

ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş
TEMKİNLİ DEĞİŞKEN
EMEKLİLİK YATIRIM FONU
01.01.2019-30.06.2019 DÖNEMİ FAALİYET RAPORU

Kuruluş Tarihi	: 13.08.2003
İhraç Tarihi	: 27.10.2003
Fon Tutarı	: 1.000.000.000-TL
Pay Adedi	: 100.000.000.000-pay
Fon Toplam Değeri	: 1.223.033.453 - TL
İhraç Değeri	: 0,010689-TL
01.07.2019 Pay Değeri	: 0,061305-TL
İhraç Tarihine Göre Verim	: %473,53
31.12.2018-30.06.2019 Verimi	: %10,17
Fon Türü	: Değişken Fon

31.12.2017-30.06.2018 dönemi verimi %4,92 olan Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu'nun 31.12.2018-30.06.2019 dönemi verimi %10,17 olarak gerçekleşmiş, fonun kullandığı eşik değerin getirisi ise * %13,09 olmuştur. 30.06.2019 itibarıyla tüm katılma belgelerinin %19,95'i dolaşımda kalmıştır.

Fon portföyünün %5,89'si Ters Repo, %12,40'ı Kamu İç Borçlanma Aracı, %39,01'i Türk Özel Sektör Borçlanma Araçları, %22,24'ü Vadeli Mevduat, %1,48'ı Vadeli İşlem Teminatı, %0,96'sı Türk Özel Sektör Kira Sertifikası, %9,22'si Takasbank Para Piyasası İşlemleri ve %8,80'i Yatırım Fonu Katılma Paylarından oluşmuştur.

Fonun eşik değeri; %100 BIST-KYD Repo (Brüt) Endeksidir.

(*) Sermaye Piyasası Kurulu'nun Bireysel Portföylerin Ve Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Performans Sunumuna, Performansa Dayalı Ücretlendirilmesine Ve Kolektif Yatırım Kuruluşlarını Notlandırma Ve Sıralama Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (V11-128.5) uyarınca fonun izahnamesinde belirtilen eşik değer getirisi, gecelik Türk Lirası referans faiz oranının performans dönemine denk gelen bileşik getirisinden düşük olduğu için eşik değer olarak O/N TRLİBOR getirisi kullanılmıştır.

Saygılarımızla,

ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş
TEMKİNLİ DEĞİŞKEN
EMEKLİLİK YATIRIM FONU

Fon Kurulu

Tarih: 15.08.2019

M. Uğur Erkan
Başkan

Tuna Uğun
Üye

Mine Kumcuoğlu
Üye

N. Cem Özcan
Üye

S. Murat Çağlar
Üye

01.01.2019-30.06.2019 DÖNEMİNİN DEĞERLENDİRMESİ MAKROEKONOMİK GELİŞMELER

Türkiye ekonomisi 2018 yılının son çeyreğindeki yıldan yıla %3'lük daralmanın ardından 2019 yılının ilk çeyreğinde %2,6 küçüldü ve daralmanın hızı bir miktar azaldı. Hane halkı tüketimi ve toplam yatırımlar büyümeyi aşağı çekerken, kamu harcamaları büyümeye pozitif katkı sağladı. Ayrıca, ithalatın sert şekilde gerilemesine karşın ihracatın gücünü koruması sayesinde net ihracat büyümeye rekor düzeyde destek verdi. Mevsimsellikten arındırılmış olarak ilk çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %1,3'lük büyüme kaydedilirken, geçen yılın son üç çeyreğinden beri devam eden ve birikimli olarak %4,1'e ulaşan daralma süreci sonrasında dipten dönüşün başladığı görüldü. Ekonominin tüketici ve reel sektör kanallarındaki güven ortamını yansıtan anket bazlı göstergeler ikinci çeyrekte sınırlı miktarda iyileşse de büyüme dinamiklerinin zayıf kaldığına işaret etti. İmalat sektöründeki faaliyet koşullarını yansıtan imalat PMI ilk çeyrekteki ortalaması olan 45,9'dan ikinci çeyrekte 46,7 seviyesine yükseldi. Benzer bir başka gösterge olan Reel Sektör Güven Endeksi'nde ikinci çeyrek ortalamasında 98,1 ile ilk çeyrekteki 97,2'ye kıyasla sınırlı bir iyileşme yaşandı. TÜİK'in yayınladığı Tüketici Güven Endeksi ise ilk çeyrekteki 58,5 seviyesinden ikinci çeyrekte 58,8'e sınırlı bir değişim kaydetti. Ancak, tüm endeksler pozitif büyüme ile daralmayı ayıran eşik değerlerin oldukça altında kalmayı sürdürdü. İlk çeyrekte yıldan yıla ortalama %5,6 daralan sanayi üretimi, nisan-mayıs ortalamasında geçen yılın aynı dönemine göre %0,6 ile çok daha sınırlı bir küçülme kaydetti. Sanayi üretimi için iyi bir öncü gösterge niteliğindeki altın ve enerji dışı ara malı ithalatı haziran ayı için yeniden zayıf bir sinyal verdi. Bu veriler ışığında, ikinci çeyrekte GSYH'nin yıllık olarak daralmaya devam edebileceği ve birinci çeyreğe benzer bir görünüm oluşabileceği değerlendirildi. İlk çeyrekte ekonominin toparlanmasında mali politikadaki gevşemenin yanında, bankacılık sektöründe kredi büyümesini teşvik edecek düzenleyici ve yönlendirici uygulamalar ile gevşeyen finansal koşulların desteği olurken, ikinci çeyrekte bahsi geçen alanların büyümeye verdiği katkı sekteye uğradı.

Büyüme kompozisyonunun iç talepten dış talebe kayması dış dengede iyileşmeye ve enflasyonda düşüşe alan açtı. 2018 yılının mayıs ayında 57,9 milyar dolar ile yakın dönem zirvesine ulaşan 12 aylık cari açık, zayıf iç talep ve yüksek döviz kurları eşliğinde ilk çeyrek sonunda 13 milyar dolara, mayıs ayı itibarıyla ise 2,4 milyar dolara kadar gerilerken, haziran ayında pozitif bölgeye geçebileceği hesaplandı. Cari açığın sınırlanmasına karşın, özellikle bankaların kredi geri ödemeleri ve yurt dışına mevduat transferleri dış finansman ihtiyacının yüksek seyretmesine neden oldu. Merkez Bankası'nın rezervleri, doğrudan yabancı sermaye girişi ve kaynağı belirsiz para girişi en önemli finansman kalemleri oldu. 2018 yılını %20,3 seviyesinde tamamlayan yıllık TÜFE enflasyonu ise haziran ayı itibarıyla %15,7'ye geriledi. Gıdanın yanında, iç talebi iyi yansıtan giyim ve ayakkabı, ev eşyası gibi kategorilerde ve kur artışından hızlı etkilenen ve otomobil, mobilya gibi kalemleri içeren dayanıklı mal grubunda yıllık enflasyon geriledi. Buna karşılık ilk yarıda mal enflasyonundaki düşüş çok daha belirgin olurken, hizmet enflasyonu katılığını korudu.

Merkez Bankası mart ve mayıs aylarında geçici süreyle finansal piyasalardaki oynaklığın artması sonucunda likidite yönetimini sıkılaştırdı ve ortalama fonlama maliyetinin %24 seviyesinde politika faizinin 150 baz puan üzerinde oluşmasını sağlayacak şekilde zımni bir faiz artırımına gitti. Banka haziran ayında faizi %24 seviyesinde korusa da piyasa yapıcı bankalara fonlamayı bir haftalık repo faizinin 100 baz puan altında sağlayacak bir düzenleme yaptı ve ortalama fonlama maliyetinde sınırlı bir düşüşe alan açtı. Ayrıca, haziran ayında yapılan toplantıda sıkı para politikası duruşunun korunacağına dair ifadenin karar metninden çıkarılması yılın ikinci yarısında faiz indirimi yapılacağı şeklinde yorumlandı. 12 ay ileriye dönük enflasyon beklentileri yılbaşındaki %15,9 seviyesinden haziran ayı itibarıyla %14,9'a gerilerken hem gerçekleşen enflasyon hem de beklentilerdeki iyileşme faiz indirim alanı olduğunu gösterdi. Yılbaşında sırasıyla %31,9 ve %27,6 seviyelerinde bulunan tüketici kredisi ve ticari kredi faizleri, haziran sonu itibarıyla %27,9 ve %27,3'e geriledi. Kur etkisinden arındırılmış yıllık kredi büyümesi ise yıla başladığı %1,6 seviyesinden ilk yarı sonunda -%0,7'ye doğru zayıfladı. İki yıllık tahvil faizleri 2018 yılsonuna göre yatay kaldı ve haziran sonunda %19,7 oldu, ancak mayıs ayı içinde %26 seviyesini aştı. Uzun vadeli tahvil faizleri aynı dönemde 25 baz puanlık artışla ilk yarıyı %16,7 seviyesinde sonlandırdı.

Türk lirası dolar ve eurodan oluşan kur sepeti haziran sonu itibarıyla 2018 yılsonuna göre %9 yükselirken, BIST100 endeksinde aynı dönemde TL bazında %5,7'lik artış vardı. Türkiye'nin 5 yıllık CDS'i ise 2018 yılsonundaki 360 seviyelerinden ilk yarı içinde 500'ün üzerine kadar yükselerek, haziran ayını 395 seviyesinden sonlandırdı. Sonuç olarak yılın ilk yarısında para politikasının genel olarak sıkı duruşunu koruduğu ve genel finansal koşullarda belirgin ve kalıcı bir gevşeme sağlanamadığı görüldü.

Merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı 2018 yılsonundaki %2 seviyesinden haziran ayı itibarıyla %2,6'ya yükseldi ve Yeni Ekonomi Programı'nda %1,8 olarak belirlenen yılsonu hedefini aştı. Ekonomideki daralma doğrultusunda vergi gelirlerinin zayıf seyri ve faiz dışı giderlerdeki hızlı artış bütçedeki zayıf performansta etkiliydi. Merkez Bankası'nın Hazine'ye yaptığı 37 milyar TL'lik rekor kar aktarımına rağmen oluşan açığın sınırlanması için ikinci yarıda vergi ayarlamaları ve harcama kısıntılarına ek olarak, Banka'nın 41 milyar TL'lik ihtiyat akçesinin yıl içinde Hazine'ye aktarılması planlandı. Ocak-haziran döneminde Hazine'nin iç borç çevirme oranı %132 oldu ve geçtiğimiz yıllardan farklı olarak döviz cinsi yurt içi borçlanma ile kısa vadeli TL borçlanmanın ağırlığı artırıldı. Hazine ayrıca ilk çeyrekte eurobond ihraçlarına hız verdi. İlk yarı itibarıyla toplam borç stoku içinde döviz payı %50'ye yükseldi. Kredi derecelendirme kuruluşu Moody's haziran ayında Türkiye'nin notunu bir kademe indirerek yatırım yapılabilir seviyenin dört kademe altına çekti. Negatif görünümü koruyan Moody's ödemeler dengesi krizi riskine dikkat çekti.

Gelişmiş ülke merkez bankaları bu yılın ilk yarısında para politikalarında yeniden gevşeme olabileceğinin sinyalini verdiler. Bu eğilim Fed, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Japonya Merkez Bankası'nda belirgin olurken, İngiltere Merkez Bankası Birleşik Krallık'ın AB'den ayrılma sürecinin zorlaşmasına rağmen faiz artırma sinyali vermeye devam etti. Gelişmiş ülke merkez bankalarının bu duruş değişikliğinde, küresel büyümeye dair alınan zayıf sinyallerin yanında, ABD'nin Çin gibi önemli ticaret ortakları ile arasındaki anlaşmazlıkların küresel ticareti tehdit etmesi etkili oldu. Yılbaşında bu yıl için iki faiz artırımı öngören Fed üyeleri, mart ayındaki toplantıda beklentilerden daha güvercin bir duruşla projeksiyonlarını hiç faiz artırımı içermeyecek şekilde değiştirdiler. Ayrıca, daha önce başlatılan bilanço küçültme programının kademeli şekilde azaltılarak eylül ayı sonunda durdurulacağı açıklandı. Mayıs ayındaki toplantıda faiz politikasında bir değişiklik olması konusunda sabırlı olunacağını belirten Fed üyeleri, haziran ayında faiz projeksiyonlarını değiştirmeseler de Başkan Powell faiz indirimi ihtimalinin arttığını söyledi. Enflasyonun %2 hedefinin altında seyretmesi, küresel büyümeye dair gelişen riskler ve bu risklerin ABD ekonomisi üzerinde yarattığı baskı Fed'in temmuz ayında faiz indirimi yapacağına dair beklentileri destekledi. Piyasadaki genel kanı Fed'in yıl içinde toplam üç adet faiz indirimi yapacağı yönünde oluşarak Fed'in kendi tahminlerinden ayrıştı. ECB ilk yarıda hem faizlerin mevcut düşük seviyelerde kalacağına dair ileriye dönük yönlendirmesini öteledi, hem de gerektiği takdirde faiz indirimi veya yeni bir niceliksel genişleme yapabileceğinin sinyalini verdi.

Yılın ilk çeyreğinde ABD ve Çin arasındaki ticaret görüşmelerinde sağlanan ilerleme küresel risk iştahına destek verirken, iki ülke devlet başkanı arasında mart ayında gerçekleşmesi beklenen zirvenin ötelenmesi ve ABD'nin Japonya ve Euro Bölgesi'nden yapılan otomotiv ithalatına tarife getirebileceğini açıklaması huzursuzluk yarattı. Mayıs ayına gelindiğinde ABD'nin sürpriz bir şekilde Çin'den ithalata vergi oranını artırması ve Çin'in misilleme yapacağını belirtmesi, korumacı ticaret politikalarının çözüme ulaşmak yerine daha da belirginleştiğini gösterdi ve yatırım ortamını zayıflattı. Dengeleyici bir gelişme ise haziran ayı sonunda düzenlenen G20 toplantılarında iki ülkenin yeniden müzakerelere başlayacağını açıklamasıydı. Gelişmekte olan ülke piyasalarına ocak-haziran döneminde 48 milyar dolarlık portföy girişi kaydedildi. Gelişmiş ülke merkez bankalarının gevşemeye dair verdiği sinyaller, Türkiye ile ABD arasındaki ilişkilerde haziran ayında gelen görece ılımlı sinyallerle ve enflasyonda başlayan ikna edici düşüşle birleşerek yurt içi piyasaların mayıs ayından itibaren iyileşmesine yardımcı oldu. İlk yarıda eurobond piyasası dışında yurt içi piyasalara belirgin bir yabancı yatırımcı girişi olmamakla birlikte, haziran ayı sonrasında girişler başladı ve kazançlar arttı.

Gelişmiş ülke merkez bankalarının parasal desteklerin artarak devam edeceğinin sinyalini vermeleri geliştirmekte olan ülke piyasalarına olan ilgiyi artırma potansiyeli taşıırken, risk iştahının yönü açısından zayıf seyreden küresel büyümenin mi yoksa düşük küresel faizlerin mi ağır basacağı önemli olacaktır. Olumlu küresel yatırım ortamı, para politikası ve mali politika alanlarında atılacak adımlarla desteklenmesi halinde yurt içinde ekonominin toparlanması için fırsat yaratabilecektir.