

Mart ayında piyasalardaki yönelimi savaş teması belirlemiştir. İran'a yönelik operasyonların 28 Şubat Cumartesi başlamasıyla petrol fiyatlarında ani bir yükseliş gözlemlenmiş; ilk işlem günü olan 2 Mart'ta Brent ham petrol %7,26 artarak Mart 2022'den bu yana en yüksek günlük sıçramayı kaydetmiştir. Fiyatlamalardan çıkan kısa süreli çatışma beklentisiyle Brent ham petrol ay sonunda 118,35 \$/varil seviyesinden kapanmıştır. Birinci çeyrekteki toplam yükseliş %94 olarak gerçekleşmiş; 1990 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana kaydedilen en büyük çeyreklik artışa işaret etmektedir. Uzun süreli çatışmanın fiyatlamalara yansımalarıyla 6 aylık Brent vadeli işlemleri mart ayını %38 artışla 82,95 \$/varil seviyesinden kapatmıştır.

Stagflasyon endişelerinin artmasıyla varlık sınıfları genelinde belirgin kayıplar yaşanmıştır. S&P 500, 2022'den bu yana ilk kez art arda beş haftalık düşüş kaydetmiştir. ABD 1 yıllık enflasyon swapı 69 baz puan artarak %3,20'ye yükselirken Fed'in yıl içi faiz indirimi beklentisi neredeyse tamamen fiyatlamalardan çıkmıştır. Çatışma öncesinde 61 baz puanlık indirim fiyatlanırken mart sonu itibarıyla bu beklenti 7 baz puana gerilemiştir. ECB için ise 14 baz puanlık indirim beklentisi 71 baz puanlık artırım beklentisine dönüşmüştür. 10 yıllık ABD Hazine tahvili getirileri çeyreği %4,32 seviyesinde, Mart'ta 38 baz puan artışla kapatmış; Aralık 2024'ten bu yana en yüksek aylık yükseliş olmuştur. 10 yıllık Alman tahvil getirileri ise birinci çeyrekte 15 baz puan yükselerek %3,0'e ulaşmıştır.

Türkiye'de jeopolitik gerginliklerin olumsuz etkilerini sınırlamak amacıyla ekonomi politikalarında hızlı adımlar atılmıştır. TCMB, 1 haftalık repo ihalelerine geçici olarak ara vererek %37 politika faizinden sağlanan TL fonlamasını kesmiş ve likidite koşullarını sıkılaştırmıştır. Gecelik faizler ay genelinde %40 koridorunun üst bandına yakın seyretmiştir. TCMB ayrıca döviz talebini dengelemek ve Türk lirasında kalmayı özendirmek amacıyla Türk lirası uzlaşmalı vadeli döviz satım işlemlerine başlayacağını açıklamış; sermaye çıkışlarından kaynaklanan döviz talebi rezervlerden karşılanmıştır. Cumhurbaşkanı Kararı ile benzin, motorin ve LPG'deki ÖTV tutarları uluslararası petrol fiyatları ve kur değişimlerine göre düzenlenerek enerji maliyet artışının pompa fiyatlarına tam yansımalarının önüne geçilmiştir.

GSYİH, 2025 dördüncü çeyreğinde çeyreklik %0,4, yıllık %3,4 büyümüş; yıl genelinde büyüme %3,6 olarak gerçekleşti. Büyümenin temel belirleyicisi 3,7 puanlık katkıyla özel tüketim olurken net ihracat büyümeyi 1,4 puan aşağı çekmiştir. Öncü göstergeler 2026 yılının ilk çeyreğinde kısmi bir toparlanmaya işaret etse de artan jeopolitik riskler nedeniyle 2026 büyüme tahminleri aşağı yönlü revize edilmiştir.

PPK, Mart toplantısında politika faizini %37'de sabit tutmuş; gecelik borç verme ve borçlanma faizleri sırasıyla %40 ve %35,5 olarak korunmuştur. Temmuz'dan bu yana beş toplantıdır süregelen faiz indirimi sürecine ara verilmiştir. Karar metninde jeopolitik gelişmelerin küresel risk iştahını zayıflattığı ve maliyet kanalı ile ekonomik aktivite üzerinden enflasyonu olumsuz etkileyebileceği vurgulanmıştır.

Çatışmaların uzun süreceğine yönelik artan beklentiler makroekonomik tahminlerin revizyonunu zorunlu kılmıştır. Büyüme tahminleri aşağı yönlü güncellenirken enflasyon, bütçe açığı ve cari açık tahminleri yukarı yönlü revize edilmiştir. Politika faizi patikasına ilişkin beklentilerde de savaş öncesine kıyasla belirgin biçimde daha sıkı bir görünüm oluşmuştur. 12 aylık TÜFE beklentisi piyasa katılımcılarında %22,2'ye gerilerken reel sektörde %32,9'a, hane halkında %49,9'a yükselmiştir. Ocak cari açığı beklentilerin belirgin üzerinde 6,3- 8 milyar dolar olarak gerçekleşmiş; 12 aylık birikimli cari açık 32,9 milyar dolara ulaşmıştır. Mart ayı TÜFE'si aylık %1,9 artışla beklenti olan %2,3'ün altında kalmış; yıllık enflasyon %31,5'ten %30,9'a gerilemiştir. ÜFE aylık %2,3 artarken yıllık bazda %28,1'e yükselmiştir.

2 yıllık gösterge tahvil faizi mart ayını 552 baz puan artışla %42,05 seviyesinden kapatmıştır. 10 yıllık tahvil faizi ise 294 baz puan yükselerek %33,52 ile kapanmıştır. Eurobond tarafında 2 yıllık tahvil faizi %5,99, 10 yıllık tahvil faizi %7,59 seviyesinden kapanış gerçekleştirmiştir.

USD/TRY, şubat ayı sonundaki 43,94 seviyesinden %1,08 artışla mart ayı sonunda 44,46'ya yükselmiştir. EUR/TRY ise bir önceki aya kıyasla %1,08 değer kazanarak mart ayını 51,38 seviyesinden kapatmıştır.

BİST-100 Endeksi aya 13.717,8 puandan başlamış; ay sonunda %6,8 kayıpla 12.791 seviyesinden kapanmıştır.

Taahhütlü İşlemler Pazarı'nda aylık %39- 40 aralığında kâr payıyla işlemler gerçekleşmiştir. Katılım bankalarında aylık vadeli katılım hesapları yaklaşık %41- 41,5 düzeyinde getiri sağlamıştır. Katılım 100 Endeksi (XK100) ay sonunda 14.757 puanla kapanarak aylık bazda %1,5 değer kazanmıştır.



## Fon Künyesi

|                       |                                     |
|-----------------------|-------------------------------------|
| Fon Kodu              | FNO                                 |
| Alım/Satım Valörü     | T+1 / T+2                           |
| Yıllık Yönetim Ücreti | 2,01%                               |
| Karşılaştırma Ölçütü  | BIST-KYD 1 Aylık Mevduat TL Endeksi |
| İşlem Saati           | 09:00 13:30                         |
| Yatırımcı Sayısı      | 9.303                               |
| Fon Büyüklüğü         | 17.137.634.517                      |

## Yatırım Stratejisi

Fon, piyasa koşullarına göre mevzuatın belirlediği sınırlar çerçevesinde aktif olarak yönetilmektedir. Makroekonomik veriler ve gelişmeler, istatistiksel ve diğer analizler ışığında hem Türk Lirası hem de Yabancı Para birimi cinsinden varlıklara yatırım yapılır. Risk-getiri dengesi gözetilerek, hem sermaye kazancı hem de mevduat endeksi üzerinde getiri hedeflenir. Değişen makroekonomik çerçeveye uyumlu olarak varlık alokasyonu da değiştirilir.

## Yatırımcı Profili

Hem Türk Lirası hem de Yabancı Para birimi cinsinden varlıklara yatırım yaparak portföylerinde çeşitlilik isteyen, mevduat üzerinde getiri hedefleyen orta risk seviyesindeki yatırımcılar için uygundur.

## Risk Değeri



Az Riskli

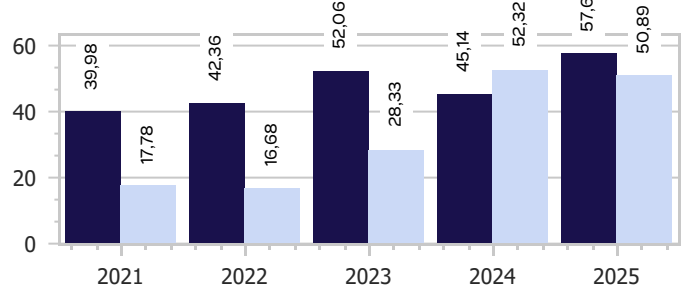
Çok Riskli

## İlk 10 Kıymet Listesi (%)

|                                                              |      |
|--------------------------------------------------------------|------|
| 1. Türkiye 36 12/08/26                                       | 6,84 |
| 2. Global X Msci Norway Etf                                  | 6,53 |
| 3. Select Sector Spdr Trust State Street Mtrls Slct Sctr Spd | 5,34 |
| 4. Tüpraş                                                    | 2,42 |
| 5. Türkiye 37,84 14/07/27                                    | 2,23 |
| 6. Türkiye 36,78 13/10/27                                    | 2,10 |
| 7. Türkiye 32,6 10/02/27                                     | 1,99 |
| 8. iShares Russell 2000 ETF                                  | 1,57 |
| 9. Garanti Bankası                                           | 1,56 |
| 10. Türkiye 13/06/29                                         | 1,56 |

## Fon Net Getirisi ve Eşik Değer Getirileri

|                           | Fon Net Getirisi | Eşik Değer Getirisi |
|---------------------------|------------------|---------------------|
| Son 1 Aylık Getiri        | -%1,55           | %3,04               |
| Son 3 Aylık Getiri        | %6,81            | %9,31               |
| Son 6 Aylık Getiri        | %20,81           | %20,56              |
| Son 1 Yıllık Getiri       | %50,73           | %49,02              |
| Sene Başından Beri Getiri | %6,81            | %9,31               |



## Fon Varlık Dağılımı



|                                |                         |
|--------------------------------|-------------------------|
| Ters Repo (%) 39,5             | Devlet Tahvili (%) 21,9 |
| Yabancı Menkul Kıymet (%) 11,9 | Hisse (%) 11,5          |
| Diğer (%) 15,2                 |                         |

Burada yer alan yatırım bilgisi, yorumu ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi, beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sunum ve ekleri Sermaye Piyasası Kanunu gereğince, gizli bilgi içeriyor olabilir; çoğaltılamaz, yayımlanamaz, satılamaz. Bu bülten alıcı olarak belirtilen kişi ya da kuruluşa özeldir . Bültenin alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen kopyalamayınız, başkalarına göstermeyiniz ve göndermeyiniz, sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Sunumda veya eklerinde yer alabilecek QNB Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından hazırlanmış rapor, yorum veya veriler sadece bilgilendirme amaçlıdır. Bu bülten, içerdiği ifade ve tutarlar bakımından delil niteliği taşımaz. Bu bilgilerin kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek sonuçlardan ve oluşabilecek zararlardan QNB Portföy sorumlu değildir ve içerdiği bilgilerin doğruluğu ve eksiksiz olduğu konusunda hiçbir garanti vermemektedir. QNB Portföy'ün yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.. Fon performans sunum raporuna ve diğer tüm bilgilere [www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr) adresinden ulaşılabilir.