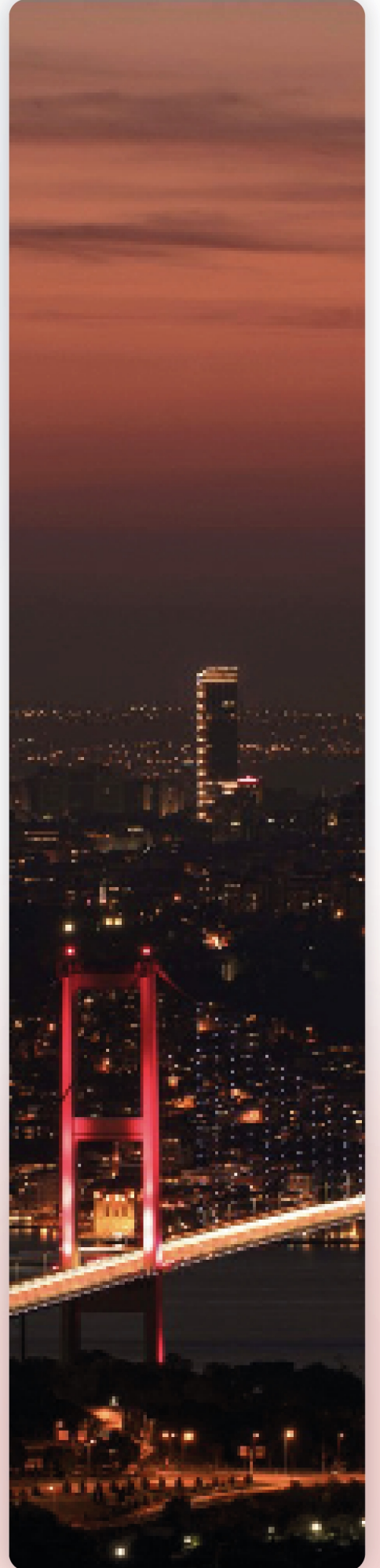




AYLIK FON BÜLTENİ

EKİM 2025

Makro Göstergeler	1
Küresel Piyasalar	2
Yurtiçi Piyasalar	4
Altın / Petrol	5
Tahvil Piyasaları	6
Döviz	7
Hisse Senedi Piyasaları	8
Emeklilik Yatırım Fonları	9
Riskler & Beklentiler	10
Fon Performansları	11
Fon Tavsiyeleri	13



MAKRO GÖSTERGELER

-1-

Ülkeler	Büyüme (%)	Enflasyon (%)	Sanayi Üretimi (%)	İşsizlik (%)	Borç/GSYİH (%)	Politika Faizi (%)
ABD	2,10	2,90	0,90	4,30	124,30	4,09
Euro Bölgesi	1,50	2,20	1,80	6,20	87,40	2,15
Birleşik Krallık	1,40	3,80	0,10	4,70	95,90	4,00
Çin	5,20	-0,40	5,20	5,30	88,33	3,00
Japonya	1,20	2,70	-1,30	2,30	236,70	0,50
Güney Afrika	0,60	3,30	-0,50	33,20	76,90	7,00
Rusya	1,10	8,10	0,50	2,10	16,40	17,00
Kanada	1,20	1,90	-1,50	7,10	110,80	2,50

Ülkeler	Büyüme (%)	Enflasyon (%)	Sanayi Üretimi (%)	İşsizlik (%)	Borç/GSYİH (%)	Politika Faizi (%)
Türkiye	4,80	33,29	5,05	8,50	24,69	40,50

Yönetici Özeti

Eylülde merkez bankalarının faiz kararları öne çıkarken, makroekonomik veriler de yakından takip edildi. ABD’de açıklanan verilerin iş gücü piyasasında soğuma sinyalleri vermeye devam etmesi ve tarifelerin enflasyon üzerinde sınırlı bir etkiye sahip olmasıyla ABD Merkez Bankasının (Fed) faiz indirim döngüsüne gireceğini ilişkin artan beklentiler risk iştahını körükledi. 17 Eylül’de Fed, beklentiler doğrultusunda politika faizinde 25 baz puan indirime giderken, açıkladığı ekonomi projeksiyonunda yılın kalan iki toplantısında da faiz indirimine gidebileceğine ilişkin sinyaller verdi.

Avrupa tarafında Avrupa Merkez Bankası (ECB) beklentiler paralelinde 3 temel politika faizini sabit bırakırken, Başkan Christine Lagarde, yılın geri kalanında daha yüksek tarifeler, daha güçlü euro ve artan küresel rekabetin bölge genelinde büyümeyi yavaşlatabileceğini, ancak söz konusu olumsuzlukların büyüme üzerindeki etkisinin gelecek yıl azalacağını dile getirdi. İngiltere Merkez Bankası (BoE) da politika faizini, piyasa beklentileri doğrultusunda %4’te sabit bıraktı.

Asya’da ise Japonya Merkez Bankası (BoJ) da politika faizinde değişikliğe gitmeme kararı alırken, Japonya Başbakanı İşiba Şigeru, görevinden ayrılacağını duyurdu.

Yurt içinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının %43’ten %40,5’e indirdi. Bununla birlikte gecelik vadede borçlanma ve borç verme faiz oranları da sırası ile %39 ile %43,5 olarak gerçekleşti. Öte yandan, eylül enflasyonunun %3,23 ile beklentilerin üzerinde gelmesi dikkat çekti.

Önemli Notlar

- Fed, 2025 yılının altıncı toplantısında politika faizini beklentiler doğrultusunda 25 baz puan indirerek %4,00-%4,25 aralığına çekti.
- Fed başkanı Jerome Powell’in toplantı sonrası açıklamaları ‘stagflasyon’ söylemlerini tekrar gün yüzüne çıkarttı.

Küresel piyasalarda, Fed’in yıl sonuna kadar her toplantıda faiz indirimine gideceğine ilişkin yoğunlaşan beklentilerle risk iştahının arttığı bir ayı geride bıraktık.

ABD’de açıklanan verilerin, istihdam piyasası için soğuma sinyalleri vermeye devam etmesiyle birlikte Fed’in eylül ayındaki toplantısında faiz indirimine kesin gözüyle bakılmaya başlandı. Bu gelişme ile birlikte pay piyasalarında risk iştahı artarken ons altın fiyatındaki yükseliş de dikkat çekti. Nitekim Fed, 2025 yılının altıncı toplantısında politika faizini beklentiler doğrultusunda 25 baz puan indirerek %4,00-%4,25 aralığına çekti. Böylece Banka, Aralık 2024 toplantısından bu yana ilk kez faiz indirimine gitmiş oldu. Söz konusu karar 11’e karşı 1 oyla alınırken, ABD Başkanı Donald Trump tarafından Fed Yönetim Kurulu Üyeliğine yeni atanan Stephen Miran’ın 50 baz puanlık faiz indiriminden yana oy kullandığı ve 25 baz puanlık indirime karşı olduğu görüldü. Fed Başkan adayları arasında ismi öne çıkan FOMC üyesi Christopher Waller’ın ise 25 baz puanlık indirimden yana oy kullanması dikkat çekti. Karar sonrası açıklamalarda bulunan Fed Başkanı Powell’in, “Kısa vadede, enflasyon riskleri yukarı yönlü, istihdam riskleri ise aşağı yönlü, bu zorlu bir durum.” ifadelerini kullanmasıyla piyasalarda “stagflasyon” ihtimali nispeten dillendirilmeye başlandı.

Önemli Notlar

- ABD ile İngiltere, bilim ve teknoloji alanında stratejik iş birliğini güçlendirmek amacıyla “Teknoloji Refahı Anlaşması”na ilişkin mutabakat zaptı imzaladı.
- Euro Bölgesinde yıllık enflasyon ağustosta %2 ile beklentilerin altında kaldı.
- Avrupa ve Asya tarafında merkez bankaları faiz değişikliğine gitmedi.

Faiz kararının ardından artan risk iştahı, Powell’ın enflasyon ve istihdama ilişkin endişelerini dile getirmesiyle törpülenirken, piyasalarda da oynaklığın arttığı görüldü. Ayrıca, gelecek dönem için ekonomiye ilişkin projeksiyonunu da açıklayan Fed, federal fon oranına ilişkin tahminini bu yıl sonu için %3,9’dan %3,6’ya çekti. Bu durum, yılın geri kalanında da bankanın faiz indirimine devam edeceğine işaret etti. Ayrıca, ABD ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde %3,8’lik büyümeye ile beklentileri aşarken, Fed’in enflasyon göstergesi olarak dikkate aldığı çekirdek kişisel tüketim harcamaları fiyat endeksi yıllık bazda %2,9 ile öngörülere paralel artış kaydetti. Verilerin ardından para piyasalarındaki fiyatlamalar da değişiklik gösterdi. Fed’in ekim toplantısında 25 baz puanlık faiz indirimi ihtimali %90 ile gücünü korurken, aralık ayındaki toplantıda indirim ihtimali %65’e geriledi. Fed Başkanı Jerome Powell da geçen hafta yaptığı açıklamalarda, tarife kaynaklı enflasyon etkilerinin nispeten kısa ömürlü olacağını söylemesi dikkat çekti. Öte yandan, Trump, 1 Ekim’den itibaren ithal ilaç, mutfak ve banyo dolabı, döşemeli mobilya ve ağır kamyonlar için uygulanacak yeni gümrük vergisi oranlarını duyurdu. ABD’de üretilmeyen, markalı veya patentli ilaçlar için %100, mutfak ve banyo dolapları ve ilgili ürünler için %50, döşemeli mobilyalar için %30 ve ağır kamyonlar için %25 tarife uygulanacak. ABD ve Çin heyetlerinin bir dizi gerçekleştirdiği görüşmelerin ardından Trump, Çin Devlet Başkanı Şi ile yaptıkları telefon görüşmesinden sonra TikTok anlaşmasını onayladıklarını duyurdu. Ayrıca, ABD ile İngiltere, bilim ve teknoloji alanında stratejik iş birliğini güçlendirmek amacıyla “Teknoloji Refahı Anlaşması”na ilişkin mutabakat zaptı imzaladı.

Avrupa tarafında ise Avrupa Merkez Bankası (ECB) beklentiler paralelinde 3 temel politika faizini sabit bırakırken, Başkan Christine Lagarde, yılın geri kalanında daha yüksek tarifeler, daha güçlü euro ve artan küresel rekabetin bölge genelinde büyümeyi yavaşlatabileceğini, ancak söz konusu olumsuzlukların büyüme üzerindeki etkisinin gelecek yıl azalacağını söyledi. İngiltere Merkez Bankası (BoE) da politika faizini, piyasa beklentileri doğrultusunda %4’te sabit bıraktı. Makroekonomik veri tarafında ise Euro Bölgesinde yıllık enflasyon ağustosta %2 ile beklentilerin altında kaldı. Öte yandan, Rusya’nın Estonya ve Polonya hava sahasını ihlal etmelerinin ardından Trump, NATO üyesi ülkelerin hava sahasına giren Rus uçaklarını düşürebileceğini ifade ederek, Avrupa ülkelerinin Rusya’dan petrol ve doğal gaz almaması gerektiğini vurguladı.

Asya’da Japonya Merkez Bankası (BoJ) da politika faizinde değişikliğe gitmeme kararı aldı. Ayrıca, Japonya Başbakanı İşiba Şigeru, temmuzdaki seçim sonuçlarını gerekçe göstererek Başbakanlık ve Liberal Demokrat Parti (LDP) Genel Başkanlığı görevlerinden istifa edeceğini duyurdu. Veri tarafında ise Tokyo TÜFE, eylülde yıllık bazda %2,5 artışla beklentilerin altında kaldı.

Önemli Notlar

- TÜFE eylülde aylık bazda %3,23 ve yıllık bazda %33,29 artış kaydetti.
- Sanayi üretimi temmuz ayında aylık %1,8 azalırken yıllık bazda artış %5'e geriledi.
- Eylül ayında politika faizi, 250 baz puan indirim ile sonuçlanırken faiz oranı %43 seviyesinden %40,5'e geriledi.

Eylül ayında tüketici enflasyonu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Piyasa Katılımcıları Anketinde yer alan aylık %2,04 beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE), eylülde aylık bazda %3,23 ve yıllık bazda %33,29 artış kaydetti. Üretici enflasyonu ise aylık bazda %2,52 ve yıllık bazda %26,59 oldu.

Eylül ayna ait ana harcama gruplarındaki değişimleri incelediğimizde, gıda ve alkolsüz içecekler %1,11 ile aylık enflasyona en yüksek etkiye bulunan kalem olurken, %17,90 değişim oranıyla verinin beklenti üzerinde gelmesine katkı sağlayan eğitim grubu, %0,48 aylık etki ile ikinci sırada yer aldı. Uzun süredir enflasyon rakamına olumlu katkıda bulunan giyim ve ayakkabı kaleminde ise düşüş eğiliminin sona erdiğini görüyoruz. Eylül ayı verisinin beklenti üzerinde gelmesinin ana sebepleri olarak mart ayında yaşanan zirai don olayının gıda fiyatlarına yansımalarının görülmeye başlandığını ve eğitim öğretim sezonun başlaması ile birlikte artan eğitim harcamalarının olduğunu gözlemliyoruz. Açıklanan eylül ayı verisi bir önceki aya göre yukarıda konumlanırsa da TCMB rezervlerinin tarihi rekor seviyelere yükselmesi ve sıkı para politikasının sürmesi, dezenflasyon sürecinin devam edeceğine dair görüşlerin ön planda kalmasını sağlıyor.

Makro ekonomik görünüm zaman zaman güçlenme belirtileri gösterse de genel olarak cansız bir seyir izliyor. Sanayi üretimi temmuz ayında aylık %1,8 azalırken yıllık bazda artış %5'e geriledi. Aylık değişimlerde yüksek teknoloji sektörü %18,8 düşüş ile dikkat çekse de yıllık değişimlerde yine aynı sektörün %58,5 ile sanayi üretimine en yüksek katkı verdiğini not etmek istiyoruz. İstanbul Sanayi Odası Türkiye İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI), ağustos ayında 47,3'den Eylül'de 46,7'ye gerileyerek imalat sektörünün yavaşlamaya devam ettiğini gösterdi. Böylece faaliyet koşullarındaki bozulma eğilimi bir buçuk yıla ulaştı. Yeni siparişler ile ihracatın daha da yavaşlaması imalat sanayi üretiminde belirgin bir düşüşe neden oldu. Sektörel PMI rakamlarında ise Eylül ayında en iyi performans gösteren gıda ürünleri oldu. Bu sektörde yeni siparişlerin kaydettiği güçlü büyüme üretimin son beş ayda ilk kez toparlanmasına, ayrıca istihdam, satın alma hacmi ve stokların da artmasına katkı sağladı. Tekstil üretimi ise Eylül'de üst üste 27'nci ay düşüş kaydetti.

Cari denge, temmuzda 1,8 milyar dolar ile piyasa beklentilerinin üzerinde fazla verdi. Böylece Ocak-Temmuz dönemleri arasında cari açık -21,22 milyar dolara geriledi. Yıllıklandırılmış cari açık ise -18,8 milyar dolar olarak gerçekleşti. Eylül ayı Piyasa Katılımcıları Anketine göre yıl sonu cari açık tahmininin -20,9 milyar dolar ve Orta Vadeli Programa göre de -22,6 milyar dolar olduğunu hatırlatmakta fayda görüyoruz.

Eylül ayında politika faizi, 200 baz puanlık (bp) piyasa beklentilerinin hafif üzerinde, 250 bp indirim ile sonuçlanırken faiz oranı da %43 seviyesinden %40,5'e geriledi. Enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin bir biçimde ayrışması durumunda, para politikası duruşunun sıkılaştırılacağı uyarısı göze çarparken, adımların büyüklüğünün enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla gözden geçirilecektir ifadesinin korunmasıyla gelecek dönemde de faiz indirim adımlarının devam edeceğine yönelik düşüncemizi sürdürüyoruz.

Önemli Notlar

- Makro ekonomik kararlar ons altının yükseliş hareketini desteklemeye devam ediyor.
- Gram altın eylül ayını %13,4 yükselerek 5150 TL'den kapattı.
- Eylül ayında petrol piyasaları, OPEC+ üretim kararları, jeopolitik gelişmeler ve talep görünümüne ilişkin belirsizliklerle dalgalı bir seyir izledi.

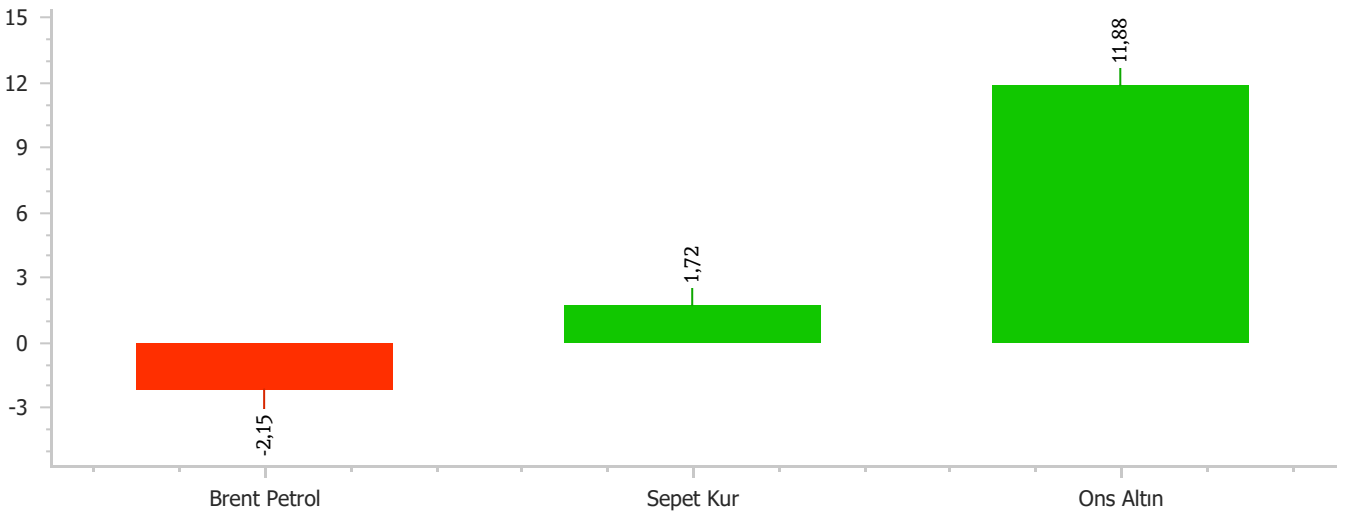
Fed'in faiz indirimine gitmesi ve gelecek toplantılarda da faiz indirim döngüsüne devam edeceğine yönelik beklentilerin yoğunlaşmasının yanı sıra Rusya-Ukrayna savaşına ilişkin artan endişeler altın talebini destekliyor.

ABD'de açıklanan tarım dışı istihdam verisinin, iş gücü piyasasında soğuma sinyalleri vermesinin ardından enflasyon verileri de Fed'e faiz indirimi konusunda alan açtı. Yılın kalan toplantılarında da bankanın faiz indirimine devam edeceğine ilişkin artan beklentiler ile birlikte ons altın fiyatı, tarihi yüksek seviyelerine ulaştı. Rusya-Ukrayna savaşının devam etmesi ve barış görüşmelerinin sonuçsuz kalması, ons altını destekleyen ana unsurlar arasında yer aldı. Rusya, hava saldırısıyla Ukrayna başkenti dahil birçok yerleşim yerini hedef alırken, Polonya ve Estonya hava sahalarını da ihlal etti. Bu durum jeopolitik risklerin canlı kalmasına neden olurken altın fiyatlarında yükselişi beraberinde getirdi.

Öte yandan, Çin Merkez Bankasının (PBoC) dost ülkelerin merkez bankalarını yönlendirerek külçe altın satın alıp ülke sınırları içinde depolamalarını sağlamak için Şanghay Altın Borsası'nı (SGE) kullandığına yönelik haber akışı takip edildi. Bu hamle ile birlikte Pekin'in küresel finans sistemindeki rolünü güçlendirmesinin yanı sıra ABD, İngiltere ve İsviçre gibi merkez bankalarına ve özellikle dolara daha az bağımlı bir dünya kurma hedefini güçlendireceği düşünülüyor.

Söz konusu gelişmelerle birlikte eylül ayını %11,9 değer kazancıyla 3.859 dolardan tamamlayan altının ons fiyatı, aynı zamanda tüm zamanların en yüksek aylık kapanışını gerçekleştirmiş oldu. Gram altın fiyatı da ons altına paralel hareket ederek aylık bazda %13,4 artışla 5.150 TL'den kapanış gerçekleştirdi.

Eylül ayında petrol piyasaları, OPEC+ üretim kararları, jeopolitik gelişmeler ve talep görünümüne ilişkin belirsizliklerle dalgalı bir seyir izledi. OPEC+'ın ağustos ayında üretimini bir önceki aya göre 478 bin varil arttırırken, OPEC 2025 yılı küresel petrol talep artışı tahminini 1,29 milyon varil/gün, 2026 yılı için ise 1,38 milyon varil/gün seviyelerinde sabit tuttu. Tüm bu gelişmelerle birlikte, arz-talep dengesine ilişkin belirsizlik petrol fiyatlarının düşüş eğiliminde hareket etmesine sebep oluyor.



*Veri Aralığı: 29 Ağustos 2025 - 30 Eylül 2025

Önemli Notlar

- Eylül ayında yaşanan gelişmeler tahvil faizlerinde dalgalı seyir yaşanmasına neden oldu.
- Yabancı yatırımcılar devlet iç borçlanma senetlerinde eylül ayında 780 milyon dolar alım gerçekleştirdi.
- ABD 10 yıllık tahvil faizi %3,99 seviyesine kadar gerileyerek son 5 ayın en düşük seviyesini test etti.

Türkiye gösterge tahvil faizi eylül ayını 47 baz puan artışıyla %36,24 seviyesinden tamamlarken, aynı dönemde 10 yıllık tahvil faizi de 17 baz puan yükselerek %29,27 seviyesine çıktı.

TCMB'nin Eylül ayında gerçekleştirdiği PPK toplantısında politika faizinde 250 baz puan indirimine gitmesine rağmen piyasa beklentilerinin üzerinde gelen enflasyon verileri nedeniyle özellikle kısa vadeli tahvillerdeki satış dikkat çekti. CDS priminde yaşanan düşüş eğilimi, dezenflasyonist sürecin devam ediyor olmasıyla birlikte TCMB'nin ekim ayındaki toplantısında faiz indirim döngüsüne devam edeceğine yönelik beklentiler ağırlığını koruyor. Söz konusu durumun, gelecek dönemde tahvil getirilerine olumlu yansıtacağına yönelik düşüncemizi koruyoruz.

Yabancı yatırımcıların işlemlerine baktığımızda ise 5 Eylül haftasında 780 milyon dolar satım gerçekleştirirken, 12 ve 19 Eylül haftalarında da 765,9 milyon dolar alım yönünde işlem yapıldığını görmekteyiz. 5 Eylül haftasındaki sert satışın ardından 12 ve 19 Eylül haftalarında ağırlıklı alım yönlü işlemler gerçekleşti.

ABD tarafında ise beklenti paralelinde gelen enflasyon verileriyle birlikte Fed'in 25 baz puanlık indirimine gitmesi tahvillere girişi hızlandırdı ve ABD 10 yıllık tahvil faizi %3,99 seviyesine kadar gerileyerek son 5 ayın en düşük seviyesini test etti. Powell'ın temkinli sözle yönlendirmelerinin ardından yeniden satış baskısı artan 10 yıllık tahvil faizi eylül ayını 8 baz puanlık düşüşle 4,15 seviyesinden tamamladı.

Faiz indirim döngüsüyle birlikte reel faiz ortamının devam ediyor olması ve yüksek risk seviyesine sahip finansal varlıkların fiyatlarında yaşanan volatilité sebebiyle 'Borçlanma Araçları, Para Piyasası ve Kamu İç Borçlanma' gibi TL ağırlığı yüksek olan fonlarımızı öneri listemizde tutmaya devam ediyoruz.

GLOBAL TAVHİL MATRİKSİ (%)

30.09.2025	ABD	BİRLEŞİK KRALLIK	ALMANYA	FRANSA	RUSYA	TÜRKİYE
1Y	3,63	3,90	1,95	2,06	14,25	36,90
2Y	3,62	3,99	2,02	2,13	14,42	36,24
3Y	3,63	4,00	2,08	2,30	14,59	
5Y	3,75	4,14	2,31	2,83	14,80	31,89
7Y	3,93	4,29	2,45	3,04	14,90	
10Y	4,15	4,70	2,71	3,54	14,93	29,27
30Y	4,73	5,51	3,29	4,35		

Önemli Notlar

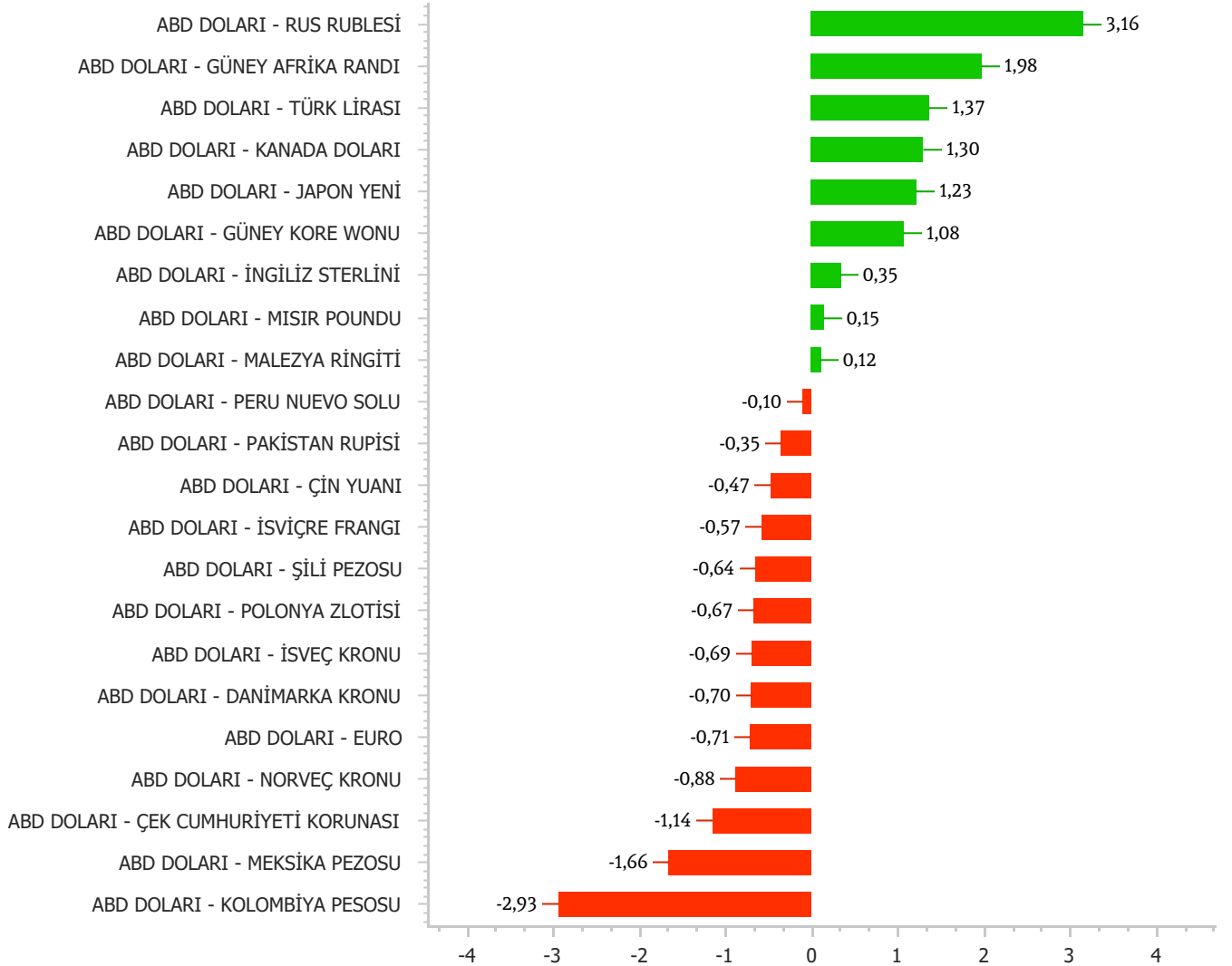
- Fed'in faiz indirimlerine devam edeceğine ilişkin beklentiler, DXY üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor.
- Pozitif reel faiz ortamının süreceğini ve Dolar/TL kurundaki yükselişin sınırlı kalacağını öngörüyoruz.
- TL varlıkların önceliklendirilmesi gerektiğine yönelik görüşümüzü koruyoruz.

Dolar/TL kuru eylül ayında %1,37 değer kazandı. Eylül ayı sonu itibariyle 41,59 seviyesinden işlem gören Dolar/TL, yılbaşından 30 Eylül tarihine kadar %17,65 artış kaydederek, 9 aylık enflasyonun (%23,66) altında kalmayı sürdürdü. Euro/TL kuru da eylül ayında aylık %2,02 artış kaydederken, yılbaşından 30 Eylül tarihine kadar %32,71 yükseldi.

Fed'in eylül ayında politika faizini 25 baz puan indirmesi, küresel piyasalarda dolar talebini sınırlarken, Dolar Endeksi (DXY) aylık bazda %0,1 artışla 97,87 seviyesinde kapanış gerçekleştirdi.

Yurt içinde TCMB politika faizini 250 baz puan indirerek %40,5 seviyesine çekti. Karar metninde, fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürülecek sıkı para politikası duruşunun, talep, kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini güçlendireceği bildirildi.

Gelecek dönemde pozitif reel faiz ortamının süreceğini ve Dolar/TL kurundaki yükselişin sınırlı kalacağını öngörüyoruz. CDS'lerde (Ülke risk primi) yaşanan geri çekilmeler Eurobond getirilerini pozitif etkilemeye devam ederken, TCMB'nin döviz rezervleri tarihi yüksek seviyelerde seyrediyor. Bu çerçevede, TL varlıkların önceliklendirilmesi gerektiğine yönelik görüşümüzü koruyoruz.



*Veri Aralığı: 29 Ağustos 2025 - 30 Eylül 2025

Önemli Notlar

- Yarı iletken ve teknoloji sektörü öncülüğünde, ABD başta olmak üzere küresel pay piyasalarında yeni zirveler test edildi.
- Teknoloji şirketlerinin birbirleri ile imzaladığı büyük montanlı anlaşmalar eylül ayında ön plana çıktı.
- Borsa İstanbul'da eylül ayının en iyi performans gösteren sektörü %8,55 ile menkul kıymet yatırım ortaklığı oldu.

Fed'in faiz indirim döngüsüne girmesi ve gelecek dönemde de indirimlere devam edeceğine ilişkin artan beklentiler ile birlikte pay piyasalarında yükseliş eğilimi devam etti.

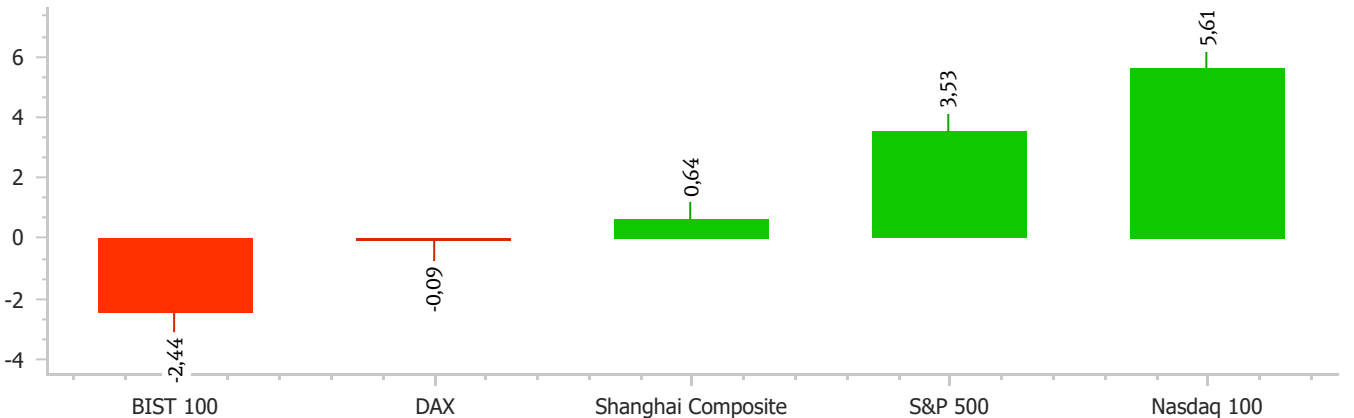
Yarı iletken ve teknoloji sektörü öncülüğünde, ABD başta olmak üzere küresel pay piyasalarında yeni zirveler test edildi. Teknoloji şirketlerinin birbirleri ile imzaladığı büyük montanlı anlaşmalar eylül ayında ön plana çıktı. ABD'li çip şirketi Nvidia, Intel ile yaptığı veri merkezi ve bilgisayar ürünlerini birlikte geliştirmeye yönelik işbirliği kapsamında şirkete 5 milyar dolar yatırım yapacağını açıkladı. Aynı zamanda Nvidia, İngiltere'nin yapay zeka girişim ekosistemini canlandırmak üzere 2 milyar sterlin yatırım yapacağını da açıkladı. Son olarak da şirket, yapay zeka sohbet robotu ChatGPT'nin geliştiricisi olan OpenAI ile kurduğu stratejik ortaklık kapsamında şirkete 100 milyar dolara kadar yatırım yapacağını bildirdi. Bu olumlu gelişmelere karşın, Çin, ABD'li çip üreticisi Nvidia hakkında başlattığı anti-tekel soruşturmasında, şirketin tekelleşme karşıtı düzenlemeleri ihlal ettiğini tespit ederek daha ileri soruşturma yürütülmesine karar verdi. Çin hükümetinin, en büyük teknoloji şirketlerine Nvidia'nın yapay zeka çiplerini almayı durdurmaları ve mevcut siparişlerini iptal etmeleri talimatı verdiğine ilişkin haber akışı takip edildi. Söz konusu gelişmelerle birlikte eylül ayında Nvidia hisse fiyatı %7,1 artarken, Intel %37,8 değer kazancıyla dikkat çekti.

New York Borsası'nda Nasdaq endeksi %5,61, S&P500 %3,53, Dow Jones %1,87 ve Russell 2000 %2,96 artış kaydederek tüm zamanların en yüksek aylık kapanışını gerçekleştirdi. Avrupa'da da İngiltere'de FTSE100 endeksi %1,78 ve Fransa'da CAC40 endeksi %2,49 yükselirken, Almanya'da DAX endeksi %0,1 geriledi.

Asya tarafında da pozitif seyir öne çıkarken, Japonya'da Nikkei 225 Endeksi %6,43, Hong Kong'da Hang Seng endeksi %7,09 ve Güney Kore'de Kospi endeksi %7,5 yükselişle dikkat çekti. Çin'de Shanghai Kompozit Endeksi %0,7 ve Hindistan'da ise Sensex endeksi %0,6 artış kaydetti.

BIST100 endeksi ise %2,44 azalışla 11.012 seviyesinden eylül ayını tamamladı. Endeks, yılbaşından bu yana ise %12,01 yükseldi. Sektörel bazda incelediğimizde, eylül ayının en iyi performans gösteren sektörü %8,55 ile menkul kıymet yatırım ortaklığı olurken, en kötü performansı ise %11,46 düşüşle spor sektörü sergiledi.

Seçili Borsa Endekslerinin Aylık Getirileri



*Veri Aralığı: 29 Ağustos 2025 - 30 Eylül 2025

Önemli Notlar

- Türkiye Hayat Emeklilik olarak fon büyüklüğümüz eylül ayında %8,3 ile sektörün üzerinde bir artış kaydederek 407 milyar TL'yi geçti.
- Eylül ayında emeklilik yatırım fonlarının ortalama getirisi %1,7 olurken en yüksek getiri teması altın fonlarına ait oldu.
- “Teknoloji” temalı fonlar ortalama %2,4 getirirken genel hisse senedi fonları ortalama %3,6 kayıp yaşadı.

BES+OKS dahil sektörün büyüklüğü eylül ayında %7,1 artış ile 1 trilyon 824 milyar TL olarak gerçekleşti. Yılbaşından eylül ayına kadarki büyüme oranı ise %49,3 oldu. Türkiye Hayat Emeklilik olarak ise fon büyüklüğümüz eylül ayında %8,3 ile sektörün üzerinde bir artış kaydederek 407 milyar TL'yi geçti.

Eylül ayında emeklilik yatırım fonlarının ortalama getirisi %1,7 olurken en yüksek getiri teması altın fonlarına ait oldu. En düşük getirilerde ise hisse senedi ve agresif fonlar ön plana çıktı.

Katılım dahil altın fonları eylül ayında ortalama %14,7 yükseliş kaydetti. Jeopolitik risklerin canlı kalmasının yanı sıra Fed'in faiz indirimlerine başlaması ons altını güçlü bir şekilde destekliyor. Ancak ons altında tarihi yüksek seviyeler nedeniyle kar realizasyonları ihtimalinin göz ardı edilmemesi gerektiğini düşünürken riski dağıtmak için altın veya kıymetli maden fonlarımızın sepetlerde az da olsa bulundurmanın faydalı olacağını düşünüyoruz.

Katılım dahil hisse senedi fonları, eylül ayında BİST100 endeksine paralel %2,5 düşüş kaydetti. Eylül ayında tema bazında getiri ayrışması dikkat çekici: “Teknoloji” temalı fonlar ortalama %2,4 getirirken genel hisse senedi fonları ortalama %3,6 kayıp yaşadı. “TBJ” kodlu Teknoloji Hisse Senedi fonumuz ise aylık %2,9 getirisi ile tür bazında en yüksek getiriye sahip ikinci fon olmayı başardı.

Borçlanma araçları ve katılım dahil para piyasası fonları eylül ayında ortalama %2,4 getiri sundu. TCMB'nin kademeli gerçekleşeceğini düşündüğümüz faiz indirimleri ile birlikte para piyasası fonlarındaki getirinin yılın sonlarına doğru azalacağını düşünüyoruz. Bununla birlikte VES kodlu Borçlanma Araçları fonumuzun içeriğinde tahvil bulunması, tahvil getirilerinde ise yıl sonuna doğru artış beklentimiz para piyasası fonlarından ziyade borçlanma araçları fonumuzu önermemize neden oluyor.

Önemli Notlar

- ABD'de hükümetin kapanması piyasalar üzerinde belirsizliğin artmasına neden oldu.
- ABD'nin uyguladığı yeni tarifelerin ekonomiler üzerindeki etkisinin yılın son çeyreğinde netleşeceğini düşünüyoruz.
- TCMB'nin kademeli faiz indirimleri ile birlikte yılın geri kalanında özellikle reel sektörde toparlanmanın hızlanacağını düşünüyoruz.

Küresel piyasalarda eylül ayında Merkez Bankalarının faiz kararları ve yoğun veri akışları takip edildi. Açıklanan faiz kararlarının metinler, aynı zamanda yıl sonuna kadar gerçekleşecek olan toplantılara ilişkin de ipuçları verdi. Eylül toplantısında 25 baz puanlık faiz indirimine giden Fed, gelecek döneme ilişkin ekonomi projeksiyonunu da paylaştı. Federal fon oranına ilişkin tahminini bu yıl sonu için %3,9'dan %3,6'ya çeken banka, böylece yılın geri kalanında da faiz indirimine devam edeceğine dair sinyal de vermiş oldu.

Gelecek dönemde açıklanacak veriler ve Fed yetkililerinin sözle yönlendirmeleri piyasaların odağında bulunmaya devam edecek ancak ABD'nin uyguladığı yeni tarifelerin ekonomiler üzerindeki etkisinin de yılın son çeyreğinde netleşeceğini düşünüyoruz. Para piyasalarındaki son fiyatlamalara göre, Fed'den ekimde yaklaşık %90 ihtimalle 25 baz puan, yıl sonuna kadar ise %64 ihtimalle toplam 50 baz puanlık indirim bekliyor.

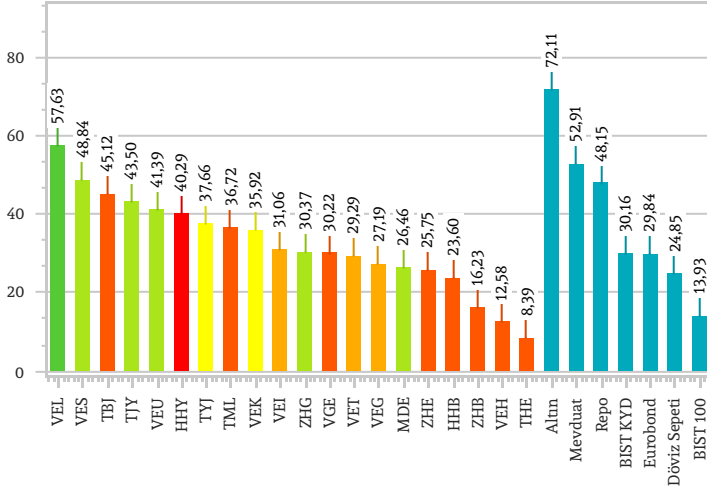
Öte yandan, ABD'de federal hükümet, yeni mali yıl başlamadan önce Kongre'nin geçici bütçe tasarısını onaylayamaması nedeniyle kapanırken, hükümetin ne kadar süre ile kapalı olacağına ilişkin belirsizliğin piyasalarda risk iştahını törpüleyeceğini düşünüyoruz. Söz konusu durumun güvenli liman olarak da bilinen altına olan talebi artırdığını da söyleyebiliriz.

Jeopolitik riskler açısından Rusya-Ukrayna savaşı, AB'nin Rusya'ya yönelik yaptırım hazırlıkları, Orta Doğu'daki enerji arzına ilişkin belirsizlikler ve Çin-ABD arasındaki gelişmelerin piyasalarda oynaklığın artmasına neden olabileceği uyarısında bulunmakta fayda görüyoruz.

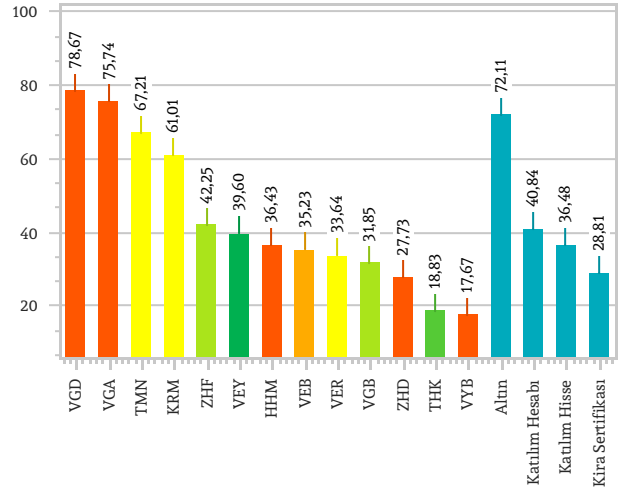
Yurt içinde TCMB faiz indirim döngüsüne girse de reel faiz ortamının sürmesi, yılın geri kalanında fiyat istikrarı açısından olumlu algı oluşturabileceğini gösteriyor. Ancak enerji fiyatlarının seyrine ve küresel sermaye akımlarına bağlı riskler gündemde kalmaya devam edecektir. Öte yandan, eylülde Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan'ın, Beyaz Saray'da Oval Ofis'te ABD Başkanı Donald Trump ile savunma sanayi, ticaret, enerji, küresel ve bölgeler konularda olumlu geçen ve ülkemiz açısından önem arz eden görüşmesinin ardından ABD ile ilişkilerin pozitif yönde gelişeceğine yönelik beklentiler de yükseldi. Ekim ayında TCMB'nin kademeli faiz indirimleri ile birlikte yılın geri kalanında özellikle reel sektörde toparlanmanın hızlanacağını düşünüyoruz.

Fon ve Piyasa Performansları 30 Eylül 2025 (Son 1 Yıllık)

Faizli Plan Fonları ve Piyasa (%)



Faizsiz Plan Fonları ve Piyasa (%)

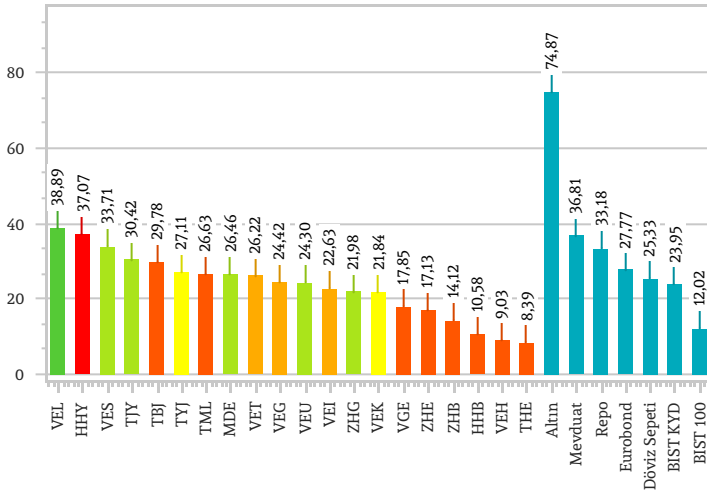


THE fonu halka arz tarihi: 29.04.2025

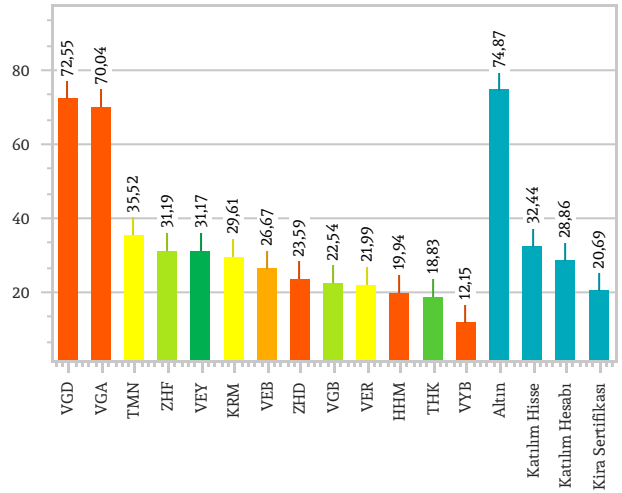
THK fonu halka arz tarihi: 30.04.2025

Fon ve Piyasa Performansları 31 Aralık 2024 (Yılbaşından İtibaren)

Faizli Plan Fonları ve Piyasa (%)



Faizsiz Plan Fonları ve Piyasa (%)



THE fonu halka arz tarihi: 29.04.2025

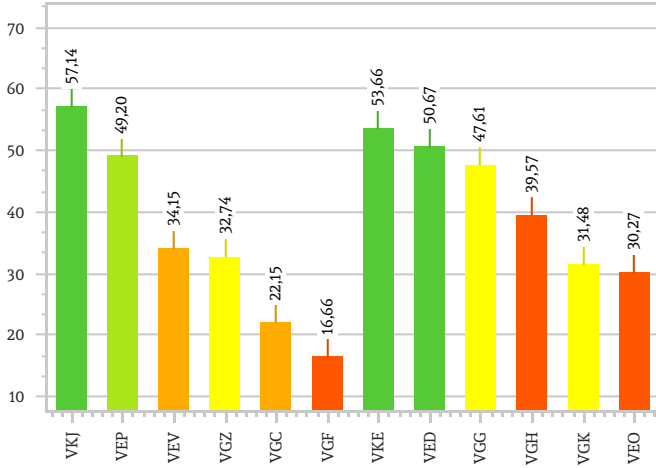
THK fonu halka arz tarihi: 30.04.2025

Riskmetre

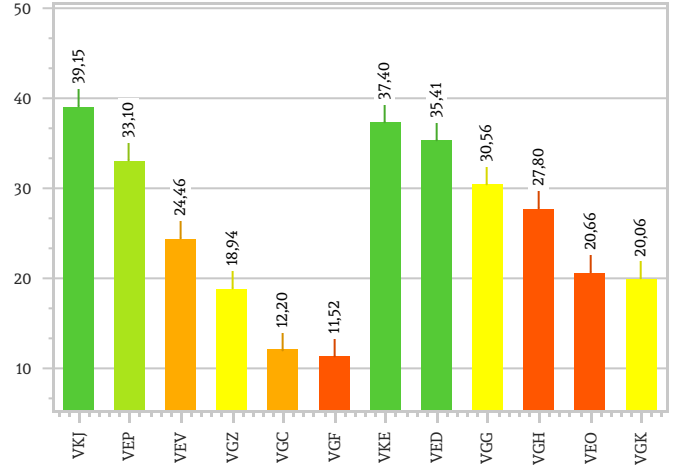
1	2	3	4	5	6	7
VEY - Para Piyasası Katılım	VEL - Para Piyasası THK - Kira Sertifikaları Katılım	MDE - Merkezi Alacağın Devri Temkinli Değişken VES - Borçlanma Araçları ZHG - Kamu Borçlanma Araçları VEU - Temkinli Değişken TJY - Üçüncü Yaşam Döngüsü ZHG - Kamu Borçlanma Araçları TYJ - İkinci Yaşam Döngüsü ZHF - Katılım Temkinli Değişken VGB - Katılım Standart	VEK - Standart VER - Katılım Katkı KRM - Katılım Karma TMN - Merkezi Alacağın Devri Dengeli Katılım Değişken	VEG - Birinci Değişken VET - Dış Borçlanma Araçları VEI - Katkı VEB - Katılım Dengeli Değişken	ZHE - Dengeli Değişken VGE - Dinamik Değişken Grup VEH - Hisse Senedi ZHB - Sürdürülebilirlik Hisse Senedi HHB - BIST-30 Dışı Şirketler Hisse Senedi TBJ - Teknoloji Sektörü Hisse Senedi THE - Tarım ve Gıda Fon Sepeti TML - Birinci Yaşam Döngüsü VGA - Altın Katılım HHM - Katılım Agresif Değişken ZHD - Kamu Dışı Kira Sertifikaları Katılım VYB - Katılım Hisse Senedi VGD - Kıymetli Madenler Katılım	HHY - Karma

Otomatik Katılım Fon Performansları

30 Eylül 2025 - Son 1 Yıllık (%)



31 Aralık 2024 - Yılbaşından İtibaren (%)



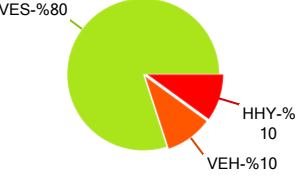
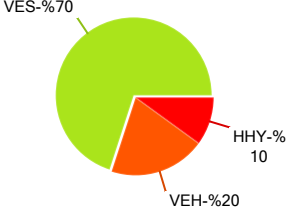
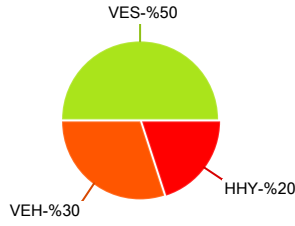
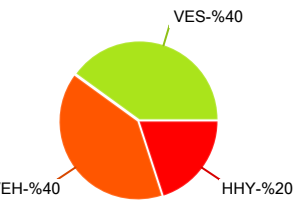
Riskmetre

1	2	3	4	5	6	7
VKE - Başlangıç Katılım	VKJ - Başlangıç VED - OKS Muhafazakar Katılım Değişken	VEP - OKS Temkinli Değişken	VGZ - OKS Standart VGK - OKS Katılım Standart VGG - OKS Dengeli Katılım Değişken	VEV - OKS Dengeli Değişken VGH - OKS Atak Katılım Değişken VGC - OKS Dinamik Değişken	VGK - OKS Agresif Değişken VEO - OKS Agresif Katılım Değişken	

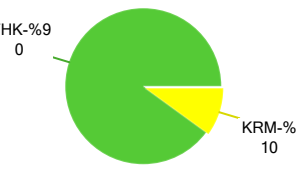
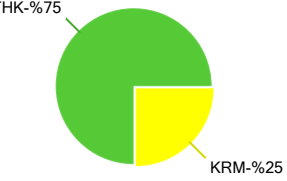
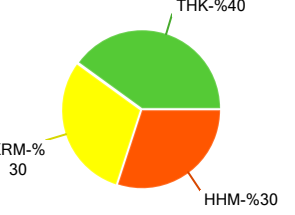
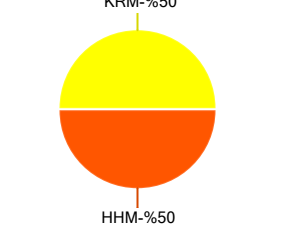
Geçmiş Piyasa Performansları

Altın-Emtia	30.09.2025	Son 1 Ay (%)	Son 3 Ay (%)	Son 6 Ay (%)	Son 1 Yıl (%)	Yılbaşı (%)
Altın USD/ONS	3859,14	11,88	16,83	25,12	46,42	47,05
Altın TL/Gram	5150,50	13,42	22,02	37,51	78,11	73,00
Brent Petrolü	66,03	-2,15	-1,06	-9,25	-7,91	-11,54
Hisse Senetleri						
BIST100	11012,12	-2,44	10,69	14,00	13,93	12,02
Katılım Hisse Endeksi	12449,41	2,08	19,78	25,43	36,48	32,44
Gelişen Ülkeler Ort.	1470,69	6,10	8,28	17,93	13,31	22,09
G7 Ülkeler Ort.	3157,96	3,04	7,34	19,17	15,86	16,72
Döviz						
USD/TL	41,5816	1,37	4,44	9,91	21,65	17,65
Euro/TL	48,8390	2,02	4,60	19,78	27,72	32,71
EUR(USD)	1,0329	0,00	0,00	0,00	-7,32	-0,21
Sepet Kur	45,1290	1,72	4,53	15,03	24,85	25,33
Faiz(Baz Puan)						
Türkiye 2 Yıl	36,24	47,00	-53,00	-792,00	-140,00	-88,00
Türkiye 10 Yıl	29,27	17,00	27,00	-206,00	264,00	208,00
ABD 10 Yıl	4,15	-8,10	-7,60	-10,30	36,50	-42,40
Almanya 10 Yıl	2,71	-1,02	11,60	-2,00	58,00	35,00

Faizli Fon Model Portföyü

Temkinli	Dengeli	Atak	Agresif
			
- VES - Borçlanma Araçları %80 - VEH - Hisse Senedi %10 - HHY - Karma %10	- VES - Borçlanma Araçları %70 - VEH - Hisse Senedi %20 - HHY - Karma %10	- VES - Borçlanma Araçları %50 - VEH - Hisse Senedi %30 - HHY - Karma %20	- VES - Borçlanma Araçları %40 - VEH - Hisse Senedi %40 - HHY - Karma %20

Faizsiz Fon Model Portföyü

Temkinli	Dengeli	Atak	Agresif
			
- THK - Kira Srtfk. Katılım %90 - KRM - Katılım Karma %10	- THK - Kira Srtfk. Katılım %75 - KRM - Katılım Karma %25	- THK - Kira Srtfk. Katılım %40 - KRM - Katılım Karma %30 - HHM - Katılım Agresif Değ. %30	- KRM - Katılım Karma %50 - HHM - Katılım Agresif Değ. %50



EKONOMİK ARAŞTIRMALAR

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporla rapordaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Türkiye Sigorta A.Ş. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Türkiye Sigorta A.Ş. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş. her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Türkiye Sigorta A.Ş. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir şekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve/veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir şekil ve surette Türkiye Sigorta A.Ş. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Türkiye Sigorta A.Ş. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş. ve çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir