



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 - ARALIK 2018

Makro Bakış

Kurlardaki düşüş makroekonomi görünümündeki bozulmayı sınırlıyor.

Türk lirasının ağustos ayındaki sert değer kaybını geri çevirmesi reel ekonomiye dair öncü göstergelerde iyileşme sağladı. Temmuz ayını 5,33 seviyesinde tamamlayan dolar ve Euro'dan oluşan ortalama döviz sepeti, ağustos ayında 7,00'nin üzerine tırmanırken, kasım ayında yeniden 5,50'li seviyelere geriledi. Döviz kuru ve makroekonomi görünümü arasında birbirini besleyen negatif bir döngüye girilmesi, atılan adımlar sayesinde engellenmiş oldu. Uluslararası ilişkilerde yaşanan iyileşmenin yanında, Merkez Bankası'nın eylül ayındaki 625 baz puanlık faiz artırımını, ekim ayında yayınlanan Yeni Ekonomi Programı'nda enflasyon ve cari açığın düşürülmesine dair gösterilen kararlılık ve gelişen ülke para birimlerindeki görece olumlu seyir de Türk lirası varlıklar açısından destekleyici oldu. Her ne kadar ağustos ayından bu yana sıkılaştıran finansal koşulların üçüncü çeyrekte ekonominin belirgin şekilde yavaşlamasına ve hatta dördüncü çeyrekte büyümenin negatife dönmesine sebep olduğu tahmin edilse de, öncü göstergeler bozulmanın derinleşmediğini göstermektedir. Eylül ayında sanayi üretimi yıldan yıla %4,6 artarken, üçüncü çeyrekte ortalama artış %0,5 ile ikinci çeyrekteki %5'e göre yavaşladı. Ekim-kasım döneminde Reel Sektör Güven Endeksi üçüncü çeyrek ortalaması olan 96,1 seviyesinden 94 seviyesine gerilerken, iş ortamı güvenini ölçen bir diğer benzer endeks olan imalat sanayi PMI aynı dönemde 46'dan 44,5'e indi. İktisadi faaliyet açısından en hızlı takip edilebilen göstergelerin başında gelen altın ve enerji hariç ara mali ithalatında ekim ayında yıllık %23 daralma vardı. Aktivite açısından tüm bu negatif sinyallerin yanında, anket bazlı güven endekslerinde hem iş hem de tüketici ortamı açısından düşüşlerin son aylarda durduğu, eylül ayında bu yana daralma kaydeden kredilerde düşüş eğiliminin hız kaybettiği tespiti yapılabilmektedir. İktisadi faaliyette dip seviyelerin oluştuğu izlenimi veren bu göstergelerin en azından bir ay daha teyit edilmesi durumunda, ileriye yönelik beklentilerin iyileşmeye başlaması söz konusu olabilecektir.

Ekonomideki yavaşlamaya dış denge hızlı bir şekilde cevap verirken, mayıs ayında ulaşılan 58 milyar dolar seviyesindeki 12 aylık birikimli cari açık Eylül ayı itibarıyla 46 milyar dolara geriledi. Ekim ayında dış ticaret açığında yaşanan düşüş, cari açığın 40 milyar doların altına inebileceğini gösterdi. Finansmana bakıldığında, kaynağı belirsiz para girişi ve rezerv kullanımı son bir yılda yabancı sermaye girişini sağlayan iki temel kanal olarak öne çıktı. Bankalar Eylül ayında nettle yurtdışına kredi geri ödeyicisi olurken, 6 aylık ortalamalarda hâlâ %90'ın üzerinde bir dış borç yenileme oranı oluştu. Bu oranın gelecek aylarda düşüş eğiliminde olması beklenebilir. Bankalar son aylarda sendikasyon kredileri olarak dış finansmana erişimleri olduğunu gösterse de, maliyet artışları ve yurtiçinde döviz kredi talebinin azalması bankaların dış borçlanmasını düşürdü. Hazine ve Maliye Bakanlığı ekim ayından sonra kasım ayında da Euro Bond ihraç etti. 1,5 milyar Euro'luk ihraca gelen talep yüksek olurken, borçlanma programında belirtilen hedef aşıldı. Aynı zamanda, iç borçlanma ihtiyacını düşüren bu gelişme kasım ayı için planlanan 22,4 milyar TL'lik TL cinsi tahvil ihracının 6,3 milyar TL olarak gerçekleşmesini sağladı ve tahvil piyasasında faizlerin gerilemesinde etkili oldu. İç borçlanma ihtiyacını sınırlayan bir diğer gelişme ise bütçenin hedefler doğrultusunda ilerlemesi ve bazı tek seferlik gelir kalemlerinde yıl sonuna kadar hedeflerin aşılacağı beklentisiydi. Ekim ayı itibarıyla 12 aylık birikimli merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı %2 ile sene sonu için belirlenen %1,9 hedefine yakındı. Ancak, yılbaşından bu yana imar barışı, bedelli askerlik ve borç yapılandırmasından 31,8 milyar TL'lik tek seferlik gelirler dışlandığında bütçe açığı %3 civarında oluştu. 2019 yılında ekonominin yavaşlaması gelir tarafını olumsuz etkileyebilecek bir gelişme olurken, açığın planlandığı gibi %1,8 seviyesinde tutulmasına yönelik riskler oluşmaktadır. Hazine 2018 yılında 116 milyar TL düzeyinde gerçekleşeceği hesaplanan iç borçlanmanın 2019 yılında 154 milyar TL'ye yükseleceğini öngörerek tahvil piyasasında talep koşullarına hassasiyetin artacağını düşündürmüştür. Önümüzdeki dönemde Hazine ihale yöntemi veya daha fazla kamu kurumunun nakit akışının Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yönetildiği tek hesap düzenlemesine geçilip geçilmeyeceği takip edilecektir.

TL'deki değer kaybı ve iç talebin yavaşlaması dış açık problemini önemli ölçüde azaltırken, bütçe tek seferlik gelirlerin desteğiyle olumlu bir tablo çizmektedir. Buna karşın, maliyet artışları ve fiyatlama davranışlarındaki bozulma nedeniyle enflasyondaki iyileşme daha gecikmeli olmaktadır. Kasım ayında aylık TÜFE %1,4 gerilerken, yıllık TÜFE ise ekim ayındaki %25,2'den %21,6'ya gevşedi. Çekirdek C enflasyonunun (enerji, altın, gıda, alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE) yıllık değeri ise %24,3'ten %20,7'ye indi. Enflasyonun düşüşe geçmesinde kasım-aralık aylarında geçerli olacak şekilde beyaz eşya, otomotiv ve mobilyada uygulanan vergi indirimleri, kurdaki düşüş ve işlenmemiş gıda fiyatlarında yaşanan gerileme etkiliydi. Ayrıca, ekim ayı ortalaması 76 dolara/varil olan petrol fiyatları kasım ayında 66 dolara geriledi ve döviz kurundaki düşüşle birleşerek yurt içi akaryakıt fiyatlarında indirim getirdi. Enflasyonun aralık ayında da gerilemesi beklenirken, 2019 yılının ilk yarısında yüksek seyredeceği, ancak 2019'un ikinci yarısında belirgin bir düşüş oluşabileceği tahmin edilmektedir. Tahvil piyasasında faizlerin gerilemesi ve enflasyonda zirvenin geride kalması Merkez Bankası'nın %24 seviyesindeki politika faizinde 2019 yılında indirim gündeme getirebilecekse de, şimdilik sıkı duruşun devam edeceği mesajı verilmektedir. Ayrıca, Yeni Ekonomi Programı'nda belirtilen mali disiplin mesajlarının sürdürülmesi enflasyonda kalıcı bir iyileşme sağlanması açısından önemlidir. Kasım ayında bankaların konut kredilerinin menkul kıymetleştirilerek bilançolardan çıkarılmasına izin veren bir düzenleme hayata geçirilirken, bu uygulamayı bankalara destek olacak başka adımların takip etme ihtimali bulunmaktadır.

Global Görünüm

Fed faiz artırımına ara verilebileceğine dair mesajlar veriyor.

Fed 8 Kasım'da sona eren toplantıda beklentilerle uyumlu olarak faizleri %2-%2,25 aralığında bıraktı, ancak kasım ayında piyasalara yön veren en önemli gelişme 3 yıldır faiz artırımını yapan Fed'in şahin söylemlerini ılımlı yönde değiştirmesi oldu. Powell'in mevcut Fed faiz oranının ekonomiyi dengede tutan doğal faiz oranına yakın olduğunu belirtmesi, 2019 yılında faiz artırımlarının yavaşlayabileceğine yönelik bir mesaj olarak algılandı. Fed Başkan Yardımcısı Clarida da benzer ifadeyi kullanarak bu mesajı perçinledi. 19 Aralık'ta yılın son faiz artırımını yapması beklenen Fed'in, faiz projeksiyonlarında 2019 yılına ilişkin faiz artırım tahminlerini aşağıya revize etmesi risk iştahı açısından destekleyici olabilir. Eylül ayında yayınlanan tahminlerinde Fed üyeleri 2019 yılında 3 adet faiz artırımı yapılmasını öngörmüştü. Fed'in toplantı tutanakları aralık ayında faiz artırımını yapılacağı mesajının yinelenildiğini gösterdi, ancak Fed'in artırımlara ne zaman ara verileceğini tartışmaya başlaması dikkat çekti. ABD'de ara seçimlerde Kongre'nin Temsilciler Meclisi kanadında sandalye üstünlüğü cumhuriyetçilerden demokratlara geçerken, Senato'da cumhuriyetçiler üstünlüğü korudu. Bölünmüş bir Kongre'nin Trump'ın politikalarında önemli bir değişikliğe yol açması beklenmediği için piyasada etkisi olmadı. Avrupa Merkez Bankası ise en son ekim ayında gerçekleştirdiği toplantısında ait tutanaklarda zayıf makroekonomik veri akışının geçici olduğunu savunurken, bilanço genişleme programının yeni yılda devam etmeyeceği mesajını yineledi. Avrupa Merkez Bankası gelecek yıl yaz sonuna kadar faiz değişikliği yapmayacağı şeklindeki yönlendirmesini korusa da, İngiltere ve İtalya ile ilgili olumsuz risk senaryolarının sıkılaştırmayı geciktirme ihtimali bulunuyor.

Ekim ayında küresel PMI, eylül ayındaki son iki yılın en zayıf seviyesi olan 52,8'den ekim ayında 53'e yükseldi. Ancak, bu sene büyüme konusunda hayal kırıklığı yaratan Avrupa'da beklenen toparlanmanın başlamaması önemli bir kırılma kaynağıydı. Ayrıca, ABD'nin gümrük vergilerinden olumsuz etkilenen Çin ekonomisinde

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



de zayıflama sinyali vardı. Kasım ayında geçici PMI verilerinde ise düşüş izlendi. Ticaret politikaları ABD seçim süreçlerinde geri plandaydı. Ayrıca, kasım ayı sonunda yapılan G20 toplantılarında bir süreliğine vergi değişikliği yapılmaması konusunda ABD ve Çin anlaşmaya vardı. Ancak, korumacı uygulamaların devam etme ihtimali masada durmaktadır. Kasım ayında Avrupa'da İtalya'nın bütçe süreci ve İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden çıkış süreci küresel risk iştahı açısından destekleyici değildi. İngiltere Başbakanı May AB'nin onayladığı bir çıkış anlaşmasına varmakla birlikte, bu anlaşmanın İngiltere'de onaylanması konusunda belirsizlikler sürdü. Anlaşmanın onaylanması durumunda İngiltere 2020'ye kadar AB kurallarını büyük ölçüde tanımaya devam edeceği için yumuşak bir geçiş sağlanacak. Ağustos ayında İran'la yapılan nükleer anlaşmadan tek taraflı çekilen ABD kasım ayında İran'ın enerji ihracatına ve finansal sisteme entegrasyonuna sınırlamalar getiren ikinci faz yaptırımları açıkladı. Aralarında Türkiye'nin de olduğu 8 ülke İran'dan enerji ithalatı yapmak için muafiyet aldı. Bu muafiyetlerin geniş bir ülke kümesine uygulanması, küresel petrol arzının beklenenden fazla olacağına işaret ederken, ABD üretiminin de etkisiyle artan petrol arzı, petrol fiyatlarında hızlı bir düşüşe sebep oldu.

Yurtiçi Piyasalar

Türk lirası varlıklarda olumlu ayrışma sürdü.

Nisan ayından itibaren, gelişen ülkelerden yabancı portföy çıkışları izlenirken, kasım ayında özellikle hisse senedi piyasası kanalıyla giriş yaşandı. Ayrıca, dolar endeksindeki yükselişin hız kaybetmesi sayesinde, gelişen ülke para birimleri dolar karşısında değer kazanırken, Türk lirasında ekim ayındaki değerlenme belirginleşti. Cari açığın ve petrol fiyatının gerilemesi, enflasyonun düşeceği beklentisi, Merkez Bankası'nın sıkı duruşu ve yurtdışından borçlanma kanallarının açık olduğunun görülmesi TL varlıklara yönelik risk algısını olumlu etkiledi ve görece daha iyi performans yakalanmasını sağladı. Türkiye'ye portföy yatırımlarıyla yabancı fon girişi 1,8 milyar dolar olurken, son iki ayda 4 milyar dolara ulaştı. Hazine'nin borçlanma ihtiyacının azalmasının da desteğiyle 10 yıllık tahvil faizi kasım ayında 166 baz puan gerileyerek %16,8 seviyesine inerken, Türk lirası döviz sepeti karşısında %6,4 yükseldi. BİST100 endeksi ise özellikle ABD hisse senedi piyasasındaki baskıya rağmen, %5,8 yükseldi. ABD'de ekonominin yavaşlayacağı endişeleri, teknoloji ve enerji hisseleri önderliğinde aşağı yönlü belirgin bir düzeltmeye sebep oldu.

Aralık ayında İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden çıkış sürecine ilişkin oylamalar ve AB normlarına uyum sağlamayan İtalya'nın bütçe açığına ilişkin başlatılacak prosedür önemli olacaktır. Fed'in faiz artırımının piyasada etki yaratması beklenmezken, 2019 yılı faiz projeksiyonlarındaki değişimler kritik olacaktır. Gelişmiş ülkelerde para politikasındaki sıkılaşmanın gecikmesi, Türkiye gibi dış finansman ihtiyacı yüksek olan ülkeler açısından piyasa şartlarını lehte değiştirebilir. Türk lirasının ağustos ayından bu yana elde ettiği kazanımları koruması ve enflasyonda daha ılımlı seviyelerin oluşması açısından önemli olan bu sürecin Merkez Bankası politikalarına olası etkileri izlenecektir. Aralık ayında Merkez Bankası sıkı duruşunu korusa da, 2019 yılında faiz indirimine gidip gidilmeyeceğine dair sinyaller izlenecektir.

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)	Eyl	%7,0	%6,4
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Kas	%79,5	%73,7
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Ağu	%10,6	%11,2
Fiyat Göstergeleri (Yıllık)	Dönemi	2017	2018
TÜFE Enflasyonu	Kas	%13,0	%21,6
ÜFE Enflasyonu	Kas	%17,3	%38,5
Çekirdek Enflasyon	Kas	%12,1	%20,7
Bütçe Göstergeleri (Milyar TL)	Dönemi	2017	2018
Gelirler	Oca-Eki	509,4	609,0
Harcamalar	Oca-Eki	544,4	671,1
Faiz Dışı Denge	Oca-Eki	15,2	2,5
Bütçe Dengesi	Oca-Eki	-35,0	-62,1
Dış Denge (Milyar ABD Doları)	Dönemi	2017	2018
İhracat (12 Aylık Toplam)	Eki	154,5	166,7
İthalat (12 Aylık Toplam)	Eki	225,5	234,0
Dış Ticaret Dengesi (12 Aylık Toplam)	Eki	-71,0	-67,2
Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık Toplam)	Eyl	-39,5	-46,1

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 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)	%2,22	%16,34	%17,59
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	%5,87	%3,22	%6,06
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	-%5,71	%22,06	%19,33
Esnek Fon (HEB)	%4,08	%4,95	%8,86
Hisse Senedi Fonu (HES)	%5,81	-%10,18	-%1,46
Katkı Fonu (HET)	%7,86	-%0,71	%2,89
Alternatif Esnek Fon (HEE)	%2,44	%7,15	%9,47
Alternatif Katkı Fonu (HER)	%3,76	%13,73	%15,35
Altın Fonu (HEA)	-%5,91	%27,79	%23,57
Başlangıç Fonu (HEL)	%1,91	%15,44	%16,70
Başlangıç Katılım Fonu (HEG)	%1,77	%12,73	%13,75
Standart Fon (HEC)	%2,40	-	-
Katılım Standart Fon (HEI)	%3,13	-	-
OKS Atak Değişken Fon (AJP)	%4,62	-	-
OKS Agresif Değişken (AJR)	%5,83	-	-
OKS Temkinli Değişken (AJR)	-%0,09	-	-
OKS Dengel Değişken (AJV)	-%0,10	-	-
OKS Atak Katılım Değişken (AJY)	%3,32	-	-
OKS Agresif Katılım Değişken (AJZ)	%0,23	-	-

(*) 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