



TÜRKİYE PETROLLERİ A.O.
PERSONELİ VAKFI



TPAO PERSONELİ VAKFI BES BİLGİLENDİRME BÜLTENİ

Ekim 2025





İÇERİK

- › Aylık Genel Değerlendirme
- › Fon Dağılım Önerileri
- › Önerilen Emeklilik Fonlarının İçerikleri
- › Kurumsal İletişim



GENEL DEĞERLENDİRME

Dünya'da Gündem

OECD Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2025 yılına ilişkin küresel büyüme tahminini %3,2 ile yukarı yönlü revize etti. Küresel büyümenin 2025'in ilk yarısında beklenenden daha dirençli olduğuna dikkat çekilirken, ABD, Euro Bölgesi ve Çin için büyüme tahminleri de sırasıyla %1,8, %1,2 ve %4,9'a yükseltildi. Küresel bileşik PMI endeksi eylülde 52,4 ile genişleme bölgesinde gerçekleşti. Endeksin üçüncü çeyrek ortalaması ilk iki çeyrek ortalamasının belirgin üzerinde gerçekleşerek ekonomik aktivitede ivme kazancına işaret etti. ABD'de TÜFE ağustosta aylık %0,4 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Yıllık TÜFE %2,7'den %2,9'a yükseldi. Euro Bölgesi'nde TÜFE ağustosta aylık bazda %0,1 artarken, yıllık bazda artış %2,0'den %2,2'ye yükseldi. ABD'de federal hükümetin kapanması ve sürecin uzunluğuna ilişkin belirsizlikler görünümü bir miktar karmaşıktırdı. Jeopolitik tarafta ise İsrail'in bölgesel adımları ve diplomatik temaslar ön plana çıkarken, Rusya ile Ukrayna savaşı ekseninde diplomatik gelişmeler izlendi.

Bu yılki ilk faiz indirimini gerçekleştiren Fed, 17 Eylül'deki toplantısında politika faizini beklentilere paralel 25 baz puan indirerek %4,00-4,25 aralığına çekti. Ekim ve aralık ayları için ilave indirim sinyali veren Fed, her çeyrek olduğu gibi ekonomik projeksiyonlarını da paylaştı. Projeksiyonlarda, ortalama faiz beklentisi 2025 için %3,9'dan %3,6'ya, 2026 yılı için %3,6'dan %3,4'e, 2027 içinse %3,4'ten %3,1'e indirildi. Uzun dönem beklentisi ise %3,0 olarak korundu. 2025 yılı için büyüme tahmini %1,4'ten %1,6'ya yukarı yönlü güncellenirken, çekirdek kişisel tüketim harcamaları (PCE) beklentisi ise %3,1 olarak korundu. 2025 yılı için işsizlik oranı beklentisi de değiştirilmeyerek %4,5'te sabit bırakıldı. Karar sonrası konuşan Fed Başkanı Powell, komitenin her toplantıda gelen veriler ışığında hareket ettiğini aktarırken, istihdam piyasasında aşağı yönlü risklerin arttığına dikkat çekti. Piyasalar Fed'in ekim ve aralık toplantılarında faiz indirimine gitmesini bekliyor. ABD ekonomisinin ılımlı yavaşlaması ve gümrük tarifelerinin ilk etapta enflasyonist olmaması bu indirimleri destekliyor. Avrupa Merkez Bankası ECB, faiz oranlarını beklentilere paralel olarak sabit bıraktı. Para politikasında veri odaklı, toplantıdan toplantıya bir yaklaşım izleyeceğini vurgulayan ECB'den bu yıl bir faiz indirimi daha beklenmiyor. Avrupa ekonomisini en çok zorlayan konu siyasi gelişmeler.

Türkiye'de Gündem

TCMB, eylül ayı PPK toplantısında politika faizini beklentilere paralel 250 baz puan indirerek %40,50 seviyesine çekti. Faiz bandındaki asimetri korundu. Üst bant %43,50 ve alt bant %39 seviyelerine çekildi. Karar metninde enflasyona ilişkin yapılan değerlendirmede, ağustosta ana eğilimdeki yavaşlamaya dikkat çekilirken beklentilerin üstünde gerçekleşen büyüme verisine rağmen iç talepteki yavaşlama dezenflasyonist olarak yorumlandı. Makro görünümüne ilişkin verilen mesajlar Başkan Karahan'ın değerlendirmeleri ile uyumlu olurken, para politikasına ilişkin yapılan değerlendirmede enflasyonun ara hedeften belirgin şekilde sapması durumunda, para politikasının "sıkılaşıcağı" vurgusu dikkat çekti.

23 Ekim'de gerçekleşecek PPK toplantısına ilişkin beklentiler ise Eylül enflasyon gerçekleşmesinin ardından yeniden şekillendi. Eylül'de aylık enflasyon %3,23 ile %2,60 olan piyasa beklentisinin belirgin üzerinde gerçekleşti. Yıllık enflasyon ise %32,95'ten %33,29'a yükseldi. Böylece Haziran 2024'ten bu yana yıllık enflasyonda izlenen dezenflasyon süreci sekteye uğramış oldu. Gerçekleşmenin piyasa beklentisinden sapmasındaki ana etkenler, mevsim normallerinin üzerinde gerçekleşen gıda ve hizmet enflasyonları oldu. TÜFE'yi oluşturan 12 harcama grubundan alkollü içecekler ve tütün dışındaki tüm gruplarda fiyatların artması, TÜFE'deki artışların genele yayıldığını gösterdi. TÜFE sepetinde en yüksek ağırlığa sahip gıda grubunda fiyatlar bir önceki aya göre %4,62 yükselerek aylık enflasyona en yüksek katkıyı sağladı. Eğitim grubunda ise fiyatlar %17,90 artış kaydederek aylık enflasyonu 0,48 puan yükseltti. Bir süredir ılımlı rakamlar gördüğümüz giyim grubunda ise bu ay mevsim geçişinin de etkisiyle fiyatlar aylık bazda %3,92 yükseldi. Hizmet enflasyonundaki katılık %4,1 ile devam etti. Kira artışlarındaki katılık, ulaştırma ve eğitim hizmetlerindeki yüksek fiyat artışları hizmet enflasyonunun yüksek seviyesini korumasında etkili oldu. Çekirdek göstergelerde manşet enflasyona yakın gerçekleşmeler enflasyondaki bozulmanın genele yayıldığını gösterdi. Piyasa katılımcılarının ekim ayı için aylık enflasyon beklentisi %2,05 seviyesinde. Gıda ve eğitim kalemlerinin enflasyon üzerinde belirleyici olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Türkiye’de Gündem

Ekim PPK toplantısında Merkez Bankası'nın faiz indirimlerine devam etmesi beklentisi korunurken, faiz indirimlerinin hızına ilişkin beklentilerdeki değişiklikler dikkat çekti. Beklentiler ve piyasa fiyatlaması, 200 baz puandan indirimden 100-150 baz puana yavaşladı.

Dış denge görünümü ise ithalattaki artışın etkisiyle bozuldu. Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı öncü veride; dış ticaret açığı eylülde yıllık bazda %33,4 artarken 12 aylık birikimli açık 89,3 milyar \$ seviyesine yükseldi. Temmuz ayında cari işlemler fazlası 1,7 milyar \$ ile beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşirken, 12 aylık kümülatif açık 18,8 milyar \$'a geriledi. Yılsonuna ilişkin cari açık tahminleri aşağı yönlü revize edildi.

DÖVİZ

Dolar endeksi yatay seyretti.

ABD'de federal hükümetin kapanması ve sürecin uzunluğuna ilişkin belirsizlikler dolara olan güveni zayıflatırken, Euro Bölgesi'nde artan siyasi belirsizlikler de Euro'ya olan güveni zayıflattı. Parite eylülde %0,4 ile hafif değer kazanarak 1,17 seviyesine yükseldi. Dolar'ın gelişmiş ülke para birimlerine karşı değerini ölçen Dolar Endeksi ise ayı başladığı noktada 97,77 seviyesinde sonlandırdı.

Türk lirasının reel değerlenmesi devam etti.

TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru eylülde 70,83'e yükselerek TL'de değer kazancının devamına işaret etti. TL'deki reel değerlenmede aylık TÜFE'deki %3,23 artışa karşılık, sepet kurdaki %1,7'lik yükseliş belirleyici oldu. 18 Ağustos 2023'te 3,4 trilyon TL ile rekor kıran KKM büyüklüğü 26 Eylül ile biten hafta itibarıyla 300 milyar TL'nin altına geriledi. KKM'nin toplam mevduat içindeki payı %1,2 seviyesinde

HİSSE

Muhteşem Yedili, S&P500 endeksini yukarı taşıdı.

ABD'de ekonomik aktiviteye ilişkin olumlu veri akışı ve Fed'in ilave faiz indirim sinyalleri hisse senedi endeksleri için destekleyici. S&P500 endeksi eylül ayında muhteşem yedili öncülüğünde %3,5 değer kazanarak 6.688 seviyesine yükseldi. MSCI gelişen ülkeler hisse senetleri endeksi ise eylül ayında Çin öncülüğünde %6,9 değer kazandı.

Borsa İstanbul değer kaybetti.

Makro görünüm destekleyici olsa da, yurt içi haber akışı yatırımcıları yurt içi hisse senetlerine karşı temkinli olmaya yöneltiyor. Borsa İstanbul eylül ayında %2,44 değer kaybederek 11.012 seviyesine gerilerken, küçük ölçekli şirketler endeksi %1 dolayında yükselerek pozitif ayrıştı. Hisse senedi piyasasından 26 Eylül ile biten haftada 159 milyon \$ yabancı girişi gerçekleşti.

ALTIN

Ons altın yükselmeye devam ediyor.

Amerikan tahvil faizlerindeki geri çekilme ve Dolar endeksindeki hareketsizlik altın için destekleyici olurken, Trump politikalarına ilişkin risk ve belirsizlikler de altını ön planda tutmaya devam ediyor. Yılbaşından bu yana %47 değer kazanan ons altın, eylül ayında %11 değer kazanarak ayı 3.858 seviyesinde tamamladı. Gram altın ise 5.154 TL seviyesine yükseldi.

Güvenli liman talebi altını destekliyor.

Jeopolitik gelişmeler altını güvenli liman talebi ile öne çıkarırken, ekonomi politikalarına yönelik risk ve belirsizlikler de altını portföy çeşitlendirmede ön planda tutuyor. IMF verilerine göre, merkez bankaları bilançolarının yaklaşık %20'si altından oluşuyor. Dünya Altın Konseyi'nin yılın ikinci çeyreğine ilişkin yayınladığı rapor merkez bankalarının altın alımlarının güçlü seyrini koruduğunu gösterirken, küresel çapta merkez bankalarına yapılan anket de merkez bankalarının altın alımlarını artırmayı planladığını gösteriyor.

FAİZ

10 yıllık Amerikan tahvil faizi geriledi.

Trump yönetimi gümrük vergilerinden elde ettiği gelirlerle kamu maliyesine katkı sağlayarak ABD'nin borçlanma ihtiyacını azaltıyor. Bu durum yatırımcıların ABD tahvil piyasasına yönelimini destekliyor. Öte yandan, Fed'in ekim ve aralık ayları için ilave faiz indirimi sinyali vermesi de destekleyici... 10 yıllık Amerikan tahvil faizi eylül ayında %4,23 seviyesinden %4,15 seviyesine geriledi.

Yabancı fon akımları tahvil-bono piyasasını destekliyor.

Hazine Ekim-Aralık dönemi iç borçlanma stratejisini yayınladı. Ekim ayında toplam 290 milyar TL'lik iç borçlanma yapılması programlanmakta. Yabancı yatırımcı 26 Eylül ile biten haftada 416 milyon \$ tahvil alışı gerçekleştirdi. Sene başından bu yana ise toplam yabancı girişi 963 milyon \$ oldu. 23 Ekim'deki PPK toplantısında faiz indirimlerine devam etmesi beklentisi korunsu da, indirim hızının yavaşlaması muhtemel. Piyasa fiyatlaması 200 baz puan indirimden 150 baz puana yavaşlarken, 10 yıllık tahvil faizi eylül ayında %31,23 seviyesinden %31,39 seviyesine yükseldi.

Aylık Strateji

Beklentiýi aşan enflasyon verisi ardından, yurt içi hisse senedi pozisyonumuzu bir miktar azalttık. Geline seyyeleri değerdendirerek, Eurobond piyasalarındaki pozisyonumuzu da sıfırladık.

Jeopolitik gelişmeler altını güvenli liman talebi ile öne çıkarırken, ekonomi politikalarına yönelik risk ve belirsizlikler de altını portföy çeşitlendirmede ön planda tutuyor. Altın pozisyonlarımızı koruyoruz. Küresel hisse senetlerinde seçici olarak yatırımda kalmayı tercih ediyoruz.

FON DAĞILIM ÖNERİLERİ

Fon Kod	Fon Adı	Temkinli	Dengeli	Dinamik	Agresif
AEB-AEH	Hisse Senedi Grup	15	25	30	35
AVR	Teknoloji Sektörü Yabancı Değişken			5	5
AE2, AEK	Borçlanma Araçları	5	10	15	20
AE1, AVL	Birinci Para Piyasası	5	5	5	5
AVO	Özel Sektör Borçlanma Araçları	45	35	15	10
GEV	Altın Katılım	10	15	15	20
AVP	Dengeli Değişken	20	10	15	5

FON PERFORMANSLARI (Brüt, 30.09.2025)

Fon Kod	Fon Adı	YTD	1 YIL	3 YIL	5 YIL
AEB	Hisse Senedi Grup	16.3	21.5	548.8	1923.5
AVR	Teknoloji Sektörü Yabancı Değişken	43.6	50.5	404.1	986.0
AE2	Borçlanma Araçları	27.1	37.7	176.0	334.1
AE1	Birinci Para Piyasası	40.6	59.4	216.1	348.6
AVO	Özel Sektör Borçlanma Araçları	39.0	56.7	227.2	387.3
GEV	Altın Katılım	74.3	82.8	509.9	0.0
AVP	Dengeli Değişken	26.7	37.0	360.1	891.2

FON VE RİSK DÜZEYİ TERCİHİNDE DİKKAT EDİLMESİ GEREKENLER

- Yaşınız, gelir durumunuz, yatırım süreniz ve risk toleransınız bu seçimi etkiler. Bunun için, sizin için bir rehber hazırladık. (Bkz. 13.sayfa)
- Finansal gelişmelere yönelik ilginiz azsa, genellikle temkinli veya dengeli stratejilerle başlamak önerilir. Zamanla bilgi arttıkça daha dinamik stratejilere geçilebilir.
- Fon satım-alım süreleri, alınan ve satılan fona göre 3 ile 5 iş günü arasını bulabilmektedir.
- **Fon dağılım değişikliklerinin, emeklilik maaşı sürecinizi geciktirmemesi adına, fon değişiklik talimatının, maaş gününden en geç 7 iş günü önce verilmesini önemle hatırlatmak isteriz.**

HANGİ RİSK DÜZEYİNİ SEÇMELİYİM ?

Temkinli

Parasıyla risk almak istemeyen, kaybetmekten çok korumayı önemseyen kişiler içindir. Getiri düşüktür ama dalgalanma da azdır. Genellikle devlet tahvilleri, mevduat gibi sabit getirili araçlara yatırım yapılır. Döviz/Altın gibi enstrümanlar %5–10 civarında, portföyü çeşitlendirmek için tercih edilebilir.

TPAO Vakfı üyeleri özelinde; 56 yaşına, 75 yaşına veya emekliliğine 2 seneden daha kısa süresi kalan katılımcılara önerimizdir.

Dengeli

Hem güvenliği hem de biraz kazancı isteyen, orta yolu tercih edenler içindir. Dalgalanma orta düzeydedir, uzun vadede makul kazanç hedeflenir. Döviz/Altın gibi enstrümanlar %10–20 arası, özellikle enflasyon ve kur riskine karşı dengeleyici olması için tercih edilebilir.

TPAO Vakfı üyeleri özelinde; 56 yaşına, 75 yaşına veya emekliliğine 2-5 sene aralığında süresi kalan katılımcılara önerimizdir.

Dinamik

Daha fazla getiri için dalgalanmayı göze alan, uzun vadeli düşünenler içindir. Hisse senetleri ağırlıktadır, teknoloji gibi büyüme potansiyeli olan sektörlerle yatırım yapılır. Kısa vadede iniş çıkışlar olabilir ama uzun vadede yüksek getiri hedeflenir. Döviz/Altın gibi enstrümanlar, %20–30 arası, küresel riskleri ve fırsatları değerlendirmek için tercih edilebilir.

TPAO Vakfı üyeleri özelinde; 56 yaşına, 75 yaşına veya emekliliğine 5-10 sene aralığında süresi kalan katılımcılara önerimizdir.

Agresif

Getiri odaklı, riskten korkmayan, yatırımını uzun vadeli düşünenler içindir. Neredeyse tamamen hisse senetleri, yurt dışı piyasalar, alternatif yatırımlar gibi riskli araçlara yönelir. Büyük kazançlar mümkün ama büyük kayıplar da olabilir. Döviz/Altın gibi enstrümanlar %30–40 arası, yüksek volatilitiyi fırsata çevirmek için tercih edilebilir.

TPAO Vakfı üyeleri özelinde, 56 yaşına, 75 yaşına veya emekliliğine 10 sene aralığında süresi kalan ya da emekliliğe yeni geçiş yapmış katılımcılara önerimizdir.

ÖNERİLEN FONLARIN DETAYI

AVO Özel Sektör Borçlanma Araçları EYF

Fon portföyüne ağırlıklı olarak Türk özel sektörü tarafından ihraç edilen TL cinsi borçlanma araçları dahil edilir.

AE1 Birinci Para Piyasası EYF

Fonun yatırım amacı; tasarrufların enflasyona karşı korunması ve kısa vadeli faiz oranlarına paralel getiri sağlanmasıdır. Düşük risk düzeyinde, enflasyon paralelinde getiri sağlamayı hedefleyen katılımcılar için uygundur. Fon'un yatırım stratejisi, portföyün %25'i devlet iç borçlanma senetlerinde olmak üzere devamlı olarak, vadesine en fazla 184 gün kalmış likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçlarından oluşturmaktır. Fon portföyünün günlük olarak hesaplanan ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olacaktır.

AE2 Borçlanma Araçları EYF

Fonun yatırım amacı tasarrufları enflasyonun aşındırıcı etkisinden koruyarak, gelecekte düzenli ve sürekli gelir akımları yaratmaktır. Fon portföyünün en az %80 devamlı olarak, yerli ve/veya yabancı kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçları ile kamu borçlanma araçlarının konu olduğu ters repoya yatırılır. Fon portföyünün %20'lik kısmı ile ise diğer para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılabilir. Fon portföyüne ağırlıklı olarak Türk Lirası cinsinden borçlanma araçları dahil edilir.

AVP Dengeli Değişken EYF

Fon portföyünün tamamı, değişen piyasa koşullarına göre, Yönetmelik'te belirtilen varlık türlerine, belirlenen asgari ve azami sınırlamalar dahilinde yatırılır. Fon, sermaye kazancı, kar payı ve faiz kazancı elde etmeyi hedefler. Fon, orta ve uzun vade perspektifiyle, orta risk düzeyinde, ağırlıklı olarak Türk Lirası cinsinden kamu ve özel sektör borçlanma araçlarına, Türk ortaklık paylarına, döviz ve Türk Lirası cinsinden vadeli mevduata, altına ve ters repoya ve izahnamede belirtilen diğer araçlara yatırım yapmaktadır."

ÖNERİLEN FONLARIN DETAYI

GEV Altın Katılım EYF

Fon portföyünün en az %80'i devamlı olarak ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve altına dayalı para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılır. Fon portföyüne alınan altın ve diğer kıymetli madenlerin, düzenleyici kuruluşlar tarafından kabul edilen uluslararası standartlarda olması zorunludur. Fon portföyünde yer verilecek olan altın harici kıymetli madenlerin ve diğer yatırım araçlarının Fon portföyünün %20'sini geçmemesi ve katılım bankacılığı ilke ve esasları ile uyumlu olması esastır. Fonun yatırım amacı altın fiyatlarında oluşan değişimleri katılımcılara yansıtmaktır.

AVR Teknoloji Sektörü Yabancı Değişken EYF

Hedef; uluslararası tanınmış teknoloji şirketlerine yatırım yaparak, orta-uzun vadeli bakış açısıyla, bu enstrümanların döviz cinsinden reel getirisinin fon reel getirisine dönüştürülmesidir

AEB Hisse Senedi Grup EYF

Fonun yatırım amacı orta-uzun vadeli dönemde ülkenin büyüme potansiyeline paralel ortaklık payı piyasasındaki reel getirinin fon reel getirisine dönüşmesidir.

360° KURUMSAL İLETİŞİM



SEKTÖRÜN İLK
Kurumsal Hizmet Merkezi
(0850 502 72 72)



AgeSA
MOBİL



ONLINE ŞUBE
www.agesa.com.tr



FON DANIŞMA HATTI
(0212 385 46 11)