır. Sanayi endeksi Mart ayında son yedi ayın en yüksek performansını kaydetmiş ve yıllık bazda %4,7, bir evvelki aya kıyasla da %2,2 artmıştır. Mart ayı sonunda, çeyreklendirildiğinde, endeksin yıllık artış oranı %1,3'e ulaşmıştır. Bu görünüm altında toplam ekonomik aktivitenin yılın ilk çeyreğinde küçülmüş olduğuna dair kaygılar geride kalmıştır. Sanayi üretimindeki canlılık daha çok otomotiv, diğer ulaşım araçları ve petrol ürünleri özelinde sermaye malları üretimi kaynaklıdır. Diğer sanayi ana dallarının bu gruba eşlik edemiyor olması olumsuzdur.

Öte yandan Mayıs ayında imalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) bir önceki aya göre 1,7 puan yükselerek 50,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece endeks, Aralık ayından bu yana sektörde ilk kez büyümeye işaret etmiştir. Benzer görünüm Mayıs ayı için açıklanan kapasite kullanım oranı ve reel kesim güven endeksi anketlerinden de çıkartılabilmektedir.

Dış talep tarafında ise Nisan ayında ihracat %0,2 ile yatay seyretmiştir. Aynı ayda ithalat ise %11,1 gerilemiştir. İlk dört ay sonunda %5,6 düşmüş olan toplam ihracata karşılık dış ticaret açığı yıllık bazda %18 azalmıştır. Nisan ayında dış ticaret açığının kapanmasında yine iki faktör öne çıkmıştır: yüksek altın ihracatı ve düşmekte olan enerji ithalatı. Altın ve enerji hariç tutulduğunda ise veriler yılbaşından bu yana önemli bir duraksamaya işaret etmektedir. Altın ve enerji ticareti çıkarıldığında on iki ay birikimli çekirdek dış ticaret açığının Şubat – Nisan döneminde, bir önce gelen aya kıyasla, sürekli yükseldiği görülmektedir.

Yılın ilk dört ayında toplam 5,4 milyar dolarlık altın ihracatı gerçekleştirilmiş ve dış ticaret açığı bu dönemde sadece altın ticareti sayesinde 4,6 milyar dolarla kapanmıştır. Ancak altın hariç tutulacak olursa, ilk dört ay içinde ihracatın %11,6 daraldığı görülmektedir. Tüketim malları ihracatı ilk dört ayda (yılık bazda) %9,2 gerilemiştir. İthalattaki gerilemede ise enerjinin önemi ortaya çıkmaktadır. Altın ve enerji hariç ithalatta, ilk dört ayda yıllık bazda %4,4'lük düşüş gözle çarpmaktadır. Tüketim malları ithalatında Ocak ayında %11'lik gerileme yaşandıktan sonra Mart ve Nisan aylarında kaydedilen artışlar iç talep adına olumlu. Mart ayında iç talepte görülen canlılık otomotiv ve elektrikli eşya kaynaklı iken Nisan'daki talep sebze ve meyve kaynaklıydı. Yatırım malları ithalatında yaşanan %6,6'lık artış, yatırım talebi ve sanayi üretimi adına daha olumlu bir görünümün habercisidir. Son sekiz ayda enerji ithalatı ise 6 milyar dolar (%15,8) gerilemiş olmasına rağmen ham petrol ithalatımız 2 milyon 183 bin ton artmıştır.

Mayıs ayında tüketici fiyatları, İş Portföy Yönetimi tahmini olan %0,53 ile uyumlu olarak, %0,56 oranında arttı ve yıllık enflasyonu %8,09'a yükseltti. Yurtiçi üretici fiyatları ise Mayıs ayında %1,11 arttı ve endeksin yıllık artışı bu senenin en yüksek değerine (%6,52) ulaştı. Aylık bazda tekrar %2 seviyesinde yükselen çekirdek enflasyonun yıllık artış oranı da 48 baz puan artarak %7,48'e çıktı ve böylece üst üste dokuz ay süren gerileme trendi kırılmış oldu. Mayıs ayı enflasyon değerlerinde belirleyici unsurlar aşağı yönlü sürpriz yapan gıda fiyatları ve kuvvetli kur geçişkenliği ile devam eden düşük verimlilik neticesinde maliyet baskısının artmış olması, dolayısıyla temel mal grubu fiyatlarındaki yükselişlerdir.

Mayıs ayı enflasyon rakamları, beklentilerin ötesinde gerileyen gıda fiyatları bir kenara bırakıldığında, enflasyonist baskının devam ettiğini göstermektedir. Hizmetler tarafındaki katılık ile canlı talep ve yüksek kur geçişkenliğinin yarattığı maliyet baskısı öne çıkmıştır. Önümüzdeki dönemde gıda fiyatlarının hızlı şekilde gerilemesi yönündeki beklentimize rağmen TCMB'nin faizlerde indirimde gidebilmesi mümkün görünmemektedir. Enflasyon gelişmeleri için hala büyük tehditlerden biri kur geçişkenliğidir. TCMB'nin kur hareketlerine karşı toleransının azaldığı bir konjonktürde yeni bir geçişkenlik dalgasını başlatmaktan sakınmak adına faizleri indirmeyeceğini öngörmekteyiz.

Global Görünüm

Amerikan büyümesi ilk çeyrekte durdu, ancak faiz artırımını için hala 2015 yılı masada...

ABD Merkez Bankası'nın (FED) 29 Nisan'da tamamlanan para politikası toplantısının ardından yapılan açıklamada faiz artırımına ilişkin net bir sinyal verilmemiştir. Toplantıdan üç hafta sonra yayımlanan tutanaklara göre ise FED yetkililerinin büyük çoğunluğu faiz artırımını için Haziran ayının erken olacağını düşünmektedir. Bununla birlikte tutanaklar, FED üyelerinin ABD ekonomisinin yılın ilk çeyreğinde sergilediği yavaşlamanın ardından tekrar ivme kazanmasını ve istihdam piyasasının iyileşmeye devam etmesini beklediğini göstermiştir.

ABD ekonomisinin daha önce yıllık bazda %0,2 olarak açıklanan ilk çeyrek GSYH büyümesi, dış ticaret açığı ve stoklardaki aşağı yönlü düzeltmeye bağlı olarak %0,7 küçülmeye revize edilmiştir. ABD'de ikinci çeyrekte de iktisadi faaliyetin seyrine ilişkin açıklanan veriler genel olarak zayıf bir tablo çizmiştir. Perakende satışlar Nisan ayında artış beklentilerine karşılık değişim kaydetmezken, sanayi üretimi aylık bazda %0,3 oranında gerilemiştir. Ancak Mayıs ayında hafif motorlu araç satışlarının son 9 yılın en yüksek seviyesine çıkmış olması bu görünümü biraz olsun değiştirmiştir. Mayıs ayına dair gelen imalat sanayi ISM endeksi Amerikan ekonomisinin bu çeyrekte %2,0 gibi bir büyüme tutturmasına imkân verecek niteliktedir. Tüm bu gelişmelerin ışığında ABD'de ilk faiz artırımına ilişkin beklentilerin yılın son çeyreği üzerinde yoğunlaştığı görülürken Mayıs ayına dair açıklanacak olan tarım dışı istihdam rakamları önem kazanmıştır.

2015 yılı ilk çeyreğinde Almanya ekonomisi %0,3 büyüme kaydetti ve %0,4 büyüyen Euro Bölgesi'nin gerisinde kalmış oldu. Son dönemde toparlanma sinyallerinin güçlendiği Fransa ekonomisi %0,6 ile tahminleri aşan bir performans sergilerken Yunanistan ekonomisi art arda ikinci çeyrekte de küçülerek resesyona girmiştir. Bölge genelinde ekonomik aktivite yılın ikinci çeyreğinde toparlanma eğilimi sergilemektedir. Mayıs ayına ilişkin PMI verisi 52,2 değeri ile son on ayın en yüksek rakamını kaydetmiştir. İspanya, Hollanda ve İtalya en güçlü performans gösteren ülkelere olurken toplam yeni siparişlerdeki ve ihracat siparişlerindeki dikkat çekici büyüme hızı üretimini yakın gelecekte toparlanmaya devam edebileceğine işaret etmiştir.

Enflasyon cephesinde ise yıllık tüketici fiyatları %0,3 ile beklentilerin üzerinde gelerek bölge ekonomisine yönelik olumlu beklentilerin desteklemiştir. Çekirdek enflasyonda görülen %0,9'luk seviye ise fiyat artışlarının sadece enerji fiyatlarından kaynaklanmadığını göstermektedir. Bölgeye dair perakende satışların Nisan ayında %0,7 ile görece kuvvetli gelmesi talebin canlanmaya başladığına dair bir sinyal niteliği taşımaktadır. Almanya enflasyonu ise son dört aydır yükselerek Mayıs ayında %0,7 seviyesine çıkmıştır.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), 3 Haziran'da düzenlenen toplantıda para politikasında değişikliğe gitmeyerek politika faiz oranlarını sabit tutmuştur. 2015 ve 2016 yıllarına ilişkin sırasıyla %1,5 ve %1,9 olan ekonomik büyüme tahminlerinde de güncelleme yapmayan ECB, bu yıla ilişkin enflasyon tahminini ise %0,3 düzeyine yükseltmiştir. ECB, ekonomik aktivitedeki toparlanmaya, petrol fiyatlarında beklenen yukarı yönlü harekete ve Euro'nun zayıf seyrine bağlı olarak enflasyonun 2016 yılında %1,5 seviyesine çıkacağını öngörmektedir. ECB Başkanı Mario Draghi'nin toplantı sonrası yaptığı açıklamalarda piyasaların volatiliteye alışması gerektiği yönündeki yorumu özellikle bono piyasalarında sert hareketlere neden oldu.

Öte yandan, piyasadan borçlanamayan ve kreditorleri ile anlaşmaya varamadığı için mali yardım ödemelerini alamayan Yunanistan borçlarını ödeyecek kaynak bulmakta güçlük çekmektedir. Ülkenin Haziran'da IMF'ye 1,5 milyar dolar tutarında borç geri ödemesi bulunmaktadır. Bu durum küresel piyasalarda dalgalanmaya neden olan bir unsur olarak ön plana çıkmaktadır.

Yurtiçi Piyasalar

Mayıs ayında USD/TL kuru yine yüksek oynaklık kaydetti.

TCMB, 20 Mayıs tarihinde gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında politika faiz oranı olan 1 hafta vadeli repo ihale faiz oranını %7,5'te bırakırken, faiz koridorunun alt ve üst bantlarında değişikliğe gitmemiştir. Küresel piyasalardaki belirsizlikler ile enerji ve gıda fiyatlarındaki oynaklıklar dikkate alındığında, para politikasındaki temkinli yaklaşımın sürdürülmesinin gerektiğini belirten TCMB, enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki temkinli duruşun korunacağı taahhüdünü yinelemiştir.

Haziran ayındaki genel seçim sonuçlarına ve seçim sonrası oluşacak ekonomi yönetimine ilişkin belirsizlikler Mayıs ayında da piyasaların dalgalı seyrinde etkili olmuştur. Küresel piyasalarda Fed'in ilk faiz artırımına ilişkin olarak erken hareket etmeyeceğine yönelik görüşler Mayıs ayında güçlenmiştir. Bu çerçevede, ABD Doları karşısında yılbaşından bu yana hızlı bir şekilde değer kaybeden gelişmekte olan ülke para birimlerinin Mayıs ayının ilk yarısında bir miktar toparlandığı gözlenmiştir. Ancak, ayın ikinci yarısında ABD ekonomisinden gelen görece kuvvetli sinyaller ve Yunanistan kaynaklı endişelerle birlikte risk algısı bozulmuştur.

Mayıs ayına 2,7069 seviyesinden başlayan USD/TL kuru, yurtiçi piyasaların benzerlerinden olumlu yönde ayrılmaya başlamasıyla birlikte aşağı yönlü hareket etmiştir. 21 Mayıs'ta gün içinde 2,5570 seviyesine kadar inen USD/TL kuru izleyen dönemde yeniden yükselme eğilimine girmiştir. 29 Mayıs itibarıyla USD/TL kuru 2,6620 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Mayıs ayına 84.019 puan seviyesinde başlayan BİST-100 endeksi, 18 Mayıs'a kadar olan dönemde %5'in üzerinde yükseliş kaydederek 88.000 seviyesinin üzerine çıkmıştır. Ancak genel seçim tarihi yaklaştıkça hisse senedi piyasasında satışlar yoğunlaşmış ve endeks Mayıs ayını %1,2'lik düşüşle 82.981 puandan tamamlamıştır. Ancak Mayıs ayında İstanbul borsasının diğer gelişmekte olan ülke borsalarından bir miktar pozitif ayrılmıştır.

6 Mayıs'ta %10,31 seviyesine kadar çıkarak bir yılı aşkın sürenin en yüksek düzeyine çıkan 2 yıllık gösterge tahvilin faiz oranı, Mayıs ayının ilk yarısında gelişmekte olan ülkelerin lehine esen rüzgârla birlikte %10'un altına gerilemiştir. Gösterge tahvilin bileşik faiz oranı yurtiçinde risk algısında gözlenen nispi iyileşmenin de etkisiyle aşağı yönlü seyrine bir süre devam etse de bu durum kalıcı olmamıştır. Ayın ikinci yarısında yeniden yükselen 2 yıllık tahvilin faiz oranı Mayıs ayını %10'a yakın düzeyde tamamlamıştır.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ	2010	2011	2012	2013	2014	2015 Beklentileri
GSYİH (Milyar TL)	1.099	1.298	1.417	1.567	1.750	1.940
GSYİH (Milyar ABD Doları)	732	774	786	823	800	742
Büyüme Oranı (%)	%9,2	%8,8	%2,1	%4,2	%2,9	%3,3
TÜFE Enflasyonu (Yıllık) (%)	%6,4	%10,4	%6,2	%7,4	%8,2	%7,3
İhracat (f.o.b., Milyar ABD Doları)	113.9	134.9	152.5	151.8	157.7	165.2
İthalat (c.i.f., Milyar ABD Doları)	185.5	240.8	236.5	-251.7	-242.2	-237.4
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-71.7	-105.9	-84.1	-99.9	-84.5	-72.2
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-45.4	-75.1	-48.5	-65.0	-46.4	-35.2
Cari İşlemler Dengesi/GSYİH (%)	-%6,2	-%9,7	-%6,2	-%7,9	-%5,8	-%4,7
Faiz (Gösterge. Bileşik. Yıl Sonu) (%)	%7,10	%11,04	%6,16	%10,03	%7,97	%9,00
Politika Faizi (%)	%6,50	%5,75	%5,50	%4,50	%8,25	%7,25
Marjinal Gecelik Fonlama Faizi (%)	%9,00	%12,50	%9,00	%7,75	%11,25	%10,50
BİST-100	66.004	51.267	78.208	67.802	85.721	94.500
ABD Doları/TL (Ortalama)	1.5008	1.6790	1.8011	1.9054	2.1927	2.61
ABD Doları/TL (Yıl Sonu)	1.5535	1.9157	1.7912	2.1381	2.3230	2.67
Euro/ABD Doları (Yıl Sonu)	1.34	1.30	1.32	1.38	1.21	1.05

2015 yılına dair İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir.

Makroekonomik Göstergeler			
Büyüme	Dönemi	2014	2015
GSYİH (Yıllık Birikimli, Milyar ABD Doları)	4. Çeyrek	800.1	-
Büyüme Oranı (Yıllık)	4. Çeyrek	%2,6	-
Üretim Göstergeleri	Dönemi	2014	2015
Sanayi Üretimi (Takvim Etkisinden Arındırılmış)	Mart	%4,1	%2,6
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Mayıs	%74,1	%74,7
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Şubat	%9,2	%10,2
Fiyat Göstergeleri (Yıllık)	Dönemi	2014	2015
TÜFE Enflasyonu	Mayıs	%9,66	%8,09
ÜFE Enflasyonu	Mayıs	%11,28	%6,52
Çekirdek Enflasyon	Mayıs	%9,77	%7,48
Bütçe Göstergeleri (Milyar TL)	Dönemi	2014	2015
Gelirler	Ocak-Nisan	138.4	156.2
Harcamalar	Ocak-Nisan	142.6	160.2
Faiz Dışı Denge	Ocak-Nisan	13.6	20.1
Bütçe Dengesi	Ocak-Nisan	-4.2	-4.1
Dış Denge (Milyar ABD Doları)	Dönemi	2014	2015
İhracat	Ocak-Nisan	53.5	50.5
İthalat	Ocak-Nisan	78.1	70.7
Dış Ticaret Dengesi	Ocak-Nisan	-24.6	-20.2
Cari İşlemler Dengesi	Mart	-12.0	-11.2

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, 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, 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 dayanılarak 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 (%) 30/04/2015 - 29/05/2015 (*)	Yılbaşından İtibaren Değişim (%) 31/12/2014 - 29/05/2015 (*)	Yıllık Değişim (%) 30/05/2014 - 29/05/2015 (*)
Likit Fon (HEP)	%0,68	%3,57	%8,49
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	%1,03	-%0,64	%5,59
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	-%0,22	%9,84	%20,11
Esnek Fon (HEB)	%0,36	-%0,92	%6,29
Hisse Senedi Fonu (HES)	-%0,83	-%0,87	%7,97
Katkı Fonu (HET)	%1,23	-%0,31	%6,80
Alternatif Esnek Fon (HEE)	%0,45	%2,86	%9,78
Alternatif Katkı Fonu (HER)	%0,87	%3,89	%9,55
Altın Fonu (HEA)	-%0,97	%11,94	%17,09

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