

ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş

OKS TEMKİNLİ DEĞİŞKEN

EMEKLİLİK YATIRIM FONU

6 AYLIK RAPOR

Bu rapor Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş OKS Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu'nun 01.01.2025-30.06.2025 dönemine ilişkin gelişmelerin, Fon Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunun, ilgili dönemin son işgünü itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tablolarının katılımcılara sunulması amacıyla düzenlenmiştir.

BÖLÜM A: 01.01.2025-30.06.2025 DÖNEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

MAKROEKONOMİK GELİŞMELER

Türkiye ekonomisi bu yılın ilk çeyreğinde yıldan yıla %2 büyüdü. İç talep ve stoklar büyümeyi yukarı çekerken, net dış talep ise büyümeyi sınırlayıcı etki yaptı. Mevsim etkilerinden arındırılmış çeyreklik büyüme oranı ise %1'di ve 2024 yılının son çeyreğine kıyasla daha düşüktü. Mart ortasında yaşanan siyasi gelişmeler ile yurt içi piyasalardaki oynaklık belirgin şekilde arttı ve bu oynaklığı sınırlamak adına kısa sürede belirgin bir finansal sıkılaşma yapıldı. Bu nedenle yılın kalanına yönelik makro beklentiler değişti. Yılın ikinci çeyreğine yönelik yayımlanan anket bazlı gösterge ve gerçek verilere göre ekonomik aktivitedeki hız kaybı devam etti. Üretim ve tüketime dair anket bazlı göstergelerin ikinci çeyrek ortalamaları birinci çeyrek ortalamalarının altında kaldı. Bu yılın tamamında GSYH'nin reel olarak %2,9 büyümesini bekliyoruz.

2024 yıl sonunda %44,4 seviyesinde bulunan yıllık TÜFE enflasyonu ilk çeyrek sonunda %38,1'e, ikinci çeyrek sonunda da %35'e düştü. 2024 yıl sonunda %45,3 olan yıllık çekirdek C enflasyonu (altın, enerji, tütün ve alkollü içecekler, gıda hariç TÜFE) ilk çeyrekte %37,4'e inerken, ikinci çeyrekte sınırlı bir düşüşle %35,6 oldu. Bu dönemde enflasyonun trendini takip etmek için önemli bir gösterge olan arındırılmış manşet enflasyonun aylık seyrinde iyileşme vardı. İlk 4 ayda ortalama %2,6'lık arındırılmış aylık artışlar gözlenirken, mayıs ve haziran aylarında ortalama aylık artış %2,1 seviyesindeydi. Mart ayında yaşanan kur hareketi nedeniyle nisan ayında belirli kalemlerde fiyat artışları hızlanmakla birlikte ekonomi yönetiminin hamleleri ile enflasyona yansımalar da nispeten sınırlı kaldı. Temmuz ayında bazı otomatik ÖTV ayarlamaları ve ayrıca konutta ve sanayide kullanılan doğal gaz zam yapıldı. Bu nedenle temmuzda aylık enflasyonun mayıs ve haziran ayları kadar ılımlı kalamayabileceğini düşünüyoruz. Yıl sonu enflasyon tahminimizi %31,5 seviyesinde koruyoruz.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 2024 yılının aralık ayında başlattığı faiz indirim döngüsünü ocak ve mart aylarında devam ettirdi. Bu iki toplantıda da faiz 2,5 puan indi, 6 Mart itibarıyla politika faizi %42,5'e düştü. Mart ayı içinde finansal piyasalarda yaşanan oynaklıkların ardından TCMB 20 Mart'ta ara bir toplantı yaptı ve ilk etapta koridorun üst bandı olan gecelik borç verme faizini 2 puan artırarak %46'ya yükseltti. %42,5 faiz ile yapılan 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verdi. Ardından ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin %46'da oluşmasını sağlayacak bir likidite yönetimini benimsedi. Ek olarak döviz likiditesini dengelemek amacıyla TL uzlaşmalı vadeli döviz satım işlemlerine yeniden başladı. Ayrıca, parasal aktarım mekanizmasını desteklemek ve piyasadaki fazla TL likiditesini çekmek için kısa vadeli likidite senetleri ihraç etti. 17

Nisan'daki toplantısında politika faizini %42,5'ten %46'ya yükselterek 1 hafta vadeli repo ihalelerine yeniden başladı. Nisan PPK'sından haziran ortasına kadarki süreçte ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti koridorun üst bandı olan %49'a yakın oldu. Yani, mart ortasından sonra 1 aylık sürede pratikte 6,5 puanlık parasal sıkılaşma yapıldı. Yılın ilk aylarında yabancı yatırımcı girişi gözlenirse de mart ortası ile birlikte yabancı portföy çıkışı ve yurt içi yerleşikler kaynaklı yüksek bir döviz talebi oluştu. TCMB ise piyasaya döviz arzı sağlayarak burada bir dengelenme olmasını sağladı. Bu hamleler sonucunda rezerv pozisyonu zayıfladı, TCMB mayıs ayında daha rahat şekilde rezerv birikimi yapılmasının önünü açacak kapsamlı bir makro ihtiyati tedbir seti açıkladı. 2024 yıl sonunda 63,5 milyar dolar olan net uluslararası rezervler mayıs başında 32,7 milyar dolara geriledi, haziran sonunda ise 46,3 milyar dolara çıktı.

12 ay birikimli cari açık 2024 yıl sonundaki 10,1 milyar dolardan nisan ayında 15,8 milyar dolara yükseldi. Nisan ayında 12 aylık 44,7 milyar dolar finansman ihtiyacı oluştu. Bunun 17,1 milyar doları efektif ve mevduat transferi, 15,8 milyar doları cari açık ve 11,8 milyar doları da kaynağı belirsiz para çıkışıydı. Finansman ihtiyacının karşılanmasında 29,9 milyar dolar ile ticari dahil kredi kullanımı öne çıktı. Ek olarak 10,9 milyar dolar rezerv düşüşü ve 4,3 milyar dolar doğrudan yabancı yatırım da finansman ihtiyacına destek oldu. 12 ay birikimli merkezi yönetim bütçe açığı GSYH'ye oranla 2024 yıl sonundaki %4,9'dan mayıs ayında %4,6'ya geriledi. Yıl sonu için bütçe açığı hedefi %3,1 olurken açığın yıl sonunda %4 civarında gerçekleşebileceğini düşünüyoruz.

Yılın ilk yarısında yabancı yatırımcılar hisse senedi, tahvil, eurobond ve swap piyasalarına 7,1 milyar dolar giriş yaptı. Yılın ilk çeyreğinde yabancı ilgisi oldukça güçlü olurken, mart ortasından mayıs ortasına kadar zayıfladıktan sonra yeniden bir miktar toparlandı. Yurt içi yerleşiklerin altın dahil yabancı para hesapları parite etkisinden arındırılmış olarak 14,7 milyar dolar yükseldi. Yılın ilk yarısında dolar/TL 2024 yıl sonuna göre %12,5 yükseldi. BIST100 endeksi aynı dönemde TL bazında %1,2 değer kazandı, dolar bazlı bakıldığında %10,1 geriledi.

2025 yılına küresel piyasalar ABD'nin yeni başkanı Donald Trump'ın dış ticaret politikalarına odaklanarak başladı. Yılın ilk yarısında ABD'nin farklı ülkelere uygulayacağı gümrük vergilerine dair açıklamaları piyasa dinamiklerini belirgin şekilde etkiledi. Trump yönetimi nisan ayı başında 185 ülkeyi kapsayan %10'luk genel tarife, ayrıca yaklaşık 60 ülkeye de müteakabiliyet esasına göre daha yüksek oranlı vergiler uygulayacağını duyurdu. Mayıs ayında ABD'de bir ticaret mahkemesi, Trump döneminde devreye giren bazı gümrük vergilerinin hukuka aykırı olduğuna hükmetti. Ancak temyiz süreci tamamlanana kadar bu vergilerin yürürlükte kalacağı açıklandı. Müteakabiliyet esasına göre tarifeler ilk olarak temmuz ortasına, daha sonra da ağustos başına kadar ertelendi. Bu süre zarfında da ABD ticaret partnerleriyle müzakere yapmayı sürdürdü. 2025 yılı ortası itibarıyla sadece İngiltere ile bir anlaşma imzaladı. IMF ABD'nin korumacı ticaret politikalarının etkisiyle 2025 ve 2026 yılı için küresel büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etti. Kurum küresel ekonomide bu yıl %2,8, 2026'da ise %3 büyüme öngörüyor. Özellikle ABD ve Çin'in büyüme görünümü üzerindeki baskılar vurgulanırken korumacı ticaret politikaları nedeniyle küresel ölçekte enflasyonist baskıların artacağı, büyümenin ise yavaşlayacağı yönünde görüşler ağırlık kazandı. Mayıs ayında ABD'de vergi indirimlerini içeren bir yasa tasarısı ABD Kongresi'nde kabul edildi. Ancak yapılan hesaplamalar bu paketin ABD'nin federal borcunu önümüzdeki 10 yıl içinde 2,4 trilyon dolar artıracığı yönünde. Moody's mayıs ayında ABD'nin kredi notunu Aaa'dan Aa1'e düşürdü. Gerekçe olarak yüksek borç ve faiz yükünün benzer kredi profiline sahip diğer ülkelere göre çok daha fazla olması gösterildi. Fed yılın ilk yarısındaki tüm toplantılarında

politika faizini %4,25–4,50 bandında sabit tuttu. Haziran ayında yayımlanan projeksiyonlara göre Fed üyeleri 2025'in kalanında iki faiz indirimi öngörüyor. Piyasada da bu beklenti büyük ölçüde fiyatlanmış durumda. Ancak Fed'in büyüme tahminini düşürmesi ve çekirdek enflasyon beklentisini yukarı çekmesi, stagflasyon endişelerini artırdı. Ayrıca Fed Başkanı Powell'ın görev süresinin Mayıs 2026'da sona erecek olması ve yerine Trump'ın atayabileceği yeni isimlerin şimdiden konuşulmaya başlaması, para politikasında siyasi baskıların artacağı ve "gölge başkan" etkisinin oluşacağı tartışmalarına neden oldu. İlk yarıda Rusya-Ukrayna ateşkesi için taraflar arasında görüşmeler yapılırken, somut ilerleme kaydedilemedi. Haziran ortasında ise İsrail ve İran arasında başlayan çatışmalara ABD'nin de dahil olması, küresel piyasalarda tedirginlik yarattı. Özellikle Hürmüz Boğazı'nın kapanabileceği endişeleriyle Brent petrol fiyatı varil başına 78 dolara kadar yükseldi ancak daha sonra tansiyonun düşmesiyle geriledi. Almanya'nın duyurduğu altyapı ve savunma yatırımlarını içeren mali paket, Euro Bölgesi'nde büyüme beklentilerini destekledi. Haziran ayında düzenlenen NATO zirvesinde üye ülkeler, savunma harcamalarını GSYH'ye oranla 2035'e kadar %2'den %5'e çıkarma konusunda mutabakata vardı. Ancak bazı ülkelerin bu hedefe ulaşmakta zorlanabileceği düşünülüyor. Hem Avrupa'da artacak savunma harcamalarının euroyu desteklemesi, hem de ABD'nin korumacı ticaret politikaları nedeniyle küresel ölçekte doların değer kaybetmesi ile euro/dolar paritesi yılın ilk yarısını %14,6 artışla 1,18 seviyesinde tamamladı.

BÖLÜM B: FON KURULU FAALİYET RAPORU İLE İLGİLİ BİLGİLER

Fon kurulu faaliyet raporu, ilgili dönemin son iş günü itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tabloları ile Fon performans sunum raporu ekte yer almaktadır.

BÖLÜM C: FON HARCAMALARI İLE İLGİLİ BİLGİLER

- BIST Payları: İşlem tutarı üzerinden alım-satım işlemlerinde 0.0002+BSMV
- Borçlanma Araçları: İşlem tutarı üzerinden alım-satım işlemlerinde 0.000014+BSMV
- Ters Repo İşlemleri: İşlem tutarı üzerinden O/N işlemlerinde ve diğer vadeli işlemlerde 0,0000055*Gün sayısı+BSMV
- Takasbank Para Piyasası İşlemleri: 1 günden 7 güne kadarki vadeli işlemlerde işlem tutarı üzerinden 0,000033+BSMV ve 7 günden uzun vadeli işlemlerde 0,00004*Gün sayısı+BSMV
- Vadeli İşlemler: İşlem tutarı üzerinden alım satım işlemlerinde 0,0001+BSMV

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

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

AJF Fon Gider Bilgileri	Dönem İçi Ortalama Fon Toplam Değerine Oranı (%)
İhraç İzni Giderleri	0,00%
Tescil ve İlan Giderleri	0,00%
Sigorta Giderleri	0,00%
Noter Ücretleri	0,00%
Bağımsız Denetim Ücreti	0,01%
Alınan Kredi Faizleri	0,00%

Saklama Ücretleri	0,00%
Fon Yönetim Ücreti	0,42%
Hisse Senedi Komisyonu	0,01%
Tahvil Bono Komisyonu	0,00%
Gecelik Ters Repo Komisyonu	0,01%
Vadeli Ters Repo Komisyonu	0,00%
TPP Komisyonu	0,01%
Yabancı Menkul Kıymet Komisyonu	0,00%
Vergi ve Diğer Giderler	0,00%
Türev Araçları Komisyonu	0,01%
Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. Komisyonları	0,00%
Diğer Giderler	0,05%
TOPLAM GİDERLER	0,52%
DÖNEM İÇİ ORTALAMA FON TOPLAM DEĞERİ	110.856.761

EKLER:

1. Fon kurulu faaliyet raporu
2. Bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları içeren bağımsız denetim raporu
3. Performans sunum raporu
4. Ödünç menkul kıymet işleri ve türev araç işlemleri