

AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KARMA EMEKLİLİK YATIRIM FONU FON KURULU – FAALİYET RAPORU

Bu rapor Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. Karma Emeklilik Yatırım Fonu'nun 01.01.2019 - 31.12.2019 dönemine ilişkin yıllık raporunun eki olup, döneme ilişkin gelişmelerin ve fon performansına ilişkin bilgilerin katılımcılara sunulması amacıyla düzenlenmiştir.

2019 yılı içerisinde Fon İçtüzük, İzahname ve Tanıtım Formu'nda değişiklik yapılmamıştır. Güncel İçtüzük, İzahname ve Tanıtım Formu'na Şirketin merkezi, şubeleri, acenteleri, www.aegon.com.tr sitesinde yer alan Sürekli Bilgilendirme Formları ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) ulaşılabilir.

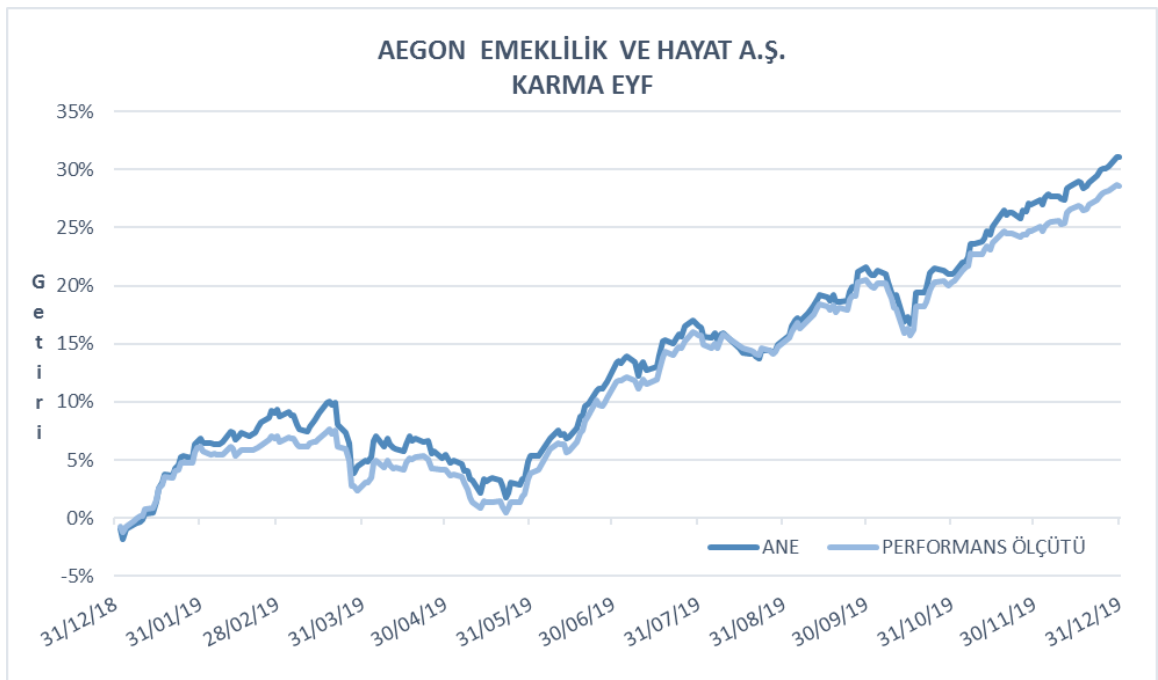
FON PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİLER

Fon'un 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla sona eren performans döneminde net dönemsel getirisi %31,05 karşılaştırma ölçütünün getirisi %28,55 ve nispi getiri oranı ise %2,50 olarak gerçekleşmiştir.

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

Fon Performansı ile ilgili daha detaylı bilgilere, Performans Sunum Raporu'nda yer verilmiştir.

Fon-Performans Ölçütü Karşılaştırmalı Getiri Grafiği:



Dünya ekonomisi gerek jeopolitik tehditler gerekse Lehman krizi sonrası uygulanan para politikalarının etkinliğinin yetersiz olması nedeniyle büyüme yaratmakta zorlandığı bir dönemden geçti. 2019 yılı boyunca beş önemli konunun dünya ekonomi ve finans piyasaları gündemini oluşturduğunu izledik. Bunlar i) ABD-Çin ticaret savaşları ve küresel ticaret hacminde düşüş, ii) parasal gevşeme, iii) Çin ve Avrupa ekonomilerinin yavaşlaması, iv) kamu harcamalarının artması, iv) gelişmekte olan ülkelere sermaye girişi oldu.

Özellikle ticaret savaşları Asya ve Avrupa başta olmak üzere tüm dünya büyümesini tehdit eder nitelikteydi. IMF, yıl içerisinde yayınladığı notta ticaret savaşlarının dünya büyümesinden bu yıl 0.75 puan çalacağını hesapladı. IMF tarafından küresel büyüme tahmininin %3.2'e düşürüldüğünü göz önünde bulundurursak 0.75 puan daha kayıp oldukça büyük bir kayıp. Yılın son haftalarında ABD-Çin ticaret savaşları bir anlaşma ile sona ermiş gibi görünse de dünya büyümesi ile ilgili belirsizlikler halen ekonomileri tedirgin edecek boyutta. Çeşitli kuruluşlar Çin büyümesi ile ilgili beklentilerini %6.0'nın altına çekmiş durumdalar. Euro Bölgesi de Almanya'daki zayıflığın öncülüğünde zayıf seyrini koruyor. Türkiye'nin ihracatının %55'ini oluşturan Euro Bölgesi'ndeki zayıflık ihracat kanalı üzerinden bizim ekonomimizi de hızlıca etkisi altına alıyor.

Tüm bu zayıflık ihtimallerine karşı ABD yıl içerisinde 3 kez faiz indirip Fed fonlama oranını %1.75'e düşürdükten sonra Ekim ayında faiz indirimlerine son verdi; uzunca bir süre faizlerin sabit tutulabileceğini belirtti. Öte yandan bilanço genişlemesi adını vermese de repo piyasası yoluyla gevşek para politikası uygulamaya devam etti ve 2018 yılında 2019 için faiz arttırım ihtimalini konuşan Avrupa ise hem mevduat faizini %-0.5'e çekti hem de aylık 20 milyar €'luk parasal genişleme programı başlattı.

2019 yılı 2008 Lehman krizinden beri en fazla sayıda ülkenin faiz indirimine gittiği yıl oldu. 60 ülke 2019 yılında faiz indirimine giderken sadece 7 ülke faiz artırımına gitti. Yıl içerisinde en yüksek miktarda faiz indirimi gerçekleştiren ülke 1200 baz puan ile Türkiye olurken ikinci sırada 750 baz puanlık indirimle Arjantin geldi. Gelişmekte olan ülkeler arasında Türkiye ile aynı kefedede değerlendirilen Brezilya yıl içerisinde 200 baz puanlık indirimle politika faizini %4.5'e çekerken Güney Afrika 25 baz puanla %6.5, Rusya 150 baz puan indirimle %6.5, Endonezya 100 baz puanlık indirimle %5.0, Meksika 100 baz puanlık indirimle %7.25'lik politika faizine sahip oldular. Bu yıl içerisinde büyüme ile ilgili endişelerin giderilememesi ve ülkelerin maliye politikasını kullanma konusunda alanlarının sınırlı olması yine para politikasında gevşemeye dönük bir tutum izlenmesine neden olacaktır. Türkiye'nin başı çektiği faiz indirimleri silsilesinin 2019 kadar yoğun olmasını beklememekle birlikte faiz indirimlerinin devam etmesini bekleriz.

2018 yılını yıl içerisindeki 4 faiz artırımını sonrası önceki yıla göre %4.40 değer kazanarak kapatan DXY endeksi 2019 yılı sonunda önceki yıla göre yatay sayılabilecek bir hareketle %0.78 değerli kapandı. Tahvil faizleri ise gerilemeye devam etti ve yatırımcıların tahvil piyasasından hisse

senedi piyasasına dönmesine neden oldu. 2019 sonu itibariyle Dow Jones ve S&P endeksleri sırayla %22.3 ve %28.9 değer kazanırken Alman DAX endeksi %25.5 yükseldi

2020 yılının global ölçekte başlıca risk ve fırsatlarını özetleyecek olursak en önemli fırsatın ABD-Çin ticaret savaşlarının durulması dolayısıyla dünya ticaret hacminde genişleme olasılığı olduğunu söyleyebiliriz. Tahvil piyasasında getirilerin sınırlı hale gelmesi nedeniyle hisse senedi piyasalarının nispeten canlı olmasını bekleriz ancak küresel büyüme için mali desteğe ihtiyaç duyulması borçlanma ihtiyacının yükselmesine ve tahvil faizlerinin daha da düşmesine neden olabilir. Böylesi bir global ortam emtia piyasasında çeşitli fırsatların oluşmasına ve enflasyon riski dolayısıyla değer kazanabilecek altın dahil tüm emtiaların yatırım fırsatı sunmasını beraberinde getirecektir.

Risk unsurlarına gelecek olursak yeni yılın ilk günleri itibariyle ortaya çıkan ABD-İran gerginliği 2020 yılının en önemli jeopolitik riskini oluşturuyor. ABD'nin İranlı general Kasım Süleymani'yi öldürmesinin ardından süregelen restleşmenin karşılıklı hedeflere yönelik saldırılara dönüşmesi küresel büyümeye ve finansal piyasalara 2019 yılında ABD-Çin ticaret savaşlarının verdiği kadar büyük zarar verecektir. Bu riskin gerçekleşmemesi durumunda karşımıza çıkabilecek en büyük zarar ise küresel yavaşlama eğiliminin devam etmesi ve enerji maliyetlerin küresel ölçekte artış göstermesi.

Bugüne kadar yoğun bir şekilde para politikası yoluyla müdahale edilmeye çalışılan küresel büyüme maliye politikalarının devreye girmesi ile de gözle görülür bir toparlanma göstermezse piyasalarda yeniden risk fiyatlamasının hakim olduğunu görebiliriz. Ayrıca borçluluğun oldukça yüksek olduğu bir dönemde maliye politikasına sarılmak hızlı çözüm yaratılamaması durumunda yeni yan etkilerin ortaya çıkmasına neden olacaktır. Hatırlatmak gerekirse dünya borçluluk oranı 2018 itibariyle 188 trilyon dolar ile küresel GSYH'nin %226'sı seviyesinde ve Türkiye de dahil ülkelerin harcama arttırıcı politikalara başvurması bu oranın her geçen gün daha da artmasına neden oluyor.

Bu dünya görünümü altında 2019 yılı Türkiye için de oldukça zorlu bir yıl oldu. Yıla Mart sonundaki yerel seçim ile ilgili beklentilerle giren Türkiye seçim öncesinde yerleşiklerin yüksek miktardaki döviz talebinin yarattığı kur volatilitesi ile mücadele etmek zorunda kaldı. Seçim sonucunda iktidar partisinin 3 büyük şehirde belediye seçimlerini kaybetmesi ve İstanbul seçimlerinin yenilenecek olmasıyla başlayan kur şoku USD/TRY'yi Mart başındaki 5.30'lu seviyesinden seçim sonrasında 6.50'in üzerine getirdi. Bu esnada ABD ile süregelen S400 hava savunma sistemi alımı ile ilgili gerginlik kuru Mayıs ayında 5.90'un üzerine attı. Ancak Haziran sonunda Cumhurbaşkanı Erdoğan ve ABD Başkanı Trump'ın Osaka'daki G20 zirvesindeki görüşmesinde ortaya çıkan ılımlı hava ile iki ülke arasındaki gerginlik biraz yumuşadı. Ardından Ekim ayında Suriye'ye gerçekleştirilen ve sınırda güvenli bölge oluşturmayı hedefleyen Barış Pınarı operasyonu ABD ile Türkiye'nin yeniden karşı karşıya gelmesine neden oldu ve ABD Türkiye'ye

yaptırım uygulama kararı aldı. Ancak güvenli bölge oluşturulması konusunda başarıya ulaşan operasyon sonrası Ekim ortasında ABD Başkan Yardımcısı Mike Pence'in Türkiye ziyareti ve YPG'nin güvenli bölgeden ayrılmasını şart koşan bir anlaşma ile operasyona ara verilmiş oldu. Her ne kadar ABD Başkanı Trump içinde Türkiye'ye yaptırım uygulanmasını öneren bir savunma bütçesini onaylamış ya da ABD'de Halkbank davası devam etmekte de olsa yılın son çeyreği itibarıyla ABD ile ilişkilerde en azından şimdilik bir durulma yaşandığını söyleyebiliriz.

Yerel seçimler ve ABD ile gerginliğin damgasını vurduğu yıl içerisinde büyüme, enflasyon ve faizler tarafında çok önemli gelişmeler kaydedildi. Aralık ayında TUIK yılın üçüncü çeyreği için ekonomik büyüme verilerini açıkladı ve buna göre Türkiye ekonomisi 3 çeyrek üst üste süren daralma dönemini geride bırakarak geçen senenin aynı çeyreğine göre %0.9 büyüme gösterdi. Bu büyümede özellikle kamu bankaları kaynaklı kredi ivmesi, KDV ve ÖTV teşvikleri ile TCMB faiz indirimi ve borçlanma maliyetlerindeki düşüş etkili oldu. Bu etkilerle yılın ilk 3 çeyreğinde Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH) önceki seneye göre %0.9 daralma gösteren ekonominin yılın son çeyreğinde GSYH'nin %4.6 büyümesini bekliyor; yıllık büyüme oranının ise %0.5 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. 2019 yılında büyümenin ana motoru dış talep olurken 2020 yılında yine iç talebin öne geçtiğine ve iç talebin tetiklediği ithalatın dış talebin katkısını negatife çekeceğine şahit olacağız. İç talep tarafında ise yatırımdan ziyade tüketimin öncülük ettiği bir büyüme resmine şahitlik edeceğiz. Bu kompozisyonun 2021'de de devam etmesini ancak yatırımın katkısının biraz daha fazla olmasını bekliyoruz. Yukarıda çerçevesini çizdiğimiz global görünüm varsayımları altında 2020 yılı için ise GSYH büyümesi beklentimiz %4.2. 2021'de ise teşviklerin yerini ekonominin kendi dinamiklerinin aldığı bir yıl beklediğimiz için GSYH büyümesini hafif aşağıda %3.5 seviyesinde bekliyoruz.

2019 yılını küçük de olsa ekonomik büyüme yaratarak kapatmanın arkasında yatan en büyük destek küresel likidite koşullarının elverişli olmasıydı. Ancak bunun yanı sıra TCMB'nin zorunlu karşılıkları kredi büyümesini teşvik eder nitelikte kullanması politika araçları arasında büyümeyi en destekleyici araç oldu. Önümüzdeki yılda da TCMB'nin zorunlu karşılıkları finansal istikrarı sağlayacak, büyümeyi teşvik edecek ve özel sektör borçluluğunun finansal sistemi tehdit etmemesi için aktif şekilde kullanmasını bekliyoruz.

2019'un en önemli kazanımlarından bir tanesi 2018 yılını %20.3 seviyesinde kapatan tüketici fiyatları enflasyonunun %11.8'e, %33.6 seviyesinde kapatan üretici fiyatları enflasyonunun %7.4'e gerilemesi oldu. Global likidite koşullarının elverişli, kurda değer kaybının reel kuru yerinden çok oynatmayacak seviyede, çıktı açığının kademeli bir şekilde kapanması, Brent petrol fiyatının varil başına ortalama 70\$ olması varsayımları altında 2020 yılı sonunda TÜFE enflasyonunun %10.5 olmasını bekliyoruz. Enflasyonun tek haneli oranlara inebilmesi için gıda fiyatlarının geçmiş yıllar ortalamalarının altında, kamu fiyat ayarlamalarının çok sınırlı, para politikasının da sıkı bir duruş sergilemesi gerekiyor. Oysa ki 2020 yılında maliye politikası anlamında sıkı, para politikası anlamında ise geçen seneki kadar olmasa da gevşek bir para politikası izlenmesini bekliyoruz.

TCMB 2019 yılı Temmuz ayında TCMB Başkanı'nın görevden alınmasından itibaren yılsonuna kadar her Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında faiz indirdi ve yılbaşında %24.0 olan haftalık repo faizi yılsonunda %12.0'ye geriledi. Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın yıl içerisinde tek haneli oranlara ineceğiz söylemine paralel olarak TCMB'nin piyasalarda indirim için yakaladığı her fırsatı değerlendireceğini, yılın ikinci çeyreğinden başlayarak yılsonuna kadar ölçülü indirimlerle politika faizini %9.5 seviyesine getireceğini düşünüyoruz.

2020 yılında maliye politikasının daha sıkı bir görünüm arz etmesini beklememize rağmen Hazine'nin yüksek borç itfası, düşmesine rağmen yüksek seyreden ülke risk primi, tek haneli oranlara geçmekte zorlanmasını beklediğimiz enflasyon, tahvil faizlerinin aşağı yönlü sınırlı bir alana sahip olmasına neden olacaktır. Yine de 2019 yılı sonunda %11.7 seviyesinde olan 2 yıllık gösterge tahvil faizinin 2020 sonunda %9.7 seviyesine gerilemesini ancak 10 yıllık gösterge tahvilin çift haneli oranlarda kalabileceğini düşünüyoruz.

Gevşek para politikasının ve düşen tahvil faizleri göz önünde bulundurduğumuzda 2020 yılının yurtiçi kaynaklı en önemli ekonomik riskinin dolarizasyon ve azalsa da özel sektör borçluluğu olduğunu düşünüyoruz. Düşen getirilerin yanı sıra enflasyonda tek haneli enflasyona geçiş ve sonrasında anlamlı bir düşüş beklemediğimiz için tasarruf sahiplerinin korunma amaçlı yeniden döviz biriktirme eğilimine girmesi en büyük riskler arasında. Bunun olmaması için hükümetin ve TCMB'nin aldığı kambiyo vergisi ve döviz mevduat maliyetlerini arttırma gibi çeşitli önlemler olmasına karşın döviz tevdiatında henüz bir çözülme görmüyoruz. Ayrıca bankalar başta olmak üzere önemli bir borç azaltma eğilimi yaşansa da borçluluk halen çok yüksek. Bu da 2020 yılında da şirketler kesiminde faiz ve kur hassasiyetinin devam etmesine neden olacaktır.

Dış denge konusunda 2019, 2001 yılından bu yana cari fazla ile biten ilk yıl olacak gibi görünüyor. İç talebin daralması sonucu çöken ithalatın Eylül ayında 12 aylık toplam cari fazlayı 5 milyar doların üzerine getirdiğini gördük. 2020 yılında ise yılın son çeyreğinde ithalatta gördüğümüz hızlı toparlanmanın baz etkisiyle birleşerek devam etmesini ve cari açığı yılsonunda GSYH'nin %2.2'sine karşılık gelen 17.4 milyar dolara getirmesini bekliyoruz. 2021 yılında ise açılmanın devam ederek %3.4'e yükseldiğini görebiliriz. Böylece yıllık dış finansman ihtiyacının 2020 yılında yeniden 200 milyar dolar civarına yükseldiğini göreceğiz.

31.12.2019 tarihinde, TCMB Dolar Efektif Satış Kuru 5,9598-TL, TCMB Euro Efektif Satış Kuru 6,6725-TL olmuştur. BIST 100 endeksi, yılı %25,37 artışla 114.424,96 puan seviyesinden kapatmış ve gösterge tahvil bileşik faizi %11,78 olarak gerçekleşmiştir.