

GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ DEĞİŞKEN EMEKLİLİK YATIRIM FONU YILLIK RAPOR

Bu rapor Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu'nun 2025 yılına ilişkin gelişmelerin, Fon Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunun, fonun bir önceki yıl ile 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

Küresel ekonomi, OECD Aralık 2025 Ekonomik Görünüm Raporu'na göre artan ticaret kısıtları, jeopolitik gerilimler ve yüksek politika belirsizliklerine rağmen 2025 yılı boyunca önceki projeksiyonlara kıyasla daha dayanıklı bir görünüm sergilemiştir. Sanayi üretimi ve küresel ticaret hacmi, özellikle ABD'de yürürlüğe giren yüksek gümrük tarifeleri öncesinde öne çekilen talebin etkisiyle yılın ilk yarısında görece güçlü seyretmiştir. ABD'de yapay zekâ ve yüksek teknoloji yatırımlarındaki ivmelenme büyümeyi desteklerken, Çin'de maliye politikasının genişleyici duruşu emlak sektöründeki zayıflığın ve dış ticaret kaynaklı baskıların etkisini sınırlamıştır. Bununla birlikte OECD, ABD'nin etkin gümrük tarifesi oranının %19.5 seviyesine yükselerek uzun dönem ortalamalarının belirgin şekilde üzerine çıktığını ve bu artışların tüketim tercihleri, şirket maliyetleri ve fiyatlar üzerindeki etkilerinin gecikmeli olarak yılın ilerleyen dönemlerinde daha belirgin hale geldiğini vurgulamaktadır.

OECD projeksiyonlarına göre, 2024 yılında %3.3 olarak gerçekleşen küresel GSYH büyümesinin 2025'te %3.2'ye, 2026 yılında ise %2.9'a gerilemesi beklenmektedir. Kurum, 2025 yılının ilk yarısında gözlenen görece güçlü büyüme performansının, yılın ilerleyen dönemlerinde artan ticaret tarifeleri ve yüksek belirsizlik ortamının etkisiyle dengelendiğine dikkat çekmektedir. Bu çerçevede 2026 yılında küresel büyümenin kademeli olarak daha ılımlı bir seyre yönelmesi öngörüldükçe, finansal koşullardaki kısmi gevşeme ve enflasyondaki düşüş eğiliminin devam etmesi sayesinde keskin bir yavaşlama yaşanması beklenmemektedir.

Büyük ekonomilerde büyüme dinamiklerinin belirgin biçimde ayrıştığı görülmektedir. OECD'ye göre ABD ekonomisi için 2025 büyüme tahmini %2.0, 2026 beklentisi ise %1.7 seviyesinde korunmuştur. Yapay zekâ ve yüksek teknoloji yatırımlarındaki ivmelenme büyümeyi desteklemeye devam ederken, artan gümrük tarifeleri, kamu istihdamındaki daralma ve net göçteki azalma ekonomik aktivite üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmaktadır.

Euro Bölgesi'nde büyümenin 2025'te %1.3, 2026'da ise %1.2 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Almanya'da uygulanan mali genişleme ekonomik aktiviteyi desteklerken, Fransa ve İtalya'da devam eden mali konsolidasyon süreci ile ticaret belirsizlikleri toparlanmanın hızını sınırlamaktadır.

Çin ekonomisine ilişkin olarak 2025 yılı için %5.0, 2026 yılı için ise %4.4 büyüme tahmini korunmaktadır. Emlak sektöründeki düzeltme süreci ve süregelen ticaret kısıtlamaları, maliye politikası desteğine rağmen ülkenin orta vadeli büyüme görünümü üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir.

Enflasyon cephesinde OECD, küresel dezenflasyon sürecinin devam ettiğini ancak ilerleme hızının yavaşladığını belirtmektedir. Gıda fiyatlarındaki artışlar ve hizmet sektöründe gözlenen fiyat katılığı, kısa vadede manşet enflasyonu görece yüksek seviyelerde tutmaktadır. Bu çerçevede OECD, G20 ülkelerinde manşet enflasyonun 2025 yılında %3.4 seviyesinden 2026 yılında %2.8'e gerilemesini beklemektedir.

ABD'de enflasyon tahminleri 2025 yılı için %2.7, 2026 yılı için ise %3.0 seviyesinde korunmuştur. Tarifeler kaynaklı maliyet baskılarının ve hizmet enflasyonundaki yapışkanlığın, dezenflasyon sürecini sınırlayan başlıca unsurlar olmaya devam ettiği değerlendirilmektedir.

Euro Bölgesi'nde ise 2025 ve 2026 yılları için sırasıyla %2.1 ve %1.9 enflasyon beklentileri öne çıkmaktadır. Zayıflayan iç talep, gerileyen enerji fiyatları ve ücret artış hızındaki yavaşlama, bölgede dezenflasyon sürecinin görece daha istikrarlı ilerlemesini desteklemektedir.

Para politikası cephesinde OECD, küresel ölçekte merkez bankalarının temkinli, kademeli ve veri odaklı bir gevşeme süreci izlemesini beklemektedir. Enflasyondaki düşüş eğilimine rağmen, ticaret politikalarına bağlı maliyet baskıları ve hizmet enflasyonundaki katılık, para politikasında hızlı bir normalleşmenin önünde sınırlayıcı unsurlar olmaya devam etmektedir.

Bu çerçevede FED'in politika faizini kademeli biçimde düşürmesi öngörüldürken, tarifeler kaynaklı enflasyonist riskler nedeniyle gevşeme adımlarının sınırlı ve zamana yayılmış bir çerçevede atılması beklenmektedir. ECB'nin ise faiz oranlarını nötr seviyelere yakın bir düzeyde tutarak, yüksek belirsizlik ortamında ihtiyatlı duruşunu sürdürmesi öngörülmektedir.

FED, gerçekleştirdiği üçüncü 25 baz puanlık faiz indirimiyle politika faiz bandını %3.50–3.75 aralığına çekmiştir. Banka, 2026 yılı için yalnızca bir faiz indirimi öngören ileriye dönük yönlendirmesini korurken, enflasyonun hâlen hedefin üzerinde seyrettiğini ve işgücü piyasasında kademeli bir yumuşama gözlemlendiğini vurgulamıştır. Avrupa Merkez Bankası ise gösterge faiz oranlarını sabit tutarak politika faizini %2.15, mevduat faizini %2.00 ve marjinal

fonlama faizini %2.40 seviyelerinde bırakmıştır. ECB, ekonomik aktiviteye ilişkin temkinli değerlendirmesini sürdürerek, yüksek belirsizlik ortamında ihtiyatlı duruşunu korumuştur.

2025 yılında küresel finansal piyasalar, maliye ve ticaret politikalarındaki belirsizlikler, jeopolitik riskler ve enflasyon görünümüne ilişkin dalgalı beklentilerin etkisiyle dönem boyunca oynak bir seyir izlemekle birlikte, para politikası görünümünün netleşmesiyle birlikte daha dengeli bir fiyatlama yapısına yönelmiştir. ABD’de genişleyen bütçe açıkları ve artan kamu borçlanma ihtiyacı uzun vadeli tahvil faizleri üzerinde yukarı yönlü baskı yaratırken, ABD 10 yıllık tahvil faizleri dönem içerisinde %4.6 seviyelerine kadar yükselmiş, yıl genelinde ise %4.1–4.2 aralığında dengelenmiştir. ABD’de uygulanan korumacı ticaret politikaları ve maliye politikasına ilişkin belirsizlikler, ABD Doları’nın geleneksel güvenli liman özelliğini sınırlamış; Dolar Endeksi yıl içinde 96.9 seviyelerine kadar geriledikten sonra 98 seviyeleri etrafında dengelenmiştir.

Küresel belirsizlik ortamı ve ABD Doları’ndaki görece zayıflama, yatırımcıların güvenli liman varlıklarına yönelimini desteklemiş; jeopolitik risk algısının güçlenmesi ve portföy çeşitlendirme eğiliminin artmasıyla altın fiyatları yıl boyunca yükselişini sürdürerek yılı ons başına 4.311 dolar seviyesinde tamamlamıştır. Aynı dönemde Euro Bölgesi’nde göreceli ekonomik istikrar algısı ve doların zayıf seyri, EUR/USD paritesinin 1.16–1.18 bandında dalgalanmasına neden olmuştur. Enerji piyasalarında ise Orta Doğu’daki jeopolitik gelişmeler fiyatlar üzerinde dönemsel yukarı yönlü baskı yaratmış olsa da, ateşkes görüşmeleri, OPEC+ ülkelerinin üretim politikaları ve küresel talep görünümündeki zayıflama Brent petrol fiyatlarının yıl genelinde aşağı yönlü bir eğilim izlemesine yol açmış; petrol fiyatları yılı varil başına 60.85 ABD doları seviyesinde tamamlamıştır.

2025 yılında Türkiye ekonomisi, küresel ticaret koşullarındaki belirsizlikler ve sıkı finansal koşulların etkisi altında seyrederken, yıl boyunca uygulanan kararlı ve öngörülebilir para politikası çerçevesinde enflasyonla mücadelede kayda değer ilerleme sağlanmıştır. Yüksek faiz oranları ve sıkı parasal duruş, talep koşullarını dengelerken, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası enflasyonun ana eğiliminde kademeli bir yavaşlama gözlendiğini ve bu sürecin dezenflasyonu desteklediğini vurgulamıştır. Enflasyon görünümündeki iyileşmenin belirginleşmesiyle birlikte TCMB, politika faizini enflasyonla uyumlu ve ihtiyatlı bir çerçevede kademeli olarak indirmiş yıl sonu itibarıyla ise %38 seviyesine çekmiştir. Faiz indirimlerinin toplantı bazlı ve veri odaklı bir yaklaşımla yürütüleceği vurgulanırken, kalıcı dezenflasyon sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunun korunacağı ifade edilmiştir. Talep koşullarındaki dengelenme, sıkı para politikası ve baz etkilerinin katkısıyla enflasyondaki düşüş eğilimi yıl boyunca sürmüş Aralık ayında tüketici fiyat endeksi aylık %0.89 artarken, 2025 yıl sonu itibarıyla yıllık enflasyon %30.89 seviyesinde gerçekleşmiştir.

OECD'nin Aralık 2025 projeksiyonlarına göre, Türkiye ekonomisinin 2025 yılında %3.6 oranında büyümesi, 2026 yılında ise %3.4 büyüme performansı sergilemesi beklenmektedir. Finansal koşullardaki kademeli iyileşmenin, yılın ikinci yarısından itibaren özel tüketim ve yatırımlar üzerinde daha destekleyici bir rol oynaması öngörülmektedir. Bununla birlikte OECD, enflasyon görünümüne ilişkin yukarı yönlü risklerin devam ettiğine dikkat çekerek, para politikasında temkinli duruşun sürdürülmesinin önemini vurgulamaktadır

2025 yılında Türk finansal piyasalarında, sıkı para politikası duruşu, yüksek enflasyon seviyeleri ve küresel finansal koşullardaki oynaklık yılın ilk bölümünde tahvil getirileri ve döviz kurları üzerinde yukarı yönlü baskı yaratırken, enflasyon görünümündeki kademeli iyileşme ve para politikasında öngörülebilirliğin artmasıyla birlikte yılın ilerleyen dönemlerinde daha dengeli bir görünüm öne çıkmıştır. Politika faizinin ihtiyatlı bir çerçevede indirilmesi ve bu yöndeki beklentilerin fiyatlamalara yansımaları, risk priminde sınırlı iyileşme ile birlikte tahvil piyasasında getirilerin gerilemesine katkı sağlamış; kısa vadeli tahvil getirileri yılı %37.22 seviyesinde, 10 yıllık gösterge tahvil faizi ise %28.89 seviyesinde tamamlamıştır. Döviz piyasalarında Türk lirası üzerindeki baskı yıl genelinde tamamen ortadan kalkmamış olmakla birlikte, para politikasında sıkı duruşun korunması, faiz indirim sürecinin kademeli ve ihtiyatlı biçimde yürütülmesi ve enflasyon görünümündeki iyileşme sayesinde kur hareketleri daha sınırlı ve kontrollü bir seyir izlemiştir. Bu çerçevede USD/TL kuru yılı 42.8, EUR/TL kuru ise 50.3 seviyesinde tamamlamıştır.

2025 yılında Borsa İstanbul, yüksek enflasyonla mücadele süreci, para politikasındaki sıkılaşma ve dönemsel siyasi ile küresel belirsizliklerin etkisiyle yılın ilk bölümünde dalgalı bir seyir izlerken, enflasyon görünümündeki kademeli iyileşme ve para politikasına ilişkin öngörülebilirliğin artmasıyla birlikte yılın ilerleyen dönemlerinde daha dengeli ve olumlu bir performans sergilemiştir. Yılın başında yabancı yatırımcı ilgisi, dezenflasyon beklentileri ve bankacılık hisselerindeki değerlendirme iskontosunun etkisiyle güç kazanan BIST 100 endeksi, belirsizlikler, küresel risk iştahındaki dalgalanma ve kâr realizasyonları nedeniyle dönemsel değer kayıpları yaşasa da, TCMB'nin kararlı politikaları ve Türk lirasında sağlanan görece istikrarın etkisiyle toparlanmıştır. Enflasyon verilerindeki iyileşmenin belirginleşmesi ve faiz indirim beklentilerinin güçlenmesi, pay piyasalarında daha seçici bir görünümün öne çıkmasına neden olurken, sektörler arası ayrışma da belirginleşmiştir. Bu süreçte bankacılık hisseleri faiz indirim beklentileri, net faiz marjlarına ilişkin iyileşen görünüm sayesinde genel endeksin üzerinde performans sergilerken, sınai hisseler yüksek finansman maliyetleri ve talep görünümü nedeniyle daha sınırlı bir getiri sağlamıştır. Yıl genelinde BIST 100 endeksi %14.6 getiri ile 11,262 seviyesinde kapanış gerçekleştirirken, bankacılık endeksi %13.6, sanayi endeksi ise %7.3 oranında getiri sağlamıştır. İşlem hacimleri yılın ikinci yarısında belirgin biçimde artarak günlük ortalama 192 milyar TL seviyesine yükselmiş, yıl geneli ortalama günlük işlem hacmi ise 168 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Yatırımcı kompozisyonu

incelendiğinde, pay senedi yatırımcı sayısının 2024 yıl sonundaki 6.88 milyon kişiden 2025 yıl sonunda 6.51 milyon kişiye gerilediği, buna karşın toplam yatırım tutarının 17.33 trilyon TL seviyesine yükseldiği görülmektedir.

Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu'nda birden fazla varlık sınıfına, aralarındaki korelasyonlar dikkate alınarak belirli bir sistem dahilinde yatırım yapılmaktadır. Pozitif reel getiri hedefi doğrultusunda fonda stratejik varlık dağılımı, niceliksel optimizasyon ve risk bütçesi yaklaşımlarına ek olarak uygun piyasa koşullarında aktif yönetim anlayışıyla doğrudan pozisyonlar alınmakta, piyasada oluşan fırsatların fon performansına yansıtılması amaçlanmaktadır. Yıl boyunca enflasyonda gözlenen düşüş ve finansal koşullardaki normalleşme ile birlikte Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) politika faizini kademeli olarak aşağı çekmiş, yılın ikinci yarısında hızlanan dezenflasyon süreciyle birlikte %46 seviyesinden yıl sonu itibarıyla %38 seviyesine inmiştir. Bu süreçte Türk Lirası varlıkların cazibesi artarken, portföyde kur riskini sınırlamak öncelikli hedeflerden biri olarak korunmuş, döviz pozisyonları kontrollü bir şekilde yönetilerek oynaklık azaltılmış ve değer yaratılmıştır. Risk primi tarafında ise küresel piyasalarda belirginleşen risk iştahı ve yurt içi makro görünümdeki iyileşmenin etkisiyle 5 yıllık Türkiye CDS primi 300 baz puanının altına gerilemiş, yılın son çeyreğinde global risk on ortamının da desteğiyle seneyi 200 baz puan seviyelerinde kapatmıştır. CDS'teki düşüş ve finansman koşullarındaki iyileşme, TL cinsi sabit getirili enstrümanların risk-getiri profilini desteklemiş, vade yapısı hem kısa hem uzun vadeli devlet tahvilleriyle dengelenerek faiz indirimi patikasıdan azami fayda sağlanacak şekilde konumlanılmıştır. Yılın ilk yarısında dönemsel dalgalanmalar ve risk algısındaki değişimlerle hisse senedi piyasalarında kısa süreli değer kayıpları görülse de, ikinci yarıda politika öngörülebilirliğinin artması ve küresel likidite koşullarındaki görece rahatlamayla birlikte riskli varlıklara yönelim güçlenmiş, hisse senetlerinde toparlanma eğilimi belirginleşmiştir. Özellikle yılın ikinci yarısında ABD Dolar Endeksi'nin (DXY) zayıflamaya devam etmesi ABD dolarında değer kaybını sürdürmüş, bu görünüm geliştirmekte olan ülke hisse senetlerine pozitif yansımış ve bölgesel fırsatları öne çıkarmıştır. Bu çerçevede fon portföyünde Çin ve geliştirmekte olan ülkeler temalı pozisyonlar alınmış, Çin tarafında teşvik beklentileri ve değerlendirme avantajlarının desteklediği hareketten yararlanılarak küresel hisse senedi dağılımı daha dengeli bir yapıya taşınmıştır. Aynı dönemde ABD ve Avrupa piyasalarında büyük ölçekli şirketlere kıyasla küçük ölçekli şirketlerin daha iyi performans gösterebileceği beklentisi öne çıkmış, faiz indirimlerinin finansman maliyetlerini görece daha hızlı rahatlatacağı ve iç talep dinamiklerinden daha fazla fayda sağlayabileceği değerlendirilen small cap segmentine seçici yatırımlar yapılmıştır. Bu yaklaşım sayesinde portföyün büyüme potansiyeli artırılırken, sektör ve bölge çeşitlendirmesiyle riskin tek bir temada yoğunlaşmasının önüne geçilmiştir. Kıymetli metaller tarafında ise ABD dolarındaki zayıflığın devam etmesi ve jeopolitik belirsizliklerin dönem dönem artması altın ve benzeri varlıkların performansını desteklemiş, kıymetli metaller portföyde hem çeşitlendirici hem de risk dengeleyici bir bileşen olarak katkı sağlamayı sürdürmüştür. Portföy

yönetimi süresince volatilitiyi kontrol altında tutmak amacıyla varlık sınıfları arasında geçişler disiplinli şekilde gerçekleştirilmiş, piyasa koşullarına bağlı olarak hisse senedi ve tahvil ağırlıkları dinamik biçimde ayarlanmış, getiriye destekleyen alanlarda fırsatların yakalanması hedeflenmiştir. Önümüzdeki dönemde küresel merkez bankalarının para politikaları, büyüme görünümüne dair revizyonlar, jeopolitik gelişmeler ve ABD dolarının seyri yakından izlenmeye devam edilecektir. Bununla birlikte TCMB'nin faiz indirimi sürecinin sürmesi ve ülke risk primindeki iyileşmenin korunması halinde Türk Lirası cinsi varlıklarda değer potansiyelinin canlı kalması beklenmektedir. Fon, çoklu varlık yönetimi stratejisi kapsamında risk-getiri dengesini gözetken, fırsatları ölçülü biçimde değerlendiren ve piyasa şartlarına uyum sağlayan dinamik ve esnek yaklaşımını sürdürerek yatırımcılarına istikrarlı bir performans sunmayı hedeflemektedir.

BÖLÜM B: FON HARCAMALARI İLE İLGİLİ BİLGİLER

Fon portföyünde yer alan varlıkların alım satımına; T. Garanti Bankası A.Ş., BGC Partners Menkul Değerler A.Ş., Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş., TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ING Menkul Değerler A.Ş., İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., HSBC Yatırım ve 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 12 aylık tutarlarının ortalama fon toplam değerine oranı yer almaktadır.

Gider Türü	Ortalama Fon Net Varlık Değerine Oranı
Fon İşletim Ücreti	0.0223
Aracılık Komisyonları	0.0011
Diğer Fon Giderleri	0.0011
Toplam Harcamalar	0.0244

EKLER:

1. Fon kurulu faaliyet raporu ve Fon Portföy Değeri-Net Varlık Değeri Tabloları
2. Bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları içeren bağımsız denetim raporu
3. Performans sunum raporu