

24.11.2025

 **Ziraat Katılım**  
*Özel Bankacılık*

HAFTALIK BÜLTEN

## ÖNE ÇIKANLAR

Bu sabah Asya piyasalarında genel olarak alıcılı seyr hakim. Bölge piyasalarındaki görünümde, NY Fed Başkanı Williams'ın istihdam piyasasındaki zayıflığın yüksek enflasyondan daha büyük bir ekonomik tehdit olduğunu vurgulayarak, yıl içerisinde üçüncü faiz indiriminin mümkün olduğu yönünde verdiği sinyaller belirleyici oluyor. Bu çerçevede Japonya piyasalarının kapalı olduğu günde, ASX 200 ve Hang Seng endeksinde yükselişlerin %1'i aştığını takip ediyoruz. Bu arada petrol fiyatları geçen hafta kaydedilen %3'lük düşüşün ardından, Ukrayna ve Rusya arasında barış anlaşması gerçekleşebileceği yönündeki beklentilerle yatay seyr izliyor. 4.000 dolar/ons seviyesi üzerindeki seyrini sürdüren Altın Ons cephesinde ise düşüş eğiliminin üçüncü güne taşındığını takip ediyoruz.

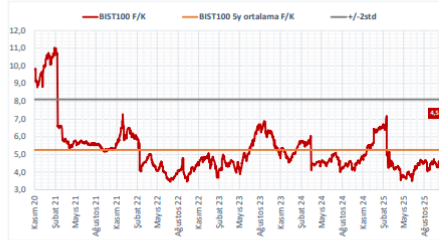
ABD vadeliilerinde bu sabah pozitif seyr görülüyor. Bugün ABD'de Chicago Fed Ulusal Aktivite endeksi ve Dallas Fed imalat aktivitesi verisi açıklanacak. Hatırlanacağı üzere Chicago Fed Ulusal Aktivite endeksi Ağustos ayı verisi aylık bazda 0,16 puan artışla -0,12 seviyesinde gerçekleşmişti. Dallas Fed imalat aktivitesi Ekim ayı verisi de 3,7 puan artışla -5'e yükselmişti. Ayrıca Fed bugün sanayi üretimi verisine ilişkin yıllık revizyonları açıklayacak.

Yarın ABD'de Philadelphia Fed hizmet aktivitesi, perakende satışlar, ÜFE, konut fiyat endeksi, Richmond Fed imalat endeksi, Conference Board tüketici güveni ve bekleyen konut satışları verileri takip edilecek. Hatırlanacağı üzere, Philadelphia Fed hizmet aktivitesi Ekim ayı verisi aylık bazda 9,9 puan düşüşle - 22,2 seviyesine gerilemişti. Perakende satışlar Ağustos ayı verisi de aylık bazda %0,6 artış göstermişti. Ağustos ayı ÜFE verisi manşet bazda aylık olarak %0,1 gerilerken, yıllık bazda %2,6 artmıştı. Çekirdek veri de aylık %0,1 gerilerken, yıllık %2,8 arttı. FHFA konut fiyat endeksi Ağustos ayında aylık bazda %0,4 artmıştı. Richmond Fed imalat endeksi Ekim ayı verisi aylık bazda 13 puan artışla -4'e yükseldi. Conference Board tüketici güveni Kasım ayı verisinin de aylık bazda 1,3 puan düşüşle 93,3 seviyesine gerilemesi bekleniyor. Bekleyen konut satışları cephesinde, hatırlanacağı üzere Eylül ayı verisi aylık bazda değişim göstermezken, yıllık bazda %1,5 artış gösterdi. Asya cephesinde, Japonya'da ulusal ve Tokyo süpermarket satışları verileri takip edilecek. Hatırlanacağı üzere Eylül ayı verisi yıllık bazda sırasıyla %1,4 ve %2,5 artış kaydetmişti.

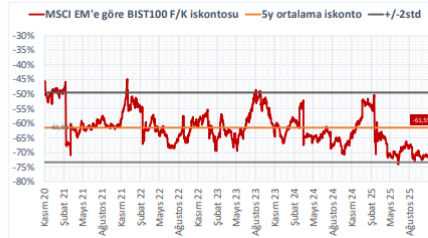
## BIST100 yukarıda...

BIST 100 endeksi haftayı %2,10 kazançla 10.922 puan seviyesinden tamamladı.

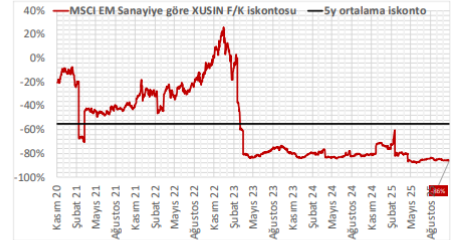
### XU100 F/K İskontosu



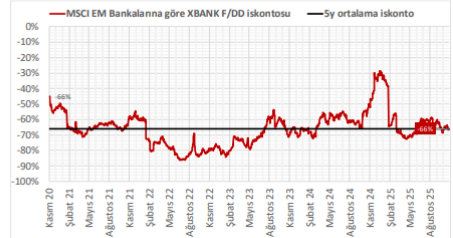
### MSCI EM – XU100 F/K İskontosu



### MSCI EM Sınai – XUSIN F/K İskontosu



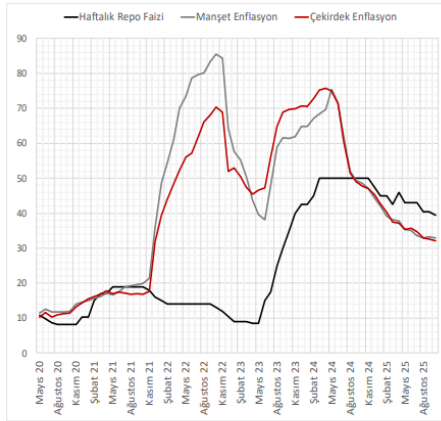
### MSCI EM Banka - X BANK F/DD İskontosu



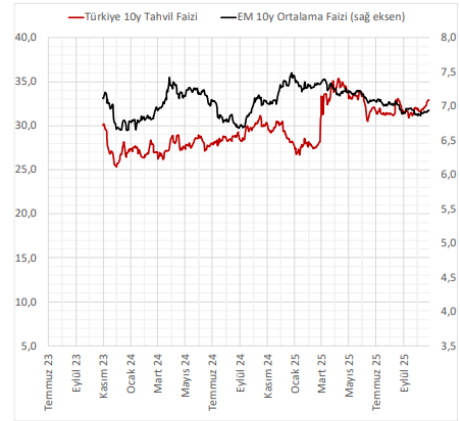
## Tahvil piyasası yatay...

Yurt içi tarafta, TL tahvil piyasalarında yatay seyir izlendi. 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi 1 bp artışla %39,51, 10 yıllık gösterge tahvilin faizi 2 bp azalışla %32,38 seviyesinden işlem gördü. BİST Kesin Alım Satım Pazarı'nda işlem hacmi 14,9 milyar TL'ye geriledi.

### Enflasyon ve Gecelik Repo Oranı



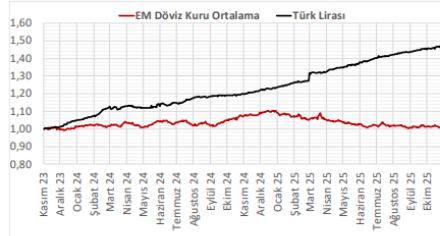
### EM – Türkiye 10 Yıllık Faiz Oranı



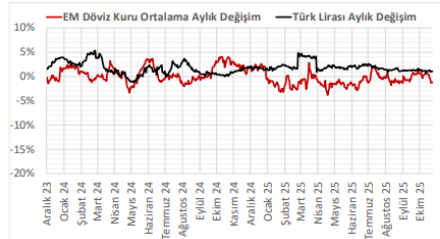
## Dolar/TL hafif yukarıda..

Dolar / TL spot kuru 42,45 seviyesinde haftayı tamamladı.

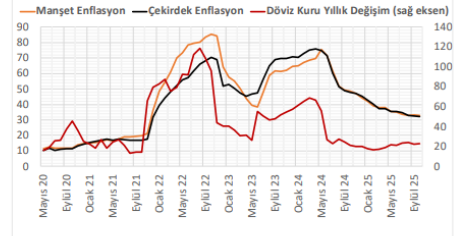
### 2019'dan bu yana EM FX Ortalama- TL Performans



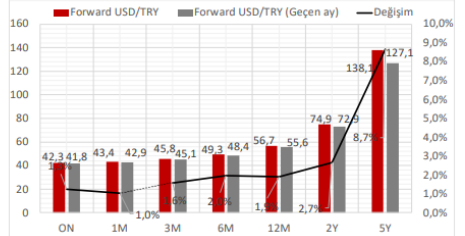
### EM FX Ortalama - TL Aylık Değişim (%)



### Enflasyon Oranı - Dolar Kurundaki Yıllık Değişim (%)



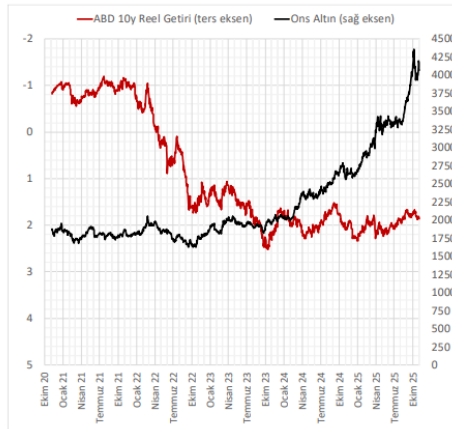
### BBERG Forward Dolar/TL Oranları



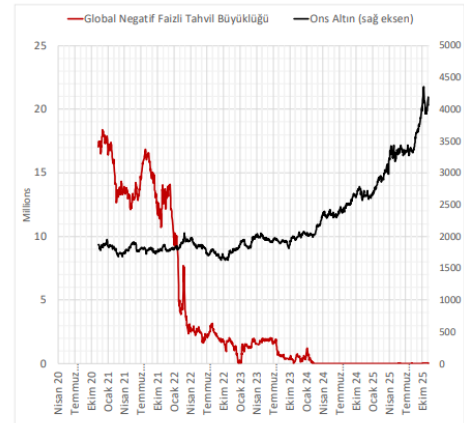
## Ons Altın Yatay..

Altın ons fiyatı 4.070 dolarla işlem görmektedir.

**ABD 10 Yıllık Reel Getiri ile Altın Ons Fiyatı**



**Eksi Faizli Global Tahvil Büyüklüğü ile Altın Ons Fiyatı**



### Fed tutanaklarında şahin izlenim...

Fed'in Ekim ayına ait tutanaklar, faiz indirimleri konusunda yetkililer arasında belirgin görüş ayrılıkları bulunduğunu ortaya koydu. Bazı yetkililer, Ekim ayında yapılan indirime rağmen para politikasının hâlâ kısıtlayıcı olduğunu düşünüyor. Bazıları ise ekonomik faaliyetin dayanıklılığı, gevşeyen finansal koşullar veya reel kısa vadeli faiz tahminlerine işaret ederek politikanın artık net biçimde kısıtlayıcı olmadığı görüşünü savunuyor. Hatırlanacağı üzere, Ekim toplantısında 25 baz puanlık indirim kararı 2'ye karşı 10 oyla kabul edilmişti. Ancak komitenin oy hakkına sahip diğer üyelerinden gelen açıklamalar üyelerin neredeyse iki eşit gruba bölündüğünü gösteriyor. Piyasaları hareketlendiren en son açıklama New York Fed Başkanı John Williams'dan geldi. Williams, faiz oranlarını büyümeyi ne teşvik eden ne de yavaşlatan nötr seviyeye yaklaştırmak için "kısa vadede" bir faiz indiriminin daha gerekebileceğini söyledi ve bu da yatırımcıların aralık ayında faiz indirimi fiyatlamasının yüzde 60'a yükselmesine neden oldu. Bu oran geçtiğimiz hafta bazı Fed yetkililerinden gelen şahin açıklamalarla kısa bir süre yüzde 30'un altına inmişti.

### Euro bölgesi TÜFE %2,1...

Euro bölgesinde TÜFE, piyasa tahminlerine paralel olarak bir ay önceki %2,2'den Ekim ayında %2,1'e geriledi. Çekirdek enflasyon ise aylık bazda %0,3 artarken, yıllık enflasyon %2,4 ile değişmedi. Euro Bölgesi enflasyonunun ana bileşenleri arasında, Ekim ayında en yüksek yıllık enflasyon oranı hizmetlerde görüldü (%3,4, Eylül ayında %3,2), bunu gıda, alkol ve tütün (%2,5, Eylül ayında %3,0), enerji dışı sanayi ürünleri (Eylül'deki %0,8'e kıyasla %0,6) ve enerji (-Eylül'deki %-0,4'e kıyasla %-1,0) izledi. Öte yandan, enerji fiyatları yıllık bazda %1,0 düşüşle enflasyona en büyük aşağı yönlü katkı sağlayan unsur oldu.

### Piyasa Katılımcıları Anketi Yayımlandı..

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Kasım 2025 “Piyasa Katılımcıları Anketi”ni yayımladı. Ankete göre, 2025 yıl sonu için TÜFE (tüketici fiyat endeksi) artışı beklentisi %31,77’den %32,20’ye yükseldi. Aynı ankette 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi %23,26’dan %23,49’a yükseldi. Döviz kuru beklentilerinde yıl sonu dolar/TL beklentisi 43,56 TL’den 43,42 TL’ye geriledi, ancak 12 ay sonrası için dolar/TL beklentisi 49,75 TL’den 50,62 TL’ye yükseldi. Ayrıca, 2025 sonu için TCMB politika faiz oranı beklentisi %38,28 olarak kaydedildi. 2025 yılı için GSYH büyüme beklentisi %3,4’e yükseltirken, 2026 yılı için %3,8 olarak belirtildi.

### Tüketici güveni 5 ayın en yüksek seviyesinde...

Tüketici Güven Endeksi aylık bazda %1,6 artışla 85,0’e yükselirken, endeks yıllık bazda %6,5 artış kaydetti. Hanehalkının mevcut durum endeksi %2,7 artışla 69,6’ya yükselirken, önümüzdeki 12 ay için beklentiler %1,9 artışla 85,7’ye çıktı. Önümüzdeki 12 ay için genel ekonomik duruma ilişkin beklentiler Kasım ayında %1,3 arttı. Önümüzdeki üç ay için borçlanma niyeti %63,3’ten %63,9’a yükseldi; bu artış faiz oranlarındaki düşüşe bağlanabilir. Öte yandan, önümüzdeki 12 ay içinde araba satın alma olasılığı bir önceki ayki %23,5’ten %23,3’e geriledi. Diğer yandan, TCMB’nin faiz indiriminin ardından mevcut dönemde tasarruf eğilimi %40,7’ye geriledi. Önceki aylardaki güçlü konut satış rakamlarına paralel olarak, önümüzdeki 12 ay içinde konut satın alma veya inşa etme olasılığı %14,9’a yükseldi. Yıllık enflasyon eğilimindeki gerilemeye rağmen, önümüzdeki 12 ayda ücret artışına ilişkin beklentiler, son 12 aya kıyasla %106,5 seviyesinde gerçekleşti. TCMB’nin sıkı para politikasına rağmen, tüketici talebi son aylarda dirençli seyrini sürdürerek enflasyonun düşüş sürecini zayıflatıyor.



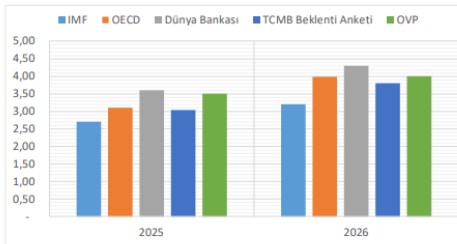
## BÜYÜME

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.

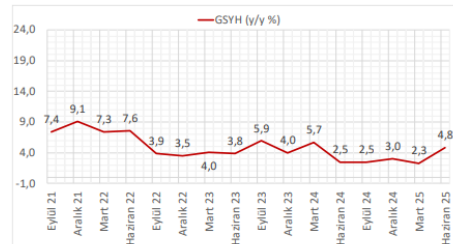
Sektörel bazda en güçlü artış inşaat %10,9, bilgi ve iletişim %7,1 ve sanayide %6,1 gerçekleşti. Tarım sektörü %3,5, kamu yönetimi, eğitim ve sağlık ise %1,2 küçüldü.

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.

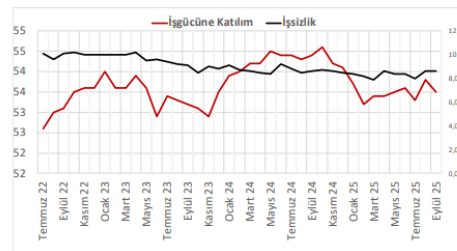
### Büyüme Beklentileri



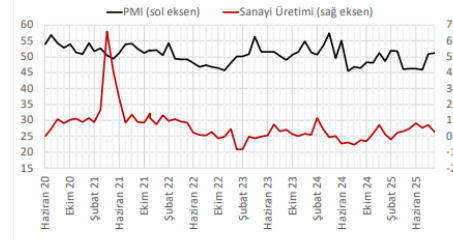
### GSYH



### İşsizlik Oranı



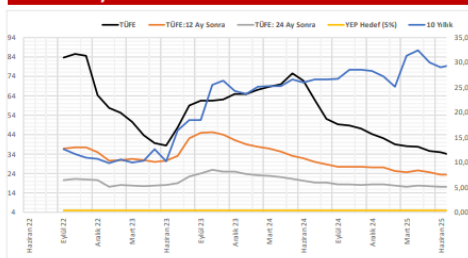
### PMI & Sanayi Üretimi



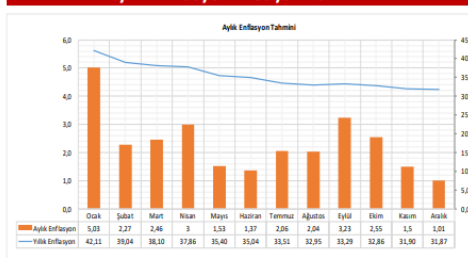
## Yıllık Enflasyon %32,9...

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.

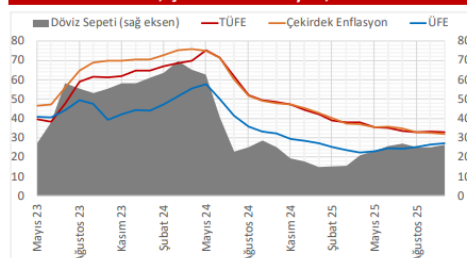
### Enflasyon & TCMB Beklenti Anketi Beklentileri



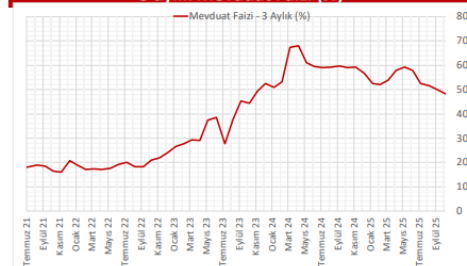
### Aylık Enflasyon Medyan Tahmini



### TÜFE, Çekirdek Enflasyon, ÜFE



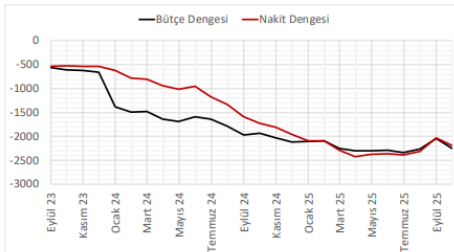
### 3 aylık Mevduat Faizi (%)



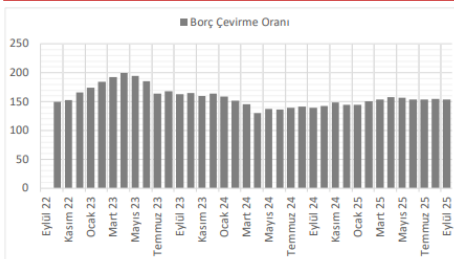
## BÜTÇE

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.

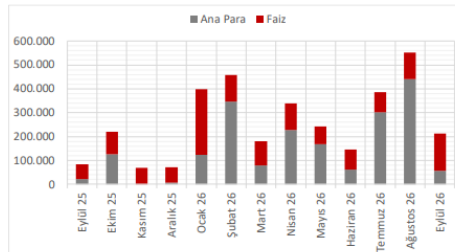
### Yıllıklandırılmış Bütçe ve Nakit Dengesi (mlr TL)



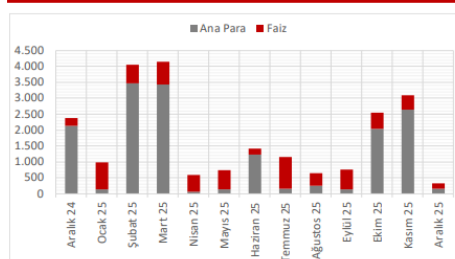
### Yıllıklandırılmış Yurt içi Borç Çevirme Oranı (%)



### Yurt içi Borç Ödeme Projeksiyonu (mn TL)



### Yurt dışı Borç Ödeme Projeksiyonu (mn USD)

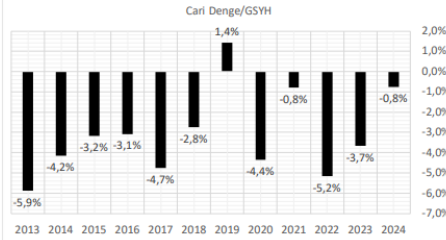


## CARİ DENGE

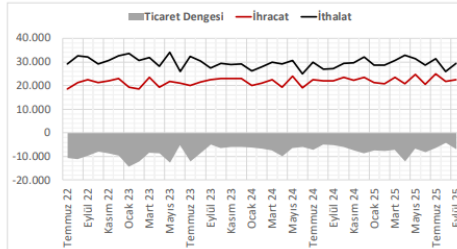
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) açıkladığı verilere göre, Eylül ayında cari işlemler hesabı 1 milyar 112 milyon dolar fazla kaydetti. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 6.803 milyon ABD doları fazla verdi. Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 5 milyar 356 milyon dolar olarak gerçekleşti.

Yıllıklandırılmış verilere göre, Eylül ayında cari açık yaklaşık 20,1 milyar dolar, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı da 64,8 milyar dolar oldu.

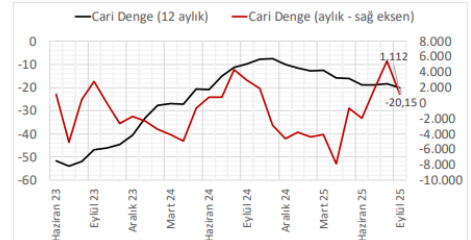
Cari Denge/GSYH



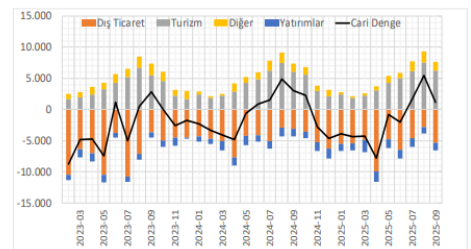
Dış Ticaret, 3 aylık ortalama, y/y (%)



Cari Denge (mlr USD)



Cari Denge Değişimine Katkılar



# MAKROEKONOMİ GÖSTERGELER

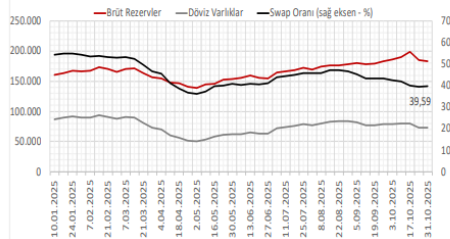
Türkiye'ye ilişkin gerçekleşen ve OVP tahmini olarak bazı makroekonomik göstergeler

|                                                 | Gerçekleşen |        |        |       |       |        |        |        |         |  | OVP      |          |          |          |
|-------------------------------------------------|-------------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|--|----------|----------|----------|----------|
|                                                 | 2015        | 2016   | 2017   | 2018  | 2019  | 2020   | 2021   | 2022   | 2023    |  | 2024     | 2025     | 2026     | 2027     |
| <b>Büyüme</b>                                   |             |        |        |       |       |        |        |        |         |  |          |          |          |          |
| 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   |
| <b>Ödemeler Dengesi</b>                         |             |        |        |       |       |        |        |        |         |  |          |          |          |          |
| 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     |
| <b>Enflasyon</b>                                |             |        |        |       |       |        |        |        |         |  |          |          |          |          |
| 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      |
| <b>Bütçe</b>                                    |             |        |        |       |       |        |        |        |         |  |          |          |          |          |
| 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     |
| <b>İş Gücü</b>                                  |             |        |        |       |       |        |        |        |         |  |          |          |          |          |
| 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     |
| <b>Döviz</b>                                    |             |        |        |       |       |        |        |        |         |  |          |          |          |          |
| 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     |
| <b>Piyasa Göstergeleri</b>                      |             |        |        |       |       |        |        |        |         |  |          |          |          |          |
| 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   |        |         |  |          |          |          |          |

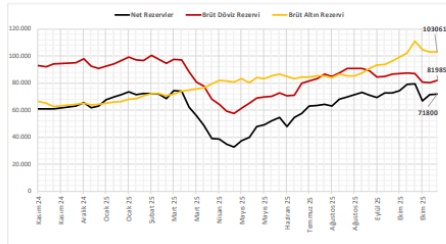
## Rezervlerde düşüş..

20 Kasım Perşembe günü toplam rezervlerin 182,9 milyar dolara, Net Uluslararası Rezerv (NUR) seviyesinin 69,8 milyar dolara gerilediği, tüm swaplar hariç net rezervlerin ise 0,8 milyar dolar düşüşle 55,4 milyar dolar olduğu görülmektedir. Öte yandan, swap hariç net rezervlerin son 30 günlük birikimli değişimi takip edildiğinde 20 Kasım itibarı ile 9,0 milyar dolar düşüşe işaret ediyor.

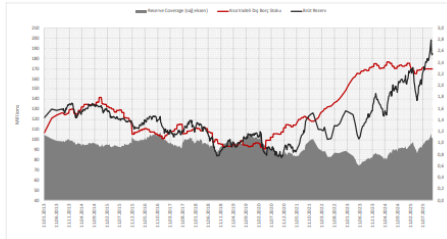
### TCMB Rezervler (mlr USD) & Swap Payı (%)



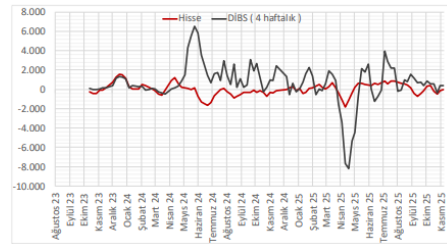
### TCMB Rezervler (mlr USD)



### Kısa Vadeli Dış Borç Stoku & Brüt Rezerve



### Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (mn USD)

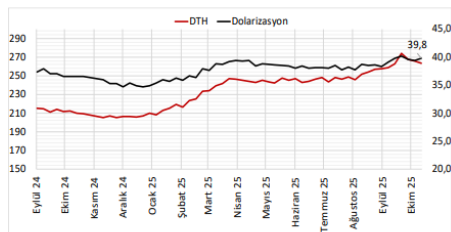


# DOLARİZASYON & REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

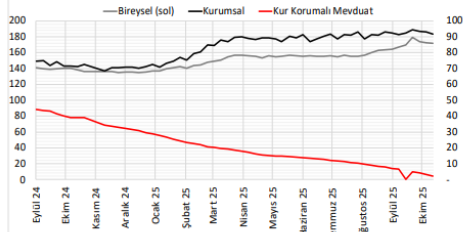
## Dolarizasyonda düşüş...

14 Kasım itibarı ile mevduat bankaları genelinde toplam mevduat içinde TL mevduat (KKM dahil) oranının %60,6 seviyesine yükseldiği hesaplanıyor. KKM TL karşılığı dövizde endeksli bir varlık sayarak hesaplandığında Türkiye'deki mevduat dolarizasyonunun ilgili haftada %39,6'ya gerilediği görülüyor. Bu oran, gerçek kişilerde %44,4 seviyesine yükseldi, tüzel kişilerde ise %36,9 seviyesine geriledi. KKM dahil edilmeyerek hesaplanan standart TL mevduat oranı da %60,4 seviyesine yükselmiş oldu.

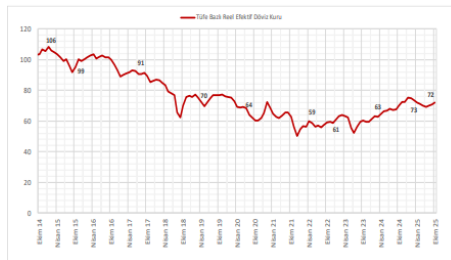
### Döviz Tevdiat Hesabı (mİr USD) & Dolarizasyon (%)



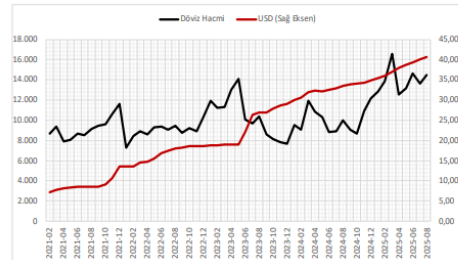
### Yurt İçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatı (mİr USD)



### TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru

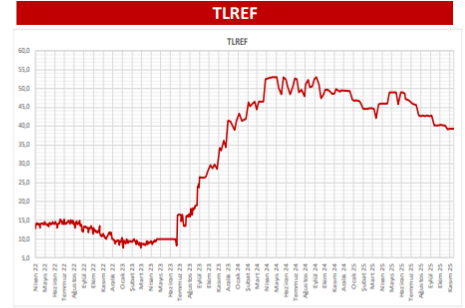
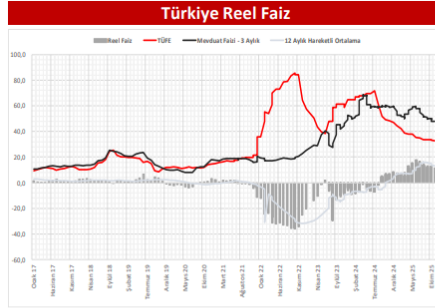


### Dolar/TL & Hacim



## 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.

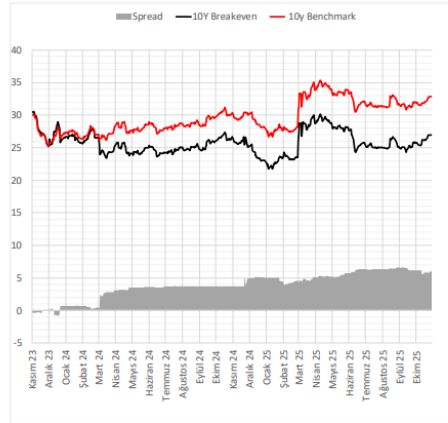




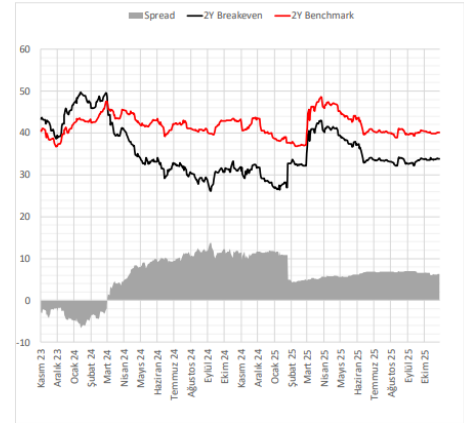
# BAŞABAŞ ENFLASYON ORANLARI

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 piyasaya da giriş..

Yurt dışı yerleşikler, 14 Kasım haftasında 159 milyon dolarlık hisse senedi satarken, 0,4 milyar dolarlık tahvil (kesin alım, ters repo ve teminat dahil) satın aldı.

Dibs Yabancı Payı:

3-7 Kasım: %7,13

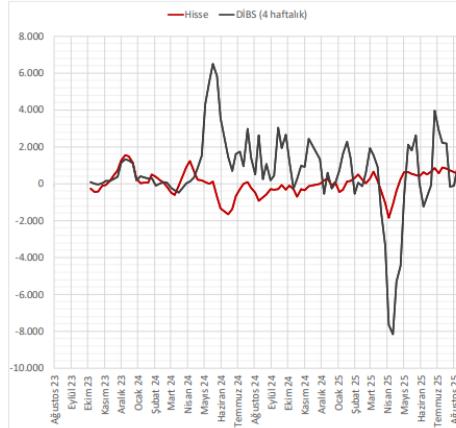
14 Kasım: %7,17

BIST Yabancı Payı:

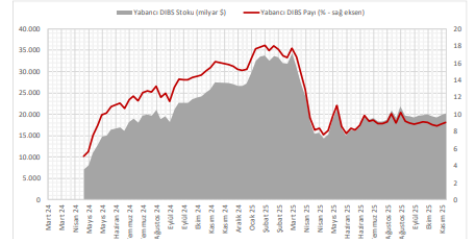
10 Kasım: %36,29

21 Kasım: %36,66

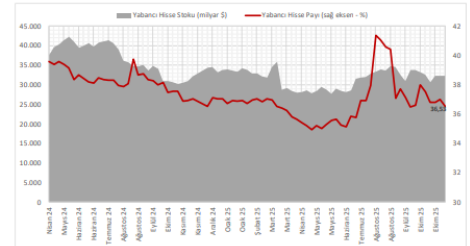
Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (mn USD)



Yurt dışı Yerleşik DİBS Yatırımları



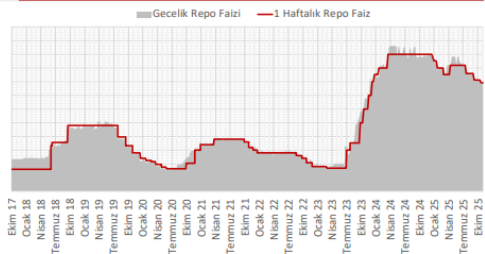
Yurt dışı Yerleşik Hisse Yatırımları



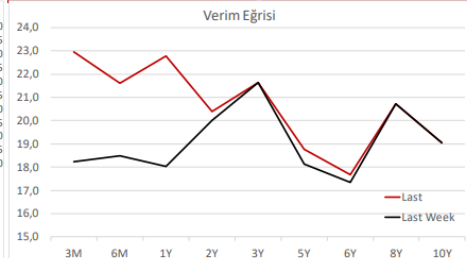
## Politika faizi %39,5'de...

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

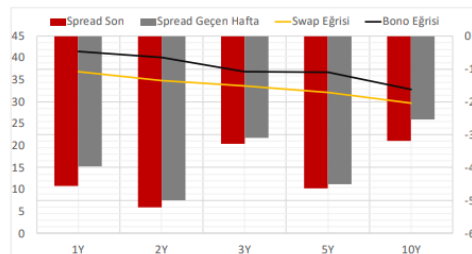
### TCMB Faiz Oranları



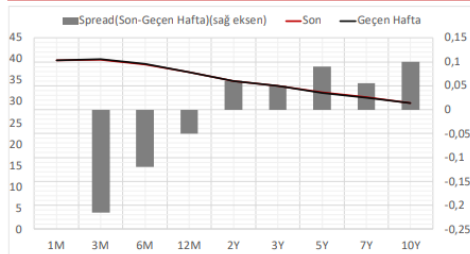
### Verim Eğrisi



### Swap-Bono Spread



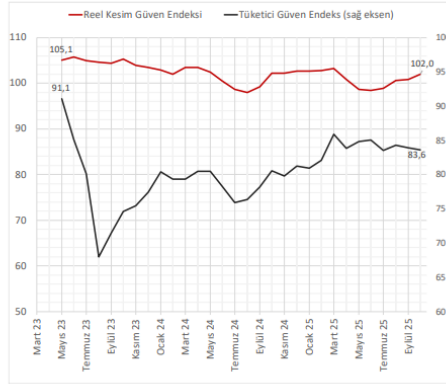
### Swap Eğrisi



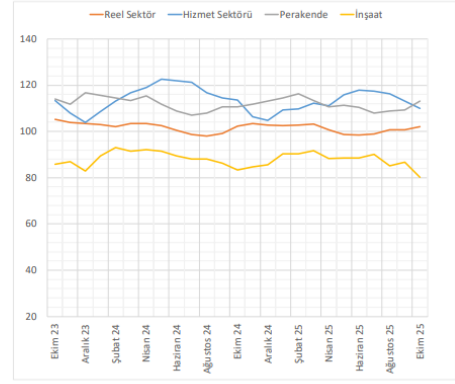
## Tüketici güveninde gerileme...

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), ekim ayına ilişkin tüketici güven endeksi verilerini açıkladı. Tüketici Eğilim Anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, eylülde 83,9 iken bu ay yüzde 0,3 azalışla 83,6 olarak kayıtlara geçti. Mevcut dönemde hanenin maddi durumu endeksi, yüzde 0,1 gerilemeyle 67,8'den 67,7'ye indi. Gelecek 12 aylık dönemde hanenin maddi durum beklentisi endeksi, eylülde 84 iken bu ay yüzde 0,2 artışla 84,2 oldu.

### Reel Kesim & Tüketici Güven Endeksi



### Sektörel Güven Endeksleri

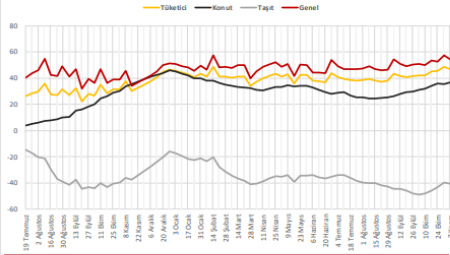


# KREDİ BÜYÜMESİ

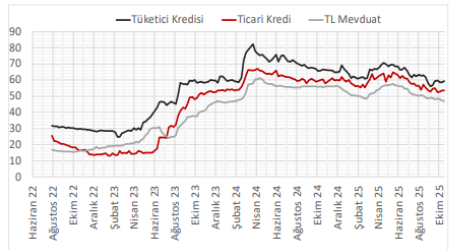
Kredi hacmi trend büyümesi hızlanırken, konut kredileri dışında kredi faizleri geriledi.

TCMB tarafından haftalık açıklanan para ve banka istatistiklerine göre, 14 Kasım ile biten haftada 20,6 trilyon TL'ye yükselen mali olmayan kesime verilen krediler hacminde 225,7 milyar TL artış gözlemlendi. Böylece mali olmayan kesime verilen kredilerde yılbaşından bu yana artış %38,5 seviyesine yükseldi. Ticari krediler 97,8 milyar TL'lik artış gösterdi. Tüketici kredileri 115,5 milyar TL ile belirgin yükselirken, alt kalemlerde bireysel kredi kartları 69,7 milyar TL, ihtiyaç kredileri 40,9 milyar TL, konut kredileri 4,5 milyar TL ve taşıt kredileri 0,3 milyar TL artış gösterdi.

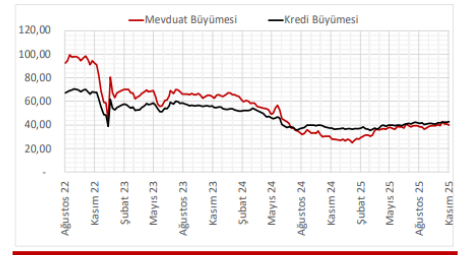
**13 haftalık, Yıllıklandırılmış Kredi Büyümesi (%)**



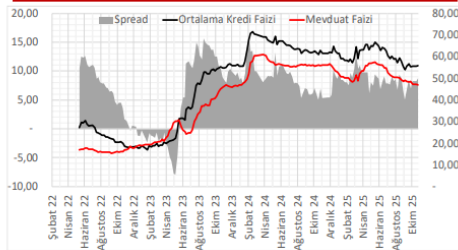
**Mevduat ve Kredi Faizleri (%)**



**Toplam Mevduat ve Kredi Büyümesi**



**Kredi-Mevduat Spread**



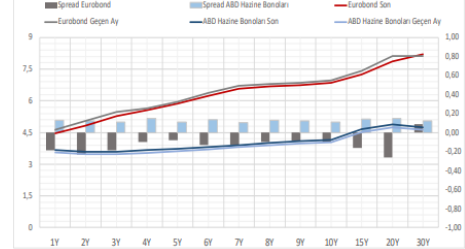
### EUROBOND

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 3 bp artışla 244 bp seviyesinde işlem görürken, Ocak 2035 vadeli 10 yıllık Eurobond faizi 1 bp artışla %6,65 seviyesinden işlem gördü.

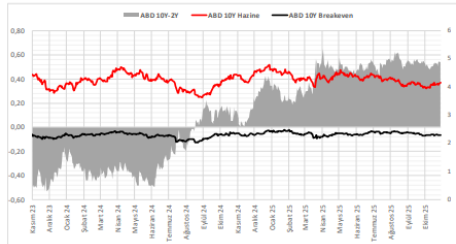
#### Türkiye Eurobond Piyasaları

| 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)    |

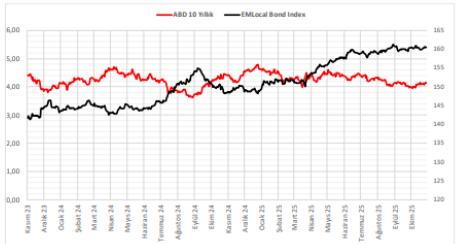
#### Eurobond Piyasası



#### ABD Hazine Bonoları



#### ABD & EM Bono Karşılaştırması

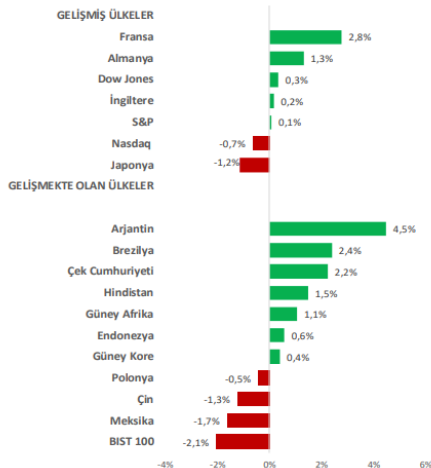


## BORSALAR

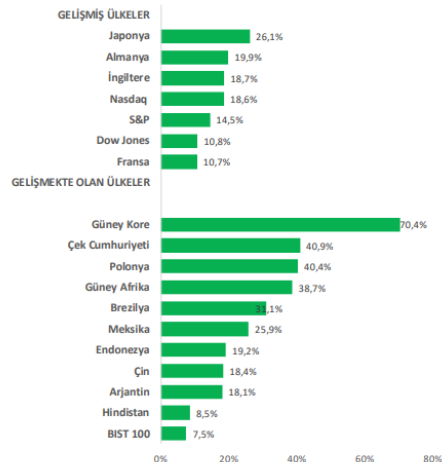
Geçtiğimiz hafta Fed'in Ekim ayında yapmış olduğu 25 baz puanlık indirimin olduğu toplantının tutanakları yayımlandı. Tutanaklardaki ton piyasa tarafından şahin algılanırken Fed'den Aralık ayında faiz indirim beklentisi neredeyse tükenmişti. Daha sonra New York Fed Başkanı John Williams'ın yakın vadede para politikasını gevşetmek için alan gördüğünü açıklaması tahvil getirilerini düşürürken, hisse senetlerine alım gelmesini sağlayan başlıca gelişmelerden biri oldu.

S&P 500 vadelide %0,18 artıda ve 6.632'den işlem görüyor.

### Borsa Getirileri (Haftalık)



### Borsa Getirileri (YBB)



## BIST ENDEKS KARŞILAŞTIRMALARI

BIST 100 endeksi haftayı %2,10 artıda 10.917 puan seviyesinden tamamladı. Sektörel olarak Mali Endeks %2,39, Hizmetler endeksi %0,68 ve Sanayi endeksi %0,6 pozitif seyretti.

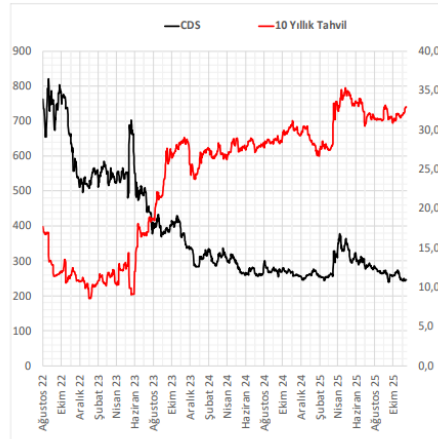
| Endeksler                      | XUTUM      | XBANK     | XUSIN     | XU030     | XU050     | XU100     | XYUZO     | XTUMY     |
|--------------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Piyasa Değeri (bin TL)         | 14.544.098 | 1.988.524 | 3.969.062 | 6.675.870 | 7.937.574 | 9.887.246 | 3.211.376 | 4.656.852 |
| Piyasa Değeri (bin USD)        | 344.875    | 47.154    | 94.115    | 158.300   | 188.217   | 234.448   | 76.149    | 110.426   |
| Halka Açık Piy. Değ. (bin TL)  | 4.450.026  | 503.174   | 1.236.273 | 2.240.316 | 2.555.026 | 3.111.715 | 871.400   | 1.338.311 |
| Halka Açık Piy. Değ. (bin USD) | 105.520    | 11.932    | 29.315    | 53.123    | 60.585    | 73.786    | 20.663    | 31.735    |
| Halka Açıklık                  | 31%        | 25%       | 31%       | 34%       | 32%       | 31%       | 27%       | 29%       |
| Toplam İçindeki Pay            | 100,0%     | 11,3%     | 27,8%     | 50,3%     | 57,4%     | 69,9%     | 19,6%     | 30,1%     |
| Haftalık Getiri                | -3,8%      | -3,8%     | -3,9%     | -3,3%     | -3,3%     | -3,3%     | -3,3%     | -4,9%     |
| Aylık Getiri                   | 2%         | 9%        | 2%        | 2%        | 2%        | 2%        | 4%        | 2%        |
| YBB Getiri                     | 18%        | -1%       | 4%        | 6%        | 5%        | 7%        | 10%       | 51%       |
| 1 Yıllık Getiri                | 24%        | 9%        | 9%        | 10%       | 9%        | 12%       | 18%       | 65%       |
| F/K                            | 18,2x      | 5,7x      | 114,8x    | 11,8x     | 12,7x     | 14,5x     | 27,2x     | 41,1x     |
| P/DD                           | 1,2x       | 1,1x      | 1,3x      | 1,1x      | 1,1x      | 1,2x      | 1,5x      | 1,3x      |



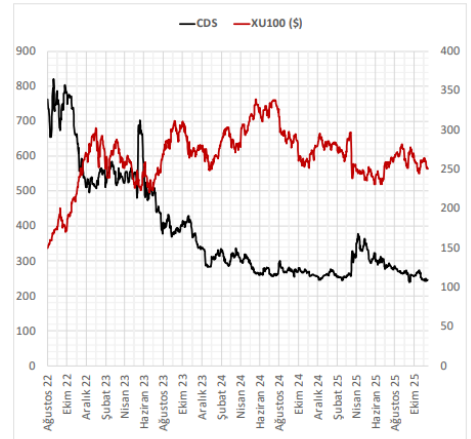
# CDS VE BORSA İSTANBUL KARŞILAŞTIRMASI

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 3 bp artışla 244 bp seviyesinde işlem görürken, CDS cephesindeki düşüş bankacılık endeksini pozitif etkilemektedir.

CDS & 10 yıllık Tahvil Faizi

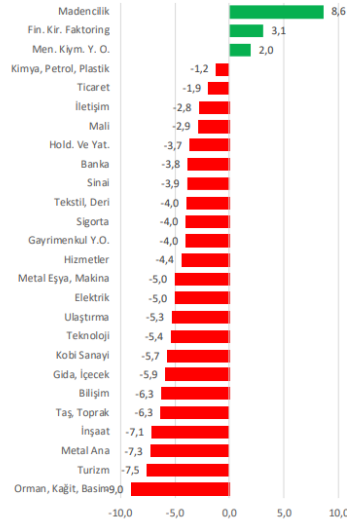


Dolar bazlı XU100 & CDS



# BORSA İSTANBUL'DA SEKTÖR ENDEKSİ GETİRİLERİ

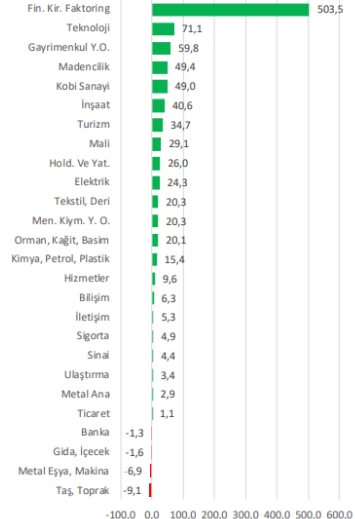
## Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (Haftalık)



Geçtiğimiz hafta yurtdışındaki ılımlı düzelme ve IMF'in, Türkiye ekonomisinin kısa vadede büyümesinin sağlam kalmasının ve enflasyonun kademeli olarak düşmeye devam etmesinin beklendiğini açıklaması sonrası Borsa İstanbul'da pozitif bir seyr hakimdi.

Geçtiğimiz hafta bankacılık ve madencilik sektörü en pozitif ayrılan sektörler olurken, genel anlamda pozitif bir seyr hakimdi.

## 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 KOZAL    | 22,91               | 100 NETAS  | -12,0               |
| 2 ECILC    | 16,42               | 99 BERA    | -11,1               |
| 3 FENER    | 16,16               | 98 VERUS   | -11,1               |
| 4 VAKBN    | 10,35               | 97 ALKIM   | -9,6                |
| 5 KOZAA    | 10,35               | 96 KERVİT  | -9,3                |
| 6 ESEN     | 10,03               | 95 BAGFS   | -9,0                |
| 7 ALARK    | 8,72                | 94 INDES   | -8,8                |
| 8 ALGYO    | 8,66                | 93 POLHO   | -8,5                |
| 9 GUBRF    | 7,59                | 92 AKSEN   | -7,4                |
| 10 MGROS   | 5,82                | 91 VESTL   | -7,2                |
| 11 IPEKE   | 5,42                | 90 TUKAS   | -7,1                |
| 12 TOASO   | 4,52                | 89 TATGD   | -6,9                |
| 13 TTKOM   | 4,51                | 88 DEVA    | -6,8                |
| 14 TUPRS   | 4,02                | 87 IHLAS   | -6,4                |
| 15 DOAS    | 3,97                | 86 TKNSA   | -6,1                |

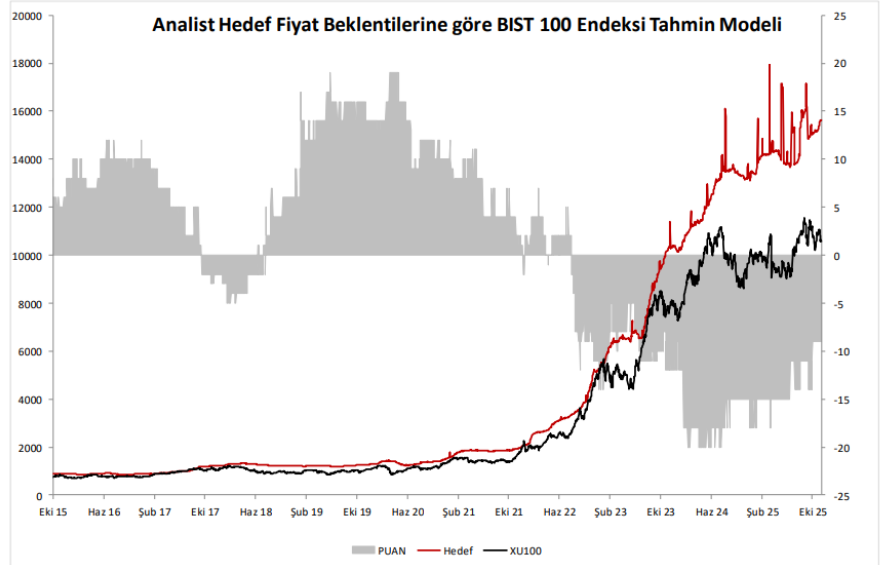
## XU100'e relatif Getiriler (YBB)

| Sıra Hisse | YBB Getiri (%) | Sıra Hisse | YBB Getiri (%) |
|------------|----------------|------------|----------------|
| 1 ASELS    | 125,87         | 100 VESTL  | -61,0          |
| 2 ESEN     | 117,38         | 99 TKNSA   | -42,7          |
| 3 ECILC    | 84,77          | 98 BUCIM   | -35,5          |
| 4 POLHO    | 68,90          | 97 VERUS   | -34,9          |
| 5 SKBNK    | 60,48          | 96 SASA    | -34,4          |
| 6 CEMAS    | 56,90          | 95 KORDS   | -34,2          |
| 7 HALKB    | 55,30          | 94 JANTS   | -32,6          |
| 8 EGGUB    | 51,04          | 93 ARCLK   | -31,7          |
| 9 TUPRS    | 43,69          | 92 KONYA   | -31,3          |
| 10 HLGYO   | 42,38          | 91 ZOREN   | -31,3          |
| 11 KOZAL   | 39,11          | 90 TTRAK   | -30,6          |
| 12 ALGYO   | 35,70          | 89 AEFES   | -30,3          |
| 13 ISFIN   | 35,00          | 88 KARSN   | -27,9          |
| 14 IPEKE   | 34,15          | 87 EGEEN   | -26,4          |
| 15 TURSG   | 33,09          | 86 DEVA    | -26,1          |

# ANALİST HEDEF FİYAT BEKLENTİLERİNE GÖRE BIST 100 ENDEKSİ TAHMİN MODELİ

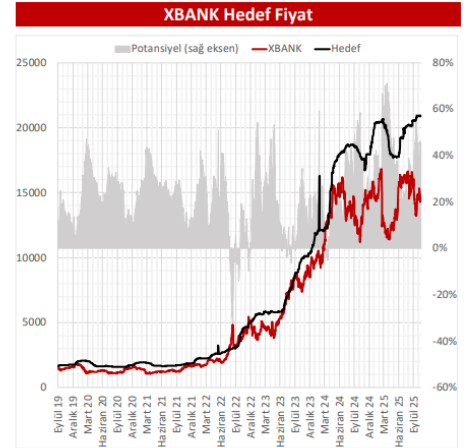
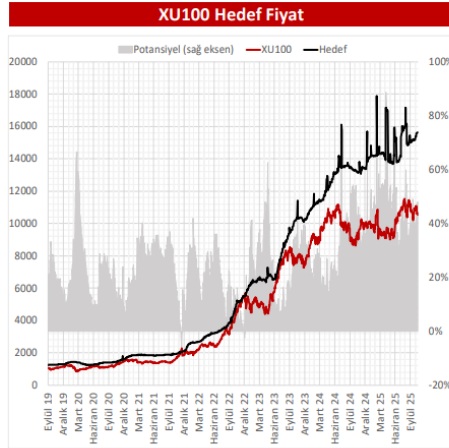
**Modele göre BIST 100 endeksinde yükseliş beklentisi bulunuyor...**

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

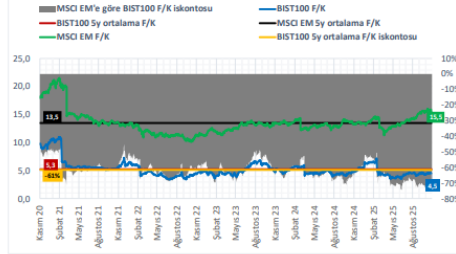
Bloomberg hedef fiyatları ile bankaların performansı arasında makas giderek kapanmaktadır. Bununla birlikte XBANK'da hedef fiyatlarda da bir yükseliş görülmektedir.



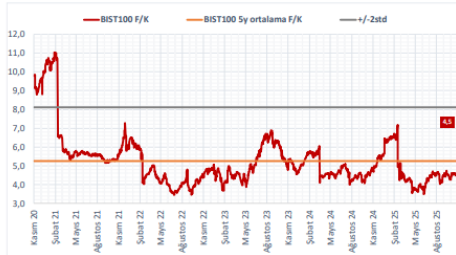
# XU100 & MSCI EM F/K

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

## XU100 & MSCI EM F/K



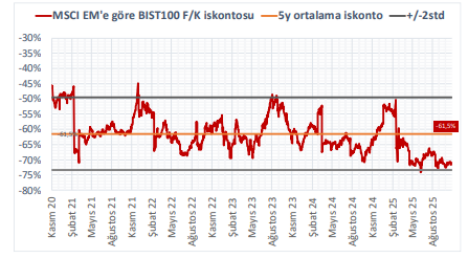
## XU100 F/K



## XU100 & MSCI EM F/K iskontoya göre Potansiyel

| F/K                              | Türkiye | EM   | iskonto | Potansiyel |
|----------------------------------|---------|------|---------|------------|
| En Yüksek                        | 11,0    | 21,5 | -45%    | 146%       |
| En Düşük                         | 3,5     | 10,1 | -74%    | -23%       |
| ortalama                         | 5,3     | 13,5 | -61%    |            |
| cari                             | 4,5     | 15,5 | -71%    | 17%        |
| Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı | 6,0     |      |         | 33%        |

## XU100 F/K iskontosuz

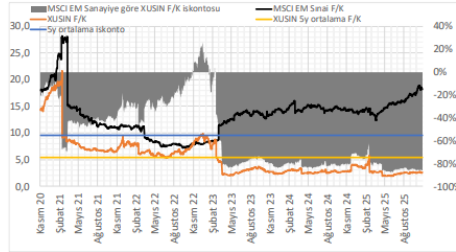


# XUSIN & MSCI EM SİNAİ F/K

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

XUSIN F/K iskontosu ise %86.

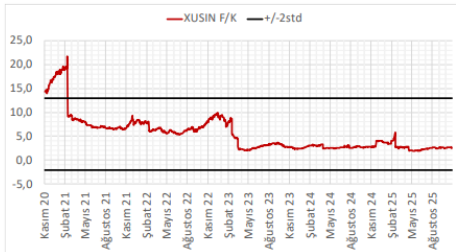
## XUSIN & MSCI EM SİNAİ F/K



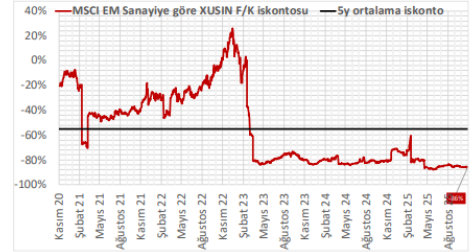
## XUSIN & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

| F/K                              | Türkiye | EM   | iskonto | Potansiyel |
|----------------------------------|---------|------|---------|------------|
| En Yüksek                        | 21,7    | 28,2 | 26%     | 742%       |
| En Düşük                         | 1,9     | 7,1  | -88%    | -27%       |
| ortalama                         | 5,4     | 13,3 | -55%    |            |
| cari                             | 2,6     | 18,2 | -86%    | 110%       |
| Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı | 8,2     |      |         | 217%       |

## XUSIN F/K



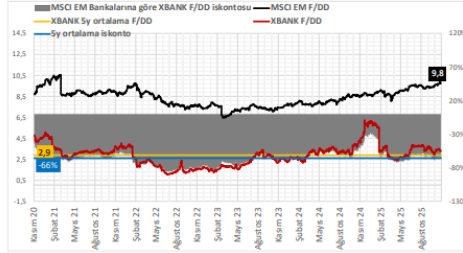
## XUSIN F/K İskontosu



# XBANK & MSCI EM BANK F/DD

Bankacılık Sektörü –12 ay cari F/DD açısından 3,3x ile işlem görürken MSCI EM’e göre %66 iskonto lu seyretmektedir.

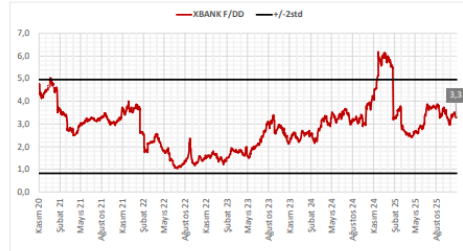
## XBANK & MSCI EM BANK F/DD



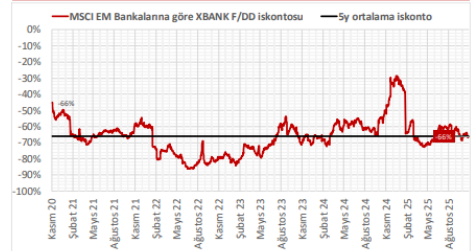
## XBANK & MSCI EM F/DD İskontoya göre Potansiyel

| F/DD                             | Türkiye | EM   | iskonto | Potansiyel |
|----------------------------------|---------|------|---------|------------|
| En Yüksek                        | 6,19    | 10,5 | -29%    | 88%        |
| En Düşük                         | 1,04    | 6,4  | -86%    | -68%       |
| ortalama                         | 2,88    | 8,4  | -66%    |            |
| cari                             | 3,29    | 9,8  | -66%    | -12%       |
| Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı | 3,33    |      |         | 1%         |

## XBANK F/DD



## XBANK F/DD İskontosuz

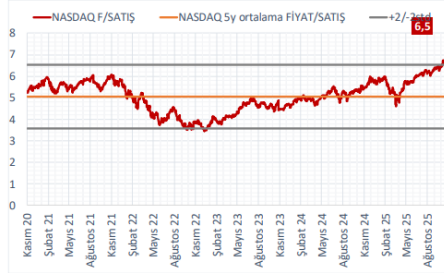




# NASDAQ Piyasa Çarpanları

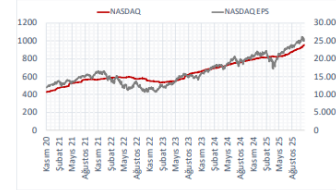
NASDAQ cari 6,7x F/Satış, 23x F/FAVÖK, 26,5x ileri dönük F/K ile 5 yıllık ortalamalar civarında işlem görmektedir.

## NASDAQ cari F/SATIŞ

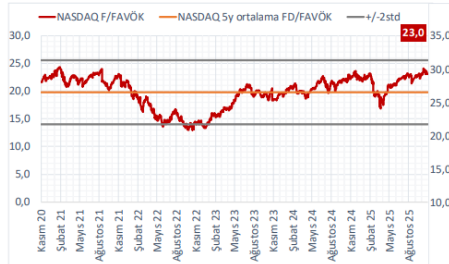


## NASDAQ piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

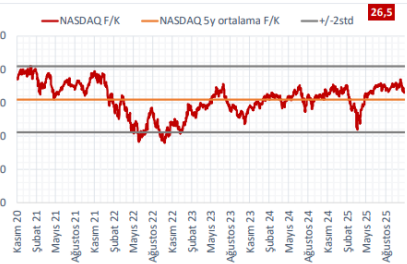
|           | F/Satış | Potansiyel | F/FAVÖK | Potansiyel | F/K  | Potansiyel | Endeks | Potansiyel |
|-----------|---------|------------|---------|------------|------|------------|--------|------------|
| En Yüksek | 6,8     | 4%         | 24,3    | 6%         | 30,5 | 15%        | 26.120 | 4%         |
| En Düşük  | 3,5     | -47%       | 13,0    | -44%       | 19,0 | -28%       | 10.679 | -57%       |
| ortalama  | 5,1     | -22%       | 19,8    | -14%       | 25,5 | -4%        |        |            |
| cari      | 6,5     |            | 23,0    |            | 26,5 |            | 25.008 |            |



## NASDAQ cari F/FAVÖK



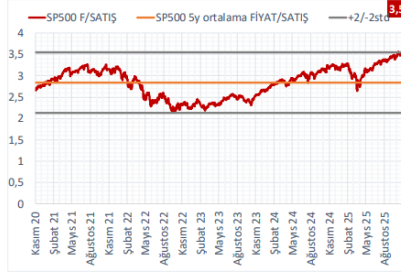
## NASDAQ ileri dönük F/K



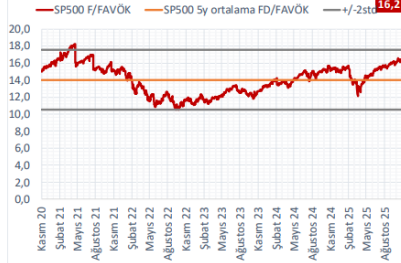
# S&P500 PİYASA ÇARPANLARI

S&P500 cari 3,5x F/Satış,  
16,2x F/FAVÖK, 22,3x  
ileriye dönük F/K ile 5  
yıllık ortalamasının  
üstünde seyrediyor.

## S&P500 cari F/SATIŞ

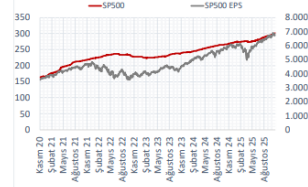


## S&P500 cari F/FAVÖK

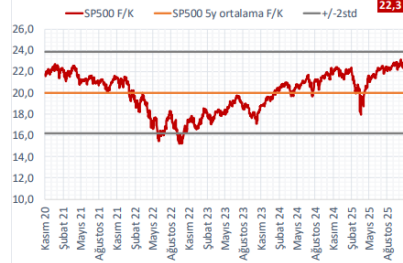


## S&P500 piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

|           | 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%       | 3.558  | -47%       |
| ortalama  | 2,8     | -18%       | 14,0    | -13%       | 20,0 | -10%       |        |            |
| cari      | 3,5     |            | 16,2    |            | 22,3 |            | 6.734  |            |



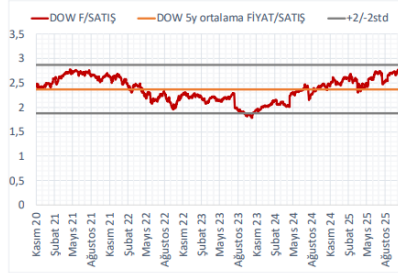
## S&P500 ileriye dönük F/K



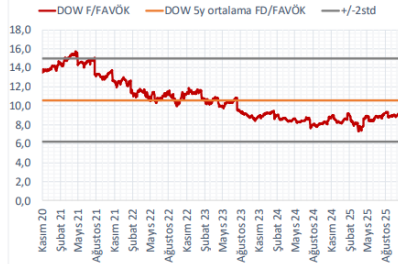
# DOW PİYASA ÇARPANLARI

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

## DOW cari F/SATIŞ

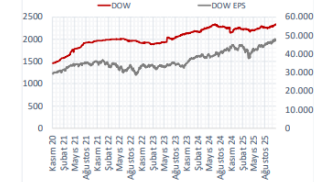


## DOW cari F/FAVÖK

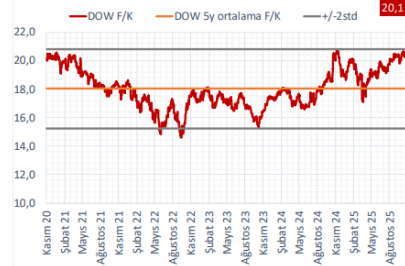


## DOW piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

|           | F/Satış | Potansiyel | F/FAVÖK | Potansiyel | F/K  | Potansiyel | Endeks | Potansiyel |
|-----------|---------|------------|---------|------------|------|------------|--------|------------|
| En Yüksek | 2,8     | 8%         | 15,7    | 64%        | 20,8 | 3%         | 48.255 | 2%         |
| En Düşük  | 1,8     | -31%       | 7,3     | -24%       | 14,6 | -28%       | 28.726 | -39%       |
| ortalama  | 2,4     | -8%        | 10,6    | 10%        | 18,0 | -11%       |        |            |
| cari      | 2,6     |            | 9,6     |            | 20,1 |            | 47.147 |            |



## 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