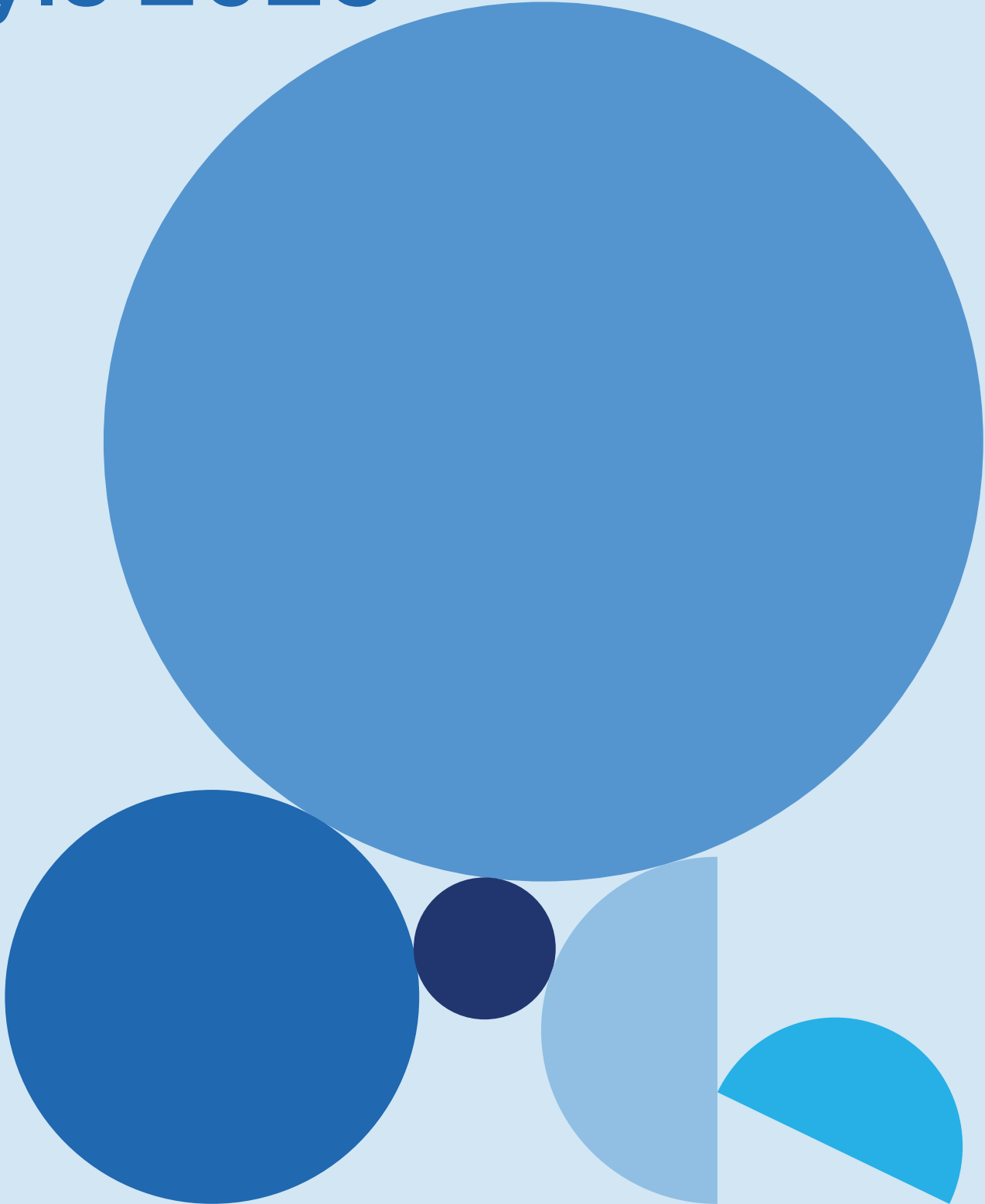


Mayıs 2025



Fon Bülteni Mayıs 2025



Piyasalardaki son durum

1. Makroekonomik Veriler

Mayıs ayında Fed ve ECB toplantı gerçekleştirmedi. Ancak Fed'in Nisan toplantısına ait yayımlanan FOMC tutanaklarında, ekonomik görünümdeki belirsizlikler karşısında tedbirli bir duruşun sürdürüleceği vurgulandı. Tutanaklarda, gümrük tarifelerinin potansiyel etkileri nedeniyle enflasyonun beklenenden daha kalıcı olabileceği, işsizlik risklerinin ise arttığı ifade edildi. Aynı dönemde açıklanan veriler, kişisel tüketim harcamaları (PCE) enflasyonunun %2,1'e, çekirdek PCE'nin ise %2,5'e gerilediğini gösterdi. ABD ekonomisi ilk çeyrekte %0,2 oranında daralırken, bu gelişmeler Fed'in faiz indirimlerine karşı temkinli kalmaya devam edeceğine işaret ediyor.

ECB'nin Haziran toplantısında politika faizini 25 baz puan indirerek %2,0 seviyesine çekmesi bekleniyor. Mayıs ayı hizmet sektörü PMI verisinin daralma bölgesine gerilemesi ve son Tüketici Beklenti Anketi'nde medyan enflasyon beklentilerinin yükselmesi, para politikasında dikkatli gevşeme sürecinin izleneceğine işaret ediyor. Piyasalar, ECB'nin yıl sonuna kadar iki faiz indirimi yapabileceğini fiyatlıyor.

Jeopolitik cephede ise Mayıs ayında ABD'nin ticaret politikalarına ilişkin adımları küresel risk algısını belirledi. Ay başında Çin'e yönelik yüksek tarifelerin 90 gün erteleneceği açıklaması piyasaları rahatlatı. Ancak devamında Avrupa Birliği'ne %50 oranında gümrük vergisi getirilmesi ihtimali tekrar tansiyonu artırdı. Bu kararın da ertelenmesiyle belirsizlikler bir süreliğine ötelenmiş oldu. Öte yandan, ABD Uluslararası Ticaret Mahkemesi Trump yönetiminin bazı tarifelerini yetki aşımı olarak iptal etti; ancak federal temyiz mahkemesi bu kararı geçici olarak durdurdu. Sürece ilişkin belirsizlikler sürse de risk iştahı Mayıs ayında toparlandı.

ABD ve Euro Bölgesi'nde açıklanan öncü PMI verileri, hizmet sektöründe bölgesel farklılıklara işaret etti. ABD'de hem imalat hem hizmet göstergeleri toparlanma sinyalleri verirken, Euro Bölgesi'nde hizmet endeksi yeniden daralma bölgesine geriledi. Çin tarafında ihracat büyümesi sürerken, ABD ile yaşanan ticaret gerilimleri nedeniyle ABD'ye ihracatta sert düşüş kaydedildi. Buna karşın ASEAN ve Avrupa'ya yapılan ihracat güçlenmeye devam etti.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) verilerine göre, gelişmekte olan ülke (GOÜ) hisse senedi piyasalarından 2025 yılının ilk beş ayında toplam 47,1 milyar dolar net çıkış yaşandı. Tahvil piyasalarında ise çıkış 5,1 milyar dolar oldu. Küresel finansal koşulların sıkı kalması, gelişmekte olan ülke varlıklarına yönelik risk iştahını baskılamaya devam ediyor.

Türkiye ekonomisine ilişkin açıklanan ilk çeyrek büyüme verisi, GSYH'nin yıllık bazda %2,0 oranında arttığını gösterdi. Net ihracat büyümeye pozitif katkı verirken, iç talepte ivme kaybı ve üretim göstergelerindeki yavaşlama dikkat çekti. Sanayi üretimi mart ayında yıllık bazda %2,5 artarken, perakende satış hacmi önceki aya göre daraldı. Hizmet sektöründe büyüme hızı sınırlı kalırken, reel sektör güven endeksi ve kapasite kullanım oranı tarihsel ortalamanın altında seyretmeye devam etti.

Nisan ayında TÜFE aylık bazda %3,0 artarken, yıllık enflasyon %37,9 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış veriler aylık enflasyonda sınırlı bir ivmelenmeye işaret etti. TCMB, yılın ikinci Enflasyon Raporu'nda 2025 sonu tahminini %24 seviyesinde korudu. Enflasyon beklentilerinde sınırlı iyileşmeler izlenirken, hizmet grubu fiyatlarındaki katılık dezenflasyon sürecinde risk oluşturmaya devam ediyor.

Cari işlemler dengesi mart ayında 4,1 milyar dolar açık verirken, 12 aylık birikimli açık 12,6 milyar dolar düzeyinde kaldı. Altın ve enerji hariç cari fazla güçlü seyrini sürdürse de iç talep ve ithalat görünümüne bağlı olarak yılın kalanında oynaklık devam edebilir. Merkezi yönetim bütçesi ise Nisan ayında 174,7 milyar TL açık verdi; ilk dört ayda toplam açık 885,5 milyar TL'ye ulaştı. Maliye politikasında sınırlı sıkılaştırma sinyallerine rağmen, bütçe görünümünde kayda değer bir iyileşme henüz kaydedilmedi.

Mayıs ayında küresel finansal piyasalarda oynaklıklar azaldı. TCMB fonlamayı ağırlıklı olarak üst banttan yapmaya devam etti. Döviz piyasasında oynaklık azalırken, TCMB rezervlerinde belirgin toparlanma gözlemlendi. 23 Mayıs itibarıyla brüt rezervler 153,1 milyar dolar, net rezervler ise 48,1 milyar dolar seviyesine yükseldi.

2. Piyasalar

· Hisse Senedi | BIST-100, Mayıs ayında %5,18 arttı.

· Tahvil | Ay sonunda 2 yıllık tahvil faizi %43,24, 10 yıllık tahvil faizi Mayıs ayını %33,49 seviyesinden kapattı.

· Döviz | Ay sonunda Dolar/TL 39,34 seviyesine gelerek %0,34 artış gösterdi. Euro/TL ise 44,91 seviyesine gelerek %0,96 artış gösterdi.

· Emtia | Ay boyunca altın fiyatları ons bazında %2,92 artarak 3,386 USD seviyelerine, Brent petrol ise ayı %3,67 artarak 64,90 USD seviyesinde kapattı.

Piyasalardaki son durum

3. Varlık Sınıfları

Hisse Senedi

Küresel endeksler, ABD'den gelen tarife duyurularının ardından oluşan negatif seyirden sıyrılırken Mayıs ayında pozitif bir seyir izledi. S&P 500 Mayıs ayını %4 artışla kapatırken, Nikkei %5 yükseldi.

Yurt içinde ise şirketlerin 1Ç25'teki zayıf mali sonuçlarının ardından Mayıs ayı, ülke genelinde ekonomik yavaşlamanın daha net hissedildiği bir ay oldu. Pozitif reel faiz oranları talebi sınırlarken daha sıkı makroekonomik koşullar altında BIST yatırımcıları için Mayıs ayı hayal kırıklığı olmaya devam etti. Mayıs ayında Merkez Bankası rezervlerinde toparlanma görülürken, siyasi gelişmeler yakından takip edilmeye devam etti. BIST-100 ayı dolar bazında %2,5 düşüşle kapattı. Mart ayı sonundaki satış dalgasının ardından, yaz aylarına yönelik beklentilerin iyileşmesiyle bankacılık endeksinde (XBANK) Mayıs ayında %5,4 artış görüldü.

Diğer yandan, yatırımcılar yüksek faiz ortamında yavaşlayan ekonomi ve istikrarlı para birimiyle birlikte sanayi şirketlerine olan iştahlarını kaybettiler. Sanayi Endeksi (XUSIN) ise %3,6 düşüş kaydetti. Mayıs sonu itibarıyla, daha dengeli bir risk/getiri profili ve enflasyonun düşürülmesi/faiz indirimleri için olası görünümle, Türk hisse senetleri için ihtiyatlı bir iyimser duruş sergiliyoruz. Buna göre, yavaşlayan küresel talep ortamında, telekomünikasyon, gayrimenkul, finans ve altın madenciliğinde ağırlıklı pozisyonlarımızı korurken tüketim, sanayi ve enerji sektörlerini düşük ağırlıkla taşıyoruz.

SGMK

Nisan ayında TÜFE aylık %3 artarak piyasa beklentilerinin hafif altında kalırken, yıllık enflasyon %37,86'ya geriledi. Petrol fiyatlarındaki düşüş enflasyona pozitif yansırken, gıda fiyatları Mayıs ayında açıklanan TCMB Enflasyon Raporu'nda yer alan gıda fiyatları varsayımının üzerindeki seyrine devam etti. TCMB'nin 2025 yılına ilişkin ikinci Enflasyon Raporu, yıl sonu enflasyon tahminlerini 2025 için %25 ve 2026 için %12 ile sabit tutarken; tahmin bileşenlerinde, gıda ve çıktı açığına yönelik beklentiler yukarı yönlü, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ise aşağı yönlü revize edildi. Bu yıl tahminleri için kullanılan varsayımlar; petrol fiyatlarında 76,5 dolardan 65,8 dolara, dolar cinsi ithalat fiyatları değişimi yıllık %2,6 artıştan %1,1 düşüşe, yıllık gıda enflasyonu beklentisi %24,5'ten %26,5'e ve ihracat ağırlıklı küresel büyüme beklentisi %2,2'den %1,9'a güncellendi. Mart ayı ile başlayıp Nisan ayında devam eden rezerv kaybı, Mayıs ayı içerisinde toparlanma gösterdi. Net rezervler, 19 Mart sonrası dip olarak gördüğü 33 milyar dolar seviyesinden 48 milyar dolar seviyesine yükseldi.

Bu ay içerisinde piyasalarda yaşanan pozitif seyir ve yabancı girişi, özellikle TLREF endeksli tahvillere talep yarattı. Uzun vadeli TLREF tahvillerde yaklaşık %2 oranında sermaye kazancı görüldü. Ancak ayın son haftasında yabancı çıkışının yeniden başlaması ve politik haber akışı, tahvillerde satış baskısı oluşturdu.

Ayın son gününde açıklanan GSYH verisi %2 olarak gerçekleşerek %2,2 olan medyan beklentinin altında kaldı. Son dört çeyrek milli gelir toplamı dolar bazında 1 trilyon 370 milyar dolara ulaşarak tarihi zirvesini gördü. Sanayi sektörü yıllık bazda büyümeyi aşağı çekerken, inşaat ve hizmet sektörleri büyümeye pozitif katkı sağladı. Harcama tarafından bakıldığında, tüketim ve yatırım harcamalarının daraldığı, buna karşın net ihracatın büyümeye olumlu katkı sunduğu izlendi. Kamu harcamaları da yine destekleyici rol oynadı. ABD doları cinsinden kişi başı GSYH 15.879 dolara yükseldi. Finansal koşullardaki sıkılığın etkilerinin ikinci çeyrekte daha belirgin hissedilmesi bekleniyor. Ön göstergeler, çeyreklik bazda büyümenin yavaşlayabileceğine işaret ediyor.

Haziran ayında gerçekleşecek olan Para Politikası Kurulu toplantısında faizlerin sabit kalmasını, üst koridorun ise aşağı yönlü revize edilmesini bekliyoruz. Enflasyondaki olumlu seyir, faiz indirimi için alan yaratırsa da rezervlerin hâlâ zirve seviyelerden uzak olması, TCMB'yi bu konuda temkinli olmaya yöneltebilir. Faiz indirim sürecinin Temmuz ayında başlamasını beklemekle birlikte, enflasyondaki düşüşün hız kazanması ve reel faizlerin bu ortamda yüksek kalması, tahvil piyasasında seviye bazlı fırsatlar yaratmaktadır. Bu dinamikler doğrultusunda, hâlihazırda uzun olan portföy durasyonumuzu korurken; verim eğrisinin kısa tarafını, repoya endeksli tahvillerle replike etmeye devam ediyoruz.

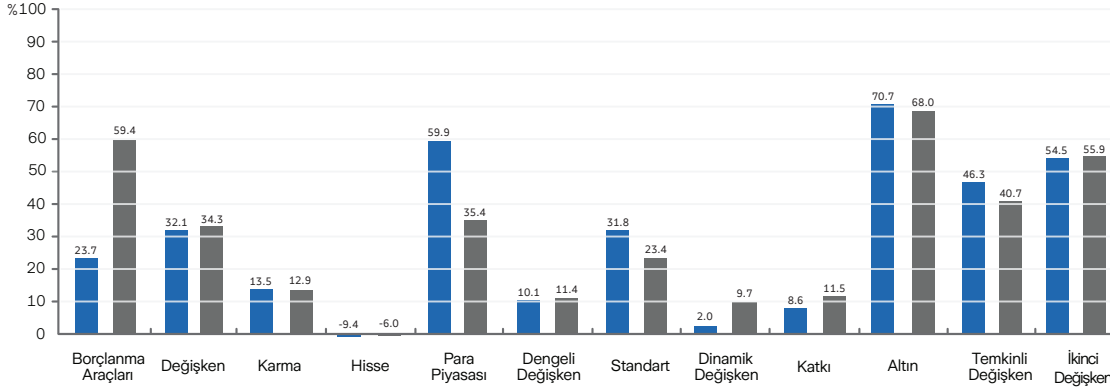
Çoklu Varlık

oklu varlık fonlarında, bono pozisyonlarımıza ekleme yaparak grubumuz seviyesinin üzerinde koruduk. Hisse pozisyonumuzu grup seviyesinde taşımaktayız. Çoklu varlık fonlarında kıymetli maden pozisyonu taşımaktayız. Eurobond pozisyonu taşımıyoruz.

Zurich Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Fonları Sektör Karşılaştırmaları

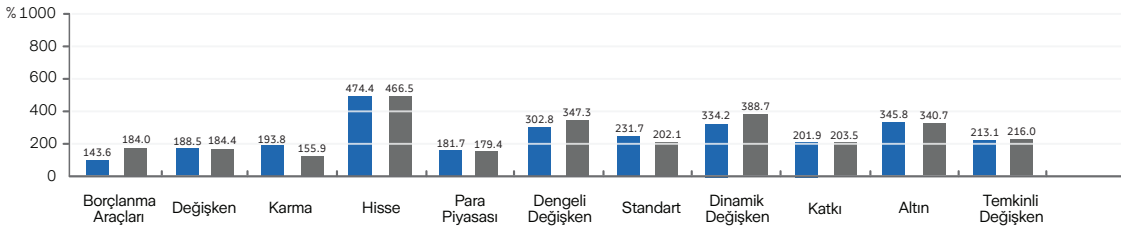
Zurich ■
Sektör Ağırlıklı ■

Son 1 Yıl - 31.05.2024 - 31.05.2025



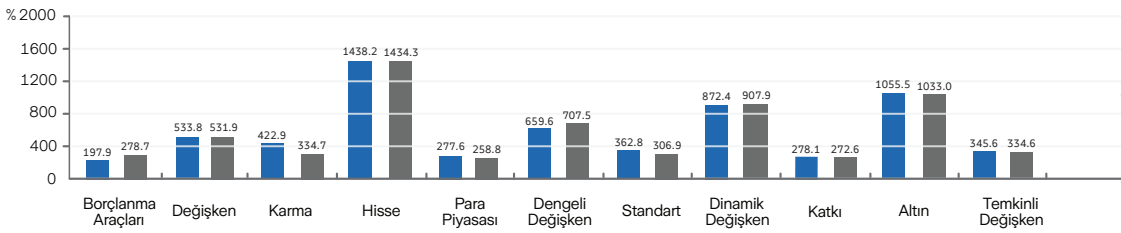
Son 1 yılda **Altın** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 3 Yıl - 31.05.2022 - 31.05.2025



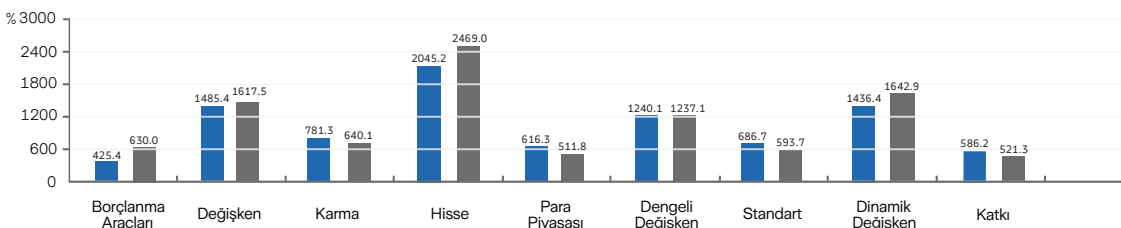
Son 3 yılda **Hisse** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 5 Yıl - 31.05.2020 - 31.05.2025



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

Son 10 Yıl - 31.05.2015 - 31.05.2025



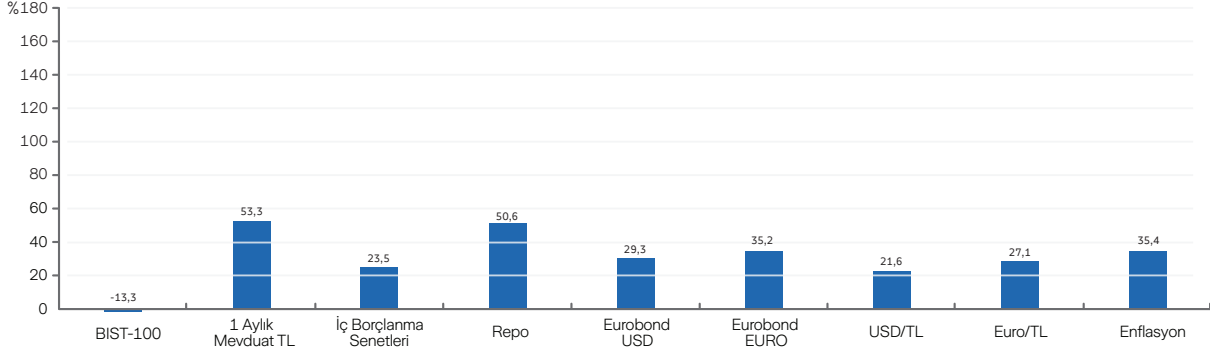
Son 10 yılda **Standart** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

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

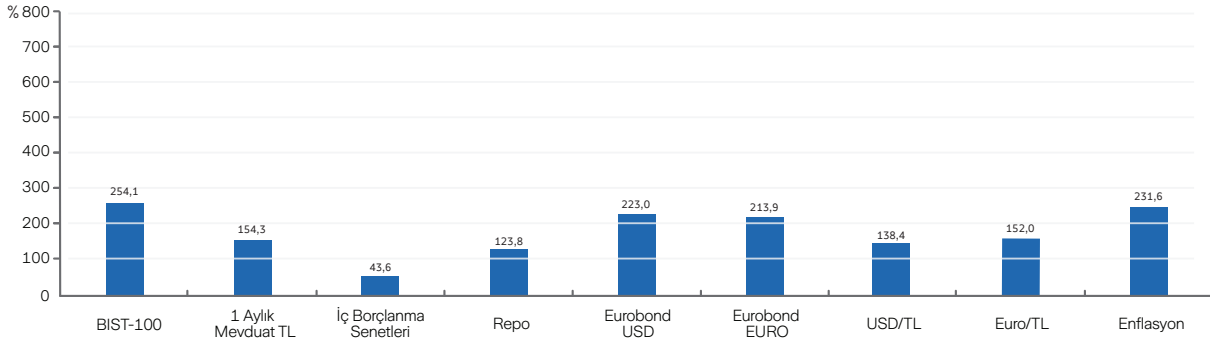
*NHN Fon yatırım stratejisi 02.01.2024 tarihi itibarıyla değişmiş olup EGM Kıyas Grubundan çıkmıştır. Fonun güncel yatırım stratejisine göre 1 yıldan uzun süre geçmediği için son 1 yıla ait getiri tablosu dışında diğer tablolarda verisi bulunmamaktadır.

Alternatif Yatırım Araçlarının Getirisi

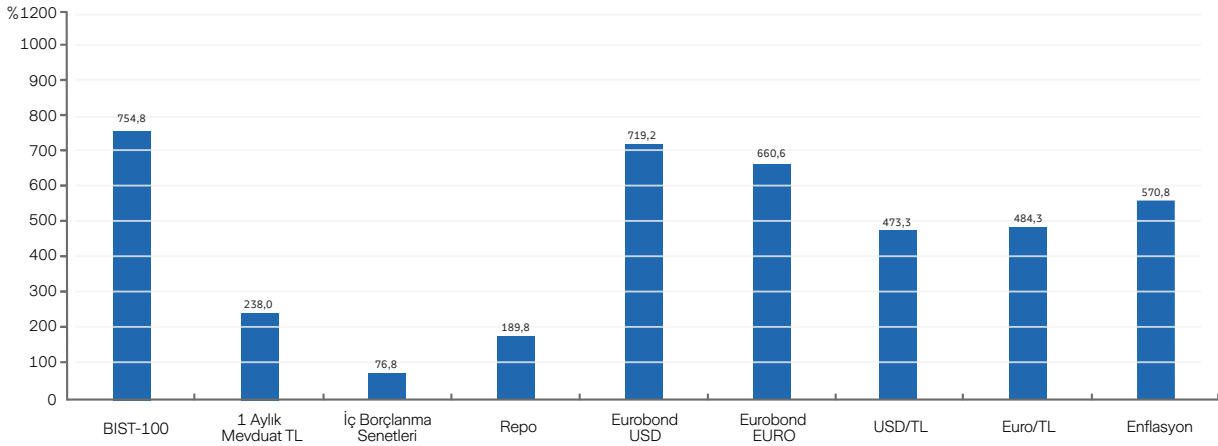
Son 1 Yıl - 31.05.2024 - 31.05.2025



Son 3 Yıl - 31.05.2022 - 31.05.2025



Son 5 Yıl - 31.05.2020 - 31.05.2025



Son 10 Yıl - 31.05.2015 - 31.05.2025

