

ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş.
KOÇ HOLDİNG EMEKLİ VAKFI BİRİNCİ DEĞİŞKEN GRUP
EMEKLİLİK YATIRIM FONU
6 AYLIK RAPOR

Bu rapor Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Koç Holding Emekli Vakfı Birinci Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu'nun 01.01.2025–30.06.2025 dönemine ilişkin gelişmelerin, Fon Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunun, bilanço tarihi itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tablolarının katılımcılara sunulması amacıyla düzenlenmiştir.

BÖLÜM A: 01.01.2025 – 30.06.2025 DÖNEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

2024 yılını %44,4'lük TÜFE artış oranı ile kapattıktan sonra 2025 yılında da enflasyonda düşüşün devam etmesi beklenmiştir. 2025 yılı Mayıs ayına gelindiğinde yıllık TÜFE artış oranının %35,4'e geldiği gözlemlenmiştir. Gerçek kira ve eğitim gibi bazı alt kalemlerde halen yüksek artışlar gözlenmekte olsa da, gıda ana kalemindeki yıllık artış oranının manşet enflasyona göre aşağıda kalması dikkat çekici bir nokta olarak karşımıza çıkmıştır. Merkez Bankası'nın sene sonuna ilişkin olarak üst bant enflasyon beklentisi %29 seviyesinde bulunmaktadır. Mevcut koşullarda bu seviye ulaşılabilir gözükmekte ve fakat belli sebeplerle bu seviyenin birkaç puan üzerinde kalırsa dahii, bu konudaki piyasa algılaması olumsuz olmayacaktır.

Merkez Bankası yaptığı son iletişimlerde aylık enflasyon eğilimlerinin düşüş yönünde olduğunu belirtmektedir. Bundan sonra takip edilmesi gereken asıl göstergeler; finansal sektör piyasa katılımcıları, reel sektör ve hane halkı beklentilerinin seyri olacaktır. Geline noktada, finansal sektör piyasa katılımcıları beklentileri Merkez Bankası'nın hedefleri ile uyumlu durumda olmakla birlikte reel sektör ve hanehalkının enflasyon beklentileri halen çok yüksek seyretmektedir. Örnek olarak, hane halkının 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi %53 seviyesindedir. Bu rakam %24,6 seviyesindeki piyasa katılımcıları anket beklentisinin çok üzerinde yer almaktadır. Diğer yandan, ilerleyen dönemde enflasyonda aynı veya daha yüksek seviye bekleyen hanehalklarının yüzdesi %69,3 seviyesinde bulunmaktadır. Bu rakam da önceki aylara göre sınırlı da olsa düşüş göstermektedir. Gerek hanehalkı enflasyon beklentisi gerekse enflasyonda düşüş bekleyen hanehalklarının oranı önümüzdeki dönemde yakında takip edilmesi gereken göstergelerdir.

Merkez Bankası Haziran ayı Para Politikası Kurul toplantısında para politikası çerçevesinde hiçbir değişiklik yapmayarak %49 üst bant ve %46 repo faizi seviyesinde sabit bırakmıştır. Bu konu genel piyasa beklentilerinin tersine olmakla birlikte; gerek artan jeopolitik riskler,

gerek enflasyon beklentileri, gerekse piyasalardaki olası portföy dağılım tercihleri, Merkez Bankası'nı daha dikkatli bir politika izlemeye sevk etmiş görünmektedir. Ek olarak, Mayıs ayındaki enflasyon raporu toplantısında da TCMB yönetimi tarafından konunun önemini vurgulanmıştır. Diğer yandan incelenmesi gereken bir başka konu da Merkez Bankası'nın rezervleridir. Merkez Bankası'nın bilanço içi döviz pozisyonu Mayıs ayında yaklaşık 14 milyar USD artış kaydetmiş, swap pozisyonunun sınırlı azalışı ile birlikte rezervlerde ciddi bir katkı sağlanmıştır. Mart ayında yaşanan siyasi gelişmeler sonrası, Nisan datasında bilanço içi pozisyon 22,6 milyar USD gerileme kaydetmiştir. Dolayısıyla Mayıs gelişmeleri TCMB rezervleri açısından çok olumlu olarak değerlendirilebilmektedir. Haziran ayında ise rezervlerde sınırlı bir kayıp izlenmiş olup, rezervlerin seviyesi ve döviz alımlarının seyri takip edilmesi gereken önemli göstergelerdir.

Piyasa katılımcıları anketine dönmek gerekirse, Merkez Bankası Para Politikası Kurulu'nun bundan sonraki Temmuz ve Eylül Para Politikası Kurul toplantılarında belirgin faiz indirim beklentileri mevcuttur. Bu aylar için ortalama faiz beklentileri sırasıyla %43,0 ve %40,38 seviyesinde bulunmaktadır. Sene sonu beklentisi ise %36,07 seviyesindedir.

TÜİK tarafından yayınlanan 1Ç25 büyüme verilerini incelendiğinde, %2 olarak açıklanan yıllık rakamın pandemi döneminden bu yana en düşük seviye olması dikkat çekicidir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış çeyreklik bazda büyüme ise %1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu rakam 2Ç24 ve 3Ç24'te kaydedilen negatif seviyelerin üzerinde kalmakla birlikte, 4Ç24'teki %1,7'ye göre gerileme içermektedir. Diğer yandan, yerleşik hane halklarının tüketim harcamalarında GSYİH'ye paralel %2 seviyesinde artış söz konusudur. Ekonomik aktiviteyi analiz etmek için kullandığımız bir başka önemli veri olan sanayi üretiminde, takvim etkisinden arındırılmış datada, üç aylık hareketli ortalamanın yıllık değişimi olarak bakıldığında, Mart ayından Nisan ayına toplam sanayi sektörü büyümesi %0,69'dan %1,36'ya, imalat sanayi ise %0,31'den %0,91'e artış kaydetmiştir. Önceki aylarda çok etkili olan diğer ulaşım araçları imalatı ise -2,78'den -1,66'ya doğru yükselmiştir. Söz konusu alt kalemin sanayi üretim datasında oldukça etkili olduğu düşünülmektedir.

Son bir yılda EUR'nun USD'a karşı YoY bazda değerlenmesi yaklaşık %5,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. USD bazlı dış ticaret verilerine baktığımızda, Türkiye'nin Euro Bölgesi ülkelerine ihracatının %8 seviyesinde artış gösterdiği görülmektedir. Türkiye'nin ihracatının %47'si Euro Bölgesi ülkelerine yapılmakta olup ithalat %60 USD bazlıdır. Bu doğrultuda ticaret hadlerinin Türkiye lehine seyrettiği söylenebilmektedir.

Yurt dışı piyasalarda ise, ABD Mayıs TÜFE datası beklentilerin altında gelmiş olup %0,08 olarak gerçekleşen verinin kiralardan çok net şekilde etkilendiği görülmektedir. Dolayısıyla

asıl katkının hizmetlerden geldiği, temel mallar tarafının ise negatif katkı verdiği görülmektedir. Ancak gıda tarafında bir miktar hızlanan bir fiyat hareketi söz konusu olup genel beklenti tarifelerin orta-uzun vadede mutlaka enflasyon üzerinde olumsuz etki yapacak olmasıdır. Bu durum FED açısından da karar vermeyi zorlaştırmakta dolayısıyla bu şartlar altında, yeni bir faiz indirimi öngörülmemektedir. Buna karşın, 2026 yılında indirimler hızlanabilir ama kısa dönemde, firmaların özellikle Çin'den yaptıkları önden yüklemeli ithalatla birlikte tarifelerden daha az etkilenmesi ihtimali mevcuttur. Burada özellikle Pazar payı endişelerinin de hakim olacağı düşünülebilir. Dolayısıyla Mayıs TÜFE dadasını bu yönden de incelemek gerekmektedir.

Fon yönetiminde ağırlıklı olarak kısa vadeli devlet tahvillerine ve özel sektör tahvillerine yatırım yapan fonlarda yılın ilk yarısında politik gerginliklerin yüksek olduğu dönemlerde risklerden kaçınmak adına mevduat ve kısa vadeli tahvillerdeki pozisyonlanmalar artırılmıştır. Ayrıca, politika faizinin üzerinde çıkan özel sektör tahvil ihraçları takip edilerek fon iç verimleri maksimize edilmeye çalışılmıştır.

Önümüzdeki dönemde gerek yurt dışı faiz oranları gerekse yurt içi gelişmelere paralel olarak pozisyonlanma aktif bir şekilde yürütülecektir.

BÖLÜM B: FON KURULU FAALİYET RAPORU, FON PORTFÖY DEĞERİ-NET VARLIK DEĞERİ TABLOLARI ve FON PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİLER

Fon kurulu faaliyet raporu, bilanço tarihi itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tabloları, performans sunum raporu ekte yer almaktadır.

BÖLÜM C: FON HARCAMALARI İLE İLGİLİ BİLGİLER

Fon portföyünde yer alan varlıkların alım satımına Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. aracılık etmektedir. Söz konusu aracılık işlemleri için uygulanan komisyon oranları aşağıda yer almaktadır:

- i. Pay komisyonu: Azami 0,0010
- ii. Yabancı pay komisyonu: Azami 0.0012
- iii. VİOP komisyonu: Azami 0,000294
- iv. Altın işlem komisyonu: Azami 0,00042
- v. Borçlanma Araçları: Alım satımlarda işlem tutarı üzerinden BIST tescil ücreti ödenmektedir.
- vi. Takasbank Para Piyasası İşlemleri: İşlem tutarı üzerinden Takasbank İşlem Komisyonu ödenmektedir.
- vii. Ters Repo İşlemleri: Gecelik ters repo ve vadeli ters repo işlemlerinde işlem tutarı üzerinden BIST tescil ücreti ödenmektedir.

Yukarıdaki komisyon oranlarına BSMV dahil olmayıp, Borsa İstanbul tarafından tahsil edilen borsa payı ve tescil ücreti dahildir.

Fon Malvarlığından Yapılabilecek Harcamaların 6 Aylık Dönemde Fon Net Varlık Değerine Oranı

Aşağıda fondan yapılan harcamaların 6 aylık tutarının ortalama fon toplam değerine oranı yer almaktadır.

01.01.2025 - 30.06.2025 döneminde :	Portföy Değerine Oranı (%)	TL Tutar
Fon Yönetim Ücreti	0.198377%	4,228,587.96
Denetim Ücreti Giderleri	0.000599%	12,776.79
Saklama Ücreti Giderleri	0.008315%	177,236.23
Aracılık Komisyonu Giderleri	0.019710%	420,137.46
Kurul Kayıt Ücreti	0.006330%	134,936.90
Diğer Faaliyet Giderleri	0.006377%	135,940.94
Toplam Faaliyet Giderleri	5,109,616.28	
Ortalama Fon Portföy Değeri	2,131,590,004.11	
Toplam Faaliyet Giderleri / Ortalama Fon Portföy Değeri	0.239709%	

Fon'dan karşılanan toplam giderlerin (fon işletim gideri kesintisi dahil) üst sınırı 31.12.2019 tarihine kadar fon net varlık değerinin yıllık %0,50'si (yüzdesıfırvirgülelli); 01.01.2020-31.12.2022 tarihleri arasında yıllık %0,49'u (yüzdesıfırvirgülkırdokuz); 01.01.2024 tarihinden itibaren yıllık %0,48'i (yüzdesıfırvirgülkırksekiz) olarak uygulanacaktır. Her takvim yılının son işgünü itibarıyla, yıllık fon toplam gider kesintisi oranının aşılp aşılmadığı, ilgili yıl için hesaplanan günlük ortalama fon net varlık değeri esas alınarak, Şirket tarafından kontrol edilir. İlgili dönem itibarıyla fon içtüzük ve izahnamesinde belirtilen fon toplam gider rasyosunun aşılması sebebiyle 35,848.05-TL karşılık ayrılmıştır. Sene sonu itibarıyla fonun kurucudan alacağı bulunması durumunda ilgili tutar dönemi takip eden 5 iş günü içinde Şirket tarafından fona nakden iade edilecektir.

BÖLÜM D: ÖDÜNC MENKUL KIYMET İŞLEMLERİ VE TÜREV ARAÇ İŞLEMLERİNE İLİŞKİN BİLGİLER

01.01.2025 - 30.06.2025 döneminde Fon adına Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası' nda 133,360,820.00 TL' lik kısa; 348,582,163.00 TL' lik uzun VİOP işlemi gerçekleştirilmiştir.

01.01.2025 - 30.06.2025 döneminde VİOP işlemlerinden elde edilen gelirler ile oluşan giderlerin detayı aşağıdaki gibidir:

Vadeli İşlem Sözleşme Gelirleri	:	29,016,755.00 TL
Vadeli İşlem Sözleşme Giderleri	:	34,341,498.00 TL
Vadeli İşlem Sözleşmeleri Teminat Faiz Gelirleri	:	7,649,783.84 TL
Vadeli İşlem Sözleşmeleri İşlem Komisyonları	:	75,905.97 TL

01.01.2025 - 30.06.2025 döneminde Fon adına herhangi bir ödünç menkul kıymet işlemi gerçekleştirilmemiştir.

EKLER:

1. Fon kurulu faaliyet raporu
2. Performans sunum raporu
3. Fon portföy değeri ve net varlık değeri tabloları

Ersin PAK
Genel Müdür Yardımcısı
(Fon Kurulu Üyesi)

Burcu UZUNOĞLU
Direktör
(Fon Kurulu Üyesi)