



**Sözleşmenizle ilgili bilgilere kolayca erişebilirsiniz!**

Sözleşme bilgilerinize

[www.axahayatemeklilik.com.tr](http://www.axahayatemeklilik.com.tr)

internet sitemizde

**online işlemler** başlığı altından ulaşabilirsiniz.

**Sorularınız için**

Müşteri Hizmetleri Departmanı

Tel: **(0850) 250 99 99**

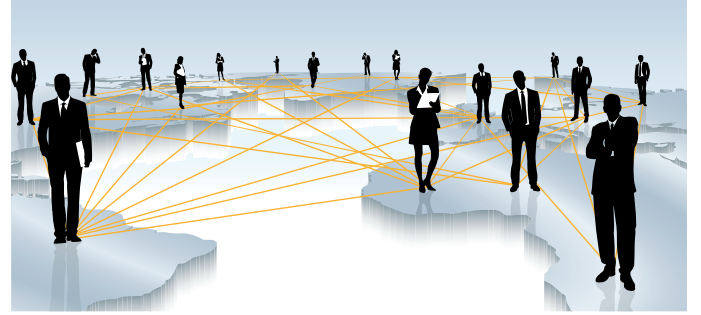
Faks: **(0212) 293 58 68**

E-posta: [emeklilik@axasigorta.com.tr](mailto:emeklilik@axasigorta.com.tr)

## PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

### Yeni Ekonomi Programı piyasalarda yeni bir sayfa açtı.

Eylül ayında yıllık TÜFE enflasyonu %17,9'dan %24,5 seviyesine ulaşırken, ekim ayında enerji fiyatlarına gelen zamlar ve döviz kurlarındaki artışın devam eden yansımalarıyla yukarı yönlü trendin devam etme ihtimali kuvvetlendi. Eylül ayındaki fiyat gelişmeleri yalnızca döviz kurunun etkisini değil, aynı zamanda fiyatlamada davranışlarındaki bozulmayı da yansıttı. Bu olumsuz tabloyu öngören Merkez Bankası 13 Eylül'de yaptığı toplantıda, beklentilerin üzerinde bir faiz artırımla politika faizini %17,75'ten %24'e yükseltti. Böylece ağustos ayında piyasalarda yaşanan türbülans döneminde, likidite tedbirleriyle finansal istikrarı ve fiyat istikrarını korumaya çalışan Merkez Bankası, faiz aracını da devreye alarak yatırımcılar nezdinde daha fazla kredibilitesi olan ve daha kalıcı etkisi olabilecek bir adım atmış oldu. 20 Eylül'de ise Maliye ve Hazine Bakanlığı tarafından açıklanan Yeni Ekonomi Programı'yla (YEP) ekonomide yaşanan yavaşlamanın ve makroekonomik dengelerdeki bozulmanın gerçekçi bir şekilde ele alınması ve atılacak adımların açıklanması, Türk lirası varlıklara yönelik risk priminin normalleşmesini sağladı. YEP'te büyüme hedefinin bu yıl için %3,8 ve gelecek yıl için %2,3 seviyesinde, yani %4,5-5



civarında kabul edilen büyüme potansiyelinin oldukça altında belirlenmesi, samimi bir program hazırlandığının en önemli göstergesi oldu. Ayrıca, gelecek yıl bütçe açığını sınırlamak adına 76 milyar TL'lik tasarruf ve gelir artırıcı mali tedbirlerin yayınlanması ve mali politikanın büyümeyi teşvik edici olarak tasarlanmaması, cari açık ve enflasyonla mücadele konusunda hükümetin iradesini yansıttığı açısından olumluydu. YEP'te ayrıca, "Bankaların güncel mali yapılarını ve aktif kalitelerini tespit etmek için mali bünye değerlendirme çalışmaları" yapılacağı ve "Bu çalışmaların sonuçlarına göre gerektiğinde bankacılık sektörünün mali yapısını güçlendirecek ve böylece reel sektörün uygun maliyetlerle krediye erişimini ve mevcut kredilerinin yeniden yapılandırılmasını temin edecek, dünya örneklerine ve ülkemizin geçmiş tecrübelerine dayanan kapsamlı bir politika seti" oluşturulacağına söylenmesi olumlu bir beklenti yarattı. Finansal koşulların sıkılaştırılması ve varlık kalitesine ilişkin endişeler sebebiyle odak noktası haline gelen bankacılık sektörüne ilişkin rahatlatıcı adımlar atılması, kredi büyümesinin toparlanması ve ekonomideki yavaşlamanın sınırlanması açısından önem taşıyor. Öncü veriler, 2018'in ilk yarısında %6,2 büyüyen Türkiye ekonomisinin üçüncü çeyrekte zayıflasa da pozitif bir büyüme elde edebileceğini gösterirken, son çeyrekte büyüme rakamının eksiye geçme riski bulunmaktadır. Sanayi üretimi temmuz ayında yıldan yıla sürpriz bir şekilde %7,9 artış kaydetti, ancak ağustos ve eylül ayında ithalatta yaşanan daralma, sanayi üretiminde zayıf bir seyre hazırlanmak gerektiğini düşündürdü. Anket bazlı güven endekslerinde de 2009'dan bu yana en düşük seviyelere doğru çekilme yaşanması benzer görünümü teyit etti.

Yılbaşından ağustos ayının ortasına kadar olan dönemde yabancıların portföy yatırımları kanalıyla yurtiçi piyasalardan (tahvil, hisse senedi ve Eurobond) 1,1 milyar



Bu çalışma İş Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. için hazırlanmıştır.

**AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.**

Meclisi Mebusan Cad. No: 15 Salıpazarı 34433 İstanbul Türkiye Tel: 0 212 334 24 24 [www.axahayatemeklilik.com.tr](http://www.axahayatemeklilik.com.tr) [iletisim@axasigorta.com.tr](mailto:iletisim@axasigorta.com.tr)

Ticaret Sicil No: 328116 Büyük Mükellefler V.D.: 092 00 000 19



dolar çıkış yaptığı hesaplanırken, sonrasındaki beş haftada yeniden girişler yaşandı ve yılbaşından bu yana çıkış 0,2 milyar dolarla sınırlandı. Ayrıca para piyasası işlemleriyle yabancıların daha kısa vadeli enstrümanlardan çıkışı ağustos ayında derinleştikten sonra, eylül ayında durdu. Eylül ayında dolar/TL %7 gerilerken, BİST100 endeksi %7 artış kaydetti, 10 yıllık tahvil faizi ise 3,4 puan geriledi. TL varlıkların performansı diğer gelişen ülkelere kıyasla daha olumluydu. Ancak, toparlanmada gelişen ülkelere yönelik risk iştahının iyileşmesi de rol oynadı. Gelişen ülkelerde mayıs-ağustos döneminde çıkış yönünde olan portföy akımları, eylül ayında yeniden yönünü girişe çevirdi. Yurtiçi piyasalar ise geçtiğimiz aylarda yaşanan sert düşüşler neticesinde diğer gelişen ülkelere kıyasla daha cazip değerlemelerde olmanın avantajıyla olumlu haber akışına daha fazla tepki verdi.

Küresel gelişmelere bakıldığında gelişen ülkelere ilgiyi artıran bir tablo oluştu. 2017 yılındaki senkronize yapısını 2018 itibarıyla kaybeden ve ABD lehine ayrışma gösteren küresel büyüme dinamikleri yakın zamana kadar doların güçlenmesine yol açarak gelişen ülke varlıklarını baskı altına almıştı. Ancak, bu ayrışmanın doyum noktasına gelmesi, fiyatlamalara yeterince yansıtılması ve ABD verilerinin yukarı yönlü sürprizlerinin azalması, doların son dönemde daha yatay seyretmesine izin verdi. Ayrıca, gelişmiş ülkelerin para politikaları her ne kadar orta-uzun vadede sıkılaşma yönünde hareket ederek gelişen ülkeler açısından zorlayıcı bir tablo oluştursa da, kısa vadede bu beklentinin piyasa değerlemelerine yansıtılmış olması ve bu kanaldan bir sürpriz gelme ihtimalinin azalması gelişen ülke piyasaları açısından bir fırsat yarattı. Türkiye’de de YEP’in ve para politikası adımlarının böyle bir zamana denk gelmesiyle, Türk lirası varlıklar hem yurtdışı hem yurtiçi gelişmelerden destek buldu.

Fed, eylül ayında beklendiği gibi 25 baz puanlık faiz artı-

rımını yaparken, yılın kalanında bir adet ve gelecek sene üç adet olmak üzere sıkılaşmanın devam edeceği mesajı yinelenildi. ABD’de büyümenin güçlü seyretmesi ve enflasyonun hedefe varması sebebiyle, Fed’in faiz artırım sürecinde vites artırmayı düşünebileceğini öngören yatırımcılar açısından projeksiyonlarda değişiklik olmaması rahatlatıcıydı. Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise önceden duyurduğu üzere varlık alım programının devam edeceği son çeyreğe ekim ayı itibarıyla girdi ve aylık alımlarını 30 milyardan 15 milyar Euro’ya düşürdü. ECB gelecek sene yaz ayları sonuna kadar faiz değiştirmeyeceği yönündeki sözlü yönlendirmesini de korudu. Para politikalarından daha önemli bir konu, küresel ticaret politikalarının korumacı yönde evrilmeye devam etmesiydi. ABD’nin Çin’den 50 milyar dolarlık ithalata yazın başlattığı vergi uygulaması eylül ayında ilave 200 milyar dolarlık ürüne genişletildi. Ayrıca, 267 milyar dolarlık daha ithalatın bu kapsama alınması için bir çalışma başlatıldı. Buna karşın, Çin’in güçlü bir misilleme yapmaması, ABD’nin Meksika ve Kanada’yla NAFTA yerini alacak bir anlaşma yapması ve ABD ile Japonya arasında ticaret görüşmelerine başlanmasına karar verilmesi, korumacı yaklaşımların müzakere zemininde ılımlı bir şekilde ilerleyebileceği izlenimini verdi. Uluslararası kuruluşlar tarafından yapılan tahminler küresel büyümenin ticaret politikaları sebebiyle 0,5 puandan fazla gerileyebileceğine işaret etti. Çin’de veriler bu kanaldan gelen negatif etkinin hissedildiğini gösterirken, küresel büyümenin öncü göstergelerinden olan imalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) küresel olarak gerileyerek ticaret kısıtlayıcı adımların büyüme olumsuz yansıdığını gösterdi.



Bu çalışma İş Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. için hazırlanmıştır.

AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.

Meclisi Mebusan Cad. No: 15 Salıpazarı 34433 İstanbul Türkiye Tel: 0 212 334 24 24 [www.axahayatemeklilik.com.tr](http://www.axahayatemeklilik.com.tr) [iletisim@axasigorta.com.tr](mailto:iletisim@axasigorta.com.tr)

Ticaret Sicil No: 328116 Büyük Mükellefler V.D.: 092 00 000 19



Eylül ayında Cumhurbaşkanı'nın Birleşmiş Milletler toplantıları için ABD'ye gitmesi ve ardından Almanya'ya bir devlet ziyareti gerçekleştirilmesi uluslararası ilişkiler açısından olumlu beklentiler yaratarak, piyasada yük-selişe katkı sağladı. Önümüzdeki dönem için bu konu piyasanın gündeminde olmaya devam ederken, yatırımcılar olumluya dönen beklentilerin teyidini arayabilir. Jeopolitik gelişmeler ise 4 Kasım'dan itibaren ABD'nin İran'a uygulayacağı yaptırımlar sebebiyle Türkiye öze-linde ve küresel piyasalarda etkili olabilir. Türkiye'nin

muafiyet alarak İran ile enerji ticaretine devam edip et-meyeceği konusu önemli olacaktır. 6 Kasım'da ABD'de yapılacak Kongre seçimlerinin Başkan'ın yönetimdeki ağırlığını azaltıp azaltmayacağı ve İtalya'nın bütçesinin ekim ayında AB tarafından kabul edilip edilmeyeceği gibi gündem maddeleri de önümüzdeki dönemde fiyatlamaları etkileyebilir. Yurtiçinde bankaları destek-lemek için atılabilecek adımlar ve Merkez Bankası'nın 25 Ekim'deki toplantısının piyasa gelişmelerinde etkili olması beklenmektedir.

Not: 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 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.