

FON BÜLTENİ - TEMMUZ 2018

Makro Bakış

Seçim sonrasında ekonomi politikalarının, dengelenmeye öncelik vermesi bekleniyor.

Seçimlerin tamamlanmasıyla birlikte piyasalar için önemli bir belirsizlik kaynağı ortadan kalkmış oldu. Piyasa göstergelerine bakıldığında, Türk Lirası varlıklar seçim öncesindeki üç ayda, diğer gelişmekte olan ülkelerden çok olumsuz ayrılmıştı. Bu nedenle, siyasi istikrarın tesis edilmesine olanak tanıyan seçim sonuçlarının, seçimlere riskleri büyük ölçüde fiyatlayarak giren piyasalara toparlanma imkânı sunabileceği söylenebilir. Ancak, olumlu bir piyasa tepkisinin kalıcı ve etkili bir şekilde yaşanabilmesinin cumhurbaşkanlığı sisteminde ilk defa tecrübe edilecek yeni hükümet yapılanmasına ve oluşturulacak politikalara bağlı olması muhtemeldir. Ayrıca, Türkiye'nin seçim sonrası piyasa ve ekonomi performansı elbette yurtdışından bağımsız düşünülmemelidir. Küresel olarak finansal koşulların sıkılaşması ve küresel likiditenin azalması, Türkiye gibi yüksek bir dış borcu çevirmesi gereken ülkeler için hayatı zorlaştırmaktadır. Türkiye böyle bir döneme özellikle tüketimle beslenen potansiyel üstü bir büyümeyle, yüksek cari açıkla ve enflasyonla yakalanmaktadır ki bu da ihtiyaç duyulan kademeli yavaşlamayı zorlaştırmaktadır.

Türkiye ekonomisi yılın ilk çeyreğinde yıldan yıla %7,4 büyümeye kaydetti. Ekonomi geçen yılın tamamında %7,4 ve son çeyreğinde %7,3 büyümüşü. İlk çeyrekte büyümenin 6,7 puanı özel tüketimden, 2,8 puanı kamu ve özel sektör yatırımlarından, 0,5 puanı kamu harcamalarından ve 1 puanı stok birikiminden sağlanırken, net dış ticaret büyümeyi 3,6 puan aşağı çekti. Sektörlerin katkısına bakıldığında, büyümenin 2,3 puanı hizmetlerden, 1,9 puanı sanayiden, 0,5 puanı inşaat sektöründen, 0,7 puanı "mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri"nden, 0,1 puanı tarımdan ve 0,2 puanı "finans ve sigorta"dan sağlandı. "Kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri"nin büyümeye katkısı ise 0,5 puan oldu. İkinci çeyrek için gelen ilk veriler büyüme hızının yavaşladığını gösterdi. Nisan ayında sanayi üretiminin yıllık bazdaki arındırılmamış artışı %5,1 ile ilk çeyrek ortalaması olan %9,9'luk büyümeye kıyasla hız kaybını yansıttı. Sanayi üretimi için iyi bir öncü sinyal olan çekirdek ithalat verisi (altın ve enerji dışı ara malı ithalatı, Euro bazında) Nisan ayında yıldan yıla kaydettiği %7,5'lik artışın ardından, Mayıs ayında yalnızca %1,7 yükseldi ve güç kaybına işaret etti. İmalat PMI'i ise ilk çeyrek ortalaması olan 54,4 seviyesinden, Nisan ayında 48,9'a, Mayıs ayında 46,4'e geriledi. Haziran ayında ise 46,8'e hafif yükselse de, düşük bir seviyede idi ve ikinci çeyrekte ekonomide hız kaybı sinyallerini teyit etti.

Merkez Bankası, Nisan ayında 75 baz puanla başlattığı faiz artırımını Mayıs ayında 3 puanla devam ettirmiş ve bu sıkılaşmayı daha etkin hale getirmek için para politikası çerçevesini sadeleştirmişti. Daha önce, birden fazla faize fonlamaya imkân tanıyan ve likidite yönetiminin aktif bir politika aracı olarak kullanıldığı eski sistemden, daha sade bir yapıya geçen Merkez Bankası, 1 Haziran'dan itibaren bankacılık sisteminin tüm likidite ihtiyacını bir haftalık repo ihaleleriyle karşılamaya başladı. Bir haftalık repo faizi politika faizi adını alırken, Haziran ayında yapılan ilave 125 baz puanlık artırımla, bu faiz %17,75 seviyesine çıkarıldı. Böylece, son üç ayda 5 puan faiz artırımını yapmış oldu. Buna paralel olarak, ticari kredi faizleri %23'e, tüketici kredi faizleri ise %20'ye ulaşarak finansal koşulların sıkılaşmasını ve para politikasının ekonomiyi aktarımının güçlü olacağını gösterdi. İkinci çeyreğe yavaşlayarak başlayan ekonominin bu sıkılaşmanın etkisini üçüncü çeyrekte daha fazla hissetmesi bekleniyor. Buna karşın, ekonomide kademeli bir yavaşlama mümkün görünmektedir. Yaz aylarından itibaren turizm gelirlerindeki artışın kuvvetlenmesi ve GSYH'de net dış talebin bu kanaldan olumlu etkilenmesi beklenirken, hükümetin emekli ikramiyesi başta olmak üzere GSYH'nin %1'ine ulaşan düzeyde sağladığı teşviklerin iç talebi desteklemesi öngörülmektedir. Orta Vadeli Program'da yer alan %5,5'lik resmi büyüme hedefi bu yıl için ulaşılabilir gözükmesine de, %4 civarında bir büyüme yakalanabilir gözükmektedir.

Bütçe gelişmeleri ise Mayıs ayı itibarıyla hedeflerle uyumlu bir tabloyu yansıtsa da, projeksiyonlar Haziran ayı ve sonrasında bütçe açığının artacağını gösterdi. 12 aylık birikimli bütçe açığının GSYH'ye oranı Nisan ayındaki %1,6'dan Mayıs ayında %1,7'ye sınırlı bir şekilde açıldı ve sene sonu için %1,9 olarak belirlenen hedefin altında kaldı. Haziran ayında ise emekliye dağıtılan ve daha önce bütçede yer almayan yaklaşık 10-12 milyar TL'lik ikramiyeye ve seçimler öncesine çekilen bazı harcamalar nedeniyle bütçe rakamlarında bozulma kaydedildiğini yansıttı. Ayrıca, üniversite hastanelerinin borcunun maliye tarafından üstlenilmesi resmi kaynaklara göre Haziran ayında 2,5 milyar TL'lik bir yük getirmiştir. Emekli ikramiyesinin Ağustos ayında bir kere daha ödenecek olması bütçe üzerindeki baskının süreceğini gösterse de, borç yapılandırmasından ve imar affından yılın son iki çeyreğinde elde edilmesi beklenen gelirle etkinin hafifletilmesi hedeflenmektedir. Yine de yılı GSYH'ye oranla %2'nin üzerinde bir açıkla bitirme ihtimali ve geçen yılın %1,5'lik açığının aşılma ihtimali olduğu söylenebilir. Haziran ayında yüklü iç borç ödemeleri ve gider artışı sebebiyle Hazine nakit rezervlerinde sert oynaklıklar yaşandı ve ay içerisinde nakit rezerv bu yılın en düşük seviyesi olan 9,6 milyar TL'ye kadar geriledi, ancak sonrasında 20 milyar TL'ye doğru toparlandı. Yıl içindeki en yüksek seviyeye ise 50 milyar TL ile Haziran ayı başında ulaşmıştı.

Haziran ayında gıda fiyatlarındaki sert oynaklıklar ve Türk Lirası'ndaki değer kaybının etkileri enflasyonda tahminlerin ötesinde bir bozulma yarattı. Yıldan yıla TÜFE enflasyonu %12,2'den %15,4'e yükselirken, tahminleri 1 puandan fazla aştı. Gıda enflasyonunun yanında, kurdan geçişkenliğin otomotiv, beyaz eşya ve başka birçok kalemden kendini göstermesiyle çekirdek-C enflasyonu (enerji, altın, gıda, tütün, alkollü içecek hariç TÜFE) %12,6'dan %14,6'ya çıktı. Bu veri sonrasında enflasyon beklentilerinde bozulma yaşanmaya devam ederse, Merkez Bankası'nın faiz artırımları gündeme gelebilir.

Global Görünüm

Fed faiz artırımına devam etti, ECB artırım için 2019'un ikinci yarısına işaret etti.

Haziran ayında Fed beklendiği gibi yılın ikinci 25 baz puanlık faiz artırımını gerçekleştirdi. Böylece ABD'de politika faizi %1,75-%2 bandına ulaştı. Ayrıca, Fed üyelerinin yenilenen projeksiyonlarının medyanı, 2018'in tamamı için eskiden üç adet faiz artırımını yansıtırken, dört faiz artırımını içerecek şekilde değişti. 2019'da ise üç adet ve 2020'de iki adet artırım öngörülmeye devam edildi. Bu projeksiyonlar, baz senaryoda 2020'de politika faizinin %3,4'e yükseltilebileceğini, daha uzun vadede %3,1'de istikrar kazanabileceğini yansıttı. Ayrıca Fed'in değerlendirmeleri, büyüme ve enflasyon konularında üyelerin daha fazla güven duyduklarını düşündürdü. Fed'in faiz artırma eğilimini aşırı veriyeye bağımlı bir şekilde tarif eden ve aynı zamanda da faiz yükselse bile uzun vadede oturması beklenen seviyelerin altında kalmaya devam edeceğini vurgulayan, böylece oldukça temkinli bir faiz artırım süreci ima eden cümlelerin metinden çıkarılması, para politikasının normalleşmesi yönünde önemli bir sinyal olarak okundu. Fed Başkanı Powell şu ana kadar üç ayda bir yapılan basın toplantılarının önümüzdeki sene her Fed toplantısı sonrasında yapılacağı duyurdu. ABD ekonomisinin ikinci çeyrekte %4'ün üzerinde bir büyüme kaydetmesi ve kısa sürede PCE (tüketim harcamaları deflatörü) enflasyonunun resmi hedef olan %2'yi geçici olarak aşması bekleniyor. Fed'in ayrıca 2017 yılının son çeyreğinde aylık en fazla 10 milyar dolar olarak başlattığı bilanço küçültme operasyonu, kademeli olarak artırılarak bu yılın üçüncü çeyreğinde aylık en fazla 30 milyar dolar seviyesine hızlandırıldı. Son çeyrekte 50 milyar dolara ulaştıktan sonra bu seviyede sabit kalması planlanırken, 2017'de 16 milyar dolar ve 2018 ilk yarısında yaklaşık 117 milyar dolar azaltılan bilançonun gelecek bir buçuk yıl içerisinde 0,8 trilyon dolar civarında daha azalma potansiyeli bulunmaktadır.

Düşüş geçiren küresel likidite, özellikle borçluluk seviyesi yüksek olan ve dış finansman ihtiyacı bulunan gelişmekte olan ülkeleri olumsuz etkilerken, ABD ekonomisinin gösterdiği başarılı performans ile dünyanın geri kalanından ayrılmış ve güçlü bir şekilde yine gelişmekte olan ülkeler açısından baskı yaratmaktadır. Ayrıca, senkronize küresel büyüme temasının çökmesiyle küresel risk iştahını sınırlayan bir rol oynamaktadır. Diğer yandan, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) aşırı gevşek para politikalarından çıkış için aceleci davranmalarını kısmen dengeleyici bir rol oynamaktadır. ECB, Haziran ayındaki toplantısında aylık 30 milyar Euro'luk varlık alım programının Ekim-Aralık döneminde aylık 15 milyar Euro'ya düşürüleceğini ve Aralık ayında sona ereceğini açıkladı. Ancak,

hâlihazırda -%0,4 olan depo faizinin en azından gelecek yıl yaza kadar artırılmayacağını söyleyerek, sıkılaşma konusunda beklenenden daha yavaş ilerleyeceğini göstermiş oldu. BoJ de düşük enflasyon ve büyüme sebebiyle uzun süre daha negatif faiz ve %0 seviyesindeki 10 yıllık tahvil faizi hedeflerinin korunduğunu belirtti. Euro Bölgesi'nde ilk çeyrekte %2,5 ile düşük gerçekleşen büyüme performansı sonrasında ikinci çeyreğe de zayıf başlangıç yapıldı.

Haziran ayında ABD ile Çin arasındaki korumacı ticaret politikaları sertleşirken, ABD son olarak Çin'i toplam 450 milyar dolarlık ithalata vergi uygulamakla tehdit etti. Böyle bir senaryonun küresel ekonomiyi durgunluğa itmesinden endişe ediliyor. Çin ise ekonomisinde yavaşlamanın kademeli gerçekleşebilmesi için zorunlu karşılık indirimi ve hafif oranda devalüasyon gibi tedbirlere başvurdu. İtalya ve İspanya'daki siyasi çalkantıdan sonra Almanya'da da siyasi istikrarı tehdit eden gelişmeler yaşandı ancak piyasalarda kalıcı ve belirgin bir etkisi olmadı. OPEC toplantısında ülkeler ilk başta yaşanan anlaşmazlıklara rağmen petrol arzının günlük 1 milyon varil artırılması konusunda uzlaştı. Brent petrol fiyatında Mayıs ayındaki 80 dolar/varil seviyelerinden Haziran ayında düşüş yaşandı.

Yurtiçi Piyasalar

Piyasalara toparlanma fırsatını ekonomi politikaları verebilir.

Mayıs ve Haziran aylarında gelişmekte olan ülkelerden 25,5 milyar dolar portföy çıkışı yaşandı. Ocak-Nisan döneminde ise 79,8 milyar dolar giriş olmuştur. Böylesi negatif bir konjonktürde, Türk Lirası varlıklarla yurtiçi kaynaklı belirsizliklerle ve makroekonomiye dair endişelerle olumsuz ayrıştı. Yabancı yatırımcıların satışları Şubat ayından itibaren yoğunlaşırken, Şubat-Haziran döneminde hisse senedi tahvil ve Eurobond piyasalarından toplam 2,5 milyar dolar çıktı. Seçim öncesindeki üç ayda gelişmekte olan ülke kurlarında dolara karşı %10 değer kaybı yaşanırken, TL'deki değer kaybı %20 düzeyinde olmuştur. Bu dönemde dolar bazında MSCI gelişen ülkeler hisse senedi endeksi ve Türkiye endeksi sırasıyla %8 ve %30 gerilemişti. Türkiye'de uzun vadeli tahvil faizleri ise son üç ayda 4 puana yakın artarak, gelişmekte olan ülkeler arasında en yüksek faizi veren ülke pozisyonuna gelmişti. Türkiye'nin risk primi göstergesi olan CDS 300 civarına yükselirken, benzer kredi notuna sahip ülkelere göre daha yüksek bir seviyeye çıkmış ve yaklaşık iki kademe not indirimi beklentisini yansıtmıştı.

Önümüzdeki dönemde ise küresel büyüme açısından özellikle zayıf halkaya dönüşen Euro Bölgesi'nde toparlanma olup olmadığına ilişkin veriler risk iştahında etkili olabilir. Ayrıca, ABD ve Çin arasında süregelen korumacı ticaret politikalarının daha büyük tutarlara ulaşmasına yönelik riskler ve yavaşlama trendine giren Çin ekonomisinin bu süreci nasıl yöneteceği konuları yatırım ortamını şekillendirebilir. Yurtiçinde ekonomi politikaları ve oluşturulacak yeni kabine izlenecek. Enflasyon ve cari açık risklerinin yönetilebilmesi için ekonominin potansiyel altı büyüme patikasına girmesi genel beklenti haline gelirken, bu süreci geciktirecek uygulamalar yatırım ortamına olumsuz etki yapabilir. Büyümenin yavaşladığına dair sinyaller gelse de, enflasyonda bir süre daha yükselişin sürmesi ve cari açığa iyileşme sinyallerinin yılın ikinci yarısına kalması muhtemel görünmektedir. Merkez Bankası'nın ekonomi yönetiminin diğer birimleriyle koordineli bir şekilde sıkı bir politika izlemesi makro göstergelerde iyileşme başlayana kadar zaman kazandırabilir. Seçim sonrasındaki bir haftada BİST100 %0,7 yükselirken, Türk Lirası'nda dolar karşısında %1,9 değer kazandı. Ayrıca, gelişen ülkelere kıyasla borsada %3,6, Türk Lirası'nda %3,2 daha olumlu performans kaydedilmesi, olumlu beklentiler olduğunu düşündürmektedir. Diğer yandan, tahvil piyasasında seçim sonrasında 10 yıllık faizde 60 baz puan yükseliş olmuş ve diğer gelişen ülkelere kıyasla olumlu performans oluşmamıştır. Önümüzdeki dönemde, kredi derecelendirme kuruluşlarından Türkiye ile ilgili gelecek açıklamaların da izlenmesi önem arz etmektedir.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER	2013	2014	2015	2016	2017	2018T
GSYİH (milyar TL)	1.810	2.044	2.339	2.609	3.105	3.535
GSYİH (milyar ABD Doları)	950	936	861	865	851	873
Büyüme Oranı (%)	%8,5	%5,2	%6,1	%3,2	%7,4	%4,0
TÜFE Enflasyonu (yıllık) (%)	%7,4	%8,2	%8,8	%8,5	%11,9	%9,7
İhracat (milyar ABD Doları)	151,8	157,7	143,9	142,6	157,1	169,4
İthalat (milyar ABD Doları)	-251,7	-242,2	-207,2	-198,6	-233,8	-243,6
Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları)	-99,9	-84,5	-63,3	-56,1	-76,7	-74,2
Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları)	-64,7	-43,5	-32,2	-32,6	-47,4	-45,4
Cari İşlemler Dengesi /GSYİH (%)	-%6,8	-%4,6	-%3,7	-%3,8	-%5,5	-%5,2
Faiz (Gösterge, bileşik, yıl sonu) (%)	%10,03	%7,97	%10,78	%10,63	%13,40	%12,8
Politika Faizi (%)	%4,50	%8,25	%7,50	%8,00	%8,00	%8,00
TCMB Ağırlıklı Fonlama Maliyeti (%)	%7,10	%8,51	%8,81	%8,30	%12,75	%12,50
Marjinal Gecelik Fonlama Faizi (%)	%7,75	%11,25	%10,75	%8,50	%12,75	%13,50
BİST-100	67.802	85.721	71.727	78.138	115.333	120.000
ABD Doları / TL (Ortalama)	1,9054	2,1930	2,7200	3,0164	3,6500	4,04
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	2,1381	2,3230	2,9100	3,5294	3,7719	4,20
Kur sepeti (0,5 USD+ 0,5 EUR) (Yıl Sonu)	2,5443	2,5674	3,0410	3,6104	4,1437	4,62
Euro / ABD Doları (Yıl sonu)	1,38	1,21	1,09	1,05	1,20	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)	1. Çeyrek	847,5	882,8
Büyüme Oranı (Yıllık)	1. Çeyrek	%5,4	%7,4
Üretim Göstergeleri	Dönemi	2017	2018
Sanayi Üretimi (12 Aylık Ortalama)	Nis	%2,8	%10,0
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Haz	%78,6	%78,1
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	Mar	%11,4	%9,9
Fiyat Göstergeleri (Yıllık)	Dönemi	2017	2018
TÜFE Enflasyonu	Haz	%10,9	%15,4
ÜFE Enflasyonu	Haz	%14,9	%23,7
Çekirdek Enflasyon	Haz	%9,2	%14,6
Bütçe Göstergeleri (Milyar TL)	Dönemi	2017	2018
Gelirler	Oca-May	255,3	302,1
Harcamalar	Oca-May	266,8	322,5
Faiz Dışı Denge	Oca-May	14,2	11,0
Bütçe Dengesi	Oca-May	-11,5	-20,5
Dış Denge (Milyar ABD Doları)	Dönemi	2017	2018
İhracat (12 Aylık Toplam)	May	148,1	162,1
İthalat (12 Aylık Toplam)	May	207,6	249,2
Dış Ticaret Dengesi (12 Aylık Toplam)	May	-59,5	-87,1
Cari İşlemler Dengesi (12 Aylık Toplam)	Nis	-34,1	-57,1

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Geçmişteki performanslar gelecekteki performansın bir göstergesi ya da garantisiz 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 (%) 31/05/2018 - 30/06/2018 (*)	Yılbaşından Beri Değişim (%) 29/12/2017 - 30/06/2018 (*)	Yıllık Değişim (%) 30/06/2017 - 30/06/2018 (*)
Likit Fon (HEP)	%1,28	%6,73	%13,33
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	-%2,28	-%3,01	-%1,76
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	-%0,12	%11,15	%23,49
Esnek Fon (HEB)	-%0,03	%1,21	%9,68
Hisse Senedi Fonu (HES)	-%3,30	-%10,51	%1,16
Katkı Fonu (HET)	-%3,98	-%7,92	-%5,68
Alternatif Esnek Fon (HEE)	-%0,78	%2,41	%8,01
Alternatif Katkı Fonu (HER)	%0,46	%3,95	%8,30
Altın Fonu (HEA)	-%2,18	%16,03	%28,43
Başlangıç Fonu (HEL)	%1,21	%6,45	%12,81
Başlangıç Katılım Fonu (HEG)	%0,83	%5,25	%10,14
Standart Font (HEC)	%0,35	-	-
Katılım Standart Fon (HEI)	%0,44	-	-
OKS Atak Değişken Fon (AJP)	-%1,78	-	-
OKS Agresif Değişken (AJR)	-%5,14	-	-
OKS Temkinli Değişken (AJR)	-%0,07	-	-
OKS Dengel Değişken (AJV)	-%0,07	-	-
OKS Atak Katılım Değişken (AJY)	%1,52	-	-
OKS Agresif Katılım Değişken (AJZ)	-%1,74	-	-

(*) 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