



**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**

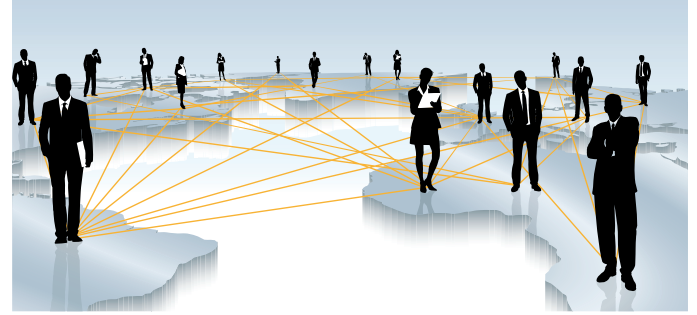
E-posta: [emeklilik@axasigorta.com.tr](mailto:emeklilik@axasigorta.com.tr)

## PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

### Piyasalara yurtiçi ve yurtdışı kaynaklı destek!

Türk lirası varlıklarda iyileşme eylül ve ekim ayından sonra kasım ayında da belirginleşerek devam etti. Türk lirası döviz sepeti bazında 5,56 seviyesine kadar gevşeyerek ağustos ayı başlarındaki değerine kavuştu. Kasım ayında Türk lirasındaki değer artışı, döviz sepetine karşı %6,4'e ulaştı. Risk primindeki iyileşme, kurdaki düşüş ve piyasadaki enflasyon beklentilerinin gerilemesi tahvil faizlerinin inmesi için destekleyici olurken, Hazine'nin iç borçlanmayı düşürmesinin desteği daha belirleyiciydi. 10 yıllık tahvil faizi ekim sonuna kıyasla 166 baz puan gerileyerek kasım ayını %16,8 seviyesinde tamamlarken, 2 yıllık tahvil faizi aynı dönemde %24,4'ten %20,3'e indi. ABD hisse senedi piyasalarındaki sert satışlar küresel olarak hisse senedi piyasalarını baskı altına alsa da, BİST 100 endeksi kasım ayını %5,8 getiriyle tamamlamayı başardı. MSCI gelişmekte olan ülkeler hisse senedi endeksiyle kıyaslandığında %8,6 daha yüksek bir performans oluştu. Macaristan, Güney Afrika, Hindistan, Rusya ve Brezilya'dan oluşan benzer ülkelere kıyasla Türk lirasında %4 ve 10 yıllık tahvillerde 120 baz puanlık daha olumlu bir getiri elde edildi.

Ağustos ayında uluslararası ilişkilerde yaşanan dalgalanmaların başladığı, ancak sonrasında döviz borçlulu-



ğu, ithalat bağımlılığı ve finansal koşulların sıkışması üzerinden reel ekonomiye yansıyan finansal piyasa oynaklıklarının kasım ayında düzleme eğilimine girmesi ekonomiye dair beklentileri de bir miktar iyileştirdi. Ortalama ticari ve tüketici kredi faizleri ağustos ayında sırasıyla %32 ve %30 seviyelerine yükselmiş, ticari kredi ile mevduat faizi arasındaki makas 12,8 puanla tarihi rekoruna ulaşmıştı. Kasım ayında ise kredi faizlerinde 250 baz puan civarında düşüş olurken, kredi-mevduat faiz farkının 6 puana kadar gerilemesinin yanında mevduat faizinin 440 baz puan daralması da bu gevşemede etkiliydi. Kredi büyümesindeki eğilimi daha iyi yansıtan 13 haftalık ortalama yıllıklandırılmış kredi büyümesi eylül ayından itibaren sert bir düşüş kaydederek kasım sonu itibarıyla -%12,4 seviyesine indi. Hâlâ daralmanın devam ettiğini yansıtmakla birlikte, buradaki düşüş eğiliminin son haftalarda daha fazla belirginleşmemesi en kötü dönemin geride kalmış olduğunu düşündürdü. Ayrıca, iş ortamı ve tüketici güvenini ölçen endekslere kasım ayında sınırlı toparlanma yaşanırken, zayıf seviyelere rağmen ekonominin dip seviyesini gördüğünü yansıtmaya açısından olumluydu.

Eylül ayında Merkez Bankası'nın 625 baz puanlık faiz artırımını, ekim ayında yayınlanan Yeni Ekonomi Programı'nda mali disipline ilişkin sinyaller, BDDK'nın yabancı yatırımcıların Türk lirasında spekülasyon pozisyonlarını sınırlandırmaya yönelik tedbirleri ve ABD ile ilişkilerde yaşanan iyileşme Türk lirası varlıklarının toparlanmasında belirleyici oldu. Ancak, bu süreçte Türk bankalarının ve Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi'nin yurtdışından borçlanma temin etmeleri yatırımcı güveninin tesis edilmesinde ikna edici bir rol oynadı. Ekonominin yavaşlamasının iç ve dış talep arasında bir dengeleme sağlayacağına, bunun yanında sıkı para ve maliye politikası sayesinde enflasyon ve cari açığın gerileyeceğine dair olumlu kanaat oluştu. Cari açığın



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



bu süreçte 12 aylık birikimli olarak mayıs ayındaki 58 milyar dolardan eylül ayında 46 milyar dolara kadar hızla gerilemesi ve ekim ayında 40 milyar doların altına düşeceğine dair sinyaller tedbirlerin meyvelerini verdiğini gösterdi. Mobilya, beyaz eşya ve otomotivde kasım ve aralık aylarında geçerli olmak üzere açıklanan vergi indirimleri, düşen petrol fiyatları ve döviz kurları enflasyonda kasım ayından itibaren daha düşük bir patikaya girilebileceği beklentilerini oluşturdu. Nitekim kasım ayında yıllık TÜFE enflasyonu bir önceki ayın %25,2 seviyesinden %21,6'ya gerileyerek bu tahminleri doğruladı. Bütçenin ekim ayı itibarıyla hedeflerle uyumlu seyretmesi ve hatta bazı tek seferlik gelir kalemlerinin tahminleri aşma potansiyeli, Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın kasım ayında iç borçlanmayı program hedeflerinin belirgin olarak altına çekmesi için alan açtı. Kasım ayında yapılan Euro cinsi Euro Bond ihracının olumlu piyasa koşullarından faydalanarak yüksek tutulması da iç borç ihtiyacını düşürücü bir rol oynadı.

İktisadi faaliyet açısından zayıf bir dönem yaşanmakla birlikte, kontrollü bir yavaşlama izlenmektedir. Öncü veriler ilk yarıdaki %6,2'lik büyümenin ardından üçüncü çeyrekte %2-3 düzeyinde bir büyüme gerçekleşebileceğine işaret etmektedir. Son çeyrekte ise daralma oluşması beklenmektedir. 2019 yılının ilk yarısında negatif büyüme sürebilecekse de, yılın tamamında büyümenin pozitif bölgede gerçekleşmesi ana senaryomuzdur. Daha yavaş büyüme karşılığında, cari açık ve enflasyon gibi kırılabilir alanlarında iyileşme yaşanması ve en kötünün geride kaldığına dair sinyaller geleceği fiyatlamaya eğiliminde olan piyasalarda olumlu karşılık bulmaktadır. Önümüzdeki dönemde ise yatırımcı algısı açısından mali disiplinin sürdürülmesi ve para politikasının enflasyonda belirgin bir düşüş sağlanana kadar sıkı duruşunu koruması önemli çıplar olacaktır. Ayrıca, bankacılık sektörünü desteklemek

üzere atılacak olası adımlar da izlenecektir.

2019 yılı için baz senaryolar küresel ekonomiye ve gelişen ülkelere dair zorlayıcı şartların oluşabileceğine işaret etmektedir. Küresel büyümenin potansiyel üzerindeki seyrini 2017 ve 2018 yılından sonra 2019'da da sürdürmesi beklense de, son dönemde yayınlanan ABD ekonomisinde yavaşlamaya dair veriler ve Avrupa'da beklenen toparlanmanın gecikmesi aşağı yönlü risklerden bazıdır. Tarihindeki en uzun büyüme döngülerinden birini yaşayan ABD ekonomisinde zayıf verilere piyasa hassasiyetinin arttığı gözlenmektedir. Ayrıca, ABD ve Çin arasındaki korumacı ticaret politikalarının devam etme riski bulunmakta ve modern ekonomi tarihinde eş görülmemiş bir uygulama olması sebebiyle küresel büyüme üzerindeki negatif etkilerinin net olarak analiz edilmesi mümkün olamamaktadır. Kasım ayı sonunda Çin ve ABD'nin 90 günlük müzakerelere süreci ilan ederek bu süre zarfında yeni vergi uygulaması olmayacağını söylemeleri ise şimdilik rahatlatıcı bir faktördür. Küresel büyümenin beklendiği gibi güçlü seyretmemesi risk iştahı açısından baskı oluşturma potansiyeli taşıırken, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarını sıkılaştıracağına dair beklentiler ise gelişen ülkeler açısından her iki senaryonun da negatif etkileri olabileceğini ortaya koymaktadır. Sonuç olarak 2017 yılında 179 milyar dolar ile son birkaç yılın rekorunu kıran gelişen ülkelere portföy girişleri, 2018 yılının ilk 11 ayında 33,5 milyar dolara gerilerken, 2019 yılında portföy yatırımlarının daha da zayıflamasına yüksek ihtimal verilmektedir. Yurtiçi piyasalara portföy yatırımları



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



kanalıyla 2017 yılında 15,2 milyar dolar yabancı fon girişi olmuşken, 2018 yılının ilk 11 ayında 3,9 milyar dolar, ekim-kasım döneminde ise beklentilerin iyileşmesiyle 3,9 milyar dolar giriş yaşanmıştır. Gelişen ülkelere yönelik yatırım ortamı Türkiye açısından da önemli olacaktır.

Kasım ayında faizi değiştirmeyen Fed, aralık ayında %2-2,25 bandındaki politika faizini 25 baz puan artırmaya hazırlanmaktadır. Eylül ayında yayınlanan tahminlerde, Fed üyelerinin 2019 yılı için ortalamada öngördüğü 3 adet faiz artırımını senaryosunun aralık ayındaki toplantıda güncellenmesinin önemi her zamankinden daha fazla öne çıkmaktadır. Son konuşmalarında Fed Başkanı ve Başkan Yardımcısının değerlendirmeleri, Fed faizinin büyümeyi destekleyici veya daraltıcı bir etki yaratmadığı düşünülen nötr seviyesine yakın olduğunun söylenmesi ve veriye bağlı olarak karar verileceğine vurgu yapılması Fed'in faiz artırımlarına ara verebileceğini düşündürerek gelişen ülke piyasaları açısından destekleyici oldu. ABD 10 yıllık tahvil faizleri gerilerken, dolar endeksi zayıfladı ve gelişen ülke para birimleri değer kazandı. Bu olumlu atmosfer, İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden çıkış sürecine dair belirsizlikler ve İtalya'nın

bütçe planlamasının AB ölçütleriyle uyumlu olmaması sonucunda Birlik tarihinde ilk defa oluşacak Borç Aşım Prosedürü uygulaması gibi negatif gelişmeleri gölgede bıraktı. Kasım ayında sert bir aşağı yönlü düzeltme yaşayan ABD borsaları toparlanırken, diğer piyasalara da olumlu yansıdı. Aralık ayında Fed'in mesajlarının yanında, İngiltere'nin AB'den çıkış anlaşmasını onaylayıp onaylamayacağı piyasaya yön verebilecek önemli bir gelişmedir. Avrupa Merkez Bankası yeni yılda varlık alım programını sonlandırmaya hazırlanırken, 2019'un üçüncü çeyreğine kadar faiz değişikliği olmayacağına dair yönlendirmesini korumaktadır. Ancak, bu politika-nın İtalya ve İngiltere'yle ilgili sürpriz gelişmelerden etkilenmesi beklenmektedir. Kasım ayında İran'ın enerji ihracatına ve finansal sisteme erişimine kısıtlamalar içeren yaptırımları başlatan ABD, aralarında Türkiye'nin de olduğu 8 ülkeye petrol ithalatı için geçici muafiyet verdi. Petrol arzını olumlu etkileyen bu gelişme ve ABD'nin petrol üretimini artırması petrol fiyatlarında hızlı bir düşüşe sebep olurken, Türkiye için olumlu ancak küresel risk iştahı açısından destekleyici olmayan bir etki yarattı. Bu nedenle aralık ayında OPEC'in petrol üretimine ilişkin kararının da izlenmesi gerekmektedir.

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.