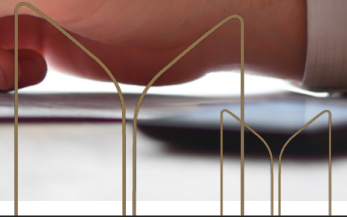


22.09.2025

 **Ziraat Katılım**
Özel Bankacılık

HAFTALIK BÜLTEN



ÖNE ÇIKANLAR

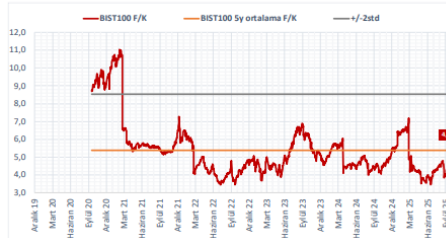
Asya - Pasifik piyasalarında bu sabah yatırımcılar, ABD Başkanı Donald Trump'ın çalışma vizelerine yönelik kısıtlamalarını değerlendirmesiyle karışık seyir izliyor. Bu gelişmeyle birlikte, geçen yıl H-1B işçi vizelerinde onaylanan vizelerin %71'ine sahip olan Hindistan'ın endekslerinde ağırlıklı satıcılar seyrir hakim. Japonya tarafında ise, geçen Cuma günü BoJ'un varlık satışlarına yönelik açıklamalarıyla yaşadığı düşüşün ardından bugün alıcılar seyrir izliyor. Hong Kong'un Hang Seng endeksi ise yerel teknoloji hisselerindeki kar realizasyonları nedeniyle dört yıllık zirvesinden düşüş kaydetti. ABD vadeliilerinde bu sabah hafif satıcılar seyrir hakim. Bugün ABD tarafında; Chicago Fed Ulusal Faaliyet Endeksi'ni takip ediyor olacağız. Hatırlanacağı üzere Chicago Fed Ulusal Faaliyet Endeksi Temmuz ayı verisi aylık bazda 0,01 puan düşüşle -0,19 seviyesinde gerçekleşmişti. Euro Bölgesi tarafında ise bugün öncü tüketici güveni verisini izleyeceğiz. Eylül ayı verisine ilişkin beklenti verinin aylık bazda 0,5 puan artış kaydederek -15,0 seviyesinde gerçekleşeceği yönünde bulunuyor. Bu arada, söz konusu verinin Mart 1985'ten bu yana negatif bölgede seyrettiğini belirtmek isteriz.

Yarın ABD'de Philadelphia Fed imalat dışı aktivite endeksi, cari denge ve PMI verilerine ek olarak Richmond Fed imalat endeksi ve iş koşulları verilerini takip edeceğiz. Hatırlanacağı üzere, Philadelphia Fed imalat dışı aktivite endeksi, Ağustos ayı verisine yönelik aylık bazda 7,2 puan düşüşle -17,5 seviyesinde gerçekleşmişti. 2.çeyrek cari denge verisinde ise piyasa beklentisi, ilk çeyreğe göre %40,5 azalışla -268 milyar dolar olarak gerçekleşiyor. Eylül ayı öncü PMI verilerinde; imalat verisinin aylık bazda %2,08 düşüşle 51,9, hizmetler verisinin aylık bazda %1,1 düşüşle 53,9 puan olarak gerçekleşmesi bekleniyor. Öte yandan, Richmond Fed imalat endeksinin Eylül ayına yönelik açıklanacak verisi için beklentiler aylık bazda 2 puan düşüşle -9 seviyesine gerileyeceği yönünde bulunuyor. Eylül ayına yönelik takip edeceğimiz Richmond Fed iş koşulları verisine yönelik piyasa beklentisi bulunmazken, Ağustos ayı verisi 6,0 seviyesinde gerçekleşmişti. Euro Bölgesi'nde ise Eylül ayı öncü PMI verilerini takip ediyor olacağız. Aylık bazda imalat ve bileşik PMI verisine yönelik beklentiler %19 artış ile sırasıyla 50,8 ve 51,1 seviyelerinde gerçekleşmesi yönünde olup, hizmetler kısmının 50,5 ile Ağustos ayı verisiyle aynı seviyede gerçekleşmesi bekleniyor.

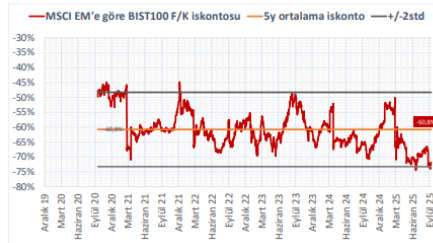
BIST100 ekside...

BIST 100 endeksi haftayı %2,67
kazançla 11.294 puan
seviyesinden tamamladı.

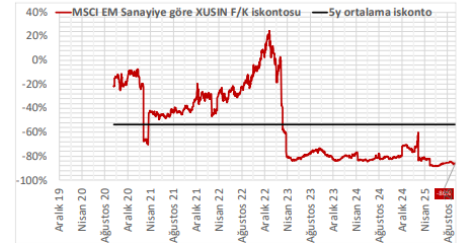
XU100 F/K İskontosu



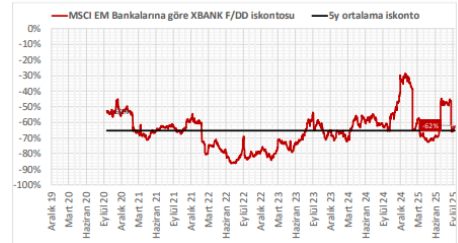
MSCI EM – XU100 F/K İskontosu



MSCI EM Sınai – XUSIN F/K İskontosu



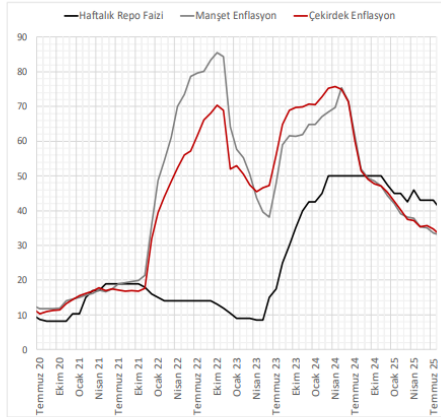
MSCI EM Banka - XBANK F/DD İskontosu



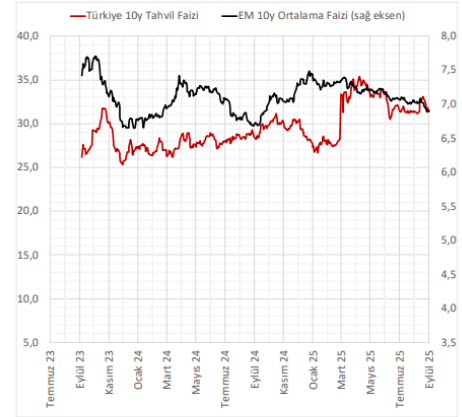
Tahvil piyasası alıcılı...

Yurt içi tarafta TL tahvil piyasaları sınırlı alıcılı seyr izledi. Temmuz 2027 vadeli 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi 8 bp azalışla %39,76, 10 yıllık gösterge tahvilin faizi ise 1 bp azalışla %31,60 seviyesine yükseldi. BİST Kesin Alım Satım Pazarı'nda işlem hacmi 27,1 milyar TL'ye geriledi.

Enflasyon ve Gecelik Repo Oranı



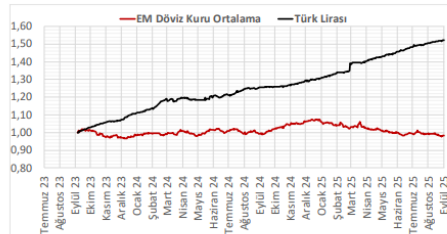
EM – Türkiye 10 Yıllık Faiz Oranı



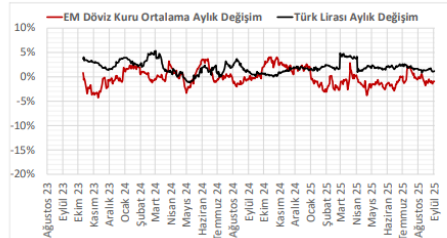
Dolar/TL hafif yukarıda..

Dolar / TL spot kuru 41,37 seviyesinde haftayı tamamladı.

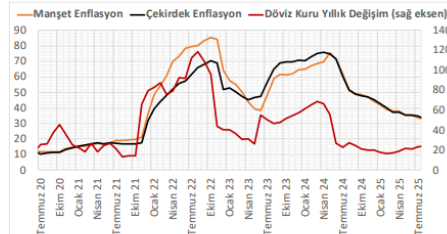
2019'dan bu yana EM FX Ortalama – TL Performans



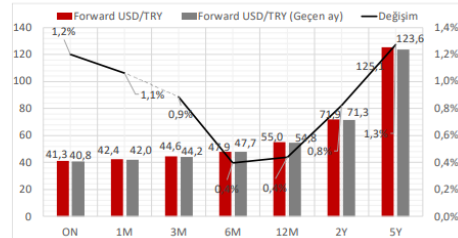
EM FX Ortalama – TL Aylık Değişim (%)



Enflasyon Oranı – Dolar Kurundaki Yıllık Değişim (%)



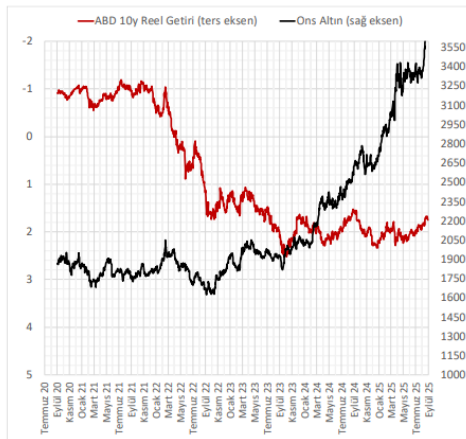
BBERG Forward Dolar/TL Oranları



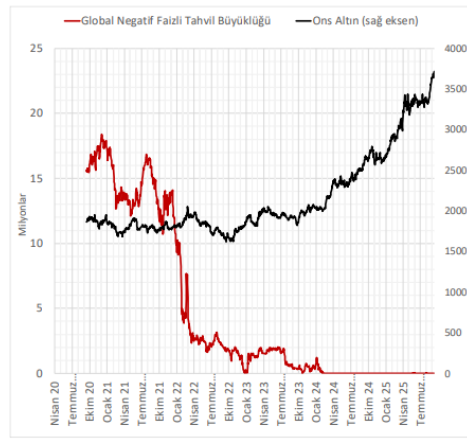
Ons Altın rekor kırdı...

Eylül ayında FED'den gelen 25 baz puanlık faiz indirimiyle Ons altın 3.721 dolara yükselerek yeni zirvesini gördü.

ABD 10 Yıllık Reel Getiri ile Altın Ons Fiyatı



Eksi Faizli Global Tahvil Büyüklüğü ile Altın Ons Fiyatı



Fed'den 25bps faiz indirimi...

Fed, beklendiği gibi politika faiz oranını 25 baz puan indirerek %4,00-4,25 aralığına çekti. Karar 11'e karşı 1 oyla alındı. Açıklama metninde, istihdam artışının yavaşladığı ve işsizliğin düşük seviyelerde kalmasına rağmen hafif yükseldiği vurgulandı. Ayrıca enflasyonun yükseldiği ve "biraz yüksek seviyelerde seyrettiği" belirtildi. Fed, tahminlerini revize ederek 2025 federal fon faiz oranı tahminini %3,9'dan %3,6'ya, 2026 tahminini ise %3,6'dan %3,4'e düşürdü. Büyüme beklentileri %1,4'ten %1,6'ya hafifçe yukarı yönlü revize edilirken, 2025 enflasyon tahmini %3,0'da sabit tutuldu. Basın toplantısında Başkan Powell, istihdama yönelik aşağı yönlü risklerin arttığını, enflasyon baskılarının ise son dönemde yükseldiğini söyledi. Gümrük vergilerinin bazı mal fiyatlarını şimdiden yukarı çektiğini ve daha geniş etkilerin gecikmeli olarak ortaya çıkmasının beklendiğini belirtti. Enflasyona yönelik riskler yukarı yönlü olarak tanımlandı. Powell, faiz indirimi riskleri kontrol altında tutmak için atılan bir adım olarak nitelendirdi.

Haftanın verisi çekirdek PCE...

Cuma son günü ABD'de TSi 15.30'da kişisel gelirler, harcamalar ve PCE enflasyonu açıklanacak. Temmuz'da kişisel gelirler %0,4 artarken, çalışan ücretlerindeki %0,6'lık yükseliş belirleyici oldu. Harcamalar %0,5 ile son dört ayın en güçlü artışını kaydetti; dayanıklı mallarda sert toparlanma görülürken hizmet harcamaları istikrarlı seyretti. PCE fiyat endeksi aylık %0,2, yıllık %2,6 arttı. Çekirdek PCE ise aylık %0,3, yıllık %2,9 yükseldi ve son beş ayın zirvesine çıktı. Veriler, tüketimin dayanıklılığını koruduğunu ve enflasyonun halen katı seyrettiğini göstererek Fed'in 2% hedefine giderken büyüme ivmesindeki yavaşlamayı nasıl dengeleyeceğine dair soru işaretlerini gündemde tutuyor. Fed geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği FOMC toplantısında 2025 sonu için çekirdek PCE enflasyonu beklentisini %3,1'de sabit tutarken Fed üyelerinin 2026 çekirdek PCE enflasyonu beklentisi %2,4'ten %2,6'ya yükseldi.

Ağustos ayında 96,7 milyar TL fazla...

2024 yılının Ağustos ayında 129,6 milyar TL açık veren merkezi hükümet bütçesi, bu yıl 96,7 milyar TL fazla verirken, faiz dışı denge geçen yılın aynı ayındaki -32,5 milyar TL açıktan 276,4 milyar TL fazlaya yükseldi. Buna göre, 12 aylık bütçe açığı 2,267 trilyon TL'den 2,040 trilyon TL'ye gerilerken, faiz dışı açık Temmuz ayında 417 milyar TL'den Ağustos ayında 108 milyar TL'ye düştü. Bütçe açığının GSYH'ye oranı bir ay önceki %4,3'ten Ağustos ayında %3,7'ye geriledi. Ağustos ayında, merkezi hükümetin bütçe gelirleri reel olarak %40,3 artarken, harcamalar %9,2 arttı. Gelirlerdeki artış (geçen yıla kıyasla) güçlü kurumlar vergisinden kaynaklanırken, harcamalardaki artış personel ve sosyal güvenlik harcamalarının kontrol altında tutulmasından kaynaklandı. Geçen hafta açıklanan Orta Vadeli Programda ekonomi yönetimi, 2025 yılı için bütçe açığının GSYH'ye oranının %3,5 olacağını öngörmüş ve enflasyonun düşürülmesi sürecinin temel dayanağı olarak mali disiplini vurgulamıştı.

Kurumlar vergisi gelir tarafını destekledi...

Ağustos ayında vergi gelirleri reel olarak %40,7 artışla 1264 milyar TL'ye ulaşırken, vergi dışı gelirler yıllık bazda %9,2 düşüşle 137,7 milyar TL'ye geriledi. Ağustos ayında en büyük katkı kurumlar vergisinden geldi; bu vergiden elde edilen gelir yıllık bazda 9,8 kat artışla 292,9 milyar TL'ye ulaştı. Benzer şekilde, gelir vergisi de stopaj vergisindeki artış ve ücret artışları sayesinde yıllık bazda %35,9'luk güçlü bir büyümeye kaydetti. KDV gelirleri Ağustos ayında %23,4'lük bir büyümeye hızıyla ivme kazandı (Temmuz ayında yıllık bazda %19,5 büyümeye), ÖTV gelirleri ise motorlu taşıt satışlarındaki artışın etkisiyle %11,2 arttı. KDV'nin hizmet fiyatlarındaki artış ve ekonomik faaliyetlerin dirençli seyri tarafından desteklendiğini, ÖTV gelirlerinin ise mal satışlarına daha fazla bağlı olduğunu belirtmek gerekir. Dış ticaretten elde edilen vergi gelirleri, TL'nin reel değer kazanmasına rağmen ithalatın yıllık bazda artması nedeniyle %4,8 düşüşle 166,2 milyar TL'ye geriledi.

Rezervlerde düşüş...

TCMB'nin brüt rezervleri 12 Eylül haftasında 2,2 milyar dolar azalarak 177,9 milyar dolara geriledi. Bu azalmanın 4,7 milyar doları döviz rezervlerindeki düşüşten kaynaklanırken, altın rezervleri 2,4 milyar dolar arttı. Buna göre, brüt rezervler yıl başından bu yana 22,8 milyar dolar artarken, 52 haftalık kümülatif rezerv birikimi 24,3 milyar dolar oldu. TCMB'nin toplam varlıklarından toplam yükümlülüklerini çıkarak hesapladığımız net rezervler 61,3 milyar dolardan 59,5 milyar dolara gerilerken, TCMB'deki Hazine mevduatı dahil net rezervler 73,2 milyar dolardan 71,3 milyar dolara düştü. Benzer şekilde, TCMB'nin bankalarla yaptığı swaplar dahil olmak üzere net döviz pozisyonu, bir hafta önceki 44,4 milyar dolardan 41,7 milyar dolara geriledi.

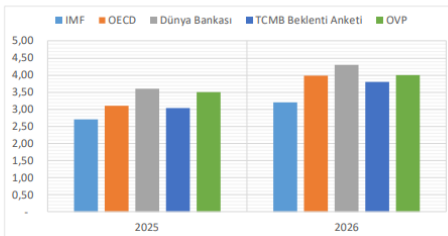
BÜYÜME

Türkiye ekonomisi 2025 yılı ikinci çeyreğinde %4,8 büyüme kaydetti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH çeyreklik bazda %1,6, yıllık bazda %4,6 arttı.

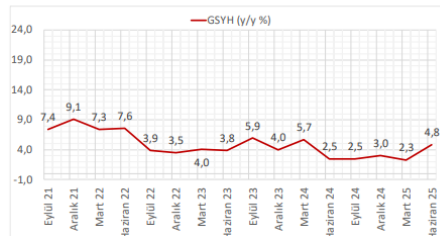
Sektörel bazda en güçlü artış inşaat %10,9, bilgi ve iletişimde %7,1 ve sanayide %6,1 gerçekleşti. Tarım sektörü %3,5, kamu yönetimi, eğitim ve sağlık ise %1,2 küçüldü.

Harcama tarafında hanehalkı tüketimi %5,1 artarken, devlet harcamaları %5,2 azaldı. Sabit sermaye oluşumu %8,8 artış gösterdi. Dış ticarete ihracat %1,7 artarken, ithalat %8,8 yükseldi.

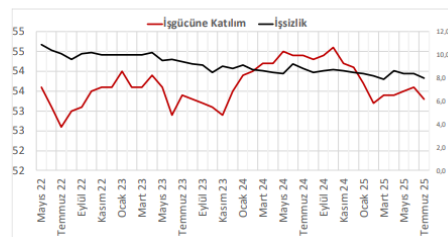
Büyüme Beklentileri



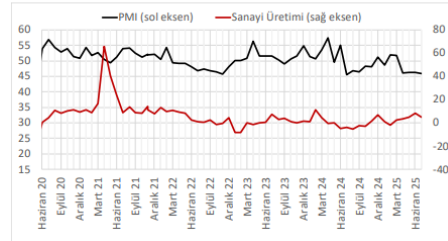
GSYH



İşsizlik Oranı



PMI & Sanayi Üretimi

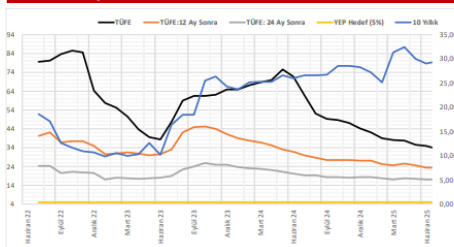


Yıllık Enflasyon

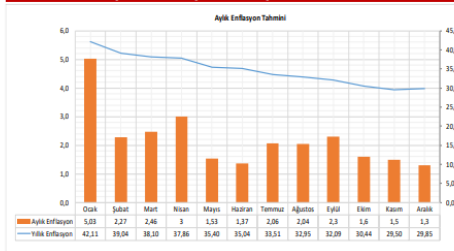
%32,95...

TÜFE, 2025 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre %2,04 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %21,50 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %32,95 artış ve on iki aylık ortalamalara göre %39,62 artış olarak gerçekleşti.

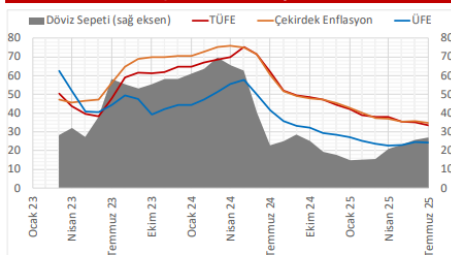
Enflasyon & TCMB Beklenti Anketi Beklentileri



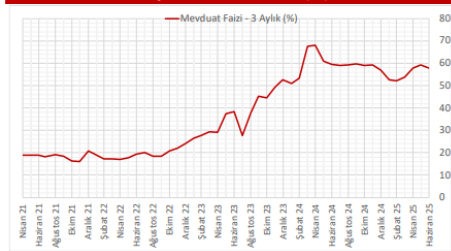
Aylık Enflasyon Medyan Tahmini



TÜFE, Çekirdek Enflasyon, ÜFE



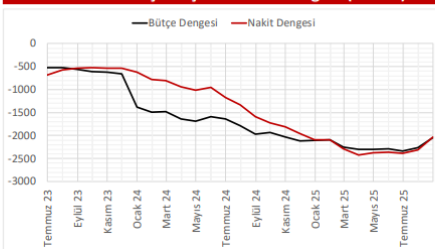
3 aylık Mevduat Faizi (%)



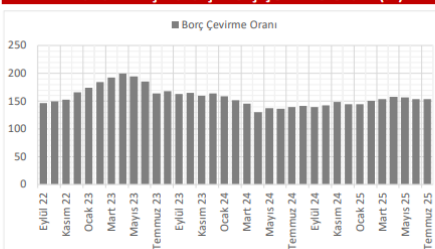
BÜTÇE

Merkezi Yönetim Bütçesi Ağustos ayında 96,7 milyar TL fazla verdi, geçen yılın aynı ayında ise 129,6 milyar TL açık verilmişti. Böylece, ilk sekiz ayda 15,4 milyar TL'ye ulaşıldı. 2024 yılı toplamında ise 59,4 milyar TL gelir yazılmıştı. Diğer taraftan, Ağustos ayında 6,8 milyar TL özelleştirme geliri kaydedildi, geçen yılın aynı ayında ise 5,0 milyar TL gelir kaydedilmişti. Bu sonuçlarla, ilk sekiz aylık dönemde bütçe açığı 907,6 milyar TL'ye gerilerken, son 12 aylık bütçe açığı ise 2 trilyon 40 milyar TL'ye (GSYH'ya oranla %3,6) düştü.

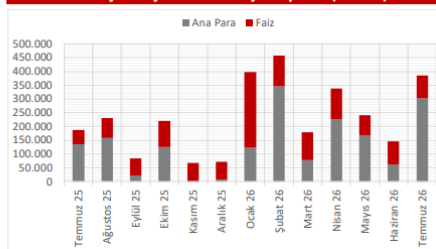
Yıllıklandırılmış Bütçe ve Nakit Dengesi (milyar TL)



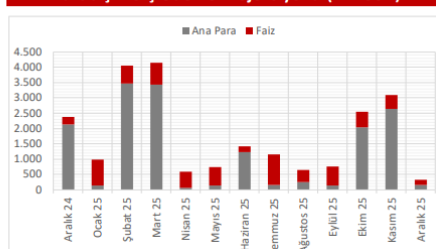
Yıllıklandırılmış Yurt içi Borç Çevirme Oranı (%)



Yurt içi Borç Ödeme Projeksiyonu (milyon TL)



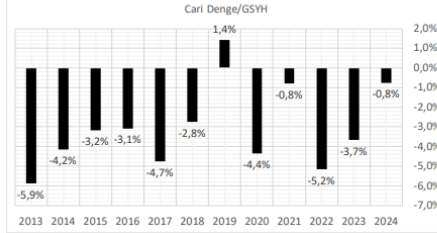
Yurt dışı Borç Ödeme Projeksiyonu (milyon USD)



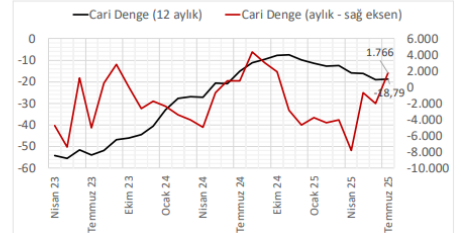
CARİ DENGE

Cari denge Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayındaki 1 milyar 392 milyon dolarlık fazladan 1 milyar 766 milyon dolar fazlaya iyileşme gösterdi. Böylece, ilk yedi aylık dönemde verilen açık 21,2 milyar dolara gerilerken, son 12 ayda verilen cari açık ise 18,8 milyar dolara (GSYH'ye oranla %1,3) inmiş oldu.

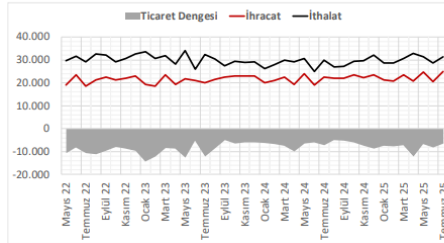
Cari Denge/GSYH



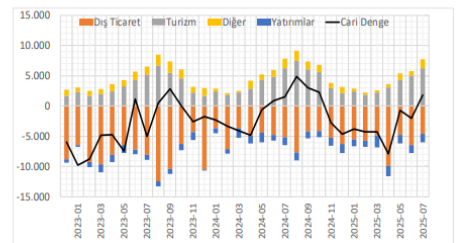
Cari Denge (mlr USD)



Dış Ticaret, 3 aylık ortalama, y/y (%)



Cari Denge Değişimine Katkılar



MAKROEKONOMİ GÖSTERGELER

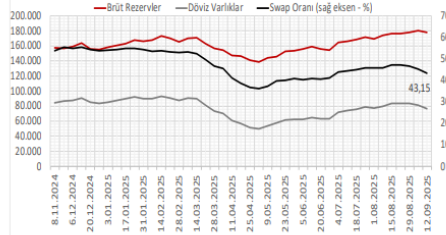
Türkiye'ye ilişkin gerçekleşen ve OVP tahmini olarak bazı makroekonomik göstergeler

	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	1.130		1.331	1.465	1.642	1.774
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, % Değişme						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							

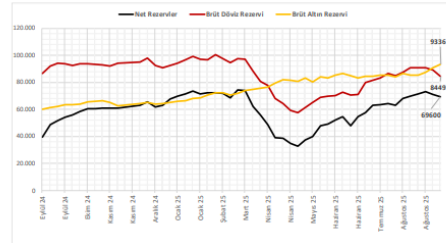
Rezervlerde yükseliş...

18 Eylül Perşembe günü toplam rezervlerin 179,3 milyar dolara, Net Uluslararası Rezerv (NUR) seviyesinin 70,3 milyar dolara, tüm swaplar hariç net rezervlerin ise 0,5 milyar dolar artışla 53,0 milyar dolara yükseldiği görülmektedir.

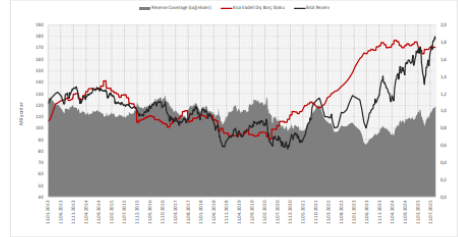
TCMB Rezervler (mlr USD) & Swap Payı (%)



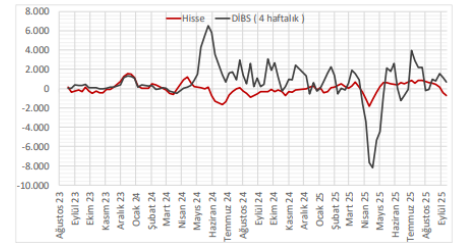
TCMB Rezervler (mlr USD)



Kısa Vadeli Dış Borç Stoku & Brüt Rezerve



Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (mn USD)

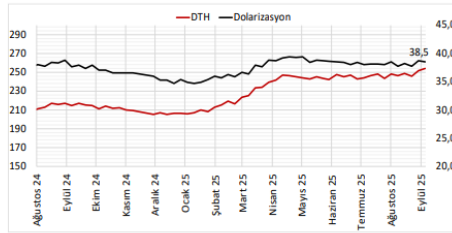


DOLARİZASYON & REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

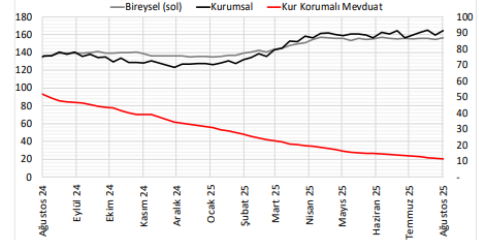
Dolarizasyonda gerileme...

Toplam mevduat 25,1 trilyon TL'ye çıkarken, TL mevduatları artışını sürdürdü ve dolarizasyon 2016'dan beri en düşük seviyeye indi.

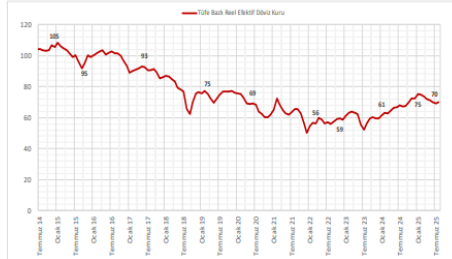
Döviz Tevdiat Hesabı (mİr USD) & Dolarizasyon (%)



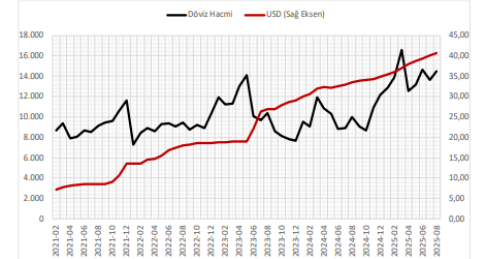
Yurt İçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatı (mİr USD)



TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru

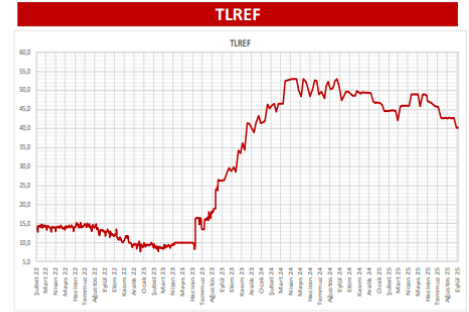
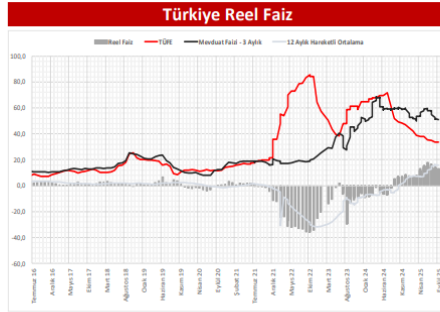


Dolar/TL & Hacim



Politika faizi %40,50...

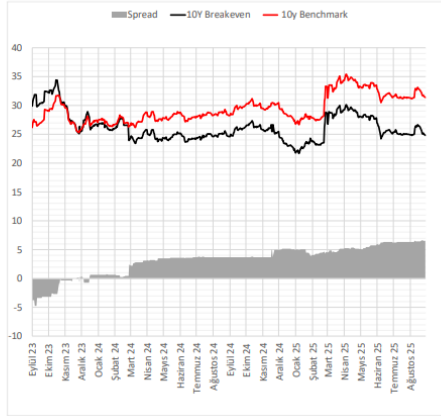
(TCMB) politika faizini piyasa beklentileriyle paralel şekilde 250 baz puan düşürerek yüzde 40,50'ye indirdi. Daha önce Türk lirasındaki reel değerlenmeye yapılan atfı, Para Politikası Kurulu'nun (PPK) karar metninde yer almadı. TCMB Temmuz'da gerçekleştirilen son toplantısında, "yakın döneme ilişkin veriler, talep koşullarının dezenflasyonist etkisinin arttığını göstermektedir" diyerek, faiz oranlarını beklentilerin üzerinde 300 baz puan aşağı çekmişti. Bu faiz indirimi de beklentilerin üzerinde gerçekleşmiş oldu.



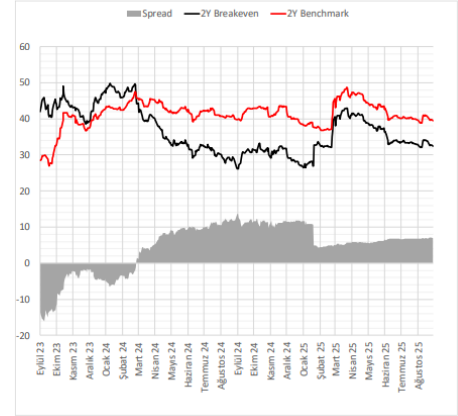
BAŞABAŞ ENFLASYON ORANLARI

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 tarafı satıcılı...

TCMB verilerine göre 8 – 12 Eylül 2025 haftasında yurtdiőı yerleőikler (yabancılar) fiyat ve kur etkisinden arındırılmış olarak hisse senedinde 164,9 milyon dolar net satış gerçekleőtirdi.

DİBS tarafında haftalık kesin alım-satım işlemlerine göre (repo hariç) yabancılar Tahvil'de haftalık 587,9 milyon dolar net alış gerçekleőtirdi.

DİBS Yabancı Payı:

1-5 Eylül: %6,81

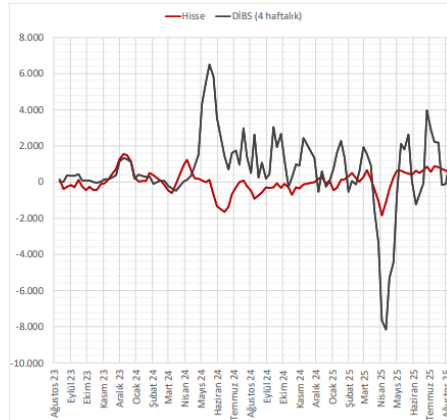
8-12 Eylül: %6,94

BİST Yabancı Payı

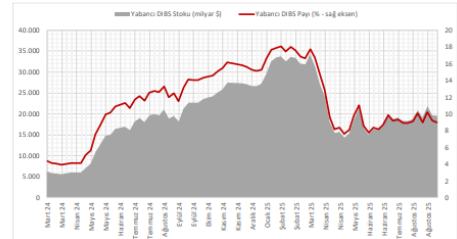
11 Eylül: %38,18

12 Eylül: %37,09

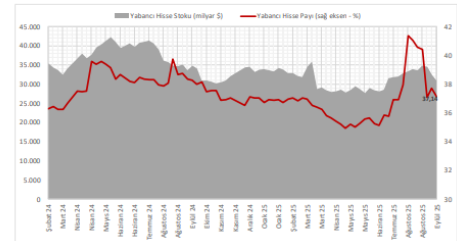
Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (mn USD)



Yurt dışı Yerleşik DİBS Yatırımları

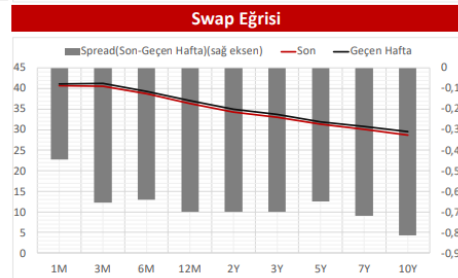
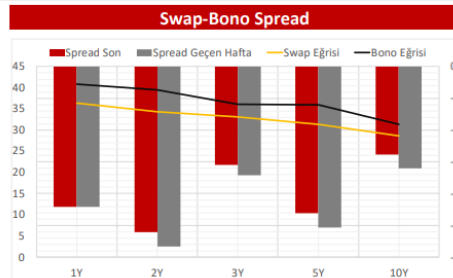
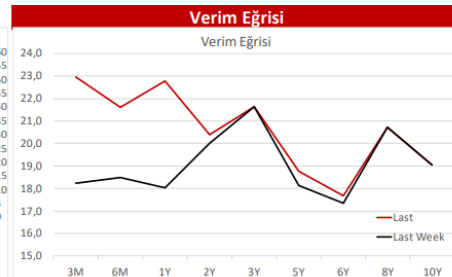
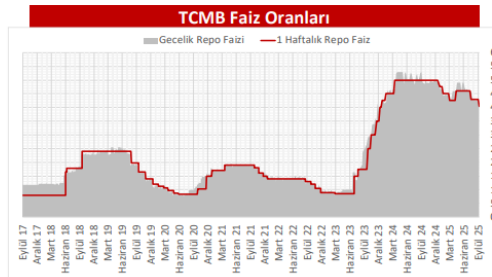


Yurt dışı Yerleşik Hisse Yatırımları



Politika faizi %40,50'de...

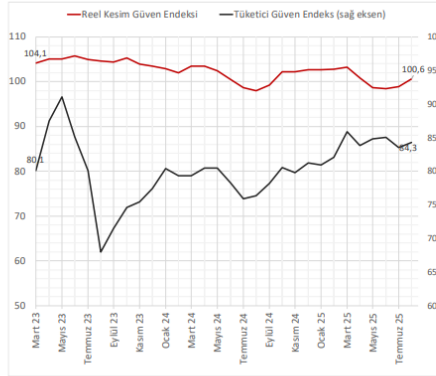
TCMB, bu ayki Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini %43,0'den %40,5'a düşürdü.



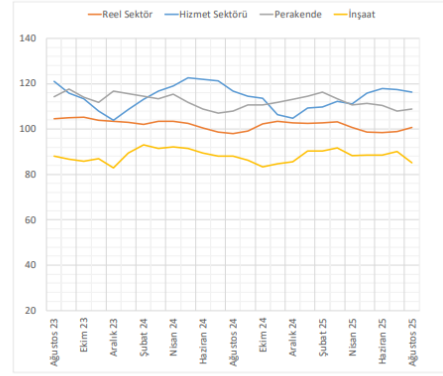
Tüketici güveninde gerileme...

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre tüketici güveni Eylül ayında geriledi. Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Ağustos ayındaki 84,3 seviyesinden yüzde 0,4 oranında azalarak Eylül'de 83,9 oldu.

Reel Kesim & Tüketici Güven Endeksi



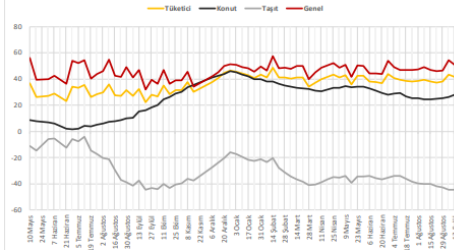
Sektörel Güven Endeksleri



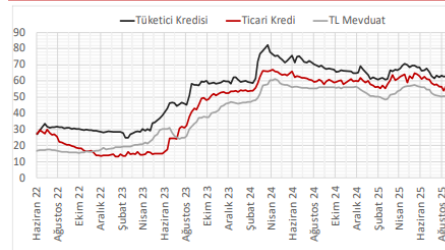
KREDİ BÜYÜMESİ

TCMB tarafından haftalık açıklanan para ve banka istatistiklerine göre, 12 Eylül ile biten haftada 19,6 trilyon TL'ye yükselen mali olmayan kesime verilen krediler hacminde 132,7 milyar TL artış gözlemlendi. Böylece mali olmayan kesime verilen kredilerde yılbaşından bu yana artış %31,8 seviyesine yükseldi. Kredi alt gruplarına göre trend büyüme oranlarına bakıldığında, ticari kredilerde %22,0'ye, bireysel kredi kartlarında %56,7'ye yükseldi ve tüketici kredilerinde %36,4'e gerileme görüldü.

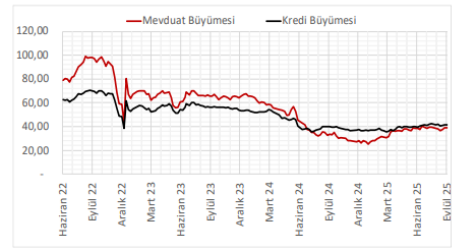
13 haftalık, Yıllıklandırılmış Kredi Büyümesi (%)



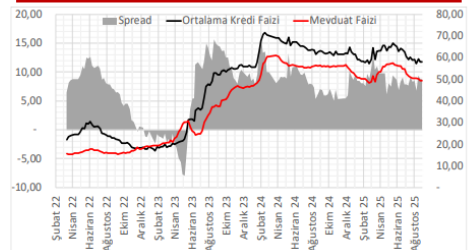
Mevduat ve Kredi Faizleri (%)



Toplam Mevduat ve Kredi Büyümesi



Kredi-Mevduat Spread



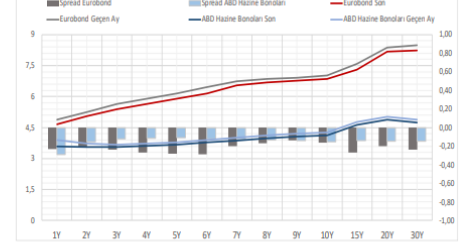
EUROBOND

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 240 bp'dan işlem görürken, Ocak 2035 vadeli 10 yıllık Eurobond faizi 3 bp artışla %6,71 seviyesinden işlem gördü.

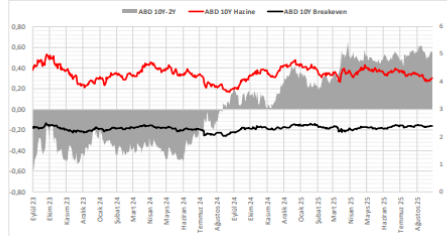
Türkiye Eurobond Piyasaları

Bono-Eurobond	Son	Haftalık	Yılbaşı
1Y TRY	40.0%	(69 bps)	(377 bps)
2Y TRL	38.9%	(84 bps)	(163 bps)
10Y TRY	31.2%	(15 bps)	219 bps
5Y Eurobond\$	6.2%	(3 bps)	(15 bps)
10Y Eurobond\$	7.0%	(1 bps)	(13 bps)

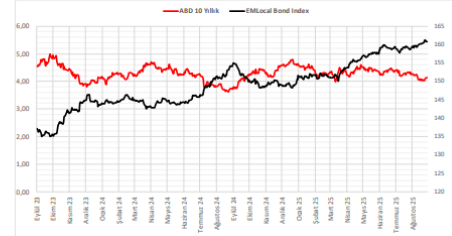
Eurobond Piyasası



ABD Hazine Bonoları



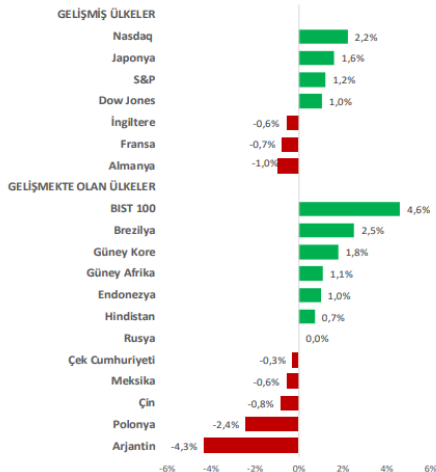
ABD & EM Bono Karşılaştırması



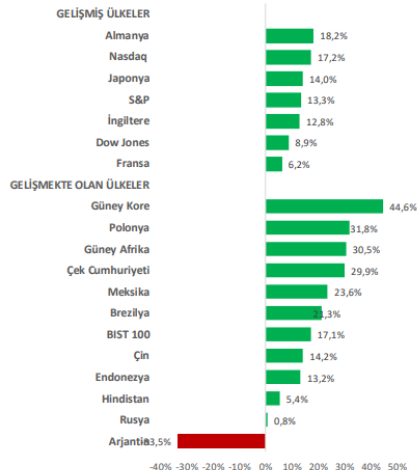
BORSALAR

FED'in Eylül toplantısındaki 25 baz puanlık faiz indirimi sonrası ABD borsalarında pozitif bir seyir gördük. Trump'ın atadığı üye Miran'ın 50 baz puanlık indirim yönünde oy kullanması dikkat çekiciydi. FED'den bu yıl, en az iki kere daha 25 baz puanlık faiz indirmesi bekleniyor. Ayrıca, ABD-Çin arasındaki ticaret görüşmelerinin olumlu geçmesi ve Tiktok'un ABD temsilciliğinin Amerikalı firmalar tarafından satın alınacak olması da önemli gelişmeler arasındaydı. Ek olarak, birçok yatırım bankası S&P 500 için tahminlerinde yukarı yönlü revizyon yaptı. S&P 500 vadelide %0,25 düşüşle 6.705 seviyesinden işlem görmektedir.

Borsa Getirileri (Haftalık)



Borsa Getirileri (YBB)



BIST ENDEKS KARŞILAŞTIRMALARI

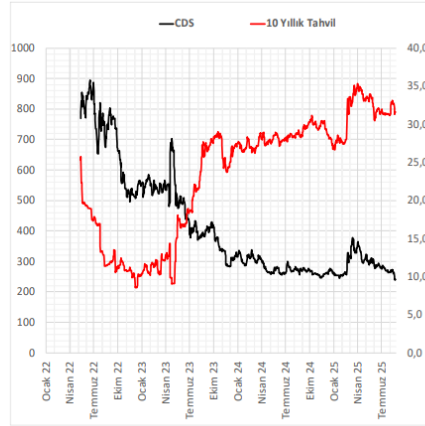
BIST 100 endeksi haftayı %2,67 kazançla 11.294 puan seviyesinden tamamladı. Sektörel olarak Mali Endeks %2,44, Sanayi %3,45 ve Hizmetler %0,72 değer kazandı.

Endeksler	XUTUM	XBANK	XUSIN	XU030	XU050	XU100	XYUZO	XTUMY
Piyasa Değeri (bin TL)	15.290.978	2.217.083	4.351.258	7.125.055	8.609.168	10.491.675	3.366.621	4.799.303
Piyasa Değeri (bin USD)	370.800	53.788	105.508	172.766	208.753	254.399	81.633	116.401
Halka Açık Piy. Değ. (bin TL)	4.649.208	570.592	1.321.166	2.410.925	2.784.521	3.315.838	904.913	1.333.370
Halka Açık Piy. Değ. (bin USD)	112.740	13.842	32.035	58.459	67.518	80.401	21.942	32.338
Halka Açıklık	30%	26%	30%	34%	32%	32%	27%	28%
Toplam İçindeki Pay	100,0%	12,3%	28,4%	51,9%	59,9%	71,3%	19,5%	28,7%
Haftalık Getiri	8,5%	8,3%	9,1%	8,9%	9,2%	8,9%	8,8%	7,6%
Aylık Getiri	3%	4%	5%	3%	3%	3%	3%	5%
YBB Getiri	24%	12%	14%	16%	15%	15%	11%	51%
1 Yıllık Getiri	24%	16%	12%	13%	12%	13%	13%	61%
F/K	21,8x	6,5x	121,5x	13,8x	15,0x	17,2x	34,7x	52,9x
P/DD	1,4x	1,3x	1,6x	1,2x	1,3x	1,4x	1,7x	1,5x

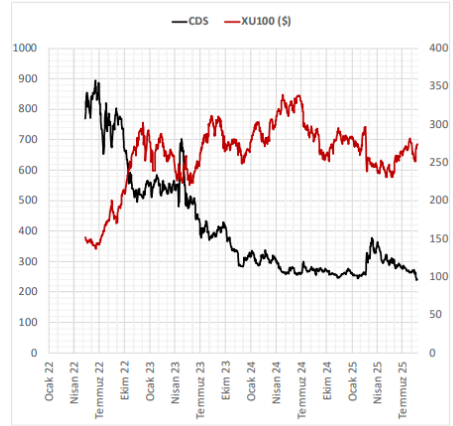
CDS VE BORSA İSTANBUL KARŞILAŞTIRMASI

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 240 bp'dan işlem görürken, CDS cephesindeki düşüş bankacılık endeksini pozitif etkilemektedir.

CDS & 10 yıllık Tahvil Faizi

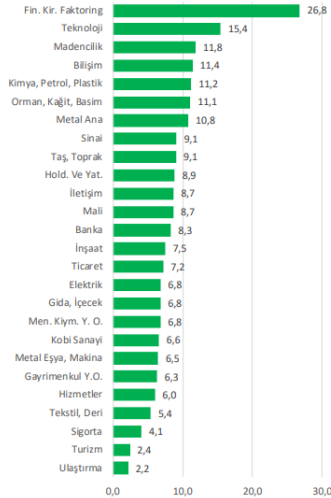


Dolar bazlı XU100 & CDS

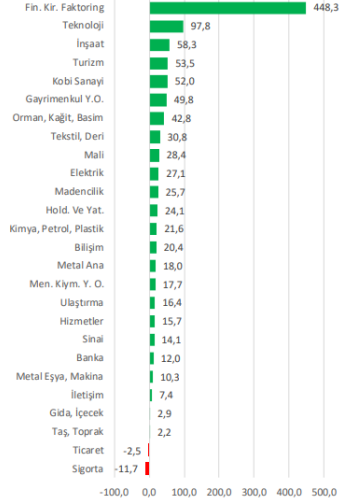


BORSA İSTANBUL'DA SEKTÖR ENDEKSİ GETİRİLERİ

Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (Haftalık)



Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (YBB)



Siyasi çalkantıların durulmasıyla birlikte BIST100 endeksinde pozitif bir seyir gördük. Ayrıca CDS'teki düşüş, Cumhurbaşkanı Erdoğan ve ABD Başkanı Trump'ın ABD'de görüşecek olması, Boeing, Lockheed Martin gibi şirketlerle olası anlaşmalar ve F35 cephesindeki olası olumlu gelişmelerin yarattığı beklentiyle Borsa İstanbul'da pozitif seyrin devam etmesini bekleriz.

XU100 HİSSELERİ RELATİF GETİRİLERİ

BIST'te makroekonomiye dair gelişmelerin dikkatle izlendiğini görüyoruz. Olumlu siyasi ve uluslararası gelişmeler ve ayrıca TCMB'nin faiz indirimleri Borsa İstanbul'da pozitif bir hava yaratmaktadır.

XU100'e relatif Getiriler (Haftalık)

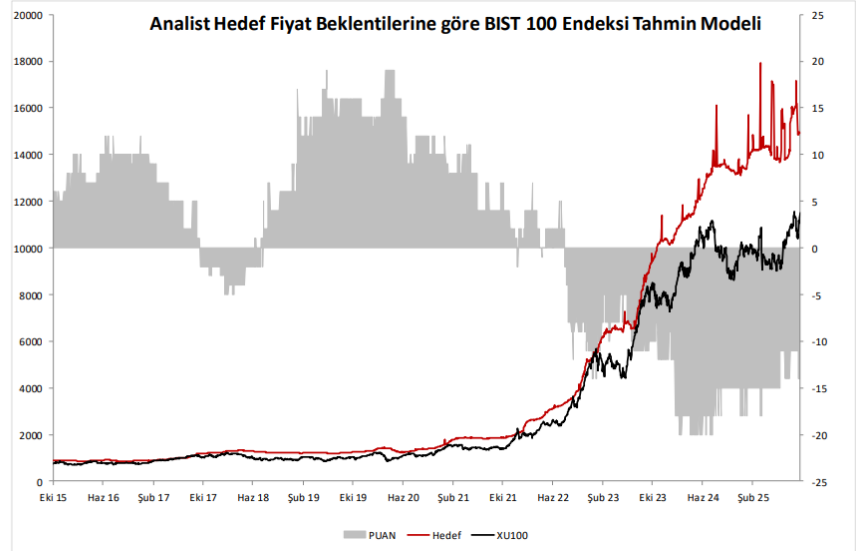
Sıra	Hisse	Haftalık Getiri (%)	Sıra	Hisse	Haftalık Getiri (%)
1	ECILC	13,32	100	VERUS	-29,5
2	ALKIM	8,70	99	MAVI	-13,1
3	TKFEN	7,98	98	TUKAS	-12,9
4	ASELS	7,94	97	NTHOL	-11,7
5	KRDMD	7,79	96	AKSGY	-9,7
6	IPEKE	6,75	95	MPARK	-7,8
7	NETAS	5,77	94	TRGYO	-7,5
8	ESEN	4,72	93	THYAO	-6,5
9	KRVGD	4,55	92	SKBNK	-6,4
10	KOZAL	4,24	91	TURSG	-6,2
11	SASA	3,82	90	ISGYO	-5,7
12	EREGL	3,41	89	VAKBN	-5,4
13	TUPRS	3,27	88	TATGD	-5,2
14	BERA	3,20	87	AKSEN	-4,6
15	IHLAS	3,04	86	DOHOL	-4,3

XU100'e relatif Getiriler (YBB)

Sıra	Hisse	YBB Getiri (%)	Sıra	Hisse	YBB Getiri (%)
1	ESEN	226,56	100	VESTL	-52,0
2	ASELS	145,39	99	TKNSA	-42,1
3	CEMAS	101,65	98	BUCIM	-33,0
4	EGGUB	79,53	97	KONYA	-31,4
5	POLHO	68,26	96	CCOLA	-29,2
6	BAGFS	46,36	95	NUHCM	-29,1
7	HALKB	42,06	94	AEFES	-28,6
8	SKBNK	39,56	93	GOZDE	-28,5
9	EKGYO	33,24	92	MGROS	-27,4
10	ECILC	32,95	91	TTRAK	-27,1
11	TUKAS	32,63	90	DEVA	-26,0
12	HLGYO	32,16	89	ZOREN	-25,7
13	TUPRS	26,54	88	AKSA	-23,8
14	IHLGM	24,58	87	TAVHL	-23,1
15	TOASO	20,66	86	EGEEN	-22,8

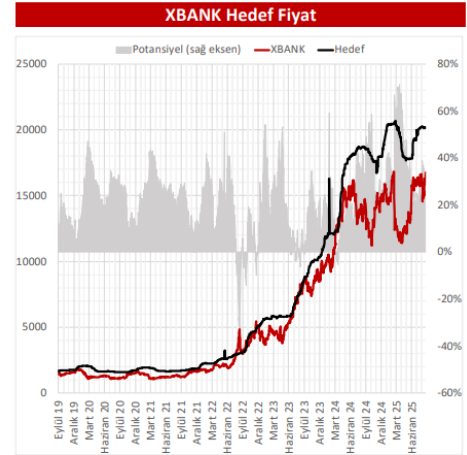
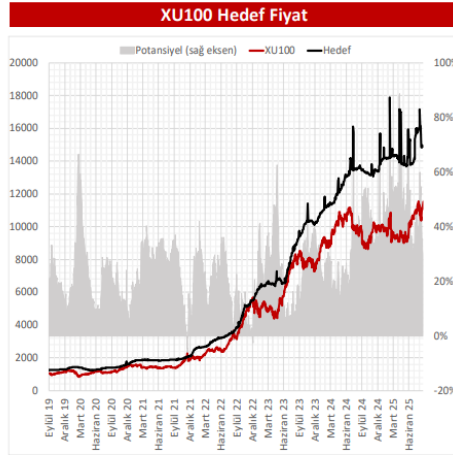
Modele göre BIST 100 endeksinde yükseliş beklentisi bulunuyor...

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

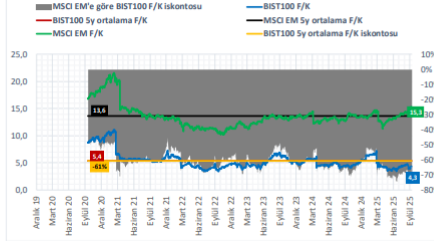
Bloomberg hedef fiyatları ile bankaların performansı arasında makas giderek kapanmaktadır. Bununla birlikte XBANK'da hedef fiyatlarda da bir yükseliş görülmektedir.



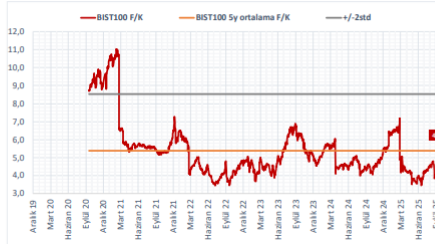
XU100 & MSCI EM F/K

Bist F/K açısından 4,3x çarpan ile işlem görürken, MSCI EM'e göre %60,8 iskontolu seyretmektedir. Böylece 5 yıllık ortalamasında seyrediyor.

XU100 & MSCI EM F/K



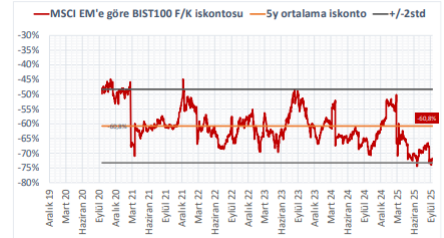
XU100 F/K



XU100 & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	11,0	21,6	-45%	155%
En Düşük	3,5	10,1	-75%	-20%
ortalama	5,4	13,6	-61%	
cari	4,3	15,3	-72%	25%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	6,0			39%

XU100 F/K İskontosuz

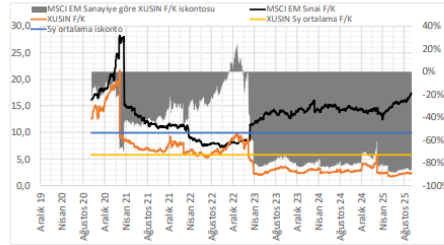


XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K

Sınai Endeksi cari F/K açısından 3,2x ile işlem görürken MSCI EM'e göre epey iskontolu görünmektedir.

XUSIN F/K iskontosu ise %80.

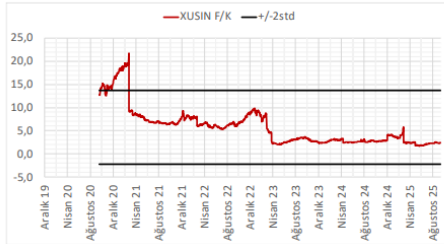
XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K



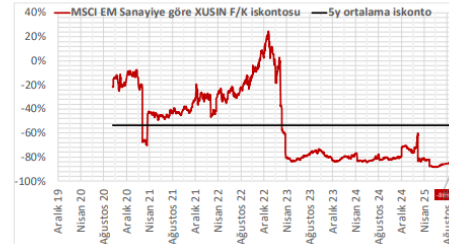
XUSIN & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	21,7	28,2	25%	787%
En Düşük	1,7	7,2	-88%	-30%
ortalama	5,7	13,3	-54%	
cari	2,4	17,3	-86%	135%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	8,0			228%

XUSIN F/K

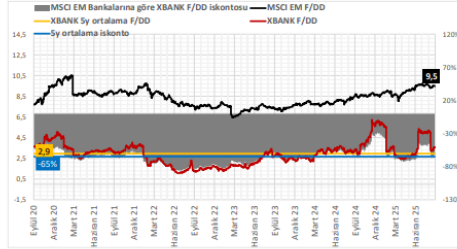


XUSIN F/K İskontosu



Bankacılık Sektörü –12 ay cari F/DD açısından 3,6x ile işlem görürken MSCI EM’e göre %62 iskontolu seyretmektedir.

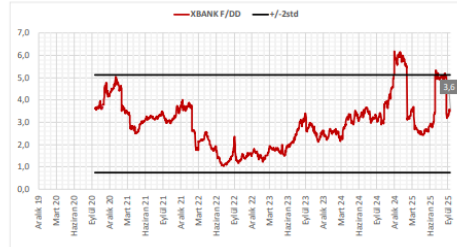
XBANK & MSCI EM BANK F/DD



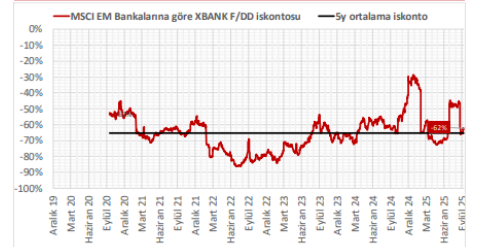
XBANK & MSCI EM F/DD İskontoya göre Potansiyel

F/DD	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	6,19	10,5	-29%	72%
En Düşük	1,04	6,4	-86%	-71%
ortalama	2,94	8,3	-65%	
cari	3,59	9,5	-62%	-18%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	3,31			-8%

XBANK F/DD



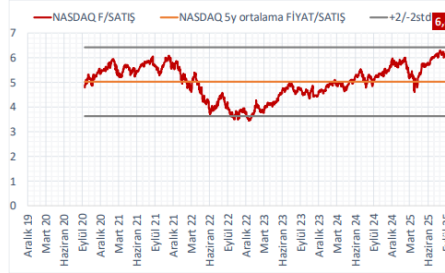
XBANK F/DD İskontosu



NASDAQ Piyasa Çarpanları

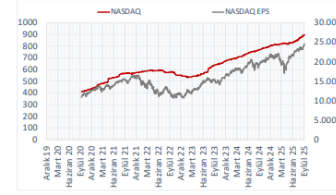
NASDAQ cari 6,4x F/Satış, 22,7x F/FAVÖK, 27,8x ileri dönük F/K ile 5 yıllık ortalamalar civarında işlem görmektedir.

NASDAQ cari F/SATIŞ

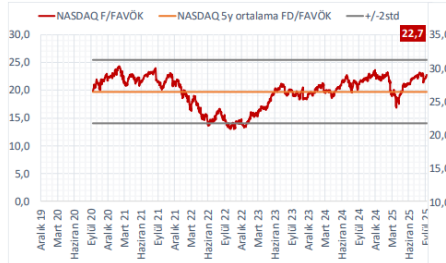


NASDAQ piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

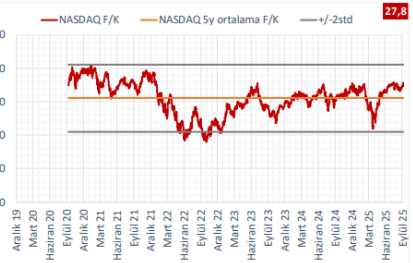
	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	6,4	0%	24,3	7%	30,5	10%	24.626	0%
En Düşük	3,5	-46%	13,0	-43%	19,0	-32%	10.679	-57%
Ortalama	5,0	-21%	19,8	-13%	25,5	-8%		
cari	6,4		22,7		27,8		24.626	



NASDAQ cari F/FAVÖK



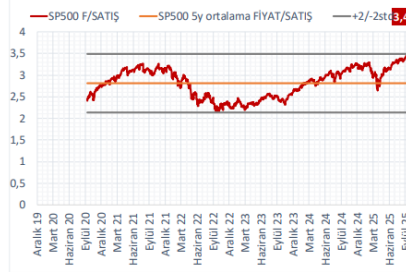
NASDAQ ileriye dönük F/K



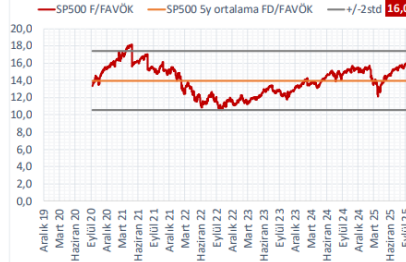
S&P500 PİYASA ÇARPANLARI

S&P500 cari 3,4x F/Satış,
16x F/FAVÖK, 22,7x
ileriye dönük F/K ile 5
yıllık ortalamasının
üstünde seyrediyor.

S&P500 cari F/SATIŞ

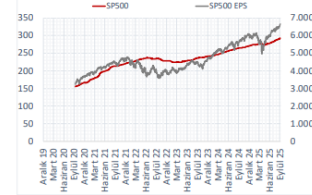


S&P500 cari F/FAVÖK

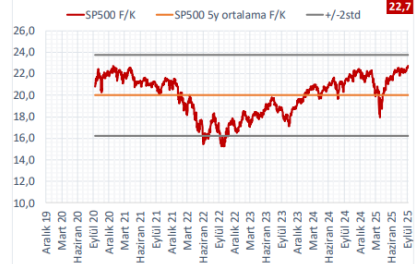


S&P500 piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	3,4	0%	18,2	14%	22,7	0%	6.664	0%
En Düşük	2,2	-37%	10,5	-34%	15,2	-33%	3.237	-51%
ortalama	2,8	-18%	14,0	-13%	20,0	-12%		
cari	3,4		16,0		22,7		6.664	



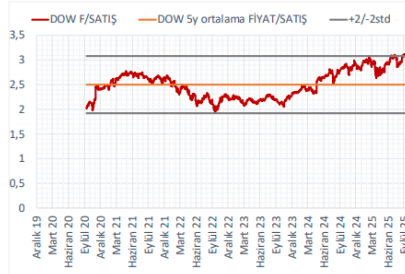
S&P500 ileriye dönük F/K



DOW PİYASA ÇARPANLARI

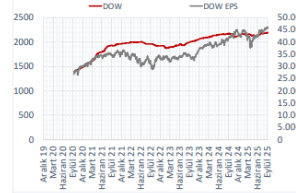
Dow cari 3,1x F/Satış, 10,1x F/FAVÖK, 21,1x ileriye dönük F/K ile 5 yıllık ortalamasına kıyasla karışık bir görünüm sergilemektedir.

DOW cari F/SATIŞ

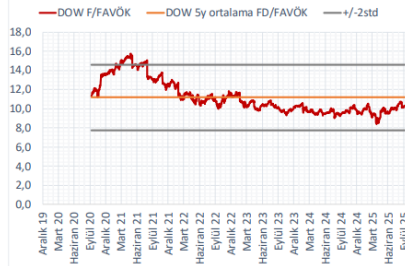


DOW piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

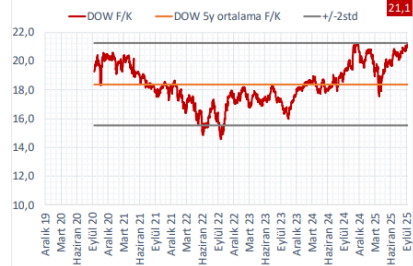
	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	3,1	0%	15,7	53%	21,3	1%	46.315	0%
En Düşük	2,0	-37%	8,4	-19%	14,6	-31%	26.502	-43%
ortalama	2,5	-20%	11,2	8%	18,4	-13%		
cari	3,1		10,3		21,1		46.315	



DOW cari F/FAVÖK



DOW ileriye dönük F/K



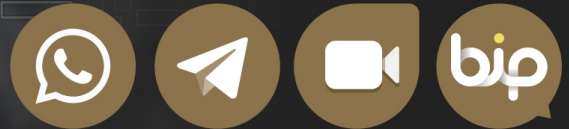
21,1



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