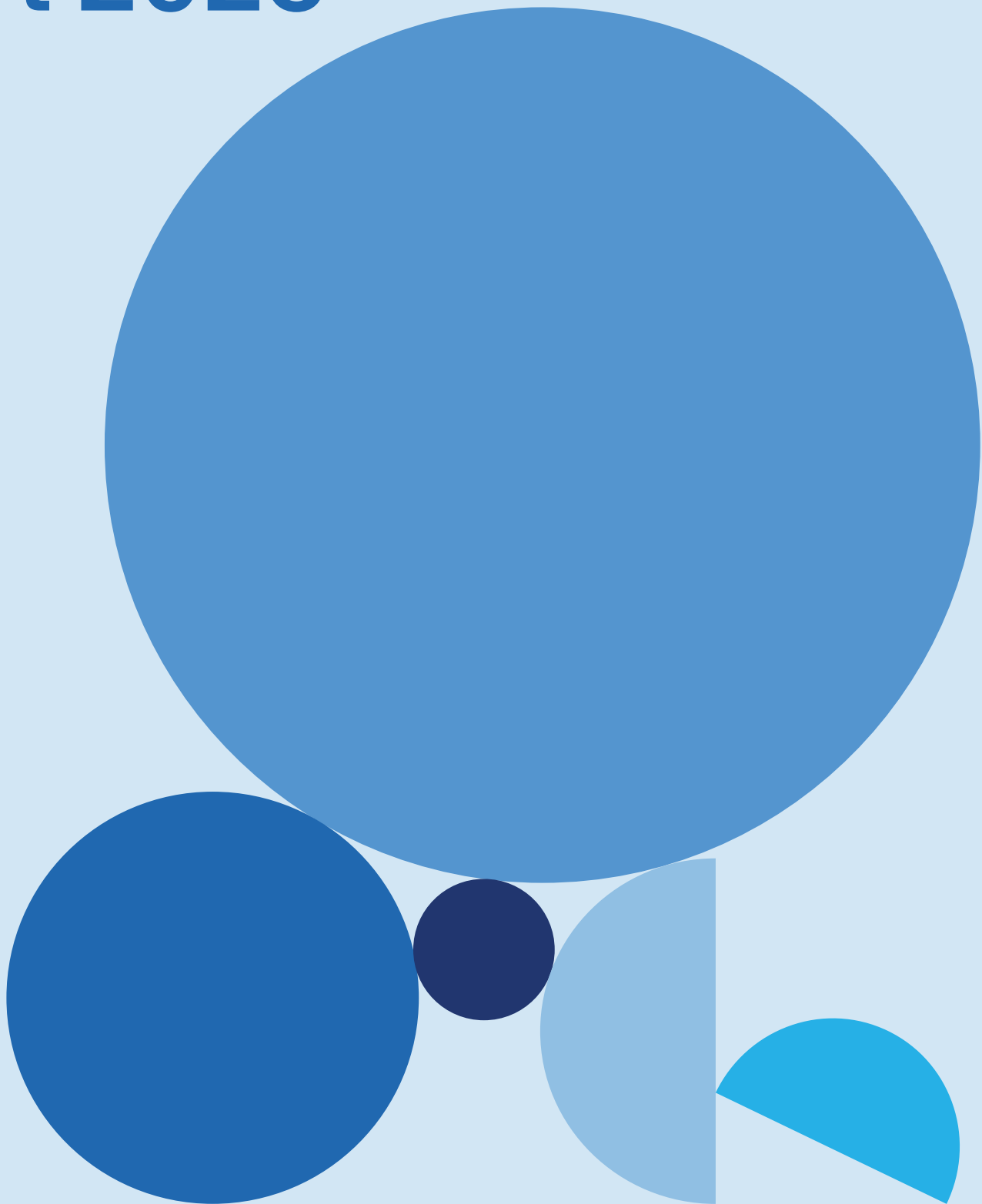


Mart 2025



Fon Bülteni Mart 2025



Piyasalardaki son durum

1. Makroekonomik Veriler

ABD Merkez Bankası (Fed), Mart ayındaki toplantısında politika faizini %4,25-%4,50 aralığında sabit bıraktı. Toplantı sonrası yayımlanan ekonomik projeksiyonlarda büyüme beklentileri aşağı yönlü güncellenirken, enflasyon tahminleri yukarı revize edildi. Fed üyeleri yıl içinde iki faiz indirimi öngörüsünü korurken, piyasa fiyatlamaları ilk adımın haziran ayında atılabileceğine işaret ediyor.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise Mart ayında 25 baz puanlık bir indirim yaparak para politikasında gevşeme sürecine devam etti. Yetkililer mevcut faiz seviyelerinin artık sınırlı etkide bulunduğunu belirtirken, indirim döngüsünün sonuna yaklaşıldığına dair mesajlar verdi. Piyasalar ECB'nin yılın geri kalanında toplam üç indirim yapabileceğini öngörüyor.

ABD Başkanı Trump'ın ithal otomobillere %25 oranında gümrük vergisi uygulanabileceğini dile getirmesi, küresel çapta ticaret gerilimlerini yeniden alevlendirdi. Bu açıklama özellikle Avrupa otomotiv sektörü üzerinde baskı oluştururken, jeopolitik risk algısında da artışa neden oldu.

Euro Bölgesi ekonomisine ilişkin mart ayında açıklanan öncü göstergeler, imalat sanayinde iyileşmenin devam ettiğine; hizmetler tarafında ise yavaşlama sinyallerine işaret etti. ABD cephesinde güven endeksleri ve öncü veriler, ekonomik faaliyette hafif bir ivme kaybı olduğunu gösterdi. Çin'de ise açıklanan güçlü veriler ve hükümetin destekleyici duruşu, toparlanma beklentilerini güçlendirdi.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) verileri, gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarında zayıf seyrin sürdüğüne işaret ediyor. 2024 genelinde hisse senedi piyasalarından toplam 42,5 milyar dolar net çıkış yaşanırken, yalnızca 2025'in ilk iki ayında 13,5 milyar dolarlık ilave çıkış görüldü. Mart ayıyla birlikte yılın ilk çeyreğindeki toplam çıkış 47,7 milyar dolara ulaştı.

Tahvil piyasalarında, 2024 boyunca 32,78 milyar dolarlık net giriş kaydedilmiş olsa da, bu yılın ilk iki ayında 1,79 milyar dolarlık çıkış yaşandı. Mart ayında ise sadece 0,47 milyar dolarlık sınırlı bir giriş gerçekleşti. Artan küresel belirsizlikler gelişmekte olan piyasalara yönelik iştahı zayıflatıyor.

Türkiye'ye ilişkin veriler, şubat ayında ekonomik aktivitenin yönüne dair karışık sinyaller verdi. Ocak ayında sanayi üretimi %2,3 daralırken, perakende satışlarda %4,6 oranında artış kaydedildi. Bu görünüm, iç talepte görece canlılığa rağmen üretim tarafında baskıların sürdüğüne işaret ediyor.

Cari açık, ocak ayında 3,8 milyar dolar olarak gerçekleşti. Böylece 12 aylık birikimli açık 11,5 milyar dolara yükseldi. Önümüzdeki aylarda TL'nin seyrine, ekonomik aktivitenin temposuna ve turizm gelirlerindeki değişime bağlı olarak cari açıkta genişlemenin devam etmesi bekleniyor.

Bütçe tarafında, şubat ayında merkezi yönetim 310,1 milyar TL açık verdi. Faiz dışı denge ise 170,4 milyar TL açık yönünde gerçekleşti. Harcama kalemlerinin etkisiyle, ilkbahar aylarında bütçe dengesinde bozulmanın süreceği öngörülmüyor.

Mart ayında finansal piyasalarda artan siyasi belirsizliklerin etkisiyle volatilité yükselirken, TCMB olağanüstü bir PPK toplantısı gerçekleştirdi. Gecelik borç verme faizi 2 puan artırılarak %46'ya çıkarıldı; ayrıca haftalık repo ihaleleri geçici olarak durduruldu. Bu adımların yanı sıra döviz kurundaki hareketliliği sınırlamak adına Merkez Bankası net döviz satışları yaptı. Bu müdahaleler sonucunda brüt rezervler mart ayında 8,9 milyar dolar azalarak 156,5 milyar dolara gerilerken, net rezervler 68,4 milyar dolardan 57,1 milyar dolara düştü.

2. Piyasalar

· Hisse Senedi | BIST-100, Mart ayında -%0,10 düştü.

· Tahvil | Ay sonunda 2 yıllık tahvil faizi %48,71, 10 yıllık tahvil faizi Mart ayını %33,49 seviyesinden kapattı.

· Döviz | Ay sonunda Dolar/TL 38,01 seviyesine gelerek %4,24 artış gösterdi. Euro/TL ise 41,02 seviyesine gelerek %8,38 artış gösterdi.

· Emtia | Ay boyunca altın fiyatları ons bazında %7,48 artarak 3,073 USD seviyelerine, Brent petrol ise ayı %0,24 artarak 73,14 USD seviyesinde kapattı.

Piyasalardaki son durum

3. Varlık Sınıfları

Hisse Senedi

Mart ayında Türkiye hisse senedi piyasası oldukça hareketli bir ayı geride bıraktı. Beklentilerin altında gelen Şubat enflasyon verisini takiben aya kuvvetli başlayan piyasanın olumlu trendi İBB başkanı İmamoğlu'nun gözaltına alındığı haberi üzerine sona erdi. Yabancı yatırımcı özellikle bankacılık tarafında yoğun satış baskısı yaratırken yerli yatırımcı satışları karşılamakta çekingen davrandı.

Küresel tarafta ise, özellikle ABD endekslerinde gümrük vergisi tartışmalarına paralel satışların derinleştiği görüldü. S&P 500 Şubat ayını %5,8 düşüş ile Nasdaq ise %8,2 düşüşle kapatırken çeyreklik bazda ABD endeksleri 2022'den bu yana en kötü performansı sergilemiş oldu. Öte yandan Avrupa endeksleri son dönemde görülenin aksine ABD endekslerine göre oldukça iyi getiri sağladı.

İç tarafta ise piyasa, Mart ayına beklentilerin altında gelen Şubat enflasyon verisi ile güçlü başlarken endekste görünüm haber akışı ile negatife döndü. BIST-100 ayı aşağı yukarı başladığı noktada kapatırken (dolar bazında %3,7 düşüş) satışların yoğunlaştığı bankacılık endeksinde (XBANK) düşüş %17 oldu. Sanayi endeksi (XUSIN) yatırımcıların pozisyonları finansal sektörden döviz geliri olan şirketleri kaydırmasının etkisi ile ayı %5,2 yükseliş ile kapattı.

Mart sonu itibariyle temel analiz odaklı aldığımız pozisyonlarımızı korurken Türk hisse senetleri konusunda iyimserliğimizi korumakla beraber son gelişmeler ışığında temkin seviyemizi artırıyoruz. Ayrıca, yeni piyasa koşulları doğrultusunda telekomünikasyon, GYO, altın madenciliği ve perakende gibi sektörlerdeki ağırlığını artırdığımız pozisyonlarımızı korumaya devam ediyoruz.

SGMK

Şubat ayı enflasyonu beklenti olan %3,0 seviyesinin altında aylık %2,27 olarak gerçekleşti. Şubat ayı enflasyonundaki iyileşmenin ana nedenleri gıda fiyatlarının ay içerisinde beklentiden düşük oluşması ve sağlık grubunda muayene ücretleri katılım payına Ocak ayında yapılan artışın önemli kısmının geri alınması oldu. Ay başında enflasyon verisi neticesinde piyasalarda olumlu bir görünüm oluşmuştu fakat yaşanan politik gelişmeler ile bu durum yerini satış baskısına bıraktı. 10 yıllık gösterge tahvilin faizi %28'den %33,58 seviyelerine, 2Y gösterge tahvilin faizi ise %37 seviyelerinden %45,2 seviyesine yükseldi. Bununla beraber yatırımcıların artan döviz talebi ve yükselen mevduat faizlerini değerlendirme iştahı para piyasası yatırım fonlarından çıkışların çok yüksek olmasına neden oldu.

Yatırımcıların çıkışları bu fonlarda yer alan TLREF'e endeksli tahvillerde satış baskısı yarattı. Satış baskısı ile gerileyen TLREF'e endeksli tahvil fiyatları para piyasası fonlarında günlük negatif getiriye neden oldu ve fonlardan çıkışın sürmesinde etkili oldu. TCMB'nin 28 Mart günü başlattığı TLREF'e endeksli tahviller için geri alım ihalelerinin duyurusu ile tahvil fiyatları destek buldu ve fonlardan yatırımcı çıkışları azaldı. 20 Mart günü TCMB yaşanan volatilité ve döviz talebine bir dizi önlem ile yanıt verdi. TL uzlaşmalı vadeli döviz satım işlemlerine yeniden başlarken aynı zamanda PPK ara bir toplantı ile bir araya geldi. Kurul faiz koridorunun üst bandını %46'ya yükselterek sıkılaştırıcı bir adım attı. Yine 20 Mart günü TCMB piyasada oluşan fazla likiditeyi çekmek için azami 91 gün vadeli olmak üzere likidite senedi ihraçlarına başlayacağını duyurdu. Bununla beraber 19 Mart'tan itibaren TCMB kurdaki volatilitéyi engellemek adına 26,5 milyar dolarlık satış yaptı ve USDTRY 38 seviyesinde stabilize oldu.

Cari açık Ocak ayında 3 milyar 795mn açık verdi, 12 aylık cari açık 11,5 milyar dolara, GSYH'ya oranla da %0,9 seviyesine yükselmiş oldu. Ara kararlar ile sıkılaştırıcı önlemler alan Merkez Bankası'nın faiz indirim döngüsüne bu ay ara vermesini bekliyoruz fakat verim eğrisinin uzun tarafının satış sonrası geldiği seviyeyi göz önünde bulundurarak ve TCMB'nin sabit getirili tahvilleri de geri alım ihalelerine dahil etmesi nedenleri ile uzun tarafta değer görüyoruz. Bu dinamikler doğrultusunda hali hazırda uzun olan portföy durasyonumuzu korurken, verim eğrisinin kısa tarafını ise repoya endeksli tahvillerle replike etmeye devam ediyoruz.

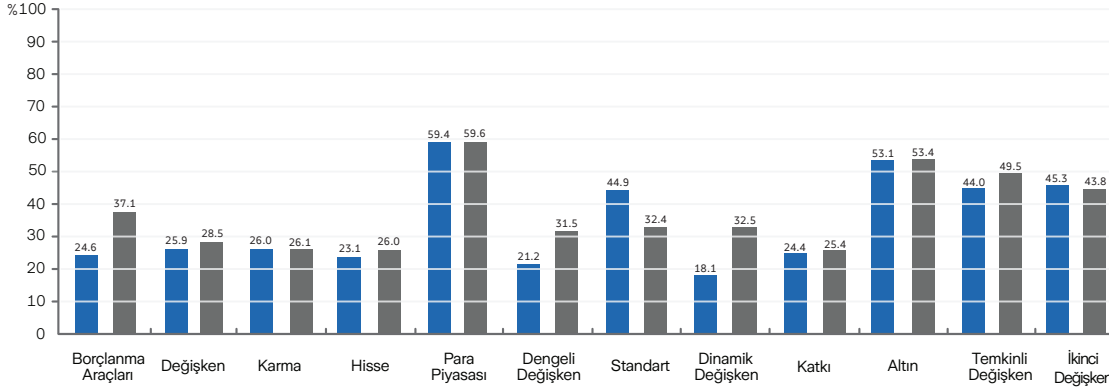
Çoklu Varlık

Çoklu varlık fonlarında, bono pozisyonlarımızı grubumuz seviyesinin üzerine çıkardık. Hisse pozisyonumuzu piyasada yaşanan düşüş sonrası grup seviyesi üzerine çıkardıktan sonra ay sonunda tekrar grup seviyesine indirdik. Çoklu varlık fonlarında kıymetli maden pozisyonu taşımaktayız. Eurobond pozisyonu taşımıyoruz.

Zurich Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Fonları Sektör Karşılaştırmaları

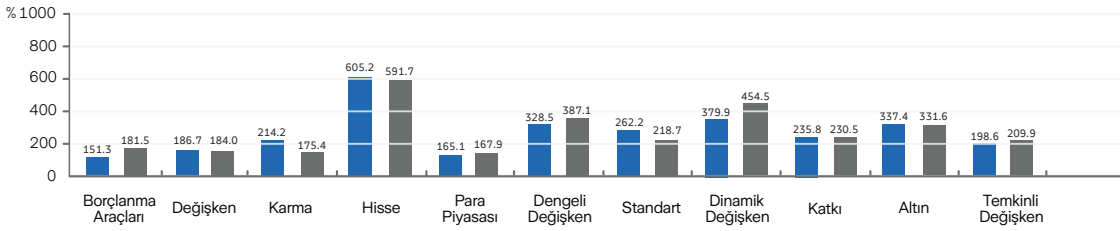
Zurich ■
Sektör Ağırlıklı ■

Son 1 Yıl - 31.03.2024 - 31.03.2025



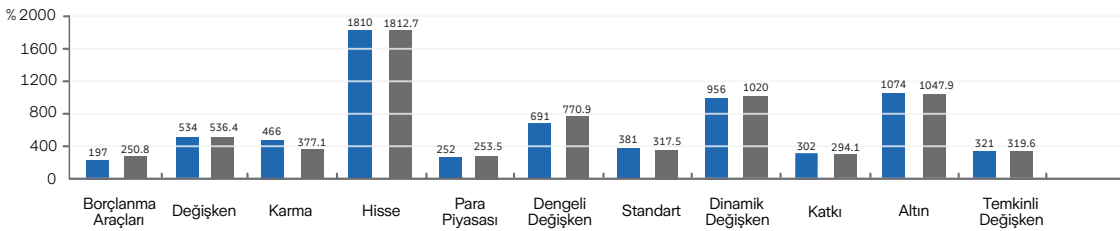
Son 1 yılda **Altın** fonumuz sektör ortalamasının üzerine getiri sağlamıştır.

Son 3 Yıl - 31.03.2022 - 31.03.2025



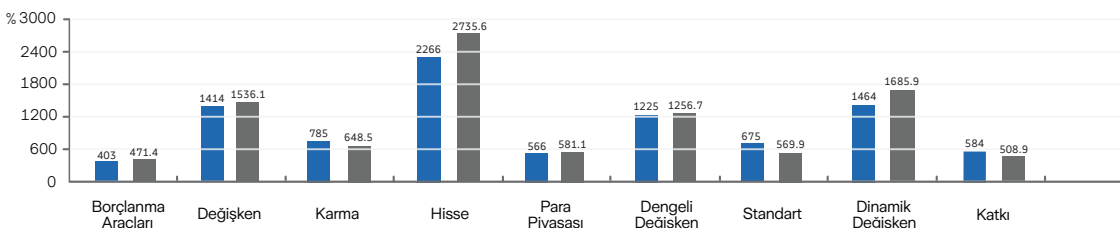
Son 1 yılda **Hisse** fonumuz sektör ortalamasının üzerine getiri sağlamıştır.

Son 5 Yıl - 31.03.2020 - 31.03.2025



Son 1 yılda **Temkinli Değişken** fonumuz sektör ortalamasının üzerine getiri sağlamıştır.

Son 10 Yıl - 31.03.2015 - 31.03.2025



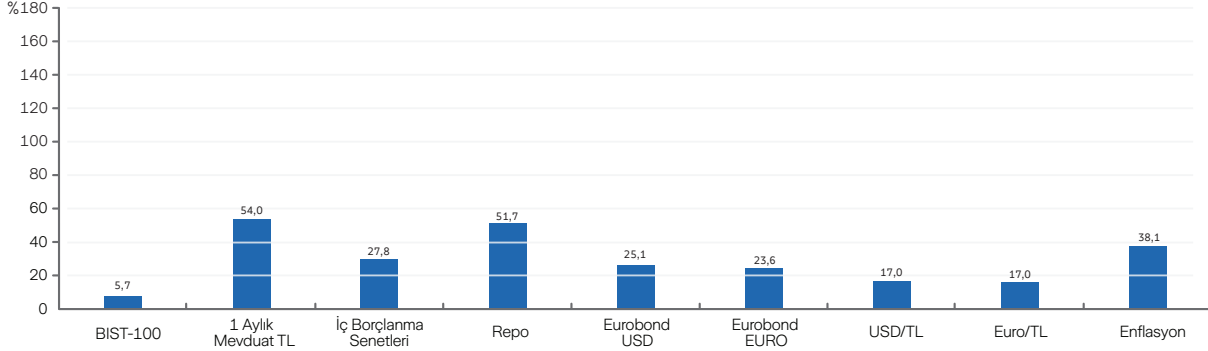
Son 1 yılda **Standart** fonumuz sektör ortalamasının üzerine getiri sağlamıştır.

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

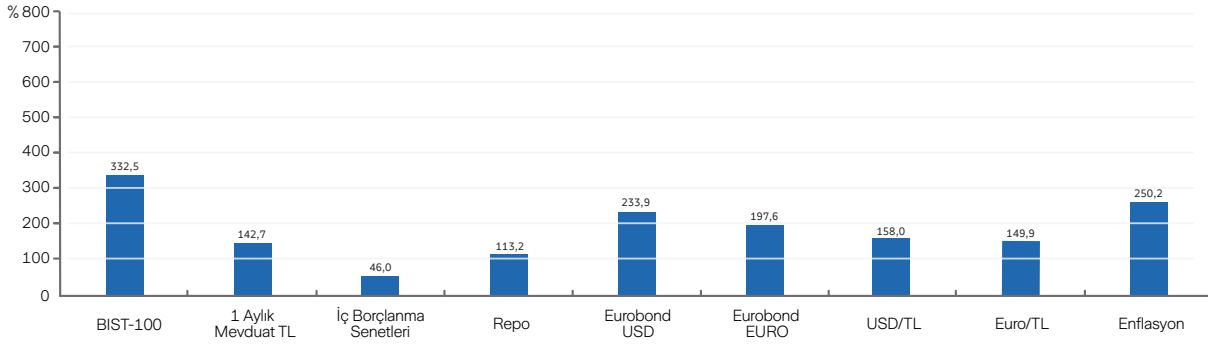
*NHN Fon yatırım stratejisi 02.01.2024 tarihi itibarıyla değişmiş olup EGM Kıyas Grubundan çıkmıştır. Fonun güncel yatırım stratejisine göre 1 yıldan uzun süre geçmediği için son 1 yıla ait getiri tablosu dışında diğer tablolarda verisi bulunmamaktadır.

Alternatif Yatırım Araçlarının Getirisi

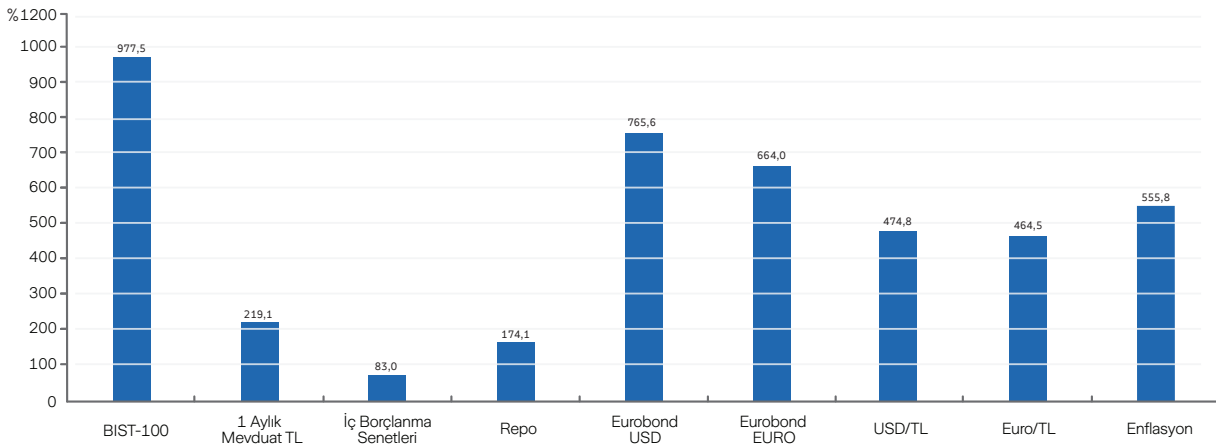
Son 1 Yıl - 31.03.2024 - 31.03.2025



Son 3 Yıl - 31.03.2022 - 31.03.2025



Son 5 Yıl - 31.03.2020 - 31.03.2025



Son 10 Yıl - 31.03.2015 - 31.03.2025

