

BNP PARIBAS CARDIF EMEKLİLİK A.Ş.

ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU’NUN

**1 OCAK - 30 HAZİRAN 2018 HESAP DÖNEMİNE AİT
PERFORMANS SUNUŞ RAPORU VE
YATIRIM PERFORMANSI KONUSUNDA KAMUYA
AÇIKLANAN BİLGİLERE İLİŞKİN RAPOR**



**BNP PARIBAS CARDIF EMEKLİLİK A.Ş.
ALTIN
EMEKLİLİK YATIRIM FONU**

**YATIRIM PERFORMANSI KONUSUNDA
KAMUYA AÇIKLANAN BİLGİLERE İLİŞKİN RAPOR**

BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu'nun ("Fon") 1 Ocak - 30 Haziran 2018 dönemine ait ekteki performans sunuş raporunu Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII - 128.5 sayılı Bireysel Portföylerin ve Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Performans Sunumuna, Performansa Dayalı Ücretlendirilmesine ve Kolektif Yatırım Kuruluşlarını Notlandırma ve Sıralama Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'inde ("Tebliğ") yer alan performans sunuş standartlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde incelemiş bulunuyoruz.

İncelememiz sadece yukarıda belirtilen döneme ait performans sunuşunu kapsamaktadır. Bunun dışında kalan dönemler için inceleme yapılmamış ve görüş oluşturulmamıştır.

İncelememiz sonucunda Fon'un 1 Ocak - 30 Haziran 2018 dönemine ait performans sunuş raporunun Tebliğ'de belirtilen performans sunuş standartlarına ilişkin düzenlemelere uygun hazırlanmadığı kanaatine varmamıza sebep olacak herhangi bir tespitimiz bulunmamaktadır.

Diğer Husus

1 Ocak - 30 Haziran 2018 dönemine ait performans sunuş raporunda sunulan ve performans bilgisi hesaplamalarına dayanak teşkil eden finansal bilgiler Türkiye Bağımsız Denetim Standartları'na uygun olarak tam veya sınırlı kapsamlı bağımsız denetime tabi tutulmamıştır.

PwC Bağımsız Denetim ve
Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.



Talar Gül, SMMM
Sorumlu Denetçi

İstanbul, 30 Temmuz 2018

BNP PARIBAS CARDIF EMEKLİLİK A.Ş.

ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU

PERFORMANS SUNUŞ RAPORU

(Tüm tutarlar, aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

PERFORMANS SUNUŞ RAPORU'NUN HAZIRLANMA ESASLARI

BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu'na ("Fon") ait Performans Sunuş Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 1 Temmuz 2014 tarihinde yürürlüğe giren "Bireysel Portföylerin ve Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Performans Sunumuna, Performansa Dayalı Ücretlendirilmesine ve Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Notlandırma ve Sıralama Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri VII-128.5)"i ("Tebliğ") hükümleri doğrultusunda hazırlanmıştır.

A. TANITICI BİLGİLER

PORTFÖYE BAKIŞ Halka arz tarihi: 30 Nisan 2013		YATIRIM VE YÖNETİME İLİŞKİN BİLGİLER	
30 Haziran 2018 tarihi itibarıyla*		Fon'un Yatırım Amacı	Portföy Yöneticileri
Fon Toplam Değeri (TL)	121.708.748	Fon portföyünün asgari %80'i devamlı olarak altın ve altına dayalı finansal araçlar ile değerlendirilecektir. Fon, altın fiyatlarında oluşacak değişimleri yatırımcısına yüksek oranda yansıtmayı amaçlamaktadır.	Niyazi Atasoy
Birim Pay Değeri (TL)	0,019479		Ümit Şener
Yatırımcı Sayısı	17.886		Alper Özdamar
Tedavül Oranı %	%6,25		Hakan Deprem
Portföy Dağılımı		Yatırım Stratejisi	Can Özçelik
Kıymetli Maden (Altın)	%100	Fon portföyünün asgari %80'i devamlı olarak altın ve altına dayalı para ve sermaye piyasası araçları ile değerlendirilecektir. Fon, altın fiyatlarında oluşacak değişimleri yatırımcısına yüksek oranda yansıtmayı amaçlamakta olup, altın fiyatları açısından dengeli ve sürekli gelir akımı yaratmayı hedeflemektedir.	
		En Az Alınabilir Pay Adedi: 0,001 Adet	
		Yatırım Riskleri	
		Fon portföyü ağırlıklı olarak altın ve altına dayalı finansal araçlara yatırım yapacaktır. Fon yönetiminde yüksek oranda piyasa riski taşınmaktadır. Fonun taşıdığı risk fonun yatırım yaptığı Altın veya Altına dayalı enstrümanlarda yaşanacak fiyat dalgalanmaları ile orantılıdır.	
		<u>Enflasyon riski</u> : Enflasyon nedeniyle yatırımcı tarafından arzulanan bir reel getiri oranının gerçekleşme olasılığını ifade eder.	
		<u>Piyasa riski</u> : Yatırımcıların beklentilerindeki değişimlerden dolayı menkul kıymetlerin fiyatlarında değişimlerin ortaya çıkması ile zarar oluşmasıdır.	
		<u>Likidite riski</u> : portföyde alış veya satış yapılmak istendiğinde piyasanın derinliğinin az olması nedeniyle yeterli alıcı ve satıcının bulunamaması riskidir.	
		<u>Kur Riski</u> : Döviz kurlarında meydana gelen değişimlerin yarattığı belirsizlikten kaynaklanan zarar olasılığıdır.	
		Fon'un taşıdığı risk, Altın fiyatlarındaki değişimler, fonun getirisini etkilemektedir. Altın fiyatları(USD/ONS) yükseldiği ve Türk Lira'sı ABD Dolarına karşı değer kaybettiği dönemlerde fon fiyatı olumlu etkilenmekte, altın ons fiyatında yaşanan gerilemeler ve Türk Lirası'nın ABD doları karşısında değer kazanması durumunda fon fiyatı olumsuz etkilenmektedir. Fon, ağırlıklı olarak altın ve altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmakla birlikte likidite yönetimi için limitleri dahilinde Katılım Hesapları ile kira sertifikalarına yatırım yapabilecektir	
		Fon yönetiminde risklerden korunmak amacıyla fiziki altın yatırımları dışında vadeli piyasalarda altına dayalı türev ürünle, borsa yatırım fonları, katılım hesapları ve kira sertifikaları ile likidite riski asgariye indirilmektedir.	

(*) 30 Haziran 2018 tarihinin tatil günü olması sebebi ile 30 Haziran 2018 tarihi itibarıyla hazırlanan performans raporlarında, 2 Temmuz 2018 tarihinde geçerli olan, 29 Haziran 2018 tarihi ile oluşturulan Fon Portföy Değeri ve Net Varlık Değeri tablolarındaki değerler kullanılmıştır.

BNP PARIBAS CARDIF EMEKLİLİK A.Ş.

ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU PERFORMANS SUNUŞ RAPORU

(Tüm tutarlar, aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

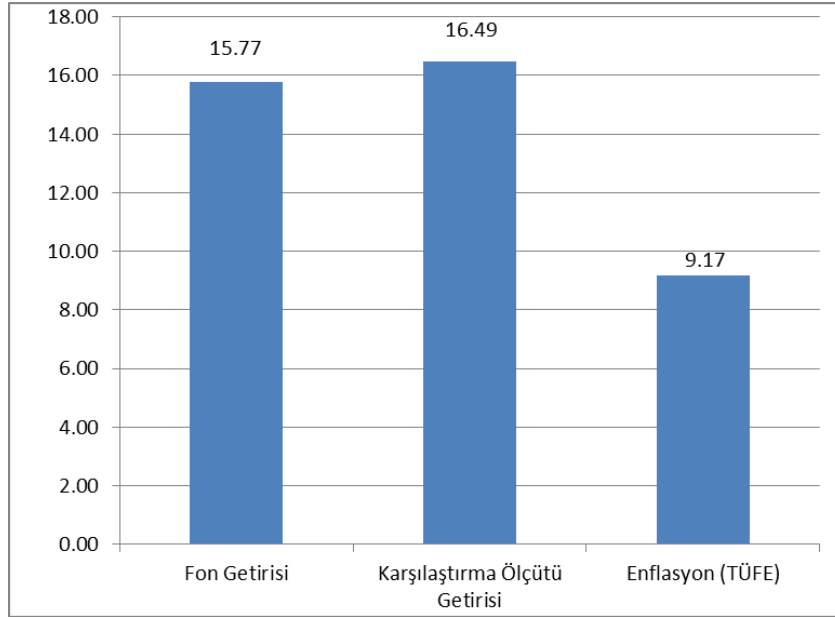
B. PERFORMANS BİLGİSİ

YILLAR	Toplam Getiri (%)	Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi (%)	Enflasyon Oranı (TÜFE) (%)	Portföyün Zaman İçinde Standart Sapması (*) (%)	Karşılaştırma Ölçütünün Standart Sapması (*) (%)	Bilgi Rasyosu	Sunuma Dahil Dönem Sonu Portföy Net Varlık Değeri (Bin TL)
2013 (**)	(5,17)	(3,16)	5,92 (***)	1	1,11	(0,10)	3.805
2014	6,29	8,75	8,17	0,86	0,94	(0,59)	9.022
2015	9,11	11,32	8,81	0,90	0,89	(8,75)	15.117
2016	29,76	31,45	8,53	1,01	1,00	(8,75)	34.450
2017	18,34	19,97	11,92	0,67	0,67	(58,49)	75.705
2018/1.Dönem	15,77	16,49	9,17	1,07	1,07	(0,65)	121.709

(*) Portföyün ve karşılaştırma ölçütünün standart sapması dönemdeki günlük getiriler üzerinden hesaplanmıştır.

(**) Fon 30 Nisan 2013 tarihinde halka arz edildiği için, performans bilgileri 30 Nisan - 31 Aralık 2013 arası döneme aittir.

(***) Fon 30 Nisan 2013 tarihinde halka arz edildiği için, enflasyon oranı Mayıs ve Aralık arası TÜFE oranıdır.



GEÇMİŞ GETİRİLER GELECEK DÖNEM PERFORMANSI İÇİN BİR GÖSTERGE SAYILMAZ

BNP PARIBAS CARDIF EMEKLİLİK A.Ş.

ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU

PERFORMANS SUNUŞ RAPORU

(Tüm tutarlar, aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

C. DİPNOTLAR

1. Fonun yönetim stratejisi; Fon portföyünün asgari %80'i devamlı olarak altın ve altına dayalı para ve sermaye piyasası araçları ile değerlendirilecektir. Fon, altın fiyatlarında oluşacak değişimleri yatırımcısına yüksek oranda yansıtmayı amaçlamakta olup, altın fiyatları açısından dengeli ve sürekli gelir akımı yaratmayı hedeflemektedir.
2. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. kurucusu olduğu BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonunda 07.02.2018 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurarak Fon izahnamesinin KISALTMALAR Bölümünde Yönetici Bilgisinin, I. FON HAKKINDA GENEL BİLGİLER" başlığı altındaki 1.2. Kurucu, Yönetici ve Saklayıcı Hakkında Genel Bilgiler 1.2.1. Unvan ve Yetki Belgelerine İlişkin Bilgiler ve 1.2.2. İletişim Bilgileri maddeleri, VII. FON MALVARLIĞINDAN KARŞILANACAK HARCAMALAR VE KURUCU'NUN KARŞILADIĞI GİDERLER başlığı altındaki 7.1.3. Fon Portföyündeki Varlıkların Alım Satımına Aracılık Eden Kuruluşlar ve Aracılık İşlemleri İçin Ödenen Komisyonlar maddelerinde değişikliğe gitmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 14.02.2018 tarihinde 12233903-325.07-E.1755 sayılı kararı ile değişiklik talebi onaylanmış ve yürürlük tarihi 28.02.2018 tarihi olarak belirlenmiştir.

Fonun yeni yöneticisi AK Portföy Yönetimi A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Fonun yöneticisinin Merkez adresi ve internet sitesi ile telefon numarası AK Portföy Yönetimi A.Ş.'nin bilgileri ile değiştirilmiştir.

Fon portföyünde yer alan varlık alım satım işlemlerine aracılık eden kuruluşlara Akbank A.Ş. ve Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. eklenmiştir.

3. Fon, 1 Ocak – 30 Haziran 2018 dönemi içinde Fon'un izahnamesinde belirtildiği gibi karşılaştırma ölçütünü %100 BIST-KYD Altın Fiyat Ağırlıklı Ortalama Endeksinden oluşan portföyün getirisi olarak belirlemiştir.
4. 30 Haziran 2018 tarihinde sona eren dönemde Fon'un nispi getirisi aşağıdaki gibidir:

Gerçekleşen Getiri	%15,77
Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi	%16,49
Nispi Getiri	%(0,72)

Nispi Getiri = [Gerçekleşen Getiri - Karşılaştırma Ölçütünün Getirisi]

Portföyün nispi getiri oranı; performans dönemi sonu itibarı ile hesaplanan portföyün getiri oranından karşılaştırma ölçütünün getiri oranının çıkarılması sonucu bulunacak pozitif ya da negatif yüzdesel değerdir.

İlgili getiri oranı hesaplamasında kullanılan finansal veriler SPK'nın 30 Aralık 2013 tarih ve 28867 (mükerrer) sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri II-14.2 No'lu "Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Tebliğ"inin 9. maddesinde belirtilen portföy değerlendirme ilkeleri esas alınarak hazırlanmıştır.

2016 yılı itibarı ile Hazine Müsteşarlığınca 25 Mayıs 2015 tarihinde yayımlanan "Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" uyarınca Fon İzahnamesinin ve fon içtüzüğünde yer alan "Toplam Gider Kesintisi" ve "Fon İşletim Gideri Kesintisi Oranının" yeniden belirlenerek; Fon'dan karşılanan toplam giderlerin (fon işletim gideri kesintisi dahil) üst sınırı fon net varlık değerinin yıllık %1,09'u (yüzde birvirgülsıfırdokuz) olarak uygulanacak olup söz konusu Fon Toplam Gider Kesintisi Oranı limiti içinde kalırsa dahi, birinci fıkrada belirtilen harcamalardan bağımsız olarak fona gider tahakkuk ettirilmez.

Fon'un toplam giderleri kapsamında, Fon'un yönetim ve temsili ile Fon'a tahsis ettiği donanım ve personel ile muhasebe hizmetleri karşılığı ile sınırlı olarak, Şirket'e, fon net varlık değerinin günlük %0,0028 (yüzbinde ikivirgülyirmisekiz) [yıllık yaklaşık %1,02 (yüzde birvirgülsıfırık)] oluşan bir fon işletim gideri kesintisi tahakkuk ettirilir ve bu ücret her ay sonunu izleyen bir hafta içinde Şirket'e ödenir şeklinde değiştirilmiştir.

BNP PARIBAS CARDIF EMEKLİLİK A.Ş.

ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU

PERFORMANS SUNUŞ RAPORU

(Tüm tutarlar, aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

C. DİPNOTLAR (Devamı)

5. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu, AK Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından yönetilmektedir.

- AK Portföy Yönetimi A.Ş. ("Şirket"), 28 Haziran 2000 tescil tarih ve 440689 sicil numarası ile Ana Sözleşmesi'nin Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilmesi suretiyle kurulmuştur.
- Şirket, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 31. maddesi hükümlerine uygun olarak 21 Ocak 2015 tarihinde PYŞ/PY.4-YD.3/1173 No'lu Portföy Yöneticiliği ve Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin yetki belgesini almıştır.
- Şirketin ana faaliyet konusu, SPKn ve ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde yatırım fonlarının kurulması ve yönetimidir. Ayrıca, yatırım ortaklıklarının, 28/3/2001 tarihli ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu kapsamında kurulan emeklilik yatırım fonlarının ve bunların muadili yurt dışında kurulmuş yabancı kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerinin yönetimi de ana faaliyet konusu kapsamındadır.
- Şirket, sermaye piyasası mevzuatında yer alan şartları sağlamak ve Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul)'ndan gerekli izin ve/veya yetki belgelerini almak kaydıyla, portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı ve kurucusu olduğu yatırım fonlarının katılma payları dahil olmak üzere fon katılma payları ile değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının paylarının pazarlanması ve dağıtılması faaliyetinde bulunabilir.

Fon portföyünün yatırım amacı, stratejisi ve yatırım riskleri "A. Tanıtıcı Bilgiler" bölümünde belirtilmiştir.

Fon 30 Haziran 2018 tarihinde sona eren dönemde net %15,77 getiri sağlamıştır.

6. Yönetim ücretleri, vergi, saklama ücretleri ve diğer faaliyet giderlerinin günlük brüt varlık değerlerine oranının ağırlıklı ortalaması aşağıdaki gibidir:

1 Ocak- 30 Haziran 2018 döneminde:

Fon yönetim ücreti	489.446 TL
Saklama giderleri	55.998 TL
Denetim ücreti	2.169 TL
Aracılık komisyonu gideri	3.997 TL
İhraç izni ücretleri	6.337 TL
Noter harç ve tasdik ücretleri	158 TL
Diğer	3.345 TL

Toplam Gider

561.450 TL

Performans sunum döneminde Fon'a ilişkin yatırım stratejisinde değişiklik yapılmamıştır.

7. Emeklilik yatırım fonlarının portföy işletmesinden doğan kazançları kurumlar vergisi ve stopajdan muaftır.

BNP PARIBAS CARDIF EMEKLİLİK A.Ş.

ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU

PERFORMANS SUNUŞ RAPORU

(Tüm tutarlar, aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

D. İLAVE BİLGİLER VE AÇIKLAMALAR

1. 1 Ocak - 30 Haziran 2018 Döneminde brüt fon getirisi

Fon Net Basit Getirisi (A) (Dönem Sonu Birim Fiyat-Dönem Başı Birim Fiyat)	%15,77
Gerçekleşen Fon Toplam Giderleri Oranı(*) (B)	%0,61
Azami Toplam Gider Oranı	%1,09
Kurucu Tarafından Karşılanaan Giderlerin Oranı(**)	%0,00
Net Gider Oranı (Gerçekleşen Fon Toplam Gider Oranı - Dönem İçinde Kurucu Tarafından Karşılanaan Fon Giderlerinin Toplamının Oranı)	%0,61
Brüt Getiri (A+B)	%16,38

(*) Kurucu tarafından karşılananlar da dahil tüm fon giderlerinin ortalama net varlık değerine oranı.

(**) Azami Fon Toplam Gider oranının aşılması nedeniyle kurucu tarafından dönem sonunu takip eden 5 iş günü içinde Fon'a iade edilen giderlerin ortalama Fon net varlık değerine oranını ifade etmektedir.

Fon Toplam Gider Kesintisi Limiti aşıldığı için kurucu Şirket tarafından Fon'a 39.523 TL ödenecektir.

2. 2018 yılı 1.dönem Fon'un Bilgi Rasyosu %(0,65) olarak gerçekleşmiştir. Bilgi Rasyosu, riske göre düzeltilmiş getiri ölçümünde kullanılır. Performans Ölçütü (Benchmark) getirisi üzerindeki portföy getirisinin, portföyün volatilitesine (oynaklığına) oranı olarak hesaplanır. Portföy yöneticisinin performans ölçütü üzerinde sağladığı getiriyi ölçer. Bilgi rasyosunun aynı zamanda portföy yöneticisinin tutarlılık/istikrar derecesini de gösterdiği kabul edilir. Pozitif ve yüksek Bilgi Rasyosu iyi kabul edilir.

3. 2018 yılının ilk bölümünde 2017 yılında ABD başta olmak üzere gelişmiş ülke ekonomilerindeki düşük enflasyon ve yüksek büyüme tablosunun yerini yükselen enflasyon ve normalleşen büyüme tablosuna bıraktığını gördük. Bu dönemde petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki artışın enflasyonist baskı yarattığını gözlemledik. Bu dönüşüm FED'in sıkılaştırma beklentilerini öncelikli gündem maddesi haline getirirken ABD Doları, başta gelişmekte olan ülke para birimleri olmak üzere tüm küresel para birimlerine karşı değer kazandı. Öte yandan Ortadoğu'da artan jeopolitik riskler, ABD'nin küresel ticarete izlediği korumacı politikalar ve İran ile yapılan nükleer anlaşmayı sonlandırması gibi siyasi gelişmeler de risk iştahının bozulmasına katkı yapan diğer önemli gündem maddeleri oldu.

Türkiye ve Türk Lirası varlıklar ise bu ortamdan olumsuz etkilenenlerin başında geldi. Ekonomideki büyüme güçlü sürmesine rağmen artan enflasyon, büyüyen cari açık ve bütçedeki kısmi bozulma nedeniyle kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmeleri Türkiye'ye yönelik yatırımcı iştahını azalttı. Bunların yanı sıra bölgede artan jeopolitik risklerden de oldukça olumsuz etkilenen Türk Lirası varlıklar erken seçim açıklamasının ardından ise artan belirsizlik ortamı ile diğer gelişmekte olan ülkelere negatif ayrıştı. Yılın ilk yarısında Türk Lirası ABD Doları karşısında %17,1, Euro karşısında ise %15 değer kaybı yaşadı.

Bu dönemde Türkiye'nin risk priminde artış yaşanırken, bu artışın tahvil faizlerine yansımada gözlemledik. Merkez Bankası'nın Türk Lirası'ndaki değer kaybının ve enflasyondaki yükselişin önüne geçmek için yaptığı faiz artışlarının da etkisi ile yıla %11,7 seviyesinde başlayan 10 yıllık tahvil faizleri %16,8'e yükselirken, 2 yıllık tahvil faizleri de %13,4'den başladığı yılı Haziran sonu itibarıyla %19,3 seviyesinde tamamladı. Merkez Bankası'nın Haziran Ayı'nın başından itibaren para politikasında sadeleşmeye gitmesi ile ortalama fonlama faizi politika faizine (1 haftalık repo faizi) eşitlenirken 8 Haziran tarihinde yapılan PPK toplantısında bu oran %17,75 olarak belirlendi. Türk Lirası varlıklardaki en önemli ayrışma ise hisse senedi piyasalarında gerçekleşti. Yükselen faizler ve değer kaybeden Türk Lirası'nın etkisi ile BIST 100 Endeksi yılın ilk yarısını %16,3'lük değer kaybı ile noktalarken, MSCI Türkiye Endeksi dolar bazında %32,2 değer kaybı yaşayarak MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi'nden %26,5 negatif ayrışmış oldu.

BNP PARIBAS CARDIF EMEKLİLİK A.Ş.

ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU

PERFORMANS SUNUŞ RAPORU

(Tüm tutarlar, aksi belirtilmedikçe Türk Lirası ("TL") cinsinden ifade edilmiştir.)

D. İLAVE BİLGİLER VE AÇIKLAMALAR (Devamı)

Türkiye ekonomisi 2017 yılı %7,4 büyüme ile tamamlarken bu performansını 2018 yılı ilk çeyreğine de taşımayı başardı. Ancak öncü göstergeler büyümenin yılın ikinci çeyreğinde ivme kaybettiğine işaret ediyor. Yılın ilk çeyreğini %10,3 seviyesinde tamamlayan enflasyon ise artan enerji fiyatları, değer kaybeden Türk Lirası ve hız kesmeyen gıda enflasyonunun etkisi ile Mayıs sonu itibarıyla %12,6 seviyesine ulaştı. Enflasyonun önümüzdeki üç ayda daha da yükselmesini bekliyoruz. Geçtiğimiz yılsonunda 47 milyar dolara (GSYH'nin %5,5'i) ulaşan cari açık, Nisan ayı sonu itibarıyla (12 aylık) hem altın ithalatındaki artışın sürmesi hem de enerji fiyatlarının artması nedeniyle 57 milyar dolar (GSYH'nin %6,5'i) oldu. Geçtiğimiz yıl 18 milyar TL'lik artış ile 47 milyar TL (GSYH'nin %1,5'i) olan bütçe açığı ise, Mayıs ayı sonu itibarıyla (12 aylık) 56 milyar TL'ye (GSYH'nin %1,7'si) yükselse de orta vadeli program hedefinin (GSYH'nin %1,9'u) altında kalmaya devam etti.

Önümüzdeki dönemde petrol fiyatlarındaki artışın İran'a uygulanması beklenen yaptırımlar nedeniyle sürmesini ve FED'in %2 olan enflasyon hedefine ulaşılmasının ardından sıkı duruşunu sürdürmesini bekleyebiliriz. Bu gelişmeler küresel risk iştahı açısından destekleyici olmaktan uzak olarak yorumlanabilir. Türkiye'de ise büyümede öncü göstergelerin işaret ettiğine paralel bir yavaşlama olması ve TCMB'nin sıkı duruşunu sürdürmesi ile birlikte enflasyon ve cari açıkta iyileşme olmasını bekleyebiliriz. Bu noktada ucuz olsa da TL'nin kalıcı değer kazanması için Gelişmekte olan Ülkelere fon akışının tekrar ivmelenmesi ve başta Çin olmak üzere global piyasalara güvenin tazelenmesinin ön şart olduğunu düşünüyoruz.

.....