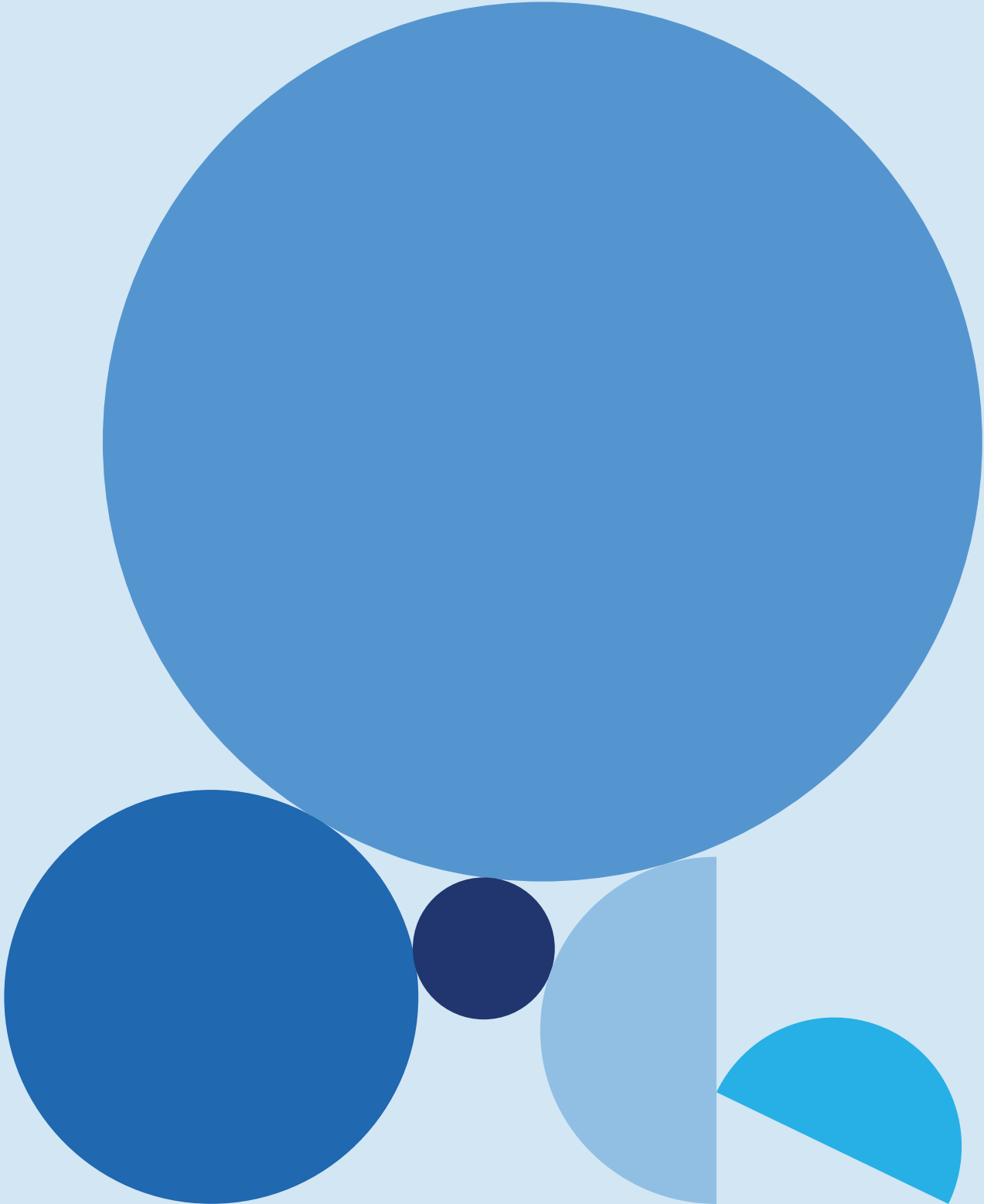


Fon Bülteni Aralık 2025



Piyasalardaki son durum

1. Makroekonomik Veriler

Aralık ayında küresel finansal piyasalarda odağı, ABD ekonomisine ilişkin büyüme ve enflasyon sinyalleri ile önde gelen merkez bankalarının toplantıları oluşturdu. Ocak ayının ilk günlerinde ise jeopolitik gelişmeler risk algısını yeniden yukarı taşıdı. Bu dönemde ABD'nin Venezuela'ya yönelik bir operasyon gerçekleştirerek Devlet Başkanı Nicolás Maduro'yu gözaltına alması dikkat çekti. Washington yönetiminin bu adımı "Venezuela'da yönetim üzerinde yönlendirici rol üstlenme" ve "enerji kaynaklarına erişim" söylemleriyle gerekçelendirmesi, küresel sistemin nüfuz alanları üzerinden yeniden şekillendiği yönündeki değerlendirmeleri güçlendirdi. Piyasalarda ilk etapta tepkiler sınırlı kalmakla birlikte, benzer gelişmelerin özellikle emtia ve değerli metallerde risk primi kanalıyla etkili olabileceği öngörülmüyor.

ABD ekonomisinde üçüncü çeyrek büyümesi yıllıklandırılmış olarak %4,3 ile piyasa beklentilerinin üzerine çıktı. Büyümeye net ihracat ve özel tüketim harcamalarının katkısı öne çıkarken, iç talebin dayanıklılığını koruduğu gözlemlendi. Fed, aralık ayı toplantısında politika faizini 25 baz puan düşürdü; kararın 9'a karşı 3 oyla alınması Komite içindeki görüş ayrılıklarını ortaya koydu. Toplantı sonrası yayımlanan projeksiyonlarda çekirdek PCE enflasyonu tahminleri aşağı çekilirken, 2025 ve 2026 yıllarına ilişkin büyüme beklentileri yukarı yönlü revize edildi. Buna karşın 2026 yılı için öngörülen medyan faiz indiriminin yalnızca 25 baz puan olması, para politikasında ihtiyatlı yaklaşımın süreceğine işaret etti.

Euro Bölgesi'nde üçüncü çeyrek büyüme çeyreklik bazda %0,3 ile öncü tahminlerin hafif üzerinde gerçekleşirken, yıllık büyüme %1,4 olarak kaydedildi. ECB aralık toplantısında faiz oranlarını sabit tutarken, hizmet enflasyonunun yüksek seyrine vurgu yaptı. Enflasyon tahminlerinde sınırlı değişiklikler yapılırken, büyüme öngörülerinin yukarı yönlü güncellenmesi ekonomik görünümde kısmi bir iyileşmeye işaret etti.

Japonya Merkez Bankası, politika faizini 25 baz puan artırarak %0,75 seviyesine çıkardı. Kasım ayında sanayi üretiminde yaşanan sert düşüş ile BoJ Başkanı'nın "faiz artışları devam edebilir" yönündeki açıklamaları, 2026'ya girilirken Japon tahvil piyasasında oynaklığın yüksek kalabileceğine işaret ediyor. Çin tarafında ise aralık ayı boyunca açıklanan veriler zayıf talep görünümünü teyit etti. İmalat PMI endeksinin eşik değerini altına gerilemesi, sanayi üretimi ve perakende satışların beklentilerin altında kalması toparlanma umutlarını zayıflattı. Çin Merkez Bankası 1 ve 5 yıllık kredi faizlerini sırasıyla %3 ve %3,5 seviyelerinde sabit bıraktı.

Aralık ayında küresel piyasalarda risk iştahı genel olarak güçlü seyretti. ABD 10 yıllık tahvil faizi ay genelinde 16 baz puan yükselirken, dolar endeksi %1,1 geriledi. ABD hisse senedi piyasalarında sınırlı düşüşler görülürken, Avrupa ve İngiltere borsaları güçlü performans sergiledi. Japon hisse senetleri ise sınırlı artış kaydetti. Gelişmekte olan ülke piyasalarında Doğu Avrupa ve Asya-Pasifik borsaları öne çıkarken, Latin Amerika piyasaları zayıf kaldı. Emtia cephesinde petrol fiyatlarındaki düşüş sürerken, altın %1,9 yükselerek 4.319 dolar seviyesine ulaştı; gümüş fiyatlarında ise %26,8 ile dikkat çekici bir ralli yaşandı.

Türkiye'de aralık ayında açıklanan veriler, yılın son çeyreğinde ekonomik faaliyetin ılımlı ancak kırılgan bir toparlanma sergilediğine işaret etti. Sanayi ve hizmet üretimi ekim ayında aylık bazda gerilerken, altın ve saat hariç perakende satış hacmi yılın ikinci yarısında ilk kez düşüş gösterdi. Aralık PMI endeksinin 48,9'a yükselmesi imalat sanayiinde kademeli toparlanma sinyali verse de endeksin eşik değerini altında kalması zayıf seyrin sürdüğünü ortaya koydu. Reel Kesim Güven Endeksi artış gösterirken, kapasite kullanım oranının düşük seviyelerde kalması üretimde kalıcı bir ivmenin henüz oluşmadığını gösterdi.

İşgücü piyasasında kasım ayında işsizlik oranı %8,6'ya yükselirken, atıl işgücü oranının %29,1'e gerilemesi geniş tanımlı göstergelerde sınırlı bir iyileşmeye işaret etti. Aralık ayında aylık enflasyon %0,89 olurken, yıllık enflasyon %30,9'a geriledi. Özellikle kira enflasyonundaki belirgin yavaşlama manşet enflasyonu aşağı çekerken, çekirdek göstergelerdeki sınırlı iyileşme dezenflasyon sürecinin yavaş ilerlediğini gösterdi.

Para politikası tarafında TCMB, aralık ayında 150 baz puanlık indirimle politika faizini %38 seviyesine çekti. Karar metninde sıkı duruşun sürdürüleceği ve enflasyon görünümünde bozulma olması halinde ilave adımların atılabileceği vurgulandı. Dış dengede cari işlemler dengesi ekim ayında sınırlı fazla verirken, artan altın ithalatı manşet denge üzerinde baskı oluşturmaya devam etti. Bütçe tarafında ise kasım ayı verileri belirgin bir iyileşmeye işaret etti; merkezi yönetim bütçesi fazla verirken, faiz dışı denge kayda değer ölçüde güçlendi.

Finansal piyasalarda aralık ayında BIST-100 endeksi %3,3 yükseldi. Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 205 baz puana gerileyerek son yılların en düşük seviyelerine indi. TL, dolar karşısında sınırlı değer kaybederken, tahvil piyasasında güçlü bir ralli yaşandı ve 10 yıllık tahvil faizi %27,07 seviyesine geriledi. TCMB'nin brüt rezervleri ise aralık ayını 193,9 milyar dolar düzeyinde tamamladı.

2. Piyasalar

- Hisse Senedi | BIST-100, Aralık ayında %6,77 arttı.
- Tahvil | Ay sonunda 2 yıllık tahvil faizi %36,54, 10 yıllık tahvil faizi Aralık ayını %29,03 seviyesinden kapattı.
- Döviz | Ay sonunda Dolar/TL 43,04 seviyesine gelerek %0,20 artış gösterdi. Euro/TL ise 50,38 seviyesine gelerek -%0,35 düşüş gösterdi.
- Emtia | Ay boyunca altın fiyatları ons bazında %3,56 artarak 4,47 USD seviyelerine, Brent petrol ise ayı -%1,63 düşüşle 59,89 USD seviyesinde kapattı.

Piyasalardaki son durum

3. Varlık Sınıfları

Hisse Senedi

Yılın son ayında küresel tarafta, S&P 500 ve Nikkei 225'in performansı yapay zekâ ile ilgili borç seviyeleri nedeniyle yatay seyretti. Türk hisse senetleri BIST-100, son aylarda faiz oranlarının düşmesi ve enflasyon rakamlarının iyileşmesi sayesinde oluşan olumlu havayla beraber Aralık ayında %3 artış kaydetti. Bankacılık endeksi (XBANK), enflasyon beklentilerinin iyileşmesiyle ayı %4 artışla kapattı. Aralık ayı itibarıyla, Türk hisse senetlerine ilişkin olumlu görüşümüzü sürdürüyoruz. Buna göre, pozisyonlarımızı ağırlıklı olarak madencilik, enerji, finans ve holding sektörlerinde tutuyoruz.

SGMK

Kasım ayında TÜFE aylık bazda %0,87 ile piyasa tahminlerinden (%1,25-%1,30) düşük gerçekleşerek yıllık enflasyon %31,07'ye gerilemiştir. Geçtiğimiz dönemde, eylül ayı enflasyonunun yüksek seyri ile birlikte, dezenflasyon süreci devam etmesine karşın, düşüş hızındaki yavaşlama dikkat çekmiş, piyasa katılımcıları anketinde 12 ay sonrası TÜFE beklentilerinde yükselişe ve fiyatlamalarda bozulmalara neden olmuştur. Kasım ayında ise, Gıda ve Alkolsüz içeceklerdeki aylık %0,69 düşüş enflasyonun aşağı yönlü ivmesinde başrol oynamıştır. Bu gerçekleşme ile, güçlü baz etkisi ve ana harcama gruplarındaki ılımlı seyir dikkate alındığında, Aralık ve Ocak dönemleri için aşağı yönlü beklentiler kuvvetlenmiştir. Hizmet enflasyonundaki katılığın önemli ölçüde değişmemesi ise para politikası tarafında sıkı duruşun korunmasına neden olmakta, ancak pozitif veri akışı faiz patikasında Merkez Bankası için alan açmaktadır.

Çekirdek enflasyon göstergelerinden B endeksi yıllık %32,17'e, C endeksi ise %31,65'e gerilemiştir. Yılın kalan döneminde kur, ücret, yönetilen fiyatlar ve emtia fiyatlarında ilave bir çok yaşanmaması durumunda, yıllık enflasyonun %31,0–32,0 aralığında tamamlanması beklenmektedir.

Aralık ayının son haftasında TCMB swap hariç net rezervleri 66,2 milyar dolar, brüt rezervler ise 1,4 milyar dolar artışla 192,3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

Cari işlemler dengesi Ekim ayında beklentilere paralel şekilde 457 milyon dolar fazla vermiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler dengesi ise aynı dönemde 7 milyar 28 milyon ABD doları fazla olarak kaydedilmiştir. Net hizmet gelirleri Ekim'de son 12 ayın en hızlı yıllık artışını kaydetmiştir. Hizmetler dengesinde net girişler, Ekim ayında 7 milyar 588 milyon ABD dolar olurken, cari fazlanın oluşturulmasında önemli bir rol oynamıştır. Böylece Ekim ayı itibarı ile cari denge art arda 4. Kez fazla vermiş ancak 12 aylık kümülatif cari açığındaki genişleme eğilimi devam etmektedir. Kasım ayına ilişkin öncü verilerinde dış ticaret açığındaki genişleme eğiliminin sürmesi beklenmekte, yaz aylarının sona ermesi ile turizm gelirlerinde de azalma ön görülmektedir. Bu beklentiler ile birlikte cari işlemler hesabının yılın son 2 ayında açık vermesi beklenmektedir.

Merkezi Yönetim Bütçesi Kasım ayında 169,5 milyar TL fazla vermiştir. 2025 yılı Ocak-Kasım döneminde merkezi yönetim bütçe giderleri 12 trilyon 842,6 milyar TL, bütçe gelirleri 11 trilyon 571,6 milyar TL olurken, bütçe açığı 1 trilyon 271 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Eylül ayında aylık enflasyonun yüksek gelmesiyle bozulan beklentilerin, Ekim enflasyonunun beklenti altı gerçekleşmesiyle yeniden iyileştiği görülmüş, Kasım ayında gerçekleşen beklenti altı enflasyon ile de dezenflasyon sürecinin devam ettiği düşüncesi desteklenmiştir. Geçtiğimiz aylarda enflasyonda yaşanan dalgalanma faiz patikası fiyatlamalarında da bozulmalara sebep olmuş, faiz seviyesinde beklenenden daha düşük indirim beklentilerine yol açmıştır. Ancak Kasım ayı verisi ile birlikte piyasa fiyatlamalarında 100 baz puanlık indirim 150 baz puana yükselmiş, verim eğrisi üzerinde de aşağı yönlü hareketin devam etmesine sebep olmuştur. TLREF'e endeksli tahvillerde satış baskısı sınırlı kalmaya devam ederken, aralık ayı enflasyonunda iyimser beklentiler ve Hazine ve Maliye Bakanlığının borçlanma hedeflerinin geçtiğimiz seneye kıyasla düşük tutulacağı iletişimi ile sabit getirili tahvillere ilgi artmaya devam etmiştir. Aralık ayına 10 yıllık gösterge bileşik faiz %30,80 seviyesinde başlamış ay sonunda 29 seviyesine kadar ulaşmıştır. Geçtiğimiz dönemde tahvillerde ilgi 2-5 yıl bölgesinde ağırlığını korurken, son dönemde yukarıda belirtilen sebeplerden yatırımların 5-10 yıl bölgesine de yayıldığı izlenmiştir. Ay özelinde değerlendirildiğinde 2 yılda 70 baz puan, 5 yılda 100 baz puan, 10 yılda ise 180 baz puanlık aşağı yönlü hareket gerçekleşmiştir. 10 yıl performansında Hazine'nin borçlanma programı da destek sağlamış, ihale programında 10 yıl vadeli kıymetin ihracı yer almamıştır. Buna ek olarak, değişken faizli tahvil ihalesi de yer almazken, TLREF, TÜFE'ye endeksli tahvil, 2 yıl ve 5 yıl tahvil ihalelerine devam etmiştir. Ocak ayı ihale programı ise aralık ayına kıyasla daha yoğun olup, borçlanma hedefinin 487 milyar TL olarak belirlenmiştir. Ancak altın tahvili ve Altına dayalı kira sertifikası itfali ile programın ağırlığı hafiflemektedir.

Aralık ayında yapılan Para Politikası Kurulu toplantısında 150 baz puanlık faiz indirimi gerçekleşmiş, Yıla başlarken politik ve jeopolitik riskler göz önünde bulundurularak, enflasyondaki gerilemenin sürmesi, reel faizlerin yüksek kalması, hazine ihaleleri de değerlendirilerek tahvil piyasasında seviye bazı yatırım fırsatları yaratmaktadır. Bu doğrultuda, portföylerimizde faiz patikasyndaki indirim beklentileri ile birlikte orta vadede durasyon artışı öngörüyor ve verim eğrisinin kısa tarafını TLREF'e endeksli tahvillere ek, kısa vadeli sabit getirili tahvillerle destekliyoruz.

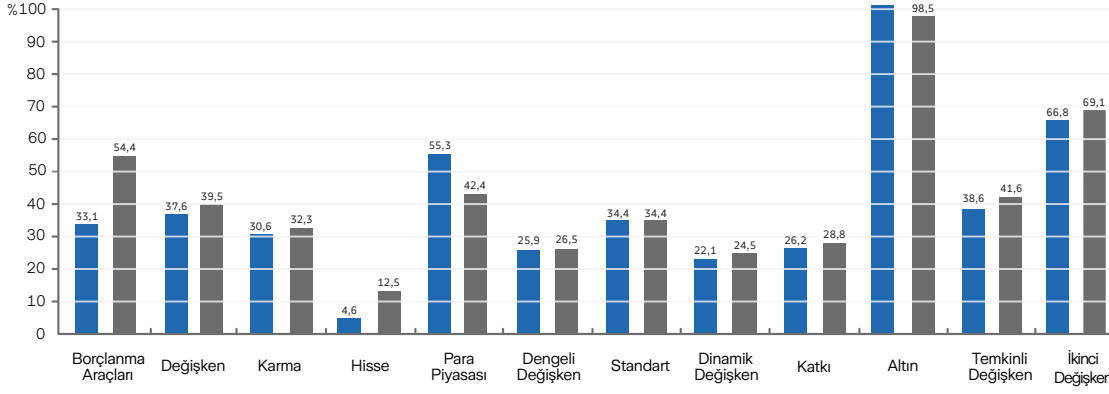
Çoklu Varlık

Çoklu varlık fonlarında, bono pozisyonlarımızı grup ortalaması üzerinde seviyesinde koruduk. Hisse pozisyonumuzu grup ortalaması seviyesinde taşıyoruz. Çoklu varlık fonlarına kıymetli maden pozisyonumuzu koruduk. Fonlarda Eurobond pozisyonu taşımıyoruz.

Zurich Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Fonları Sektör Karşılaştırmaları

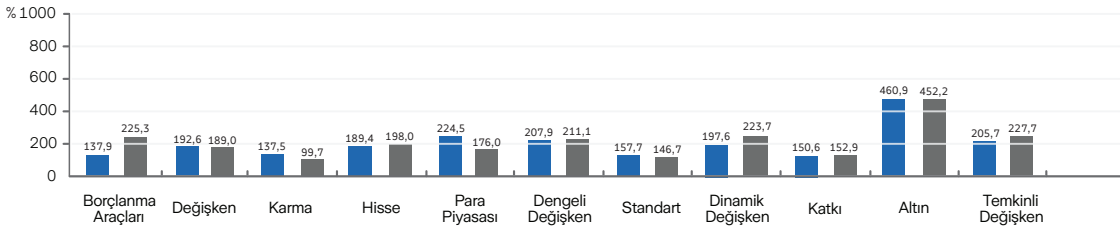
Zurich ■
Sektör Ağırlıklı ■

Son 1 Yıl - 31.12.2024 - 31.12.2025



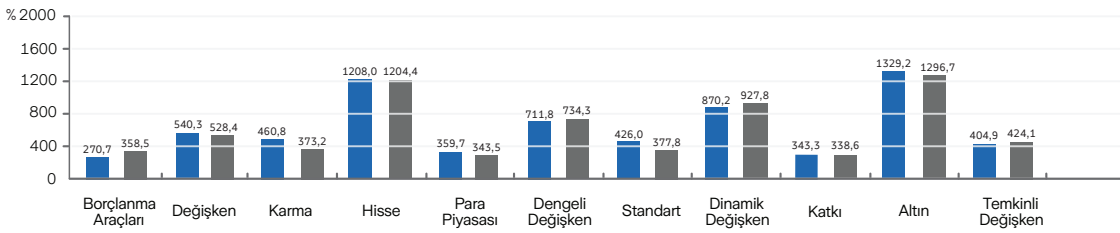
Son 1 yılda
Para Piyasası
fonumuz sektör
ortalamasının
üzerinde getiri
sağlamıştır.

Son 3 Yıl - 31.12.2022 - 31.12.2025



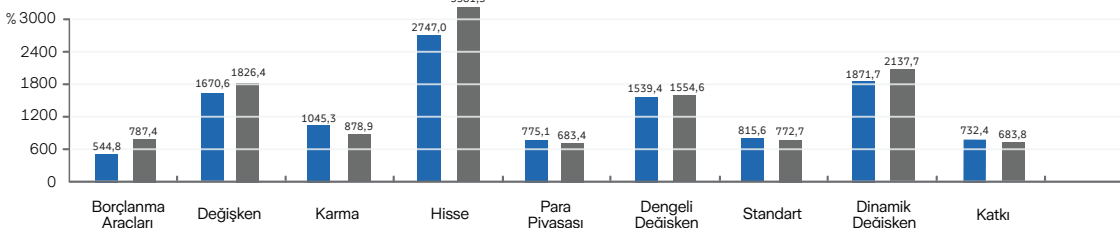
Son 3 yılda
Altın
fonumuz sektör
ortalamasının
üzerinde getiri
sağlamıştır.

Son 5 Yıl - 31.12.2020 - 31.12.2025



Son 5 yılda
Karma
fonumuz
benchmark
getirisinin
üzerinde getiri
sağlamıştır.

Son 10 Yıl - 31.12.2015 - 31.12.2025



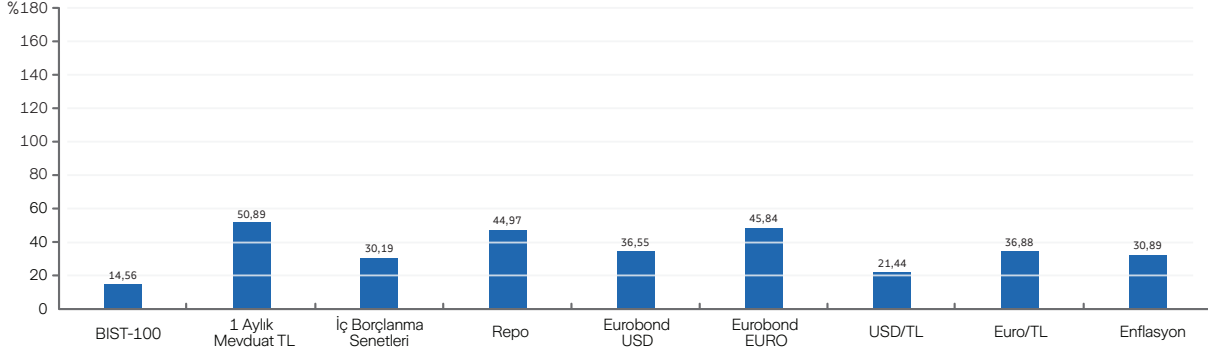
Son 10 yılda
Katkı
fonumuz sektör
ortalamasının
üzerinde getiri
sağlamıştır.

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

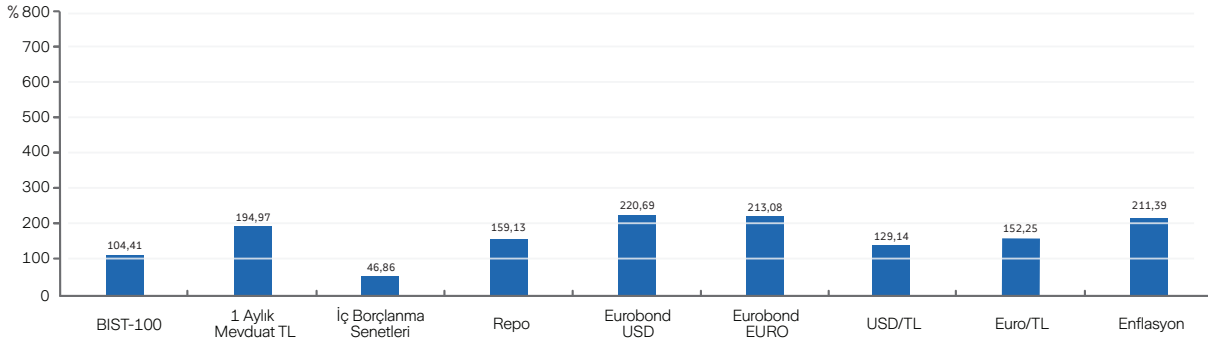
*NHN Fon yatırım stratejisi 02.01.2024 tarihi itibarıyla değişmiş olup EGM Kıyas Grubundan çıkmıştır. Fonun güncel yatırım stratejisine göre 1 yıldan uzun süre geçmediği için son 1 yıla ait getiri tablosu dışında diğer tablolarda verisi bulunmamaktadır.

Alternatif Yatırım Araçlarının Getirisi

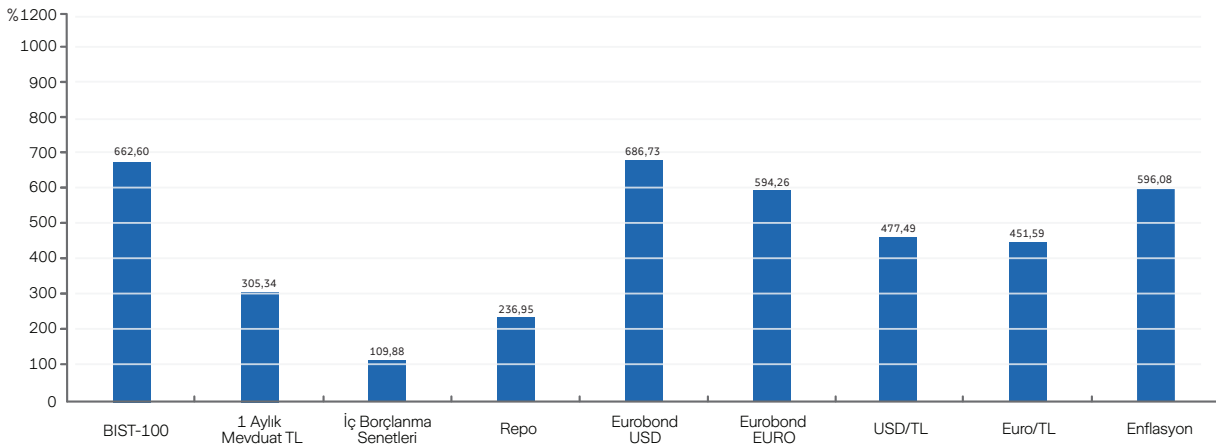
Son 1 Yıl - 31.12.2024 - 31.12.2025



Son 3 Yıl - 31.12.2022 - 31.12.2025



Son 5 Yıl - 31.12.2020 - 31.12.2025



Son 10 Yıl - 31.12.2015 - 31.12.2025

