

**NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KARMA  
EMEKLİLİK YATIRIM FONU  
2019 YILINA İLİŞKİN YILLIK RAPOR**

Bu rapor NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Karma Emeklilik Yatırım Fonu'nun 2019 yılına ilişkin gelişmelerin, Fon Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunun, fonun bir önceki yıl ile karşılaştırmalı olarak hazırlanmış bağımsız denetimden geçmiş yıllık fon bilanço ve gelir tablolarının, bağımsız denetim raporunun, bilanço tarihi itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tablolarının katılımcılara sunulması amacıyla düzenlenmiştir.

**BÖLÜM A: 01.01.2019 – 31.12.2019 DÖNEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ**

Türkiye'de ekonomi, 2019 yılında sonbahar ve yaz olmak üzere iki mevsim yaşadı. 2019'un ilk yarısı sonbahar gibiydi. ABD ve Rusya arasında artan jeopolitik gerilimin ve makroekonomik denge savaşının başka bir çalkantıya neden olabileceği endişesi vardı. Haziran ayında yapılan G20 zirvesinin bitişiyle birlikte, 2019'un ikinci yarısı yazıya benziyor. Yılın ikinci yarısında, jeopolitik gerilimler hafifledi ve Türkiye, özellikle ABD ve Rusya ile olan dış ilişkilerde bir denge stratejisi belirledi. Makroekonomik alanda, baz etkisinin yardımıyla ve mevsimsel ürünlerin piyasaya girmesi ile gıda enflasyonu normale döndü ve döviz işlemleriyle ilgili bazı tedbirlerin alınmasıyla birlikte dolar/TL oynaklığı azaldı. Enflasyondaki ve dolar/TL oynaklığındaki normalleşmeler, TCMB'nin faizleri hızla düşürmesine yardımcı oldu. Faiz indirimleri, kredi kanallarını ve bunun neticesinde de hane halkı tüketimini canlandırdı. Diğer taraftan, Ağustos ayındaki toplantıdan itibaren FED, küresel piyasa duyarlılığını destekleyecek şekilde ardı ardına üç kez faiz indirimi yaptı.

Türkiye'de özellikle Mayıs 2018'de başlayan ve Ağustos 2018'de tepe yapan ciddi makroekonomik ve jeopolitik dengesizlikler sonrasında ekonomi, özellikle işlenmemiş taze meyve sebze olmak üzere gıda sektöründeki arz şokundan, TL'deki değer kaybından ve 2018 yılının üçüncü çeyreği ve 2019 yılının birinci çeyreği arasındaki durgunluktan etkilendi. Bu, tipik bir stagflasyon dönemidir. Ekonomideki daralma, 2018 yılının üçüncü çeyreğinden 2019 yılının ikinci çeyreğine kadar devam etti. 2019 yılının üçüncü çeyreğinde, düşük baz etkisinin ve makro istatistiklerdeki gelişmelerin yardımıyla birlikte net ihracat ve turizmden ve biraz da tüketimden kaynaklanan bazı işaret ve beklentiler mevcut. 2019 yılının dördüncü çeyreğinde, faiz indirimleri aracılığıyla para politikasının etkinliğinin artması, GSYİH büyümesinin ana itici gücü olarak tüketicilere daha fazla kredi sağlamıştır.

Yetkililer, 2018'de kur çalkantısından sonra kuru bir şekilde dengelemeyi başardılar, ancak çok yüksek seviyelere çıkan faiz oranları nedeniyle bunun sonuçları ağır oldu. Sonuç olarak, borç yükünü azaltmak için gerekli bir tedbir olarak, özel sektör kaldıraç oranını azalttı.

Hem para politikasını yönetmekle görevli organlar tarafından alınan tedbirlerin hem de iç piyasada faiz oranlarının azaltılması ve takas mekanizması açılması gibi denetim düzenlemeleri sonrasında döviz oynaklığı azalmıştır. Böylece,

TL'deki değer kaybının etkisi yavaş yavaş ortadan kayboldu. Diğer taraftan, arz sorunları ortadan kalktı ve yüksek baz etkisinin yardımıyla enflasyon Ekim ayında düşmeye başladı. 2019 yılı enflasyonu %11,8 olarak gerçekleşti.

Enflasyonun normal seviyelere inmesi ve küresel ekonomide düşük faiz oranı ortamıyla birlikte FED, Temmuz 2019'dan sonra politika faizini üç kez düşürdü, Avrupa Merkez Bankası politika faizini negatif alanda derinleştirdi ve yeni bir parasal genişleme başlattı ve TCMB de politika faizini 1200 baz puan düşürdü.

Makroekonomik dengenin yansıması, kendisini özellikle getiri eğrisinde ve dolar/TL paritesinde göstermiştir. Parasal aktarım mekanizması, ABD ve Avrupa'ya kıyasla Türkiye'de iyi çalışıyor. Tüketimde güçlenmenin bir işareti olarak hem kamu hem de özel bankalarda 13 haftalık yıllık kredi büyümesi pozitif yönde oldu. Bu arada, jeopolitik tarafta Türkiye ve ABD ilişkileri dalgalandı, ancak her iki taraf da birbiriyle ilişkilerini koparmamaya çalışıyor. Diğer taraftan, Türkiye ve Rusya ilişkileri ise daha istikrarlıydı. Ekim 2019'da Türkiye, terörist grup PYD ve YPG'yi sınırından çıkarmak ve güvenli bölge oluşturmak için hem ABD hem de Rusya ile anlaşmaya vardı.

Makroekonomik ve jeopolitik koşullarda istikrar sağlanması, CDS'nin 2019 yılında 282'ye gerilemesine yardımcı oldu. İstikrar dönemi ve makroekonomik tedbirler, azalan gelire karşı tüketimini dengelemek için ek paraya ihtiyaç duyan hane halkının tasarruflarını dengelemeye ve panik hareketlerini önlemeye yardımcı oluyor. Yeni Ekonomi Programına göre 2020 yılı beklentileri: TÜFE ~%8,5; GSYİH ~%5.

## **Küresel Ekonomi**

2019 yılının ilk üç çeyreğinde, ABD ile Çin arasındaki ticaret savaşının artması küresel büyüme üzerinde baskı yarattı. Yılın son çeyreğinde, jeopolitik ve ticari gerilimler sakinleşti ve FED'in faiz indirimleri piyasaya duyarlılığını destekledi.

ABD ekonomisi, diğer gelişmiş ekonomilerden ayrıldı. Güçlü iş pazarı ve hizmet sektörü, orta seviye tüketim talebi sağladı ve Çin'den yapılan ithalatta uygulanan tarifeler GSYİH'ye net ihracat katkısı sağladı. Diğer taraftan, FED'in bekle ve gör para politikası Ağustos ayındaki Federal Açık Piyasa Komitesi toplantısına kadar dayanabildi. Artan ticaret savaşı gerilimleri ve bunların küresel ekonomi üzerindeki etkileri, FED'i finansal istikrarı dikkate almaya yönlendirdi. Böylelikle FED, Ağustos ayı toplantısından sonra politika faizini ardı ardına 3 kez düşürdü. ABD Başkanı'nın ticaret savaşı hakkındaki mesajları daha ılımlı hale geldi ve Faz 1 anlaşmasının işaretlerini verdi. FED desteği ve Faz 1 anlaşması, yılın ikinci yarısında piyasa duyarlılığını destekledi.

AB tarafında ise Brexit ve makroekonomik endişeler, piyasa duyarlılığı üzerinde baskı yarattı. Brexit dönemi, Johnson'un May'den görevi almasının ardından bir anlaşma ile sona erdi. Çin ekonomisindeki yavaşlama, üretim aracılığıyla Avrupa ekonomisini etkiledi. Parasal aktarım mekanizması düzgün çalışmadığından, enflasyon öngörülebilir bir sürede hedefe yaklaşmadı.

## Yerel Finansal Piyasalar

Yılın ilk çeyreğinde BIST100 Endeksi ~106 bin seviyesine yükseldi. Yerel ve küresel jeopolitik belirsizliklerin artmasının ardından endeks, 2018'de görülen 84 bin seviyesine geriledi. Bu seviyeden sonra, jeopolitik ve makroekonomik koşulların dengelenmesiyle birlikte endeks, hisse senedi piyasası için önemli bir direnç noktası olan ~106 bin seviyesini tekrar zorladı. Pozitif büyüme beklentileri ve CDS seviyesinde gerileme piyasa duyarlılığını destekledi ve hem yerel şirketler hem de küresel pazarlar açısından 2020 yılına ilişkin pozitif değerlemeler, direnç seviyesinin kırılmasına ve endeksin yılı yaklaşık 115 bin puan ile kapatmasına yardımcı oldu. 2019 yılında hisse senedi piyasasında toplam yabancı alımı 421 milyon dolarken, 2018 yılında 907 milyon dolar satmışlardı. Borsadaki yabancıların payı 2019 sonunda ~%60 iken, 2018 sonunda ~%63'tü.

Tahvil piyasasında, enflasyonun istikrarlı hale gelmesi ve uygun küresel konjonktür neticesinde TCMB, tamamen piyasanın ikinci yarısında olmak üzere 1200 baz puanlık indirim gerçekleştirdi. Mayıs 2019'dan sonra tahvil getirileri düştü ve tahvil fiyatları yükseldi. Gösterge tahvil getirisi 2018 sonunda %19,69 ve 2019 sonunda ise %10,99 olarak gerçekleşti. Ancak tahvil piyasasına yabancılardan talep olmadı. Yabancılar, 2018 yılında 906 milyon dolar ve 2019 yılında ise 3.121 milyon dolar satış yaptı. Bu nedenle, talebin yerelden, özellikle de yatırım ve emeklilik fonlarından geldiğini anlıyoruz.

2018 yılında dolar/TL paritesi %39,5 oranında artarak yılı 5,288 olarak kapattı. 2019 yılında, CDS'deki gerileme ve döviz piyasasında yetkililer tarafından alınan tedbirler sayesinde döviz oynaklığı azalmıştır. Dolar/TL paritesinin zaman ağırlıklı koşullu varyansı, koşulsuz varyansa yaklaştı. Bu nedenle, dolar/TL paritesi 2019 yılını 5,9491 olarak kapattı.

### **BÖLÜM B: FON KURULU FAALİYET RAPORU, BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ MALİ TABLOLAR, FON PORTFÖY DEĞERİ-NET VARLIK DEĞERİ TABLOLARI ve FON PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİLER**

Fon kurulu faaliyet raporu, bağımsız denetimden geçmiş son mali tablolar, bilanço tarihi itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tabloları, performans sunum raporu ekte yer almaktadır.

### **BÖLÜM C: FON HARCAMALARI İLE İLGİLİ BİLGİLER**

Portföye alınan varlıkların alım satımlarında aracı kuruluşlara ödenen komisyonlar ile ilgili açıklamalar aşağıda belirtildiği üzeredir.

- i. Pay komisyonu Onbinde 1,5 – Onbinde 3 BSMV Dahil
- ii. Tahvil-Bono-Özel Sektör Kesin alım satım komisyonu: Yüzbinde 1 – Yüzbinde 3 BSMV Dahil
- iii. Gecelik Ters Repo komisyonu: Yüzbinde 0,7 – Yüzbinde 2 BSMV Dahil
- iv. Vadeli Ters Repo Komisyonu: Yüzbinde 0,7 – Yüzbinde 2 BSMV Dahil x Gün Sayısı

- v. Takasbank Para Piyasası Komisyonu\*: Yüzbinde 2 – Yüzbinde 3,5 BSMV Dahil
- vi. VIOP Komisyonu: Onbinde 1 – Onbinde 2 BSMV Dahil
- vii. Eurobond alım satım komisyonu: Onbinde 1 BSMV Dahil
- viii. Kıymetli Madenler Piyasası İşlemleri Komisyonu: Onbinde 1 – Binde 1 BSMV Hariç

**Fon Malvarlığından Yapılabilecek Harcamaların Yıllık Olarak Fon Net Varlık Değerine Oranı**

Aşağıda fondan yapılan harcamaların yıllık tutarlarının ortalama fon toplam değerine oranı yer almaktadır.

Gider Türü	Gider Toplamı	Ortalama Fon Net Varlık Değerine Oranı
Denetim Ücreti	6,949.00	0.00%
Saklama Ücretleri	31,950.00	0.01%
Fon Yönetim Ücreti	5,059,031.97	2.20%
Komisyon ve Diğer İşlem Ücretleri	167,424.04	0.07%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	53,398.45	0.02%
<b>Toplam Giderler</b>	<b>5,318,753.46</b>	<b>2.31%</b>

<b>ORTALAMA NET VARLIK DEĞERİ</b>	230,255,756.07
-----------------------------------	----------------

**EKLER:**

1. Fon kurulu faaliyet raporu
2. Bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları içeren bağımsız denetim raporu
3. Performans sunum raporu

Hüseyin Kerem ÖZDAĞ  
Fon Kurulu Başkanı

Cuneyt YÜNGÜL  
Fon Müdürü

Murat ATAR  
Fon Kurulu Üyesi