

# Portföy Yönetimi

## Makro Bülten



ÜN L Ü Portföy



### Ağustos enflasyonu: Enflasyon TCMB'nin elini rahatlattı, ama...

05/09/2016

Ağustos ayı TÜFE enflasyonu **-%0,29** olarak gerçekleşti. Bu rakam **-%0,25**'lik beklentimize paralel, ancak **-%0,02**'lik ortalama piyasa beklentisinin altındaydı. Yıllık bazda TÜFE enflasyonu da **%8,79**'dan **%8,05**'e geriledi.

Serkan GÖNENÇLER  
[serkan.gonencler@unluco.com](mailto:serkan.gonencler@unluco.com)  
Tel: +90 212 367 3832

### Gıda enflasyonu başrolde olmaya devam ediyor

Temmuz ayında mevsim ortalamasının çok üzerinde (%3,2) bir artış göstererek manşet enflasyonu önemli oranda yukarı çeken gıda fiyatları, Ağustos ayında %1,9 oranında gerileyerek bu kez tam tersi yönde bir etki yaptı. Gıda fiyatlarındaki bu düşüş, beklentimize paralel olsa da, piyasa beklentisi ile gerçekleşme arasındaki sapmanın en önemli nedeni gibi duruyor.

Gıda fiyatları dışında enflasyon alt kalemlerinde sürpriz sayılabilecek bir faktöre rastlamıyoruz. Tütün kaleminin sigara zammı nedeniyle enflasyonu yukarı çekerken, giyim kaleminin de beklentimize paralel bir oranda gerilediğini görüyoruz.

#### TÜFE enflasyonu, alt kalemler

	Ağırlık	Aylık		Yılbaşından beri		Yıllık	
		Ağustos 16	Ağustos 15	Ağustos 16	Ağustos 15	Ağustos 16	Temmuz 16
TÜFE	100.0%	-0.29%	0.40%	4.53%	5.27%	8.05%	8.79%
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	23.7%	-1.92%	1.31%	1.81%	6.29%	6.19%	9.69%
Alkollü İçecekler ve Tütün	5.0%	3.44%	0.36%	22.60%	5.31%	23.03%	19.36%
Giyim ve Ayakkabı	7.4%	-4.69%	-4.32%	-3.64%	-2.62%	7.84%	8.26%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	15.9%	0.47%	0.35%	4.33%	4.23%	6.82%	6.69%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	8.0%	0.26%	0.23%	4.29%	6.89%	8.25%	8.21%
Sağlık	2.7%	0.38%	0.37%	8.52%	5.16%	10.60%	10.58%
Ulaştırma	14.3%	0.19%	-0.38%	4.68%	4.35%	6.74%	6.13%
Haberleşme	4.4%	0.11%	0.97%	2.47%	2.43%	3.60%	4.49%
Eğlence ve Kültür	3.8%	0.37%	1.96%	4.68%	10.55%	5.63%	7.31%
Eğitim	2.6%	2.61%	1.41%	6.89%	4.16%	9.18%	7.89%
Lokanta ve Oteller	7.5%	0.82%	2.05%	6.17%	10.66%	8.63%	9.96%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.7%	0.45%	1.21%	8.40%	7.58%	11.84%	12.68%

Kaynak: TÜİK

### Çekirdek enflasyonda gerileme TCMB'nin elini rahatlatılabilir

TCMB'yi parasal sadeleştirme planı konusunda manşet enflasyondaki gerilemeden ziyade çekirdek enflasyondaki gerilemenin rahatlatılacağı düşünülüyor. Geçtiğimiz ayın (Temmuz) aksine, yıllık bazda çekirdek enflasyon göstergelerinde geçtiğimiz aya göre gerileme gözlemleniyor. I endeksi **%8,7**'den **%8,4**'e gerilerken, hizmet enflasyonunun da **%8,55**'den **%8,20**'ye gerilediğini hesaplıyoruz.

### Ürünlerimiz için iletişim:

Büşra AYDOĞDU  
[busra.aydogdu@unluco.com](mailto:busra.aydogdu@unluco.com)  
Tel: +90 212 367 3834

Demet ÖZTURAN KARGIN  
[demet.ozturan@unluco.com](mailto:demet.ozturan@unluco.com)  
Tel: +90 212 367 36 28

Hakan ANSEN  
[hakan.ansen@unluco.com](mailto:hakan.ansen@unluco.com)  
Tel: +90 212 367 37 16

**Çekirdek enflasyon göstergeleri**

	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Ağustos 16	Ağustos 15	Ağustos 16	Ağustos 15	Ağustos 16	Temmuz 16
A Mevsimsel ürünler hariç	0.6%	0.6%	5.8%	6.3%	7.9%	7.9%
B İşlenmemiş gıda hariç	0.2%	0.2%	5.3%	5.0%	8.4%	8.4%
C Enerji hariç	-0.3%	0.6%	4.9%	5.7%	8.8%	9.8%
D B ve C	0.3%	0.4%	5.8%	5.5%	9.4%	9.5%
E C ve alkollü içkiler, tütün hariç	-0.6%	0.6%	3.8%	5.8%	7.9%	9.1%
F E ve yönetilen fiyatlar, dolaylı vergiler hariç	-0.6%	0.6%	3.7%	5.8%	7.9%	9.1%
G F ve işlenmemiş gıda ürünleri hariç	0.0%	0.4%	4.5%	5.5%	8.3%	8.7%
H D ve tütün, alkollü içecek, altın hariç	0.0%	0.3%	4.4%	5.4%	8.2%	8.6%
I H ve işlenmiş gıda hariç	0.0%	0.2%	4.4%	5.5%	8.4%	8.7%

Kaynak: TÜİK

**TCMB'nin parasal sadeleştirme konusunda eli rahatladı, ama...**

Geçtiğimiz yılın yaz aylarında TL'de görülen hızlı değer kaybı (\$/TL kuru 2,60 seviyelerinden 2 aydan kısa bir zaman içinde 3,00 seviyelerine yükselmişti) özellikle Eylül-Ekim aylarında çekirdek enflasyonda önemli bir yükselişe yol açmıştı. Dolayısıyla, kurların mevcut sakin seyri göz önüne alındığında, önümüzdeki 2 ayda çekirdek enflasyonda baz etkisiyle önemli bir düşüş bekliyoruz. Bu düşüşe bağlı olarak da manşet TÜFE enflasyonu yeniden %7,5'e yaklaşabilir.

Bu durum TCMB'yi parasal sadeleştirme planı konusunda destekleyecek gibi görünüyor. ABD'de son açıklanan tarım-dışı istihdam rakamının beklentilerin altında kalmasıyla, FED'den Eylül ayında faiz artışı gelebileceği endişelerinin azalmış olması da TCMB'ye bu konuda yardımcı oldu. Buna göre, Eylül ayı PPK toplantısında TCMB'nin kademeli bir adımla faiz koridoru üst bandını %8,25'e çekmesi kuvvetle muhtemel.

TCMB'nin oyun planının Ekim ayında 25 baz puanlık bir indirimle faiz koridorunu %8,0 çekmek ve faiz koridorunu (alt bantta yapacağı 25 baz puanlık bir indirimle beraber) "%7,0 - 7,5 - 8,0" aralığında belirleyerek parasal sadeleştirme planını sonlandırmak olduğunu düşünüyoruz. FED'in faiz artırım sürecinin ötelenmeye devam ettiği mevcut konjonktürde, bu oyun planının hayata geçirilmesinin önünde pek de bir engel görünmüyor. Küresel risk iştahının yüksek seyretmesi de bu süreçte TL'de bir değer kaybının önüne geçebilir.

**Faiz koridoru üst bandının mevcut seviyeleri TL'ye yeterli koruma sağlamıyor**

Ancak Eylül-Ekim aylarında geçici olarak yardımcı olacak baz etkisi dışında enflasyonda düşüşü kalıcı kılabilecek faktörlerin bulunmadığını düşünüyoruz. TÜFE enflasyonunun yılın son iki ayında yeniden yükselişe geçmesini, yılı %8,5'e yakın seviyelerde bitirmesini ve gelecek yılın Nisan-Mayıs aylarında yeniden %9,0'u aşmasını bekliyoruz.

Enflasyonun bu görünümü göz önüne alındığında, faiz koridorunda %8,0'lık bir üst bandın küresel risk iştahında bir bozulma durumuna karşı TL'yi aşırı kırılabilir bir hale getirebileceğini düşünüyoruz.

## Uyarı Notu:

ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve regüle edilmiş bir kurumdur. Bu rapor bilgi amaçlı olarak hazırlanmış olup içeriğindeki bilgiler kesinlikle gizli olarak kabul edilmelidir. Hiçbir şekilde kısmen ya da tamamen çoğaltılamaz, kopyalanamaz, amacı dışında kullanılamaz ve içeriğinde yer alan hiçbir bilgi üçüncü kişiler ile ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş.’nin ön izni olmadan hiçbir şekilde paylaşılamaz. Bu raporda yer alan bilgiler eksiksiz olduğu iddiasında değildir ve değişikliğe uğrayabilir. Bu rapor, şahsi tavsiye niteliği taşımamakta ve herhangi bir finansal ürünün, hizmetin, yatırım aracının veya menkul kıymetin alım-satım teklifi ya da daveti anlamına gelmemektedir. Burada yer alan yatırımlar ve stratejiler tüm yatırımcılar için uygun olmayabilir. Yatırımcılar, bu raporda yer alan tüm hususlara ilişkin olarak gerekli araştırmaları bizzat kendileri gerçekleştirmeli ve görüşlerini kendi araştırmalarına dayandırmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır ve herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize de uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi, beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özeni göstermelisiniz. Burada yer alan görüşlere güvenerek işlem yapmanız durumunda uğranılacak zararlardan ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. sorumlu değildir.