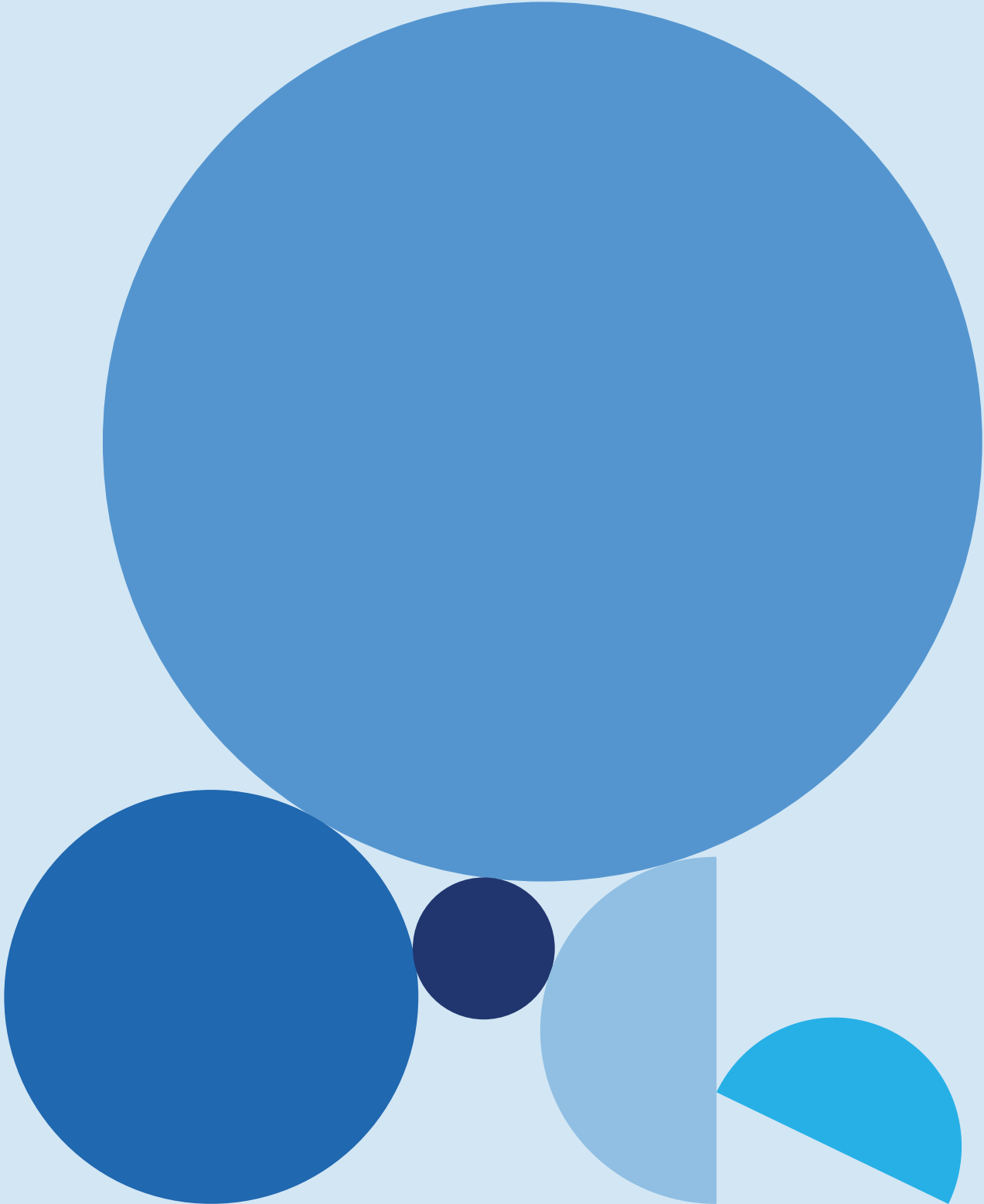


Fon Bülteni Ekim 2025



Piyasalardaki son durum

1. Makroekonomik Veriler

Ekim ayında küresel piyasalarda başlıca gündem, Fed'in para politikasına dair adımları ve ABD-Çin arasındaki ticaret gerilimi oldu. Teknoloji ve gümrük tarifelerine yönelik karşılıklı açıklamalar zaman zaman risk algısını zayıflatsa da müzakerelerin kesilmemesi yatırımcı güvenini desteklemeye devam etti. Rusya ile ABD arasındaki tansiyonun sürdüğü ayın sonunda, Washington yönetiminin iki büyük Rus enerji şirketini kara listeye alması enerji fiyatlarında kısa süreli dalgalanmaya neden oldu.

ABD'de federal hükümetin kapanması veri akışını geciktirse de mevcut göstergeler ekonominin üçüncü çeyrekte dayanıklılığını koruduğunu ortaya koydu. Büyüme oranı %3,8'e revize edilirken, sanayi üretimi ve perakende satışlar güçlü seyrini sürdürdü. İşsizlik oranı %4,2'ye çıkarken, istihdam artışı ivme kaybetti. Fed, Ekim toplantısında politika faizini 25 baz puan indirerek %3,75-4,00 aralığına çekti. Başkan Powell, aralık ayındaki toplantıda yeni bir indirim garantisi görülmemesi gerektiğini belirterek daha ihtiyatlı bir tutum sergiledi. Fed'in yakından izlediği çekirdek PCE enflasyonu aylık %0,2 ve yıllık %2,9 artış kaydederek dirençli seyrini sürdürdü. Öte yandan, ABD'de bölgesel bankaların varlık kalitesi ve ticari kredi portföylerine ilişkin endişeler küresel risk iştahında birkaç günlüğüne zayıflamaya yol açtı.

Euro Bölgesi'nde imalat PMI, Eylüldeki 49,8 seviyesinden Ekimde 50,0'a çıkarak yeniden eşik düzeye ulaştı. ECB Ekim ayında faiz oranlarını sabit tutarken, enflasyonda gözlenen yavaşlamaya rağmen temkinli duruşunu korudu. Fransa'da yaşanan hükümet krizi geçici olarak çözülürken politik belirsizlik azaldı. Japonya'da yeni başbakanın göreve gelmesiyle ekonomi politikalarında yeniden yapılanma beklentisi öne çıktı. BoJ, Ekim toplantısında faizleri değiştirmede ancak 2026'dan itibaren bilanço küçültme ve ETF satışlarını hızlandırmayı planladığını açıkladı. IMF, Ekim sayılı World Economic Outlook raporunda küresel büyüme tahminini yukarı yönlü revize etti. Küresel ticarete beklenen daralma gerçekleşmezken, ABD-Çin görüşmelerinde ilerleme sağlanması risk iştahını destekledi.

Küresel hisse senedi piyasaları genel olarak olumlu bir ay geçirdi. ABD'de teknoloji hisseleri öncülüğünde endeksler rekor seviyelere yaklaştı. S&P500 %2,3, Nasdaq %4,7 yükseldi. Avrupa borsalarında bankacılık ve savunma hisseleri öne çıktı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,07'ye gerilerken, dolar endeksi %2,1 artarak 99,8 seviyesine ulaştı. Güvenli liman talebinin artmasıyla altın fiyatı ons başına 4003 dolara yükseldi. Brent petrol ise 61-66 dolar/varil aralığında dalgalanarak ayı %1,9 düşüşle tamamladı.

Türkiye ekonomisinde üretim tarafı Ekim ayında da zayıf seyrine devam etti. Sanayi üretimi ağustosta aylık %0,4, yıllık %7,1 artmasına karşın artışın genele yayılmadığı görüldü. Dayanıklı tüketim ve sermaye mallarında gerileme sürerken, perakende satış hacmi ise yıllık %9,8 artarak tüketim tarafındaki dirençli görünümün devam ettiğini ortaya koydu. Ekim PMI 46,5'e gerileyerek imalat sanayiinde zayıflığın sürdüğünü teyit etti. Buna karşın Reel Kesim Güven Endeksi'nin 102'ye yükselmesi, firmaların genel görünüme ilişkin algısında kısmi bir iyileşmeye işaret etti.

Eylül dönemi işsizlik oranı mevsimsel etkilerden arındırılmış olarak %8,6 düzeyinde yatay seyretti. İşgücüne katılım oranındaki azalma ve istihdamdaki düşüş, işsizlikte geçici bir denge oluşmasına neden oldu.

TÜFE Ekim ayında aylık %2,6 artarken yıllık enflasyon %32,9'a geriledi. Fiyat artışına en güçlü katkı gıda, giyim ve konut kalemlerinden geldi. Hizmet enflasyonu ise bir miktar yavaşlama gösterdi. Döviz kurundaki istikrar dayanıklı mallarda fiyat baskılarını sınırladı. Çekirdek göstergeler manşet enflasyona kıyasla hafif yukarı yönlü seyretti. TCMB Ekim toplantısında politika faizini 100 baz puan indirerek %39,5 seviyesine çekti. Karar metninde, "ara hedeflerden sapma halinde sıkılaştırmaya gidileceği" vurgusu korunurken, söylem bir önceki aya kıyasla daha temkinliydi.

Merkezi yönetim bütçesi Eylülde 310 milyar TL açık verdi. 12 aylık birikimli bütçe açığı 2,25 trilyon TL'ye çıkarken, faiz giderlerinin payı %14,6'ya ulaştı. Ağustos ayında cari işlemler dengesi 5,5 milyar dolar fazla verirken, 12 aylık açık 18,3 milyar dolara geriledi. Eylül ve Ekim aylarına ait geçici dış ticaret verileri, altın ithalatı kaynaklı sınırlı bir genişlemeye işaret ederken, altın hariç dengede genel olarak istikrar korundu.

Finansal piyasalarda ekim ayında dalgalı bir görünüm izlendi. Borsa İstanbul %0,4 düşüş kaydederken, Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 245 baz puan ile son yılların en düşük seviyesine indi. Türk lirası dolara karşı %1,1 değer kaybetti, 10 yıllık tahvil faizi ise %29,67'ye yükseldi. TCMB'nin brüt rezervleri Ekim sonunda 183,8 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti.

2. Piyasalar

· Hisse Senedi | BIST-100, Ekim ayında %0,81 arttı.

· Tahvil | Ay sonunda 2 yıllık tahvil faizi %39,80, 10 yıllık tahvil faizi Ekim ayını %32,12 seviyesinden kapattı.

· Döviz | Ay sonunda Dolar/TL 42,07 seviyesine gelerek %0,01 artış gösterdi. Euro/TL ise 48,47 seviyesine gelerek -%0,11 düşüş gösterdi.

· Emtia | Ay boyunca altın fiyatları ons bazında -%0,54 düşerek 3.981 USD seviyelerine, Brent petrol ise ayı %0,00 çok küçük artışla 64,57 USD seviyesinde kapattı.

Piyasalardaki son durum

3. Varlık Sınıfları

Hisse Senedi

Ekim ayında küresel piyasa endeksleri yükseldi; S&P 500 ve Nikkei endeksleri sırasıyla %2 ve %12 artış kaydetti. Nikkei'nin güçlü performansı, siyasi belirsizliğin azalması ve teknoloji hisselerinin yükselişinden kaynaklandı. Yurt içinde BIST100, Merkez Bankası'nın 100 baz puanlık faiz indirimi olmasına rağmen, siyasi gerilimler nedeniyle ayı %1 düşüşle kapattı. Bankacılık endeksi (XBANK) Ekim ayında %5 düşüş kaydederken, sanayi endeksi ayı %1 düşüşle kapattı. Politik gelişmeler ve enflasyonun seyri, Türk piyasaları için yatırımcıların radarında olmaya devam etti. Ekim ayı sonu itibarıyla, enflasyonun azalması ve faiz oranlarının düşmesi beklentileriyle Türk hisse senetlerine ilişkin hafif olumlu görüşümüzü koruyoruz. Bu bağlamda, havayolları, enerji, holdingler ve finans sektörlerindeki pozisyonlarımızı koruyoruz.

SGMK

Eylül ayında TÜFE %3,23 arttı; yıllık enflasyon %33,29'a yükseldi. Yukarı yönlü sürprizde özellikle eğitim harcamaları, gıda fiyatları ve giyim kalemleri belirleyici oldu. Bu gelişme, dezenflasyon sürecinde kesintiye işaret ederken fiyat patikasının kırılganlığını da ortaya koyuyor. Gıda grubunda %4,62 artış ile geçen yıl gözlenen %2,5 artışın belirgin üzerinde bir gerçekleşme izlendi. Bu ayki yükseliş ile birlikte yıl sonu enflasyonunun %31 civarında gerçekleşmesi öngörülmüyor. Bu tablo faiz indirimlerinin daha küçük miktarlarla devam edeceğini gösterirken, risklerin yukarı yönlü olduğunu gösterdi. Aralık ayında gerçekleşecek PPK öncesi özellikle Ekim enflasyonu önemli bir gösterge olacak.

Merkez Bankası, Ekim ayı PPK toplantısında politika faizi olan 1 hafta vadeli repo faizini 100 baz puanlık piyasa beklentisine paralel 100 baz puan düşürdü. Toplantıda bir hafta vadeli repo faizi %39,50 seviyesine, inerken gecelik borçlanma ve borç verme oranları sırası ile %38,00 ve %42,50 düzeyine geriledi. Karar metninde politika faizi adımlarının büyüklüğünün verilere bağlı ve toplantı bazında belirleneceği vurgusunun devam etmesi, enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin bir biçimde ayrışması durumunda para politikası duruşunun sıkılaştırılacağı mesajının verilmesi, takip eden faiz indirim kararlarının büyüklüğünün gelişmelere göre farklı olabileceğini düşündürmüştür.

TCMB net rezervleri, 30 Ekim haftasında 11,8 milyar dolarlık düşüş ile 67,8 milyar dolar seviyesine inerken brüt rezervler ise 185,5 milyar dolara geriledi. Eylül ayının son haftasında ise analitik bilançoya göre net rezervlerin 73,4 milyar dolara, brüt rezervlerin ise 183,2 milyar dolara yükseldiği görülüyor.

Ağustos'ta cari denge 5,4 milyar USD fazla verdi. Böylece 12 aylık açık 18,3 milyar USD (%1,2 GSYH) indi. Son 12 aylık cari açığın 20 milyar dolar seviyesine yükselmesi bekleniyor. Ağustos ayında manşet açıktaki iyileşmeye ek olarak cari dengenin genel seyri açısından takip edilen enerji dışı cari dengenin 9 milyar dolar fazla, enerji ve altın dışı cari dengenin 10 milyar dolar fazla verdiği gözlemlenmiştir.

Dezenflasyon sürecinin sektöre uğraması ve faiz indirimlerinin zorlaşmaya başlaması ile tahvil faizlerinde beklenen aşağı yönlü hareket, yoğun haber akışının etkisi ile de gecikmeye devam ediyor. Ekim ayında 10 yıllık bileşik gösterge faizi %31,39 ile aya başlardı ve ay içerisinde %32,04 seviyelerine kadar yükseldikten sonra ayı %31,85 bileşik faizde kapadı. TLREF'e endeksli değişken faizli tahviller ise enflasyondaki yukarı yönlü hareket ile pozitif ayrışmaya devam etti. Ekim ayı tahvil ihaleleri, sabit kuponlu tahviller tarafında dar aralıklarda çıkarken, TLREF ihalelerinin yerine son iki aydır TLREFK oranına dayalı kira sertifikaları tarafında gerçekleştiğini ve 6 aylık kupon ödemeleri ile çıktığını görmekteyiz.

Aralık ayında yapılacak Para Politikası Kurulu toplantısında 100 baz puan faiz indirimi ile devam edilmesi bekleniyor. Enflasyon tarafında Eylül ayında yaşanan bozulma ve Ekim ayı için beklenen enflasyonun yine yüksek olması faiz indirim adımlarının miktarında düşüş beklentisi yaratırken, politik risklerin bir miktar azalması ve cari açık tarafındaki pozitif seyir ise destekleyici nitelikte oldu. Enflasyondaki düşüşün devam etmesi ve bu ortamda reel faizlerin yüksek kalması, tahvil piyasasında seviye bazlı yatırım fırsatları doğurmaktadır. Bu nedenle uzun portföy duruşumuzu koruyor ve verim eğrisinin kısa tarafını repoya endeksli tahvillerle replike etmeyi sürdürüyoruz.

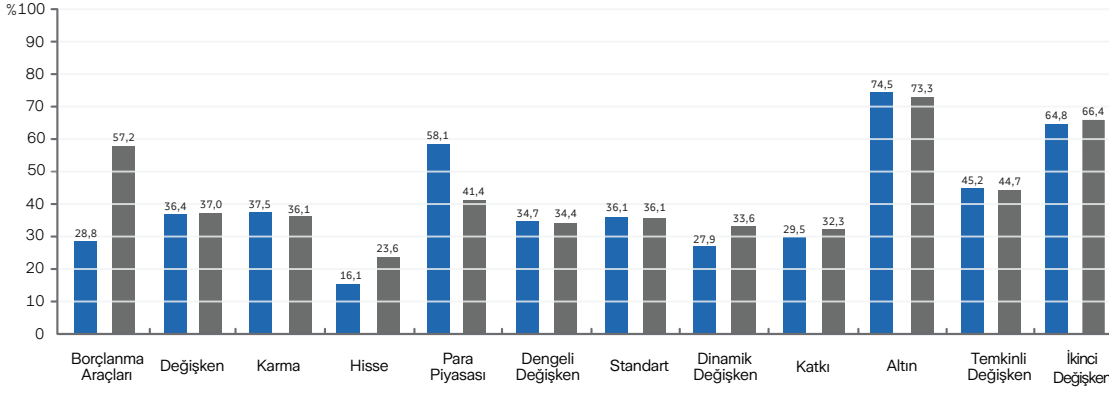
Çoklu Varlık

Çoklu varlık fonlarında, bono pozisyonlarımızı grup ortalaması üzerinde seviyesinde koruduk. Hisse pozisyonumuzu arttırdık. Çoklu varlık fonlarında kıymetli maden ve Eurobond pozisyonu taşıyoruz.

Zurich Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Fonları Sektör Karşılaştırmaları

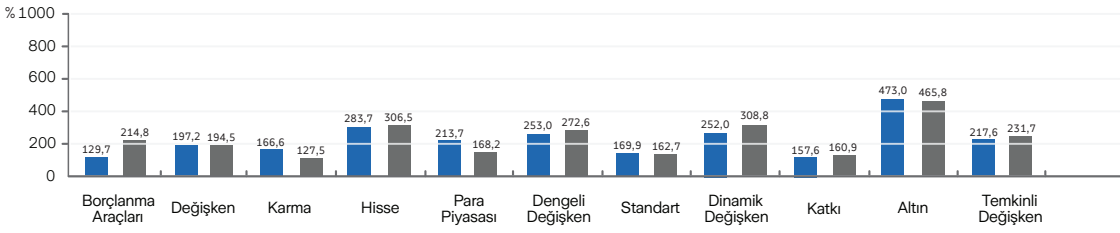
Zurich ■
Sektör Ağırlıklı ■

Son 1 Yıl - 31.10.2024 - 31.10.2025



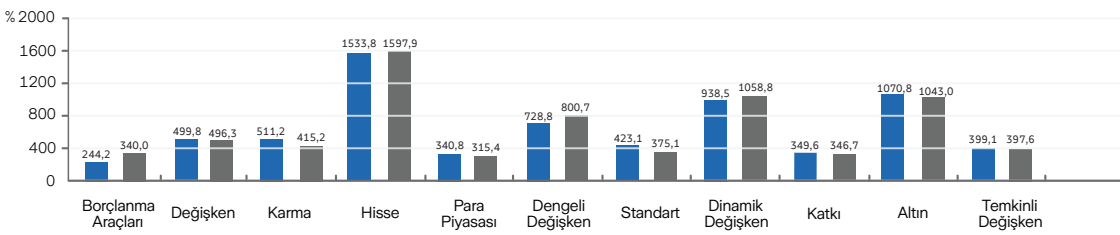
Son 1 yılda **Para Piyasası** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 3 Yıl - 31.10.2022 - 31.10.2025



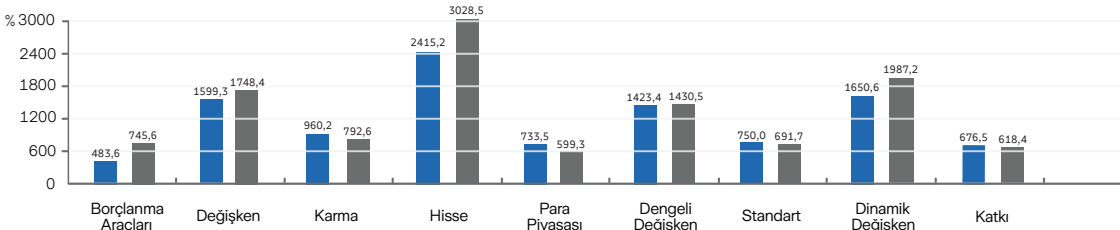
Son 3 yılda **Altın** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 5 Yıl - 31.10.2020 - 31.10.2025



Son 5 yılda **Karma** fonumuz benchmark getirisinin üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 10 Yıl - 31.10.2015 - 31.10.2025



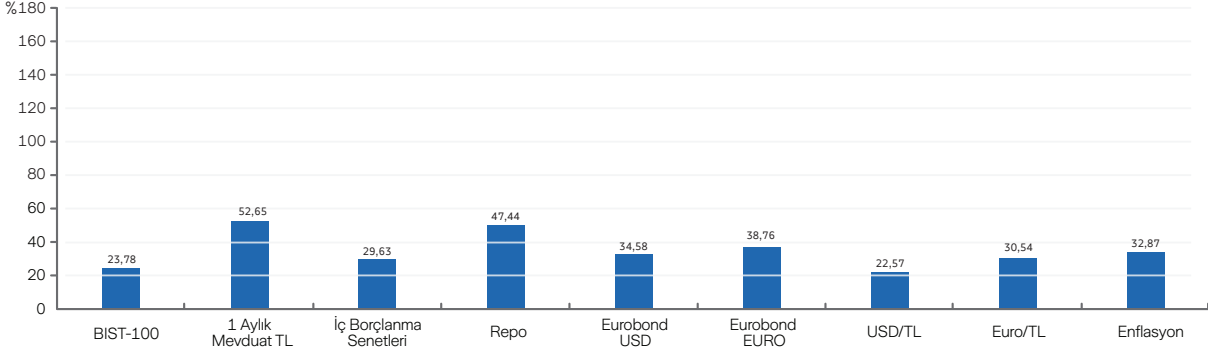
Son 10 yılda **Katkı** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

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

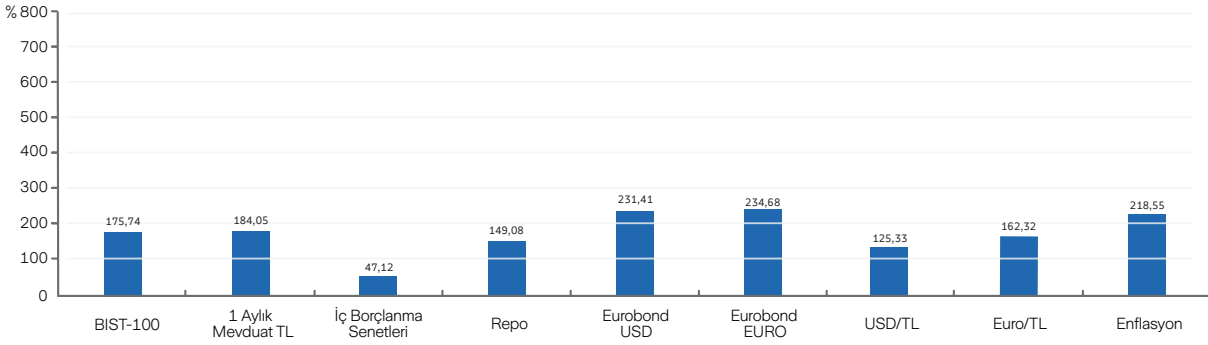
*NHN Fon yatırım stratejisi 02.01.2024 tarihi itibarıyla değişmiş olup EGM Kıyas Grubundan çıkmıştır. Fonun güncel yatırım stratejisine göre 1 yıldan uzun süre geçmediği için son 1 yıla ait getiri tablosu dışında diğer tablolarda verisi bulunmamaktadır.

Alternatif Yatırım Araçlarının Getirisi

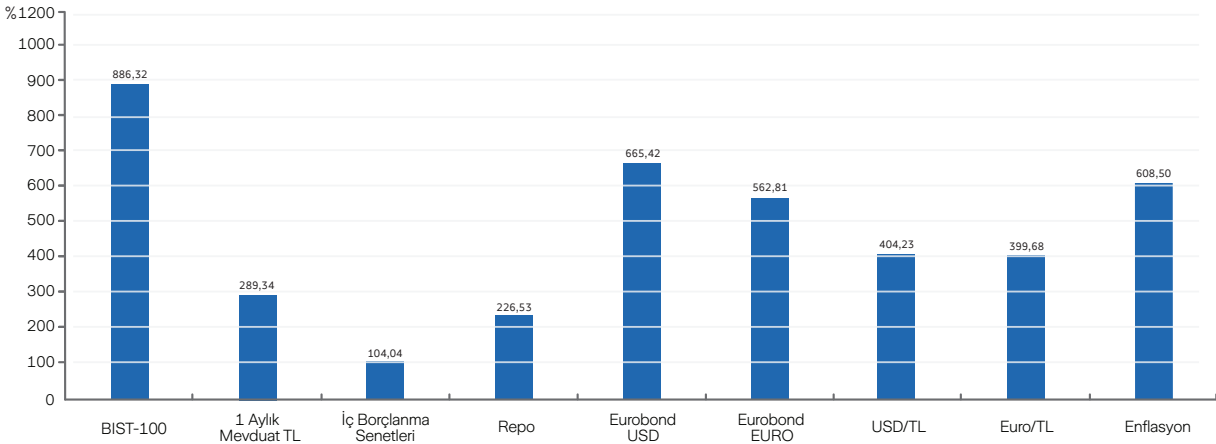
Son 1 Yıl - 31.10.2024 - 31.10.2025



Son 3 Yıl - 31.10.2022 - 31.10.2025



Son 5 Yıl - 31.10.2020 - 31.10.2025



Son 10 Yıl - 31.10.2015 - 31.10.2025

