

VAKIF EMEKLİLİK A.Ş.
GELİR AMAÇLI GRUP KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI MAVİ
EMEKLİLİK YATIRIM FONU
FON KURULU FAALİYET RAPORU
(01.01.2015 - 31.12.2015 DÖNEMİ)

1- GENEL BİLGİLER:

Fon'un Unvanı	Vakıf Emeklilik A.Ş. Gelir Amaçlı Grup Kamu Borçlanma Araçları Mavi Emeklilik Yatırım Fonu
Fon'un Türü	Kamu Borçlanma Araçları Fonu
Fon'un Adı	Gelir Amaçlı Grup Kamu Borçlanma Araçları Mavi Emeklilik Yatırım Fonu
Fon Tutarı ve Pay Sayısı	200.000.000.- TL (ikiyüz milyon TL) 20.000.000.000 (Yirmilyar) Adet
Avans Tutarı	500.000.-TL (Beşyüz bin TL)

2- FONUN KURULUŞUNA ve HALKA ARZINA İLİŞKİN BİLGİLER:

	TARİH	NO
Kuruluşa İlişkin Kurul Kararı	18/08/2011	27/794
Kuruluşa İlişkin Kurul İzni	24/08/2011	15/828
Fon İhtüzüğü Tescili	05/09/2011	265558/2011
Fon İhtüzüğü'nün Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde İlanı	09/09/2011	7896

3- FON KURULU ÜYELERİ

Adem DUMAN	Fon Kurulu Başkanı	Vakıf Emeklilik A.Ş.
Gürol Sami ÖZER	Fon Kurulu Üyesi	Vakıf Emeklilik A.Ş.
Engin ÖZKAN	Fon Kurulu Üyesi	*Actus Portföy Yönetimi A.Ş.
Nesrin KAYĞUN	Fon Kurulu Üyesi	Vakıf Emeklilik A.Ş.

4- FON PORTFÖY YÖNETİCİLERİ

Engin ÖZKAN	*Actus Portföy Yönetimi A.Ş.
-------------	------------------------------

*Eski Unvan Polsan Portföy Yönetimi A.Ş.

5- PİYASA DEĞERLENDİRMESİ

2015 Yılında Türkiye Ekonomisi ve 2016 Yılına İlişkin Beklentiler

2015 yılına Haziran'da gerçekleşen genel seçim gündemi ile giren Türkiye'nin, küresel ve ulusal anlamda geçen hareketli günlerin ardından geldiği noktada 2016'da Dünya'da beklenen zorlu ortama iyimser beklentilerle girdiği söylenebilir. Özellikle yıl boyu gündemi meşgul eden FED faiz artışı, ECB tarafında parasal genişleme, emtia ve enerji fiyatlarındaki düşük seyir ile Çin'e dair endişeler ile ülke içi gelişmeler ekonomide etki yaratsa da Rusya ve Brezilya gibi ülkelerle kıyaslandığında Türkiye'nin görece iyi noktada bulunduğu görülüyor. Bu noktada 2016'nın hızlı bir yükseliş yılı olmaktan ziyade dengeli bir toparlanma yılı olacağını söylemek doğru olacaktır.

Büyüme

Dünya'da büyümeye dair endişelerin özellikle Çin, Avrupa ve ABD gibi gelişmiş ana aktör ülkeler ekseninde arttığı 2015'te, küresel büyüme tahminleri %3,5'lardan %3'lere çekildi. Emtia ve petrol fiyatlarındaki düşük seyir başta Çin olmak üzere emtia üreticisi ülkelerin ekonomik aktivitelerini kısıtlarken, FED'in faiz artırma aşamasına geldiği ve "ABD'nin tekrar eski büyüme kapasitesine dönmeye başlayacağını" konuşulduğu ortamda Avrupa ülkelerinin halen istenen noktaya gelemediği görüldü. Tüm bu tabloda Türkiye, bölgesel durumu nedeniyle ticaretinde yaşadığı zorluklara ve dış ticaret verilerindeki düşüşe rağmen yılın I. Çeyreğinde yıllık %2,5, II. Çeyreğinde %3.8 ve III. Çeyreğinde %4 büyüme kaydetti ve beklentilerin üzerinde bir ekonomik performans sergiledi. Son çeyrekte Rusya ile yaşanan gerilim ve Irak özelinde görülen sorunların etkisini hissettirmesi beklense de Türkiye'nin 2015 yılını %3.5 civarında bir büyüme rakamıyla geride bırakması bekleniyor. Küresel çapta şartların bir nebze daha zorlaşabileceği yeni yılda, 1 Kasım seçim sonuçlarının ardından yeni oluşan yönetim kademesinden piyasaların en büyük beklentisi "ekonomik reform ve planların bir an önce devreye sokulması". Özellikle enflasyon, istihdam, dış ticaret ve para politikası gibi konuların hayati önem taşıdığı süreçte, beklenen adımların atılması Türkiye'nin 2016 için öngörülen %3,5'lik büyüme performansını %4 noktalarına taşıyabilir. Kamu harcamaları ve hane halkı tüketiminin 2015'te olduğu gibi 2016'da da büyümede dış talepten doğan boşluğu doldurmada etkili olabileceğini düşünüyoruz.

Dış Ticaret

2015 yılsonunda ihracatın, geçen yıla göre %8 azalarak 145 milyar Dolara gerilemesi, ithalatın ise %14,5 gerileyerek 207 milyar dolara gerilemesi bekleniyor. Buna göre Dış Ticaret açığının %25 oranında daralma ile 63 milyar Dolar olması bekleniyor. Bu durumda küresel bazda ekonomilerde görülen genel durağanlık ve daralma etkili olurken, Türkiye'nin bölgesinde yaşanan sorunlar ve diplomatik gelişmeler de önemli rol oynadı. 2016'da küresel çapta büyüme oranlarında 2015'e benzer endişeler yerini korurken, buna paralel üretim verilerinde ve dış ticarete de gerilemelerin sürmesi bekleniyor. Rusya ile yaşanan krizin Türkiye Ekonomisi'ne etkisinin "majör olmayacağı" ancak rakamlarda önemli gerilemelere neden olacağı düşünülüyor. AB ülkelerinde 2016'da bir nebze toparlanmanın görülmesi ise Türkiye'nin AB'ye olan ihracatında olumlu bir etkiye sahip olacaktır. İthalatta ise enerjideki avantajla birlikte tüketim ağırlıklı büyümenin ivmelenmesi ile artış yaşanması muhtemel. Bu bağlamda 2016 sonunda 150 milyar Dolar ihracat ve 220 milyar Dolar seviyelerinde ithalat rakamlarına ulaşılabilir.

Türkiye'nin son açıklanan ve Ekim ayı itibarı ile 38 milyar 109 milyon Dolar'a gerileyen Cari Açık rakamının dış ticarete yaşanan daralma, petrol, enerji ve emtia fiyatlarında görülen gerileme ile 2015'i 35 milyar dolar seviyesi ile Gayri Safi Yurt İçi Hasılaya(GSYİH) oranının %5 seviyesinin altında kalması bekleniyor. Bu seviye Ekim 2010'dan bu yana en düşük noktaya tekabül ederken enerji fiyatlarında düşük seyrin sürmesinin beklendiği 2016'da cari açığın 40 milyar Doların biraz altında kalarak GSYİH'ye oranının %5 in biraz altında olması bekleniyor.

Enflasyon

2015 Temmuz ayında %7'nin altını gören TÜFE'de yılsonunda %9'lu seviyelere yaklaşırken, çekirdek enflasyonda ve özel tanımlı enflasyon gruplarında yüksek seyir sürdü. Türkiye Ekonomisi'nin önündeki en ciddi konulardan biri olan enflasyonda belirsizlik aralığının üst sınırı olan %7'den uzaklaşılmasında döviz kurlarındaki artışlar ve gıda fiyatlarındaki yüksek seyir etkili olurken Merkez Bankası tarafından konu ile ilgili iletişim kuvvetli tutuldu. Küresel piyasalarda petrol fiyatlarındaki düşüş yüksek kur nedeniyle ulaştırma fiyatlarına sınırlı yansıdı. 2015'i %8,81 seviyesinde kapatan enflasyonun 2016'daki seyrini; asgari ücretteki artış, yılbaşında yapılan zamlar, döviz kurlarındaki gelişmeler ve talepteki seyre bağlı olarak oluşacak koşullar belirleyecek. Kurlarda 2015'e kıyasla 2016'da volatilitenin düşük olduğu bir ortamda, emtia ve enerjide görülen küresel durgunluğun devamı ile enflasyonda gerileme sağlanabilir. Bu noktada Merkez Bankası'nın izlemesi gereken para politikasındaki sıkı duruş ve makro ihtiyati önlemler de büyük öneme sahip olacak. Ancak asgari ücret artışının ve onun tetikleyeceği genel ücret artışlarının enflasyon üzerinde yaratacağı maliyet ve talep baskısı, elektrik, su ve sigara zamları, gıdadaki arz sıkıntıları ve diğer yapısal problemler gibi yurtiçi gelişmeler ve küresel çaptaki belirsizlik göz önünde bulundurulduğunda 2016 sonunda %8,5 civarında bir enflasyon rakamının ortaya çıkması bekleniyor.

Piyasalar

Gösterge tahvil getirilerinde 2015 başında inilen %7'li seviyelerden önce Haziran seçimleri gündemi ardından da hareketli geçen yaz ayları ile uzaklaşıldı. Eylül ayında %11'ler görülürken, Ekim'deki pozitif hava ve 1 Kasım seçim sonuçları ile kısa süreli %10 seviyesinin altı görülse de bölgesel gelişmeler ve küresel makroekonomik ortamın da etkisi ile yine %11 düzeylerine gelindi. Global tahvil piyasası 2016'ya, 10 yılın ardından Fed'in ilk faiz artırımıyla başlıyor. 2016'da Fed'den 3 faiz artırımını gelmesini ancak; bunun maliyet koşullarının ima ettiğinin ötesinde global likidite koşullarında sıkılaşmaya neden olmamasını bekliyoruz. Gelişmiş ülke faizlerinde enflasyon, dolayısıyla petrol fiyatları, belirleyici olacak. Yurtiçinde ise TCMB'nin 2015 yaz aylarında dile getirdiği "sadeleştirme ve faiz koridorunda daralmaya gitme" hamleleri ve enflasyon, faizlerin seyrinde belirleyici olacak. FED'in izleyeceği yol haritasına paralel olması beklenen TCMB'nin yeni stratejisi ulusal ve küresel gelişmelere göre biçimlenecek. Bu bağlamda TCMB'nin kademeli olarak 1 haftalık repo faizini %9,25 seviyesine yükseltmesini ve 2015 yılsonunda %8,8 olan ortalama fonlama maliyetinin de %9,50 seviyelerinde oluşmasını bekliyoruz. 2016'da enflasyonun %7'lere gerilemesinin zor olduğu varsayımıyla gösterge tahvil getirilerinde %10,5'larda bir dengelenme yakalanabileceği söylenebilir. Yapısal reformlar ve para politikasında atılacak stratejik adımlar faizlerdeki volatiliteyi durduracak etken olabilir. Aynı zamanda bölgesel gerilimin düzeyi ve dünyadaki ekonomik atmosfer de Türk Tahvilleri'nin görünümünün biçimlenmesinde büyük öneme sahip.

Kur tarafında ise Dolar/TL'de Eylül'de görülen 3.07'li seviyelerden Ekim'deki pozitif hava ve 1 Kasım Seçimleri'nden tek başına iktidar sonucunun çıkmasının etkisi ile kısa süreli olarak 2,75'lere gerileyen Dolar/TL 2015 yılını 2,91 seviyesinde kapattı. TL 2015 yılında Dolar'a karşı %25 değer kaybederken Dolar ve Euro'dan oluşan sepete göre diğer Gelişmekte Olan Ülke(GOÜ) Para Birimlerine paralel olarak %18 değer kaybetti. 2016 yılında Gelişmiş ülke kurlarında politika ayrışması belirleyici olmaya devam edecek. Gelişen ülkeleri ise zor bir yıl daha bekliyor. 2016'da küresel çaptaki volatilitenin ve FED'in faiz artırımlarının etkisi ile TL'de gelecek yıl değer kaybının sınırlı kalmasını bekliyoruz; enflasyon farklarına paralel olarak yıl sonu Dolar/TL'nin 3'lü seviyelerde olması beklenebilir. TL'nin, volatilitesine oranla sunduğu getirisi diğer birçok GOÜ'ye göre yüksek seyrediyor oluşu ve düşük petrol fiyatlarının etkisiyle cari açığa görülen dengelenme TL'yi destekleyecek en önemli unsurlar. Ayrıca, hükümetin yeni reform planını etkin bir şekilde uygulaması ve büyümenin diğer GOÜ'lere göre ılımlı seyrini sürdürmesi de TL'yi destekleme potansiyeline sahip. Ancak, GOÜ'lere yönelik risk algısının bozulması, jeopolitik risklerin artması ve bunun sonucunda sermaye çıkışlarının artması Dolar/TL üzerinde yukarı yönlü riskleri artırabilir. Ayrıca Nisan ayında yapılacak TCMB Başkanlık değişimi süreci TL'de dönemsel

volatilite üretebilir. Bu aşamada Merkez Bankası'nın kurdaki gelişmelere karşılık izleyeceği para politikasının ve faizlerde yapacağı değişikliklerin TL'nin diğer para birimleri karşısındaki durumunu belirleyeceğini söyleyebiliriz.

6- FONUN PERFORMANS BİLGİLERİ

**31.12.2015 tarihi itibarıyla fonun değeri 0,012957 TL olarak gerçekleşmiştir. 01.01.2015-31.12.2015 tarihleri arası fonun getirisi % 8,01, fonun karşılaştırma ölçütü getirisi %7,59 olarak gerçekleşmiştir.

Fonun karşılaştırma ölçütü olarak; %90 oranında KYD 365 günlük DİBS Endeksi, %5 oranında KYD O/N Repo (Brüt) Endeksi, %5 oranında KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksine (TL) göre hesaplanan endeks olarak kullanılmaktadır.

7- FONUN PORTFÖY BİLGİLERİ

	**04.01.2016
Fon Net Varlık Değeri (TL)	3.262.263
Dolaşımdaki Pay Sayısı (Adet)	251.767.150,423
Birim Pay Değeri (TL/Adet)	0,012957

Portföy Dağılımı %	**04.01.2016
Devlet Tahvili /Hazine Bonosu	83,11
Özel Kesim Borçlanma Senetleri	10,68
Ters Repo	4,91
Türk Ortaklık Payları	1,30

(**) 1, 2 ve 3 Ocak 2016 tarihlerinin tatil günü olması nedeniyle 31 Aralık 2015 sonu ile hazırlanan performans raporlarında 04 Ocak 2016 tarihinde geçerli olan, 01 Ocak 2015 tarihi ile oluşturulan Fon Portföy Değeri ve Net Varlık Değeri tablolarındaki değerler kullanılmıştır.

8- FONUN YATIRIM STRATEJİSİ

Fon, Gelir Amaçlı Grup Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Fonu olup, Fon portföyünün en az %80'ini ters repo dahil devlet iç borçlanma senetlerine yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur. Yatırım yapılacak sermaye piyasası araçlarının seçiminde nakde dönüşümü kolay, riski az olanlar tercih edilir. Fonun gerçek gelir kaynağı faiz gelirine dayanmaktadır. Orta ve uzun vadeli hazine bonosu ve devlet tahvili getirilerinden maksimum ölçüde yararlanılarak, yatırımcıların tasarruflarının enflasyon riskine karşı korunması ve düzenli yüksek reel getiri sağlanması hedeflenmektedir.

9- FONDA İLGİLİ DÖNEM İÇİNDE MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER

01.01.2015 - 31.12.2015 döneminde Fon portföy yapısı/yönetim stratejisi karşılaştırma ölçütü kullanmaya elverişli olmaması nedeniyle Eşik Değer belirlenmesi uygun görülmüş ve SPK'ya başvuru yapılmıştır.

ESKİ ŐEKİL

Fonun karşılaştırma ölçütü olarak; %90 oranında KYD 365 günlük DİBS Endeksi, %5 oranında KYD O/N Repo (Brüt) Endeksi, %5 oranında KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksine (TL) göre hesaplanan endeks olarak kullanılacaktır.

YENİ ŐEKİL

Fonun karşılaştırma ölçütü olarak; %85 oranında BIST-KYD DİBS Endeksi (365 Gün), %5 oranında BIST-KYD O/N Repo Endeksi (Brüt) %5 oranında BIST-KYD 1 Aylık Mevduat Endeksi (TL), %5 oranında BIST-100 Endeksi kullanılacaktır.

Sermaye Piyasası Kurulu ilgili deęiŐiklikleri 28.12.2015 tarihli ve 14425 sayılı izin doğrultusunda onaylamıŐ, söz konusu değişiklikler 05.01.2016 tarihinde Ticaret Sicili'ne tescil ettirilmiŐtir.

Değişiklikler 01.01.2016 tarihinden itibaren uygulanmaya baŐlanacaktır



Adem DUMAN
Fon Kurulu Başkanı



Gürol Sami ÖZER
Fon Kurulu Üyesi



Engin ÖZKAN
Fon Kurulu Üyesi



Nesrin KAYĞUN
Fon Kurulu Üyesi