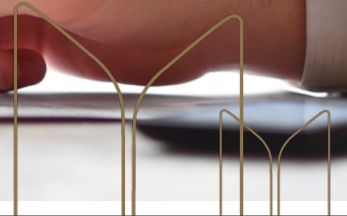


10.11.2025

 **Ziraat Katılım**
Özel Bankacılık

HAFTALIK BÜLTEN



ÖNE ÇIKANLAR

Asya-Pasifik piyasalarında bu sabah ağırlıklı pozitif seyrir hakim. Çin’de haftasonu açıklanan veriler ÜFE’de deflasyon eğiliminin devam ettiğine işaret etti. Beklentinin %0,1 düşüş olduğu TÜFE, Ekim’de yıllık bazda %0,2 arttı. Çekirdek TÜFE %1,2 artarken, gıda fiyatları %2,9 düşüş kaydetti. Diğer yandan ÜFE ise yıllık bazda %2,1 düşüş kaydetti. Böylelikle üç yıllık gerileme devam etti. Çin ekonomisi, iç talepteki zayıflık, yerel yönetimlerin borç yükü, gayrimenkul sektöründeki durgunluk ve ABD’nin tarife politikalarının yarattığı belirsizliklerin etkisiyle baskı altında kalmaya devam ediyor. Bu arada Çin, kritik minerallerin ve süper sert metallerin ABD’ye ihracatına getirdiği yasağı askıya aldığını duyurdu. Çin Ticaret Bakanlığı’ndan yapılan açıklamada, söz konusu tedbirlerin 27 Kasım 2026’ya kadar askıya alındığı belirtildi.

ABD Senatosu’nda Demokratlar ve Cumhuriyetçiler’in, hükümetin açılmasına yönelik geçici bütçe konusunda anlaşığına yönelik açıklamalar sonrası ABD vadelilerinde bu sabah pozitif seyrir izleniyor.

Bazı ılımlı Demokrat senatörler, Senato’nun üç yıllık harcama tasarısını kabul etmesi ve hükümetin geri kalan fonlarını Ocak sonuna kadar uzatması halinde, hükümetin yeniden açılmasına “evet” oyu vereceklerini açıkladı. Senato Çoğunluk Lideri Cumhuriyetçi John Thune, pazar gecesi ılımlı Demokratlarla bir uzlaşmaya vardıklarını belirterek bu anlaşmayı onayladı ve sürecin hızlandırılması amacıyla acil oylama çağırısı yaptı. ABD Başkanı Donald Trump da konuyla ilgili yaptığı açıklamada, “Çok yaklaştığımızı düşünüyorum; hükümetin kapanmasını sona erdirmeye çok yakınız” ifadelerini kullanarak taraflar arasında ilerleme sağlandığına işaret etti.

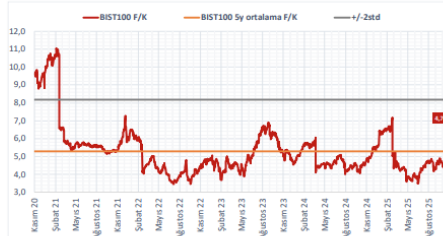
Küresel piyasalarda bugün veri akışı sakin seyrederken, Euro Bölgesi’nde Sentix yatırımcı güveni açıklanacak. Endeksin Kasım’da -5,4’ten -4,0’a gerilemesi bekleniyor.

ABD’de Çarşamba günü MBA mortgage başvuruları takip edilecek. Önceki veri %1,9 düşüşe işaret etmişti. Perşembe günü enflasyon verisinin açıklanması bekleniyor. Ekim ayı TÜFE verisinin manşet bazda aylık ve yıllık olarak sırasıyla %0,2 ve %3,0 artış kaydedeceği tahmin ediliyor. Çekirdek veride de öngörüler aylık %0,3, yıllık bazda da %3 artış yönünde. Verinin beklentilerle uyumlu gerçekleşmesi halinde, Fed’in Aralık’ta bir indirim daha yapabilmesi için oluşan alan korunacaktır. Euro Bölgesi’nde yarın Zew beklenti anketi, Perşembe günü sanayi üretimi verisi yayımlanacak. Eylül ayı verisinin aylık ve yıllık bazda sırasıyla %0,8 ve %2,1 artış kaydetmesi bekleniyor

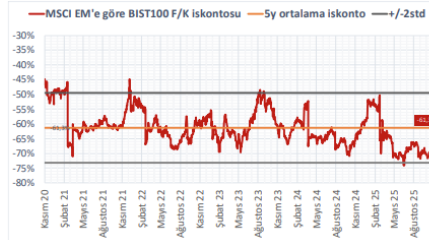
BIST100 aşağıda...

BIST 100 endeksi haftayı %1,23 kayıpla 10.924 puan seviyesinden tamamladı.

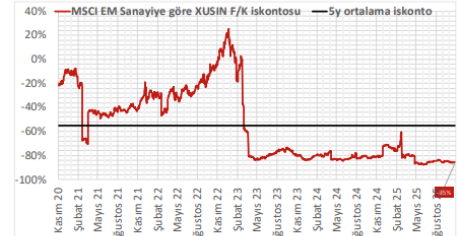
XU100 F/K İskontosu



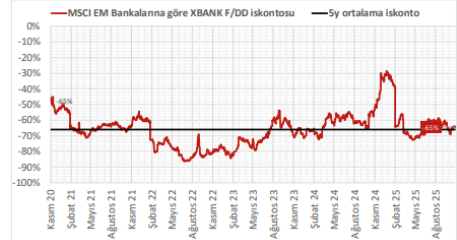
MSCI EM – XU100 F/K İskontosu



MSCI EM Sınai – XUSIN F/K İskontosu



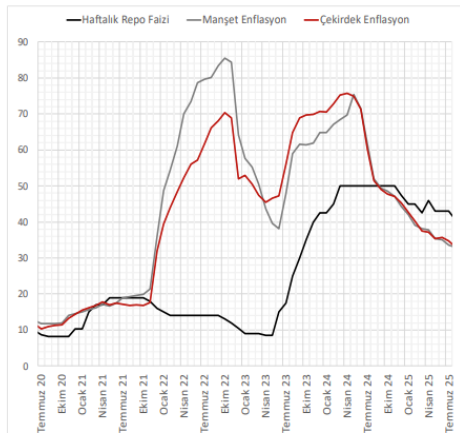
MSCI EM Banka - XBANK F/DD İskontosu



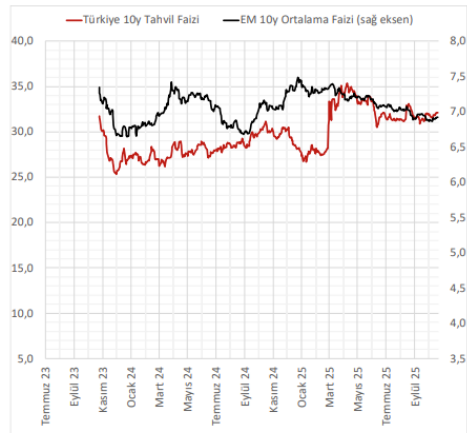
Tahvil piyasası satıcılı...

TL tahvil piyasalarında sınırlı satıcılı seyir izledi. 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi 5 bp azalışla %39,83, 10 yıllık gösterge tahvilin faizi 9 bp artışla %32,14 seviyesinden işlem gördü. BİST Kesin Alım Satım Pazarı'nda işlem hacmi 19,8 milyar TL'ye yükseldi.

Enflasyon ve Gecelik Repo Oranı



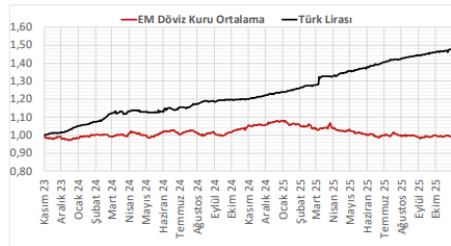
EM – Türkiye 10 Yıllık Faiz Oranı



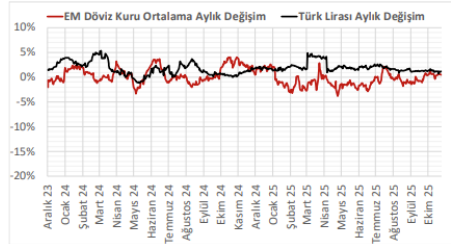
Dolar/TL hafif yukarıda..

Dolar / TL spot kuru 42,23 seviyesinde haftayı tamamladı.

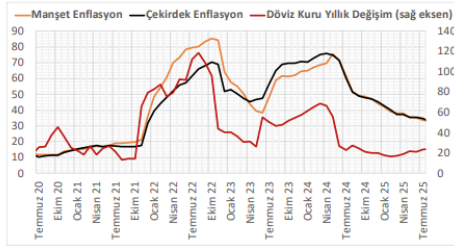
2019'dan bu yana EM FX Ortalama – TL Performans



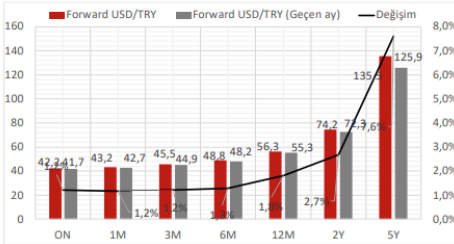
EM FX Ortalama – TL Aylık Değişim (%)



Enflasyon Oranı – Dolar Kurundaki Yıllık Değişim (%)



BBERG Forward Dolar/TL Oranları

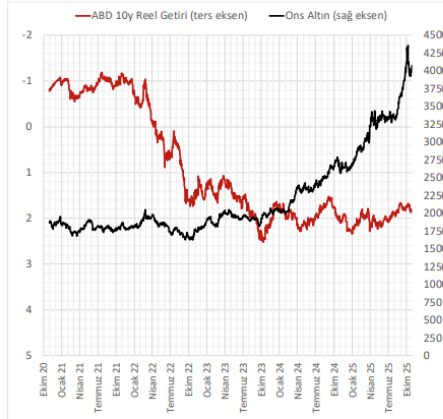


Ons Altın'da tepki yükselişi

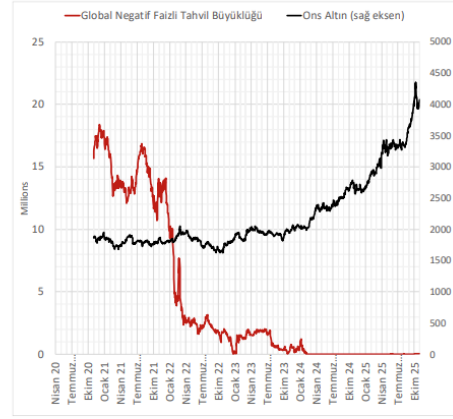
Altın, Eylül ayında FED'den gelen 25 baz puanlık faiz indirimi, dünyada artan jeopolitik riskler ve ayrıca ABD federal hükümetinin kapanmasının uzamasıyla birlikte yeniden rekor kırarak ons başına 4 bin dolar sınırını aşmıştı. Çin-ABD ticaret görüşmelerinde olası bir anlaşmanın çerçevesinin sağlanması, Filistin ateşkese ve ayrıca Rusya-Ukrayna Savaşı'nda olası pozitif gelişmelerin beklenmesinin etkisiyle Ons Altın fiyatlarında bir düzeltme hareketi görmüşük.

Ons Altın fiyatı yukarı yönlü bir tepki yaparak 4.076 dolar seviyesinde bulunmaktadır.

ABD 10 Yıllık Reel Getiri ile Altın Ons Fiyatı



Eksi Faizli Global Tahvil Büyüklüğü ile Altın Ons Fiyatı



ABD Senatosunda Demokratlar ve Cumhuriyetçiler, 40 gün hükümetin kapalı kalmasının ardından hükümetin açılmasına yönelik geçici bütçe konusunda uzlaşmaya vardı. ABD Senatosundaki bazı ılımlı Demokratlar, geçici bütçe konusunda "evet" oyu vereceklerine ilişkin açıklamalarda bulundu. Yerel saatle pazar akşamı toplanan ABD Senatosunda yapılacak oylamada, hükümetin ocak ayı sonuna kadar fonlanmasını sağlayacak geçici bütçenin kabul edilmesi bekleniyor. Ayrıca, ABD Başkanı Donald Trump, gümrük vergilerinden elde edilen gelirle Amerikalılara "en az 2000 dolar" doğrudan ödeme yapacağını açıkladı. Yüksek Mahkeme'de yasal inceleme altındaki tarife politikasıyla hem vergi mükelleflerini ödüllendireceğini hem de ulusal borcu kapatmayı hedefliyor.

ABD'de hükümet açılrsa da yüz yüze veri toplamının durmasıyla Fed'in Aralık kararı açısından kritik öneme sahip Ekim ayı TÜFE verisinin açıklanmama ihtimali olduğu söyleniyor.

New York Fed Başkanı John Williams, Fed'in Aralık ayındaki faiz kararının "gerçek bir dengeleme süreci" olacağını belirtti. Enflasyonun yüksek seyrettiğini ve düşüş işareti göstermediğini de ayrıca söyledi.

Çin'de tüketici fiyatları Ekim ayında beklentilerin aksine yükseliş kaydetti. Ekim'de gerçekleşen tatil döneminde seyahat, gıda ve ulaşım talebini artırması fiyatlara yukarı yönlü etki yaptı. Ekonomistler bu ivmenin kalıcı olmayabileceğine dikkat çekiyor. Ulusal İstatistik Bürosu'nun verilerine göre tüketici fiyat endeksi (TÜFE) Ekim'de yıllık bazda yüzde 0,2 artış gösterdi. Bu veri, Eylül ayında görülen yüzde 0,3'lük düşüşün ardından geldi. Bloomberg anketine katılan ekonomistler ise fiyatların yüzde 0,1 gerilemesini bekliyordu. Oynak kalemler olan gıda ve enerjinin hariç tutulduğu çekirdek enflasyon ise yüzde 1,2 yükseldi.

Çin, galyum, germanyum ve antimon gibi kritik mineraller ile süper sert metallerin ABD'ye ihracatına getirdiği yasağı askıya aldığını bildirdi.

Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) son yönetim kurulu toplantısında yapılan politika tartışmalarının tutanakları, bir sonraki faiz artışının aralık ayında gerçekleşebileceğini işaret etti. Yönetim Kurulu, 30 Ekim'de sona eren iki günlük toplantıda 7'ye 2 oyla faiz oranlarını sabit tutma kararı almıştı.

Aylık TÜFE enflasyonu %2,55...

Ekim ayında TÜFE enflasyonu %2,55 olarak gerçekleşti. Bu rakam, piyasa beklentisi olan %2,8'in altında kaldı. Buna göre, yıllık enflasyon oranı Eylül ayındaki %33,3'ten %32,9'a geriledi. Bu arada, B ve C endekslerine göre çekirdek enflasyon, bir ay önceki %32,9 ve %32,5'ten sırasıyla %32,5 ve %32,1'e gerilerken, aylık rakamlar sırasıyla %2,43 ve %2,41 oldu. Beklenenden iyi gelen sonuç, akaryakıt ve otobüs/uçak bileti fiyatlarındaki düşüşü yansıtan ulaştırma grubundan kaynaklandı. Mevsimsellikten arındırılmış aylık trend enflasyonun %2,1-2,3 aralığında olduğunu hesaplıyoruz, bu da üç aylık ortalamaya göre bir iyileşme olduğunu gösteriyor. Ayrıca, ortalama medyan fiyat artışı Ekim ayında %1,3 olarak gerçekleşti, geçen yılın aynı ayında ise %1,6 olmuştu. 143 ana kategoriden 118'inde fiyat artışları kaydedilirken, 18'inde düşüşler görüldü ve 7'si değişmedi. Bu durum, önceki ayın eğilimine kıyasla hafif bir bozulma olduğunu gösteriyor. Verilerin açıklanmasının ardından, yıl sonu enflasyon tahminimizi %31,5 olarak değiştirmedik. 2026 sonu tahminimiz ise %22,5 olarak kaldı.

2026 enflasyon hedefi %16 olarak kaldı...

Geçtiğimiz hafta düzenlenen Enflasyon Raporu basın toplantısında, Merkez Bankası 2026 enflasyon hedefini %16'da sabit tutarken, 2025 yıl sonu enflasyon tahminini %27'den %32'ye yükseltti. Yıl sonu yaklaşırken, Banka 2025 tahmininin üst ve alt sınırlarını yakınlaştırarak sırasıyla %33 ve %31 olarak belirledi. TCMB ayrıca 2025 yıl sonu hedefini %24 olarak korudu. Banka, gıda enflasyonu tahminlerini 2025 için %26,5'ten %32,3'e, 2026 için ise %17'den %18'e yukarı yönlü revize etti. Enerji dışı emtia fiyatlarındaki artış nedeniyle ithalat fiyatı varsayımları da yükseltilirken, petrol fiyatı varsayımı varil başına 69,8 dolardan 69,0 dolara düşürüldü. 2026 için gıda ve ithalat fiyatlarına ilişkin varsayımlar yukarı yönlü revize edilirken, içsel para politikası tepkisiyle iç talepteki yavaşlama belirginleşmesi bekleniyor.

Enflasyon tarafında daha iyimser bir ton...

Başkan Karahan, talep koşullarının üçüncü çeyrekte deflasyonist seviyelere geri döndüğünü belirterek, kredi kartı harcamalarındaki yavaşlamanın bunu teyit ettiğini söyledi. Ancak, konut satışları, otomobil satışları ve tüketime dayalı vergi gelirleri güçlü ivmesini sürdürdüğü için iç talebin hala gücünü koruduğunu değerlendiriyoruz. Para politikasının duruşuna ilişkin bir soruya yanıt olarak Karahan, Merkez Bankası'nın faiz indirimlerini durdurmaktansa gevşeme hızını azalttığını tercih ettiğini belirtti. Ayrıca, TCMB'nin Eylül ve Ekim enflasyon rakamlarını piyasanın yaptığı kadar olumsuz değerlendirmedeğini vurguladı.

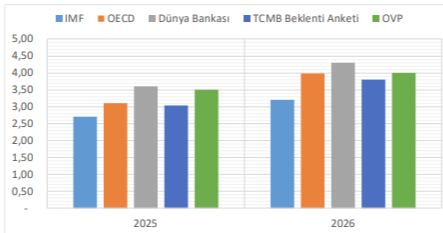
BÜYÜME

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.

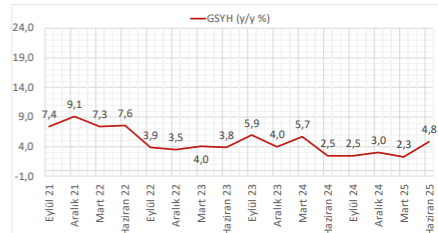
Sektörel bazda en güçlü artış inşaat %10,9, bilgi ve iletişim %7,1 ve sanayide %6,1 gerçekleşti. Tarım sektörü %3,5, kamu yönetimi, eğitim ve sağlık ise %1,2 küçüldü.

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

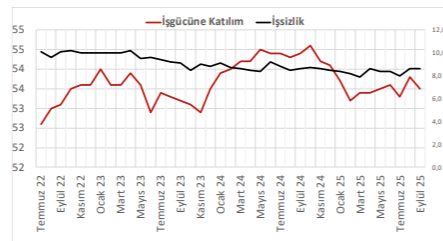
Büyüme Beklentileri



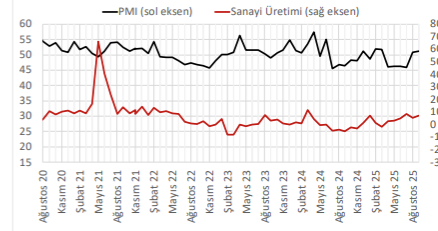
GSYH



İşsizlik Oranı



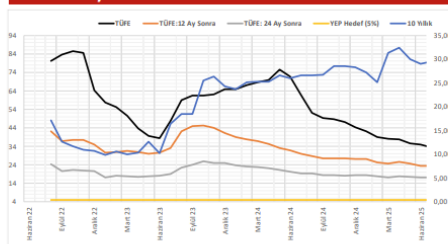
PMI & Sanayi Üretimi



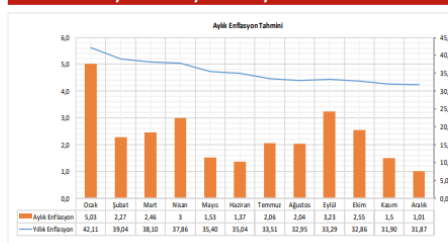
Yıllık Enflasyon %32,9...

Ekim ayında TÜFE enflasyonu %2,55 olarak gerçekleşti. Bu rakam, piyasa beklentisi olan %2,8'in altında kaldı. Buna göre, yıllık enflasyon oranı Eylül ayındaki %33,3'ten %32,9'a geriledi.

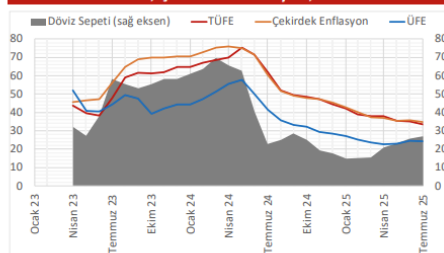
Enflasyon & TCMB Beklenti Anketi Beklentileri



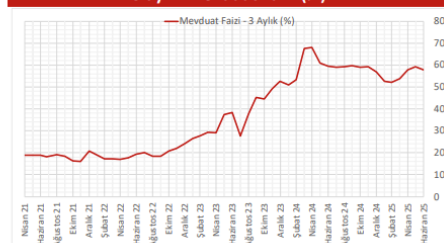
Aylık Enflasyon Medyan Tahmini



TÜFE, Çekirdek Enflasyon, ÜFE



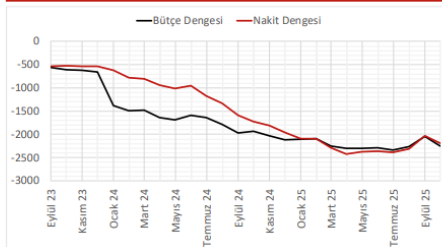
3 aylık Mevduat Faizi (%)



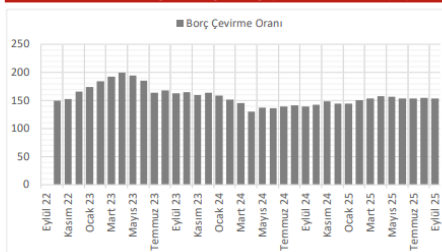
BÜTÇE

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.

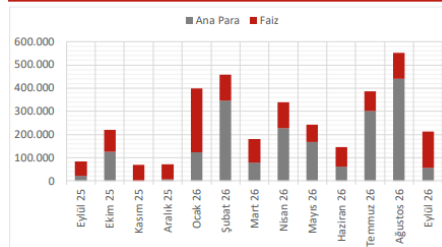
Yıllıklandırılmış Bütçe ve Nakit Dengesi (mlr TL)



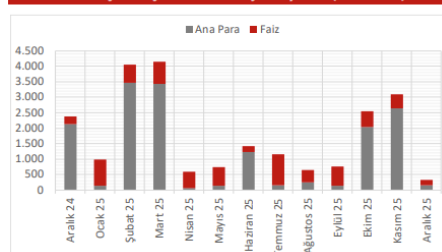
Yıllıklandırılmış Yurt içi Borç Çevirme Oranı (%)



Yurt içi Borç Ödeme Projeksiyonu (mn TL)



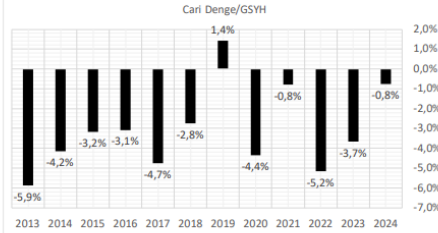
Yurt dışı Borç Ödeme Projeksiyonu (mn USD)



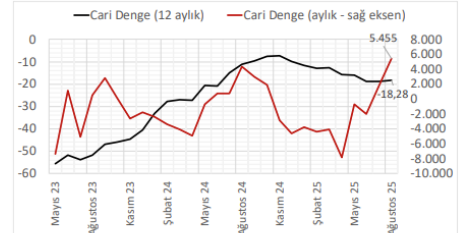
CARİ DENGE

Ağustos ayında cari işlemler dengesi, piyasa beklentileri olan 5,4 milyar dolar ile uyumlu olarak 5,5 milyar dolar fazla verdi. Geçen yılın aynı ayında kaydedilen 4,9 milyar dolarlık fazlaya kıyasla, 12 aylık cari işlemler açığı bir ay önceki 18,8 milyar dolardan 18,3 milyar dolara (GSYH'nin yaklaşık %1,2'si) geriledi.

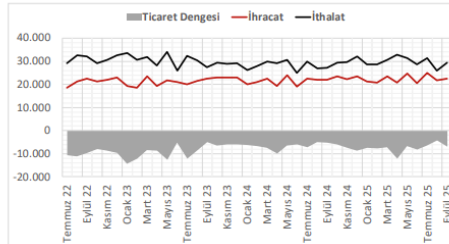
Cari Denge/GSYH



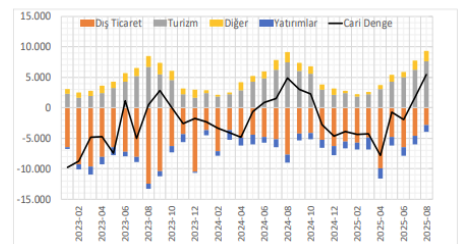
Cari Denge (mlr USD)



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



Cari Denge Değişimine Katkılar



MAKROEKONOMİ GÖSTERGELER

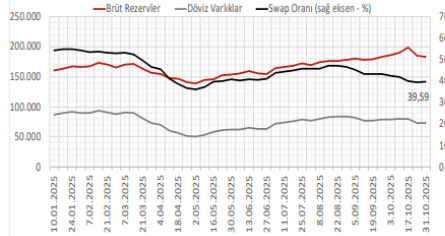
Türkiye'ye ilişkin gerçekleşen ve OVP tahmini olarak bazı makroekonomik göstergeler

	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	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							
BİST 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							

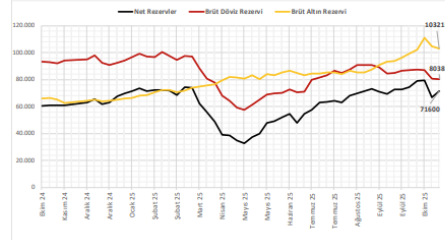
Rezervlerde artış..

6 Kasım Perşembe günü toplam rezervlerin 185,1 milyar dolara, Net Uluslararası Rezerv (NUR) seviyesinin 71,6 milyar dolara yükseldiğini, tüm swaplar hariç net rezervlerin ise 1,2 milyar dolar artışla 55,1 milyar dolar olduğu görülmektedir. Öte yandan, swap hariç net rezervlerin son 30 günlük birikimli değişimini takip ettiğimizde 6 Kasım itibarı ile 1,5 milyar dolar düşüğe işaret ediyor.

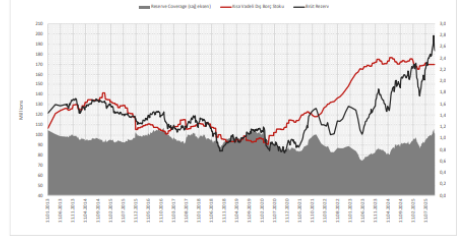
TCMB Rezervler (mlr USD) & Swap Payı (%)



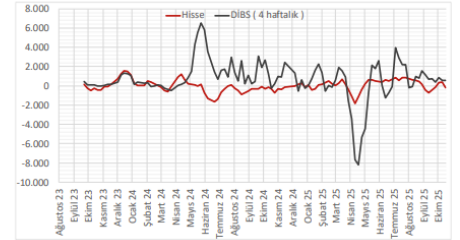
TCMB Rezervler (mlr USD)



Kısa Vadeli Dış Borç Stoku & Brüt Rezerve



Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (mn USD)

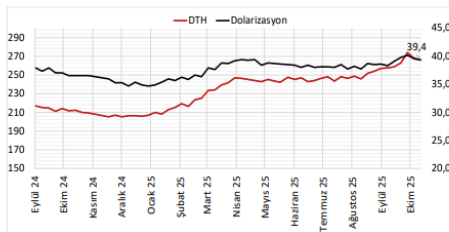


DOLARİZASYON & REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

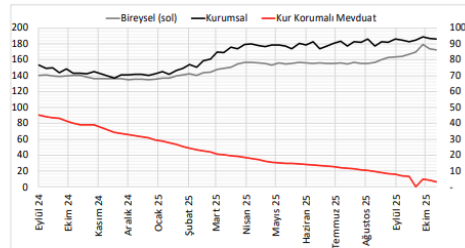
Dolarizasyonda düşüş...

31 Ekim itibarı ile mevduat bankaları genelinde toplam mevduat içinde TL mevduat (KKM dahil) oranının %60,6 seviyesine yükseldiği hesaplanıyor. KKM'yi TL karşılığı dövize endeksli bir varlık sayarak hesapladığımızda Türkiye'deki mevduat dolarizasyonun ilgili haftada %39,9'a gerilediğini görüyoruz. Bu oran, gerçek kişilerde %43,6 seviyesinde, tüzel kişilerde ise %38,2 seviyesinde kaldı. KKM dahil edilmeyerek hesaplanan standart TL mevduat oranı da %60,1 seviyesine yükselmiş oldu.

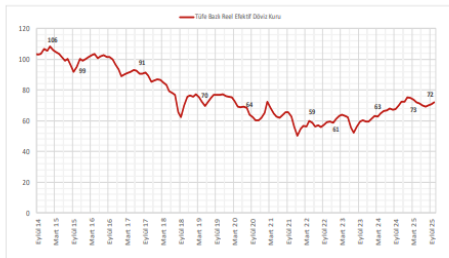
Döviz Tevdiat Hesabı (mlr USD) & Dolarizasyon (%)



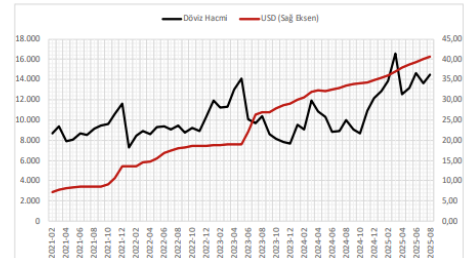
Yurt İçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatı (mlr USD)



TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru

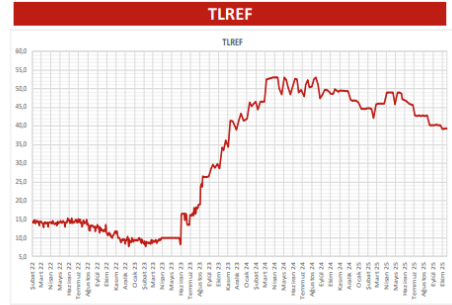
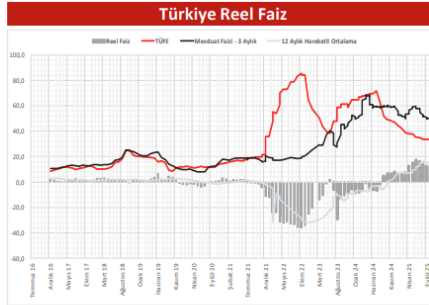


Dolar/TL & Hacim



Politika faizi %39,5...

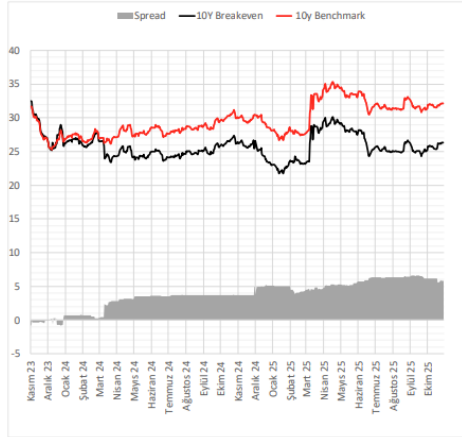
TCMB, geçen ayki Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini piyasa beklentilerine paralel %40,5'ten %39,5'e düşürdü. Banka ayrıca gecelik borç verme ve borçlanma faiz oranlarını sırasıyla %43,5'ten %42,5'e ve %39,0'dan %38,0'a düşürdü. Para Politikası Kurulu (PPK) açıklaması, dezenflasyon sürecinin Eylül ayında yavaşladığını belirterek, üslubunda ufak bir değişiklik yaptı. Piyasa tepkisi genel olarak nötr oldu.



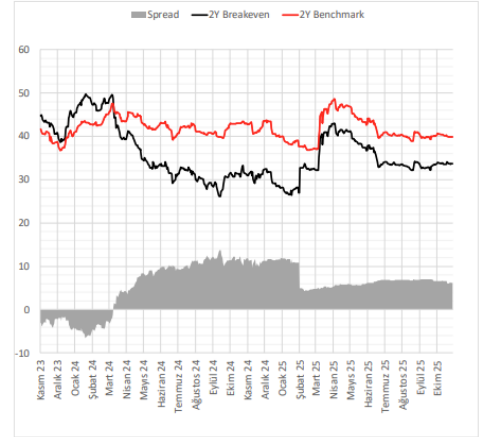
BAŞABAŞ ENFLASYON ORANLARI

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

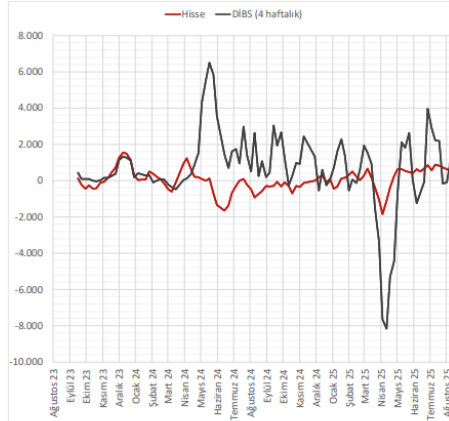
Her iki piyasadan da çıkış..

TCMB verilerine göre 20– 24 Ekim 2025 haftasında yurtdışı yerleşikler (yabancılar) fiyat ve kur etkisinden arındırılmış olarak hisse senedinde 118,5 milyon dolar net satış gerçekleştirdi. DİBS tarafında haftalık kesin alım-satım işlemlerine göre (repo hariç) yabancılar Tahvil’de haftalık 441,8 milyon dolar net satış gerçekleştirdi.

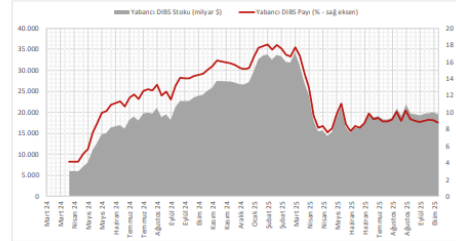
DİBS Yabancı Payı:
13-16 Ekim: %6,92
24 Ekim: %6,76

BİST Yabancı Payı:
23 Ekim: %36,87
24 Ekim: %36,61

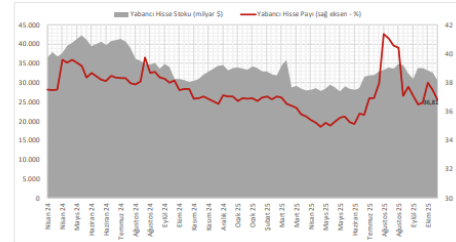
Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (mn USD)



Yurt dışı Yerleşik DİBS Yatırımları



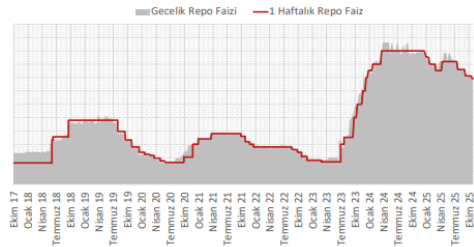
Yurt dışı Yerleşik Hisse Yatırımları



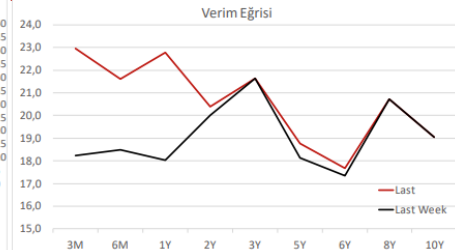
Politika faizi %39,5'de...

TCMB, bu ayki Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini piyasa beklentilerine paralel %40,5'ten %39,5'e düşürdü.

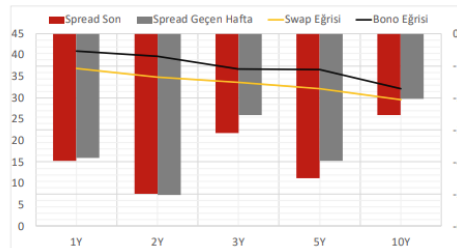
TCMB Faiz Oranları



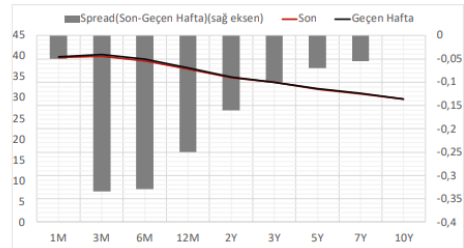
Verim Eğrisi



Swap-Bono Spread



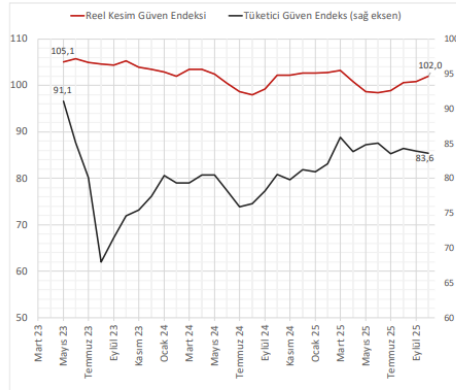
Swap Eğrisi



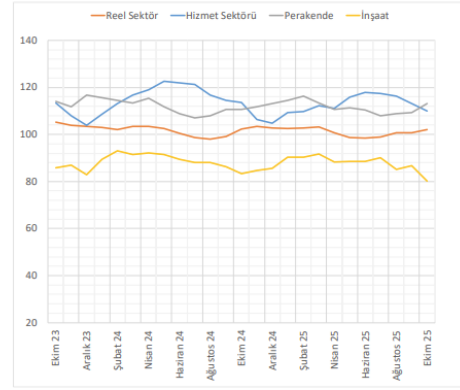
Tüketici güveninde gerileme...

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



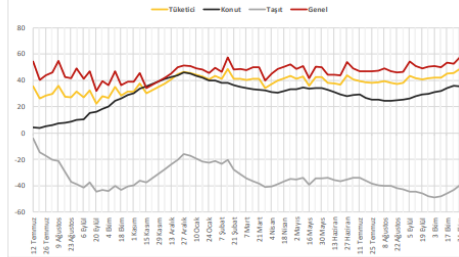
Sektörel Güven Endeksleri



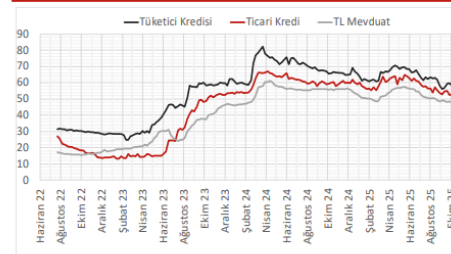
KREDİ BÜYÜMESİ

Kredilere mevsimsellik ve kur etkisinden arındırılmış olarak bakıldığında, 13 haftalık yıllıklandırılmış hareketli ortalama (trend) büyümenin 31 Ekim ile biten haftada %24,3 seviyesine gerilediği izleniyor. Böylece trend büyüme geçen yılın aynı döneminin üzerinde gerçekleşirken uzun dönem ortalamasının da üzerinde kalmaya devam ediyor. Kredi alt gruplarına göre trend büyüme oranlarına bakıldığında, ticari kredilerde %19,9'a, bireysel kredi kartlarında %34,7'ye gerileme görülürken, tüketici kredilerinde %41,9'a yükseliş görüldü.

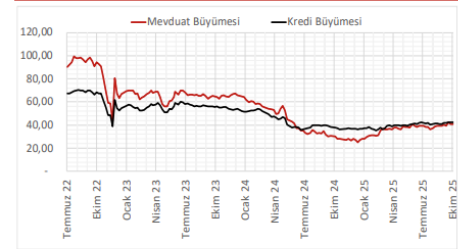
13 haftalık, Yıllıklandırılmış Kredi Büyümesi (%)



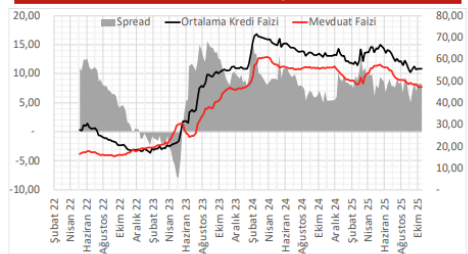
Mevduat ve Kredi Faizleri (%)



Toplam Mevduat ve Kredi Büyümesi



Kredi-Mevduat Spread



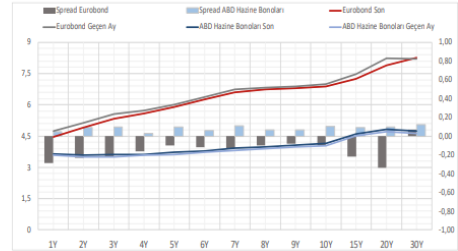
EUROBOND

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 2 bp artışla 247 bp seviyesinde işlem görürken, Ocak 2035 vadeli 10 yıllık Eurobond faizi %6,71 seviyesinden işlem gördü.

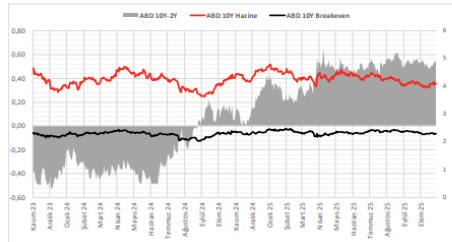
Türkiye Eurobond Piyasaları

Bono-Eurobond	Son	Haftalık	Yılbaşından
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)

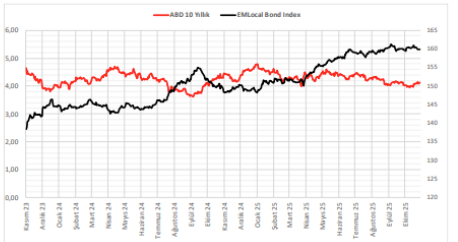
Eurobond Piyasası



ABD Hazine Bonoları



ABD & EM Bono Karşılaştırması

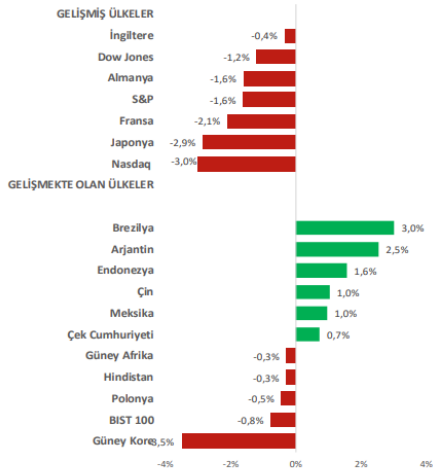


BORSALAR

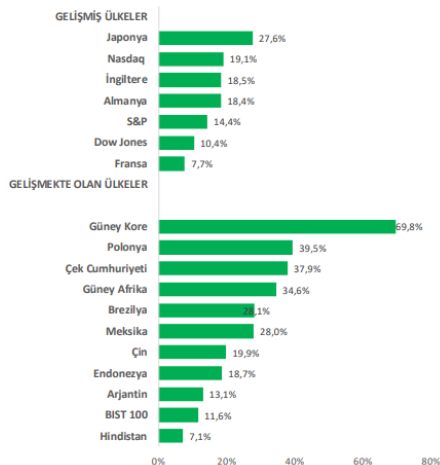
Geçtiğimiz hafta aşırı değerleme endişeleri ile borsalarda bir düzeltme süreci yaşandı. Bu haftanın gelişmelerine bakacak olursak; Çin, galyum, germanyum ve antimon gibi kritik mineraller ile süper sert metallerin ABD'ye ihracatına getirdiği yasağı askıya aldığı bildirdi. ABD'de 40 günlük hükümet kapanışının ardından Demokratlar ve Cumhuriyetçiler uzlaşarak hükümetin yeniden açılmasını sağlayacak gibi görünüyor. ABD Senatosundaki bazı ılımlı Demokratlar, geçici bütçe konusunda "evet" oyu vereceklerine ilişkin açıklamalarda bulundu. Ayrıca, Trump gümrük vergilerinden elde edilen gelir ile ABD vatandaşlarına 2 bin dolarlık para dağıtılacağını açıkladı. Enflasyonist katkı sebebiyle borsalara para girişi olabilir.

S&P 500 vadelide %0,73 artıda ve 6.802'den işlem görüyor.

Borsa Getirileri (Haftalık)



Borsa Getirileri (YBB)



BIST ENDEKS KARŞILAŞTIRMALARI

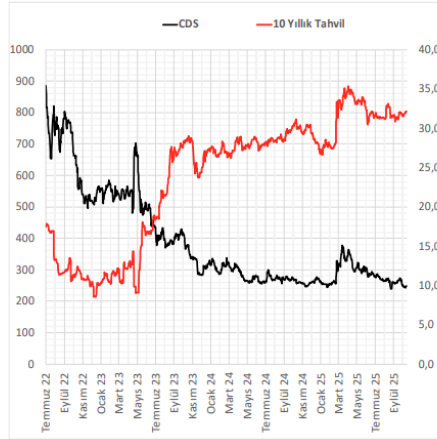
BIST 100 endeksi haftayı %1,23 kayıpla 10.924 puan seviyesinden tamamladı. Sektörel olarak Mali Endeks %1, Hizmetler endeksi %0,40 ve Sanayi endeksi %2,70 negatif seyretti.

Endeksler	XUTUM	XBANK	XUSIN	XU030	XU050	XU100	XYUZO	XTUMY
Piyasa Değeri (bin TL)	15.102.768	2.039.507	4.140.118	6.887.962	8.163.593	10.179.212	3.291.251	4.923.556
Piyasa Değeri (bin USD)	359.227	48.512	98.474	163.833	194.174	242.117	78.284	117.111
Halka Açık Piy. Değ. (bin TL)	4.628.856	523.295	1.285.271	2.316.071	2.641.091	3.220.138	904.067	1.408.719
Halka Açık Piy. Değ. (bin USD)	110.100	12.447	30.571	55.089	62.819	76.592	21.504	33.507
Halka Açıklık	31%	26%	31%	34%	32%	32%	27%	29%
Toplam İçindeki Pay	100,0%	11,3%	27,8%	50,0%	57,1%	69,6%	19,5%	30,4%
Haftalık Getiri	-0,8%	0,3%	-1,2%	-0,8%	-0,7%	-0,4%	0,6%	-1,5%
Aylık Getiri	3%	3%	1%	0%	0%	1%	5%	8%
YBB Getiri	22%	3%	9%	10%	9%	11%	13%	58%
1 Yıllık Getiri	35%	28%	17%	20%	19%	22%	27%	79%
F/K	19,2x	5,7x	123,8x	12,2x	13,0x	14,9x	27,0x	47,9x
P/DD	#VALUE!	1,1x	#VALUE!	1,1x	1,1x	1,2x	1,5x	#VALUE!

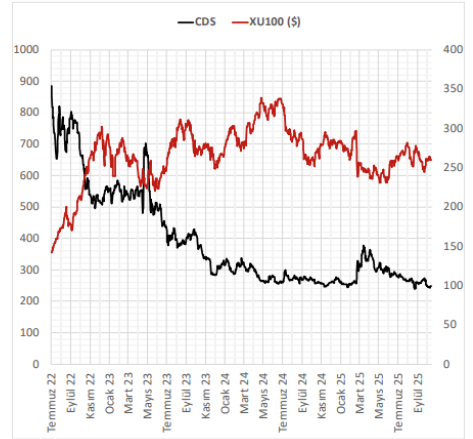
CDS VE BORSA İSTANBUL KARŞILAŞTIRMASI

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 2 bp artışla 247 bp seviyesinde işlem görürken, CDS cephesindeki düşüş bankacılık endeksini pozitif etkilemektedir.

CDS & 10 yıllık Tahvil Faizi

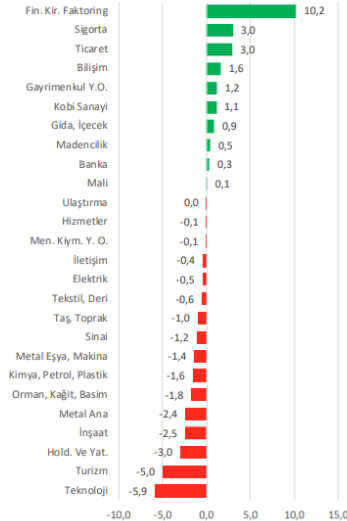


Dolar bazlı XU100 & CDS



BORSA İSTANBUL'DA SEKTÖR ENDEKSİ GETİRİLERİ

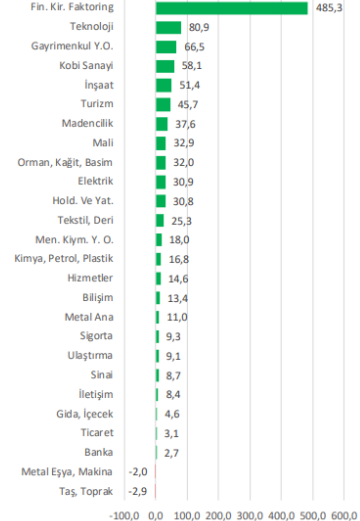
Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (Haftalık)



Geçtiğimiz hafta borsada ondan önceki hafta görülen yükselişin ardından bir düzeltme gördük. TCMB'nin enflasyon hedefini yukarı yönlü revize etmesi ve yurtdışındaki olumsuz hava bu düzeltmede etkili oldu.

Geçtiğimiz hafta faktöring ve sigorta endeksleri pozitif seyrederken, teknoloji ve turizm endeksleri negatif ayrıştı.

Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (YBB)



XU100 HİSSELERİ LATİFELE GETİRİLERİ

BIST'te makroekonomiye dair gelişmelerin dikkatle izlendiğini görüyoruz.

XU100'e relatif Getiriler (Haftalık)

Sıra	Hisse	Haftalık Getiri (%)	Sıra	Hisse	Haftalık Getiri (%)
1	IHLAS	12,71	100	VERUS	-13,8
2	MGROS	10,51	99	TOASO	-12,6
3	TTKOM	9,88	98	AKSA	-10,3
4	ALGYO	9,31	97	ECILC	-10,2
5	TKNSA	9,03	96	ASELS	-8,7
6	AKSEN	8,64	95	KARSN	-6,3
7	OTKAR	8,19	94	ENJSA	-5,9
8	SOKM	8,10	93	ESEN	-5,9
9	POLHO	7,59	92	TKFEN	-5,8
10	CCOLA	7,46	91	CIMSA	-5,6
11	TURSG	7,34	90	BAGFS	-5,4
12	BRSAN	6,74	89	KRDMD	-5,0
13	ULKER	6,47	88	ALKIM	-4,6
14	KOZAL	6,11	87	EREGL	-4,5
15	ISGYO	5,54	86	IPEKE	-4,5

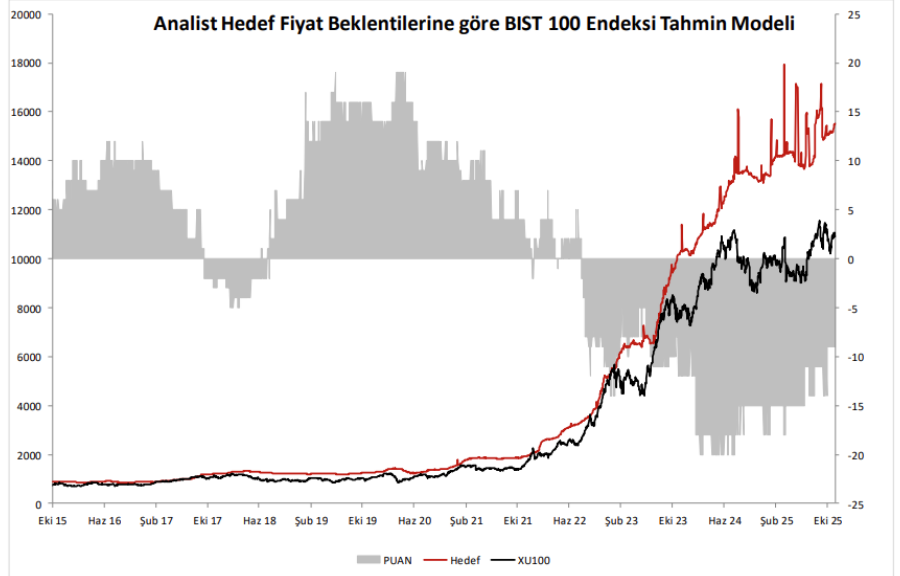
XU100'e relatif Getiriler (YBB)

Sıra	Hisse	YBB Getiri (%)	Sıra	Hisse	YBB Getiri (%)
1	ASELS	129,74	100	VESTL	-58,0
2	ESEN	97,55	99	TKNSA	-39,0
3	POLHO	84,57	98	BUCIM	-36,1
4	SKBNK	59,04	97	SASA	-35,2
5	ECILC	58,71	96	KORDS	-32,4
6	HALKB	52,98	95	KONYA	-32,0
7	CEMAS	51,75	94	AEFES	-31,7
8	HLGYO	51,19	93	ARCLK	-31,4
9	EGGUB	47,24	92	JANTS	-29,4
10	TUPRS	38,14	91	TTRAK	-29,1
11	EKGYO	35,31	90	ZOREN	-28,2
12	ISFIN	33,85	89	VERUS	-26,8
13	BAGFS	33,25	88	NUHCM	-26,1
14	TURSG	32,33	87	GOODY	-25,3
15	AKSEN	29,13	86	KARSN	-24,9

ANALİST HEDEF FİYAT BEKLENTİLERİNE GÖRE BIST 100 ENDEKSİ TAHMİN MODELİ

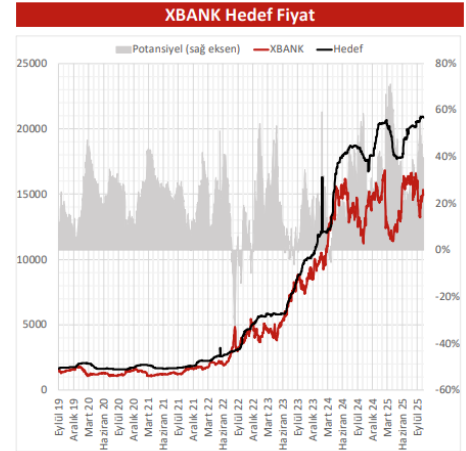
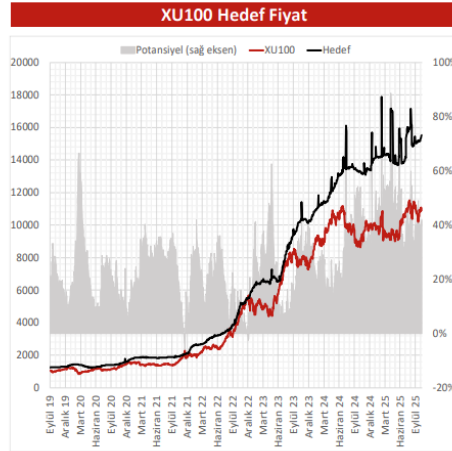
Modele göre BIST 100 endeksinde yükseliş beklentisi bulunuyor...

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

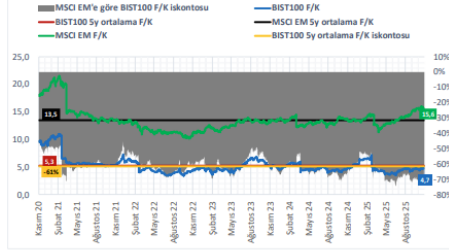
Bloomberg hedef fiyatları ile bankaların performansı arasında makas giderek kapanmaktadır. Bununla birlikte XBANK'da hedef fiyatlarda da bir yükseliş görülmektedir.



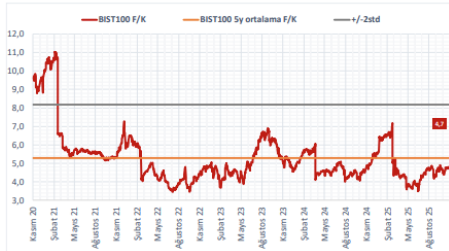
XU100 & MSCI EM F/K

Bist F/K açısından 4,7x çarpan ile işlem görürken, MSCI EM'e göre %61,3 iskintolu seyretmektedir. Böylece 5 yıllık ortalamasında seyrediyor.

XU100 & MSCI EM F/K



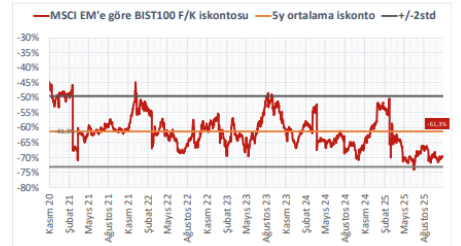
XU100 F/K



XU100 & MSCI EM F/K iskintoya göre Potansiyel

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	11,0	21,5	-45%	133%
En Düşük	3,5	10,1	-74%	-27%
ortalama	5,3	13,5	-61%	
cari	4,7	15,6	-70%	12%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	6,0			28%

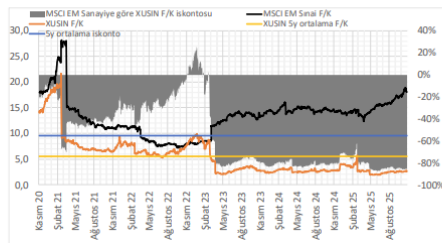
XU100 F/K İskontosu



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

XUSIN F/K iskontosu ise %85.

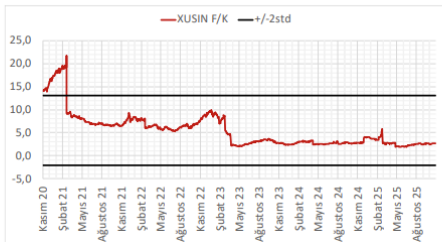
XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K



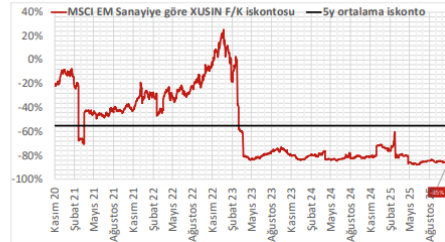
XUSIN & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	21,7	28,2	25%	726%
En Düşük	1,9	7,2	-88%	-28%
ortalama	5,5	13,3	-55%	
cari	2,6	18,1	-85%	108%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	8,1			208%

XUSIN F/K

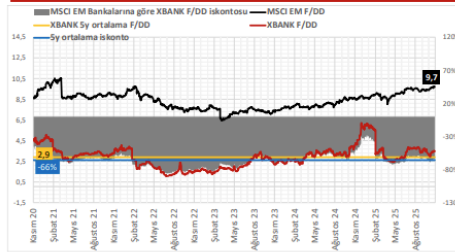


XUSIN F/K İskontosu

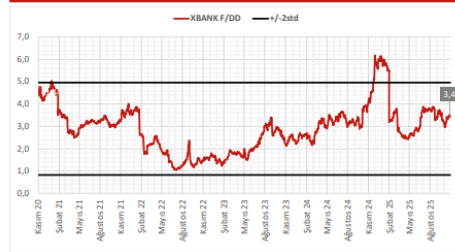


Bankacılık Sektörü –12 ay cari F/DD açısından 3,4x ile işlem görürken MSCI EM'e göre %65 iskontolu seyretmektedir.

XBANK & MSCI EM BANK F/DD



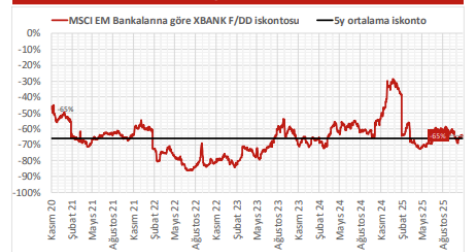
XBANK F/DD



XBANK & MSCI EM F/DD İskontoya göre Potansiyel

F/DD	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	6,19	10,5	-29%	80%
En Düşük	1,04	6,4	-86%	-70%
ortalama	2,89	8,4	-66%	
cari	3,44	9,7	-65%	-16%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	3,32			-4%

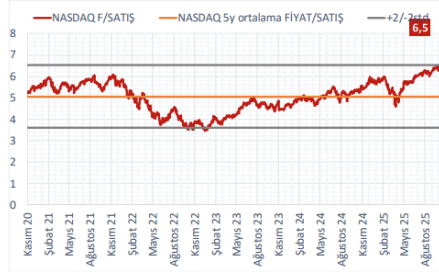
XBANK F/DD İskontosuz



NASDAQ Piyasa Çarpanları

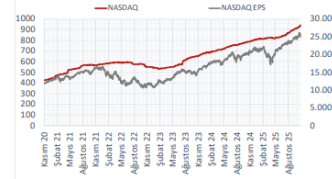
NASDAQ cari 6,7x F/Satış, 23,1x F/FAVÖK, 27x ileri dönük F/K ile 5 yıllık ortalamalar civarında işlem görmektedir.

NASDAQ cari F/SATIŞ

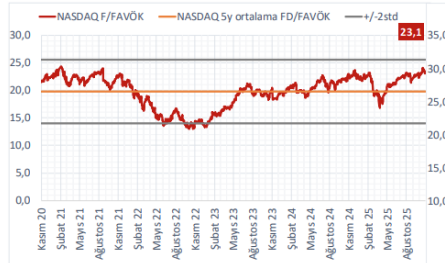


NASDAQ piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

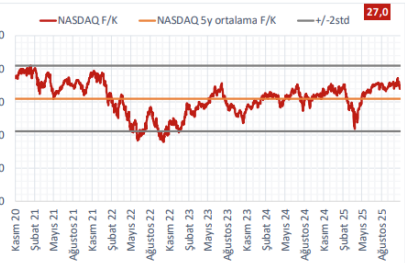
	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	6,8	4%	24,3	5%	30,5	13%	26.120	4%
En Düşük	3,5	-47%	13,0	-44%	19,0	-30%	10.679	-57%
ortalama	5,1	-22%	19,8	-14%	25,5	-5%		
cari	6,5		23,1		27,0		25.060	



NASDAQ cari F/FAVÖK



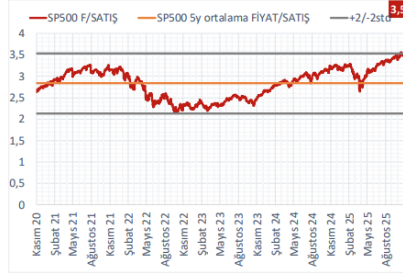
NASDAQ ileriye dönük F/K



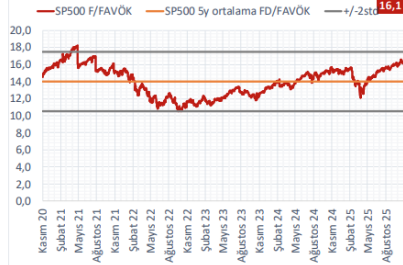
S&P500 PİYASA ÇARPANLARI

S&P500 cari 3,5x F/Satış,
16,1x F/FAVÖK, 22,3x
ileriye dönük F/K ile 5
yıllık ortalamasının
üstünde seyrediyor.

S&P500 cari F/SATIŞ

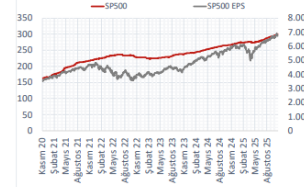


S&P500 cari F/FAVÖK

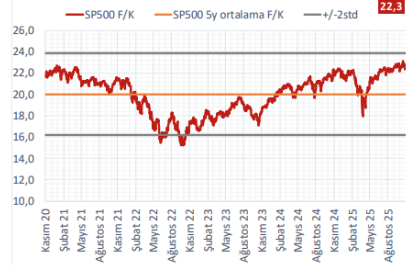


S&P500 piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	3,6	2%	18,2	13%	23,1	4%	6.891	2%
En Düşük	2,2	-38%	10,5	-35%	15,2	-32%	3.537	-47%
Ortalama	2,8	-18%	14,0	-13%	20,0	-10%		
Cari	3,5		16,1		22,3		6.729	



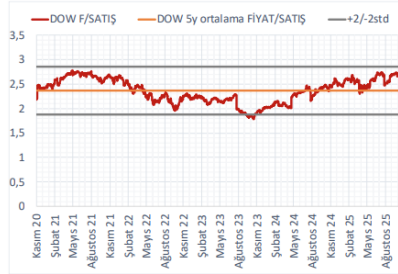
S&P500 ileriye dönük F/K



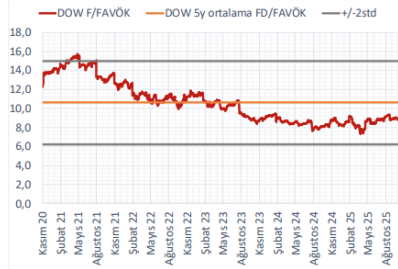
DOW PİYASA ÇARPANLARI

Dow cari 3,1x F/Satış, 10,1x F/FAVÖK, 20,2x ileriye dönük F/K ile 5 yıllık ortalamasına kıyasla karışık bir görünüm sergilemektedir.

DOW cari F/SATIŞ

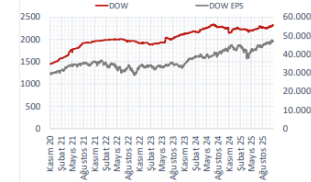


DOW cari F/FAVÖK

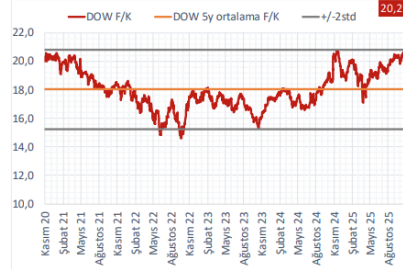


DOW piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	2,8	9%	15,7	64%	20,8	3%	47.706	2%
En Düşük	1,8	-31%	7,3	-24%	14,6	-28%	28.726	-39%
ortalama	2,4	-8%	10,6	11%	18,0	-11%		
cari	2,6		9,6		20,2		46.987	



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