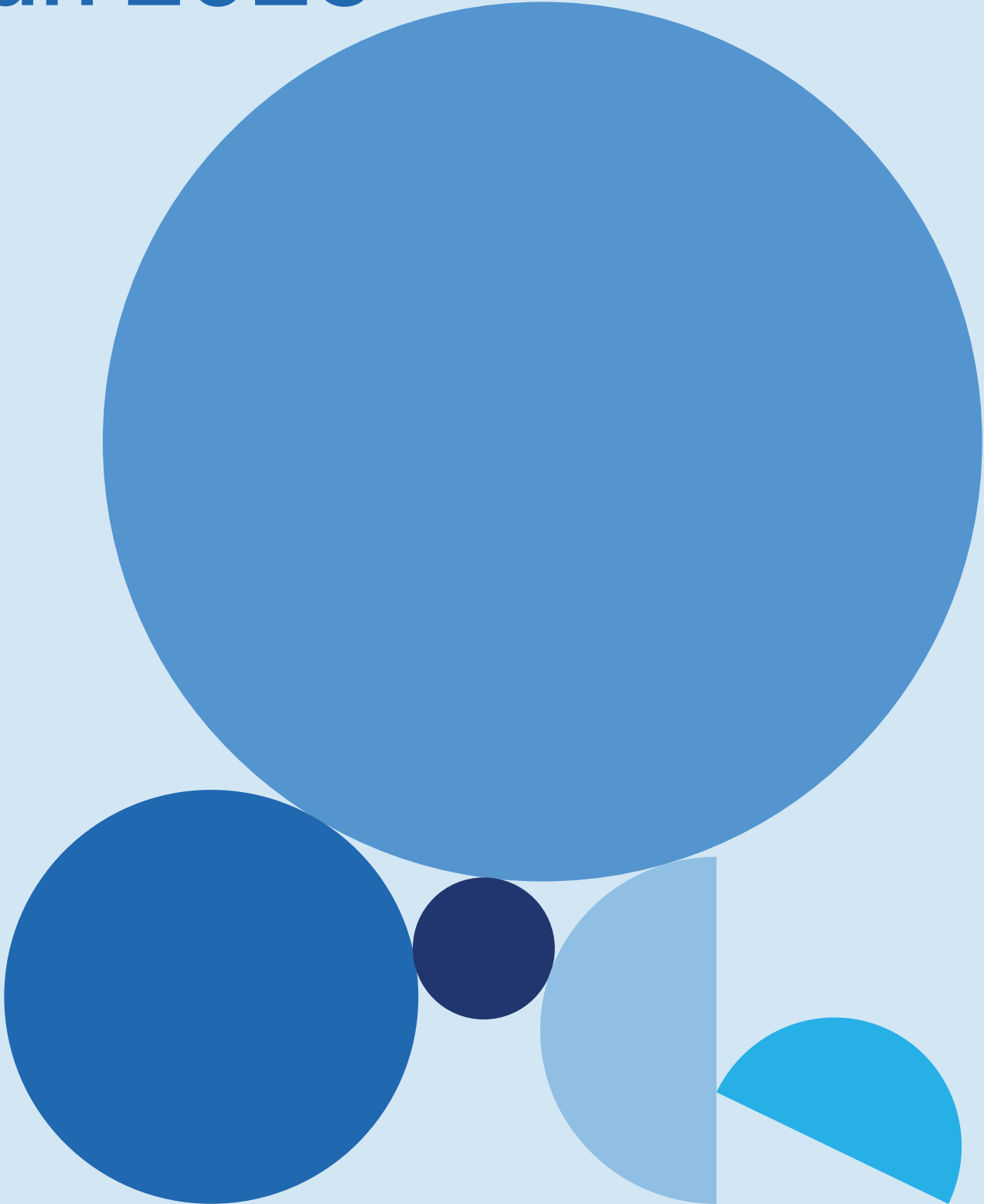


Nisan 2025



Fon Bülteni Nisan 2025



Piyasalardaki son durum

1. Makroekonomik Veriler

Fed, Nisan ayında faiz oranlarında değişikliğe gitmeyerek politika faizini %4.25–%4.50 aralığında sabit bıraktı. ABD'de Mart TÜFE verisi yıllık bazda %2.4 ile beklentilerin altında gerçekleşirken, çekirdek PCE enflasyonu %2.6 seviyesinde kaydedildi. Enflasyonda gözlenen yavaşlamaya rağmen, beklentilerdeki kayda değer artış nedeniyle Fed yetkilileri faiz indirimleri için acele etmeyeceklerine dair açıklamalar yaptı. Öte yandan, 2025 ilk çeyrek GSYH büyümesinin yıllıklandırılmış bazda -%0.3 olarak açıklanması iktisadi faaliyete ilişkin kaygıların artmasına yol açtı. Piyasa fiyatlamaları, Fed'in yılın ikinci yarısında faiz indirimlerine başlayabileceğini ve 2025 sonuna kadar toplamda dört indirim yapılabileceğini gösteriyor.

ECB ise Nisan toplantısında beklentilere paralel şekilde politika faizinde 25 baz puanlık indirime giderek faiz oranını %2.25 seviyesine çekti. Karar metnine geçen ay eklenen faiz seviyelerinin artık daha az sıkılaştırıcı bir etkisi olduğuna dair ifadenin bu ayki metinden çıkarılması faiz indirimlerinin devam edeceği şeklinde yorumlandı. Piyasalar ECB'nin yıl sonuna kadar üç faiz indirimi daha yapmasını bekliyor.

ABD Başkanı Trump'ın Çin, Avrupa ve diğer önemli ticaret ortaklarına yönelik açıkladığı ilave gümrük tarifeleri, küresel ticaret akışını baskılamak risk algısında artışa neden oldu. Ancak Çin dışındaki ülkelere uygulamaların 90 günlük bir geçiş sürecine alınması, piyasalarda kısa süreli bir rahatlama sağladı.

Euro Bölgesi'nde açıklanan Nisan ayı öncü PMI verileri, hizmetler sektöründe daralmaya, imalat sanayi tarafında ise sınırlı toparlanmaya işaret etti. ABD'de güven endeksleri ve tüketim verileri iktisadi faaliyette yavaşlamaya işaret ederken, Çin ekonomisi ilk çeyrekte beklentilerin üzerinde büyüme kaydetti. Hükümetin destekleyici adımları, büyüme görünümüne yönelik beklentileri güçlendirdi.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) verilerine göre, gelişmekte olan ülke (GOÜ) hisse senedi piyasalarından 2025 yılının ilk dört ayında toplam 64.2 milyar dolar net çıkış yaşandı. Tahvil piyasalarında ise yılın ilk çeyreğindeki yatay seyrin ardından, Nisan ayında 7.8 milyar dolarlık net çıkış gerçekleşti. Küresel finansal koşulların sıkı kalması, gelişmekte olan ülke varlıklarına yönelik risk iştahını baskılamaya devam ediyor.

Türkiye ekonomisine ilişkin Nisan ayında yayımlanan veriler, üretim tarafında zayıf seyrin, tüketim tarafında ise görece dengeli görünümün sürdüğüne işaret etti. Sanayi üretimi şubat ayında yıllık bazda %1.9 daralırken, perakende satışlar yıllık %12.2 artış kaydetti.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre mart ayında TÜFE aylık %2.46 artarken, yıllık enflasyon %38.1 seviyesine geriledi. Enflasyon beklentilerinde sınırlı bir iyileşme kaydedilse de döviz kuru oynaklığı kaynaklı olarak yukarı yönlü riskler devam ediyor.

Cari işlemler dengesi şubat ayında 4.4 milyar dolar açık verdi. Böylece 12 aylık birikimli cari açık 12.8 milyar dolara yükseldi. Önümüzdeki dönemde döviz kuru eğilimi, iç talep dinamikleri ve turizm sezonunun etkisiyle cari dengede dalgalanmaların devam etmesi bekleniyor.

Mart ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre, bütçe açığı 261.5 milyar TL, faiz dışı açık ise 100.2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde toplam bütçe açığı 710.8 milyar TL'ye ulaştı. Yılın ikinci çeyreğinde de bütçe görünümünde dalgalanmaların sürmesi öngörüldü.

Nisan ayında finansal piyasalarda oynaklık devam ederken, TCMB Nisan PPK toplantısında politika faizini %46 seviyesine, üst bant faizini ise %49'a yükseltti. Haftalık repo ihalelerine yeniden başlanmasına rağmen ağırlıklı fonlama faizi %49 civarında oluştu. Döviz piyasasında oynaklık sınırlanırken, TCMB rezervlerinde gerilemenin hız kestiği gözlemlendi. Nisan sonu itibarıyla brüt rezervler 138.4 milyar dolar, net rezervler ise 32.8 milyar dolar seviyesinde kaydedildi.

2. Piyasalar

· Hisse Senedi | BIST-100, Nisan ayında %0,98 arttı.

· Tahvil | Ay sonunda 2 yıllık tahvil faizi %46,51, 10 yıllık tahvil faizi Nisan ayını %34,32 seviyesinden kapattı.

· Döviz | Ay sonunda Dolar/TL 38,57 seviyesine gelerek %0,20 artış gösterdi. Euro/TL ise 43,79 seviyesine gelerek %0,44 artış gösterdi.

· Emtia | Ay boyunca altın fiyatları ons bazında -%1,09 düşerek 3,253 USD seviyelerine, Brent petrol ise ayı %0,29 artarak 61,21 USD seviyesinde kapattı.

Piyasalardaki son durum

3. Varlık Sınıfları

Hisse Senedi

Çeşitli kaynaklardan gelen olumsuz haber akışı neticesinde Nisan ayı, Türk borsa yatırımcıları için hayal kırıklığı yarattı. Satış baskısı ay boyunca sürerken piyasalarda belirsizlik yatırımcıların alım tarafında iştahsız olmasına yol açtı. Yabancı yatırımcı piyasaya yine ilgi göstermezken yerli yatırımcının yükselen faizlerin ve vasat altı 1Ç25 şirket karlarının etkisiyle alım yapmakta çekingen kaldığı gözlemlendi. Küresel tarafta ise, endeksler ayı negatif kapatırken aybaşında Kurtuluş Günü paniği ile görülen seviyelerden tepki vermeyi başardılar.

Yatırımcılar Nisan ayını politikacıların ve diplomatların ticaret konusundaki demeçlerini izleyerek geçirirken piyasa hareketlerinin oldukça sert olduğu gözlemlendi. S&P 500, Nisan ayını %0,8 düşüş ile kapatırken üst üste üçüncü kez ayı negatif sonuçlandırmış oldu. İç tarafta ise piyasa, Nisan ayına zayıf başlarken bu seyrin ay boyunca rezervlerdeki düşüşün etkisiyle gelen faiz artırımının da etkisiyle olumsuz görünümünü devam ettirdi. BIST-100 ayı %6 düşüş ile kapatırken (dolar bazında %7,5 düşüş) makroekonomik göstergelerdeki bozulmayı takiben bankacılık endeksinde (XBANK) düşüş %9,3 oldu. Sanayi endeksi (XUSIN) yatırımcıların pozisyonları finansal sektörden döviz geliri olan şirketleri kaydırma eğiliminin devamı ile genel endeksin üzerinde performans göstererek ayı %4,3 düşüş ile kapattı.

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

SGMK

TCMB, 17 Nisan 2025 tarihli Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında bir hafta vadeli repo faiz oranını 350 baz puan artırarak %42,5'ten %46'ya yükseltti. Ayrıca faiz koridorunun üst bandı olan gecelik borç verme faizi 300 baz puan artışla %49'a, alt bandı olan borçlanma faizi ise 350 baz puan artışla %44,5'e çıkarıldı. 20 Mart'ta ara toplantıyla başlatılan fiili sıkılaştırma süreci, politika faizindeki bu artışla birlikte sürdürülmüş oldu. Bu durum para politikasına ilişkin belirsizlikleri azaltırken, TCMB'nin kredibilitesi ve yatırımcı güveni açısından da olumlu bir sinyal niteliği taşıyor.

Merkez Bankası'nın faiz artış kararı sonrası kur üzerindeki baskı azalmış olsa da Dolar/TL hareketi yukarı yönlü seyrini sınırlı seviyede sürdürdü. Yurtiçindeki döviz talebini gözlemlemek amacıyla döviz tevdiat hesaplarındaki değişime baktığımızda, 19 Mart haftasından itibaren 8,8 milyar dolarlık bir artış görüldü. Önümüzdeki haftalarda Merkez Bankası rezervleri yakından takip edilecektir. Rezerv azalışının durması piyasalar için pozitif bir mesaj olacaktır.

Faiz kararı sonrasında tahvil piyasasında alışı yönlü bir hareket gözlemlense de, fırsat maliyetinin yüksek olması özellikle 5 ve 10 yıllık tahvil faizlerinde yeniden satış baskısı yarattı. Mart ayında TÜFE aylık %2,46 artarak piyasa beklentilerinin altında kalırken, yıllık enflasyon %38,1'e geriledi. Gıda grubunda geçen ay kaydedilen pozitif verilerin aksine, özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarının etkisiyle %4,9'luk bir artış gerçekleşti.

Ay sonunda borçlanma takviminden 5 ve 10 yıllık tahvil ihalelerinin çıkarılması ve Nisan ayı enflasyonuna dair pozitif beklentilerin artmasıyla, ayın son gününde tahviller alıcılı kapattı. Merkez Bankası'nın likidite senetlerini yeniden ihraç etmemesi ve yükselen politika faizinin etkisiyle TLREF'e endeksli tahvillerde bir miktar pozitif hareket gözlemlendi.

Mayıs ayında gerçekleşecek olan yılın ikinci enflasyon raporu toplantısında TCMB tahminlerinin gelişimi yakından takip edilecektir. Ara kararlarla sıkılaştırıcı önlemler alan Merkez Bankası'nın Haziran ayında faizi sabit tutmasını bekliyoruz. Ancak verim eğrisinin uzun tarafının satış sonrası geldiği seviyeyi ve hazinenin uzun vadeli borçlanmaya gitmemesi gibi faktörleri göz önünde bulundurarak uzun tarafta değer görüyoruz. Bu dinamikler doğrultusunda hâlihazırda uzun olan portföy durasyonumuzu korurken, verim eğrisinin kısa tarafını ise repoya endeksli tahvillerle replike etmeye devam ediyoruz.

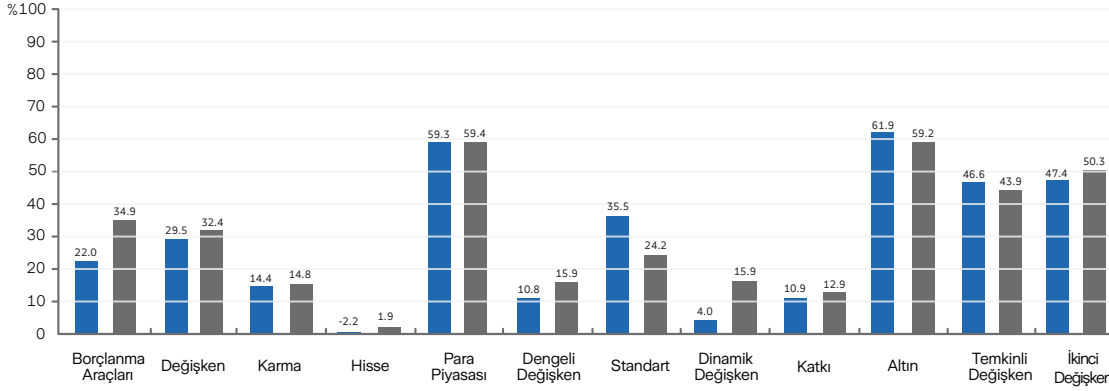
Çoklu Varlık

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

Zurich Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Fonları Sektör Karşılaştırmaları

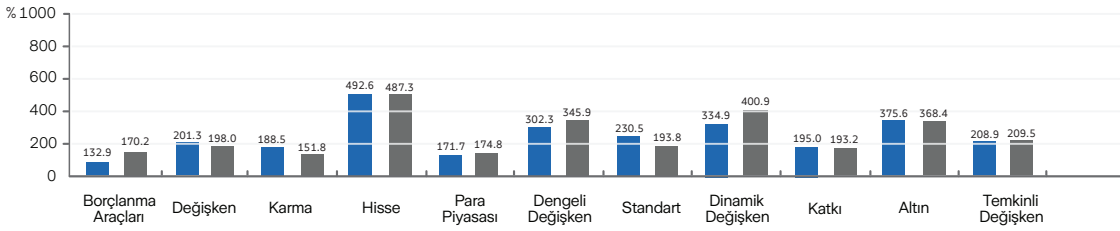
Zurich ■
Sektör Ağırlıklı ■

Son 1 Yıl - 30.04.2024 - 30.04.2025



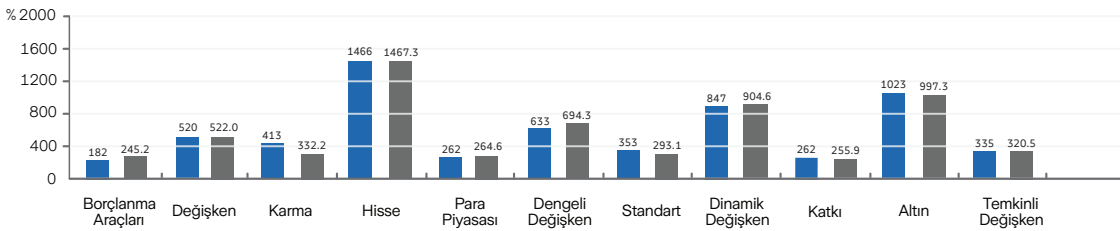
Son 1 yılda **Altın** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 3 Yıl - 30.04.2022 - 30.04.2025



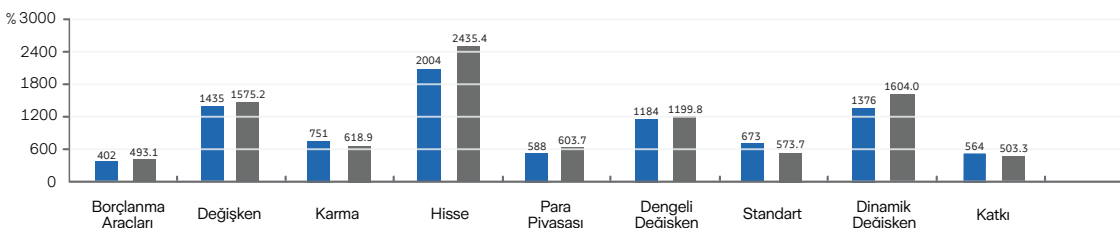
Son 3 yılda **Hisse** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 5 Yıl - 30.04.2020 - 30.04.2025



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

Son 10 Yıl - 30.04.2015 - 30.04.2025



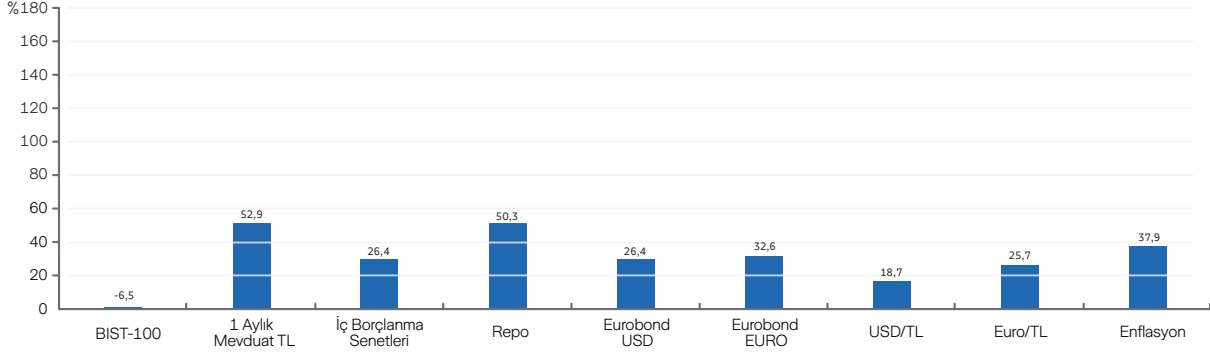
Son 10 yılda **Standart** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

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

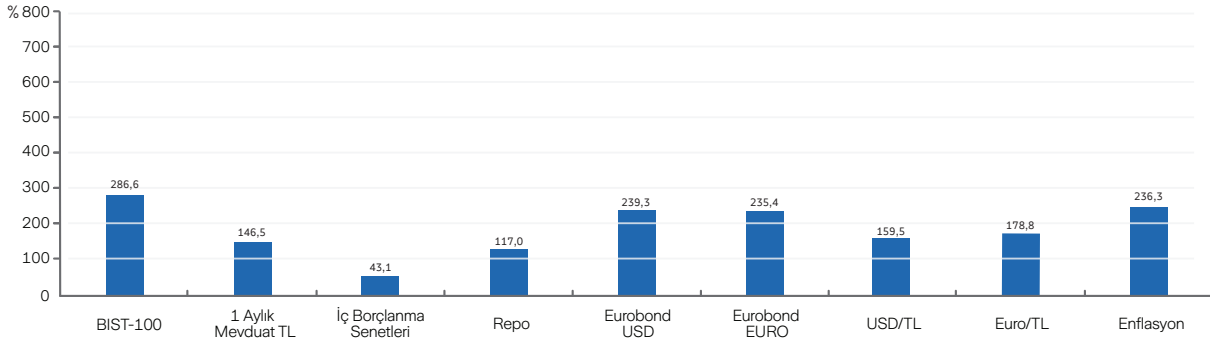
*NHN Fon yatırım stratejisi 02.01.2024 tarihi itibarıyla değişmiş olup EGM Kıyas Grubundan çıkmıştır. Fonun güncel yatırım stratejisine göre 1 yıldan uzun süre geçmediği için son 1 yıla ait getiri tablosu dışında diğer tablolarda verisi bulunmamaktadır.

Alternatif Yatırım Araçlarının Getirisi

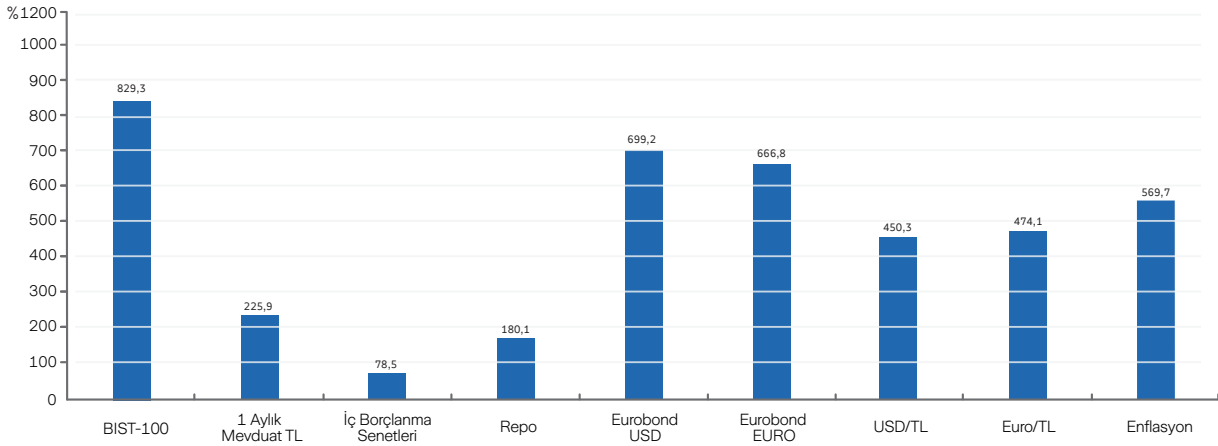
Son 1 Yıl - 30.04.2024 - 30.04.2025



Son 3 Yıl - 30.04.2022 - 30.04.2025



Son 5 Yıl - 30.04.2020 - 30.04.2025



Son 10 Yıl - 30.04.2015 - 30.04.2025

