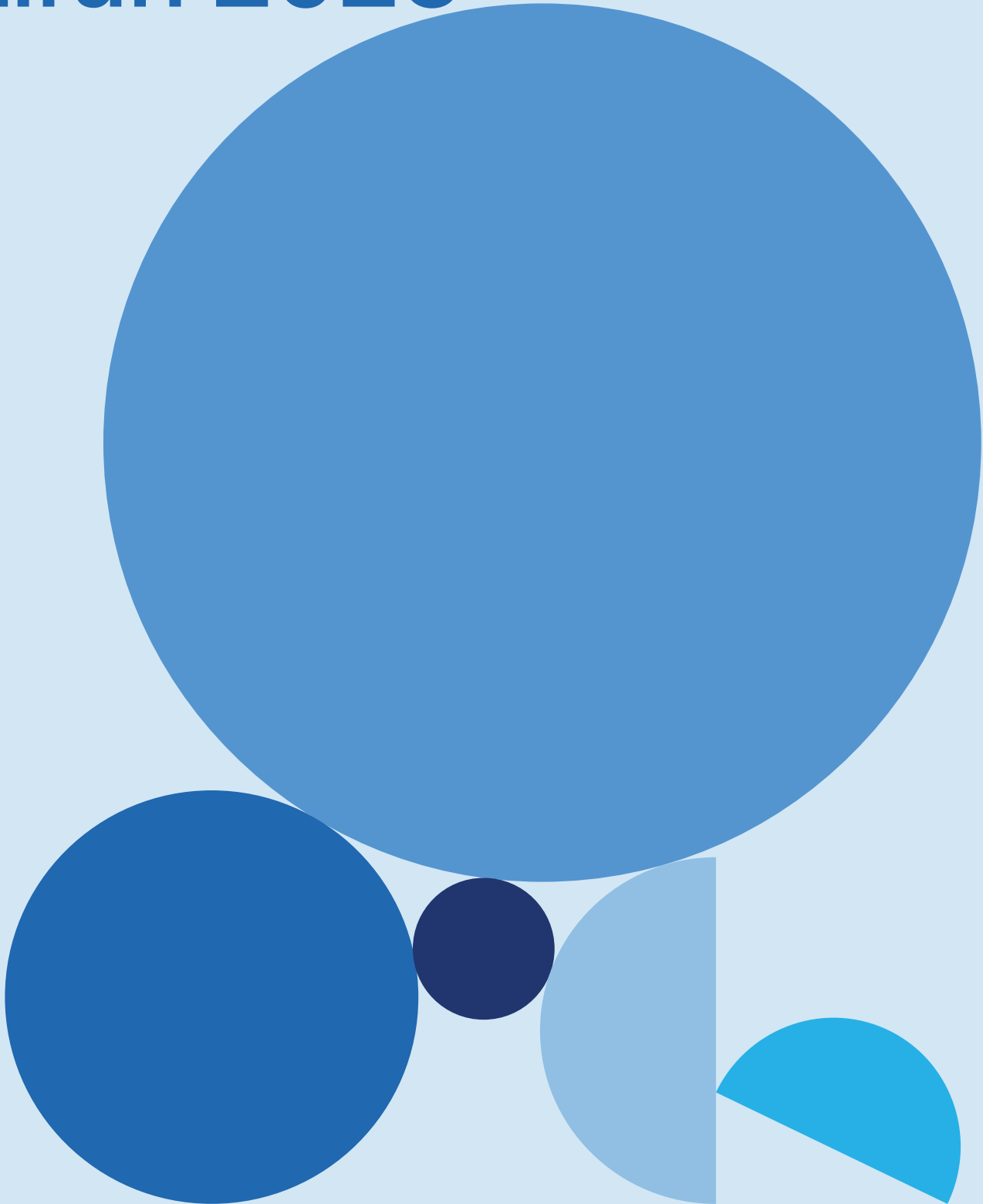


Fon Bülteni Haziran 2025



Piyasalardaki son durum

1. Makroekonomik Veriler

Haziran ayında Fed ve ECB'nin para politikalarına dair mesajları küresel piyasalar açısından belirleyici oldu. Fed, faiz oranında bir değişikliğe gitmeyerek politika faizini sabit tutarken, toplantı sonrasında yayımlanan projeksiyonlar bu yıl yalnızca bir faiz indiriminin beklendiğini gösterdi. Öte yandan Mayıs ayı PCE enflasyonu %2,3'e, çekirdek PCE ise %2,7'ye yükseldi. ABD ekonomisinin 2025 ilk çeyreğinde %0,5 oranında daraldığı açıklanırken, tüketim ve dış ticaret kalemlerindeki revizyonlar zayıf büyüme görünümünü pekiştirdi. Ancak bu tabloya rağmen, Fed yetkililerinin faiz indirimi konusunda temkinli tutumlarını sürdürdüğü görülüyor.

Avrupa tarafında ECB, Haziran toplantısında beklentilere paralel olarak politika faizini 25 baz puan indirerek mevduat faizini %2,0 seviyesine çekti. Başkan Lagarde'ın yaptığı açıklamalarda, mevcut faiz seviyesinin artık ekonomiyi desteklediği ve gelecekteki adımların verilere bağlı olarak belirleneceği vurgulandı. Son aylarda hizmet sektörü PMI verisinin daralma bölgesinde seyretmesi ve Tüketici Beklenti Anketi'nde enflasyon beklentilerinin yükselmesi, ECB'nin faiz indirimlerinde temkinli ilerleyeceğini gösteriyor. Piyasa fiyatlamaları, yıl sonuna kadar bir ek faiz indiriminin daha gündeme gelebileceğini ima ediyor.

Jeopolitik gelişmelerin piyasalara etkisi Haziran ayında da sürdü. İsrail-İran arasında 13 Haziran günü başlayan sıcak çatışmalar küresel risk algısını geçici olarak bozsa da sonrasında ateşkesin sağlanması piyasalarda toparlanmayı beraberinde getirdi. ABD ve Çin arasında yürütülen tarifelere ilişkin uzlaşma arayışları, yatırımcı risk algısını destekledi.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) verilerine göre, gelişmekte olan ülke (GOÜ) hisse senedi piyasalarından 2025 yılının ilk altı ayında toplam 36.7 milyar dolar net çıkış yaşandı. Tahvil piyasalarında ise çıkış 5.6 milyar dolar oldu.

Türkiye'ye ilişkin açıklanan veriler, ikinci çeyrekte iktisadi faaliyetin zayıf seyrettiğini gösterdi. Sanayi üretimi Nisan ayında %3,1 daralırken, perakende satışlarda sınırlı bir toparlanma gözlemlendi. Reel kesim güven endeksi gerilemeye devam ederken özellikle yeni siparişlerdeki zayıflama dikkat çekiyor.

Enflasyon tarafında, Mayıs ayında TÜFE %1,5 oranında artarken, yıllık enflasyon %35,4'e geriledi. Çekirdek göstergeler, aylık fiyat artışlarının yavaşladığına işaret etti. TCMB Haziran toplantısında, düşük gelen enflasyon verisine ve toparlanma eğiliminde olan rezervlere rağmen jeopolitik risklerdeki ani artış nedeniyle faiz oranlarını sabit bıraktı. Jeopolitik risklerin yatışmasının da katkısıyla Temmuz toplantısında faiz indirim sürecinin başlama olasılığı öne çıkıyor.

Cari işlemler dengesi Nisan ayında 7.9 milyar dolar açık verirken, 12 aylık birikimli açık 15.8 milyar dolara yükseldi. Altın ve enerji hariç cari denge güçlü seyrini sürdürse de iç talep ve ithalat görünümüne bağlı olarak yılın kalanında oynaklık devam edebilir. Merkezi yönetim bütçesi ise Mayıs ayında 235.2 milyar TL fazla verdi. Böylece 12 aylık birikimli açık GSYH'nin %4,7'sine geriledi.

Finansal piyasalarda Haziran ayı dalgalı bir seyrle geçti. Dolar kuru %1,6 ve euro kuru %5,4 artarken opsiyonların ima ettiği 1 yıllık kur oynaklığı 0.6 puan düşüşle %22,5 düzeyine geriledi. 10 yıllık tahvil getirisi Haziran ayında 203 baz puan düşüşle 29.14'e inerken Borsa İstanbul 100 endeksi %10,3 değer kazandı. Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 33 baz puan düşerek Haziran ayını 290 baz puan seviyesinden kapattı. 20 Haziran itibarıyla TCMB'nin brüt rezervleri 155.7 milyar dolar, net rezervler ise 48.3 milyar dolar seviyesine yükseldi.

2. Piyasalar

· Hisse Senedi | BIST-100, Haziran ayında %2,42 arttı.

· Tahvil | Ay sonunda 2 yıllık tahvil faizi %39,30, 10 yıllık tahvil faizi Haziran ayını %30,60 seviyesinden kapattı.

· Döviz | Ay sonunda Dolar/TL 39,92 seviyesine gelerek %0,27 artış gösterdi. Euro/TL ise 47,07 seviyesine gelerek %0,32 artış gösterdi.

· Emtia | Ay boyunca altın fiyatları ons bazında %1,42 artarak 3,350 USD seviyelerine, Brent petrol ise ayı %2,79 artarak 68,32 USD seviyesinde kapattı.

Piyasalardaki son durum

3. Varlık Sınıfları

Hisse Senedi

Küresel endeksler Haziran ayında pozitif performans göstermeye devam etti. S&P 500 ve Nikkei ay boyunca %5 yükseldi. Yurt içinde, BIST100 ayın son gününe kadar dar bir bantta (9000-9500) işlem görürken, endeks siyasi gerginliğin azalmasıyla ayın son günü TL cinsinden %6'lık bir rahatlatma rallisi yaptı. Haziran ayında İran-İsrail gerginliği de hisse senetlerinin performanslarında rol oynarken, beklenenden düşük Mayıs enflasyon verisi ve devam eden sıkı politika, yılın geri kalanında dezenflasyon çabalarının başarısına dair umutları artırdı. Bu konjonktürde, BIST-100 ayı dolar bazında %9 artışla kapattı. 2Y25'te daha iyi bir makro zemin olasılığı nedeniyle, bankacılık endeksi (XBANK) Haziran ayında %25 arttı. Öte yandan, Haziran ayında faiz indirimi döngüsünün başlayacağı beklentileriyle beraber sanayi şirketlerine yönelik ilgi de artmaya başladı, buna bağlı olarak Sanayi Endeksi (XUSIN) %4 arttı. Haziran sonu itibarıyla, daha dengeli bir risk/getiri profili ve enflasyonun düşürülmesi/faiz indirimleri olası görünümüleriyle, Türk hisse senetleri için ihtiyatlı bir iyimser duruş sergiliyoruz. Bu bağlamda, telekomünikasyon, gayrimenkul, finans ve altın madenciliğinde ağırlıklı pozisyonlarımızı koruyoruz.

SGMK

Mayıs ayında TÜFE aylık %1,53 artış göstererek piyasa beklentilerinin belirgin şekilde altında kalırken yıllık enflasyon %35,41'e geriledi. Ana gruplar içinde giyim, konut ve ulaştırma grupları enflasyona yukarı yönlü katkı sağlarken gıda ve haberleşme grupları enflasyonu düşürücü etki yaptı. Yıllık bazda hizmet enflasyonu %51,2 ile yüksek seyrini sürdürdü. Dayanıklı tüketim mallarında, kur geçişkenliği nedeniyle yukarı yönlü riskler yeniden belirginleşti.

Haziran ayında İsrail-İran çatışmalarının etkisiyle döviz talebinde artış gözlemlendi. Buna karşın TCMB net rezervleri, 48 milyar dolar ile Mayıs ayına paralel bir görünüm sergiledi. Yurt içi ve yurt dışı piyasalar Haziran boyunca dalgalı bir seyir izledi. Ancak İran-İsrail ateşkes anlaşması ve ABD-Çin ticaret anlaşması haberleri ayın son haftasında pozitif bir hava yarattı. Yurt içinde 30 Haziran CHP Kurultay davası nedeniyle bir bekleyiş hakimken, davanın ertelenmesi kararının ardından piyasalarda bir ralli yaşandı. Tahvil piyasasında günlük bazda %3,5 civarında getiriler oluşurken 10 yıllık gösterge tahvil bileşik faizi, öğleden sonra işlemleriyle %30,2 seviyesine kadar geriledi.

Nisan ayında cari işlemler dengesi, 7 milyar 864 milyon dolar açık verdi ve bu rakam piyasa beklentisi olan 7 milyar 400 milyon dolara yakın gerçekleşti. Geçen yılın aynı ayında 4 milyar 829 milyon dolar açık verilmişti. İlk dört ayda açık 20,3 milyar dolara, son 12 aylık açık ise 15,8 milyar dolara (GSYH'ye oranla %1,2) yükseldi. Nisan'daki bozulmada dış ticaret açığındaki artış ana etken oldu. Piyasa Katılımcıları Anketi'nde yıl sonu cari açık beklentisi 19,2 milyar dolar, haber ajansları anketlerinde ise 19,8 milyar dolar düzeyindeyken OVP tahmini 28,6 milyar dolar olarak kalıyor.

Temmuz ayında yapılacak Para Politikası Kurulu toplantısında 350 baz puan faiz indirimi bekleniyor. Enflasyondaki olumlu seyir, TCMB'nin faiz indirimi için alanını artırırken rezervlerdeki sınırlı artış risk unsuru olmaya devam ediyor. Ancak yaz aylarının cari açıkta iyileşme getireceği beklentisi bu risklere karşı denge unsuru oluşturmaktadır. Enflasyondaki düşüşün hız kazanması ve bu ortamda reel faizlerin yüksek kalması, tahvil piyasasında seviye bazlı yatırım fırsatları doğurmaktadır. Bu nedenle uzun portföy durasyonomuzu koruyor ve verim eğrisinin kısa tarafını repoya endeksli tahvillerle replike etmeyi sürdürüyoruz.

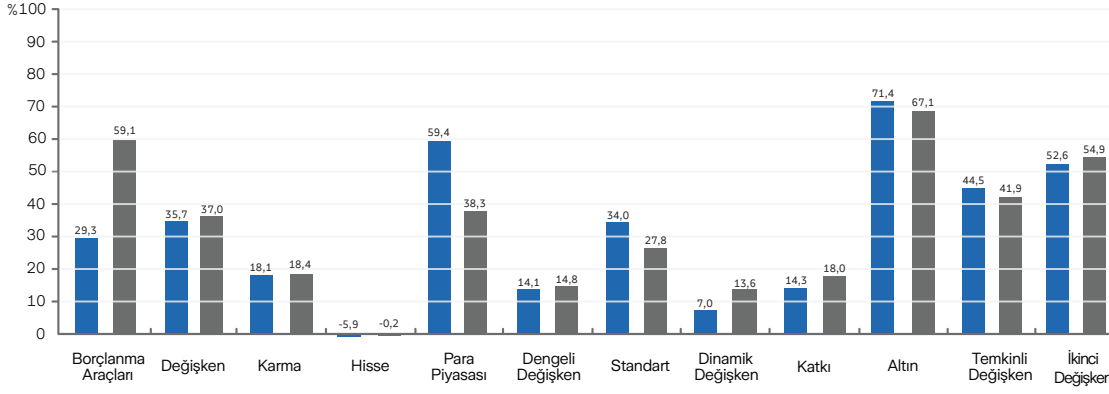
Çoklu Varlık

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

Zurich Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Fonları Sektör Karşılaştırmaları

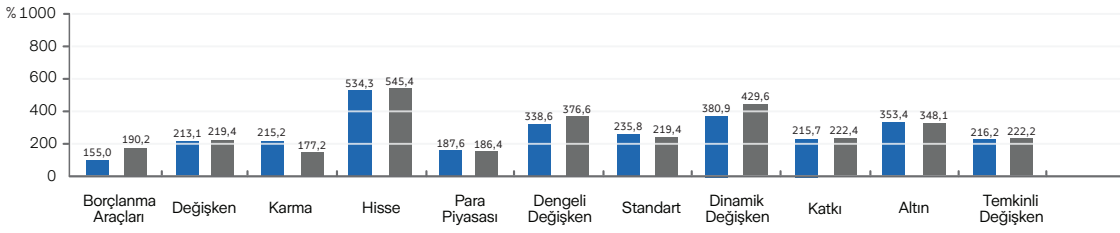
Zurich ■
Sektör Ağırlıklı ■

Son 1 Yıl - 30.06.2024 - 30.06.2025



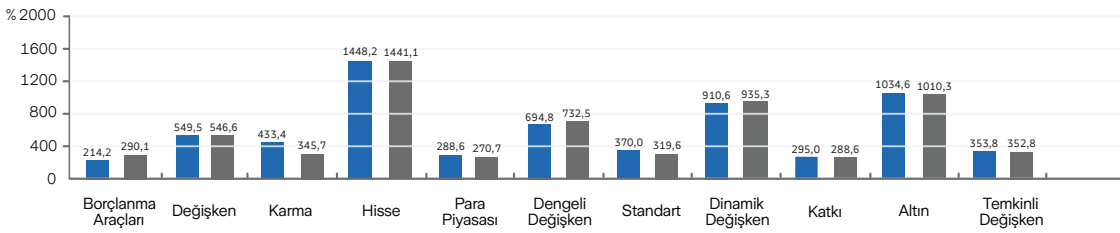
Son 1 yılda **Altın** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 3 Yıl - 30.06.2022 - 30.06.2025



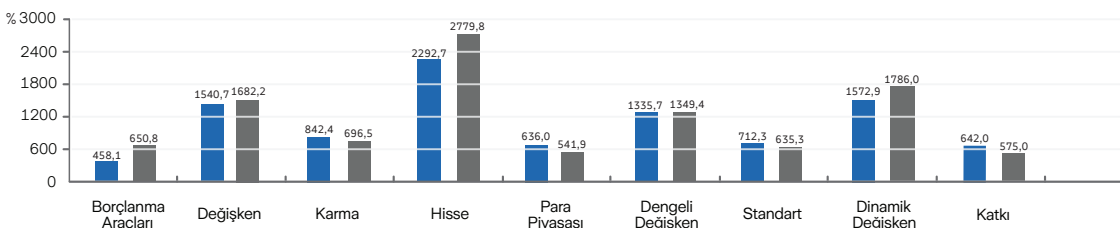
Son 3 yılda **Hisse** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 5 Yıl - 30.06.2020 - 30.06.2025



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

Son 10 Yıl - 30.06.2015 - 30.06.2025



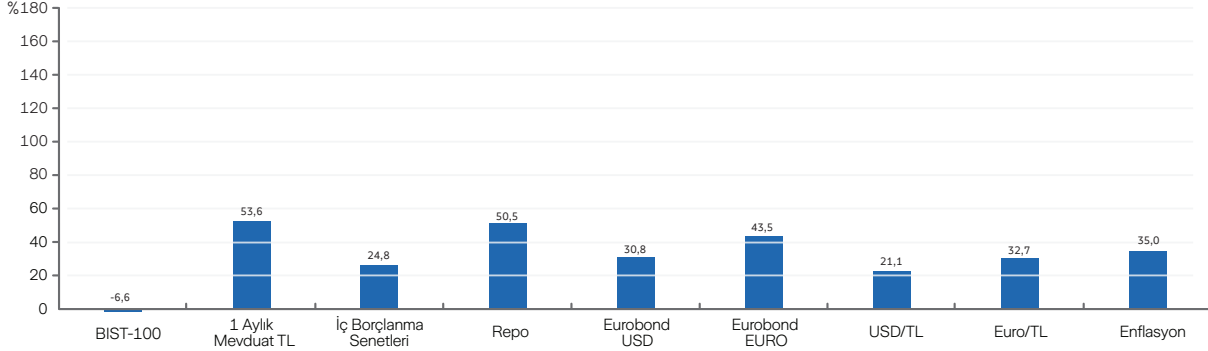
Son 10 yılda **Standart** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

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

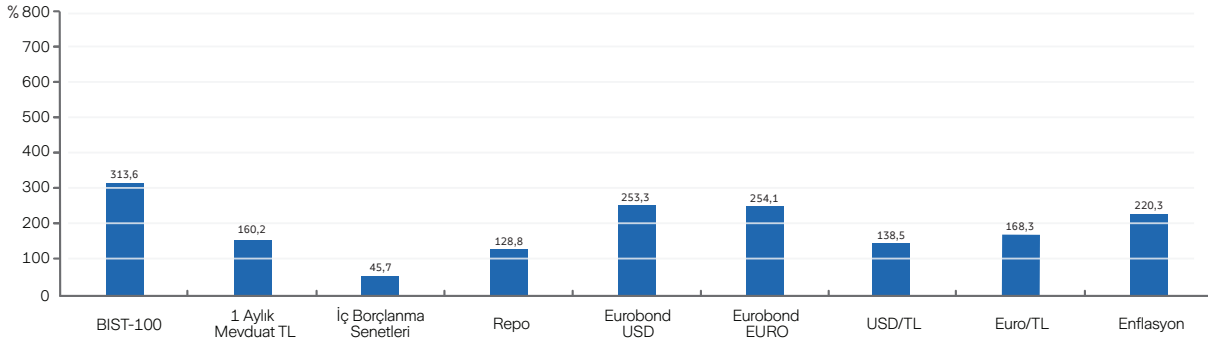
*NHN Fon yatırım stratejisi 02.01.2024 tarihi itibarıyla değişmiş olup EGM Kıyas Grubundan çıkmıştır. Fonun güncel yatırım stratejisine göre 1 yıldan uzun süre geçmediği için son 1 yıla ait getiri tablosu dışında diğer tablolarda verisi bulunmamaktadır.

Alternatif Yatırım Araçlarının Getirisi

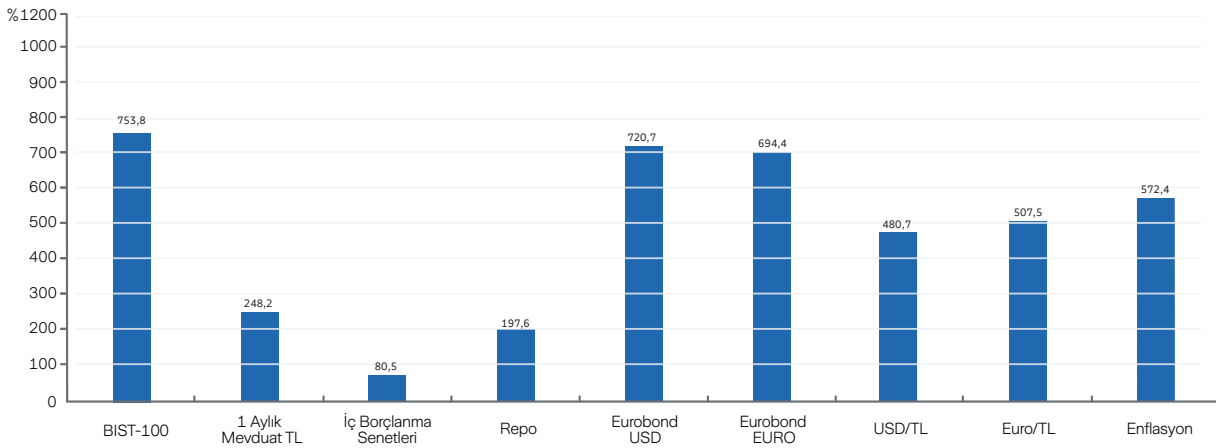
Son 1 Yıl - 30.06.2024 - 30.06.2025



Son 3 Yıl - 30.06.2022 - 30.06.2025



Son 5 Yıl - 30.06.2020 - 30.06.2025



Son 10 Yıl - 30.06.2015 - 30.06.2025

