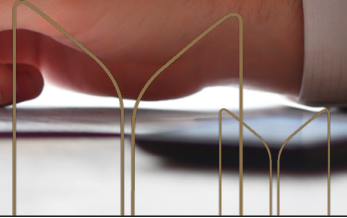


14.04.2025

 **Ziraat Katılım**
Özel Bankacılık

HAFTALIK BÜLTEN



ÖNE ÇIKANLAR

ÖNE ÇIKANLAR

Haftanın önemli yurtdışı gündemi AMB kararı olacak.

17 Nisan Perşembe TCMB faiz kararı yurtdışındaki en önemli gündem maddesi.

Haftanın veri gündemi ödemeler dengesi ve bütçe dengesi olacak.

Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) 17 Nisan 2025 tarihli toplantısında faiz oranlarını sabit tutması bekleniyor. Art arda yapılan altı faiz indirimiyle birlikte mevduat faizi %2,50'ye çekilmişti. Piyasalar, son veriler ışığında bu toplantıda bir değişiklik yapılmayacağı yönünde fiyatlamaya yapıyor. Hem enflasyonun gidişatı hem de ekonomik aktiviteye dair sinyallerin netleşmesini bekleyen AMB, temkinli bir tutum sergilemeye devam ediyor.

Yurtdışı gelişmelere bakacak olursak; TCMB 17 Nisan 2025 Perşembe 14:00'te faiz oranı kararını açıklayacak. Piyasa katılımcıları, TCMB'nin Mart ayındaki %45'ten 250 baz puanlık bir indirimin ardından mevcut politika faizini %42,5'te sabit tutacağını yaygın olarak öngörüyor. Öte yandan, koridorunun üst sınırına ilişkin beklentiler geniş bir aralıkta değişiyor. Hatırlatmak gerekirse TCMB Mart ayındaki piyasa türbülansına ve kurdaki hızlı sıçramaya istinaden planlanmamış bir toplantıda gecelik borç verme oranını 200 baz puan artırarak %46'ya çıkarmış ve piyasayı daha yüksek bir orandan etkili bir şekilde finanse etmek için bir haftalık repo ihalelerini iptal etmişti. Bu haftaki PPK toplantısında O/N borç verme oranına ilişkin beklentiler %46 ile %48,5 arasında yer alıyor.

TCMB, Şubat ayı ödemeler dengesini Pazartesi günü saat 10:00'da açıklayacak. Veri ile ilgili bir piyasa beklentisi bulunmuyor ancak Şubat ayında 1 milyar ABD dolarından fazla olan ticaret dengesi cari dengede de bozulmaya yol açabilir. Ocak ayında 12 aylık toplam cari denge 11,5 milyar dolar açık vermişti. Hazine ve Maliye Bakanlığı Mart ayı merkezi hükümet bütçe dengesini Salı günü saat 11:00'de açıklayacak. Bütçe dengesi yılın ilk iki ayında 100 milyar TL'den fazla bozuldu ve 1Ç25'te neredeyse 330 milyar TL'ye yükselen nakit bazlı bütçe açığı, merkezi hükümet bütçe dengesinin aynı seyri izleyeceği ve önceki yıla kıyasla iyileşme göstermeyeceği yönünde bir sinyal olabilir.

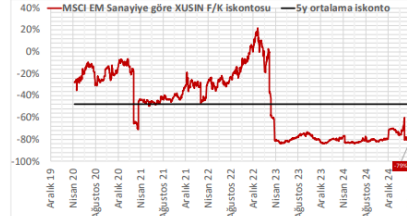
BIST100 yataydı...

Endeks haftayı 9.380 seviyesinde yatay tamamladı.

XU100 F/K İskontosu



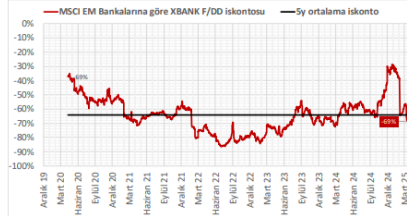
MSCI EM Sınai – XUSIN F/K İskontosu



MSCI EM – XU100 F/K İskontosu



MSCI EM Banka - XBBANK F/DD İskontosu

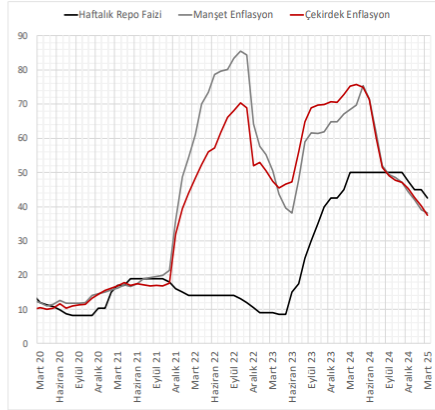


Tahvil piyasası satıcılı...

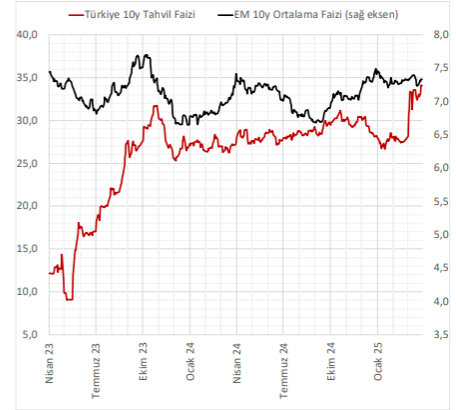
Yurt içi tarafta, TL tahvil piyasaları satıcılı seyir izledi. Şubat 2027 vadeli 2 yıllık gösterge tahvil bileşik faizi 59 bp artışla %48,08, 10 yıllık gösterge tahvil bileşik faizi ise 94 bp artışla %34,07 seviyesinden günü tamamladı.

BİST Repo Pazarı'nda gecelik ortalama faiz oranı %45,99 - %46 aralığında işlem görürken, ortalama haftalık işlem hacmi 1 trilyon 373 milyar TL'ye yükseldi.

Enflasyon ve Gecelik Repo Oranı



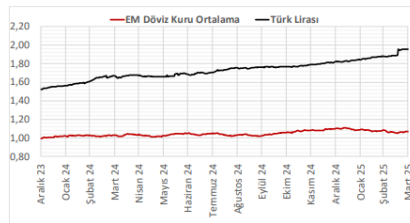
EM – Türkiye 10 Yıllık Faiz Oranı



Dolar/TL hafif yukarıda..

Dolar / TL spot kuru 38,03 seviyesinde haftayı tamamladı.

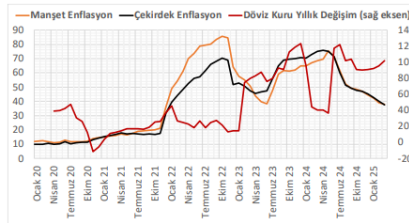
2019'dan bu yana EM FX Ortalama- TL Performans



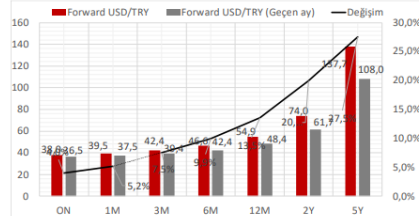
EM FX Ortalama - TL Aylık Değişim (%)



Enflasyon Oranı - Dolar Kurundaki Yıllık Değişim (%)



BBERG Forward Dolar/TL Oranları

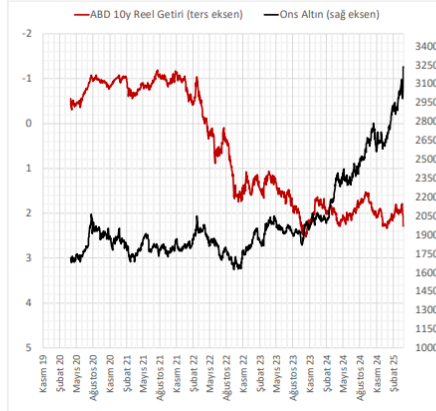


Ons Altın yükselişine devam ediyor...

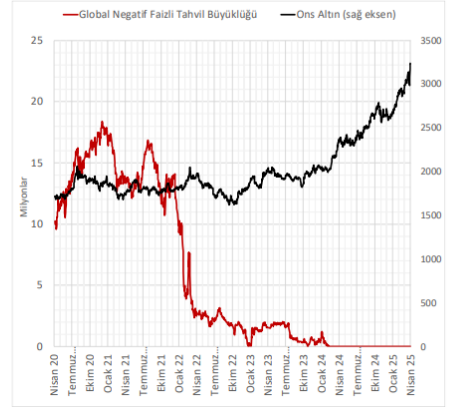
Ons altın, Trump tarifeleri ve ABD ekonomisinin resesyona girebileceği endişeleriyle yükselişini sürdürdü.

Ons altın 3.218 dolar seviyelerinde işlem görüyor.

ABD 10 Yıllık Reel Getiri ile Altın Ons Fiyatı



Eksi Faizli Global Tahvil Büyüklüğü ile Altın Ons Fiyatı



Trump tarifelerinin enflasyonist olacağı endişesi gölgesinde ABD'de negatif aylık enflasyon açıklandı. ABD tahvilleri güvenli liman cazibesini kaybetme riskiyle karşı karşıya.

FED tutanaklarında stagflasyon endişesi öne çıktı.

ABD'de TÜFE enflasyonu Mart ayında %0,1 olan piyasa beklentisinin altında -%0,1 olarak gerçekleşirken, yıllık manşet enflasyon %2,8'den %2,4'e geriledi. Çekirdek enflasyon ise Şubat ayındaki %3,1'den Mart 2021'den bu yana en düşük artış olan %2,8'e gerileyerek %3,0 olan piyasa beklentisini iskalamış oldu. Aylık çekirdek enflasyon bir önceki ay %0,2 arttıktan sonra %0,1 olarak gerçekleşti. Enerji fiyatları Mart ayında benzin fiyatlarındaki %6,3'lük düşüşün etkisiyle %2,4 oranında geriledi. Gıda endeksi ise ev içi gıda endeksinin %0,5 ve ev dışı gıda endeksinin %0,4 artmasıyla %0,4 oranında yükseldi. Aylık gıda enflasyonunda yumurta endeksindeki %5,9'luk artış belirleyici olurken, et, kümes hayvanları, balık ve yumurta endeksi Mart ayında %1,3 artmış, yıllık yumurta enflasyonu %60,4'e ulaştı. Enerji yıllık enflasyonu Mart ayında -%3,3 olurken, gıda enflasyonu %3,0 olarak gerçekleşti. Barınma endeksi Mart ayında sadece %0,2 artarken, yıllık enflasyon %4,0 ile Kasım 2021'den bu yana en düşük 12 aylık artışı kaydetti. Veri açıklamasının ardından, 2025 yılında Fed'in faiz indirimine ilişkin piyasa beklentisi 88 baz puan oldu. Trump tarifelerinin enflasyon yaratacağı endişesi piyasada hakimdi. Ancak FED'in zaten tarifelerin yaratacağı enflasyonu baskılamak gibi bir imkanı ve görevi bulunmuyor. Bunun yanı sıra, ABD dolarının rezerv para birimi olma özelliğini koruma görevi FED'e aittir. Tahvil piyasasındaki satışların ve Amerikan tahvillerinin güvenli liman cazibesini kaybetme riskine karşılık FED'den faiz indirimiyle birlikte tahvil alımı gibi politikalar da önümüzdeki dönemde görülebilir.

Fed'in 18-19 Mart tarihli toplantısına ait tutanaklar yayımlandı. Yetkililer, enflasyonun kalıcı şekilde yüksek seyretmesi ve ekonomik büyümede yavaşlama yaşanması durumunda stagflasyon riskinin öne çıktığını vurguladı. Neredeyse tüm Fed üyeleri, enflasyonun yukarı yönlü riskler taşıdığını, buna karşılık istihdamda ise aşağı yönlü risklerin bulunduğunu belirtti. Ayrıca ticaret politikalarındaki belirsizliklerin ve enflasyonun dirençli yapısının endişe kaynağı olduğu ifade edildi.

Üretimde aylık %1.6 daralma...

Üretimde aylık %1.6 daralma

Ocak ayında %7.0'den %1.2'ye yavaşlama gösteren sanayi üretimi büyümesi Şubat'ta geçen senenin aynı ayına göre %1.9 daraldı. Mevsimsellikten arındırılmış bazda ise sanayi üretimi önceki aya göre %2.6'lık daralmanın ardından Şubat'ta %1.6 daha geriledi. Önceki ay sermaye mali imalatının önceki aya göre %13.9 daralması üretim düşüşünde etkili olurken Şubat'ta sermaye mali üretimi %0.6 gibi sınırlı bir düzeyde daraldı. Öte yandan, Ocak'ta ana kategoriler bazında sermaye mali imalatı önceki aya göre daralan tek sektör olurken Şubat ayında daralmanın genele yayıldığını görüyoruz. Şubat'ta ara mali imalatı %2.9, dayanıklı tüketim mali imalatı %2.5, dayanıksız tüketim mali imalatı %1.3 geriledi. Önceki ay ay %1.5 daralma ile motorlu kara taşıtı aylık %2.6'lık daralmaya 0.8 puan gibi yüksek oranda bir katkıda bulunurken Şubat ayında gemi, demiryolu taşıtları, uzay araçları, savunma sanayi gibi taşıtların yer aldığı diğer ulaşım araçları imalatı %18.5 daralma ile sanayi üretimini büyümesini 0.7 puan aşağıya çekti. Önemli sermaye mali kalemlerinden, yatırımların öncü göstergesi niteliğindeki makina ve teçhizat imalatı ise önceki aya göre %1.9 daraldı. Makina ve teçhizat imalatı Ocak ayında da %4 düşüş göstermişti. Önümüzdeki dönemde Çin ve ABD başta olmak üzere ülkeler arasında yaşanan ticaret savaşları uluslararası ticareti durma noktasına getirebileceği için ihracatın sanayi üretimi büyümesine katkısının da belirgin bir düşüş göstermesini bekleriz. Yurtiçinde de borçlanma maliyetindeki artışların yurtiçi talebi düşürmesi ve zayıf ihracatla birlikte sanayi üretimindeki daralmanın devam etmesini beraberinde getirebilir.

Yıldan yıla üretim daralma %1.9...

Yıldan yıla üretim daralma %1.9

Yıldan yıla üretim verilerine bakıldığında ise sermaye mali imalatının geçen yıla göre %6.7 daraldığını virgöl aramalı imalatının ise %3.3 düşüş gösterdiğini görüyoruz. İmalat sanayinin tamamında %2.5 madencilik ve taşocaklığı sektöründe %5.8 daralma yaşanırken yüksek teknolojlü ürünler üretiminde geçen yıla göre %24.4 geriledi. Olumlu tarafta ise ham petrol ve doğalgaz imalatı geçen yılın aynı ayına göre %41,8 büyüme gösterdi. Bu oran Şubat 2024'ten bu yana görülen en düşük oran olmakla birlikte yine de kuvvetli bir resme işaret ediyor. Yıldan yıla üretimi en çok aşağı çeken sektörler önceki yıla göre %44.0 düşüşle büyümeden 2.1 puan çalan diğer ulaşım araçları ile %13.5 düşüşle üretim artışına -0.9 puan katkıda bulunan motorlu taşıtlar imalatı oldu. Öte yandan metal eşya sanayi ile bilgisayar, elektronik ve optik ürünler imalatı sanayi üretimini sırayla 0.7 ve 0.6 puan yukarı çekti.

Elektrik ve doğalgaz fiyatlarında artış...

Elektrik ve doğalgaz fiyatlarında artış

Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu, elektrik fiyatlarına konutta %25, kamu ve özel hizmetler sektöründe %15, sanayide %10 ve tarımsal faaliyetler abone grubunda %12,4 oranında zam yapıldığını duyurdu. Elektrik faturasının TÜFE içindeki payının %1,8 olduğu göz önüne alındığında zammın direkt etkisinin 0,45 puan olacağını hesaplıyoruz. Diğer taraftan, BOTAŞ nihai gaz satış fiyatlarında sanayi tüketicileri için ortalama %20, elektrik üretim santralleri için ise ortalama %24,2 artışa gidildiği belirtildi. Tüm bu zamların etkisinin Nisan ayı enflasyonuna dolaylı etkilerle beraber 0,8-1,0 puan arasında bir enflasyon katkısı yapacağını hesaplıyoruz.

Sanayi üretimi ile uyumsuzluk devam ediyor...

Sanayi üretimi ile uyumsuzluk devam ediyor

Sanayi üretiminin Aralık ayındaki %7.0 büyümesinin ardından Ocak'ta %1.2'ye gerilemesi ve Şubat'ta %1.9 daralması perakende satışlardaki kuvvetli seyrile birlikte değerlendirilmediğinde üretim ile tüketim arasındaki uyumsuzluğun devam ettiğine işaret ediyor. Mart ayında her ikisinde de zayıflama beklemekle birlikte perakende satışlarda sınırlı bir yavaşlama görülmeli enflasyon ve cari açık görünümü açısından olumsuz bir resme işaret edecektir.

Enflasyon beklentilerinde kayda değer bozulma...

Enflasyon beklentilerinde kayda değer bozulma

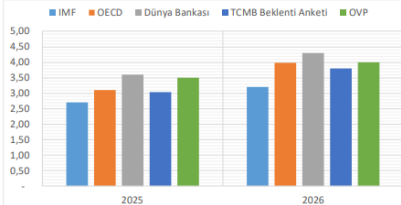
Nisan ayı Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre yılsonu TÜFE enflasyonu beklentisi bir önceki aya göre %28,04'ten %29,98'e yükselirken, gelecek yılsonu enflasyon beklentisi %19,11'den %20,28'e yükseldi. Piyasa katılımcıları Nisan ayı için aylık %3,07 oranında enflasyon beklerken, sonraki aylarda %2,20 ve %1,70 oranlarında artış bekliyor. Nisan 2023'ten bu yana iyileşme gösteren 12 aylık enflasyon beklentileri, bir önceki ayki %24,55'ten bu ayki ankette %25,56'ya yükseldi. 24 aylık enflasyon beklentisi ise %17,06'dan %17,69'a yükseldi. Enflasyon beklentilerindeki bozulmanın ardından piyasa katılımcıları önümüzdeki üç aylık dönemde politika faizinin bir önceki anketteki %37,7 seviyesinden %39,24'e yükselmesini bekliyor. Ayrıca, piyasa katılımcıları bu ayki PPK toplantısında faiz indirimi ya da artırımı beklemiyor. Mart ayı anketinde 42,89'dan 42,79'a gerileyen yılsonu USDTRY kuru beklentisi Nisan ayı anketinde 43,60'a yükseldi. TCMB'nin Mart ayındaki sürpriz faiz artırımının ardından katılımcıların büyüme beklentilerinde bir miktar bozulma gözlemlendi. Yılsonu büyüme beklentisi 2025 için %3,0'e, 2026 için %3,8'e gerilerken, 2025 sonu cari açık beklentisi Mart ayındaki 19,4 milyar dolardan 19,1 milyar dolara geriledi.

BÜYÜME

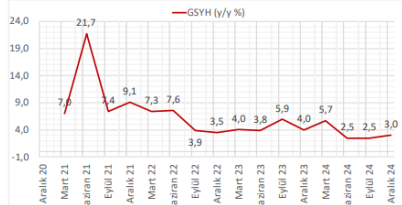
2024 yılının son çeyreğinde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) bir önceki çeyreğe göre %1.7, bir önceki senenin aynı dönemine göre %3.0 büyüdü. Bir önceki çeyrekte GSYH büyümesi önceki çeyreğe göre %-0.1, önceki yılın aynı çeyreğine göre %2.2 olarak gerçekleşmişti. Böylece yılın tamamına dair büyüme 2023 yılındaki %5.1 seviyesinden %3.2'ye gerilemiş oldu. 2024 yılında kişi başına GSYH ise 13,243 dolardan 15,463 dolara yükseldi.

Bugün ABD tarafında S&P Global PMI imalat, İnşaat harcamaları ve ISM imalat PMI verileri takip edilecek. Önceki veri de, İnşaat harcamaları %0,5, ISM imalat PMI 50,9 seviyesinde gerçekleşmişti.

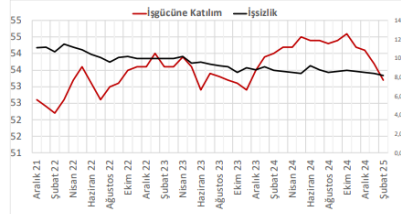
Büyüme Beklentileri



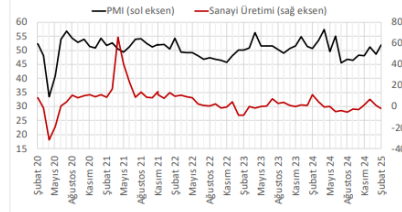
GSYH



İşsizlik Oranı

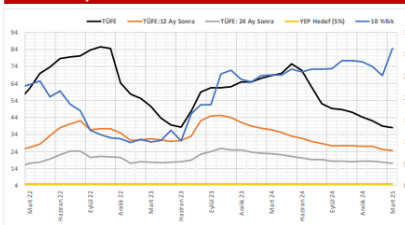


PMI & Sanayi Üretimi

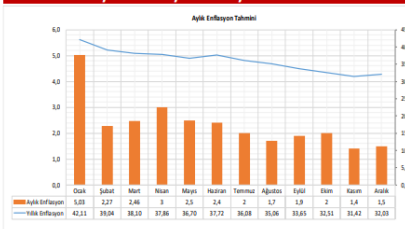


TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi'nin Nisan ayı sonuçları, 2025 ve 2026 yıl sonu enflasyon beklentilerinde belirgin yükseliş olduğunu gösterdi. Bu doğrultuda, 2025 yıl sonu enflasyon beklentisi 1.9 puan artışla %29.98 olurken, 2026 yıl sonu beklentisi 1.2 puan artışla %20.3 seviyesine yükseldi.

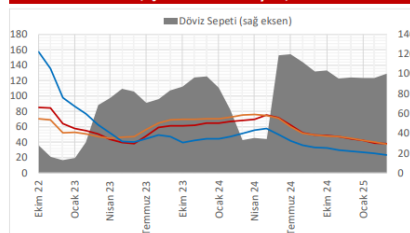
Enflasyon & TCMB Beklenti Anketi Beklentileri



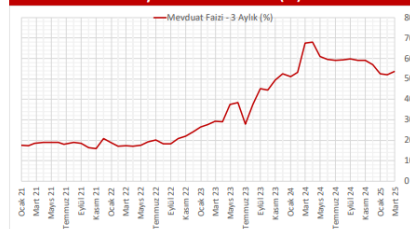
Aylık Enflasyon Medyan Tahmini



TÜFE, Çekirdek Enflasyon, ÜFE



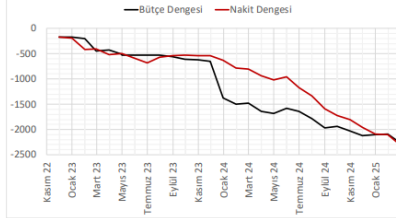
3 aylık Mevduat Faizi (%)



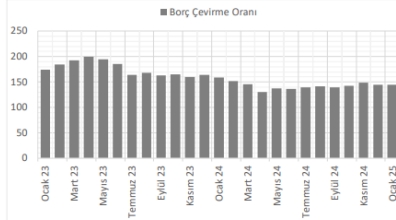
BÜTÇE

Salı 11.00’de Hazine ve Maliye Bakanlığı Mart ayı bütçe gerçekleşmesini açıklayacak. Bu verinin öncüsü olan ve Hazine tarafından açıklanan nakit bütçe gerçekleştirmeleri Mart’ta 162.9 milyar TL faiz dışı, 298.4 milyar TL toplam bütçe açığı verildiğini yansıtmıştı.

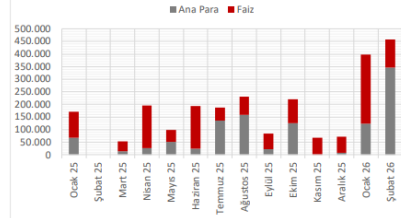
Yıllıklandırılmış Bütçe ve Nakit Dengesi (milyar TL)



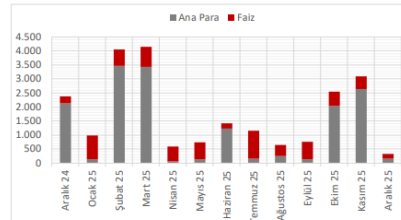
Yıllıklandırılmış Yurt içi Borç Çevirme Oranı (%)



Yurt içi Borç Ödeme Projeksiyonu (milyar TL)

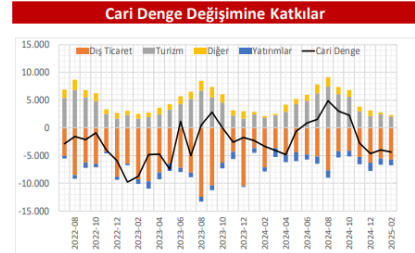
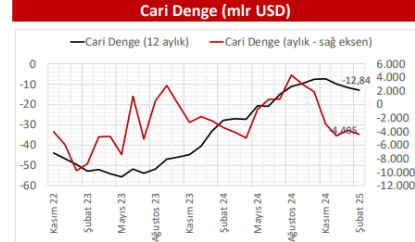
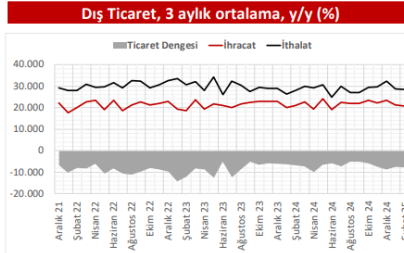
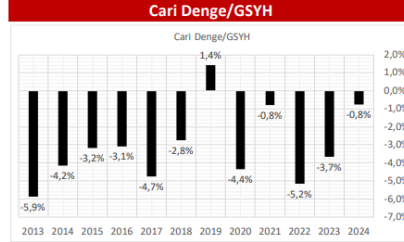


Yurt dışı Borç Ödeme Projeksiyonu (milyar USD)



CARİ DENGE

Cari denge Şubat ayında Ocak ayına göre daha yüksek bir açık kaydetti. Şubat'ta 4,41 milyar dolar ile beklentilere paralel bir açık gösterdi. Net hata noksan kalemi ise aynı dönemde 1,07 milyar dolar açık verdi.



MAKROEKONOMİ GÖSTERGELER

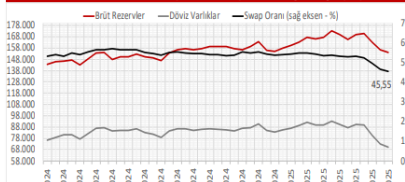
Türkiye'ye ilişkin gerçekleşen
ve OVP tahmini olarak bazı
makroekonomik göstergeler

	Gerçekleşen									OVP			
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Büyüme													
GSYH Büyüme (%)	6,1	3,2	7,5	2,8	0,9	1,8	11,4	5,5	5,1	3,5	4	4,5	5
GSYH (milyar TL cari fiyatlarla)	2.339	2.609	3.111	3.724	4.320	5.047	7.249	15.012	26.546	44.218	61.540	72.915	83.132
GSYH (milyar \$, cari fiyatlarla)	862	863	853	789	761	717	807	906	1130	1331	1465	1642	1774
Kişi Başı GSYH (\$)	11.019	10.883	10.616	9.693	9.127	8.597	9.592	10.659	13.243	15.551	17.028	18.990	20.420
Ödemeler Dengesi													
İhracat (milyar \$)	155	153	169	179	182	170	225,2	254,0	255,6	264,0	279,6	296,1	319,6
İthalat (milyar \$)	204	193	228	220	199	220	271,4	363,7	362,0	345,0	369,0	390,6	417,5
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)	-49	-40	-59	-41	-17	-50	-46,2	-109,5	-106,3	-81,0	-89,4	-94,6	-97,9
Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)	-27	-27	-41	-21	8	-37	-13,6	-48,4	-45,0	-22,0	-28,6	-25,6	-22,6
Cari İşlemler Dengesi/GSYH (%)	-3,1	-3,1	-4,8	-2,7	1,1	-5,2	-1,7	-5,3	-4,0	-1,7	-2,0	-1,6	-1,3
Enflasyon													
GSYH Deflatör Artışı, % Değişim						14,8	29	96	68,2	60,9	33,9	13,4	8,5
TÜFE (Yıl Sonu Değişim, %)	8,8	8,5	11,9	20,3	11,8	14,6	36,1	64,3	64,8	41,5	17,5	9,7	7,0
Bütçe													
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-24	-30	-48	-73	-124	-175,3	-201,5	-142,7	-1491,1	-2.177,1	-1.688,9	-1.909,5	-1.886,3
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-1,0	-1,1	-1,5	-2,0	-2,9	-3,5	-2,8	-1,0	-5,6	-4,9	-2,7	-2,6	-2,3
İş Gücü													
İşsizlik Oranı (%)	10,9	12,8	10,3	13,3	13,6	13,2	12,0	10,4	9,4	9,3	9,6	9,2	8,8
İş Gücüne Katılma Oranı (%)	50,4	51,2	52,0	52,3	51,8	49,3	51,4	53,1	53,3	54,5	55,0	55,5	56,0
Döviz													
Reel Efektif Döviz Kuru (Yıl Sonu)	99	94	86	76	76	62,3	48,1	54,7	55,2				
USD/TRY (Yıl Sonu)	2,92	3,53	3,79	5,29	5,95	7,44	13,4	18,7	29,5				
USD/TRY (Ortalama)	2,73	3,02	3,65	4,84	5,68	7,02	8,98	16,57	23,49	33,22	42,01	44,41	46,86
EUR/TRY (Yıl Sonu)	3,17	3,71	4,55	6,06	6,67	9,10	15,1	20,0	32,7				
EUR/TRY (Ortalama)	3,02	3,34	4,12	5,69	6,36	8,04	10,5	17,4	25,8				
EUR/USD (Yıl Sonu)	1,09	1,05	1,20	1,15	1,12	1,22	1,14	1,07	1,10				
EUR/USD (Ortalama)	1,11	1,11	1,13	1,18	1,12	1,14	1,2	1,1	1,1				
Petrol (\$)	37	55	67	51	66	41,4	71	101	83	84,9	83,8	81,4	79,4
Piyasa Göstergeleri													
TCMB Bir Hafta Vadeli Repo İhale Faiz Oranı (%)	7,5	8,0	8,0	24,0	12,0	17,0	14,0						
TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (%)	8,8	8,3	12,8	24,1	11,4	17,0	14,0						
BIST 100	717	781	1.153	913	1.144	1.477	1.858						
Gösterge Tahvil Faizi	8,4	8,4	11,2	18,8	18,1	10,1	22,7						

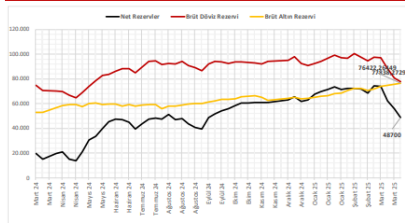
Rezervlerde Düşüş...

TCMB'nin brüt rezervleri 4 Nisan haftasında 2,8 milyar doları döviz rezervlerindeki düşüşten kaynaklanmak üzere 2,3 milyar dolar azalarak 154,3 milyar dolara gerilerken, altın rezervleri 0,5 milyar dolar arttı. TCMB'deki Hazine mevduatını da içeren net rezervler 56,4 milyar dolardan 50,4 milyar dolara indi. Benzer şekilde, TCMB'nin bankalarla yaptığı swaplar da dahil olmak üzere Banka'nın net döviz pozisyonu 32,2 milyar dolardan 27,0 milyar dolara geriledi.

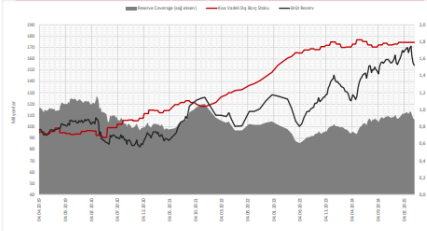
TCMB Rezervler (mlr USD) & Swap Payı (%)



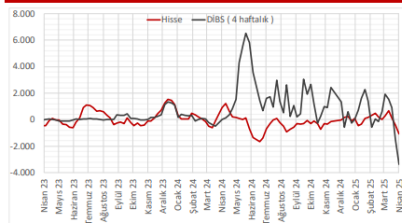
TCMB Rezervler (mlr USD)



Kısa Vadeli Dış Borç Stoku & Brüt Rezerve



Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (mn USD)



DOLARİZASYON & REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

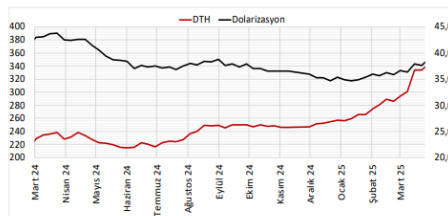
Dolarizasyonda artış...

4 Nisan itibarı ile mevduat bankaları genelinde toplam mevduat içinde TL mevduat (KKM dahil) oranının %61.2 seviyesinde.

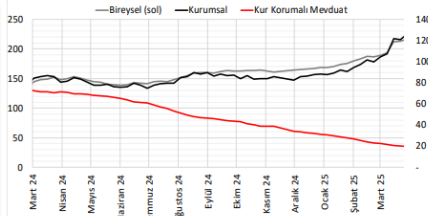
KKM dahil Türkiye'deki mevduat dolarizasyonu ilgili haftada %42.4 seviyesinde.

KKM dahil edilmeyerek hesaplanan standart TL mevduat oranı da %57.6'ya geriledi

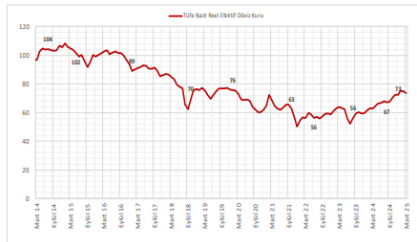
Döviz Tevdiat Hesabı (mİr USD) & Dolarizasyon (%)



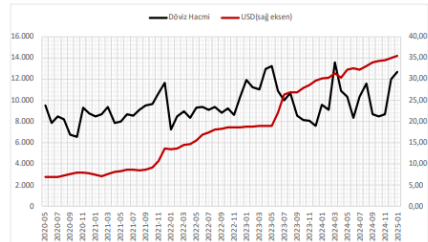
Yurt İçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatı (mİr USD)



TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru

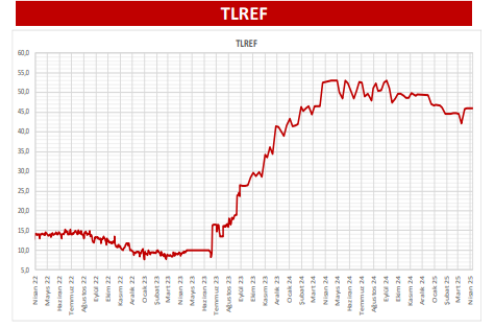
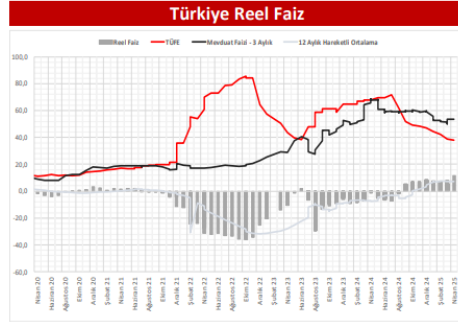


Dolar/TL & Hacim



17 Nisan Perşembe günü yapılacak olan PPK toplantısında TCMB'nin faizleri sabit bırakması öngörülmüyor.

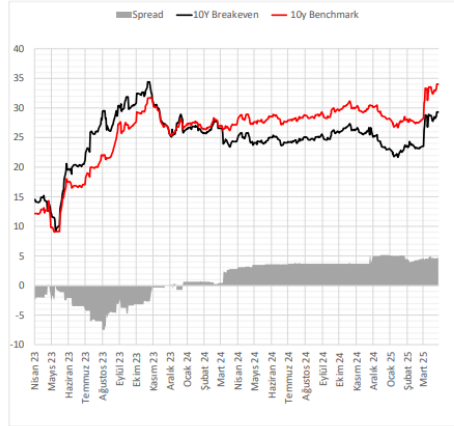
Türkiye'de yaşanan siyasi gerilimler, Trump tarifeleri nedeniyle gelişmekte olan ülkelerden para çıkışı, yabancıların Türk varlıklarından çıkışı ve yabancı kurumların Türk Lirası için carry trade tavsiyelerini geri çekmeleri gibi nedenlerle, TCMB faizleri uzun bir süre daha yüksek seviyede tutulabilir.



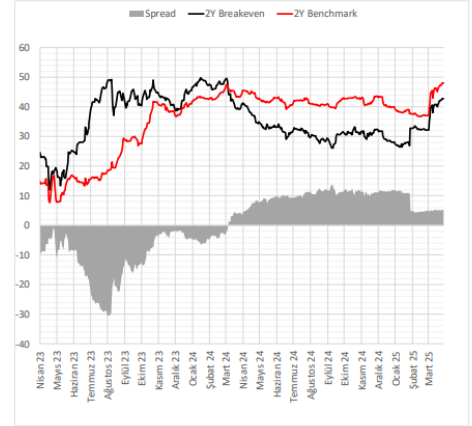
BAŞABAŞ ENFLASYON ORANLARI

2 ve 10 yıllıklarda hazine tahvil getirisi ve enflasyona endeksli tahvil getirisi arasındaki makasın açılmaya devam ettiği görülüyor.

10Y Breakeven



2Y Breakeven

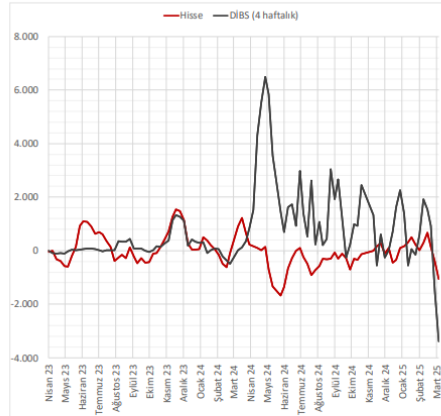


YURT DIŞI YERLEŞİK PORTFÖY YATIRIMLARI

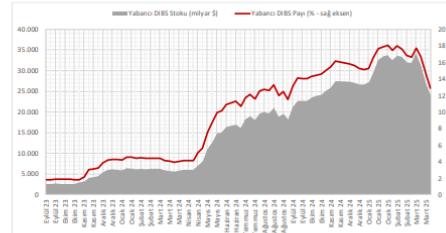
Her iki piyasadan da yükü çikışlar...

Yurt dışında yerleşik kişiler 4 Nisan haftasında 445 milyon dolarlık hisse senedi ve 3,4 milyar dolarlık tahvil (Kesin Alım, Ters Repo ve Teminat dahil) sattı. Yabancıların elindeki hisse senetlerinin piyasa değeri bir hafta önceki 29,2 milyar dolardan 28,5 milyar dolara gerilerken, tahvil stokunun piyasa değeri 27,2 milyar dolardan 24,0 milyar dolara düştü. Bu arada, yabancı yatırımcıların tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %8,57 seviyesinden %7,51'e düştü. Yurtdışı yerleşiklerin yılbaşından bu yana hisse senedi çıkışı 0,6 milyar dolar olarak gerçekleşirken, tahvil pozisyonları (repo dahil) 0,4 milyar dolar ve şirket tahvil piyasasındaki pozisyonları 297 milyon dolar arttı.

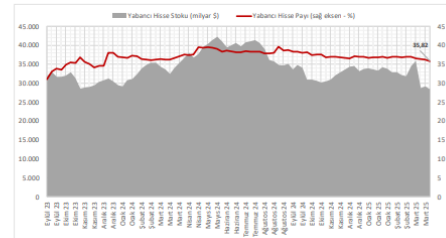
Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (mn USD)



Yurt dışı Yerleşik DİBS Yatırımları

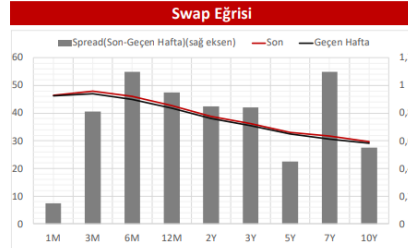
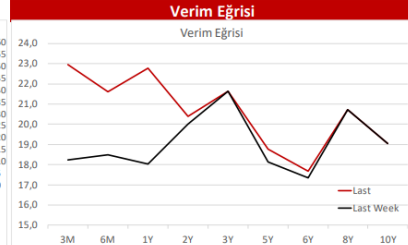
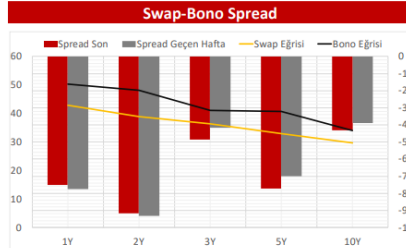
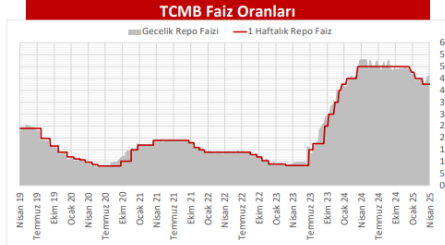


Yurt dışı Yerleşik Hisse Yatırımları



Merkez'den indirim...

TCMB gerçekleştirdiği Ocak ayı Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini 250 baz puanı indirimle %45.00 seviyesine düşürdü... Toplantıda bir hafta vadeli repo faizi %45.00 seviyesine indirirken, faiz koridoru ise politika faizi etrafında +/- 150 baz puanlık bir genişlikle korundu. Bu doğrultuda, gecelik borçlanma ve borç verme oranları sırası ile %43.50 ve %46.50 düzeyinde belirlenmiş oldu. Karar öncesi gerçekleştirilen çeşitli anketlerde medyan beklenti politika faizinin 250 baz puanı indirileceği yönündeydi.

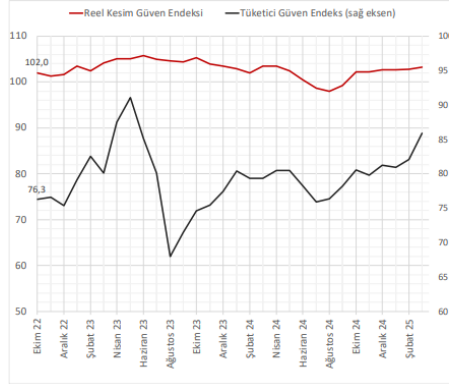


TÜİK, şubat ayına ilişkin hizmet, perakende ticaret ve inşaat güven endekslerini açıkladı. Mevsim etkilerinden arındırılmış güven endeksi Şubat ayında bir önceki aya göre; hizmet sektöründe yüzde 1,9 oranında azalarak 114,2 değerini, perakende ticaret sektöründe yüzde 1,6 oranında artarak 116,3 değerini ve inşaat sektöründe yüzde 2,7 oranında azalarak 89,3 değerini aldı.

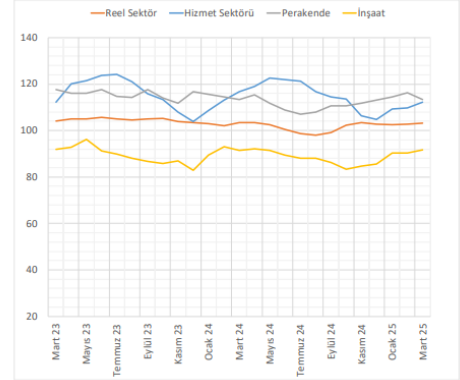
Tüketici güven endeksi şubatta aylık bazda yüzde 1,4 artışla 82,1 oldu.

Reel Kesim Güven Endeksi İSE, şubatta 102,4'e çıktı.

Reel Kesim & Tüketici Güven Endeksi



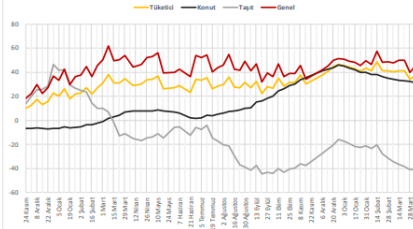
Sektörel Güven Endeksleri



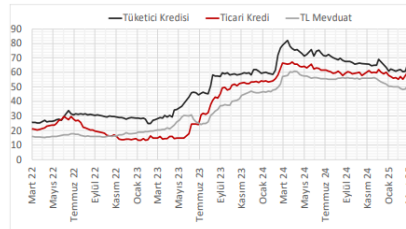
KREDİ BÜYÜMESİ

Kredi hacmi trend büyümesi hızlanırken, ihtiyaç kredisi dışında kredi faizlerinde artış gözlemlendi.

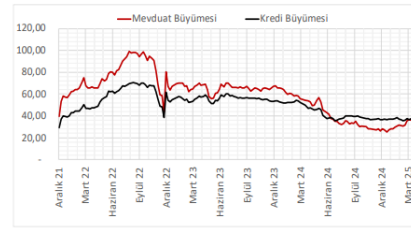
13 haftalık, Yıllıklandırılmış Kredi Büyümesi (%)



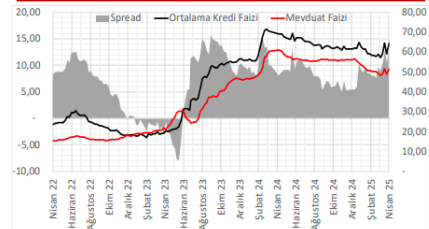
Mevduat ve Kredi Faizleri (%)



Toplam Mevduat ve Kredi Büyümesi



Kredi-Mevduat Spread



EUROBOND

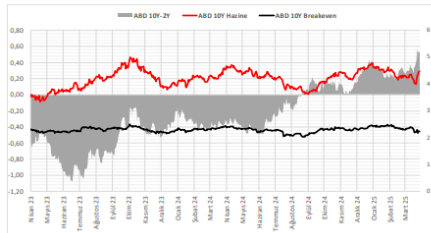
Küresel tarafta ABD'de Mart ayı ÜFE aylık bazda %0,4 azalışla yıllık bazda %2,7'ye gerileyerek beklentilerin altında gerçekleşti. Özellikle ABD- Çin arasında yaşanan ticaret savaşında gümrük tarifelerinde ülkelerden yeni hamleler açıklanmaya devam etti. Çin ABD'den ithal edilecek ürünlere uygulanacak gümrük vergilerinin 12 Nisan'dan itibaren %84'den %125'e çıkarılacağını duyurdu. Bu gelişmeler sonrası ABD tahvilleri satıcılı seyr izledi. Gün içinde ABD 10 yıllık tahvil faizi 15 bp artışla %4,57, Almanya 10 yıllık tahvil faizi ise 6 bp azalışla %2,53 seviyesinden işlem gördü.

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 10 bp artışla 373 bp'dan işlem görürken, Ocak 2035 vadeli 10 yıllık Eurobond faiz getirisi 18 bp artışla %7,97 seviyesinden işlem gördü.

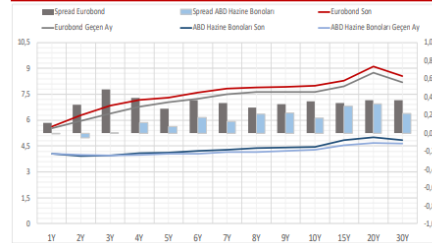
Türkiye Eurobond Piyasaları

Bono-Eurobond	Son	Haftalık	Yılbaşından
1Y TRY	40.2%	(195 bps)	2,971 bps
2Y TRY	38.2%	(471 bps)	2,763 bps
10Y TRY	26.7%	46 bps	1,634 bps
5Y Eurobond\$	6.7%	(12 bps)	(77 bps)
10Y Eurobond\$	7.3%	(11 bps)	(40 bps)

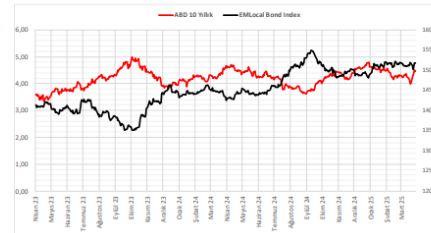
ABD Hazine Bonoları



Eurobond Piyasası



ABD & EM Bono Karşılaştırması

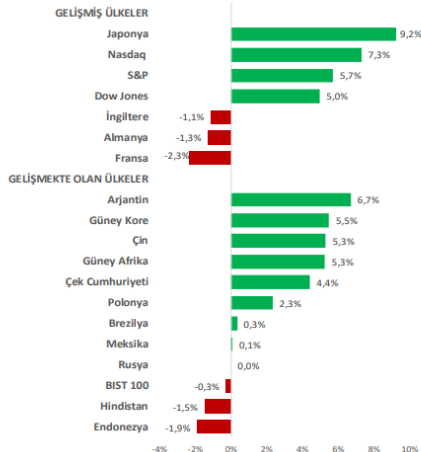


BORSALAR

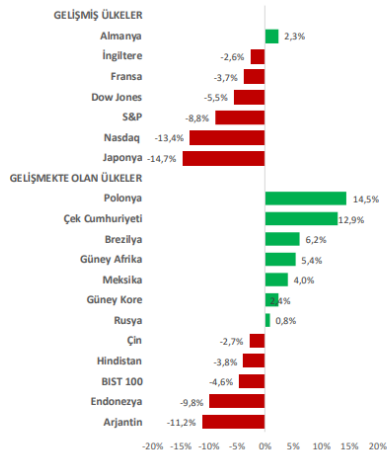
ABD Başkanı Trump'ın tarifelerle ilgili kararları geçtiğimiz hafta piyasalarda oldukça volatil seyre neden oldu. Hatırlayacak olursak; Trump'ın Çin'e yönelik %104'lük tarifesine karşılık Çin'den misilleme hamlesi gelmişti. Çin yönetimi ABD'den ithal edilen ürünlere yönelik tarifeyi %34'ten %84'e çıkardı. Trump yeni bir karar açıklayarak, Çin'e yönelik tarifeleri %125'e çıkarırken, kendileriyle iletişime geçen ve misilleme yapmayan 75'ten fazla ülke için ek tarifelerin 90 gün durdurulduğunu duyurdu. Bu gelişmeyle birlikte yurtdışı borsalarda rahatlama görüldü. Nasdaq haftayı %7,3, S&P %5,7 yükselişle kapattı.

Arjantin Borsa'sı ise IMF'in 20 milyar dolarlık yardım haberiyle yükseldi.

Borsa Getirileri (Haftalık)



Borsa Getirileri (YBB)



BIST ENDEKS KARŞILAŞTIRMALARI

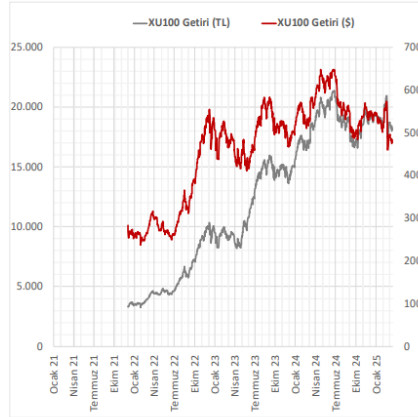
BIST 100 endeksi %4
kazançla haftayı tamamladı.

Endeksler	XUTUM	XBANK	XUSIN	XU030	XU050	XU100	XYUZO	XTUMY
Piyasa Değeri (bin TL)	13.460.881	1.646.966	3.746.007	5.698.426	7.019.199	8.556.109	2.857.683	4.904.772
Piyasa Değeri (bin USD)	355.517	43.513	98.932	150.495	185.376	225.966	75.471	129.551
Halka Açık Piy. Değ. (bin TL)	3.591.518	420.958	1.075.858	1.942.988	2.255.500	2.664.392	721.404	927.126
Halka Açık Piy. Değ. (bin USD)	94.856	11.121	28.413	51.314	59.568	70.366	19.052	24.489
Halka Açıklık	27%	26%	29%	34%	32%	31%	25%	19%
Toplam İçindeki Pay	100,0%	11,7%	30,0%	54,1%	62,8%	74,2%	20,1%	25,8%
Haftalık Getiri	0,6%	-3,1%	-0,2%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,2%	2,5%
Aylık Getiri	-7%	-25%	-6%	-13%	-11%	-10%	-3%	2%
YBB Getiri	-2%	-17%	-5%	-5%	-4%	-5%	-3%	5%
1 Yıllık Getiri	-1%	-6%	-14%	-4%	-5%	-4%	-6%	9%
F/K	15,8x	6,1x	24,1x	10,3x	10,9x	11,7x	16,0x	40,7x
P/DD	1,4x	1,1x	1,5x	1,1x	1,2x	1,2x	1,5x	1,8x

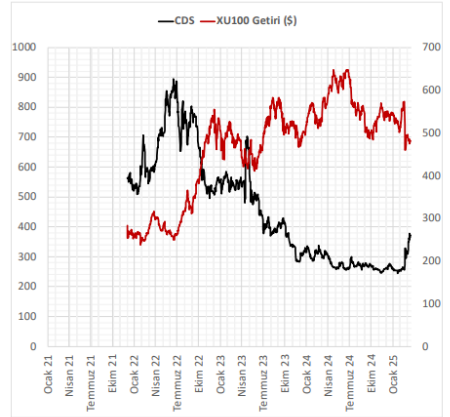
CDS VE BORSA İSTANBUL KARŞILAŞTIRMASI

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 10 bp artışla 373 bp'dan işlem görürken, Ocak 2035 vadeli 10 yıllık Eurobond faiz getirisi 18 bp artışla %7,97 seviyesinden işlem gördü.

CDS & 10 yıllık Tahvil Faizi



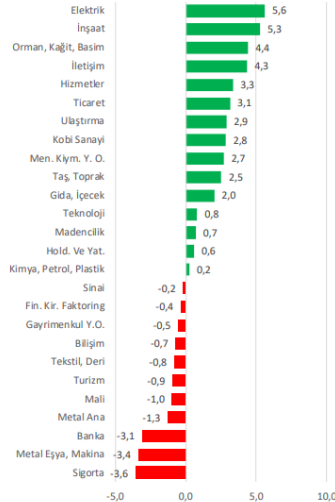
Dolar bazlı XU100 & CDS



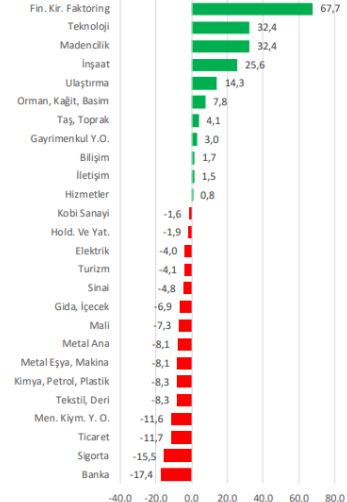
BORSA İSTANBUL'DA SEKTÖR ENDEKSİ GETİRİLERİ

BIST 100 Endeksi geçtiğimiz hafta
Geçtiğimiz hafta Sigorta, Bankacılık
gibi sektörler negatif ayrışırken;
Elektrik ve İnşaat gibi sektörler
pozitif ayrışmıştır.

Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (Haftalık)



Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (YBB)



XU100 HİSSELERİ RELATİF GETİRİLERİ

BIST'te makroekonomiye dair gelişmelerin dikkatle izlendiğini görüyoruz. Yurtdışındaki tarife gerginliğinin gelişmekte olan ülkelere olan etkisi yakından izlenmektedir. Yabancı ilgisi giderek azalmaktadır. Diğer yandan faizlerin yükselişi TL mevduatı güçlü bir alternatif haline getirirken, borçlanma maliyeti de gittikçe artmakta...

XU100'e relatif Getiriler (Haftalık)

Sıra	Hisse	Haftalık Getiri (%)	Sıra	Hisse	Haftalık Getiri (%)
1	BAGFS	35,51	100	TTRAK	-12,3
2	CEMAS	18,04	99	OTKAR	-7,1
3	SASA	13,02	98	BRSAN	-6,0
4	TTKOM	12,19	97	VAKBN	-5,9
5	ENISA	10,24	96	FROTO	-5,2
6	GSDHO	9,83	95	FENER	-4,8
7	TUKAS	8,44	94	AKBNK	-4,5
8	ISFIN	6,50	93	TUPRS	-4,4
9	CIMSA	6,23	92	EGEEN	-4,4
10	VERUS	6,21	91	KRDMD	-4,1
11	ESEN	5,49	90	NETAS	-4,1
12	BIMAS	5,36	89	ISCTR	-4,1
13	KERVİT	5,27	88	KCHOL	-3,8
14	EGGUB	4,82	87	KOZAA	-3,7
15	PGSUS	4,70	86	AKSGY	-3,5

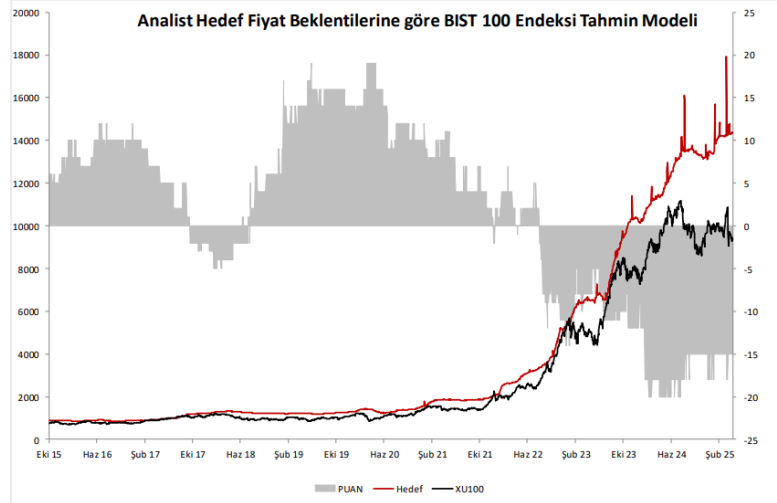
XU100'e relatif Getiriler (YBB)

Sıra	Hisse	YBB Getiri (%)	Sıra	Hisse	YBB Getiri (%)
1	TKFEN	94,17	100	IHLAS	-31,6
2	ESEN	85,79	99	VESTL	-30,9
3	ASELS	72,29	98	TKNSA	-30,9
4	CEMTS	50,01	97	GOZDE	-24,7
5	CEMAS	38,31	96	DEVA	-22,3
6	KOZAL	32,92	95	IHLGM	-21,5
7	POLHO	32,31	94	YKBNK	-19,5
8	PGSUS	31,24	93	MAVİ	-19,2
9	BAGFS	29,84	92	NETAS	-17,8
10	HALKB	28,47	91	AKBNK	-17,6
11	TTKOM	28,34	90	ALKİM	-17,4
12	IPEKE	26,69	89	ZOREN	-17,1
13	DOAS	25,56	88	SELEC	-16,5
14	OYAKC	23,57	87	ODAS	-15,4
15	KERVİT	23,21	86	HEKTS	-14,4

ANALİST HEDEF FİYAT BEKLENTİLERİNE GÖRE BIST 100 ENDEKSİ TAHMİN MODELİ

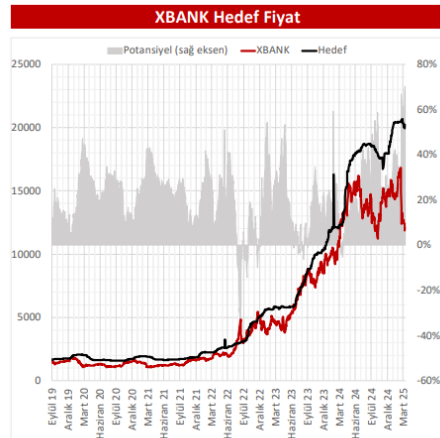
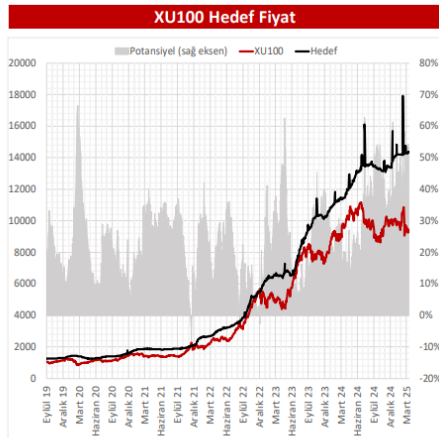
Modele göre BIST 100 endeksinde sınırlı bir yükseliş beklentisi bulunuyor...

Analistlerin BIST 100 endeks hisselerinin hedef fiyatlarını, kısa ve uzun vadeli ortalamalarını kullanarak oluşturduğumuz modelde endeks yukarı yönlü bir potansiyel taşımaktadır.



BLOOMBERG HEDEF FİYAT DEĞİŞİMİ

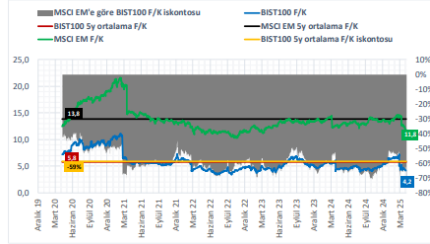
Bloomberg hedef fiyatları ile bankaların performansı arasında makas giderek açılmaktadır. Bu konuda etkili olan faktörler siyasi ortam, Trump tarifeleriyle gelişmekte olan ülke piyasalarından kaçış ve TCMB'nin faiz indirimlerine ara verecek olması beklentisi sayılabilir.



XU100 & MSCI EM F/K

Bist F/K açısından 4,2x çarpan ile işlem görürken, MSCI EM'e göre %58,7 iskintolu seyretmektedir. Böylece 5 yıllık ortalamasında seyrediyor.

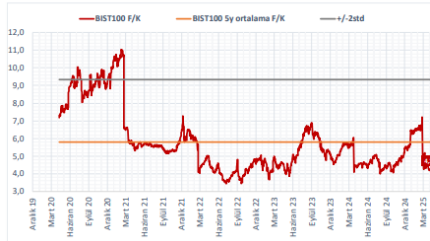
XU100 & MSCI EM F/K



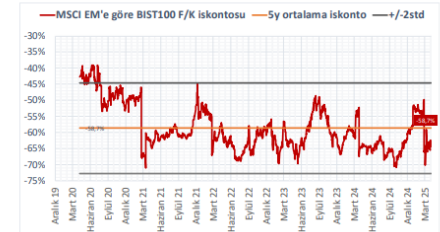
XU100 & MSCI EM F/K İskintoya göre Potansiyel

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	11,0	21,6	-39%	162%
En Düşük	3,5	10,2	-71%	-18%
ortalama	5,8	13,8	-59%	
cari	4,2	11,8	-64%	38%
Ortalama İskintoya Dönüş Çarpanı	4,9			16%

XU100 F/K



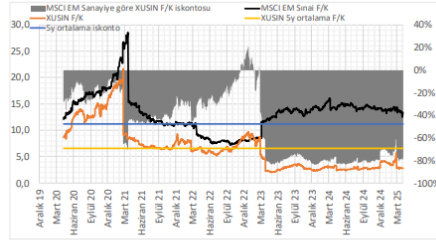
XU100 F/K İskintosu



Sinai Endeksi cari F/K açısından 5x ile işlem görürken MSCI EM'e göre epey iskontolu görünmektedir.

XUSIN F/K iskontosu ise %79.

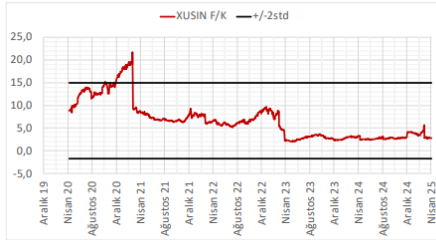
XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K



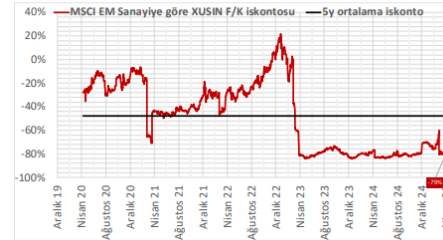
XUSIN & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	21,7	28,6	22%	677%
En Düşük	2,0	7,2	-84%	-29%
ortalama	6,6	13,2	-48%	
cari	2,8	13,3	-79%	137%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	6,9			149%

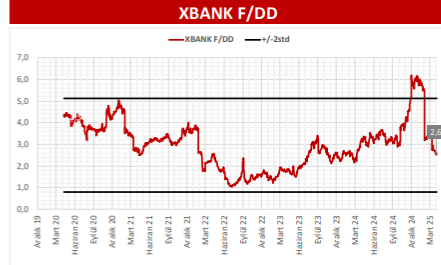
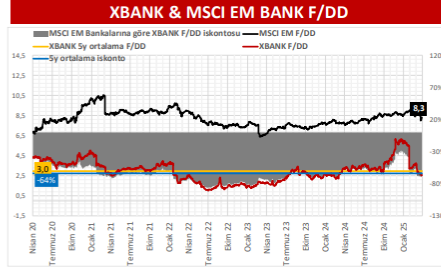
XUSIN F/K



XUSIN F/K İskontosu

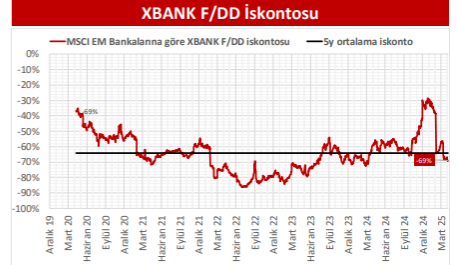


Bankacılık Sektörü –12 ay cari F/DD açısından 2,6x ile işlem görürken MSCI EM’e göre %69 iskantolu seyretmektedir.



XBANK & MSCI EM F/DD İskantoya göre Potansiyel

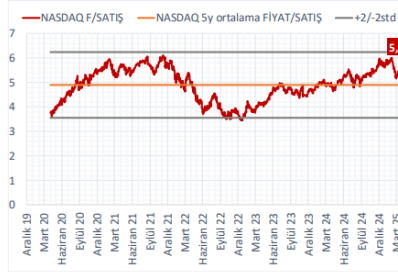
F/DD	Türkiye	EM	iskanto	Potansiyel
En Yüksek	6,19	10,5	-28%	141%
En Düşük	1,04	6,4	-86%	-60%
ortalama	2,97	8,2	-64%	
cari	2,57	8,3	-69%	16%
Ortalama İskantoya Dönüş Çarpanı	2,98			16%



NASDAQ Piyasa Çarpanları

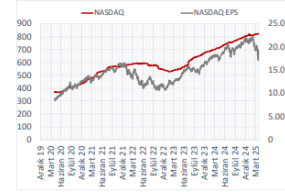
NASDAQ cari 5x F/Satış,
18,4x F/FAVÖK, 22,9x ileri
dönük F/K ile 5 yıllık
ortalamalar civarında
işlem görmektedir.

NASDAQ cari F/SATIŞ

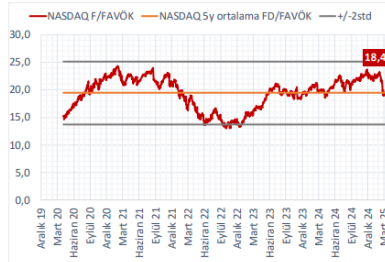


NASDAQ piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

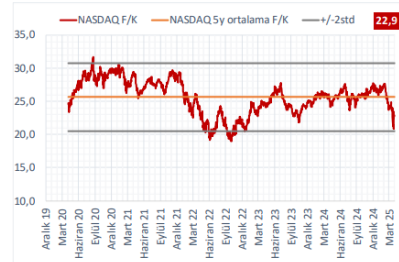
	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	6,1	21%	24,3	32%	31,7	38%	22.176	19%
En Düşük	3,4	-32%	13,0	-29%	19,0	-17%	8.403	-55%
ortalama	4,9	-3%	19,4	6%	25,7	12%		
cari	5,0		18,4		22,9		18.690	



NASDAQ cari F/FAVÖK



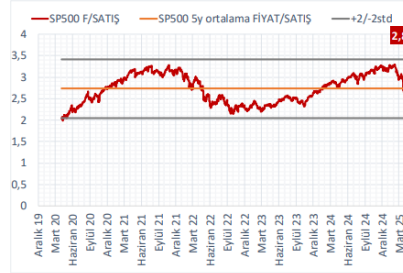
NASDAQ ileriye dönük F/K



S&P500 PİYASA ÇARPANLARI

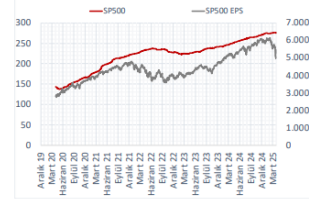
S&P500 cari 2,8x F/Satış,
13,1x F/FAVÖK, 19,3x
ileriye dönük F/K ile 5
yıllık ortalamasının
üstünde seyrediyor.

S&P500 cari F/SATIŞ

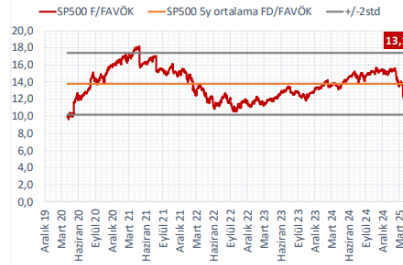


S&P500 piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

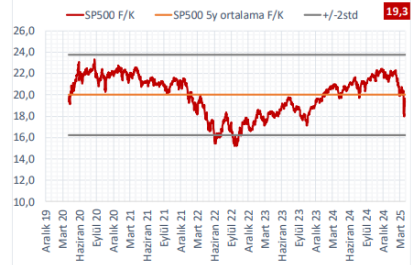
	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	3,3	16%	18,2	39%	23,3	21%	6.144	15%
En Düşük	2,0	-30%	9,7	-26%	15,2	-21%	2.737	-49%
ortalama	2,7	-4%	13,8	6%	20,0	3%		
cari	2,8		13,1		19,3		5.363	



S&P500 cari F/FAVÖK



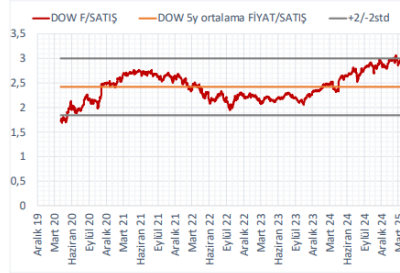
S&P500 ileriye dönük F/K



DOW PİYASA ÇARPANLARI

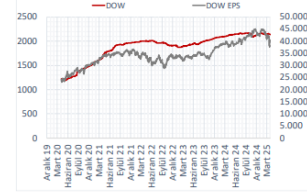
Dow cari 3,0x F/Satış, 10,0x F/FAVÖK, 18,8x ileriye dönük F/K ile 5 yıllık ortalamasına kıyasla karışık bir görünüm sergilemektedir.

DOW cari F/SATIŞ

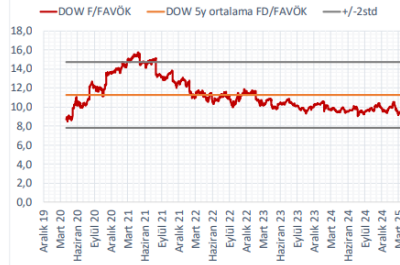


DOW piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

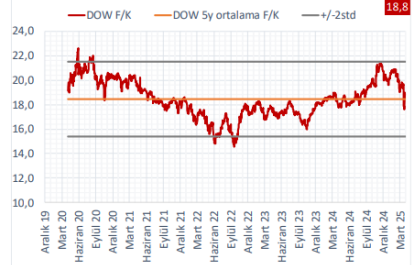
	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	3,1	9%	15,8	75%	22,6	20%	45.014	12%
En Düşük	1,7	-40%	8,4	-6%	14,6	-23%	23.019	-43%
ortalama	2,4	-14%	11,3	25%	18,5	-2%		
cari	2,8		9,0		18,8		40.213	



DOW cari F/FAVÖK



DOW ileriye dönük F/K





Ziraat Katılım
Özel Bankacılık

Özel Bankacılık
WhatsApp Hattı

0530 917 41 14



Makroekonomik değerlendirme ve analizler **Ziraat Katılım Özel Bankacılık Ekonomik Araştırmalar** tarafından hazırlanmaktadır.

Borsa İstanbul'a kote, halka açık şirket değerlemeleri ve şirket bazlı haberler **Ziraat Katılım Özel Bankacılık Yatırım Araştırma** tarafından hazırlanmaktadır.

UYARI

Bu bülten Ziraat Finans Grubu tarafından, kamuya ilan edilen veriler kullanılarak hazırlanmış olup; sadece müşterileri bilgilendirme amacını taşımaktadır. Bülten sayfalarında yer alan yazı, tablo ve grafikler izin olmaksızın kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz ya da yayınlanamaz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



Şubelerimiz



0530 917 41 14



indir