

ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş

BAŞLANGIÇ

EMEKLİLİK YATIRIM FONU

YILLIK RAPOR

Bu rapor Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Başlangıç Emeklilik Yatırım Fonu'nun 01.01.2025-31.12.2025 dönemine ilişkin gelişmelerin, Fon Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunun, fonun bir önceki dönemle karşılaştırmalı olarak hazırlanmış bağımsız denetimden geçmiş yıllık fon bilanço ve gelir tablolarının, bağımsız denetim raporunun, bilanço tarihi itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tablolarının katılımcılara sunulması amacıyla düzenlenmiştir.

BÖLÜM A: 01.01.2025-31.12.2025 DÖNEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

MAKROEKONOMİK GELİŞMELER

2025 yılında küresel yatırım ortamı korumacı ticaret politikalarının gölgesinde kaldı ve belirsizlikler genel olarak yüksek seyretti. Yeni şekillenen ticaret politikalarına uyum sağlamaya çalışan küresel ekonomi, talep koşullarının öne çekilmesiyle dirençli bir gidişat izledi. IMF'nin Ocak 2026'da yayımladığı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'na göre 2025 yılında küresel büyüme %3,3 seviyesinde gerçekleşti. 2026 ve 2027 yılları için büyüme oranı sırasıyla %3,3 ve %3,2 seviyesinde tahmin edildi. Ticaret politikalarının kırılgan bir denge üzerinde olduğu ve finansal koşulların destekleyici bir konumda olduğu not edildi. Yapay zekâ odaklı değerlendirme risklerinin ise küresel finansal istikrar açısından dikkatle izlenmesi gereken ve kırılganlık potansiyeli taşıyan bir alan olduğu belirtildi. 2025 yılının ilk ayı itibarıyla resmen göreve başlayan ABD Başkanı Trump korumacı ticaret politikaları kapsamında yoğunlukla Çin'in ABD ile ticaretini hedef aldı. 2025 yıl sonu itibarıyla ABD'nin tüm ticaret partnerlerinin müteakabiliyet esasına göre %10'dan başlayan gümrük vergilerine maruz kaldığı bir yapı devredeydi. ABD'nin efektif tarife oranı %18'e kadar yükseldi ve Trump'ın göreve başlamasından önceki döneme kıyasla 15,5 puan arttı. 2025'e başlarken ticaret politikalarına yönelik belirsizliğin büyümeyi yavaşlatacağı, tarifelerden doğan maliyetin ise tüketiciye yansıtacağı ve bu doğrultuda da merkez bankalarının faiz indirimlerinde daha temkinli olacağı bir senaryo fiyatlanmaya başlandı. 2025 yılı içinde tarife kaynaklı olarak büyüme görünümünün belirgin şekilde zedelenmediği, tarifelerin enflasyona etkisinin beklenen ölçüde olmadığı, dış ticarete ise yeni ilişki ve ticaret yollarının şekillendiği bir süreç takip edildi. Fed 2025 yılının ilk sekiz ayında faizi sabit tutarken, son üç toplantıda enflasyonist risklerden ziyade istihdam piyasasındaki zayıflığı önceliklendirerek toplam 75 baz puan indirim yaptı ve politika faizi %3,50-3,75 aralığına indi. 2025 yılının son toplantısında ise faizlerin bir süre sabit kalabileceği yönünde bir iletişim yapıldı. Avrupa Merkez Bankası 2025 yılının ilk yarısında politika faizini 100 baz puan düşürerek %2'ye çekti. 2025 yılının ikinci yarısında ise para politikasının iyi bir konumda olduğu yönünde bir iletişim yaptı. Gelişmiş ülke merkez bankalarının gevşeme yönündeki adımlarının aksine, Japonya Merkez Bankası 2025 yılında politika faizini %0,25'ten %0,75'e çekti. Japonya'da yeni gelen yönetiminin gevşek mali politika yanlısı olması ise getiri eğrisinde yılın sonlarına doğru sert bir yükselişe neden oldu.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 2025 yılının ilk çeyreğinde politika faizinde indirimlere devam etti. Faiz ocak ayında %45'e, mart ayında da %42,5'e geriledi. Ancak mart ortasında yurt içinde yaşanan siyasi gelişmeler finansal piyasalardaki oynaklığı artırdı. Bu dönemde TCMB ilk olarak ara bir toplantıyla 1 hafta vadeli repo işlemlerini durdurdu ve gecelik borç verme faizini %44'ten %46'ya yükseltti. Nisan ayında politika faizi fonlama maliyeti ile uyumlu şekilde %46'ya çıktı. Böylece ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti mart başındaki %42,5 seviyesinden nisan sonlarına doğru %49'a çıkarak kısa bir sürede 6,5 puanlık parasal sıkılaşma gerçekleşti. Temmuz ayındaki toplantıda politika faizi %46'dan %43'e indi ve faiz indirim döngüsü yeniden başlamış oldu. Yılın ikinci yarısında enflasyon görünümünün ve rezerv pozisyonunun faiz indirim dozunu belirlediği bir düzen ile yıl sonunda politika faizi %38'e indi. TCMB 2025 yılı genelinde döviz arz ve talep dengesinde dengeleyici rol üstlendi. 2024 sonunda 63,5 milyar dolar olan net uluslararası rezervler 2025 yıl sonunda 79,6 milyar dolara yükseldi. Net uluslararası rezervlerden kamunun YP mevduatı ile yerli ve yabancı swaplar dışlanarak hesaplanan TCMB'nin net döviz fazlası 2024 sonundaki 31,2 milyar dolardan 2025 sonunda 56 milyar dolara güçlendi. Kredi derecelendirme kuruluşlarından Moody's 2025 yılında Türkiye'nin kredi notunu 1 kademe yükseltti. 2025 yıl sonu itibarıyla Türkiye S&P, Fitch ve Moody's tarafından yatırım yapılabilir seviyenin 3 kademe altında notlandı.

2025 yılının genelinde görece yüksek seyreden altın ithalatına rağmen, ödemeler dengesinde verilen açık yönetilebilir seviyede idi. Kasım ayı itibarıyla 12 aylık 54,2 milyar dolar finansman ihtiyacı oluştu. Bunun 23,2 milyar doları cari açık, 20 milyar dolarlık kısmı kaynağı belirsiz para çıkışı, 6,5 milyar doları efektif ve mevduat transferi, 3 milyar doları portföy çıkışları ve kalan 1,4 milyar doları da ticari kredi geri ödemesiydi. Finansman ihtiyacının 30,1 milyar doları kredi kullanımı, 19,4 milyar doları rezerv kullanımı ve 4,8 milyar doları da doğrudan yatırımlar ile karşılandı. 2024 sonunda %4,7 olan merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı 2025 sonunda %2,9'a indi. Eylül 2025'te yayımlanan OVP'de 2025 yılı için bütçe açığı gerçekleşme tahmini %3,6 olarak paylaşılmıştı, 2025 yılında açık bu tahminin belirgin şekilde altında kaldı. Ancak son dönemde HMB Şimşek 2025'in %3 civarında bütçe açığı ile kapatılacağına sinyalini de vermekteydi. Aynı dönemde faiz dışı dengede (GSYH'ye oranla) değişim -%1,9'dan +%0,4'e doğru oldu. 2025 sonu itibarıyla faiz dışı denge 2023 başından sonra ilk kez fazlaya geçti. 2025 yılında %2,9 seviyesindeki GSYH'ye oranla bütçe açığının 0,7 puanı deprem harcamaları kaynaklıydı.

Türkiye ekonomisi 2025 yılının ilk üç çeyreğinde yıllık ortalama %3,7 büyüdü. Bu dönemde iç talep büyümeye 4,6 puan yukarı yönlü katkı verirken net dış talep ise GSYH üzerinde 0,9 puan aşağı yönlü etki yaptı. Stokların bu dönemde büyüme üzerinde etkisi olmadı. Kısa vadeli eğilimleri yansıtması açısından takip edilen mevsim etkilerinden arındırılmış çeyreklik büyüme ilk çeyrekte % 0,8, ikinci çeyrekte de %1,6 oldu. Üçüncü çeyrekte ekonomik aktivite momentum kaybetti. Öncü göstergeler 2025 yılının dördüncü çeyreği için görece iyimser sinyal verdi. Türkiye ekonomisinin 2025 yılında %3,7 oranında büyüdüğünü, ekonominin 2026 yılında da benzer bir büyüme performansı izleyeceğini tahmin ediyoruz. 2024 yıl sonunda %44 olan yıllık TÜFE enflasyonu 2025 sonunda %30,9'a indi. Enflasyonun ana eğilimindeki iyileşme 2025'in ilk yarısında devam etse de eylül ayından sonra burada daha dalgalı bir görünüm hâkim oldu. 2026 sonunda yıllık enflasyonun %24,2'ye düşmesini, politika faizinin ise %29 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.

BÖLÜM B: FON KURULU FAALİYET RAPORU İLE İLGİLİ BİLGİLER

Fon kurulu faaliyet raporu, bağımsız denetimden geçmiş son mali tablolar, bilanço tarihi itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tabloları, performans sunum raporu ekte yer almaktadır.

BÖLÜM C: FON HARCAMALARI İLE İLGİLİ BİLGİLER

- i. Borçlanma Araçları: İşlem tutarı üzerinden alım-satım işlemlerinde $0,000014 + \text{BSMV}$
- ii. Ters Repo İşlemleri: İşlem tutarı üzerinden O/N işlemlerinde ve diğer vadeli işlemlerde $0,0000055 * \text{Gün sayısı} + \text{BSMV}$
- iii. Takasbank Para Piyasası İşlemleri: 1 günden 7 güne kadarki vadeli işlemlerde işlem tutarı üzerinden $0,000027 + \text{BSMV}$ ve 7 günden uzun vadeli işlemlerde $0,0000034 * \text{Gün sayısı} + \text{BSMV}$

Fon Malvarlığından Yapılabilecek Harcamaların Yıllık Dönemde Fon Net Varlık Değerine Oranı

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

AO1 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	0,85%
Hisse Senedi Komisyonu	0,00%
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	0,00%
Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. Komisyonları	0,00%
Diğer Giderler	0,02%
TOPLAM GİDERLER	0,90%
DÖNEM İÇİ ORTALAMA FON TOPLAM DEĞERİ	825.830.167,33

EKLER:

1. Fon kurulu faaliyet raporu
2. Bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları içeren bağımsız denetim raporu

3. Performans sunum raporu