



Sözleşmenizle ilgili bilgilere kolayca erişebilirsiniz!

Sözleşme bilgilerinize
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

FON BÜLTENİ - KASIM 2018

Makro Bakış

Türkiye-ABD ilişkilerindeki iyileşme sayesinde, TL'deki değer kaybı törpülendi.

Sanayi üretimi ağustos ayında önceki yılın aynı ayına göre %11 daraldı. İş günü kaybı daralmanda etkili olsa da, takvim etkisinden arındırıldığında da yıldan yıla büyüme %1,7 ile oldukça sınırlıydı. Eylül ayına dair öncü göstergeler, sanayi sektöründe zayıf bir performans olacağını göstermektedir. Böylece, üçüncü çeyrekte iyi ihtimalle GSYH'de yıldan yıla sınırlı pozitif büyüme elde edilebilmesi söz konusu olacaktır. Buna karşın, dördüncü çeyrekte yavaşlamanın derinleştiği gözlenmektedir. Özellikle, ekim ayında enerji ve altın dışı ara malı ithalatında yaşanan hızlı düşüş, ekonominin daralma sürecinde olduğunu gösteren en güçlü sinyal olmaktadır. Kredilere, kur etkisinden arındırarak bakıldığında, kısa vadeli eğilimin eksi yönde geliştiği görülmektedir. Yıldan yıla kredi büyümesi 2017 yıl sonunda %20'lere ulaştıktan sonra %7'ye kadar gerilerken, kredi koşullarındaki sıkılaşıma dikkate alındığında, bu yavaşlamanın önümüzdeki aylarda da sürmesi mümkün görünmektedir. Kredi faizlerinde tepe noktadan geri çekilme gözlenirse de, henüz düşüş sınırlı kalmaktadır ve kredi-mevduat faizleri arasındaki farkın açık olması, bankaların kredi standartlarını sıkı tuttuklarını düşündürmektedir. Kredilerdeki düşüş ve otomotiv satışlarının ekim ayında yıldan yıla %76 daralması, iktisadi faaliyetteki durgunluğun iç talep kaynaklı olduğunu da ortaya koymaktadır. Merkez Bankası'nın bankacılık sektörüyle yaptığı anketlerde, kredi koşullarının sıkılaştırılmasının beklendiği görülmektedir. İlk yarıda %6,1 olan GSYH büyümesinin ikinci yarının ortalamasında eksiye dönmesi ve yılın tamamında %3'ün altında kalması söz konusu olabilecektir.

İç talebin gerilemesi ve Türk lirasının reel değer kaybı, ithalat-ihracat dengesinde iyileşmeye sebep olmaktadır. Dış ticaret açığı 12 aylık birikimli olarak ekim ayı itibarıyla 67 milyar dolar olmuş ve son beş ayda 20 milyar dolarlık belirgin bir düşüş kaydetmiştir. Cari açık ağustos ayı itibarıyla 12 aylık birikimli olarak 54 milyar dolar seviyesinde gerçekleşirken, ekim ayında 40 milyar doların da altına ineceği tahmin edilmektedir. Enflasyon konusunda ise ekonomideki yavaşlamanın frenleyici rolü henüz hissedilememektedir. Kur ve emtia fiyatlarındaki yükselişin getirdiği maliyet baskısı ve fiyatlama davranışlarındaki bozulma, yıllık TÜFE enflasyonunun eylül ayında %24,5 gibi sürpriz yüksek bir seviyeye tırmanmasına sebep olurken, ekim ayında da yükseliş %25,2 seviyesine doğru sürdü ve beklentileri aştı. Ekim ayı ortasında Maliye ve Hazine Bakanı'nın açıkladığı Enflasyonla Topyekûn Mücadele Programı kapsamında enflasyon hesaplamasına dâhil edilen tüm ürünlerde sene sonuna kadar en az %10 indirim kampanyası başlatıldı. 2500 kadar firmanın zaman içerisinde bu programa dâhil olduğu belirtildi. Ancak, ekim ayında programın olumlu etkileri sınırlı kaldı. Ayrıca, kasım-aralık ayları için geçerli olacak şekilde, beyaz eşya, mobilya, otomobilde vergi indirimleri başlatılırken, konuttaki vergi indirimi uzatıldı. Enflasyona geçici olarak 0,9 puanlık olumlu etkisi olacağı tahmin edilen bu kararın da desteğiyle sene sonuna kadar yıllık enflasyonun gerileyebileceği tahmin edildi. Merkez Bankası sene sonu TÜFE enflasyonu için %23,5 nokta tahmini yaparken, 2019'un ilk yarısı için %24-28 bandını öngördü ve zirvenin bu dönemde görüleceği bir baz senaryoyu esas aldı. Reel olarak Türk lirasının değer kazanması, Türkiye'nin risk priminin gerilemesi, para politikasının sıkı duruşunun ve mali politikadaki sıkılaştırılma yardımıyla fiyatlamada bozulmanın devam etmemesi varsayımlarına dayanarak 2019 yılı sonunda enflasyonun %15,2'ye gerileyebileceği tahmin edildi. Görece iyimser olarak kabul edilebilecek bu senaryoya rağmen, risklere yapılan vurguların yoğun olması ve para politikasının daha fazla sıkılaşıma ihtimalinin masada olması önemliydi. Ekim ayındaki toplantıda değişiklik yapmayan Merkez Bankası, önceki sıkılaştırmanın etkisini izlemek için beklemede kaldığı mesajını verdi.

12 aylık birikimli merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı eylül ayında değişmeyerek %2 seviyesini korudu. Güncel resmi tahminlere göre bu yılın tamamında 72,1 milyar TL olarak gerçekleşmesi beklenen bütçe açığının, eylül ayı itibarıyla 12 aylık birikimli seviyesi 72,5 milyar TL olduğu için, yılın kalanında sınırlı bir iyileşme beklendiği anlaşılmaktadır. Bir kerelik gelir olarak nitelendirilen, bedelli askerlik ve imar barışından şu ana kadar 7 milyar TL elde edildiği görülürken, yılın kalanında bu rakamın artması beklenmektedir. Ayrıca, borç yapılandırılmasından 9 ayda 10 milyar TL gelir elde edilirken, bu gelirlerin devam edeceği tahmin edilmektedir. Diğer yandan, KDV ve ÖTV gibi iç talebe duyarlı gelir kalemlerindeki düşüşün derinleşmesi söz konusu olabilecektir. Kasım-aralık döneminde geçerli olacak vergi indirimlerinin, bütçeye 1 milyar TL civarında sınırlı bir maliyeti olacağı hesaplanmaktadır ve bu yılın hedefine ilişkin önemli bir risk oluşturmadığı görülmektedir. İç talebin yavaşladığı, kamuda tasarrufun planlandığı ve net dış talebin büyümeye olumlu katkı yapmasının öngörüldüğü bir dönemde iç talebi destekleyici ve cari açığı artırıcı tedbirlerin açıklanması çok uyumlu bir politika olarak değerlendirilmese de, sınırlı boyutta olması sebebiyle piyasa üzerinde olumsuz bir etki yaratmadı. Hazine borçlanma programında iç borç servisinin 2018 yılındaki 123 milyar TL'den 165 milyar TL'ye çıkacağını öngörürken, 154 milyar TL iç borçlanma yapmayı planladı. Dış borçlanmanın ise 30 milyar TL'den 45,1 milyar TL'ye yükselmesi öngörüldü. Borçlanma ihtiyacının yüksek olması, tahvil piyasası açısından izlenmesi gereken bir madde olarak öne çıkarken, kasım ayında da Hazine'nin 21,8 milyar TL'lik yüklü bir iç borç servisi olacak.

Global Görünüm

Küresel büyüme dair endişeler arttı.

IMF ekim ayında yayınladığı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda dünya ekonomisinin büyümesi için tahminlerini 2018 ve 2019 yıllarının her ikisi için 0,2 puan aşağı revize etti. IMF, küresel büyümenin 2017 yılındaki %3,7 seviyesini 2018 ve 2019 yıllarında korumasını beklese de, aşağı yönlü risklerin arttığını vurguladı. Son dönemde yayınlanan veriler, ABD'de ilk üç çeyrekte elde edilen yüksek büyüme rakamlarının son çeyrekte yerini beklenenden derin bir yavaşlamaya bırakabileceğine işaret ederken, Euro Bölgesi ve Çin'deki zayıf veriler de büyüme görünümüne dair endişe yaratan unsurlardı. Sonuç olarak, küresel imalat sanayi PMI endeksi 52,2'den 52,1 seviyesine geriledi ve üretim alt endeksi Haziran 2016'dan bu yana en zayıf performansı sergiledi. ABD ve Çin arasındaki ticaret politikaları ihracat ve yatırım göstergelerinde etkisini hissettirmeye başlarken, ABD'nin Çin'e uyguladığı vergilerin 250 milyar dolarlık ithalatı kapsayacak şekilde genişletilmesinin ardından, 2019'la birlikte bu rakamın 200 milyar dolar daha artırılarak Çin'den yapılan tüm ithalatı kapsar hale getirilmesi yönündeki çalışmaların ABD tarafında devam ettiği açıklandı. 20 Kasım'da yapılacak G20 toplantılarında ABD ve Çin arasındaki görüşmelere bağlı olarak netice alınacağı ve şimdilik olumlu ilerlemeler sağlandığı belirtilse de, bu konuda ABD'nin geçmişte sergilediği katı tutumun temkinli kalmayı gerektirdi. Çin'de ekonomideki yavaşlamayı sınırlamak adına alınan gevşemeci tedbirler, yuanda değer kaybına sebep olurken, gelişmekte olan ülkeler genelinde para birimlerinin baskılanmasına yol açtı. Bu tedbirlerin ne derece etkili olacağı ve Çin ekonomisindeki yavaşlamanın derinleşip derinleşmeyeceği ise belirsizliğini korudu.

Fed'in ekim ayında toplantısı olmazken, Avrupa Merkez Bankası ekim ayındaki toplantısında faizi değiştirmeme kararı aldı. Son dönemde iktisadi faaliyetteki zayıflık işaretlerinin Avrupa Merkez Bankası'nın stratejisini etkileyecek boyutta olmadığı belirtilirken, Avrupa Merkez Bankası Başkanı Draghi İtalya'nın bütçe görüşmeleri ve Birleşik Krallık'ın Avrupa Birliği'nden çıkış sürecine dair devam eden müzakerelerin olumlu bir şekilde yönetileceği beklentisini paylaştı. Varlık alım programının aralık sonunda bitirileceği ve 2019 yılının üçüncü çeyreğinde faiz artırımının başlayabileceği şeklindeki yönlendirmeler de korundu. Japonya Merkez Bankası 31 Ekim'de

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 iletisim@axasigorta.com.tr

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



ve İngiltere Merkez Bankası 1 Kasım'da herhangi bir değişikliğe gitmedi. Ancak, faiz artırımı sürecinde olan İngiltere Merkez Bankası, gelecek yıllardaki sıkılaştırmanın beklenenden hızlı olabileceği mesajını verdi. İtalya ekim ayında bütçesini Avrupa Birliği'ne sundu, ancak tarihte ilk defa AB bir ülkenin bütçe planını yeterince sıkı olmadığı gerekçesiyle reddetti. İtalya'nın gerekli değişiklikleri yaparak yeni bir bütçe sunması beklenmektedir.

4 Kasım'da İran'a ikinci faz yaptırımları başlatarak İran'ın petrol ihracatına sınırlama getirmeyi öngören ABD ise içlerinde Türkiye'nin de bulunduğu 8 ülke için bu yaptırımlardan muafiyet uygulama kararı aldı. Bu kararın, petrol arzı, jeopolitik görünüm ve Türkiye'nin risk primi açısından olumlu olduğu düşünülmektedir.

Yurtiçi Piyasalar

Risk priminin düşmesi ve cari dengedeki iyileşme, Türk lirasına değer kazandırdı.

Türk lirası dolar ve Euro'dan oluşan döviz sepeti karşısında ekim ayında %9 değer kazandı ve diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine göre çok daha olumlu performans gösterdi. Diğer yandan, ekim ayında BİST100 endeksi küresel hisse senedi piyasalarında büyüme endişeleri paralelinde yaşanan düşüşten olumsuz etkilenerek %9,8 geriledi, ancak dolar bazında diğer gelişmekte olan ülkelerle kıyaslandığında daha sınırlı bir düşüş kaydetti. Türkiye'de 10 yıllık tahvil faizi ise enflasyon konusundaki belirsizliğin sürmesi sebebiyle TL'deki olumlu performanstan yararlanamadı ve eylül sonuyla kıyaslandığında 54 baz puan kadar yükseldi. Portföy akımlarına bakıldığında, gelişen ülkelere yönelik ilginin zayıf kaldığı ve yabancı fonların çıkışı yapıldığı görüldü. Türkiye'de ise tahvil ve hisse senedi piyasasına nete sınırlı bir giriş yaşandı. Hazine'nin Euro Bond ihracı sayesinde bu kanaldan 2 milyar dolar civarında yabancı girişi oldu. Euro Bond ihracına gelen güçlü talep, Türkiye'ye yönelik algıyı olumlu etkileyen bir diğer unsurdur.

Bankaların üçüncü çeyrek bilançoları ekim ayında yayınlanmaya başladı ve varlık kalitesi ile kurdaki yükselişin olumsuz etkilerini yansıttı. Bankacılık sektörünün sağlıklı bir şekilde kredi verme faaliyetini yerine getirebilmesi, faiz ve kurun normalleşerek bu sürece destek vermesi önümüzdeki dönemde piyasaların takip edeceği öncelikli alan olacaktır. Bankalarla ilgili açıklanacak yapılandırma benzeri destek programlarının önemli olacağı değerlendirilmektedir. Yurtdışında ise İtalya'nın bütçe tasarısının AB tarafından kabul edilip edilmeyeceği, Birleşik Krallık'ın AB'den çıkış sürecine ilişkin yürütülen müzakereler ve tıkanıklıkların nasıl aşılacağı izlenmesi gereken başlıklar arasındadır. Bu süreçlerin olumlu yönde gelişmesi, yatırım ortamı açısından destekleyici olacaktır. ABD'nin Çin'e yeni vergi uygulama yönündeki olası kararları açısından da kasım ayı kritik görülürken, küresel büyüme görünümüne ve Çin ekonomisine yönelik göstergelere hassasiyetin yüksek seyretmesi beklenebilir. ABD ve Türkiye arasındaki ilişkilerin iyileşmesi ve Türk lirasının görece ucuz olması ise gelişen ülkelere kıyasla olumlu performansın korunmasına yardımcı olabilecektir.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER	2015	2016	2017	2018T	2019T
GSYİH (milyar TL)	2.339	2.609	3.107	3.745	4.486
GSYİH (milyar ABD Doları)	861	865	851	767	706
Büyüme Oranı (%)	%6,1	%3,2	%7,4	%2,5	%1,5
TÜFE Enflasyonu (yıllık) (%)	%8,8	%8,5	%11,9	%22,0	%15,0
İhracat (milyar ABD Doları)	143,9	142,6	157,1	166,8	174,3
İthalat (milyar ABD Doları)	-207,2	-198,6	-233,8	-235,8	-234,4
Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları)	-63,3	-56,1	-76,7	-69,0	-60,1
Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları)	-32,2	-32,6	-47,4	-38,3	-25,0
Cari İşlemler Dengesi /GSYİH (%)	-%3,7	-%3,8	-%5,5	-%5,0	-%3,5
Faiz (Gösterge, bileşik, yıl sonu) (%)	%10,78	%10,63	%13,40	%25,8	%20,8
Politika Faizi (%)	%7,50	%8,00	%8,00	%24,00	%20,00
TCMB Ağırlıklı Fonlama Maliyeti (%)	%8,81	%8,30	%12,75	%24,00	%20,00
Marjinal Gecelik Fonlama Faizi (%)	%10,75	%8,50	%12,75	%25,50	%21,50
BİST-100	71.727	78.138	115.333	106.000	127.500
ABD Doları / TL (Ortalama)	2,7200	3,0164	3,6500	4,94	6,35
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	2,9100	3,5294	3,7719	6,00	6,70
Kur sepeti (0,5 USD+ 0,5 EUR) (Yıl Sonu)	3,0410	3,6104	4,1437	6,55	7,36
Euro / ABD Doları (Yıl sonu)	1,09	1,05	1,20	1,18	1,20

T: İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir.

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 iletisim@axasigorta.com.tr

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



Makroekonomik Göstergeler

Büyüme	Dönemi	2017	2018
GSYİH (Yıllık Birikimli, Milyar ABD Doları)	2. Çeyrek	834,4	881,6
Büyüme Oranı (Yıllık)	2. Çeyrek	%5,3	%5,2
Üretim Göstergeleri	Dönemi	2017	2018
Sanayi Üretimi (12 Aylık Ortalama)	Ağus	%5,3	%7,4
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Eki	%79,4	%75,0
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Tem	%11,0	%11,0
Fiyat Göstergeleri (Yıllık)	Dönemi	2017	2018
TÜFE Enflasyonu	Eki	%11,9	%25,2
ÜFE Enflasyonu	Eki	%17,3	%45,0
Çekirdek Enflasyon	Eki	%11,8	%24,3
Bütçe Göstergeleri (Milyar TL)	Dönemi	2017	2018
Gelirler	Oca-Eyl	456,6	546,8
Harcamalar	Oca-Eyl	488,2	603,5
Faiz Dışı Denge	Oca-Eyl	15,0	3,7
Bütçe Dengesi	Oca-Eyl	-31,6	-56,7
Dış Denge (Milyar ABD Doları)	Dönemi	2017	2018
İhracat (12 Aylık Toplam)	Eyl	153,4	165,0
İthalat (12 Aylık Toplam)	Eyl	221,3	239,0
Dış Ticaret Dengesi (12 Aylık Toplam)	Eyl	-67,9	-74,0
Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık Toplam)	Ağu	-36,8	-51,1

Not: 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 (%) 30/09/2018 - 31/10/2018 (*)	Yılbaşından Beri Değişim (%) 29/12/2017 - 31/10/2018 (*)	Yıllık Değişim (%) 31/10/2017 - 31/10/2018 (*)
Likit Fon (HEP)	%2,02	%13,82	%16,21
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	%3,54	-%2,51	-%1,13
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	-%7,64	%29,45	%32,08
Esnek Fon (HEB)	-%1,74	%0,83	%3,47
Hisse Senedi Fonu (HES)	-%7,45	-%15,12	-%11,41
Katkı Fonu (HET)	%3,84	-%7,95	-%6,00
Alternatif Esnek Fon (HEE)	-%0,79	%4,60	%6,32
Alternatif Katkı Fonu (HER)	%1,10	%9,61	%11,43
Altın Fonu (HEA)	-%5,65	%35,82	%37,83
Başlangıç Fonu (HEL)	%2,18	%13,27	%15,60
Başlangıç Katılım Fonu (HEG)	%1,53	%10,77	%12,67
Standart Font (HEC)	%2,11	-	-
Katılım Standart Fon (HEI)	%1,41	-	-
OKS Atak Değişken Fon (AJP)	-%2,27	-	-
OKS Agresif Değişken (AJR)	-%4,00	-	-
OKS Temkinli Değişken (AJR)	-%0,10	-	-
OKS Dengel Değişken (AJV)	-%0,09	-	-
OKS Atak Katılım Değişken (AJY)	%1,07	-	-
OKS Agresif Katılım Değişken (AJZ)	-%6,61	-	-

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

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 iletisim@axasigorta.com.tr

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