



**TÜRKİYE PETROLLERİ A.Ö.
PERSONELİ VAKFI**



TPAO PERSONELİ VAKFI BES BİLGİLENDİRME BÜLTENİ

Aralık 2025





İÇERİK

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



GENEL DEĞERLENDİRME

Dünya'da Gündem

Küresel piyasalarda veri akışı, ABD'de federal hükümetin kapalı kalmasının etkisiyle sekteye uğradı. ABD Başkanı Trump, 13 Kasım'da Beyaz Saray'da düzenlediği törende, federal hükümete ocak ayı sonuna kadar finansman sağlanmasını öngören bütçe tasarısına imza attı. Böylece ülke tarihinin en uzun süreli kapanması 43. gününde sona erdi.

Fed yetkililerinden gelen açıklamalar Fed'in aralık ayı kararına dair piyasa beklentilerini hızla değiştirirken, risk iştahı üzerinde de belirleyici oldu. Ayın başında, ABD-Çin arasında ticaret eksenli sorunlarda sağlanan uzlaşşı küresel risk iştahını desteklese de, Powell ve diğer Fed üyelerinin ihtiyatlı söylemleri Aralık toplantısına yönelik faiz indirimi olasılığının haftalar içinde %90'lardan %40'lara kadar gerilemesine yol açarak coşkuyu sınırladı. ABD'de öncü aktivite göstergeleri ve istihdam verilerinin güçlü seyri de Fed'in temkinli duruşunu destekledi; bu süreçte borsalarda teknoloji bilanço sonuçları kaynaklı dalgalanmalar görülürken, güçlü veri akışı tahvil faizlerini yukarı çekti ve değerli metallerde baskı oluşturdu.

Ayın son haftasına gelindiğinde, öncü PMI verileri ABD'de bileşik endeksin güçlendiğini, Euro Bölgesi'nde ise sınırlı zayıflamayı işaret ederken, Fed üyeleri Williams, Waller ve Daly'den gelen daha güvercin tondaki açıklamalar Aralık toplantısında 25 baz puanlık indirim ihtimalini yeniden %90'lara taşıdı. Bu değişen fiyatlama riskli varlıklarda belirgin bir toparlanma yaratırken; ABD doları zayıfladı, tahvil faizleri geriledi ve değerli metallerde ayın sonunda güçlü bir tepki alımı izlendi.

Türkiye'de Gündem

Türkiye ekonomisi, yılın üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %3,7 ile piyasa beklentisinin (%4,2) altında büyüdü. Böylece, ekonominin büyüklüğü 1,5 trilyon \$'a yükseldi. 2025 yılının ilk iki çeyreğine ilişkin yıllık büyüme verileri sırasıyla %2,3'ten %2,5'e ve %4,8'den %4,9'a revize edildi. Yıllık bazda büyümenin sürükleyicisi yurt içi talep olmaya devam ederken, net ihracat negatif katkı yapmayı sürdürdü. Özel tüketim harcamalarının ikinci çeyreğe göre ivme kazanması iç talebin halen canlı seyrettiğini gösterdi. Öncü veriler ekonomik aktivitenin yılın son çeyreğinde de ılımlı seyrini koruduğuna işaret ediyor: 20 aydır daralma bölgesinde gerçekleşen imalat PMI endeksi kasımda 48 ile son 9 ayın zirvesine yükseldi. Faiz indirimlerinin devam ettiği senaryoda, ilerleyen dönemde de ekonominin potansiyeline yakın büyümesini bekliyoruz. Bu çerçevede, 2025 yılında büyümenin Orta Vadeli Program'da öngörülen %3,3 seviyesinin üzerinde %3,5 büyümesini bekliyoruz.

Kasım'da aylık enflasyon %0,87 ile %1,35 olan medyan beklentinin belirgin altında gerçekleşti. Yıllık enflasyon da %32,87'den %31,07'ye geriledi. Sapmanın ana nedeni, aylık bazda %0,75 gerileyen gıda fiyatları oldu.

2 ay önce %4,1 olan hizmet enflasyonu ise kasım ayında %1,5'e geriledi. Gıda ve hizmet fiyatlarının önümüzdeki dönemde enflasyon görünümü için ana belirleyici olmaya devam etmesini bekliyoruz. Yılı Merkez Bankası'nın %31-33 olan tahmin aralığının alt bandına yakın tamamlamayı bekliyoruz. Bu görünüm, Merkez Bankası'ndan faiz indirim beklentisini kuvvetlendiriyor.

Cari denge eylül ayında 1,1 milyar \$ fazla verdi. Böylece, ilk dokuz aylık dönemde verilen açık 14,9 milyar \$'a gerilerken, son 12 ayda verilen cari açık ise yüksek baz etkisiyle 20,1 milyar \$'a (GSYH'ye oranla %1,3) yükselmiş oldu. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, cari dengede son aylardaki belirgin iyileşmenin ardından bozulmaya işaret etti. Bozulmada temmuz-ağustos döneminde belirgin iyileşen dış ticaret dengesinin eylülde haziran ayındaki seviyesine geri dönmesi etkili oldu. Bütçe ekim ayında 223,2 milyar TL ile Hazine nakit dengesinin üzerinde açık verirken, faiz dışı açık da 65,8 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylelikle 12 aylık birikimli bütçe açığı 2,29 trilyon TL ile GSYH'nin %3,2'sine geriledi. Bütçe açığının yılı Orta Vadeli Program ile uyumlu tamamlamasını bekliyoruz.

DÖVİZ

Dolar endeksi güç kaybetti

ABD ile gelişmiş ülkeler arasındaki faiz farkları azalsa da, hala dolar lehine bir görünüm sunmayı sürdürüyor. Öte yandan Fed'e yönelik faiz indirim beklentilerindeki güçlenme dolar endeksinde güç kaybına sebep oluyor. Dolar'ın gelişmiş ülke para birimlerine karşı değerini ölçen Dolar Endeksi kasımda yendeki değer kaybının da etkisiyle %0,3 değer kaybederek 99,45 seviyesine geriledi.

TL'nin reel değeri Kasım ayında sınırlı geriledi

TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru kasımda 71,8'e geriledi. Kasım ayında kur sepetindeki değişim endeksi azaltıcı yönde etkilerken, TÜFE'nin aylık %0,87 artış göstermesi endeksi yükseliş yönünde etkiledi. 18 Ağustos 2023'te 3,4 trilyon TL ile rekor kıran KKM büyüklüğü 28 Kasım ile biten hafta itibarıyla 16,9 milyar TL seviyesine geriledi. KKM'nin toplam mevduat içindeki payı %0,1 seviyesinde.

HİSSE

S&P500 endeksinde bilanço sezonu geride kaldı

S&P500 endeksinde bilanço sezonu geride kaldı. Şirketlerin %83'ü tahminlerin üzerinde kar açıklarken, şirket karlılıkları yıllık bazda %13,4 artış gösterdi. S&P500 endeksi kasım ayında yataya yakın %0,13 değer kazanarak 6.849 seviyesine yükseldi.

Borsa İstanbul'dan yatay bir ay performansı

Kasım enflasyonuna ilişkin olumlu beklentiler ve Merkez Bankası Başkanı Karahan'ın iletişimi faiz indirim beklentilerini güçlendirdi. Borsa İstanbul kasım ayını yataya yakın hafif eksi kapatırken, enflasyon beklentilerindeki iyileşme ve para politikasına ilişkin beklentiler bankacılık sektörünün %6,43 yükselerek pozitif ayrışmasına neden oldu. 28 Kasım ile biten haftada hisse senedi piyasasından 9 milyon \$ çıkış gerçekleşti. Sene başından bu yana toplam yabancı girişi 1,245 milyar \$ oldu. Hisse senedi piyasasında yabancı oranı ise kasım sonu itibarıyla %36,56 seviyesinde.

ALTIN

Faiz indirim beklentileri altını destekledi

Amerikan tahvil faizlerindeki geri çekilme ve Dolar endeksindeki değer kaybı altın için destekleyici olurken, Fed üyelerinin faiz indirimlerine sıcak baktıkları yönündeki açıklamaları da altına olumlu yansıdı. Yılbaşından bu yana %61,5 değer kazanan ons altın, kasım ayında %5,9 değer kazanarak ayı 4.239 seviyesinde tamamladı. Gram altın ise 5.763 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. Dünya Altın Konseyi'nin yılın üçüncü 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

Aralık ayına ilişkin 25 baz puanlık faiz indirim beklentilerinin belirgin şekilde güçlenmesi Amerikan tahvil faizleri üzerinde etkili oldu. 10 yıllık Amerikan tahvil faizi kasım ayında %4,07 seviyesinden %4,01 seviyesine geriledi.

Tahvil-bono piyasasına yabancı girişı

Hazine Aralık-Şubat dönemi iç borçlanma stratejisini yayınladı. Aralık ayında toplam 124 milyar TL'lik iç borçlanma yapılması programlanmakta, bu da borçlanma hedefinin 12 milyar TL yükseldiğini gösteriyor. Yabancı yatırımcı 28 Kasım ile biten haftada 594 milyon \$ tahvil alışı gerçekleştirdi. Sene başından bu yana toplam yabancı girişı ise 2,58 milyar \$'a yükseldi. Enflasyon beklentilerindeki iyileşme hazine tahvillerine yönelimi artırırken, 10 yıllık tahvil faizi kasım ayında %31,85 seviyesinden %31,45 seviyesine geriledi.

Aylık Strateji

Enflasyon beklentilerindeki iyileşmeyi değerlendirerek yurt içi hisse senedi pozisyonumuzu artırdık. Sektörel olarak da bankacılık ağırlığımızı yukarı çektik. TL tahvil pozisyonumuzu gelinen seviyeleri de değerlendirerek kar realizasyonu amacıyla bir miktar azalttık. Eurobond pozisyonu ise taşımıyoruz.

Artan jeopolitik riskleri de göz önüne alarak ons altın pozisyonlarımızı bir miktar artırdık. Küresel hisse senetlerinde ise seçici olarak yatırımda kalmayı tercih ediyoruz.

FON DAĞILIM ÖNERİLERİ

Fon Kod	Fon Adı	Temkinli	Dengeli	Dinamik	Agresif
AEB-AEH	Hisse Senedi Grup	10	10	15	20
AE2, AEK	Borçlanma Araçları	15	15	20	20
AE1	Birinci Para Piyasası	35	30	25	20
AVO	Özel Sektör Borçlanma Araçları	30	20	10	
GEV	Altın Katılım	10	15	20	25
AE3	Dinamik Değişken		10	10	15

FON PERFORMANSLARI (Brüt, 28.11.2025)

Fon Kod	Fon Adı	YTD	1 YIL	3 YIL	5 YIL
AEB	Hisse Senedi Grup	16.5	19.9	338.8	1,629.8
AE2	Borçlanma Araçları	34.7	39.3	175.6	346.7
AE1	Birinci Para Piyasası	50.7	57.9	229.7	371.2
AVO	Özel Sektör Borçlanma Araçları	48.6	55.3	237.4	409.4
GEV	Altın Katılım	91.0	95.1	531.4	0.0
AE3	Dinamik Değişken	27.1	30.7	258.8	955.7

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 volatilitayı 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.

ÖNERİLEN FONLARIN DETAYI

AE3 Dinamik Değişken EYF

Fonun yatırım amacı orta ve uzun vade perspektifiyle, orta risk düzeyinde, yüksek reel getiri performansı hedefiyle hareket etmektir. Fonun risk aralığı 4-5 olarak belirlenmiştir. Fon portföyünün en az %20'si devamlı olarak yurtiçi kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına, en az %25'u yurtiçi ortaklık paylarına ve portföyün kalanı ile diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılır. Fon portföyüne ağırlıklı olarak yurtiçi ortaklık payları ve yurtiçi kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçları dahil edilir.

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.

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)