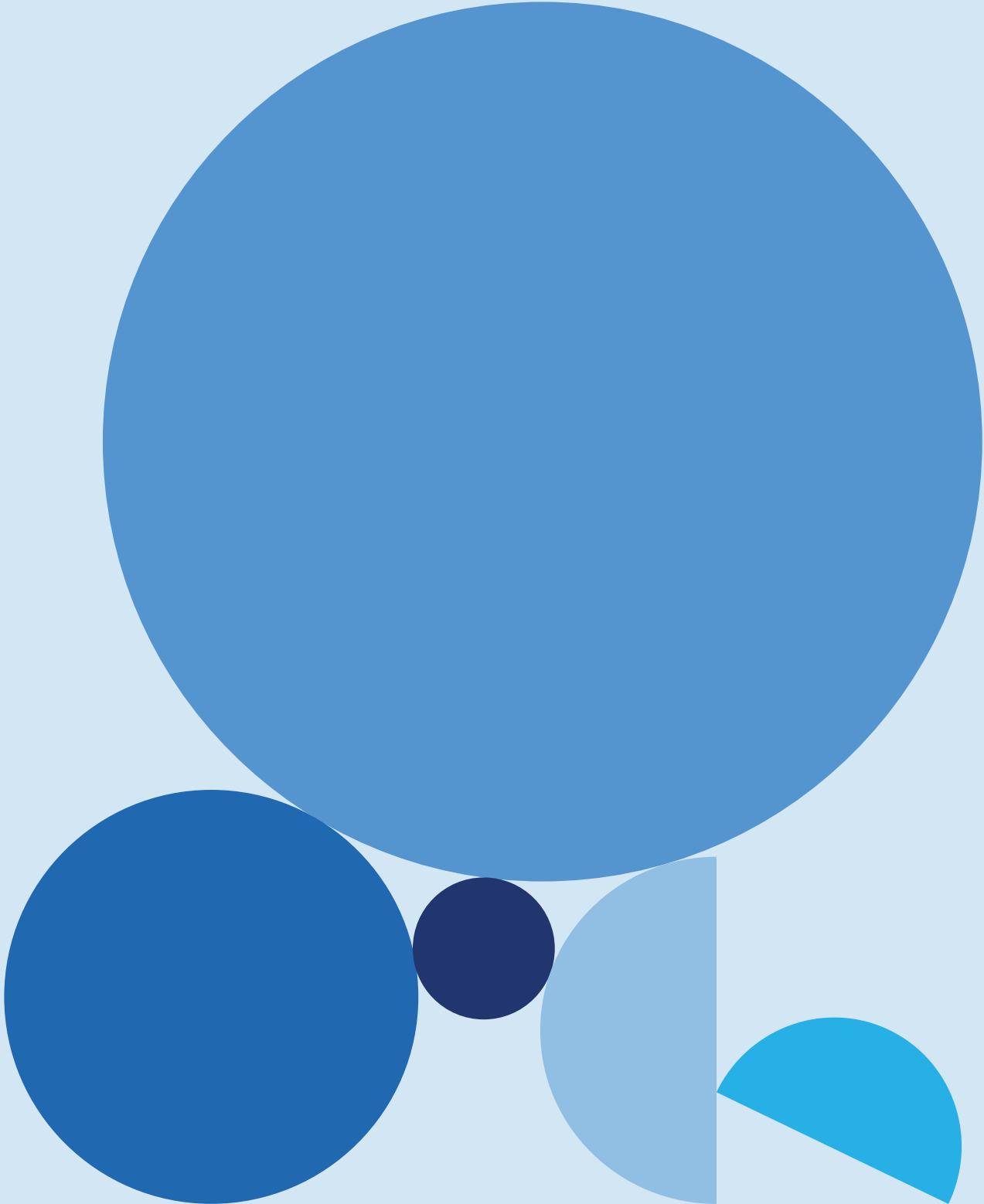


Fon Bülteni Eylöl 2025



Piyasalardaki son durum

1. Makroekonomik Veriler

Eylül ayında küresel piyasalarda güçlü bir risk iştahı öne çıktı. Fed'in faiz indirimine gitmesi ve yıl sonuna kadar iki ek indirim sinyali vermesi, yatırımcı ilgisini destekledi. ABD ekonomisinin ikinci çeyrek büyümesi %3,3'ten %3,8'e revize edilirken, sanayi üretimi, perakende satışlar ve dayanıklı mal siparişleri beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Öte yandan işsizlik oranı %4,3'e yükselirken, tarım dışı istihdam artışı zayıf kaldı. Fed'in en yakından takip ettiği çekirdek PCE enflasyonu ağustosta aylık %0,2, yıllık %2,9 artarak dirençli seyrini korudu. Böylece büyüme tarafında güçlü, ancak işgücü piyasasında zayıflığın öne çıktığı karmaşık bir tablo ortaya çıktı.

FOMC, eylül toplantısında 25 baz puan indirimle politika faizini %4,00–4,25 bandına çekti. Karar metninde işgücü piyasasındaki yavaşlamaya vurgu yapılırken, güçlü tüketim verileri bu indirimin gerekçesini sınırlı kıldı. Dot-plot projeksiyonlarında üyeler arasında belirgin görüş ayrılıkları dikkat çekti. Başkan Powell ise enflasyon risklerini öne çıkararak daha dengeli bir tutum sergiledi. Tahvil piyasalarının sınırlı tepki vermesi de bu farklılaşmaların piyasalarda temkinli algılandığını gösterdi.

Euro Bölgesi'nde imalat PMI, ağustosta 50,7'ye yükseldikten sonra eylülde yeniden 49,8'e geriledi. Buna rağmen endeks, önceki aylara kıyasla hâlâ toparlanma işaretleri veriyor. ECB faizleri değiştirmede ve gelecek yıl için faiz indirim sinyali vermedi. Japonya'da BoJ faizleri sabit bırakırken, bilanço küçültme ve ETF satış planlarını duyurdu. Küresel hisse senetleri güçlü yükseldi. S&P500 %3,5, Nasdaq %5,6 arttı. Altın güvenli liman talebiyle %11,9 değer kazanarak 3859 \$/ons'a çıktı. Brent petrol ise %2,1 düşüşle 66 \$/varil oldu. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,13'e gerilerken, Dolar Endeksi 97,8 seviyesinde dengelendi.

Türkiye'de iktisadi faaliyetteki zayıflık eylül ayında da devam etti. Sanayi üretimi hazıranda %1,8 gerilerken, hizmet üretimi %0,4 düşüş kaydetti. Buna karşın perakende satış hacmi yıllık %10,3 artarak tüketimde görece dayanıklılığı teyit etti. Eylül PMI 46,7'ye gerileyerek toparlanmanın kalıcı olmadığını gösterdi. Yeni ve ihracat siparişlerindeki düşüş devam ederken, istihdam alt endeksi eşik değerinin altında kaldı. Reel Kesim Güven Endeksi 100,8 olurken, kapasite kullanım oranı %73,8 seviyesinde gerçekleşti. İşgücü piyasasında kırılganlık sürdü. Ağustosta işsizlik oranı %8,5'e çıktı. İşgücüne katılım oranındaki yükseliş iş arama eğiliminin arttığını gösterirken, istihdamın bu artışı karşılamaması işsizliği yukarı taşıdı.

Enflasyon eylülde aylık %3,2 artarken yıllık bazda %33,3'e yükseldi. Artışın temel belirleyicileri eğitim, gıda ve giyim grupları olurken çekirdek göstergelerde de sınırlı artış gerçekleşti. TCMB, 11 Eylül'de politika faizini 250 baz puan indirerek %40,5'e çekti. Karar metninde, enflasyonun ara hedeflerden kalıcı biçimde sapsması durumunda sıkılaştırmaya gidileceği belirtildi.

Mali dengede, bütçe ağustos ayında 97 milyar TL fazla, faiz dışı denge ise 276 milyar TL fazla verdi. 12 aylık bütçe açığı 2,04 trilyon TL'ye, faiz dışı açık ise 108 milyar TL'ye düştü. Vergi gelirleri güçlü seyrederken, faiz giderlerinin toplam harcamalardaki payı %14,4'e yükseldi.

Dış dengede temmuzda 1,8 milyar dolar fazla verilirken, 12 aylık cari açık 18,8 milyar dolara geriledi. Altın ve enerji hariç kalemlerde fazla devam ederken, turizm gelirleri hizmetler dengesini destekledi. Ağustos dış ticaret verileri, yaklaşık 5 milyar dolar cari fazla verileceğine işaret ediyor.

Finansal piyasalarda eylül dalgalı geçti. Borsa İstanbul %2,4 değer kaybederken, CDS primi 257 baz puana geriledi. TL dolara karşı %1,1 değer kaybetti, 10 yıllık tahvil faizi %29,39'a çıktı. TCMB brüt rezervleri ise 178,9 milyar USD ile tarihi rekor seviyeye ulaştı.

2. Piyasalar

· Hisse Senedi | BIST-100, Eylül ayında %0,64 arttı.

· Tahvil | Ay sonunda 2 yıllık tahvil faizi %39,37, 10 yıllık tahvil faizi Eylül ayını %31,17 seviyesinden kapattı.

· Döviz | Ay sonunda Dolar/TL 41,67 seviyesine gelerek %0,21 artış gösterdi. Euro/TL ise 48,89 seviyesine gelerek %0,20 artış gösterdi.

· Emtia | Ay boyunca altın fiyatları ons bazında -%0,34 düşerek 3,845 USD seviyelerine, Brent petrol ise ayı -%2,44 düşerek 64,40 USD seviyesinde kapattı.

Piyasalardaki son durum

3. Varlık Sınıfları

Hisse Senedi

Küresel piyasa endeksleri Eylül ayında yükseliş trendini sürdürdü. S&P 500 ve Nikkei endeksleri ay boyunca sırasıyla %4 ve %5 değer kazandı. Yurt içinde BIST100, Merkez Bankası'nın faiz oranlarında yaptığı 250 baz puanlık indirimle rağmen artan politik gerilim nedeniyle %2'lik bir düşüşle ayı tamamladı. Bankacılık endeksi (XBANK), Eylül ayında %4'lik bir azalış kaydederken eş zamanlı olarak Sanayi Endeksi (XUSIN) %3 düştü. Eylül sonu itibarıyla, Türk hisse senetlerine ilişkin olarak, nispeten dengeli risk/getiri profilini ve enflasyonun düşmesi ve faiz oranlarında düşüş beklentilerini göz önünde bulundurarak, hafif olumlu bakış açısını koruyoruz. Bu bağlamda, gayrimenkul, holding, finans ve altın madenciliği sektörlerindeki ağırlıklı pozisyonlarımıza devam ediyoruz.

SGMK

Ağustos ayında TÜFE %2,0 arttı; yıllık enflasyon %33,0'e geriledi. Manşetteki yukarı yönlü sürpriz büyük ölçüde tütün ve işlenmiş gıdadan kaynaklandı. Çekirdek göstergeler %29-31 bandına gerilerken, dayanıklı mallarda kur geçişkenliği azaldı, hizmet enflasyonu kademeli olarak yavaşladı. Gıda enflasyonu ise işlenmiş ve işlenmemiş ürünlerdeki artışla yüksek kaldı. Yıl sonu enflasyonunun %30 civarında gerçekleşmesi öngörülüyor. Bu tablo TCMB'nin eylülde faiz indirim hızını yavaşlatabileceğine işaret ediyor. 23 Ekimde gerçekleşecek PPK toplantısı öncesinde Eylül enflasyonu önemli bir belirleyici olacak, piyasa beklentileri aylık 2,5% seviyelerine yükseldi ve bunun paralelinde faiz indiriminde 200 baz puanlık bir indirim beklentisi oluştu.

Merkez Bankası, Eylül ayı PPK toplantısında politika faizi olan 1 hafta vadeli repo faizini 200 baz puanlık piyasa beklentisinin üzerinde 250 baz puanlık indirimle %40,5 seviyesine düşürdü. TCMB risklere karşı koridor üst sınırını sabit tuttu. Kurul, enflasyon ve iç talep görünümünün dezenflasyon görünümü desteklediğini belirtirken, TL'de değerlendirme vurgusu yapmıştır. Enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin ayrışması durumunda, para politikasının sıkılaşıcağını belirterek sıkı para politikasının devam edeceğini vurgulamıştır.

TCMB net rezervleri, 19 Eylül haftasında 70,4 milyar dolar seviyesine yükselirken brüt rezervler ise 178,9 milyar dolara yükseldi. Eylül ayının son haftasında ise analitik bilançoya göre net rezervlerin 73,4 milyar dolara, brüt rezervlerin ise 183,2 milyar dolara yükseldiği görülüyor.

Temmuz'da cari açık 1,8 milyar USD, 12 aylık açık 18,8 milyar USD (%1,3 GSYH) indi. Son 12 aylık cari açığın yatay seyrini koruyacağı öngörülüyor. Temmuz ayında manşet açıktaki iyileşmeye ek olarak cari dengenin genel seyri açısından takip edilen enerji dışı cari açığın 5,5 milyar dolar fazla, enerji ve altın dışı cari dengenin 6 milyar dolar fazla verdiği gözlemlenmiştir son anketlerinde ise 20,0 milyar USD görünüyor. Son OVP'de ise bu yıl için 28,6 milyar dolar açık tahmin edilmişti.

Düşen enflasyon ve faiz indirim döngüsünün etkisi ile tahvil faizlerinde beklenen aşağı yönlü hareket politik gündemin etkisi ile gecikmeye devam ediyor. Eylül ayında 10 yıllık bileşik gösterge faizi %31,39 ile başlarken ay içerisinde %32,24 seviyelerine kadar yükseldikten sonra ayı %31,32 bileşik faizde kapadı.

Ekim ayında yapılacak Para Politikası Kurulu toplantısında ise 200-250 baz puan faiz indirimi ile devam edilmesi bekleniyor. Enflasyondaki geçen ay yaşanan bozulma ve Eylül ayı beklentilerinin yüksek olması faiz kararının miktarında düşüş beklentisi yaratırken, rezervlerdeki iyileşme, cari açık tarafındaki pozitif seyir destekleyici nitelikte. Enflasyondaki düşüşün devam etmesi 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.

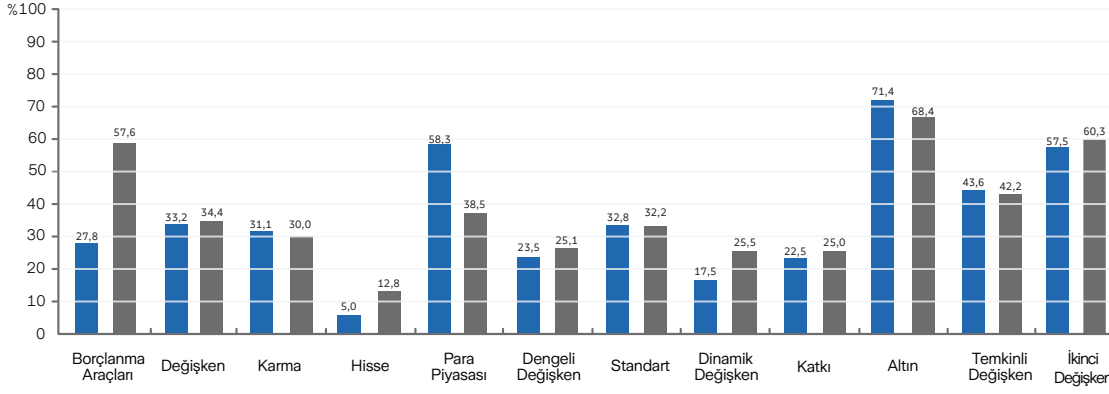
Çoklu Varlık

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

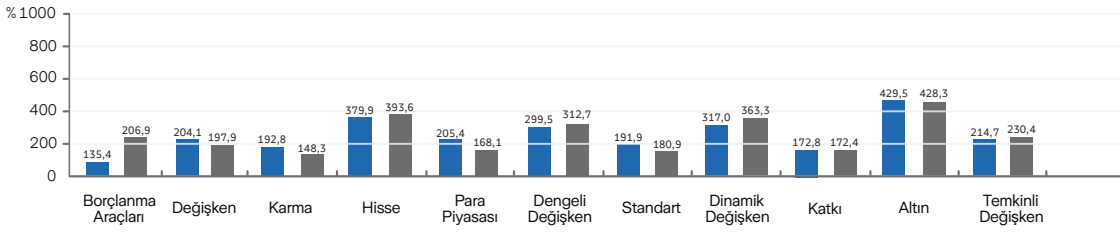
Zurich ■
Sektör Ağırlıklı ■

Son 1 Yıl - 30.09.2024 - 30.09.2025



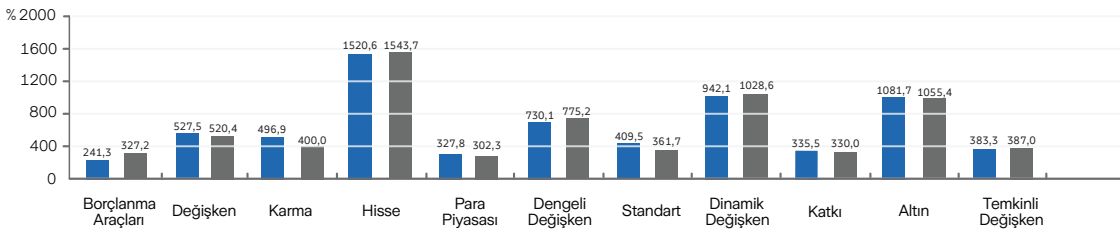
Son 1 yılda **Altın** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 3 Yıl - 30.09.2022 - 30.09.2025



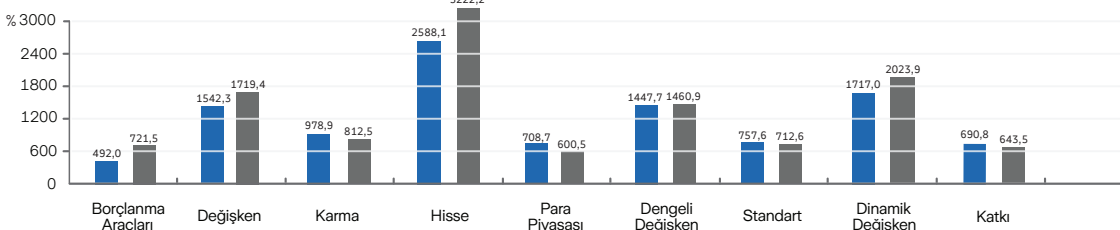
Son 3 yılda **Para Piyasası** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 5 Yıl - 30.09.2020 - 30.09.2025



Son 5 yılda **Karma** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 10 Yıl - 30.09.2015 - 30.09.2025



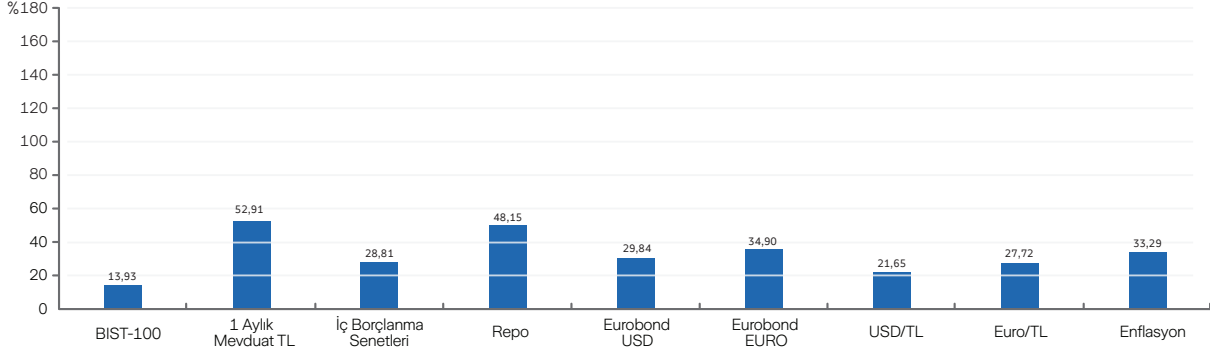
Son 10 yılda **Standart** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

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

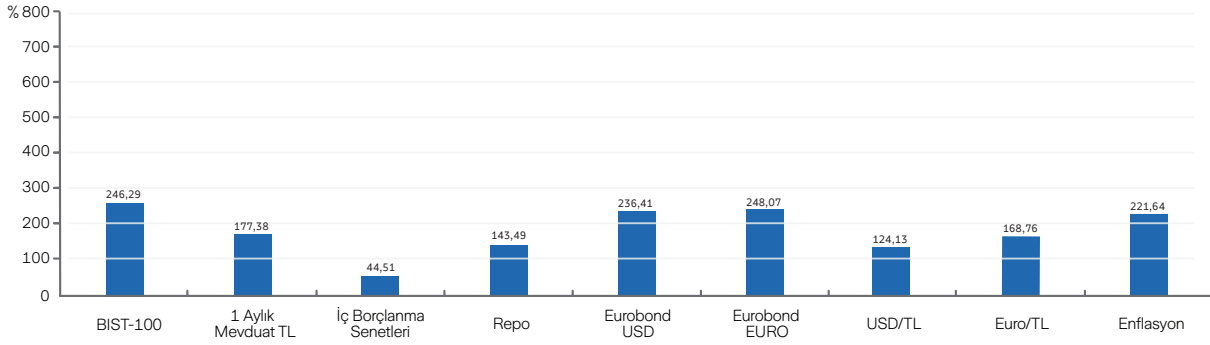
*NHN Fon yatırım stratejisi 02.01.2024 tarihi itibarıyla değişmiş olup EGM Kıyas Grubundan çıkmıştır. Fonun güncel yatırım stratejisine göre 1 yıldan uzun süre geçmediği için son 1 yıla ait getiri tablosu dışında diğer tablolarda verisi bulunmamaktadır.

Alternatif Yatırım Araçlarının Getirisi

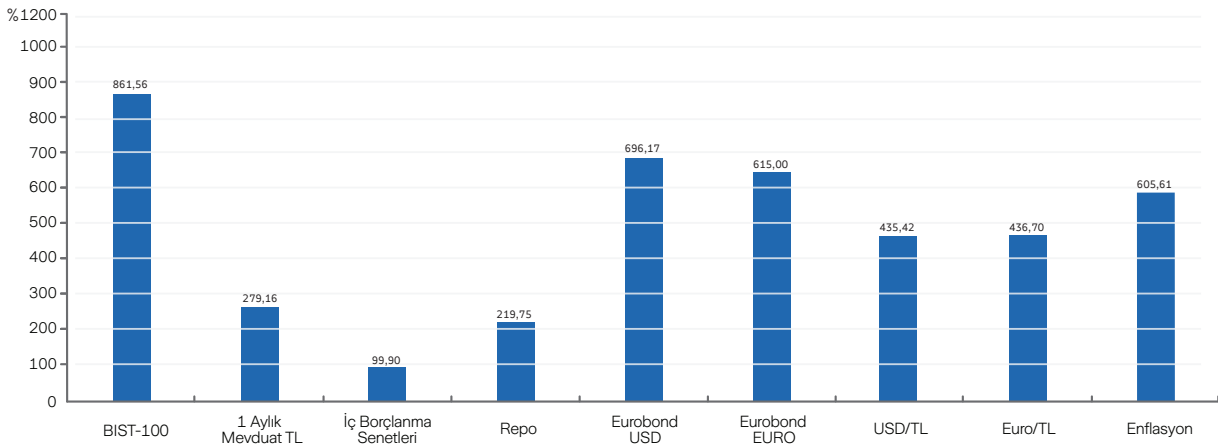
Son 1 Yıl - 30.09.2024 - 30.09.2025



Son 3 Yıl - 30.09.2022 - 30.09.2025



Son 5 Yıl - 30.09.2020 - 30.09.2025



Son 10 Yıl - 30.09.2015 - 30.09.2025

