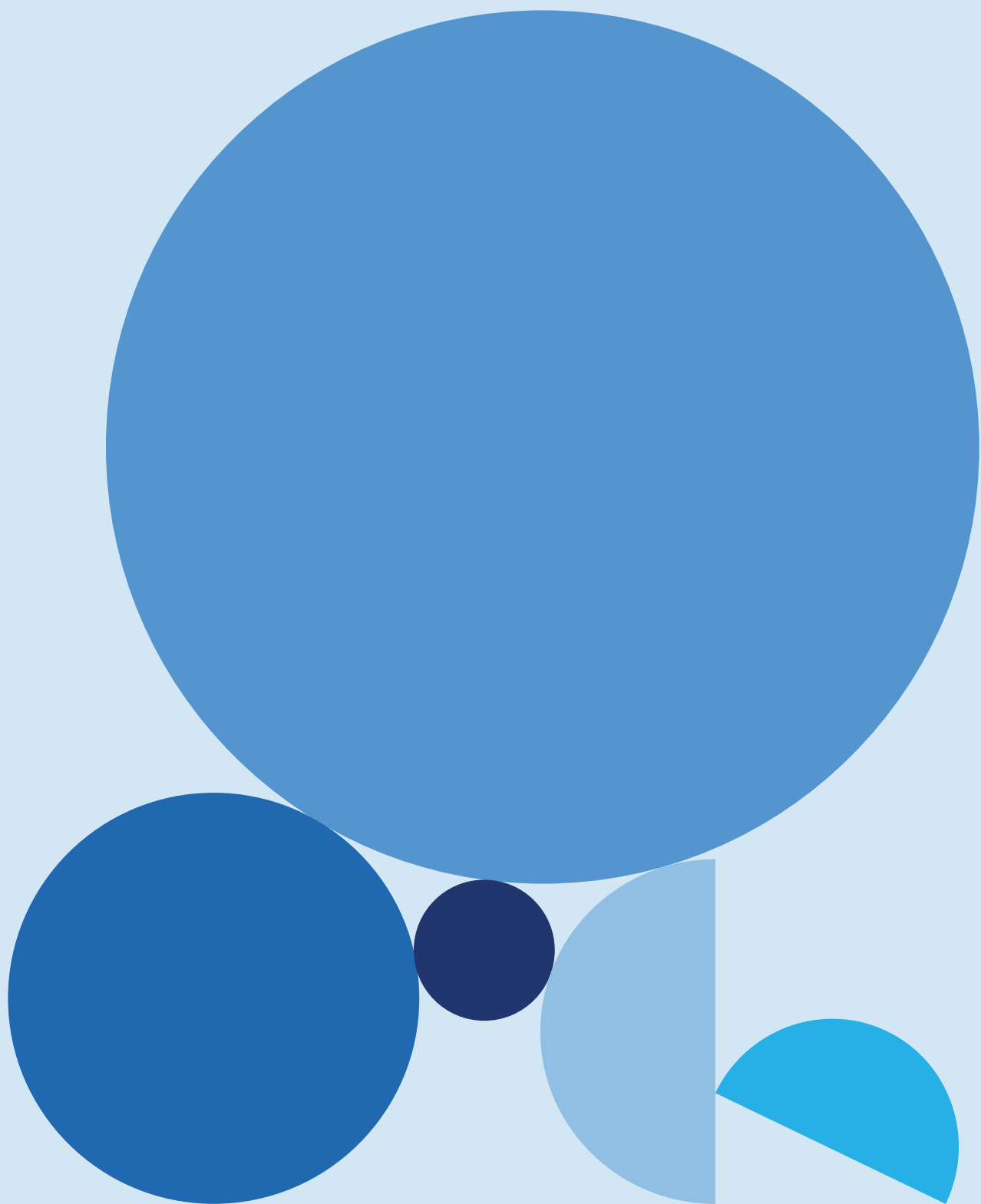


Fon Bülteni

Ağustos 2025



Piyasalardaki son durum

1. Makroekonomik Veriler

Ağustos ayında küresel piyasalarda jeopolitik tansiyonun düşmesi ve Fed'in mesajlarının değişmesi risk iştahını destekledi. Ayın başında ABD-Rusya gerilimi öne çıkarken, Trump-Putin görüşmeleriyle birlikte tansiyonun gerilemesi petrol fiyatlarının düşmesine ve küresel risk iştahının toparlanmasına yol açtı. ABD'nin gümrük tarifelerinin devreye girmesi belirsizlik yaratırken, Japonya ve Avrupa Birliği ile varılan anlaşmalar kısmi rahatlatma sağladı. Çin'e uygulanacak tarifeler ise 90 gün daha ertelendi.

ABD ekonomisi ikinci çeyrekte %3,3 büyüyerek daha önce açıklanan %3,0'lık verinin üzerinde gerçekleşti. Ancak ithalattaki sert gerilemenin bu performansta önemli payı bulunuyor, bu da büyümenin kalıcılığı konusunda soru işaretleri yaratıyor. Ağustos'ta imalat PMI endeksi 53'e çıkarak yeniden ivme kazandı. Enflasyon verisi %2,7 ile beklentilerin altında kalırken, zayıf istihdam rakamları faiz indirimi ihtimalini artırdı. Jackson Hole toplantısında Başkan Powell, işgücü piyasasındaki risklere dikkat çekerek faiz indirimleri için alan açtı. Bu açıklamalar, hisse senetlerinde yükseliş ve tahvil faizlerinde düşüş getirdi.

Euro Bölgesi'nde imalat PMI uzun bir sürenin ardından 50 seviyesinin üzerine çıkarak toparlanma sinyali verdi. ECB, ağustos toplantısında faizleri sabit tuttu ve sadece sınırlı bir indirim ihtimaline işaret etti. Çin'de PMI 50'nin hemen altında kalarak zayıf toparlanma eğilimini sürdürdü. Küresel piyasalar ayı olumlu tamamladı: S&P500 %1,9, Nasdaq %1,6 yükseldi. Altın %4,8 değer kazanarak 3.448 \$/ons seviyesine çıkarken, Brent petrol %5,9 düşüşle 67,5 \$/varile geriledi. ABD 10 yıllık tahvil getirisi %4,23'e inerken, Dolar Endeksi %2,2 düşüşle 97,7 seviyesinde kapandı.

Türkiye ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde yıllık %4,8, çeyreklik %1,6 büyüdü. Ancak büyümeyi ağırlıklı olarak stoklar desteklerken, özel tüketim daraldı, yatırımlar sınırlı artış kaydetti, kamu harcamaları geriledi. Ağustos PMI endeksi 47,5 ile temmuzdaki sert bozulmanın ardından kısmi toparlanma gösterdi. Buna rağmen yeni siparişler zayıf seyrederken, istihdam alt endeksi daralma bölgesinde kaldı. Reel Kesim Güven Endeksi 100,6'ya yükselirken kapasite kullanım oranı %73,6'ya gerileyerek üretimde atıl kapasitenin arttığını ortaya koydu.

Enflasyon ağustosta aylık %2,04 artarken yıllık bazda %32,95'e indi. Çekirdek göstergelerde yavaşlama devam etti. TCMB'nin ağustosta yayımladığı Enflasyon Raporu'nda 2025 için %24, 2026 için %16 ve 2027 için %9 seviyelerinde "ara hedefler" belirlendi. Banka, faiz indirimlerinin kademeli ve tamamen veri odaklı ilerleyeceğini vurguladı.

Mali tarafta temmuz ayında merkezi yönetim bütçesi 24 milyar TL açık, 111 milyar TL faiz dışı fazla verdi. 12 aylık bütçe açığı 2,27 trilyon TL'ye, faiz dışı açık 417 milyar TL'ye geriledi. Vergi gelirlerindeki artış güçlü seyrini korurken, faiz ödemelerinin bütçe üzerindeki yükü artmaya devam etti.

Dış ticaret tarafında temmuz ayında açık 6,4 milyar USD'ye geriledi; 12 aylık cari açık ise 18,9 milyar USD seviyesine çıktı. Enerji ithalatı cari dengede baskı yaratmaya devam ederken, altın ve enerji hariç kalemlerde fazla verildi. Turizm gelirleri ve ihracat katkısı yaz aylarında dengeyi kısmen iyileştirdi.

Piyasalarda Türk lirası varlıklara ilgi korundu. Borsa İstanbul %5,1 artış kaydederken, CDS primi 265 seviyesine indi. USD/TL %1,3 yükseldi. 10 yıllık tahvil faizi sınırlı düşüş gösterirken, 3 aylık kur oynaklığı %13,1 seviyesine geriledi.

2. Piyasalar

· Hisse Senedi | BIST-100, Ağustos ayında %-3,64 düştü.

· Tahvil | Ay sonunda 2 yıllık tahvil faizi %39,97, 10 yıllık tahvil faizi Ağustos ayını %32,48 seviyesinden kapattı.

· Döviz | Ay sonunda Dolar/TL 41,16 seviyesine gelerek %0,15 artış gösterdi. Euro/TL ise 47,92 seviyesine gelerek -%0,23 düşüş gösterdi.

· Emtia | Ay boyunca altın fiyatları ons bazında %2,54 artarak 3,536 USD seviyelerine, Brent petrol ise ayı %2,13 artarak 68,81 USD seviyesinde kapattı.

Piyasalardaki son durum

3. Varlık Sınıfları

Hisse Senedi

Küresel piyasa endeksleri Ağustos ayında yükseliş trendini sürdürdü. S&P 500 ve Nikkei endeksleri ay boyunca yaklaşık %4 değer kazandı. Yurt içinde BIST100, Merkez Bankası'nın faiz oranlarında yaptığı 3 baz puanlık indirim, azalan enflasyonist beklentiler ve siyasi/jeopolitik gerginliklerin azalmasıyla birlikte %5'lik bir artışla ayı tamamladı. Bankacılık endeksi (XBANK), dezenflasyon sürecindeki olumlu gelişmeler ve faiz indirimlerinin başlamasıyla Ağustos ayında %1'lik bir artış kaydetti. Eş zamanlı olarak, yatırımcıların sanayi şirketlerine olan ilgisi, talepte bir toparlanma beklentisi ve faiz oranlarındaki düşüşün katalize ettiği finansman

malietlerinde düşüşle artmaya başladı. Bunun sonucunda Sanayi Endeksi (XUSIN) %8'lik bir artış yaşadı. Ağustos sonu itibarıyla, Türk hisse senetlerine ilişkin olarak, nispeten dengeli risk/getiri profilini ve enflasyonun düşmesi ve faiz oranlarında düşüş beklentilerini göz önünde bulundurarak, makul derecede iyimser bir bakış açısını koruyoruz. Bu bağlamda, gayrimenkul, finans ve altın madenciliği sektörlerindeki ağırlıklı pozisyonlarımıza devam ediyoruz.

SGMK

Temmuz TÜFE %2,06 artarak beklentinin altında kaldı; yıllık enflasyon %33,52 seviyesine geriledi. Çekirdek göstergelerde iyileşme sürerken enerji ve idari fiyatlar geçici bozulma yarattı. Yıl sonu enflasyonun %30 civarında gerçekleşmesi bekleniyor. Geçen yıl Temmuz ayında %3,23 artış olurken enflasyonun geçen yılın aynı ayına göre gerilemesinde hem gıda hem de gıda dışı fiyatlar etkili oldu. Gıda grubunda %0,3 azalış ile geçen yıl gözlenen %1,8 artışın tersi yönünde bir gerçekleşme izlendi. Kira enflasyonu ise %4,7 ile önceki aya göre yükseldi, ancak geçen yılın aynı ayının altında artış kaydetti. Temmuz'da enerji grubunda konutlardaki doğal gaz zammı ve akaryakıt ÖTV artışları sonrası %7'lik artış gözlenirken, geçen yılın %10 fiyat artışının altında kaldı. Bir sonraki PPK toplantısı 11 Eylül'de gerçekleşecek, Ağustos verisinde iyileşmenin devam etmesi halinde 300 baz puanlık indirim olasılığı artmış olacak.

TCMB'nin 2025 yılı üçüncü Enflasyon Raporunda banka, 2025 yıl sonu enflasyon tahminini %25 –29 aralığında belirlerken, TCMB ara hedef tanımını ilk defa tanıttı. 2025 ara hedefini önceki tahmin değeri olan %24'te korudu. 2026 yıl sonu tahmini %13–19 aralığında; ara hedef ise %16 olarak açıklandı. 2027 yılı ara hedefi %9, orta vadeli hedef ise %5 olarak belirlendi. Tahmin aralıklarının daraltılması, küresel belirsizliklerin azalması ve dezenflasyon sürecindeki ilerlemeye bağlandı.

TCMB net rezervleri, 22 Ağustos haftasında 71,83 milyar dolar seviyesine yükselirken, swap hariç net rezerv 52,1 milyar dolar oldu. Brüt rezervler ise 176,3 milyar dolara geriledi. Ağustos'un son haftasında ise analitik bilanço'ya göre net rezervlerin 73,4 milyar dolara yükseldiği görülüyor. Altın fiyatlarındaki iyileşme TCMB rezervlerine pozitif katkı sağlarken, sene başından itibaren net altın varlıklarında 1,1 milyon onsluk artış oldu ve 19,2 milyon ons rezerv seviyesine geldi.

Haziran'da cari açık 2,0 milyar USD, 12 aylık açık 18,9 milyar USD (%1,4 GSYH) ve ilk altı aylık dönem cari açık 23,1 milyara USD yükseldi. Temmuz öncüleri 12 aylık cari açığın 18,5 milyar USD'a gerileyebileceğini gösteriyor. Yıl sonu beklenti 22 milyar USD seviyesinde yer alıyor Son Piyasa Katılımcıları Anketi'nde yıl sonu cari açık beklentisi 18,9 milyar USD, haber ajanslarının

son anketlerinde ise 20,0 milyar USD görünüyor. Son OVP'de ise bu yıl için 28,6 milyar dolar açık tahmin edilmişti.

Eylül ayında yapılacak Para Politikası Kurulu toplantısında ise 250-300 baz puan faiz indirimi ile devam edilmesi bekleniyor. Enflasyondaki olumlu seyir indirim döngüsünü desteklerken, rezervlerdeki iyileşme devam ediyor. Enflasyondaki düşüşün hız kazanması ve bu ortamda reel faizlerin yüksek kalması, tahvil piyasasında seviye bazlı yatırım fırsatları doğurmaktadır. Bu nedenle uzun portföy durasyonumuzu koruyor ve verim eğrisinin kısa tarafını repoya endeksli tahvillerle replike etmeyi sürdürüyoruz.

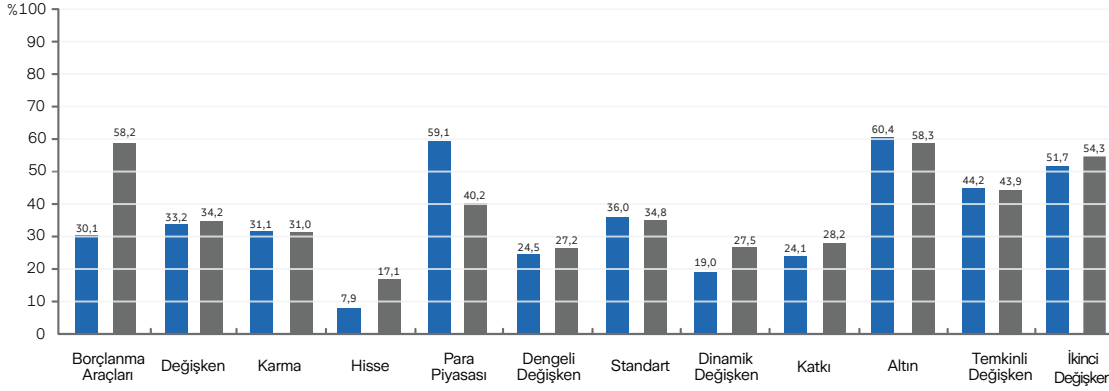
Çoklu Varlık

Çoklu varlık fonlarında, bono pozisyonlarımızı grup ortalaması üzerinde seviyesinde koruduk. Hisse pozisyonumuzu grup ortalamasının hafif üzerinde taşıyamaktayız. Çoklu varlık fonlarında kıymetli maden ve Eurobond pozisyonu taşımıyoruz.

Zurich Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Fonları Sektör Karşılaştırmaları

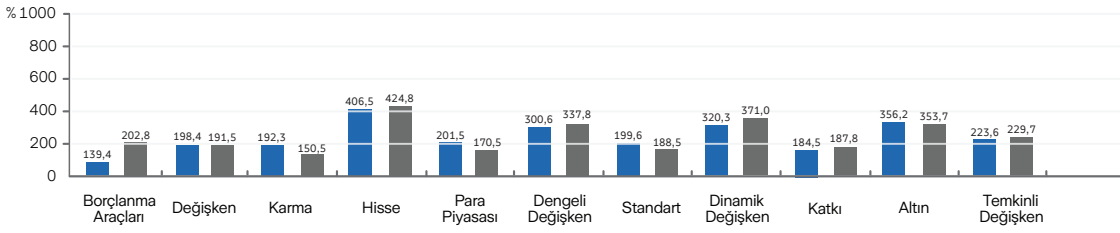
Zurich ■
Sektör Ağırlıklı ■

Son 1 Yıl - 30.08.2024 - 30.08.2025



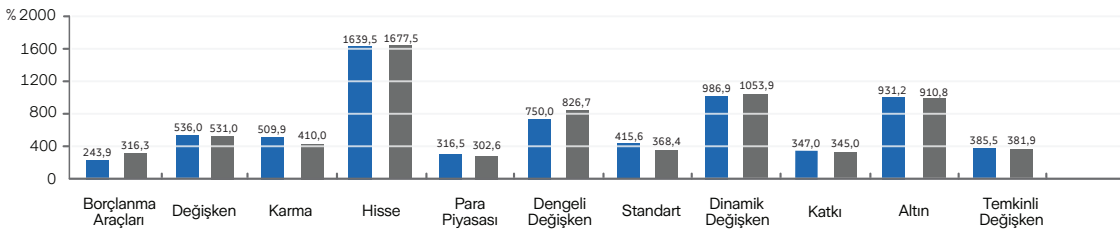
Son 1 yılda **Altın** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 3 Yıl - 30.08.2022 - 30.08.2025



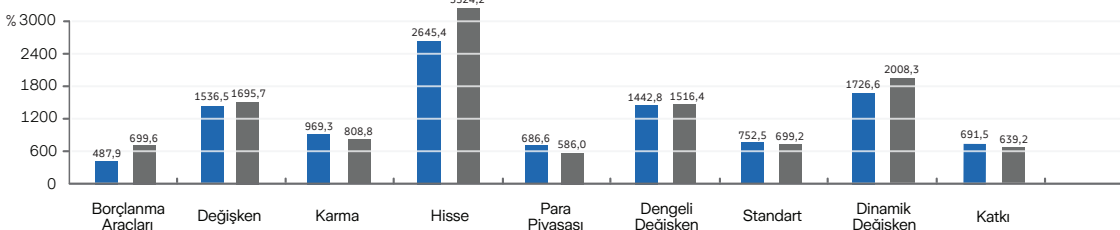
Son 3 yılda **Para Piyasası** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 5 Yıl - 30.08.2020 - 30.08.2025



Son 5 yılda **Temkinli Değişken** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 10 Yıl - 30.08.2015 - 30.08.2025



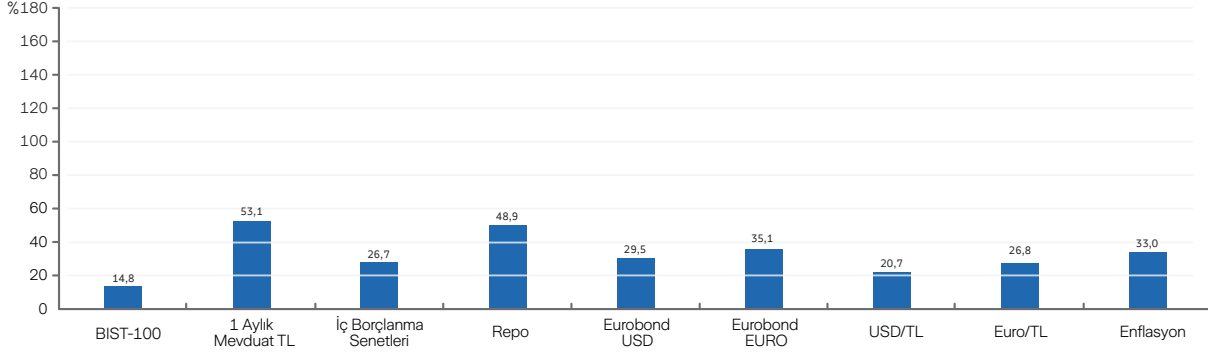
Son 10 yılda **Standart** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

*IEK, IEA ve NHN Fonların EGM Kıyas Grubu bulunmamaktadır. Bu fonlar için Benchmark getirileri kullanılmıştır.

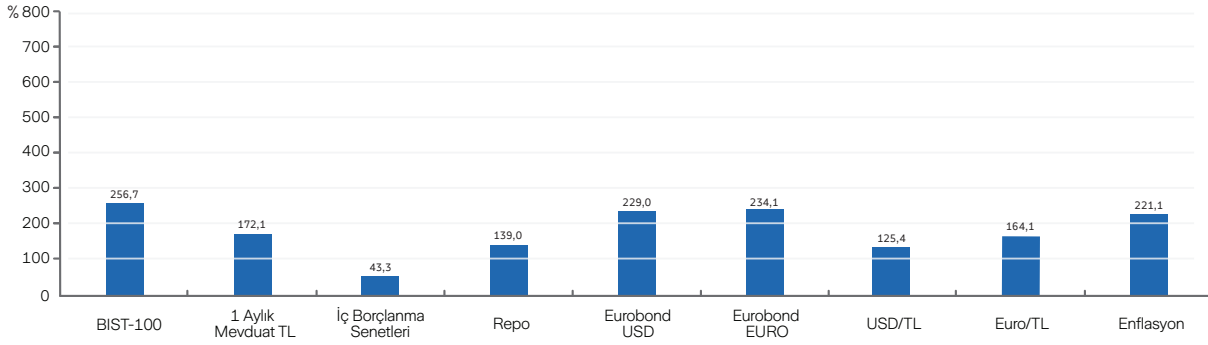
*NHN Fon yatırım stratejisi 02.01.2024 tarihi itibarıyla değişmiş olup EGM Kıyas Grubundan çıkmıştır. Fonun güncel yatırım stratejisine göre 1 yıldan uzun süre geçmediği için son 1 yıla ait getiri tablosu dışında diğer tablolarda verisi bulunmamaktadır.

Alternatif Yatırım Araçlarının Getirisi

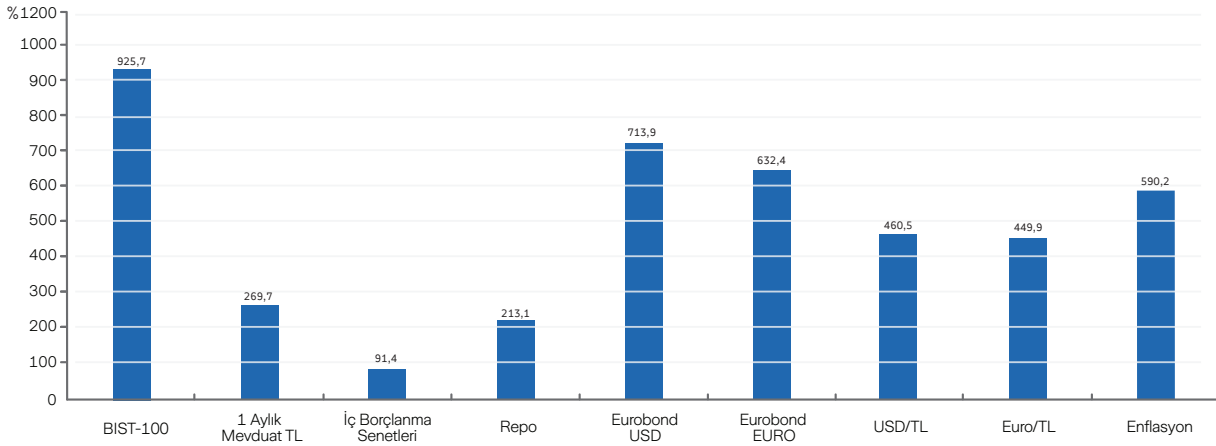
Son 1 Yıl - 30.08.2024 - 30.08.2025



Son 3 Yıl - 30.08.2022 - 30.08.2025



Son 5 Yıl - 30.08.2020 - 30.08.2025



Son 10 Yıl - 30.08.2015 - 30.08.2025

