

**GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.**  
**KARMA**  
**EMEKLİLİK YATIRIM FONU**  
**6 AYLIK RAPOR**

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

**BÖLÜM A: 01.01.2025-30.06.2025 DÖNEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ**

Küresel ekonomi, artan politika belirsizlikleri, jeopolitik gerilimler ve ticaretteki bölünmelerin etkisiyle zayıflayan bir büyüme dinamiği sergilemektedir. OECD'nin Haziran 2025 tarihli Ekonomik Görünüm Raporu'na göre, 2024 yılında %3.3 seviyesinde gerçekleşen küresel GSYH büyümesinin 2025 ve 2026 yıllarında %2.9'a gerilemesi beklenmektedir. Bu gerilemenin temel nedenleri arasında ticaret savaşlarının etkisiyle düşen dış talep, jeopolitik risklerin sürmesi, politika belirsizliği ve zayıflayan yatırım eğilimleri yer almaktadır. ABD ve Kanada gibi Kuzey Amerika ülkelerinde büyümenin sert şekilde yavaşlaması beklenirken, Çin'deki iç talep teşvikleri ve Avrupa'da altyapı harcamaları destekleyici rol oynaması beklenmektedir. Hindistan ve Endonezya gibi Asya ekonomilerinde ise güçlü iç talep büyümeyi sürüklemeye devam etmektedir.

Ticaret politikalarındaki belirsizlikler ve artan korumacılık eğilimleri, küresel büyümenin önündeki başlıca engeller arasında yer almaktadır. Özellikle ABD ve Çin başta olmak üzere büyük ekonomiler arasında uygulamaya alınan yüksek gümrük tarifeleri, ticaret maliyetlerini artırmakta ve küresel değer zincirlerinde yeniden yapılanmaları tetiklemektedir. OECD verilerine göre, bu ticaret önlemleri halihazırda dünya GSYH'sinin %2'sine karşılık gelen bir ticaret hacmini doğrudan etkilemekte olup, bu durum hem sanayi üretimini hem de yatırımları baskılamaktadır.

Enflasyon cephesinde ise çoğu ülkede enerji ve gıda fiyatlarındaki görece istikrar sayesinde düşüş eğilimi gözlenmekte; ancak hizmet sektöründeki fiyat katılığı nedeniyle çekirdek enflasyon inatçı şekilde yüksek seyretmektedir. G20 ülkelerinde ortalama enflasyon oranı 2024'te %6.2 iken, 2025'te %3.6'ya ve 2026'da %3.2'ye düşmesi öngörülmektedir. Ancak bu iyileşmenin oldukça kademeli olacağı ve birçok ülkede merkez bankası hedeflerine ulaşılmasının zaman alacağı vurgulanmaktadır.

ABD ekonomisi, 2025 yılında yavaşlayan büyüme dinamikleri ve yeniden yükselişe geçen enflasyon baskılarıyla karşı karşıyadır. OECD projeksiyonlarına göre, 2024 yılında %2.8 büyüyen ABD ekonomisinin 2025'te %1.6'ya, 2026'da ise %1.5'e gerilemesi beklenmektedir. Bu yavaşlama büyük ölçüde, ithalata getirilen yüksek gümrük tarifeleri ve buna karşılık gelen misilleme tedbirlerinin dış ticareti ve yatırım ortamını olumsuz etkilemesinden kaynaklanmaktadır. Enflasyon tarafında ise kayda değer bir ters yönlü gelişme yaşanmaktadır. 2025 sonu itibarıyla manşet

enflasyonun %3.9, çekirdek enflasyonun ise %4.0 seviyesine ulaşması beklenmektedir. Enflasyondaki bu yukarı yönlü sapmanın başlıca nedenleri arasında artırılmış ithalat vergilerinin tüketici fiyatlarına geçiş etkisi, sıkı işgücü piyasası koşulları ve hizmet sektöründeki maliyet artışları yer almaktadır. Bu çerçevede ABD Merkez Bankası (FED), 2025 yılı boyunca para politikasında gevşemeye gitmeme yönündeki duruşunu sürdürmektedir. Faiz oranlarının sabit tutulması planlanmakta, olası faiz indirimlerinin ise 2026 yılının ikinci yarısına ötelenmesi öngörülmektedir. Bu politika tercihi, enflasyon beklentilerinin çıpalandırılması hedeflenmektedir.

Avrupa ekonomisi 2025 itibarıyla yavaş fakat istikrarlı bir toparlanma eğilimi göstermektedir. 2024'te %0.8 büyüyen Euro Bölgesi ekonomisinin, 2025'te %1.0, 2026'da ise %1.2 büyümesi beklenmektedir. Toparlanmanın başlıca itici gücü, özel tüketimdeki toparlanma ve Almanya başta olmak üzere bazı ülkelerde kamu yatırım harcamalarının hız kazanması öngörülmektedir. Ancak, başta otomotiv sektörü olmak üzere dış ticarete dayalı sanayi üretimi hâlen baskı altındadır. Enflasyon tarafında ise toparlanma daha istikrarlıdır. 2024'te %2.4 seviyesine gerileyen manşet enflasyonun, 2025'te %2.2'ye, 2026'da ise %2.0'ye düşerek Avrupa Merkez Bankası (ECB) hedefiyle uyumlu hale gelmesi beklenmektedir. Bu çerçevede ECB'nin 2025 yılında faiz indirimlerine devam etmesi ve mevduat faiz oranını yıl sonunda %1.75 seviyesine çekmesi beklenmektedir.

ABD 10 yıllık tahvil faizleri, artan bütçe açıkları ve enflasyonist baskılar nedeniyle %4.6 seviyelerine kadar yükselirken ilk yarıyı %4.22 seviyelerinde tamamladı. ABD Dolar Endeksi (DXY), Trump yönetiminin agresif tarife politikaları ve yeni harcama paketine dair endişelerle ABD Doları'nın güvenli liman statüsü zayıfladı ve 96.9 seviyelerine geriledi. ABD Dolarının zayıflaması, artan belirsizlikler ve jeopolitik risklerin güçlenmesiyle yatırımcıları hızla güvenli limanlara yöneltti. Altın fiyatları bu ortamda ons başına 3.290 dolar seviyelerinde ilk yarıyı tamamladı. EUR/USD paritesi ise, doların zayıflaması ve Euro Bölgesi'ndeki göreceli ekonomik istikrar sayesinde 1.18 seviyesine ulaştı. Orta Doğu'daki jeopolitik tansiyonun artmasıyla varil başı 79 USD seviyelerine kadar yükselen Brent petrol fiyatları, ateşkes görüşmeleri, OPEC+ ülkelerinin üretim artışları ve küresel talebe ilişkin endişeler nedeniyle yılın ilk yarısında 67.6 USD seviyelerine geriledi.

2025 yılının ilk yarısında Türkiye ekonomisi, küresel ticaret koşullarındaki belirsizlikler ve yurt içindeki sıkılaşan finansal ortam nedeniyle ılımlı bir büyüme patikasında ilerlemeye devam etmiştir. Hanehalkı tüketimi ve özel sektör yatırımları, yüksek faiz oranları ve mali konsolidasyonun etkisiyle sınırlı kalırken, ihracat performansında Avrupa talebine bağlı zayıflama gözlenmiştir. Bununla birlikte, enflasyonla mücadelede kayda değer ilerleme sağlanmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, enflasyonun ana eğiliminin Mayıs'ta gerilediğini ve öncü verilerin Haziran ayında da bu eğilimin sürdüğünü teyit ettiğini açıklamıştır. Bu doğrultuda TCMB, Haziran ayında politika faizini %46 seviyesinde sabit tutarken, gecelik borç verme faizini %49, borçlanma faizini ise %44.5 olarak korumuştur. Para politikası kararlarının veri odaklı bir yaklaşımla şekillendirileceği vurgulanırken, enflasyonda kalıcı bir bozulma hâlinde tüm araçların devreye alınacağı ifade edilmiştir. Haziran ayında tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %1.37, yıllık bazda ise %35.05 ile beklentilerin altında gerçekleşmiştir. OECD projeksiyonlarına göre 2024 yılında %3.2 büyüyen Türkiye ekonomisinin 2025'te %2.9, 2026'da %3.3 büyümesi beklenmektedir. Finansal koşullardaki sıkılaşma ve kamu

harcamalarının kontrol altına alınması, özellikle özel tüketimi ve yatırımı yavaşlatmıştır. 2026'da ihracat ve yatırımın yeniden ivme kazanmasıyla büyümenin güçlenmesi beklenmektedir. 2025 yıl sonu için ortalama %31.4, 2026 sonunda ise %18.5 enflasyon öngörülmektedir.

2025 yılının ilk yarısında Türk tahvil piyasası getiri oranları yüksek seviyelerini korurken piyasa faizleri ekonomik ve jeopolitik gelişmelerle dalgalı bir seyir izlemiştir. Enflasyondaki yavaşlama ve yılın başındaki sınırlı faiz indirimleriyle faiz oranlarında bir miktar gevşeme görülse de, belirsizlikler nedeniyle faizler yeniden yükselmiştir. Merkez Bankası'nın önlem ve müdahaleleri ile kademeli iyileşme sağlanmıştır. Kısa vadeli tahvil getirileri %48 seviyelerine kadar yükselirken dönem sonunda %40.54 seviyelerine gerilemiştir. 10 yıllık tahvil faizi %35 seviyelerine kadar yükselirken dönem sonunda %30.98'e gerilemiştir. Türk Lirası 2025'in ilk yarısında ABD Doları karşısında %13, Euro karşısında %27 değer kaybı yaşamıştır.

Pay (Hisse Senetleri) Piyasası: 2025 yılının ilk yarısında Borsa İstanbul, yüksek enflasyonla mücadele, para politikasındaki sıkılaşma ve siyasi gelişmelerin etkisiyle dalgalı bir seyir izlese de dönem sonunda dirençli bir performans sergiledi. BIST 100 endeksi, yılın başında yabancı yatırımcı girişleri ve dezenflasyon beklentileriyle güç kazanırken, Mart ayında yaşanan belirsizlikler nedeniyle değer kayıpları yaşandı. Ancak Merkez Bankası'nın faiz artışı ve TL'deki istikrar çabalarıyla birlikte Nisan ve Mayıs aylarında dengelenme sağlandı. Haziran ayında enflasyondaki belirgin gerileme ve faiz indirimine yönelik beklentilerin artmasıyla BIST 100'de güçlü bir toparlanma yaşandı. Bu gelişmeler ışığında BIST 100 endeksi 9,044 – 10,862 seviyesinde dalgalanırken ilk yarıyı %1.2 getiri ile 9,949 seviyesinde tamamladı. Aynı dönemde bankacılık endeksi %5.6 getiri sağlarken sınai endeksi %5.2 geriledi. Günlük ortalama hacmi ise 142 milyar TL olarak gerçekleşti. Pay senedi yatırımcı sayısı 2024 sonundaki 6.88 milyon kişiden Haziran sonunda 6.48 milyon kişiye gerilerken, yatırım tutarı 14.13 trilyon TL olarak gerçekleşti.

Avrupa'da açıklanan başta savunma olmaz üzere bütçe harcamalarındaki artış Almanya borsasına artışa neden olurken EURUSD paritesi de 1,15 seviyesinin üzerine yükseldi. ABD'deki tarife belirsizliği de altının rekor seviyelere yükselmesini sağladı. Fonda yabancı hisse ve altın karşılaştırma ölçütü seviyesinde taşınırken, EUR mevduat düşük tutulup, nakit TL'de değerlendirilerek getiri yükseltilmeye çalışılmıştır.

## **BÖLÜM B: FON HARCAMALARI İLE İLGİLİ BİLGİLER**

Fon portföyünde yer alan varlıkların alım satımına; T. Garanti Bankası A.Ş., Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş., İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş., StoneX Financial Ltd. ve Cowen International Ltd. aracılık etmektedir. Söz konusu aracılık işlemleri için uygulanabilecek komisyon oranları aşağıda yer almaktadır.

1. Pay ve Varant komisyonu: %0.005-%0.04 aralığında değişkenlik gösterebilmektedir.

2. Sabit getirili menkul kıymet ve Takasbank Para Piyasası İşlem Komisyonu: Fon adına BIST Borçlanma Araçları Piyasasında ve Takasbank Para Piyasası'nda gerçekleştirilen işlemler üzerinden, Borsa İstanbul ve Takasbank tarifesi uygulanır.
3. Sabit Getirili Menkul Kıymetler ve VİOP işlemler Aracılık Ücreti:
  - Bono ve tahviller için 0 – 0.00001 aralığında değişkenlik gösterebilmektedir.
  - Ters repo/ işlemleri için 0 – 0.000003 aralığında değişkenlik gösterebilmektedir.
  - VİOP'da işlem gören sözleşmeler için 0 - 0.000105 aralığında değişkenlik gösterebilmektedir.
4. Yabancı Piyasalarda yapılan Menkul Kıymet İşlem Ücreti: Fon adına yabancı piyasa ve borsalarda gerçekleştirilen işlemler üzerinden, ilgili piyasa ve borsalarda geçerli olan ücret tarifesi uygulanır.
5. Takasbank Saklama Komisyonu: Takasbank tarafından belirlenen ve ilan edilen ücret komisyonlar aynen uygulanmaktadır.
6. VİOP Piyasası İşlem Komisyonu: Endeks kontratlarda 0.00004 (yüzbindedört), döviz kontratlarda 0.00003 (yüzbindeüç) olarak uygulanmaktadır. (BSMV Dahil değildir)
7. Kıymetli Maden Piyasası İşlemleri komisyonu: BIST tarifesi uygulanır.

Oranlara BSMV dahil değildir.

### **Fon Malvarlığından Yapılabilecek Harcamaların Senelik Olarak Fon Net Varlık Değerine Oranı**

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

<b>Gider Türü</b>	<b>Ortalama Fon Net Varlık Değerine Oranı</b>
Fon İşletim Ücreti	0.0110
Aracılık Komisyonları	0.0013
Diğer Fon Giderleri	0.0020
Toplam Harcamalar	0.0143

### **EKLER:**

1. Fon kurulu faaliyet raporu
2. 30.06.2025 tarihi itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tabloları
3. Performans sunum raporu