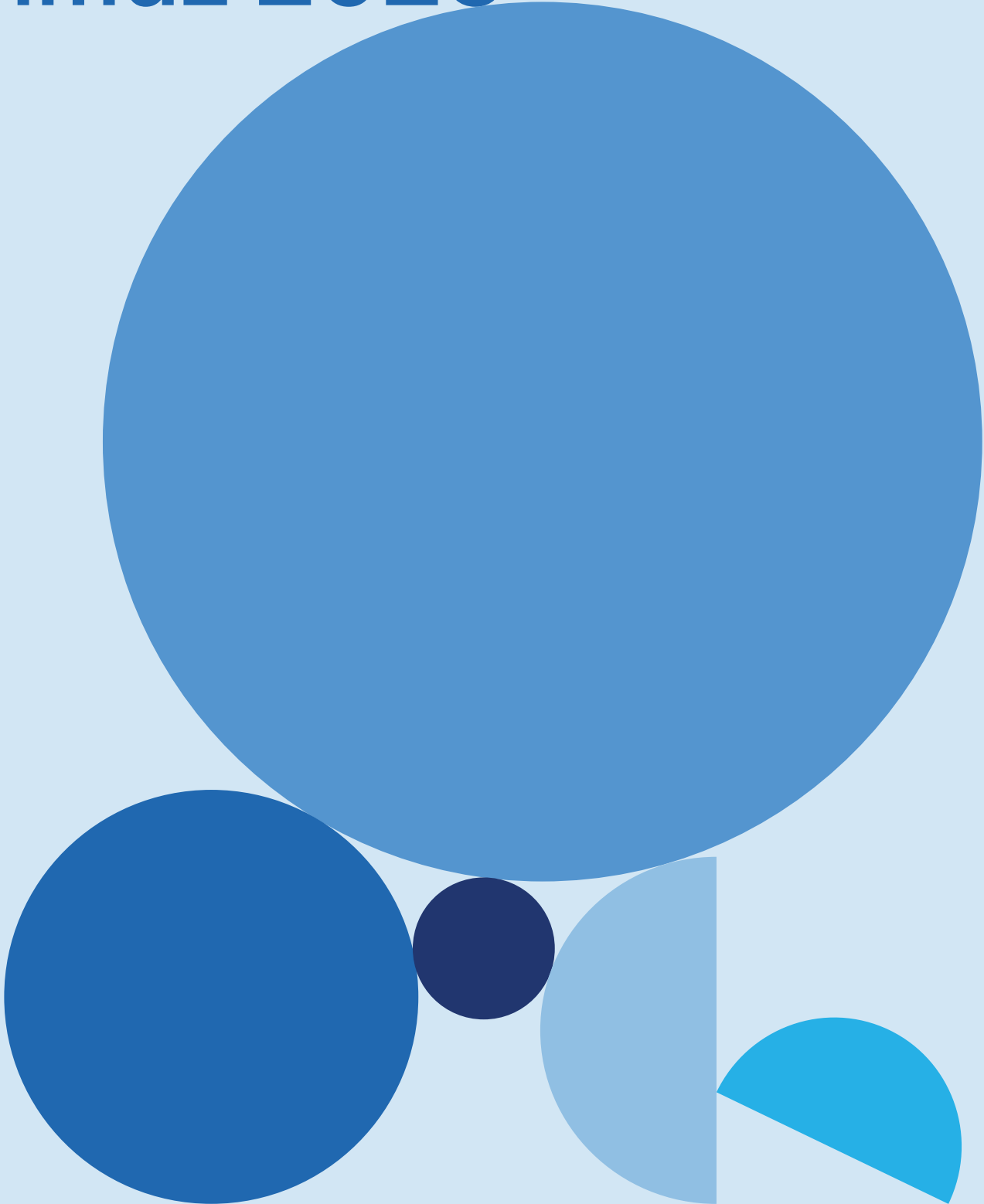


Fon Bülteni Temmuz 2025



Piyasalardaki son durum

1. Makroekonomik Veriler

Temmuz ayında küresel piyasalarda risk iştahını artıran bir tablo öne çıktı. Jeopolitik tansiyonun kısmen gerilemesi ve ticaret anlaşmazlıklarının çözümünde kaydedilen ilerleme yatırımcı algısını destekledi. Ancak ayın son günlerinde ABD ile Rusya arasında Ukrayna kaynaklı gerilimin yeniden yükselmesi ve ağustos başında gümrük tarifelerine yönelik bekleme süresinin uzatılmaması, piyasalarda yeniden oynaklığa yol açtı.

ABD ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde %3.0 büyüme kaydetti. Fakat bu büyümenin önemli ölçüde ithalattaki sert düşüşten kaynaklanması, ekonomik ivmenin sürdürülebilirliği konusunda soru işaretlerini gündeme getirdi. Haziran ayı PCE enflasyonu %2.6, çekirdek PCE ise %2.8 seviyesinde gerçekleşti. Fed, temmuz toplantısında faizleri sabit tutarken Başkan Powell, ekonomideki yavaşlama ve enflasyondaki düşüşün faiz indirimleri için uygun bir ortam oluşturduğunu ifade etti. Temmuz ayında tarım dışı istihdam 73 bin ile zayıf bir performans gösterdi. Ayrıca, mayıs ve haziran aylarına ait verilerin toplam 258 bin aşağı yönlü revize edilmesi işgücü piyasasındaki soğumayı teyit etti. Bu gelişmeler, eylülde faiz indirimi beklentilerini kuvvetlendirdi. Öte yandan istihdam verilerinin güvenilirliği tartışmaları sonrasında BLS direktörünün görevden alınması dikkat çekti.

ABD ekonomisi ikinci çeyrekte %3.0 büyüdü. Ancak bu büyümede ithalattaki keskin düşüşün payı yüksek olduğundan sürdürülebilirlik konusunda soru işaretleri bulunuyor. Haziran PCE enflasyonu %2.6, çekirdek PCE ise %2.8 seviyesinde gerçekleşti. Fed temmuz toplantısında faizleri sabit tuttu. Temmuz tarım dışı istihdam verisi 73 bin ile zayıf gelirken, mayıs ve haziran verilerinin toplamda 258 bin aşağı revize edilmesi işgücü piyasasındaki soğumayı teyit etti. Bu gelişmeler sonrası eylül ayında faiz indirimi beklentileri güçlendi.

Euro Bölgesi'nde ECB temmuz toplantısında faizleri değiştirmede. Başkan Lagarde, ekonomik zayıflığın devam ettiğini vurgulayarak faiz indirimi sürecinin "verilere bağlı" şekilde ilerleyeceğinin altını çizdi. Çin'de ASEAN ülkelerine yapılan ihracat güçlü seyrini korurken, ABD'ye yapılan ihracat zayıf kalmaya devam etti.

Gelişmekte olan ülke piyasaları temmuz ayında genel olarak olumlu bir tablo sergiledi. Küresel ölçekte faiz indirimi beklentileri sermaye girişlerini desteklerken, Brent petrol fiyatı %7.0 artış göstererek 72.7 \$/varil seviyesine ulaştı ve enerji maliyetleri yeniden izlenmesi gereken bir risk unsuru haline geldi. Dolar Endeksi ise %3.2 yükselerek 100 seviyesine çıktı.

Türkiye ekonomisinde temmuz ayında yavaşlama daha belirginleşti. İmalat PMI endeksinin 45.1'e gerilemesi hem iç hem de dış talepteki zayıflığı ortaya koydu. Kapasite kullanım oranı ile İktisadi Yönelim Anketi üretimdeki ivme kaybını desteklerken, kart harcamaları ve tüketici güveni temkinli bir görünüm sundu. Haziran işgücü verileri işsizlik oranının %8.6'ya, atıl işgücü oranının ise %32.9'a çıktığını göstererek istihdam piyasasındaki yavaşlamayı teyit etti.

Enflasyon temmuzda aylık %2.1 yükselirken, yıllık bazda %33.5 seviyesine ulaştı. Çekirdek göstergelerdeki gerileme eğilimi ve hizmet enflasyonundaki yavaşlama fiyatlamada davranışlarında normalleşmeye işaret etti. TCMB temmuz toplantısında politika faizini 300 baz puan indirerek %43'e düşürdü ve faiz indirim sürecinin kademeli ve veriye dayalı şekilde sürdürüleceğini duyurdu.

Mayıs ayında cari açık 0.7 milyar dolar ile beklentilerin altında gerçekleşirken, 12 aylık açık 16 milyar dolara geriledi. Haziran ayı için 2.2 milyar dolarlık cari açık tahmin ediliyor. Temmuz ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri ihracatta %11'lik artışa işaret ederken, altın ithalatındaki düşüş dış dengede iyileşmeyi destekledi. Temmuzda dış ticaret açığı 5.4 milyar dolara gerilerken, cari işlemler dengesinin yaklaşık 1.7 milyar dolar fazla vermesi bekleniyor.

Maliye tarafında, haziran ayında merkezi yönetim bütçesi 330.2 milyar TL açık verdi. 12 aylık birikimli bütçe açığı 2.3 trilyon TL, faiz dışı açık ise 532 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Böylece, bütçe açığının GSYH'ye oranı %4.6'ya geriledi.

Piyasalarda TL varlıklara olan ilgi devam etti. Borsa İstanbul temmuzda %8.0 yükselirken, CDS primi 280 baz puana düştü. Dolar kuru %2.0 artarken euro %1.1 değer kaybetti. Bir yıllık kur oynaklığı %19.8'e gerilerken, 10 yıllık tahvil faizi 29.47 seviyesine çıktı. 25 Temmuz itibarıyla TCMB'nin brüt rezervleri 171.8 milyar dolara, net rezervleri ise 64.4 milyar dolara yükseldi.

2. Piyasalar

· Hisse Senedi | BIST-100, Temmuz ayında %1,03 arttı.

· Tahvil | Ay sonunda 2 yıllık tahvil faizi %39,69, 10 yıllık tahvil faizi Temmuz ayını %31,29 seviyesinden kapattı.

· Döviz | Ay sonunda Dolar/TL 40,67 seviyesine gelerek -%0,97 düşüş gösterdi. Euro/TL ise 47,08 seviyesine gelerek %1,51 artış gösterdi.

· Emtia | Ay boyunca altın fiyatları ons bazında %2,50 artarak 3,372 USD seviyelerine, Brent petrol ise ayı -%3,77 düşerek 69,01 USD seviyesinde kapattı.

Piyasalardaki son durum

3. Varlık Sınıfları

Hisse Senedi

Küresel endeksler Temmuz ayında yükselmeye devam ederken S&P 500 ve Nikkei ay boyunca %1,5 civarında arttı. Yurt içinde, BIST100, enflasyon beklentilerindeki düşüş, azalan siyasi/jeopolitik gerginlikle birlikte Merkez Bankası tarafından yapılan 3 puanlık faiz indirimiyle ayı %8'lik bir yükselişle kapattı. Dezenflasyon sürecinin olumlu ilerleyişi ve faiz indirimlerinin başlamasıyla bankacılık endeksi (XBANK) Haziran ayında %5 arttı. Öte yandan, düşen faizlerle beraber talep artışı ve azalacak olan finansman giderleri beklentileriyle sanayi şirketlerine yönelik ilgi de artmaya başladı, buna bağlı olarak Sanayi Endeksi (XUSIN) %10 arttı. Temmuz 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, gayrimenkul, finans ve altın madenciliğinde ağırlıklı pozisyonlarımızı koruyoruz.

SGMK

Haziran ayında TÜFE %1,37 artış ile %1,5 olan medyan beklentinin altında gerçekleşti. Böylece, yılın ilk yarısında birikimli TÜFE artışı %16,7'ye ulaştı. Yıllık enflasyon ise %35,05'e geriledi. Geçen yıl haziran ayında %1,64 artış olurken enflasyonun geçen yılın aynı ayına göre gerilemesinde hem gıda hem de dışı fiyatlar etkili oldu. Gıda grubunda %0,3 azalış ile geçen yıl gözlenen %1,8 artışın tersi yönünde bir gerçekleşme izlendi. Kira enflasyonu ise %4 ile önceki aya göre yükseldi, ancak geçen yılın aynı ayının altında artış kaydetti. Haziran'da enerji grubunda elektrik fiyatlarının %0,9 gerilemesine karşılık akaryakıt fiyatlarının %4,1 artışı sonrası %2,3'lik artış gözlenirken, geçen yılın %1,4 fiyat artışının üzerinde bir gerçekleşme izlendi.

Merkez Bankası, Temmuz ayı PPK toplantısında politika faizi olan 1 hafta vadeli repo faizini 250 baz puanlık piyasa beklentisinin üzerinde 300 baz puanlık indirimle %43,0 seviyesine düşürdü. Koridorda değişikliğe gitmezken borçlanma ve borç verme oranları %41,5 ve %46 düzeyine geriledi. Kurul, para politikası duruşuna ilişkin ana mesaj cümlesini sınırlı değiştirirken, bundan sonraki adımların büyüklüğünün verilere bağlı ve toplantı bazında belirleneceği vurgusunu güçlendirdi. Yine Ağustos ayında açıklanacak Temmuz ayına ait enflasyon verileri için artış beklentisi olduğunu fakat bu durumun aya özgü ve geçici olacağına dikkat çekti. Bu ifadeler de indirimlerin devam edeceğini fakat daha düşük miktarlarda olabileceğini gösterdi. Temel olarak bütçe tarafında iyileşme sağlanamaması ve toplantıda kredi ve mevduat piyasalarının öngörülenin dışında hareket etmesi halinde makro ihtiyatı adımların atılacağını belirtmesi, henüz kredilerde bir gevşeme planlanmadığını gösterdi.

TCMB net rezervleri, 3 Temmuz haftasındaki 46,3 milyar dolar seviyesinden, son açıklanan veri olan 24 Temmuz haftasında 62,8 milyar dolara ulaştı. Ay içerisinde rezervlerde 17 milyar dolarlık artış olması kırılganlık algısını azalttı ve merkezin 300 baz puanlık indirim kararını destekledi. Ayın başında 37,74 seviyelerinde olan kur 40,5 civarına hareket ederek aylık mevduat faizinin altında %1,8'lik artış gerçekleştirdi. Ay içerisindeki güçlü merkez bankası alımı bu harekette etkili oldu.

Mayıs ayında cari işlemler dengesi, 684 milyon dolar açık verdi, geçen yılın aynı ayında 591 milyon dolar açık verilmişti. Geçen yıla göre bir miktar yükseliş olsa da beklenti olan 825 milyon doların da altında gerçekleşti. Böylece, ilk beş aylık dönemde verilen açık 21 milyar dolara çıkarken, son 12 ayda verilen cari açık ise 16 milyar dolara (GSYH'ya oranla %1,2) yükselmiş oldu. Buna ek olarak, Haziran ayı gümrük dış ticaret öncü verileri geçen yılın aynı ayının 2,3 milyar dolar üzerinde dış açığa işaret ederken, son 12 aylık cari açığın 18,0 milyar dolara yükselebileceği öngörülmüyor.

Ağustos ayında TCMB toplantısı olmayacak ve Eylül ayında yapılacak Para Politikası Kurulu toplantısında ise 250 baz puan faiz indirimi ile devam edilmesi bekleniyor. Enflasyondaki olumlu seyir indirim döngüsünü desteklerken, geçen ay zayıf olan rezerv seviyesinde bu ay ciddi bir iyileşme görüldü. Fakat temmuz ayında etkisini göreceğimiz ÖTV zamları, memur maaş zamları ve mevsimsel olarak enflasyonun yüksek çıktığı bir ay olması nedeni ile Temmuz enflasyonu Eylül toplantısı için kritik olacak. Ayrıca Eylül ayındaki CHP davası hem kur hem de indirimlerin devam edebilmesi açısından belirleyici olacaktır. Enflasyondaki düşüşün hız kazanması ve bu ortamda reel faizlerin yüksek kalması, tahvil piyasasında seviye bazlı yatırım fırsatları doğurmaktadır. Bu nedenle uzun portföy duruşumuzu koruyor ve verim eğrisinin kısa tarafını repoya endeksli tahvillerle replike etmeyi sürdürüyoruz.

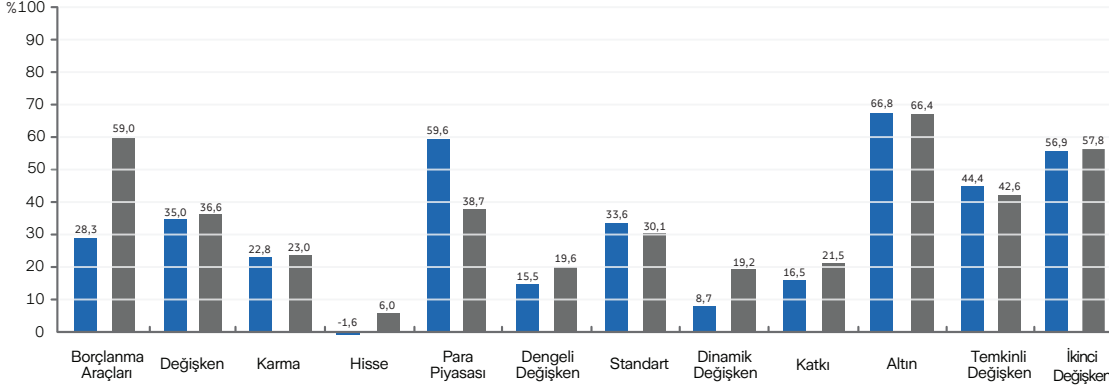
Çoklu Varlık

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

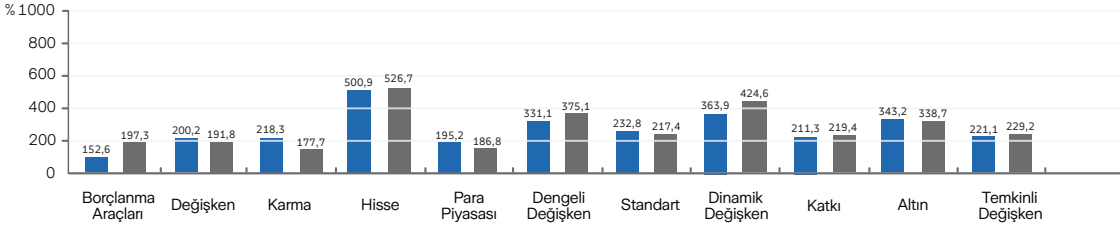
Zurich ■
Sektör Ağırlıklı ■

Son 1 Yıl - 31.07.2024 - 31.07.2025



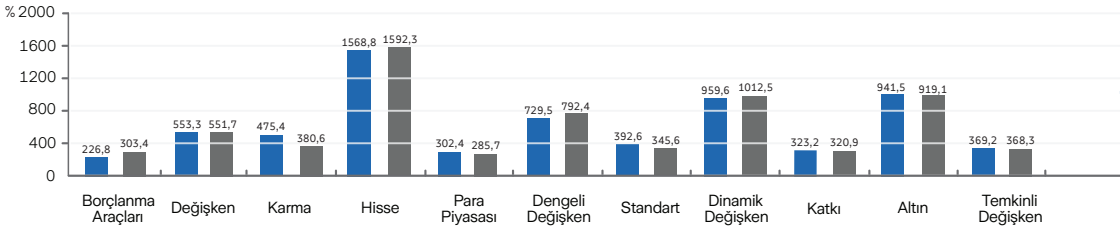
Son 1 yılda **Altın** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 3 Yıl - 31.07.2022 - 31.07.2025



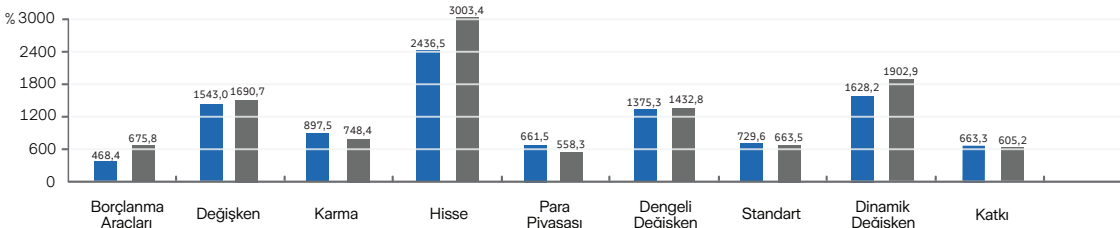
Son 3 yılda **Hisse** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

Son 5 Yıl - 31.07.2020 - 31.07.2025



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

Son 10 Yıl - 31.07.2015 - 31.07.2025



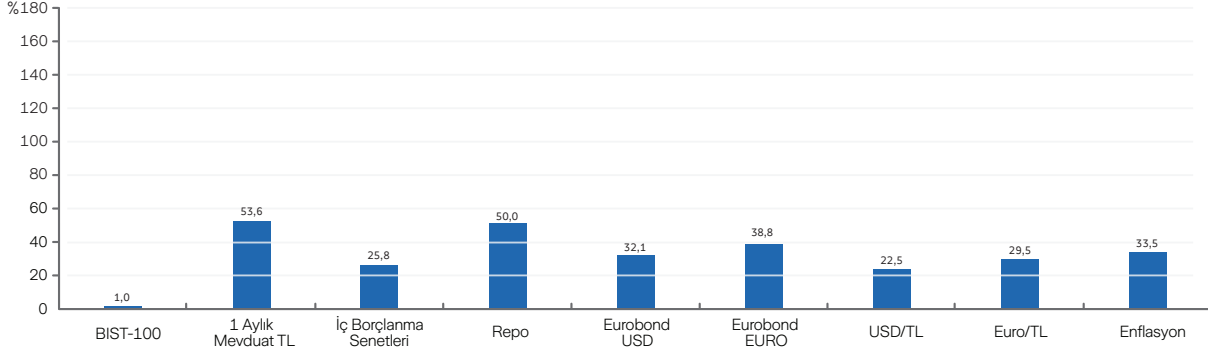
Son 10 yılda **Standart** fonumuz sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamıştır.

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

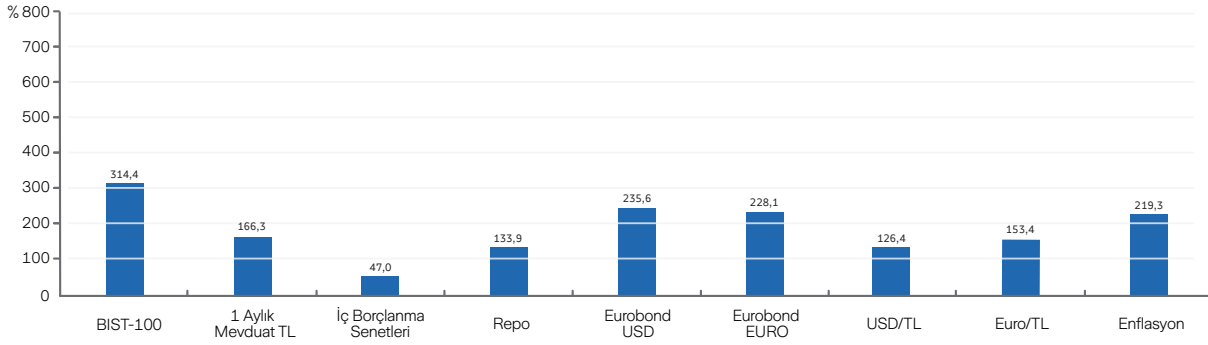
*NHN Fon yatırım stratejisi 02.01.2024 tarihi itibarıyla değişmiş olup EGM Kıyas Grubundan çıkmıştır. Fonun güncel yatırım stratejisine göre 1 yıldan uzun süre geçmediği için son 1 yıla ait getiri tablosu dışında diğer tablolarda verisi bulunmamaktadır.

Alternatif Yatırım Araçlarının Getirisi

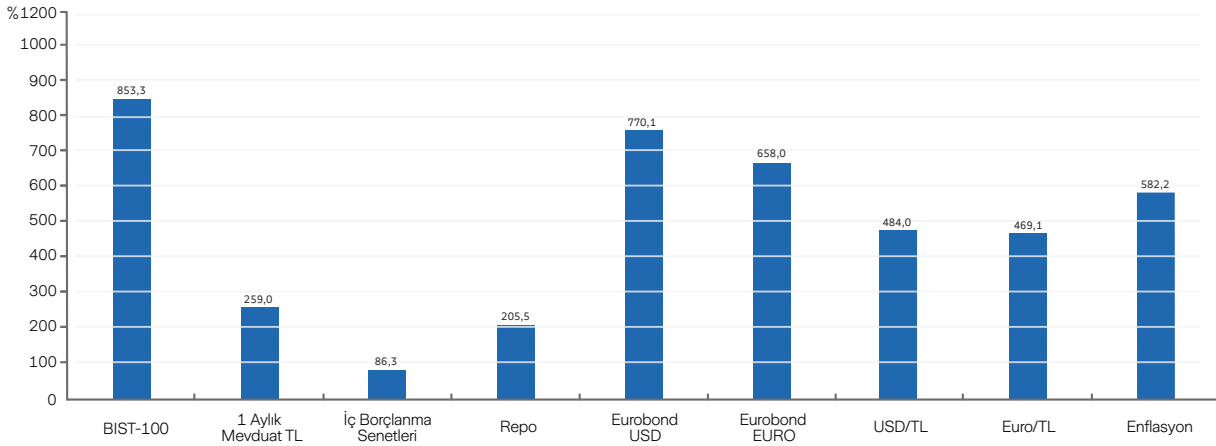
Son 1 Yıl - 31.07.2024 - 31.07.2025



Son 3 Yıl - 31.07.2022 - 31.07.2025



Son 5 Yıl - 31.07.2020 - 31.07.2025



Son 10 Yıl - 31.07.2015 - 31.07.2025

