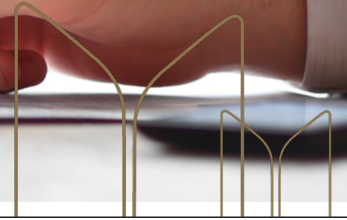


18.08.2025

 **Ziraat Katılım**
Özel Bankacılık

HAFTALIK BÜLTEN



ÖNE ÇIKANLAR

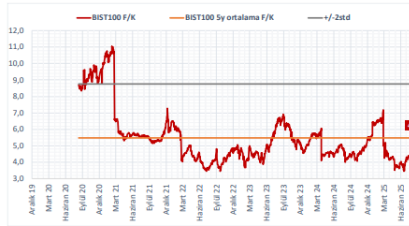
Bu sabah Asya piyasaları, sonuçsuz kalan Alaska Zirvesi'nin, Rusya'ya yeni bir yaptırım uygulanmadan sona ermesinin ardından, bugün gerçekleşecek olan Trump-Zelenskiy görüşmesi öncesinde, genel olarak alıcılı seyriz izliyor. Özellikle Çin endekslerinin son 10 yılın en yüksek kapanışına ilerlediği gözlemlenirken, Güney Kore ve Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. ve Samsung Electronics Co. gibi çip hisseleri negatif ayrışıyor. Alaska Zirvesi'nden tarafların birbirine verdikleri taahhütler ve Kiev'in kabul edilemez tavizler vermeye zorlayacağı konusunda endişeli olan Ukrayna Devlet Başkanı Zelenskiy ve Avrupalı müttefikleri, bugün öğleden sonra görüşmelere başlayacaklar. Zelenskiy, Washington'a vardktan sonra Rusya'nın bu savaşı sona erdirmesi gerektiğini söyledi. Konuya yakın bir kaynağa göre, Trump-Zelenskiy görüşmesinde ABD'nin Rusya'nın talep ettiği toprak tavizlerine odaklanması beklenirken, Kiev olası güvenlik garantilerini belirlemeye çalışacak. ABD vadelerinde bu sabah alıcılı seyriz hakim. Bugün ABD'de New York Fed hizmet aktivitesi ve NAHB konut piyasası endeksi verileri takip edilecek. Hatırlanacağı üzere NY Fed hizmet aktivitesi endeksi Temmuz ayında aylık bazda 3,9 puan artışla -9,30 seviyesine yükselmişti. NAHB konut piyasası endeksi Ağustos ayı verisinin ise aylık bazda 1 puan artışla 34 seviyesinde gerçekleşerek pandemi döneminden bu yana görülen düşük seviyelerdeki seyrini sürdürmesi bekleniyor. Euro Bölgesi cephesinde de dış ticaret dengesi verisi takip edilecek. Hatırlanacağı üzere Mayıs ayı verisi 16,2 mlr euro fazla olarak gerçekleşmişti.

Yarın ABD'de konut başlangıçları ve inşaat izinleri verileri takip edilecek. Temmuz ayı konut başlangıçları verisinin aylık bazda %2,4 düşüşle 1,29 mn seviyesine gerilemesi bekleniyor. Temmuz ayı inşaat izinleri verisinin de aylık bazda %0,2 gerileme kaydederek 1,39 mn seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor. Euro Bölgesi cephesinde de cari denge verisi izlenecek. Haziran ayı verisinin 32,3 mlr euro fazla olarak gerçekleşmesi bekleniyor

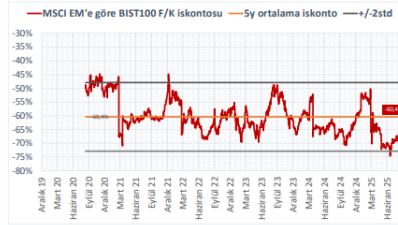
BIST100 aşağıdaydı...

BIST 100 endeksi haftayı %1,5'lük kayıpla 10.870 puan seviyesinden tamamladı.

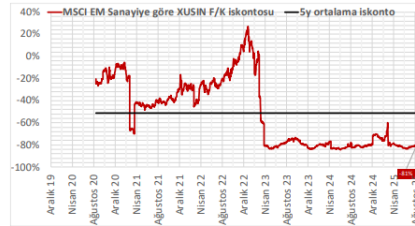
XU100 F/K İskontosu



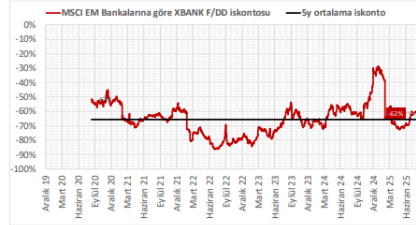
MSCI EM – XU100 F/K İskontosu



MSCI EM Sınai – XUSIN F/K İskontosu



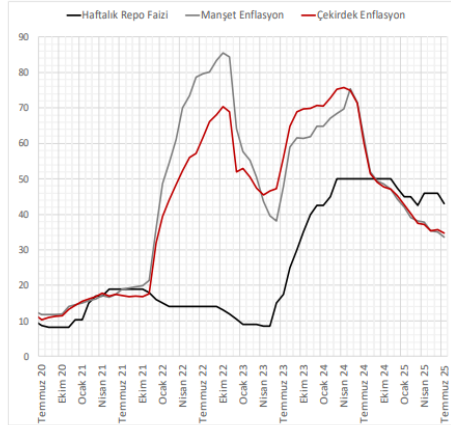
MSCI EM Banka - XBANK F/DD İskontosu



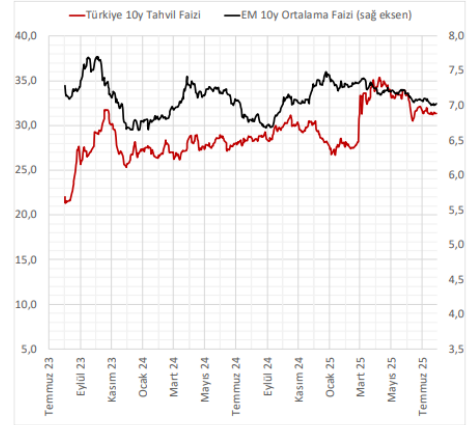
Tahvil piyasası alıcılığı...

Yurt içi tarafta, TL tahvil piyasalarında sınırlı alıcılı seyir izledi. Temmuz 2027 vadeli 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi 13 bp azalışla %40,02, 10 yıllık gösterge tahvilin faizi ise 4 bp azalışla %31,33 seviyesine yükseldi. BİST Kesin Alım Satım Pazarı'nda işlem hacmi 20,7 milyar TL'ye yükseldi.

Enflasyon ve Gecelik Repo Oranı



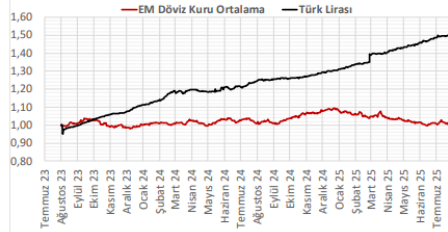
EM – Türkiye 10 Yıllık Faiz Oranı



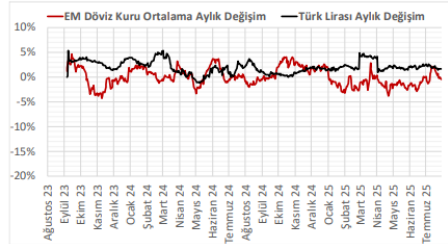
Dolar/TL hafif yukarıda..

Dolar / TL spot kuru 40,88 seviyesinde haftayı tamamladı.

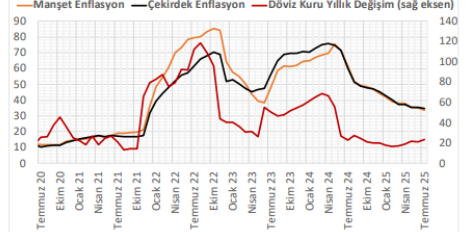
2019'dan bu yana EM FX Ortalama – TL Performans



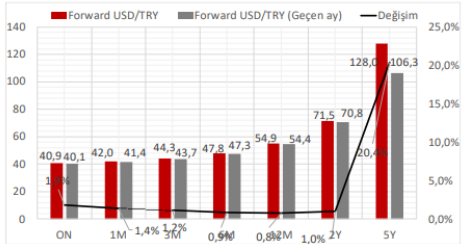
EM FX Ortalama – TL Aylık Değişim (%)



Enflasyon Oranı – Dolar Kurundaki Yıllık Değişim (%)



BBERG Forward Dolar/TL Oranları

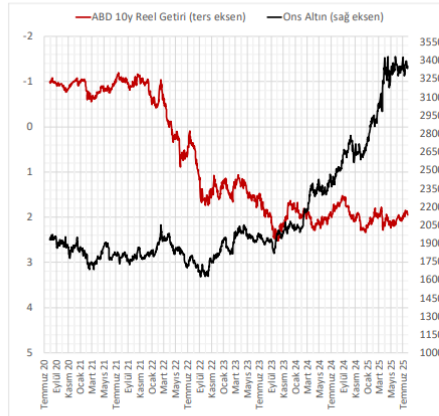


Ons Altın yatay...

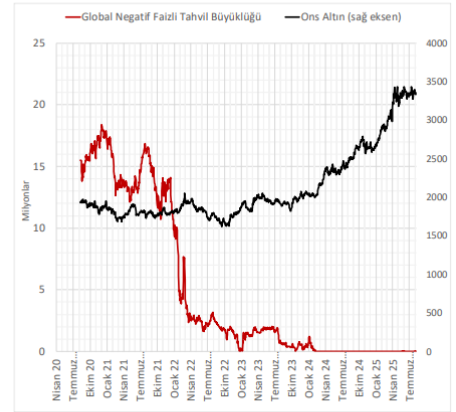
Küresel tarafta Trump ve Putin'in Alaska'da görüşmesi gelişmesi ön plana çıkarken Trump'ın ayrıca Ukrayna devlet başkanı Zelenskiy ile de Washington'da görüşecek. Alaska görüşmesinde henüz somut bir sonuç çıkmadı. Olası bir anlaşma altın fiyatları için aşağı yönlü bir baskı kuracaktır. Ayrıca, ABD Başkanı Donald Trump, Putin ile görüşmesinde ilerleme kaydedildiği gerekçesiyle, Çin'in Rusya'dan petrol alımları nedeniyle Çin mallarına uygulanacak gümrük vergilerini artırmayı ertelediğini açıkladı.

Ons altın fiyatı 3.347 dolar seviyesinde işlem görüyor.

ABD 10 Yıllık Reel Getiri ile Altın Ons Fiyatı



Eksi Faizli Global Tahvil Büyüklüğü ile Altın Ons Fiyatı



Çekirdek enflasyon hızlandı...

ABD'de Temmuz ayında TÜFE enflasyonu piyasa beklentileriyle uyumlu olarak %0,2 olarak gerçekleşirken, yıllık manşet enflasyon %2,7'de sabit kaldı. Bu arada çekirdek enflasyon %3,1'e yükselirken, aylık bazdaki artış %0,3 oldu. Barınma endeksi Temmuz ayında %0,2 artarak tüm kalemlerin aylık artışında başlıca faktör oldu. Ev dışı gıda endeksi %0,3 artarken, ev içi gıda endeksi %0,1 gerilediğinden gıda endeksi ay boyunca değişmedi. Buna karşılık, benzin endeksi ay boyunca %2,2 gerilediğinden enerji endeksi Temmuz ayında %1,1 düştü. Tarife duyarlı grupta, aylık giyim fiyatları %0,1 artarken, yeni araç fiyatları sabit kaldı, ev mobilyaları ise %0,4 yükseldi. Sağlık hizmetleri endeksi, Haziran ayında %0,5 artmasının ardından, ay içinde %0,7 artarak yükseldi. Para piyasaları, veriler açıklanmadan önce %88 olan Eylül toplantısında çeyrek puanlık indirim olasılığını %95 olarak fiyatlıyor.

Haftanın gündemi Jackson Hole ve Fed tutanakları...

Haftanın veri gündemi çok yoğun olmamakla birlikte takip edilecek en önemli gösterge Çarşamba akşamı açıklanacak Fed tutanakları ile 21-23 Ağustos'ta gerçekleşecek Jackson Hole toplantıları olacak. Hatırlanacağı üzere Fed politika faizini beşinci toplantıda %4,25-4,50 aralığında sabit tutmuş ancak iki üyenin faiz indirimi yönünde karşı oy kullanması, 1993'ten bu yana ilk kez görülen çift şerh olarak kayda geçmişti. Komite, yılın ilk yarısında ekonomik faaliyette önceki "sağlam seyir" değerlendirmesine kıyasla ılımlı bir yavaşlama görüldüğünü kaydetti. İşsizlik oranının düşük, enflasyonun ise hedefin üzerinde kalmaya devam ettiği belirtilirken, faiz patikasına ilişkin kararların gelecek veriler ve risk dengesi çerçevesinde şekilleneceği vurgulandı. Beklenenden yüksek gelen ÜFE verilerine rağmen düşük tarım dışı istihdam, ISM gibi veriler Eylül ayında Fed'in fonlama oranını 25 baz puan indirmesine neden olacak gibi görünüyor. Yıl sonuna kadar bir veya iki ek indirim daha olacağına yönelik tahminler güçlü olmakla birlikte enflasyon riski 2025 sonuna ilişkin faiz seviyesi konusunda konsensus oluşmasını engelliyor. Enflasyon tahminleri Fed'in %2 hedefinin üzerinde kalmaya devam ederken, işsizlik oranının ise mevcut %4.2 düzeyi civarında seyretmesi bekleniyor.

Powell'dan dengeli mesaj beklentisi...

21-23 Ağustos tarihlerinde gerçekleşecek Jackson Hole Sempozyumu'na, Fed Başkanı Powell'in 22 Ağustos'taki konuşmasının dengeli bir ton içermesini bekleriz. Etkinliğin teması "Geçiş Sürecinde İşgücü Piyasaları" olduğu için Powell soğumakta olan ancak hâlâ dirençli seyreden istihdam verileri ile demografi ve verimlilik gibi uzun vadeli arz dinamikleri çerçevesinde bir konuşma yapacaktır. Eylül ayında faiz indirimi olasılığı yaklaşık %80 civarında seyrediyor ve bu çerçevede yatırımcılar Powell'in yakın vadeli bir adımla destekleyip desteklemediğini ya da agresif gevşeme beklentilerine karşı çıkıp çıkmadığını analiz edecek. En olası senaryo yavaşlayan istihdam artışı ve ılımlı artış gösteren ücretlere dikkat çekerken enflasyonda katılık ve politika belirsizliğinin önceden taahhüt vermeyi zorlaştırdığını vurgulayan dengeli bir mesaj olacaktır. Özetle, Powell'in herhangi bir faiz indirim sinyali vermesini beklemekten muhtemelen Eylül'de böyle bir adıma da kapıyı kapatmaktan kaçınacaktır.

Ana hedef ve ara tahminler...

Merkez Bankası geçen hafta gerçekleştirdiği Enflasyon Raporu basın toplantısında enflasyon tahminlerinin çerçevesinde ve iletişiminde değişikliğe gitti. Buna göre TCMB bugün yayınlanan Enflasyon Raporu itibarıyla %70 olasılıkla gerçekleşmesini beklediği bir tahmin aralığı ve onun orta noktasını yayınlamak yerine yılın tamamı için geçerli bir ara hedef yayınlayacak ve bu ara hedefi hiç değiştirmeden, 3 ayda bir açıkladığı Enflasyon Raporlarında tahmin aralığını güncelleyecek. Merkez Bankası bundan sonraki yıllarda gerçekleşmenin açıklanan ara hedeften sapması durumunda sapmanın nedenlerini ve gerekirse yıl sonu ara hedefinde değişikliği yılın ilk Enflasyon Raporu'nda açıklıyor olacak. Merkez Bankası böylece iletişim açısından önemli bir adım atarak şu an için bağlayıcılığı olmayan %5lik hedef yerine bağlayıcı bir hedef oluşturmuş oldu, hem de tahminle hedef arasındaki kavram karmaşasına son vermiş oldu.

2026 hedefinde revizyon...

Bu yaklaşım çerçevesinde hazırlanan Merkez Bankası projeksiyonlarına göre 2025 yıl sonu ara hedefi %24 olarak korunurken enflasyonun yıl sonunda %25 ile %29 arasında gerçekleşmesi bekleniyor. 2026 hedefi ise %12'den %16'ya revize edilirken yıl sonunda enflasyonun %70 olasılıkla %13 ile %19 arasında gerçekleşmesi bekleniyor. 2027 yılının ara hedefi ise %9 olarak belirlendi. 2026 yılındaki 4 puanlık yukarı revizyonun 1.9 puanı enflasyonun ana eğilimi ve adaletinden, 1.2 puanlık yukarı revizyon TL cinsi ithalat fiyatlarından, 0.9 puan ise gıda fiyatlarının daha yüksek seviyelerde beklenmesinden kaynaklandı.

Sanayi üretimi büyümesi %8.3...

Haziran'da sanayi üretimi önceki yıla göre %8.3 büyümeyle son 16 ayın en yüksek büyüme oranına ulaştı. Önceki aya göre ise üretim artışı ise %0.7 ile Mayıs'taki %3.2'nin baz etkisini yansıttı. Mayıs ayında imalat sanayi sektörlerinden 17'inde aylık büyüme yaşanırken Haziran'da bu sayı 9'a geriledi. Ana kategoriler bazında aylık üretime en büyük katkısı 1.1 puan ile sermaye malları üretimi ve de 2.2 puan ile yüksek teknolojlü ürünler üretimi gerçekleştiren sektörel bazda savunma sanayi araçlarını barındıran diğer ulaşım araçları imalatı aylık üretime 1.3 puan katkıda bulundu. Bilgisayar, elektronik ve optik ürünlerin imalatı 0.2 puan ile diğer ulaşım araçlarından sonra ikinci sırada yer aldı.

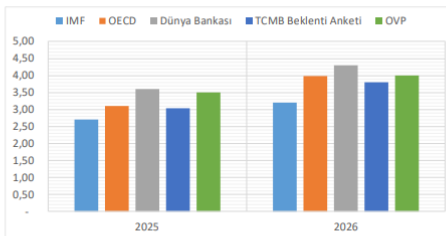
Brüt rezervler tüm zamanların en yüksek seviyesinde...

TCMB'nin brüt rezervleri 8 Ağustos haftasında 5,4 milyar dolar artarak 174,3 milyar dolara ulaştı. Bu artışın 2,7 milyar doları döviz rezervlerindeki artıştan kaynaklanırken, altın rezervleri 2,7 milyar dolar yükseldi. Buna göre, brüt rezervler yıl başından bu yana 19,3 milyar dolar artarken, 52 haftalık rezerv birikimi 24,1 milyar dolar oldu. TCMB'nin toplam varlıklarından toplam yükümlülüklerini çıkararak hesapladığımız net rezervler 52,4 milyar dolardan 58,1 milyar dolara yükselirken, TCMB'deki Hazine mevduatı dahil net rezervler 65,0 milyar dolardan 69,2 milyar dolara çıktı. Benzer şekilde, TCMB'nin bankalarla yaptığı swaplar dahil olmak üzere net döviz pozisyonu bir hafta önceki 34,8 milyar dolardan 40,3 milyar dolara yükseldi.

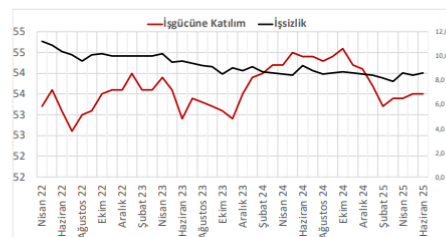
BÜYÜME

Türkiye ekonomisinin 2025 yılının birinci çeyreğinde çeyreklik bazda %1,0; yıllık bazda %2,0 ile piyasa beklentilerinin altında büyüdüğünü açıkladı. Böylece dört çeyreklik GSYH de 1 trilyon 370 milyon USD'ye yükselmiş oldu. Beklenti, ekonominin çeyreklik bazda %1,4; yıllık bazda %2,5 büyümesi yönündeydi. Harcama gruplarına göre bakıldığında birinci çeyrekte özel tüketim %2,0 büyüme kaydederken, gayri safi sabit sermaye oluşumu (yatırımlar) %2,1, kamu harcamaları ise %1,2 büyüdü. Aynı dönemde mal ve hizmet ihracatında %0,01 gerileme kaydedilirken, mal ve hizmet ithalatı ise %3,0 artarak büyüme oranını aşağı çekti.

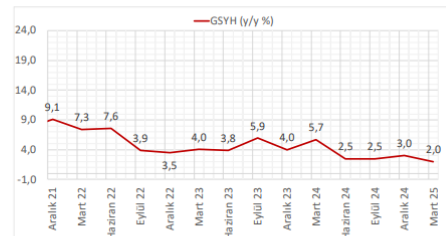
Büyüme Beklentileri



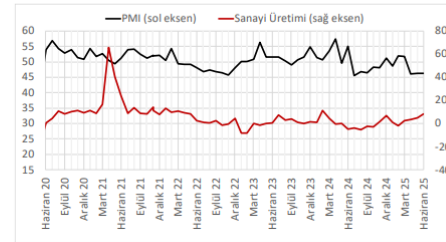
İşsizlik Oranı



GSYH



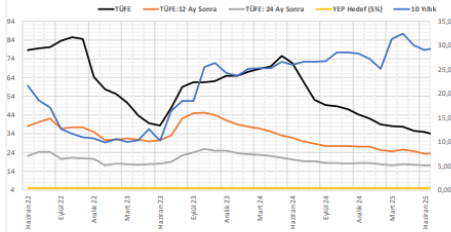
PMI & Sanayi Üretimi



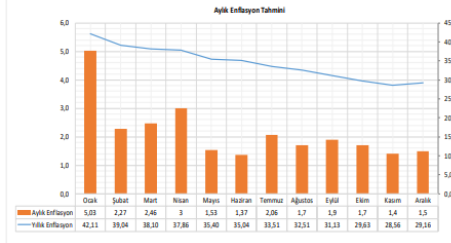
Yıllık Enflasyon %33,52...

Temmuz ayında TÜFE enflasyonu %2,06 olarak gerçekleşirken, piyasa beklentilerinin(%2,38) altında kaldı. Böylece, yıllık enflasyon oranı Haziran ayındaki %35,1'ten %33,52'ye geriledi.

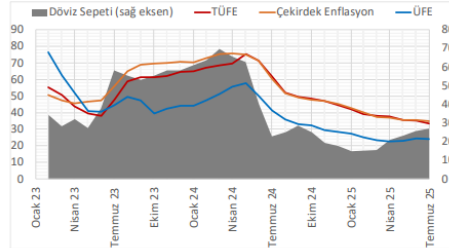
Enflasyon & TCMB Beklenti Anketi Beklentileri



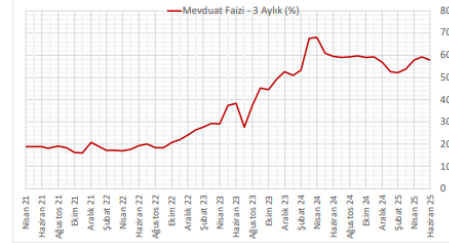
Aylık Enflasyon Medyan Tahmini



TÜFE, Çekirdek Enflasyon, ÜFE



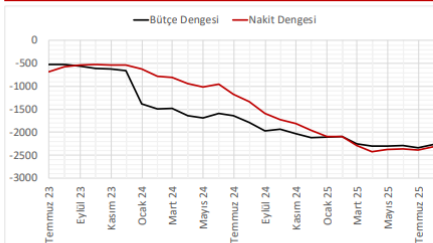
3 aylık Mevduat Faizi (%)



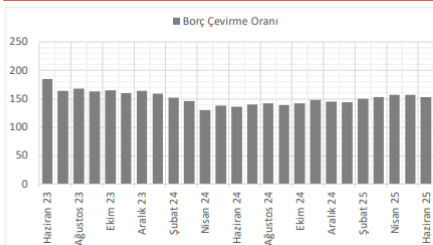
BÜTÇE

Temmuz'da bütçe açığı 23,9 milyar TL olurken, ilk yedi aylık dönemde bütçe açığı 1 trilyon 4 milyar TL'ye yükseldi, son 12 aylık bütçe açığı ise 2 trilyon 266 milyar TL'ye (GSYH'ya oranla %4.2) geriledi.

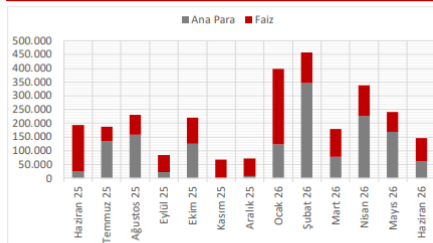
Yıllıklandırılmış Bütçe ve Nakit Dengesi (milyar TL)



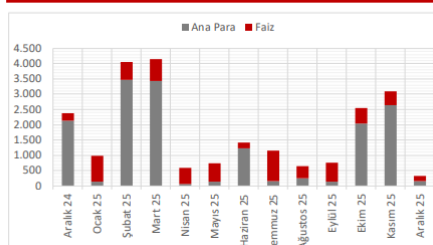
Yıllıklandırılmış Yurt içi Borç Çevirme Oranı (%)



Yurt içi Borç Ödeme Projeksiyonu (milyon TL)

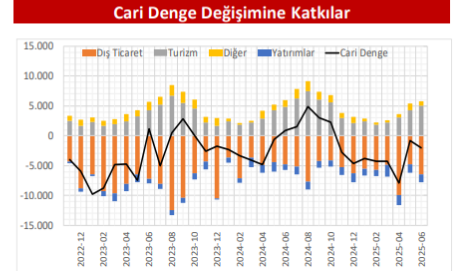
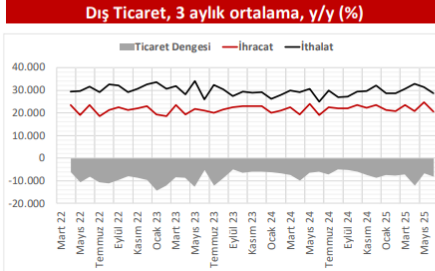
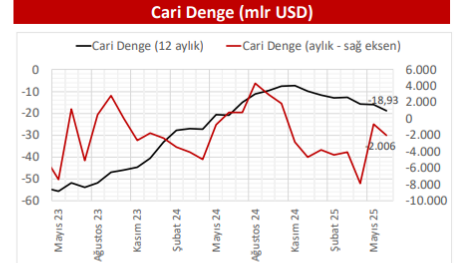
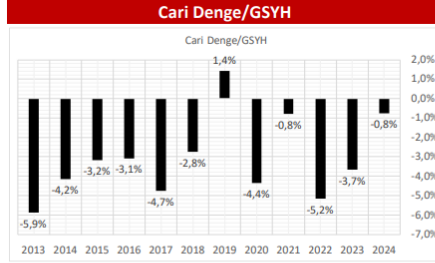


Yurt dışı Borç Ödeme Projeksiyonu (milyon USD)



CARİ DENGE

Cari denge Mayıs'ta 684 milyon dolar ile beklentilerin altında, geçen yılın ise sınırlı üzerinde açık verirken, son on iki ayda verilen açık 16,0 milyar dolara (GSYH'ye oranla %1,2) yükselmiş oldu.



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							
BLST 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							

e 14 Ağustos Perşembe günü toplam rezervlerin 177,3 milyar dolara, Net Uluslararası Rezerv (NUR) seviyesinin 69,7 milyar dolara, tüm swaplar hariç net rezervlerin ise 1,7 milyar dolar artışla 52,3 milyar dolara yükseldiği görülmektedir.

— Brüt Rezervler — Döviz Varlıkları — Swap Oranı (sağ eksen - %)

45,81

Legend: — Net Rezervler — Brüt Döviz Rezervi — Brüt Altın Rezervi

Ay	Net Rezervler (TL)	Brüt Döviz Rezervi (TL)	Brüt Altın Rezervi (TL)
Ağustos 24	50,000	90,000	55,000
Eylül 24	45,000	92,000	58,000
Ekim 24	42,000	90,000	60,000
Kasım 24	45,000	92,000	62,000
Aralık 24	50,000	90,000	65,000
Ocak 25	55,000	92,000	68,000
Şubat 25	60,000	90,000	70,000
Mart 25	65,000	92,000	72,000
Nisan 25	70,000	85,000	75,000
Mayıs 25	75,000	75,000	78,000
Haziran 25	80,000	70,000	80,000
Temmuz 25	85,000	75,000	82,000
Ağustos 25	86,700	95,000	85,000
Ekim 25	68,200	87,000	75,000

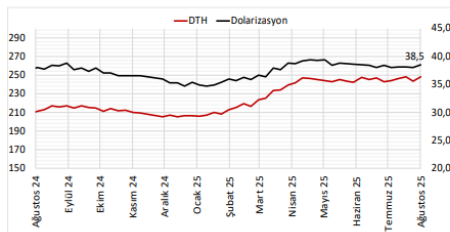
The graph displays the performance of two indices over time. The X-axis represents dates from August 23 to August 25. The Y-axis represents the index value, ranging from -10,000 to 8,000. The DİBS (4 haftalık) index (black line) shows a significant peak around May 24 and a sharp decline around May 25. The Hisse (Stock) index (red line) remains relatively stable, fluctuating between -2,000 and 2,000.

DOLARİZASYON & REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

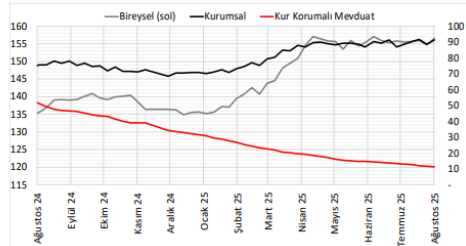
Dolarizasyonda gerileme...

8 Ağustos itibarı ile mevduat bankaları genelinde toplam mevduat içinde TL mevduat (KKM dahil) oranının %61,5 seviyesine gerilediği hesaplanıyor. Söz konusu oran kamu mevduat bankalarında %63,7'e ve özel mevduat bankalarında ise %61,2 seviyesine gerilerken, yabancı mevduat bankalarında %64,9 seviyesinde kaldı. KKM'nin TL karşılığı dövize endeksli bir varlık sayılarak, Türkiye'deki mevduat dolarizasyonu hesaplandığında ilgili haftada bu oranın %40,4 seviyesine yükseldiği hesaplanmaktadır.

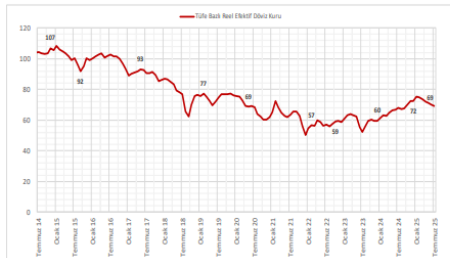
Döviz Tevdiat Hesabı (mlr USD) & Dolarizasyon (%)



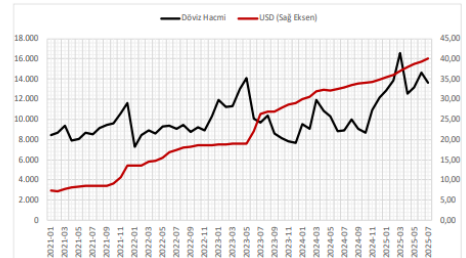
Yurt İçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatı (mlr USD)



TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru

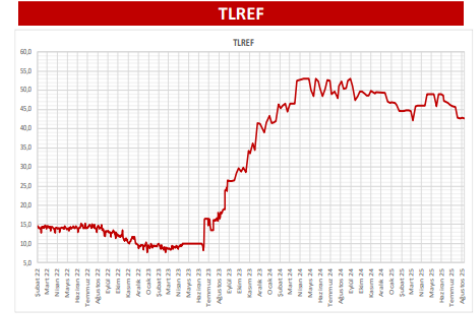
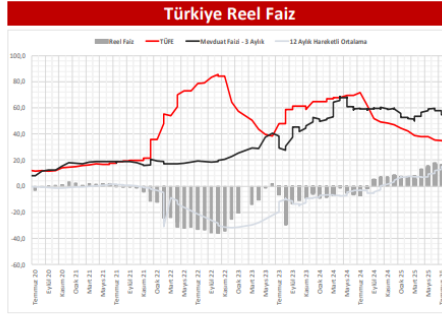


Dolar/TL & Hacim



Politika faizi %43,0...

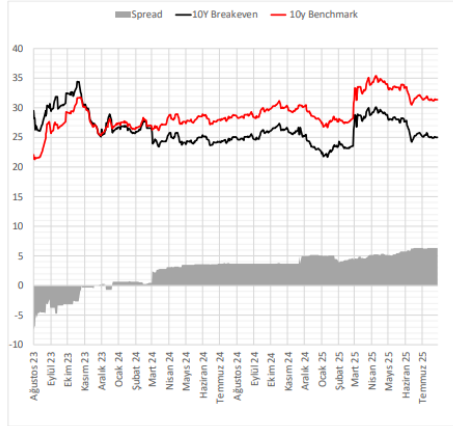
TCMB, bu ayki Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini %46,0'dan %43,0'a düşürdü ve piyasanın 250 baz puanlık indirim beklentisini aştı. Banka ayrıca gecelik borç verme ve borçlanma faiz oranlarını sırasıyla %49,0'dan %46,0'ya ve %44,5'ten %41,5'e düşürdü. Jeopolitik risklerin azalmasına rağmen, iç siyasi belirsizliklerin devam etmesi TCMB'nin faiz koridorundaki asimetriyi koruyarak temkinli davranmasına neden olmuş görünüyor. Açıklama metninde, gevşeme döngüsünün hızının enflasyon görünümüne göre belirleneceğini vurgulanırken, tonunda belirgin bir değişiklik vardı.



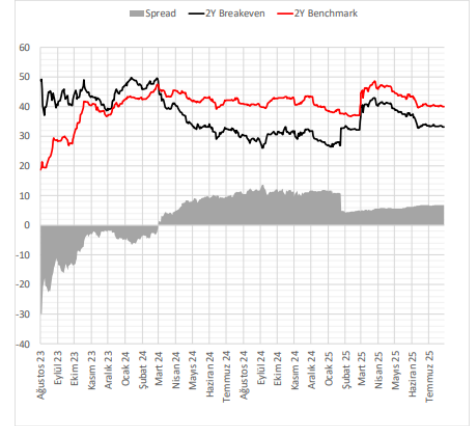
BAŞABAŞ ENFLASYON ORANLARI

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

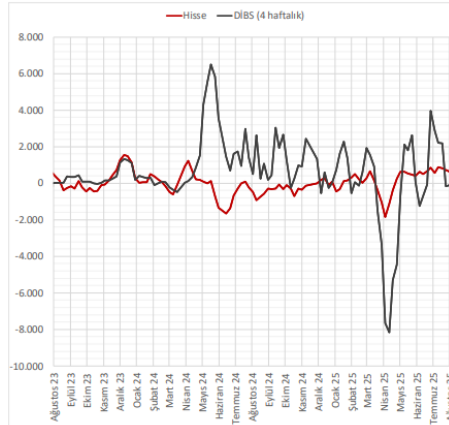
Hisse piyasasına giriş yaşanırken tahvilden çıkış var...

Yurt dışı yerleşikler, 8 Ağustos haftasında 78 milyon dolarlık hisse senedi ve 0,2 milyar dolarlık tahvil (Kesin Alım, Ters Repo ve Teminat dahil) satın aldı.

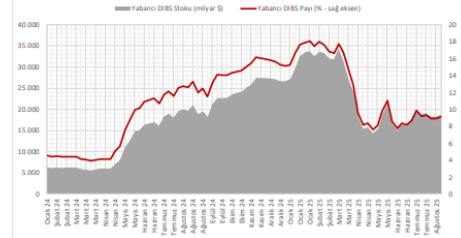
DİBS'lerde yabancı payı 28 Temmuz- 1 Ağustos arası bu oran %6,96 seviyesinde iken 4-8 Ağustos haftasında %6,84'tür.

BIST yabancı payı ise 7 Ağustos haftasında %41,36 iken bu oran 14 Ağustos haftasında %42,04'tür.

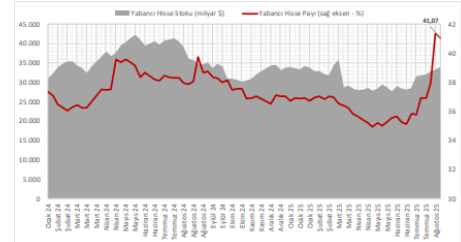
Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (mn USD)



Yurt dışı Yerleşik DİBS Yatırımları



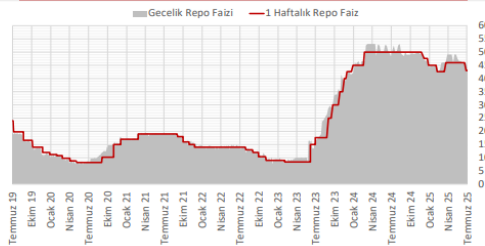
Yurt dışı Yerleşik Hisse Yatırımları



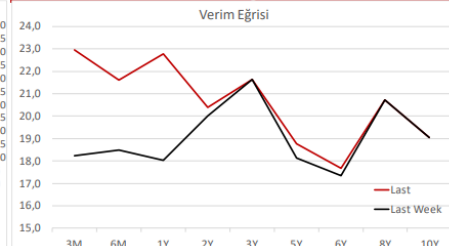
Politika faizi %43,0'te...

TCMB, bu ayki Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini %46,0'dan %43,0'a düşürdü.

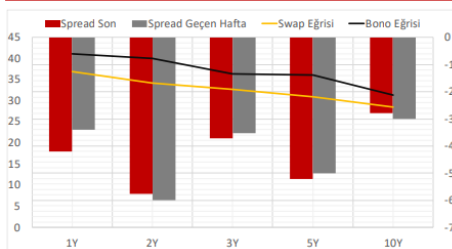
TCMB Faiz Oranları



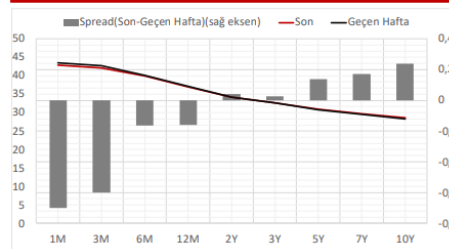
Verim Eğrisi



Swap-Bono Spread



Swap Eğrisi

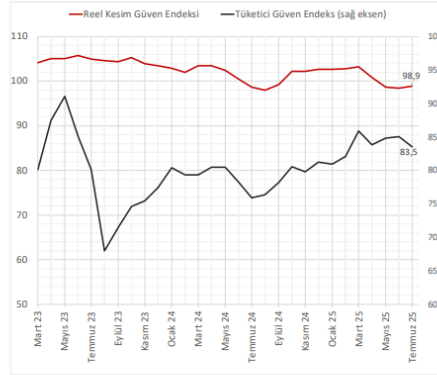


Tüketici güveninde iyileşme...

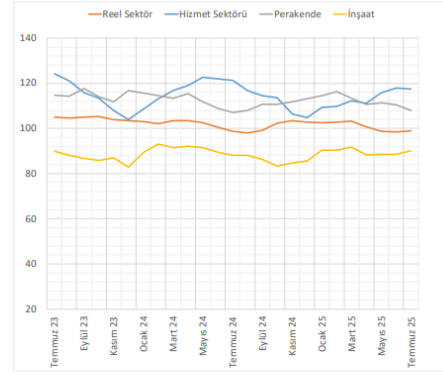
Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) arındırılmış veride 0,5 puan artarak 98,9 seviyesine yükseldi.

Mevsim etkilerinden arındırılmış güven endeksi Temmuz ayında bir önceki aya göre hizmet sektöründe %0,8 oranında azalarak 110,0 değerini, perakende ticaret sektöründe %0,5 oranında azalarak 107,9 değerini ve inşaat sektöründe %2,2 oranında artarak 88,8 değerini aldı.

Reel Kesim & Tüketici Güven Endeksi



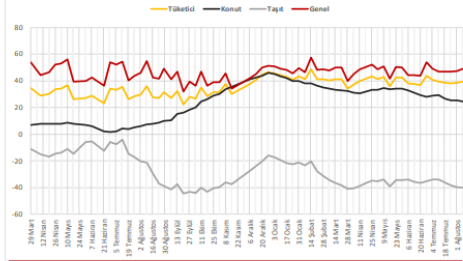
Sektörel Güven Endeksleri



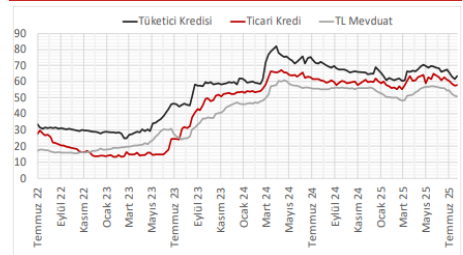
KREDİ BÜYÜMESİ

Kredi hacmi trend büyümesi hızlanırken, kredi faizleri yükseliş kaydetti.

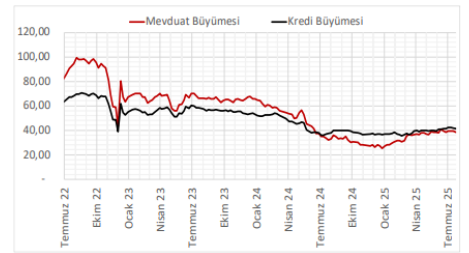
13 haftalık, Yıllıklandırılmış Kredi Büyümesi (%)



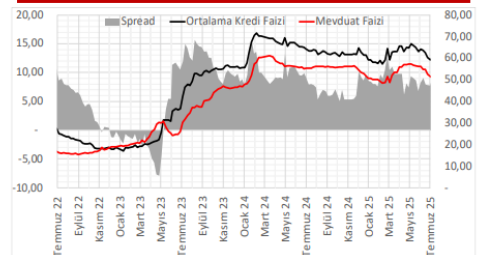
Mevduat ve Kredi Faizleri (%)



Toplam Mevduat ve Kredi Büyümesi



Kredi-Mevduat Spread



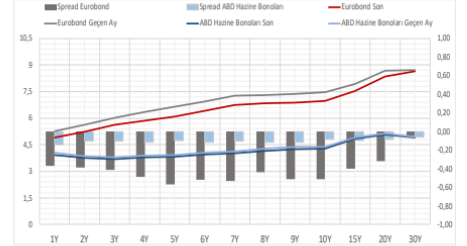
EUROBOND

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 1 bp azalışla 269 bp'dan işlem görürken, Ocak 2035 vadeli 10 yıllık Eurobond faizi 1 bp azalışla %6,83 seviyesine geriledi.

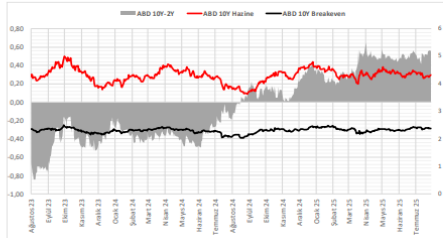
Türkiye Eurobond Piyasaları

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)

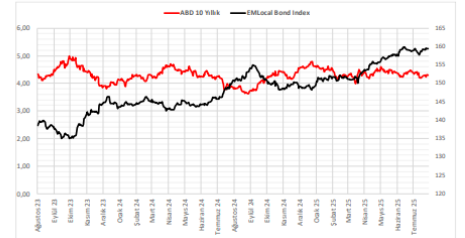
Eurobond Piyasası



ABD Hazine Bonoları



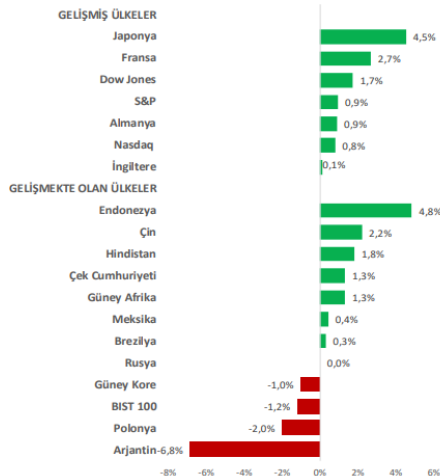
ABD & EM Bono Karşılaştırması



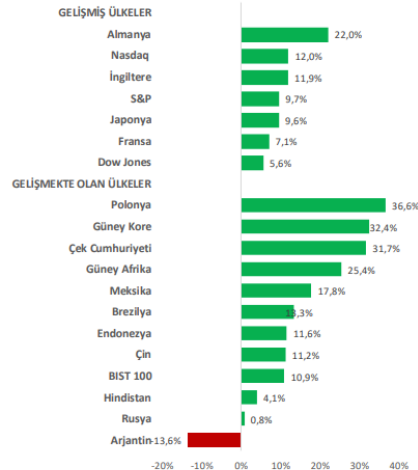
BORSALAR

ABD tarafında ÜFE verisinin beklentilerden yüksek gelmesi tarifelerin enflasyona olan olumsuz katkısını yeniden hatırlatırken; Fed başkanlarının bir kısmının yaptığı faiz indirmek için tarifelerin enflasyon üzerindeki etkisini görmeleri gerektiği açıklamaları piyasaları endişelendirirdi. Alaska'daki Trump-Putin görüşmesi ve Washington'da yapılacak olan Trump-Zelenskiy görüşmesine Avrupalı liderlerin de katılacak olması sonrası olası bir anlaşma piyasaları pozitif etkileyebilir.

Borsa Getirileri (Haftalık)



Borsa Getirileri (YBB)



BIST ENDEKS KARŞILAŞTIRMALARI

BIST 100 endeksi haftayı %1,5'luk kayıpla 10.870 puan seviyesinden tamamladı.

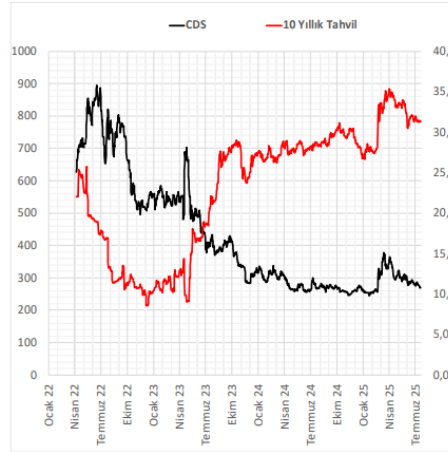
Haftalık olarak baktığımızda Sanayi endeksi Banka endeksine göre pozitif ayrıştı. Düşük gelen Temmuz ayı enflasyon verisi sonrası TCMB'nin faiz indirimlerine devam etmesini bekleriz.

Endeksler	XUTUM	XBANK	XUSIN	XU030	XU050	XU100	XYUZO	XTUMY
Piyasa Değeri (bin TL)	17.525.841	2.159.233	4.133.102	6.838.083	8.281.345	10.075.059	3.236.976	7.450.782
Piyasa Değeri (bin USD)	430.613	53.067	101.527	167.973	203.426	247.487	79.514	183.126
Halka Açık Piy. Değ. (bin TL)	4.440.374	554.899	1.236.174	2.328.205	2.690.992	3.191.461	863.256	1.248.913
Halka Açık Piy. Değ. (bin USD)	109.081	13.637	30.366	57.191	66.102	78.396	21.205	30.685
Halka Açıklık	25%	26%	30%	34%	32%	32%	27%	17%
Toplam İçindeki Pay	100,0%	12,5%	27,8%	52,4%	60,6%	71,9%	19,4%	28,1%
Haftalık Getiri	0,1%	-2,1%	0,4%	-0,8%	-0,9%	-0,9%	-1,2%	3,0%
Aylık Getiri	9%	0%	9%	6%	6%	6%	8%	16%
YBB Getiri	18%	9%	8%	12%	11%	11%	6%	43%
1 Yıllık Getiri	18%	17%	3%	11%	9%	9%	3%	50%
F/K	22,6x	7,0x	67,3x	13,0x	14,0x	16,0x	31,2x	50,5x
P/DD	1,6x	1,3x	1,5x	1,2x	1,2x	1,3x	1,7x	2,2x

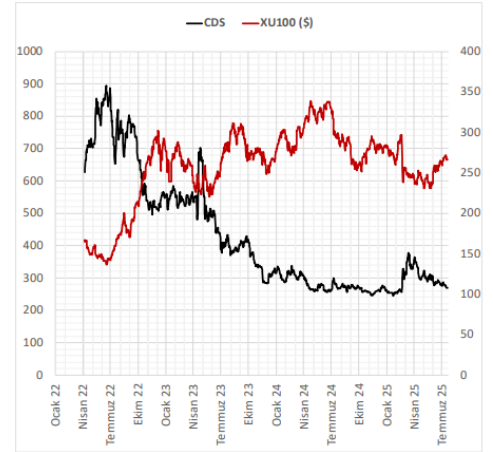
CDS VE BORSA İSTANBUL KARŞILAŞTIRMASI

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 1 bp azalışla 269 bp'dan işlem görürken,, CDS cephesindeki düşüş bankacılık endeksini pozitif etkilemektedir.

CDS & 10 yıllık Tahvil Faizi



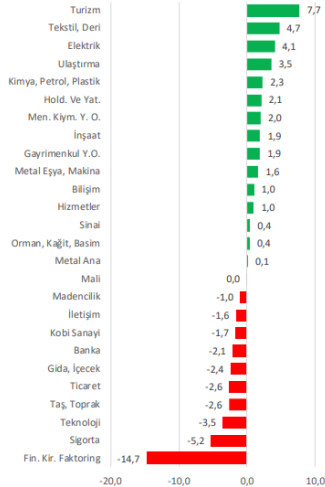
Dolar bazlı XU100 & CDS



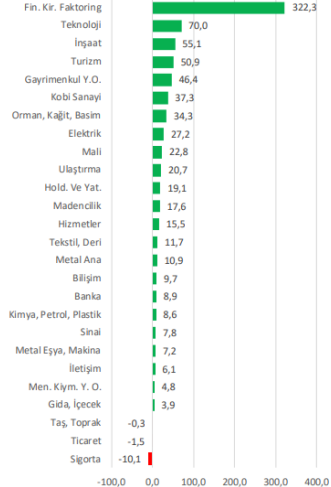
BORSA İSTANBUL'DA SEKTÖR ENDEKSİ GETİRİLERİ

Beklenenden düşük gelen Temmuz ayı enflasyon verisi sonrası TCMB'nin faiz indirimlerine devam etmesini bekleriz. Geçtiğimiz hafta, Turizm, tekstil ve ulaştırma endeksi pozitif ayrışırken; faktöring, Sigorta ve Teknoloji endeksi negatifti. Hisse senedi piyasasına yabancı girişi devam ederken TCMB'nin yıl sonu için ortaya koyduğu %25-29 enflasyon hedef aralığını gerçekleştirebilmek için uygulayacağı politikalar izleniyor olacak.

Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (Haftalık)



Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (YBB)



XU100 HİSSELERİ RELATİF GETİRİLERİ

BIST'te makroekonomiye dair gelişmelerin dikkatle izlendiğini görüyoruz. Düşük gelen enflasyon verisi ve TCMB'nin faiz indirimleri Borsa İstanbul'da pozitif bir hava yaratmaktadır.

XU100'e relatif Getiriler (Haftalık)

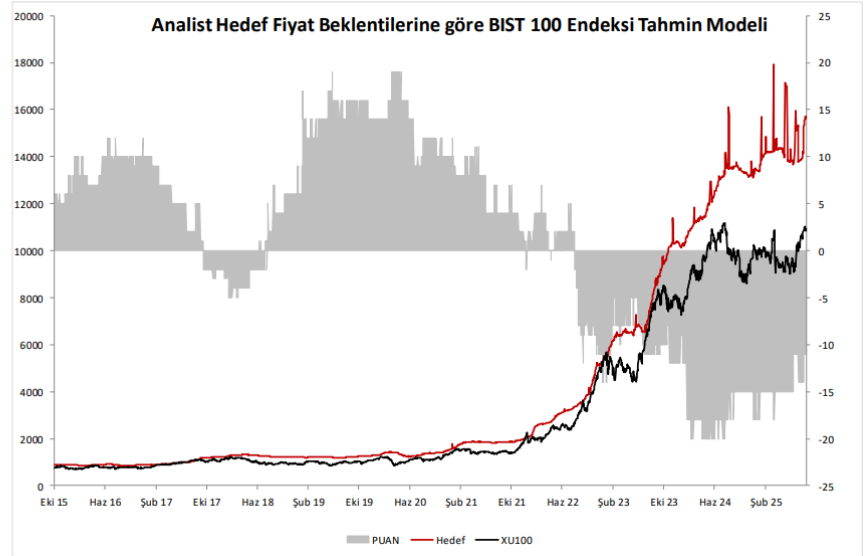
Sıra	Hisse	Haftalık Getiri (%)	Sıra	Hisse	Haftalık Getiri (%)
1	ESEN	46,36	100	TUKAS	-11,6
2	JANTS	25,27	99	TURSG	-8,2
3	IHLAS	20,48	98	MGROS	-7,9
4	HEKTS	16,94	97	ALBRK	-7,8
5	SASA	16,12	96	KONYA	-7,3
6	DOHOL	13,07	95	ASELS	-4,7
7	TKNSA	8,71	94	VAKBN	-4,4
8	HLGYO	8,44	93	ALARK	-4,2
9	ENJSA	7,94	92	KERVY	-3,4
10	ECILC	7,71	91	EKGYO	-2,6
11	NETAS	7,60	90	ALGYO	-2,5
12	VERUS	6,78	89	CEMAS	-2,5
13	SKBNK	6,50	88	KRDMD	-2,3
14	THYAO	6,32	87	TAVHL	-1,9
15	POLHO	6,32	86	CIMSA	-1,9

XU100'e relatif Getiriler (YBB)

Sıra	Hisse	YBB Getiri (%)	Sıra	Hisse	YBB Getiri (%)
1	ESEN	450,58	100	VESTL	-50,4
2	CEMAS	115,69	99	TKNSA	-38,0
3	ASELS	112,55	98	NUHCM	-28,5
4	BAGFS	61,72	97	AKSA	-27,3
5	POLHO	61,66	96	KONYA	-26,7
6	EGGUB	53,50	95	ZOREN	-26,4
7	HALKB	52,17	94	BUCIM	-25,7
8	HLGYO	43,22	93	EGEEN	-24,6
9	EKGYO	30,59	92	DEVA	-23,6
10	IHLGM	28,58	91	KARSN	-23,5
11	TKFEN	27,77	90	CCOLA	-22,5
12	CEMTS	26,06	89	BRSAN	-22,4
13	VERUS	24,08	88	BRISA	-21,4
14	ISFIN	20,14	87	KORDS	-21,2
15	DOHOL	19,27	86	TTRAK	-20,7

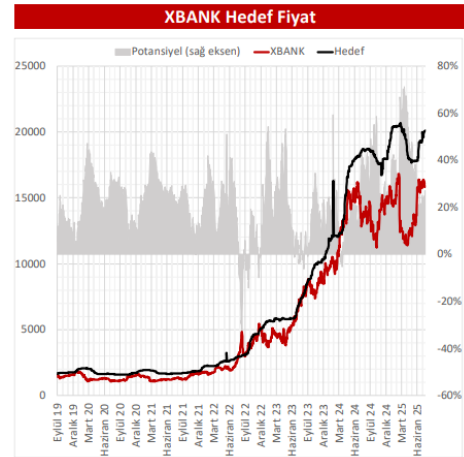
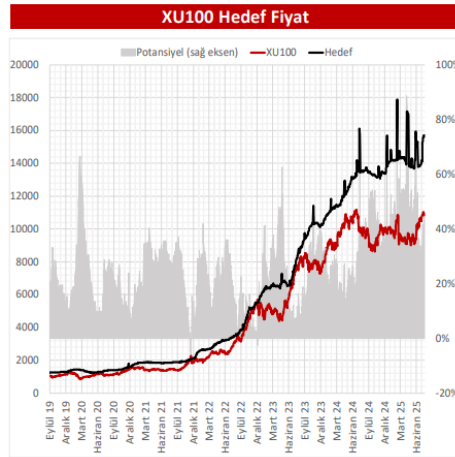
Modele göre BIST 100 endeksinde yükseliş beklentisi bulunuyor...

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

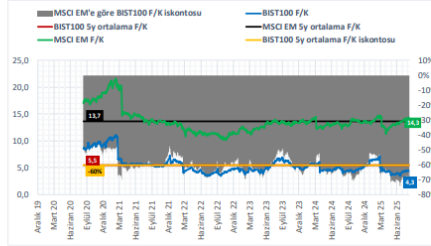
Bloomberg hedef fiyatları ile bankaların performansı arasında makas giderek kapanmaktadır. Bununla birlikte XBANK'da hedef fiyatlarda da bir yükseliş görülmektedir.



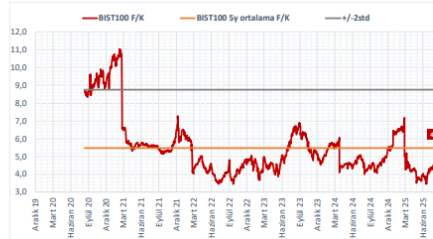
XU100 & MSCI EM F/K

Bist F/K açısından 4,3x çarpan ile işlem görürken, MSCI EM'e göre %60,4 iskontolu seyretmektedir. Böylece 5 yıllık ortalamasında seyrediyor.

XU100 & MSCI EM F/K



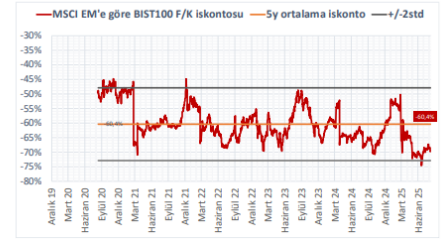
XU100 F/K



XU100 & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	11,0	21,6	-45%	155%
En Düşük	3,4	10,1	-75%	-20%
ortalama	5,5	13,7	-60%	
cari	4,3	14,3	-70%	27%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	5,7			31%

XU100 F/K İskontosu

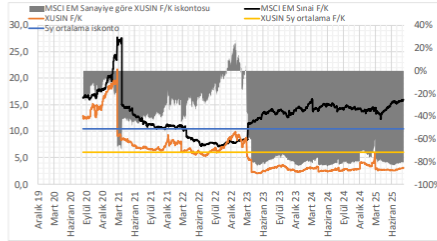


XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K

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

XUSIN F/K iskontosu ise %81.

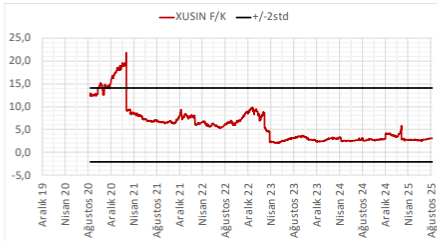
XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K



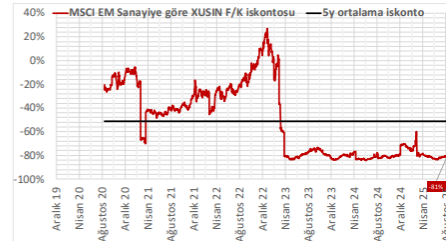
XUSIN & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	21,7	27,7	27%	611%
En Düşük	2,0	7,1	-84%	-35%
ortalama	6,0	13,1	-51%	
cari	3,1	15,9	-81%	96%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	7,8			154%

XUSIN F/K

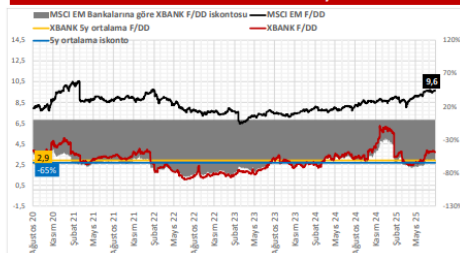


XUSIN F/K İskontosu



Bankacılık Sektörü –12 ay cari F/DD açısından 3,7x ile işlem görürken MSCI EM’e göre %62 iskontolu seyretmektedir.

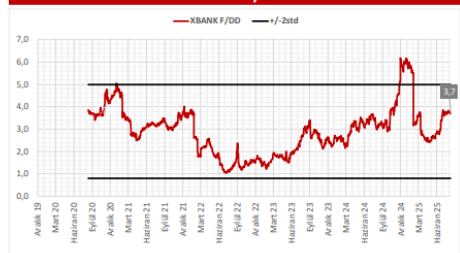
XBANK & MSCI EM BANK F/DD



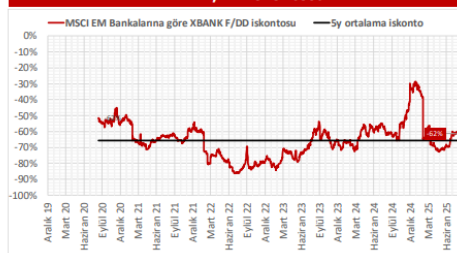
XBANK & MSCI EM F/DD İskontoya göre Potansiyel

F/DD	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	6,19	10,5	-29%	68%
En Düşük	1,04	6,4	-86%	-72%
ortalama	2,90	8,3	-65%	
cari	3,70	9,6	-62%	-22%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	3,33			-10%

XBANK F/DD



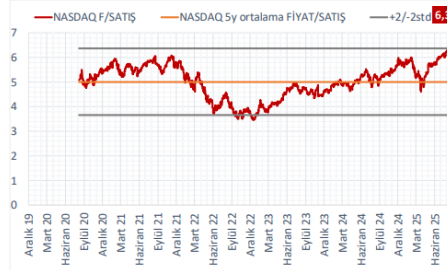
XBANK F/DD İskontosu



NASDAQ Piyasa Çarpanları

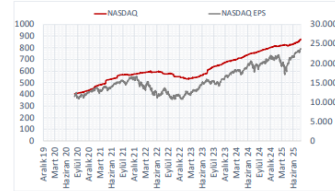
NASDAQ cari 6,3x F/Satış, 23x F/FAVÖK, 27,6x ileri dönük F/K ile 5 yıllık ortalamalar civarında işlem görmektedir.

NASDAQ cari F/SATIŞ

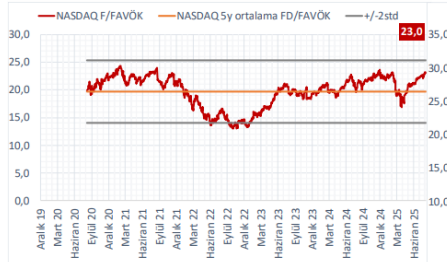


NASDAQ piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

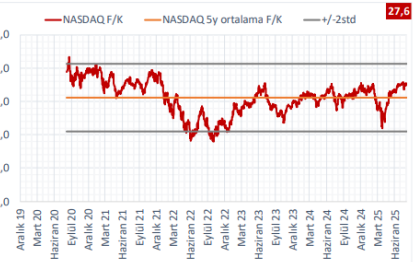
	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	6,3	1%	24,3	5%	31,7	15%	23.849	1%
En Düşük	3,5	-45%	13,0	-44%	19,0	-31%	10.679	-55%
ortalama	5,0	-20%	19,7	-14%	25,6	-7%		
cari	6,3		23,0		27,6		23.712	



NASDAQ cari F/FAVÖK



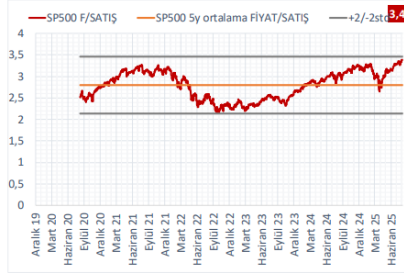
NASDAQ ileriye dönük F/K



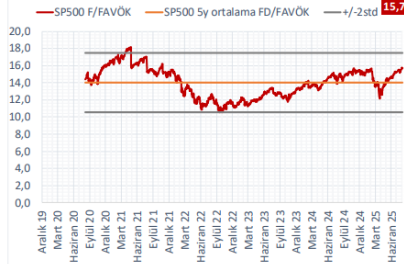
S&P500 PİYASA ÇARPANLARI

S&P500 cari 3,4x F/Satış,
15,7x F/FAVÖK, 22,4x
ileriye dönük F/K ile 5
yıllık ortalamasının
üstünde seyrediyor.

S&P500 cari F/SATIŞ

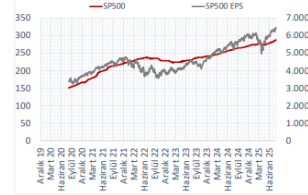


S&P500 cari F/FAVÖK

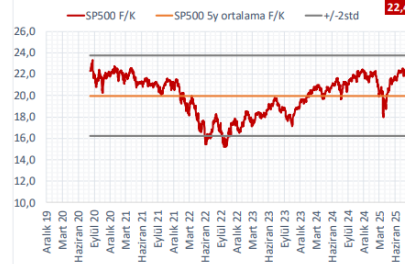


S&P500 piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	3,4	0%	18,2	16%	23,3	4%	6.469	0%
En Düşük	2,2	-36%	10,5	-33%	15,2	-32%	3.237	-50%
Ortalama	2,8	-17%	14,0	-11%	20,0	-11%		
cari	3,4		15,7		22,4		6.450	



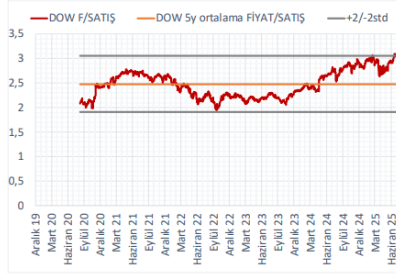
S&P500 ileriye dönük F/K



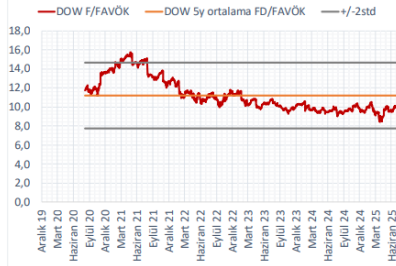
DOW PİYASA ÇARPANLARI

Dow cari 2,9x F/Satış, 9,5x F/FAVÖK, 20,6x ileriye dönük F/K ile 5 yıllık ortalamasına kıyasla karışık bir görünüm sergilemektedir.

DOW cari F/SATIŞ

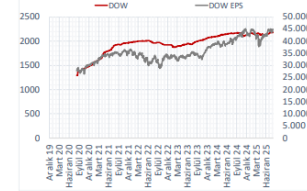


DOW cari F/FAVÖK

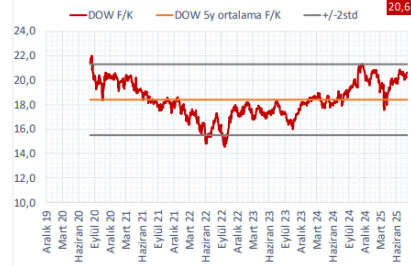


DOW piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	3,1	6%	15,7	50%	22,0	7%	45.014	0%
En Düşük	2,0	-33%	8,4	-20%	14,5	-29%	26.502	-41%
Ortalama	2,5	-15%	11,2	7%	18,4	-11%		
cari	2,9		10,5		20,6		44.946	



DOW ileriye dönük F/K



20,6



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