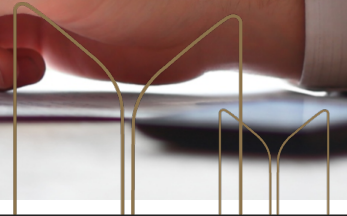


26.01.2026

 **Ziraat Katılım**  
*Özel Bankacılık*

HAFTALIK BÜLTEN



## ÖNE ÇIKANLAR

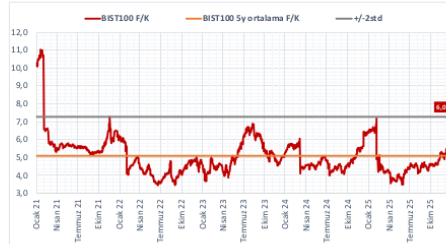
Bu sabah Asya piyasalarında negatif eğilimli karışık seyir görülüyor. Süregelen jeopolitik belirsizliklere ek olarak, yeniden öne çıkan tarife gerilimi ve Japonya hükümetinin yine müdahale edecekleri yönündeki söylemlerin yansımaları piyasalardaki görünümde belirleyici oluyor. Cumartesi günü Başkan Trump'ın, Kanada Başbakanı Carney'in Çin ile yaptığı ticaret hamlelerine tepki olarak, Kanada menşeli tüm ürünlere %100 gümrük vergisi getirme tehdidinde bulunması tarife gerilimini yeniden canlandırdı. Carney'den gelen son açıklamalar ise USMCA/CUSMA taahhütleri gereği Çin'le böyle bir anlaşma hedeflediklerine işaret etti. Japonya cephesinde de Başbakanı Takaichi dün yaptığı açıklamalarda, yenin dolar karşısındaki tarihi değer kaybı ve tahvil getirilerindeki artış üzerine, spekülasyon hareketlere karşı her türlü önlemi almaya hazır olduklarını duyurdu. Piyasalar, Japon otoritelerinin yenin düşüşünü frenlemek adına, gerekirse ABD desteğiyle döviz piyasasına doğrudan müdahale edebileceği beklentisine girdi. Söz konusu mesajların ardından Nikkei endeksinde kayıplar %2'yi aşarken, USDJPY paritesi de düşüşünü sürdürerek 153,93 seviyesine geriledi. Japonya'ya olası koordineli FX müdahalesi senaryosu nedeniyle doların çoğu majör para birimine karşı değer kaybettiğini belirtmek isteriz. Öyle ki dolar endeksi 97 seviyesine yakınsayarak Eylül'den bu yana gördüğü en düşük seviyelere inmiş durumda. Altın fiyatları da jeopolitik risk algısı ve dolar zayıflığının etkisiyle ilk kez 5.000 dolar/ons seviyesini aştı. ABD vadeli cephesinde de satıcı seyrin görülüyor. Bugün ABD'de Chicago Fed ulusal aktivite endeksi, dayanıklı mal siparişleri ve Dallas Fed imalat endeksi verileri takip edilecek. Chicago Fed imalat aktivitesi endeksi Kasım ayı verisinin aylık bazda 0,01 puan artışla -0,20 seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor. Dayanıklı mal siparişleri cephesinde Kasım ayı manşet öncü verisinin aylık bazda %3,8 artış kaydetmesi öngörülüyor. Çekirdek veriye ilişkin beklenti de aylık bazda %0,3 artış görüleceği yönünde. Dallas Fed imalat aktivitesi Ocak ayı verisinin aylık bazda 2,3 puan artışla -8,6 seviyesine yükselmesi tahmin ediliyor.

Yarın ABD'de ADP haftalık istihdam değişimi, FHFA konut fiyat endeksi, Richmond Fed imalat endeksi, Conference Board tüketici güveni ve Dallas Fed hizmet aktivitesi verileri takip edilecek. FHFA konut fiyat endeksi verisinin Kasım ayında aylık bazda %0,3 artış kaydettiği tahmin ediliyor. Richmond Fed imalat aktivitesi Ocak ayı verisinin aylık bazda 2 puan artışla -5 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülüyor. Conference Board tüketici güveni verisinin de aylık bazda 1,5 puan artışla 90,6 seviyesine yükselmesi bekleniyor. Dallas Fed hizmet aktivitesi Ocak ayı verisine ilişkin olarak ise piyasa beklentisi bulunmuyor. Asya cephesinde, Japonya'da hizmet ÜFE verisine ek olarak, makine araçları siparişleri verisinin ikinci okuması takip edilecek. Makine araçları siparişleri Aralık ayı öncü verisi de yıllık bazda %10,6 yükseliş kaydetmişti. Çin'de de sanayi sektörü karlılığı verisi takip edilecek.

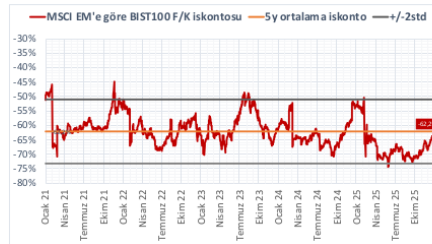
## BIST100 yukarıda...

BIST 100 endeksi haftayı %1,92 yukarıda ve 12.992 puan seviyesinden tamamlayarak pozitif bir görüntü çizdi.

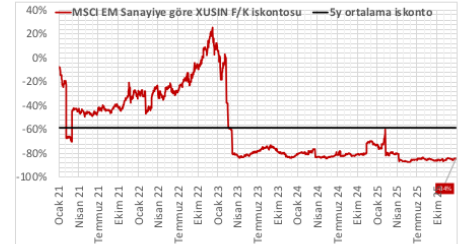
### XU100 F/K İskontosu



### MSCI EM – XU100 F/K İskontosu



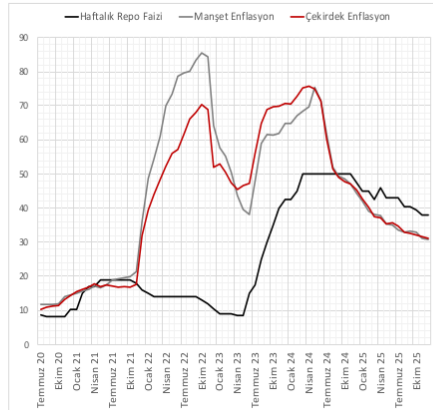
### MSCI EM Sınai – XUSIN F/K İskontosu



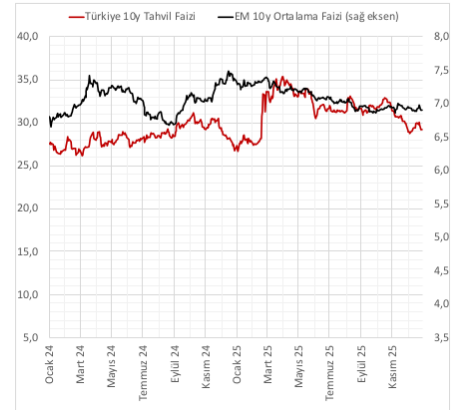
## Tahvil piyasası alıcılı...

Yurt içinde, TL tahvillerde alıcılı bir seyir izlendi. 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi 45 bp azalışla %34,68 seviyesine, 10 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi 23 bp azalışla %29,23 seviyesine geriledi. BİST Kesin Alım Satım Pazarı'nda işlem hacmi 38,7 milyar TL'ye geriledi.

### Enflasyon ve Gecelik Repo Oranı



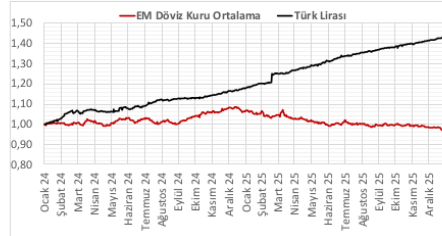
### EM – Türkiye 10 Yıllık Faiz Oranı



## Dolar/TL hafif yukarıda..

Dolar / TL spot kuru 43,37 seviyesinde haftayı tamamladı.

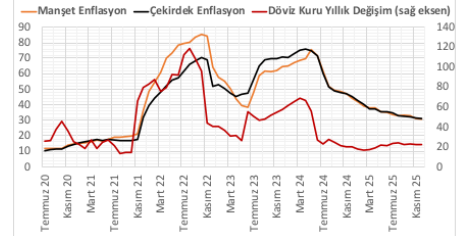
### 2019'dan bu yana EM FX Ortalama– TL Performans



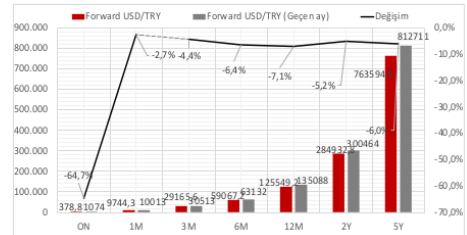
### EM FX Ortalama – TL Aylık Değişim (%)



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



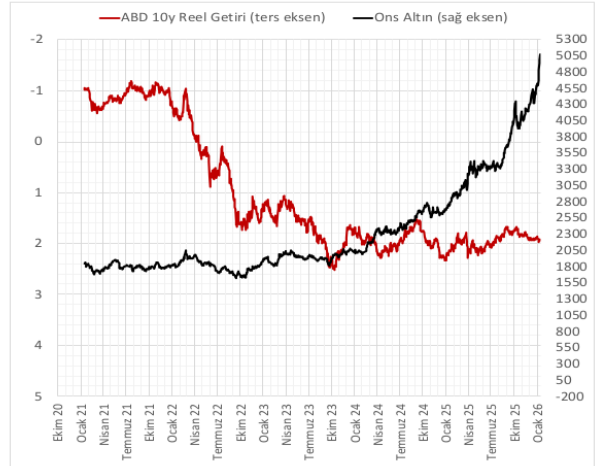
### BBERG Forward Dolar/TL Oranları



## Ons Altın yukarıda..

Altın ons fiyatı 5.091 dolarla işlem görmektedir.

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



### **Çekirdek PCE enflasyonu %2,8 oldu...**

ABD'de çekirdek PCE enflasyonu Kasım ayında bir önceki ayın %2,7'sinden %2,8'e yükselirken, aylık enflasyon piyasa beklentileriyle uyumlu olarak %0,2 oldu. Gıda ve enerji dahil manşet PCE enflasyonu %0,3 olurken, yıllık enflasyon Kasım ayında bir önceki ayın %2,7'sinden %2,8'e yükseldi. Fed yetkilileri, uzun vadeli eğilimleri daha iyi ölçmek için çekirdek enflasyona daha fazla odaklanma eğilimindedir. Aylık bazda, mal enflasyonu Kasım ayında %0,2 olurken, hizmet enflasyonu %0,2 arttı. Buna göre, hizmet enflasyonu bir ay önceki %3,3'e kıyasla %3,4'e yükselirken, mal enflasyonu %1,3'ten %1,4'e çıktı. Bu arada, gıda enflasyonu Kasım ayında %1,9'a yükselirken, enerji enflasyonu %4,1 arttı. Enflasyon rakamlarına ek olarak, rapor Ekim ayında kişisel gelirlerin %0,1, Kasım ayında ise %0,3 arttığını gösterdi; Kasım ayı rakamı tahminlerin 0,1 puan altında kaldı. Ayrıca, tüketici harcamalarının bir göstergesi olan kişisel tüketim harcamaları her iki ayda da %0,5 artarak Kasım ayı tahminine paralel seyretti. Raporun yayınlanmasının ardından, piyasaların Ocak ayında Fed'in faiz indirimine gideceği olasılığı %5,0 ile değişmedi.

## Politika faizi %37,0...

TCMB, bu ayki Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini %38,0'dan %37,0'a indirerek, piyasanın 150 baz puanlık indirim beklentisinin altında kaldı. Banka ayrıca gecelik borç verme ve borçlanma faiz oranlarını sırasıyla %41,0'dan %40,0'a ve %36,5'ten %35,5'e indirdi. Artan jeopolitik riskler ve devam eden iç siyasi belirsizlikler, TCMB'yi faiz koridorundaki asimetriyi koruyarak temkinli davranmaya sevk etmiş görünüyor. Açıklama metninde önemli bir değişiklik olmamasına rağmen, Banka Ocak ayında trend enflasyonun hızlanabileceğini kabul etti. Piyasa tepkisi hafif olumsuz oldu: USD/TRY 43,3 civarında sabit kalırken, 2 yıllık ve 10 yıllık tahvil getirileri sırasıyla %34,88'den %35,22'ye ve %29,54'ten %29,60'a yükseldi.

## Görünüm Fitch tarafından pozitif olarak revize edildi...

Fitch Ratings, Türkiye'nin ülke kredi notunu 'BB-' olarak teyit ederken, görünümü durağandan pozitive yükseltti. Fitch, Eylül 2024'ten bu yana dışsal kırılganlıkların azaldığını vurgulayarak, sıkı makroekonomik politikaların devam etmesinin yanı sıra rezerv yeterliliği ve kalitesinde iyileşmeler olduğunu belirtti. Derecelendirme kuruluşu, Türkiye'nin büyük ve çeşitlendirilmiş ekonomisi, düşük kamu borcu ve dış finansmana erişimi sürdürme konusundaki geçmiş performansının, ülkenin kredi notundaki temel güçlü yönleri olmaya devam ettiğini vurguladı. Ancak, bu olumlu unsurlar, notu aşağı çeken yüksek enflasyon, siyasi müdahale ve zayıf yönetim göstergeleri nedeniyle hala baskı altında. Fitch, Türkiye'nin reel politika faiz oranının 2026 sonunda %4,5 ve 2027 sonunda %2,0 olacağını, enflasyonun ise 2027 sonunda %19,5'e düşeceğini öngörüyor. Büyüme tarafında ise, ajans, makroekonomik koşulların kademeli olarak normalleşmesini yansıtan, 2026'da %3,5 ve 2027'de %4,2'lik bir GSYİH büyümesi öngörmektedir. Açıklamada, enflasyondaki sürdürülebilir düşüşü destekleyen politika çerçevesinin dayanıklılığına olan güvenin güçlenmesi, dış tamponların önemli ölçüde iyileşmesi, dış finansmana bağımlılığın kalıcı olarak azalması, siyasi risklerin azalması veya yönetim ve kurumsal kapasitenin anlamlı şekilde güçlenmesi durumunda not artırımının değerlendirilebileceği belirtildi.

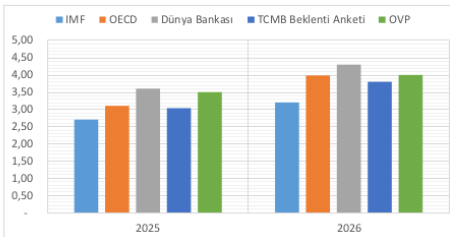


## BÜYÜME

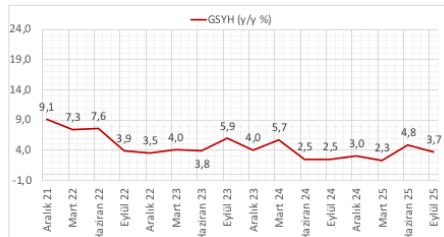
Türkiye'nin ekonomik büyümesi, 2025'in üçüncü çeyreğinde çeyreklik bazda %1,1'e geriledi. Bu oran, ikinci çeyrekteki %1,6'lık büyümenin altında kaldı. Yıllık büyüme oranı %3,7'ye yavaşlayarak %4,2'lik konsensüs tahmininin altında kaldı.

İktisadi faaliyet kollarına göre toplam katma değerdeki bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim, ana sektörler için; Tarım (-%12,7), Sanayi (+%6,5), İnşaat (+%13,9), Hizmetler (+%6,3), Bilgi ve İletişim (+%10,1), Finans (+%10,8) ve Gayrimenkul Faaliyetleri (+%4,2) şeklinde oluştu. Sanayi üretim endeksi üçüncü çeyrekte yıllık bazda %5,4 artmıştı, katma değer değişimi ise %6,5 artış olarak açıklandı. Hizmet Üretim Endeksi aynı çeyrekte %3,4 artmıştı, hizmet sektörü katma değeri ise %6,3 ile daha güçlü büyüme gösterdi. İnşaat üretim endeksi ise aynı dönemde %26,3 artış kaydederken, inşaat sektörü katma değeri %13,9 artış gösterdi.

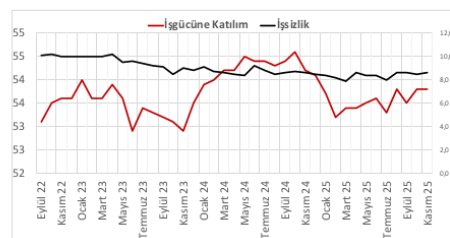
### Büyüme Beklentileri



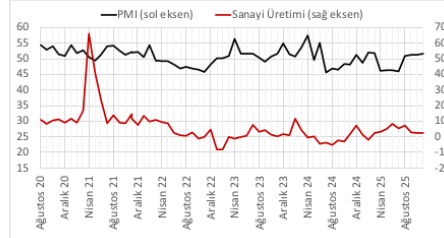
### GSYH



### İşsizlik Oranı



### PMI & Sanayi Üretimi

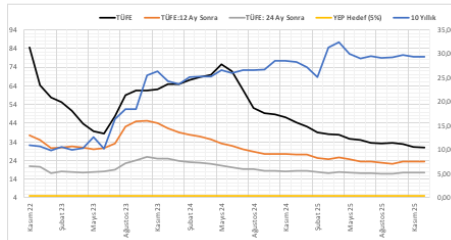


## Yıllık Enflasyon %30,89...

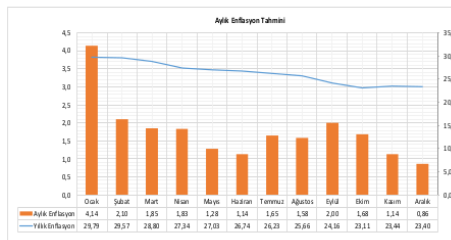
TÜFE, Aralık 2025'te aylık bazda yüzde 0,89, Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) yüzde 0,75 artış gösterdi. Yıllık enflasyon, tüketici fiyatlarında yüzde 30,89, yurt içi üretici fiyatlarında yüzde 27,67 olarak kayıtlara geçti.

Beklenti Aralık 2025'te TÜFE'nin yüzde 0,96 artacağı yönündeydi.

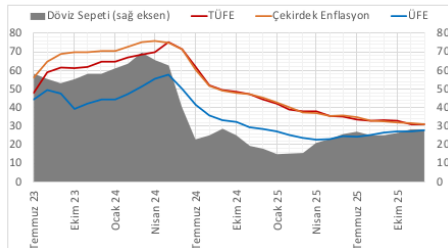
### Enflasyon & TCMB Beklenti Anketi Beklentileri



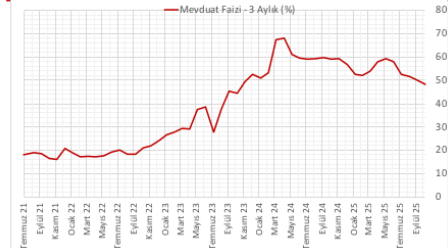
### Aylık Enflasyon Medyan Tahmini



### TÜFE, Çekirdek Enflasyon, ÜFE



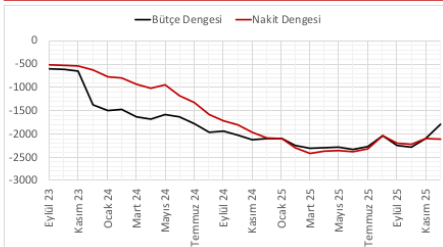
### 3 aylık Mevduat Faizi (%)



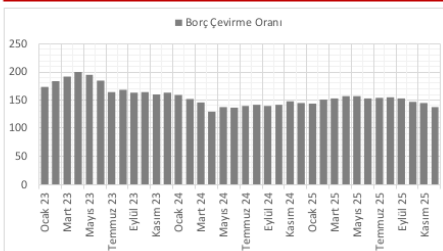
## BÜTÇE

Merkezi Yönetim Bütçesi Kasım ayında 169,5 milyar TL fazla verdi, geçen yılın aynı ayında ise 16,6 milyar TL açık verilmişti. Kasım ayında vergi yapılandırması kapsamında toplam 1,7 milyar TL gelir yazıldı. Böylece, ilk on bir ayda 20,1 milyar TL'ye ulaşıldı. 2024 yılı toplamında ise 59,4 milyar TL gelir yazılmıştı. Diğer taraftan, Kasım ayında özelleştirme geliri kaydedilmedi, geçen yılın aynı ayında da gelir kaydedilmemişti. Faiz gelirleri 28774 milyar TL'ye ulaşırken, faiz giderleri ise geçen yıla göre 28,4 milyar TL azalışla 117,9 milyar TL oldu. Bu sonuçlarla, ilk onbir aylık dönemde bütçe açığı 1 trilyon 271 milyar TL'ye ve son 12 aylık bütçe açığı ise 2 trilyon 100 milyar TL'ye (GSYH'ya oranla %3,5) geriledi. Yeni OVP'de 2025 yılı bütçe açığı tahmini 2 trilyon 208 milyar TL (GSYH'ya oranla %3,6) düzeyinde açıklanmıştı.

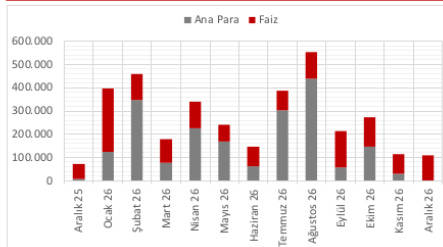
### Yıllıklandırılmış Bütçe ve Nakit Dengesi (mlr TL)



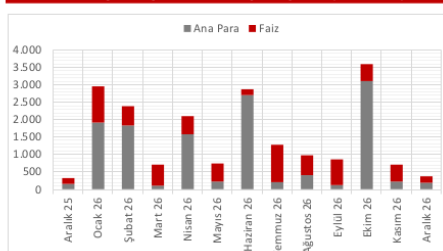
### Yıllıklandırılmış Yurt içi Borç Çevirme Oranı (%)



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



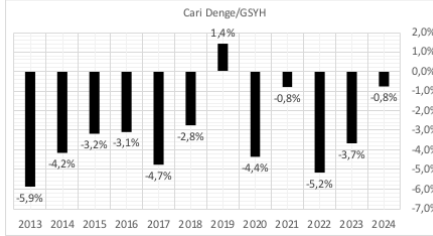
### Yurt dışı Borç Ödeme Projeksiyonu (mn USD)



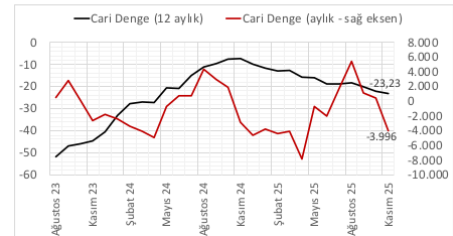
## CARİ DENGE

Kasım ayında cari işlemler dengesi, piyasa beklentisi olan 3,5 milyar doların üstünde, 4,0 milyar dolar açık verdi. Geçen yılın aynı ayında kaydedilen 2,8 milyar dolarlık açıkla karşılaştırıldığında, 12 aylık cari işlemler açığı bir ay önceki 22,0 milyar dolardan 23,2 milyar dolara (GSYİH'nin yaklaşık %1,5'i) yükseldi.

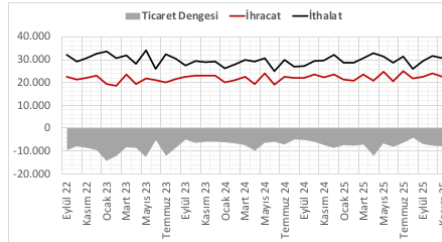
Cari Denge/GSYH



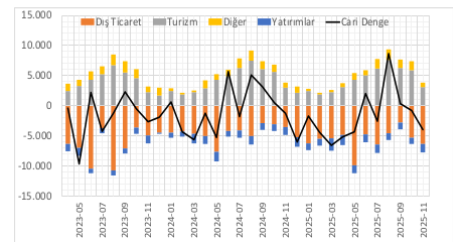
Cari Denge (mlr USD)



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



Cari Denge Değişimine Katkılar



# MAKROEKONOMİ GÖSTERGELER

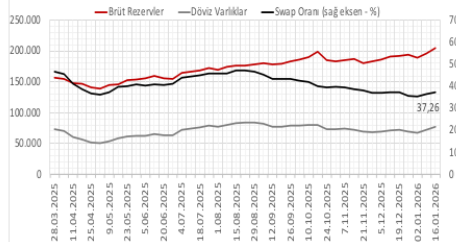
Türkiye'ye ilişkin gerçekleşen ve OVP tahmini olarak bazı makroekonomik göstergeler

|                                                 | Gerçekleşen |        |        |       |       |        |        |        |         |  | OVP      |          |          |          |
|-------------------------------------------------|-------------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|--|----------|----------|----------|----------|
|                                                 | 2015        | 2016   | 2017   | 2018  | 2019  | 2020   | 2021   | 2022   | 2023    |  | 2024     | 2025     | 2026     | 2027     |
| <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 Bağı 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    |
| Diğ. Ticaret Dengesi (milyar \$)                | -49         | -40    | -59    | -41   | -17   | -50    | -46,2  | -109,5 | -106,3  |  | -81,0    | -89,4    | -94,6    | -97,9    |
| Carî İşlemler Dengesi (milyar \$)               | -27         | -27    | -41    | -21   | 8     | -37    | -13,6  | -48,4  | -45,0   |  | -22,0    | -28,6    | -25,6    | -22,6    |
| Carî 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, % 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      |
| <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>                                    |             |        |        |       |       |        |        |        |         |  |          |          |          |          |
| Real 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   |        |         |  |          |          |          |          |

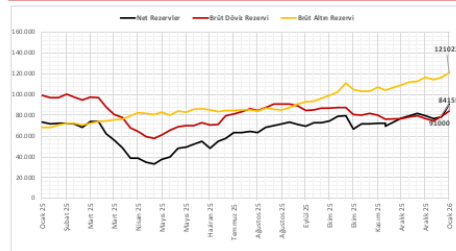
## Rezervlerde düşüş..

22 Ocak Perşembe günü toplam rezervlerin 212,2 milyar dolarda kaldığını, Net Uluslararası Rezerv (NUR) seviyesinin 94,6 milyar dolara gerilediği, tüm swaplar hariç net rezervlerin ise önceki güne göre 0,6 milyar dolar düşüşle 82,9 milyar dolar olduğunu görülmektedir.

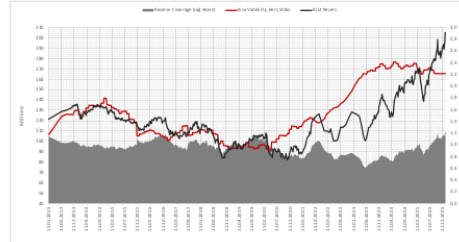
### TCMB Rezervler (mlr USD) & Swap Payı (%)



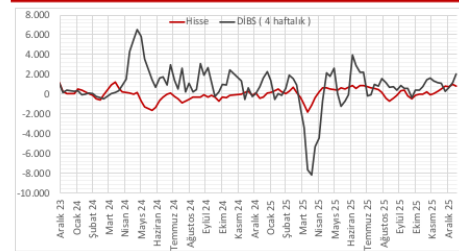
### TCMB Rezervler (mlr USD)



### Kısa Vadeli Dış Borç Stoku & Brüt Rezerve



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

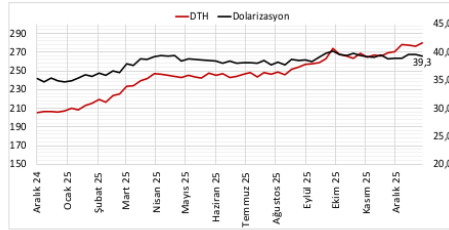


# DOLARİZASYON & REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

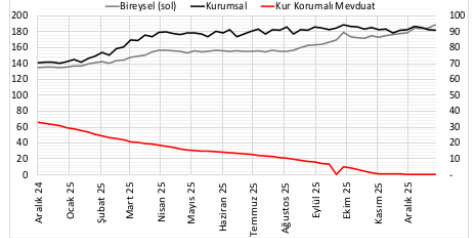
## Dolarizasyonda düşüş...

16 Ocak itibarı ile mevduat bankaları genelinde toplam mevduat içinde TL mevduat oranının %60,7 seviyesine yükseldiği hesaplanıyor. Türkiye'deki mevduat dolarizasyonun ise ilgili haftada %39,3 seviyesine gerilediğini görüyoruz. Bu oran, gerçek kişilerde %45,7'de kaldı, tüzel kişilerde ise %35,2 seviyesine sınırlı geriledi.

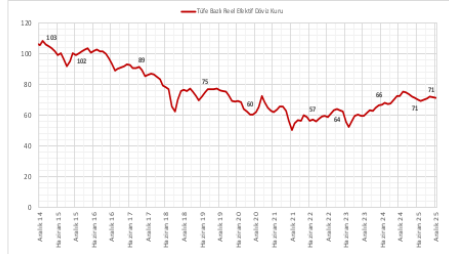
### Döviz Tevdiat Hesabı (mİr USD) & Dolarizasyon (%)



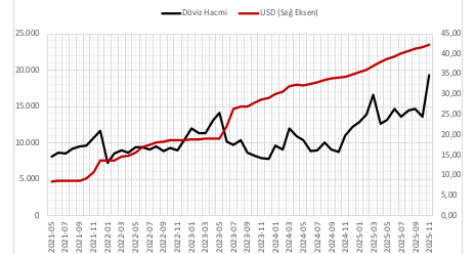
### Yurt İçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatı (mİr USD)



### TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru

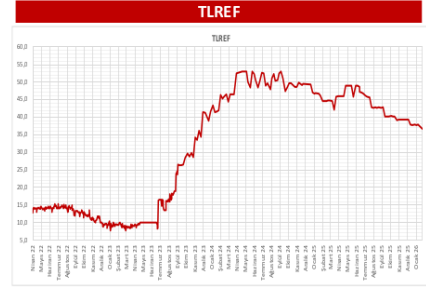
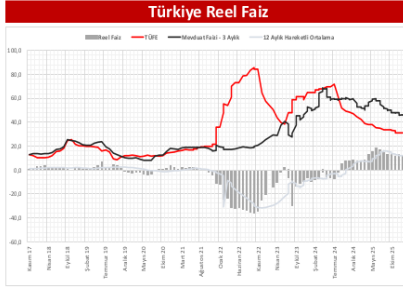


### Dolar/TL & Hacim



## Politika faizi %37...

TCMB, bu ayki Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini %38,0'dan %37,0'a indirerek, piyasanın 150 baz puanlık indirim beklentisinin altında kaldı. Banka ayrıca gecelik borç verme ve borçlanma faiz oranlarını sırasıyla %41,0'dan %40,0'a ve %36,5'ten %35,5'e indirdi.

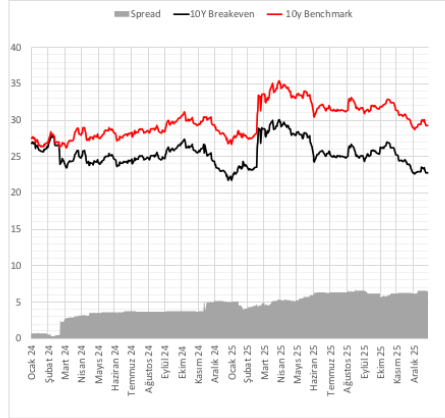




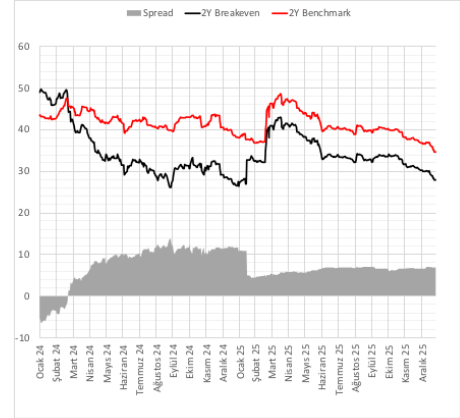
# BAŞABAŞ ENFLASYON ORANLARI

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 giriő..

Yurt dışı yerleşikler, 16 Ocak haftasında 197 milyon dolarlık hisse senedi ve 1,7 milyar dolarlık tahvil (kesin alım, ters repo ve teminat dahil) satın aldı. Yabancıların elindeki hisse senetlerinin piyasa değeri 36,3 milyar dolardan 38,5 milyar dolara yükseldi, tahvil stokunun piyasa değeri bir hafta önceki 25,3 milyar dolardan 26,7 milyar dolara çıktı.

Dibs Yabancı Payı:

9 Ocak: %7,96

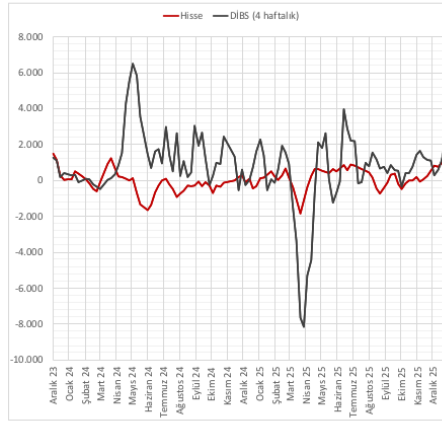
16 Ocak: %8,42

BIST Yabancı Payı:

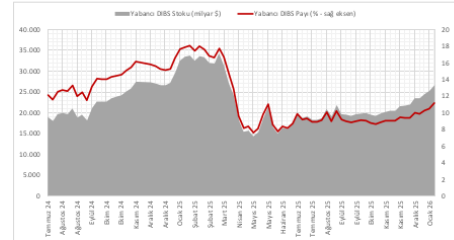
12 Ocak: %36,95

19 Ocak: %37,08

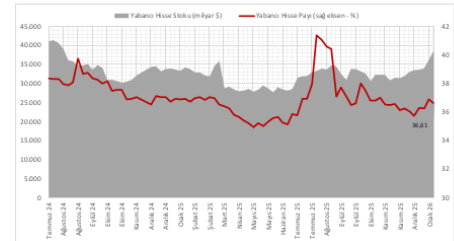
Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (mn USD)



Yurt dışı Yerleşik DİBS Yatırımları

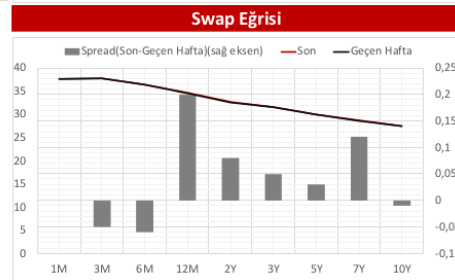
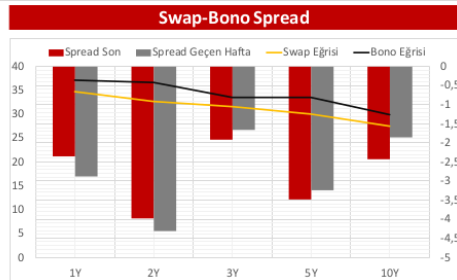
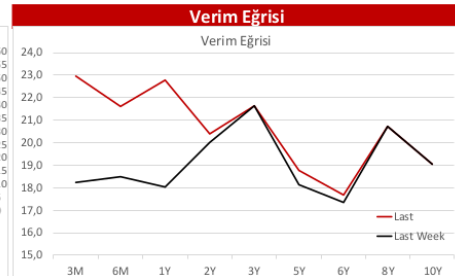
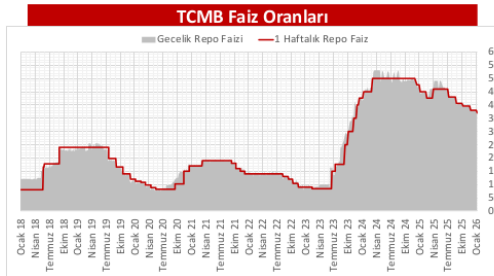


Yurt dışı Yerleşik Hisse Yatırımları



## Politika faizi %37'de...

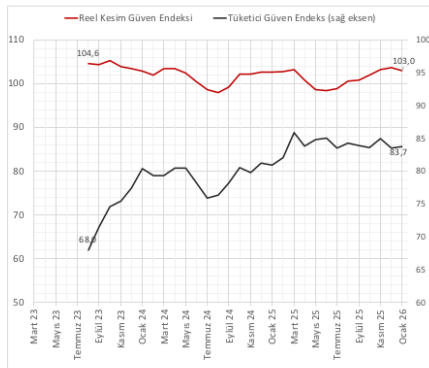
TCMB, bu ayki Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini %38,0'dan %37,0'a indirerek, piyasanın 150 baz puanlık indirim beklentisinin altında kaldı.



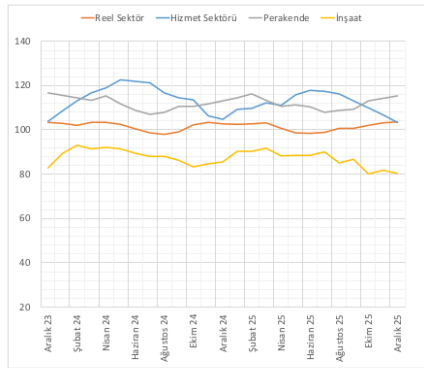
## Tüketici güveninde gerileme...

Tüketici Güven Endeksi aylık bazda %1,8 düşüyle 83,5'e gerilerken, yıllık bazda %2,7 artış kaydetti. Aralık ayında hanehalkının mevcut durum endeksi %2,4 düşüyle 67,9'a gerilerken, önümüzdeki 12 ay için beklentiler %0,6 düşüyle 85,2'ye geriledi. Önümüzdeki 12 ay için genel ekonomik duruma ilişkin beklentiler Aralık ayında %1,8 düştü.

### Reel Kesim & Tüketici Güven Endeksi



### Sektörel Güven Endeksleri

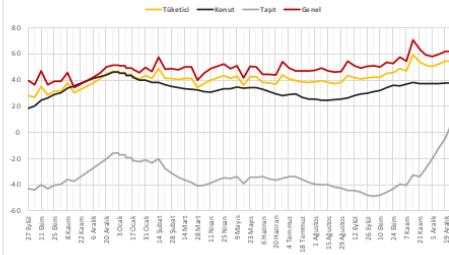


# KREDİ BÜYÜMESİ

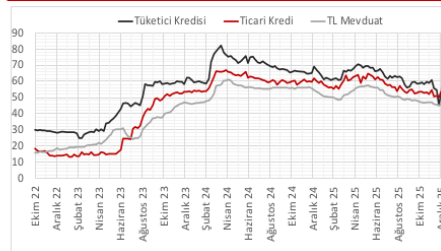
Kredi hacmi trend büyümesi hızlanırken, ihtiyaç kredisi faizi belirgin yükseldi.

TCMB tarafından haftalık açıklanan para ve banka istatistiklerine göre, 2 Ocak ile biten haftada 21,7 trilyon TL'ye yükselen mali olmayan kesime verilen krediler hacminde 164,9 milyar TL artış gözlemlendi. Kredi alt gruplarına göre trend büyüme oranlarına bakıldığında, ticari kredilerde %24,8'e gerileme görülürken, tüketici kredilerinde %51,8'e, bireysel kredi kartlarında ise %40,1'e yükseliş görüldü.

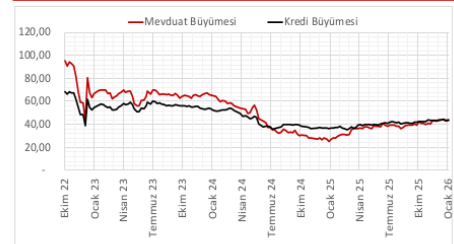
## 13 haftalık, Yıllıklandırılmış Kredi Büyümesi (%)



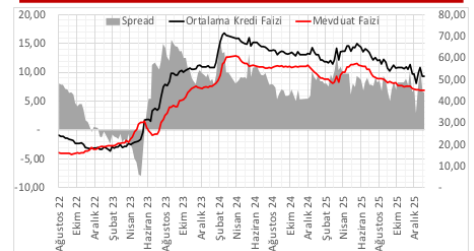
## Mevduat ve Kredi Faizleri (%)



## Toplam Mevduat ve Kredi Büyümesi



## Kredi-Mevduat Spread



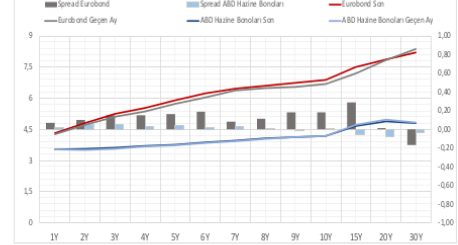
### EUROBOND

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 5 bp artışla 215 bp seviyesine yükselirken, Eylül 2035 vadeli 10 yıllık Eurobond faizi 3 bp artışla %6,69 seviyesinden işlem gördü.

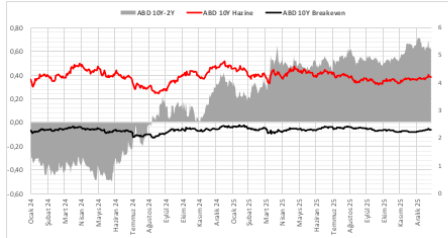
#### Türkiye Eurobond Piyasaları

| 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)    |

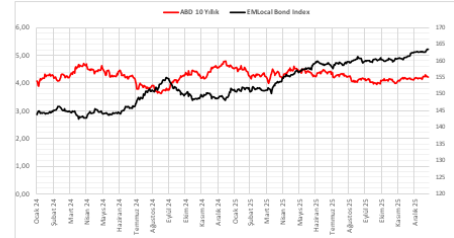
#### Eurobond Piyasası



#### ABD Hazine Bonoları



#### ABD & EM Bono Karşılaştırması

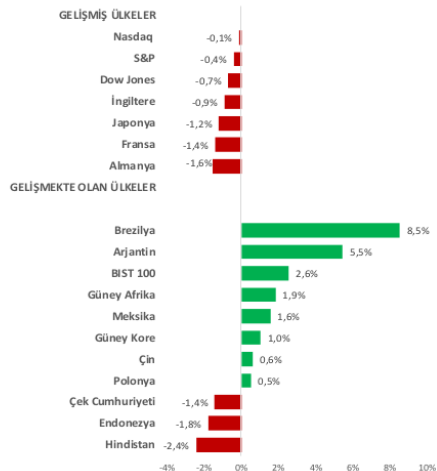


## BORSALAR

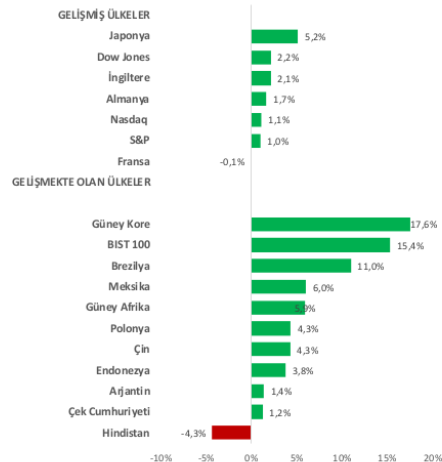
ABD'de çekirdek PCE enflasyonu Kasım ayında bir önceki ayın %2,7'sinden %2,8'e yükselirken, aylık enflasyon piyasa beklentileriyle uyumlu olarak %0,2 oldu. Gıda ve enerji dahil manşet PCE enflasyonu %0,3 olurken, Fed yetkilileri, uzun vadeli eğilimleri daha iyi ölçmek için çekirdek enflasyona daha fazla odaklanma eğilimindedir. Bu gelişmenin yanı sıra ABD ve NATO Grönland konusunda çerçeve bir anlaşmaya varırken ABD ve İsrail'in İran'a yönelik askeri müdahale riski de bulunuyor. Bu gelişmeler ışığında geçtiğimiz hafta S&P 500 endeksi %0,4 düşerken Avrupa borsalarında da düzeltme hakimdi.

S&P 500 vadelide %0,15 aşağıda ve 6.935 seviyesinden işlem görmektedir.

### Borsa Getirileri (Haftalık)



### Borsa Getirileri (YBB)



## BIST ENDEKS KARŞILAŞTIRMALARI

BIST 100 endeksi haftayı %1,92 yukarıda ve 12.992 puan seviyesinden tamamlayarak pozitif bir görüntü çizdi.

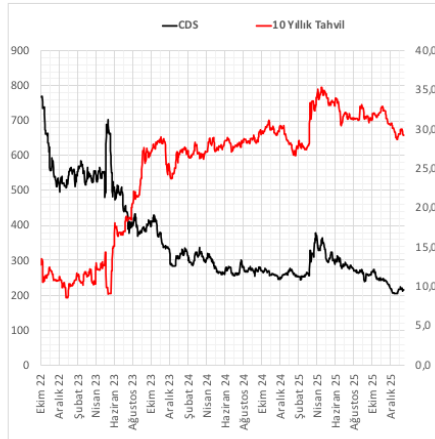
| Endeksler                      | XUTUM      | XBANK     | XUSIN     | XU030     | XU050      | XU100      | XYUZO     | XTUMY     |
|--------------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|-----------|-----------|
| Piyasa Değeri (bin TL)         | 17.682.184 | 2.524.807 | 4.656.188 | 8.326.079 | 10.058.693 | 12.833.633 | 4.507.554 | 4.848.551 |
| Piyasa Değeri (bin USD)        | 409.081    | 58.416    | 107.721   | 192.623   | 232.707    | 296.905    | 104.282   | 112.176   |
| Halka Açık Piy. Değ. (bin TL)  | 5.328.425  | 634.050   | 1.469.627 | 2.790.128 | 3.213.009  | 3.930.027  | 1.139.898 | 1.398.398 |
| Halka Açık Piy. Değ. (bin USD) | 123.274    | 14.670    | 34.000    | 64.549    | 74.333     | 90.921     | 26.371    | 32.353    |
| Halka Açıklık                  | 30%        | 25%       | 32%       | 34%       | 32%        | 31%        | 25%       | 29%       |
| Toplam İçindeki Pay            | 100,0%     | 11,9%     | 27,6%     | 52,4%     | 60,3%      | 73,8%      | 21,4%     | 26,2%     |
| Haftalık Getiri                | 2,4%       | 5,8%      | 2,6%      | 2,0%      | 2,2%       | 2,6%       | 3,9%      | 2,0%      |
| Aylık Getiri                   | 12%        | 8%        | 13%       | 16%       | 15%        | 15%        | 13%       | 3%        |
| YBB Getiri                     | 13%        | 9%        | 14%       | 16%       | 16%        | 15%        | 13%       | 6%        |
| 1 Yıllık Getiri                | 36%        | 16%       | 24%       | 27%       | 26%        | 28%        | 33%       | 62%       |
| F/K                            | 21,8x      | 6,7x      | 111,2x    | 14,8x     | 15,4x      | 18,6x      | 35,8x     | 40,6x     |
| P/DD                           | 1,5x       | 1,4x      | 1,5x      | 1,3x      | 1,4x       | 1,5x       | 2,0x      | 1,4x      |



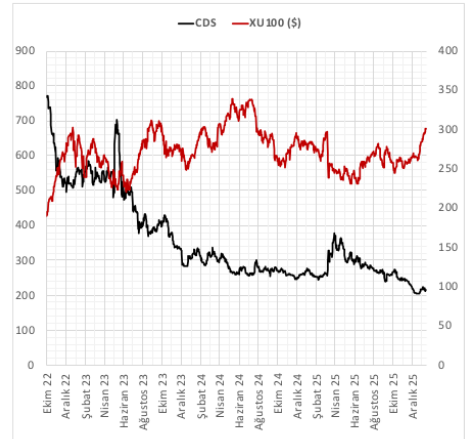
# CDS VE BORSA İSTANBUL KARŞILAŞTIRMASI

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 5 bp artışla 215 bp seviyesine yükselirken, CDS cephesindeki düşüş bankacılık endeksini pozitif etkilemektedir.

## CDS & 10 yıllık Tahvil Faizi



## Dolar bazlı XU100 & CDS

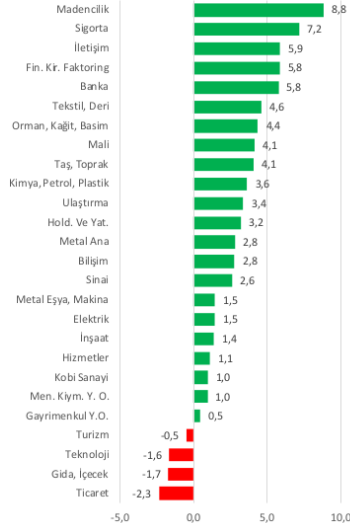


# BORSA İSTANBUL'DA SEKTÖR ENDEKSİ GETİRİLERİ

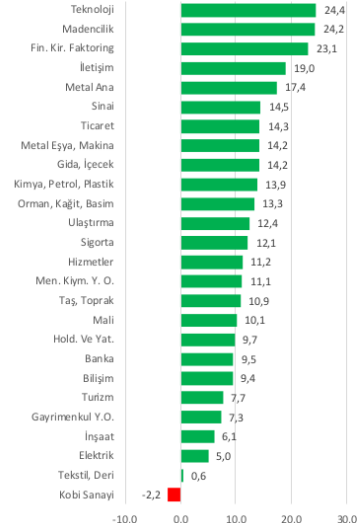
Geçen hafta Borsa İstanbul genel görünümünde piyasalar ağırlıklı olarak yükseliş ve rekor seviyelerle dikkat çekti; BIST 100 endeksi hafta boyunca artış eğilimini sürdürerek hem haftanın kapanışında hem de yeni haftanın açılışında tüm zamanların en yüksek seviyelerine ulaştı ve 13.000 puanın üzerinde seyretti.

Geçtiğimiz hafta en çok yükselen sektörler madencilik ve sigorta olurken, ticaret ve gıda-içecek endeksi negatif ayrıştı.

## Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (Haftalık)



## 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    | GUBRF | 19,50               | 100  | ESEN  | -25,1               |
| 2    | ECILC | 15,68               | 99   | OTKAR | -14,5               |
| 3    | IPEKE | 10,35               | 98   | VERUS | -11,7               |
| 4    | HALKB | 7,54                | 97   | ULKER | -7,4                |
| 5    | KOZAA | 6,76                | 96   | CCOLA | -7,2                |
| 6    | TURSG | 6,16                | 95   | MGROS | -5,6                |
| 7    | OYAKC | 5,12                | 94   | BIMAS | -5,3                |
| 8    | GOZDE | 4,93                | 93   | ASELS | -5,2                |
| 9    | VAKBN | 4,68                | 92   | BRSAN | -5,2                |
| 10   | INDES | 4,65                | 91   | SKBNK | -4,7                |
| 11   | CEMAS | 4,64                | 90   | EGEEN | -4,5                |
| 12   | ISCTR | 4,52                | 89   | ALKIM | -4,5                |
| 13   | SOKM  | 4,34                | 88   | KARTN | -3,7                |
| 14   | ISMEN | 4,22                | 87   | AEFES | -3,6                |
| 15   | YKBNK | 4,13                | 86   | PARSN | -3,5                |

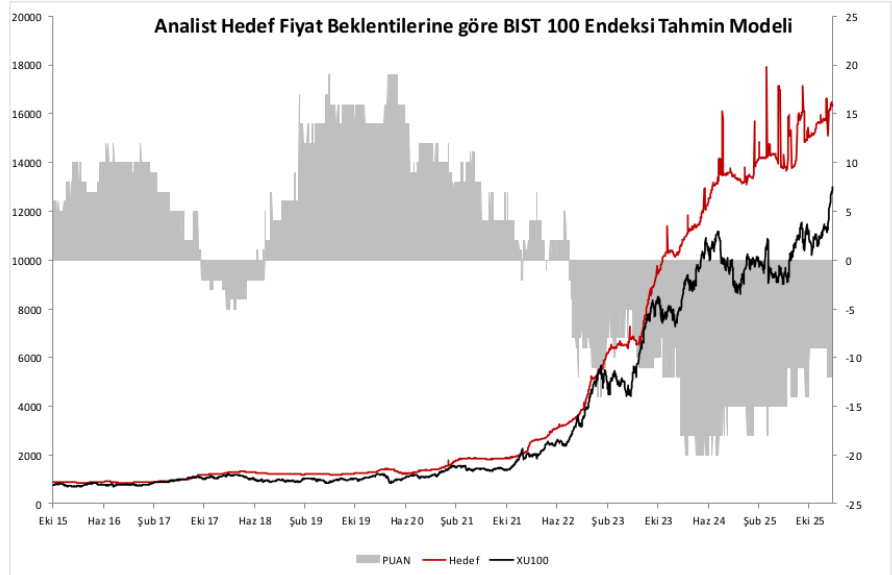
## XU100'e relatif Getiriler (YBB)

| Sıra | Hisse | YBB Getiri (%) | Sıra | Hisse | YBB Getiri (%) |
|------|-------|----------------|------|-------|----------------|
| 1    | ECILC | 29,48          | 100  | VERUS | -32,0          |
| 2    | KOZAA | 12,99          | 99   | OTKAR | -25,4          |
| 3    | ASELS | 12,51          | 98   | SASA  | -25,2          |
| 4    | GUBRF | 11,64          | 97   | BUCIM | -23,3          |
| 5    | ALGYO | 9,96           | 96   | EGEEN | -19,1          |
| 6    | DOAS  | 7,69           | 95   | SELEC | -17,6          |
| 7    | KOZAL | 7,45           | 94   | PARSN | -16,8          |
| 8    | IPEKE | 7,22           | 93   | AKSEN | -16,8          |
| 9    | SOKM  | 6,29           | 92   | NTHOL | -14,3          |
| 10   | TUPRS | 6,14           | 91   | KONYA | -13,6          |
| 11   | HALKB | 6,09           | 90   | NUHCM | -12,3          |
| 12   | TOASO | 5,71           | 89   | BERA  | -12,1          |
| 13   | DOHOL | 5,24           | 88   | TKFEN | -12,0          |
| 14   | TCELL | 5,02           | 87   | EGGUB | -11,8          |
| 15   | MGROS | 4,36           | 86   | SKBNK | -11,4          |

# ANALİST HEDEF FİYAT BEKLENTİLERİNE GÖRE BIST 100 ENDEKSİ TAHMİN MODELİ

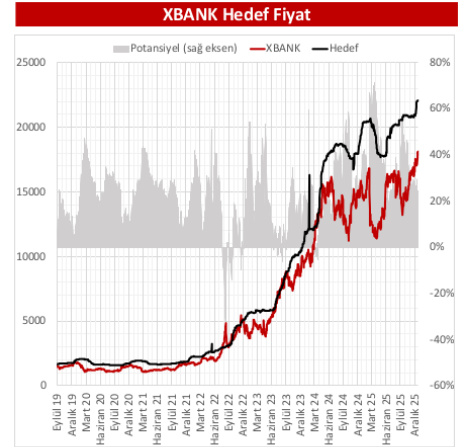
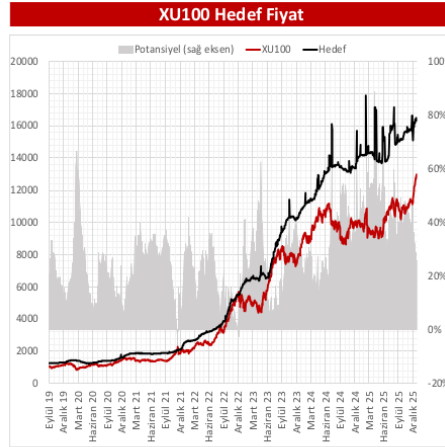
**Modele göre BIST 100 endeksinde yükseliş beklentisi bulunuyor...**

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

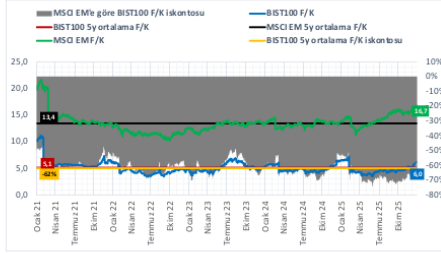
Bloomberg hedef fiyatları ile bankaların performansı arasında makas giderek kapanmaktadır. Bununla birlikte XBANK'da hedef fiyatlarda da bir yükseliş görülmektedir.



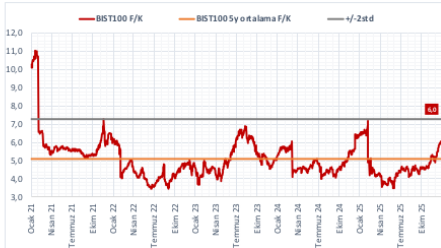
# XU100 & MSCI EM F/K

Bist F/K açısından 6x çarpan ile işlem görürken, MSCI EM'e göre %62 iskonto lu 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%    | 83%        |
| En Düşük                         | 3,5     | 10,3 | -74%    | -43%       |
| ortalama                         | 5,1     | 13,4 | -62%    |            |
| carı                             | 6,0     | 16,7 | -64%    | -16%       |
| Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı | 6,3     |      |         | 5%         |

## XU100 F/K İskontosu

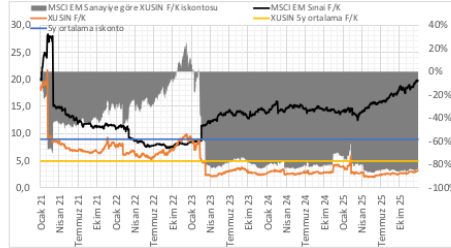


# XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K

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

XUSIN F/K iskontosu ise %84.

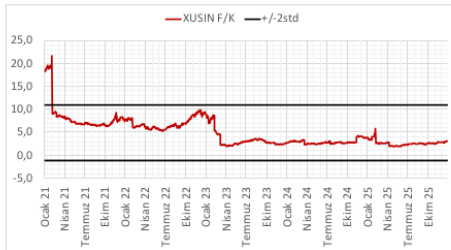
## XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K



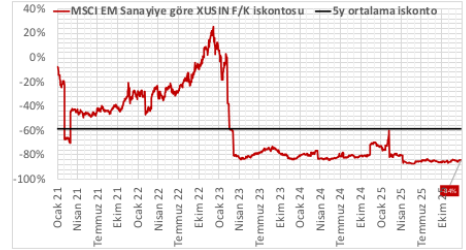
## XUSIN & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

| F/K                              | Türkiye | EM   | iskonto | Potansiyel |
|----------------------------------|---------|------|---------|------------|
| En Yüksek                        | 21,7    | 28,3 | 25%     | 592%       |
| En Düşük                         | 1,9     | 7,2  | -88%    | -40%       |
| ortalama                         | 4,9     | 13,3 | -58%    |            |
| cari                             | 3,1     | 19,7 | -84%    | 56%        |
| Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı | 8,2     |      |         | 162%       |

## XUSIN F/K



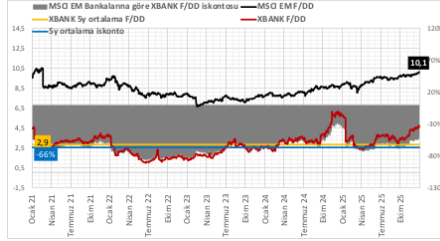
## XUSIN F/K İskontosu



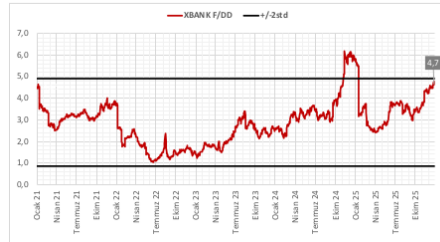
# XBANK & MSCI EM BANK F/DD

Bankacılık Sektörü –12 ay cari F/DD açısından 4,3x ile işlem görürken MSCI EM'e göre %56 iskintolu seyretmektedir.

## XBANK & MSCI EM BANK F/DD



## XBANK F/DD



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

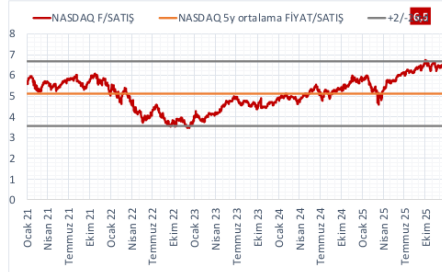
| F/DD                             | Türkiye | EM   | iskinto | Potansiyel |
|----------------------------------|---------|------|---------|------------|
| En Yüksek                        | 6,19    | 10,5 | -29%    | 33%        |
| En Düşük                         | 1,04    | 6,7  | -86%    | -78%       |
| ortalama                         | 2,87    | 8,4  | -66%    |            |
| cari                             | 4,65    | 10,1 | -54%    | -38%       |
| Ortalama İskintoya Dönüş Çarpanı | 3,41    |      |         | -27%       |



# NASDAQ Piyasa Çarpanları

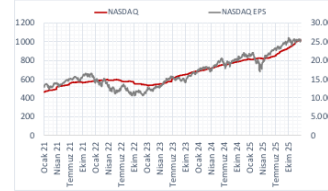
NASDAQ cari 6,5x F/Satış, 22,3x F/FAVÖK, 25,7x ileri dönük F/K ile 5 yıllık ortalamalar civarında işlem görmektedir.

## NASDAQ cari F/SATIŞ

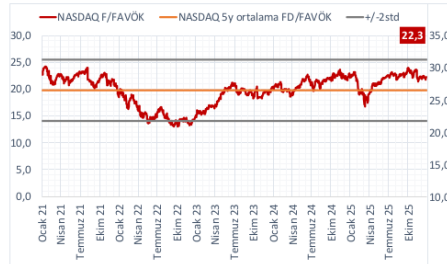


## NASDAQ piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

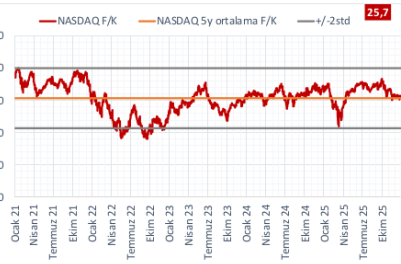
|           | F/Satış | Potansiyel | F/FAVÖK | Potansiyel | F/K  | Potansiyel | Endeks | Potansiyel |
|-----------|---------|------------|---------|------------|------|------------|--------|------------|
| En Yüksek | 6,7     | 4%         | 24,3    | 9%         | 30,1 | 17%        | 26.120 | 2%         |
| En Düşük  | 3,5     | -47%       | 13,0    | -42%       | 19,0 | -26%       | 10.679 | -58%       |
| ortalama  | 5,1     | -21%       | 19,8    | -11%       | 25,4 | -1%        |        |            |
| cari      | 6,5     |            | 22,3    |            | 25,7 |            | 25.605 |            |



## NASDAQ cari F/FAVÖK



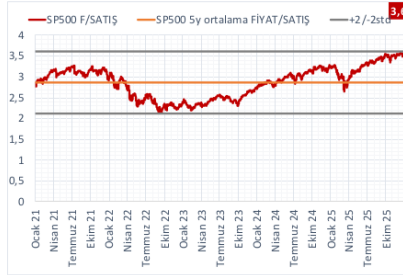
## NASDAQ ileri dönük F/K



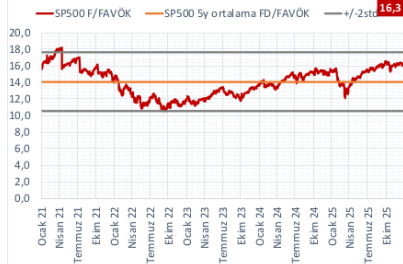
# S&P500 PİYASA ÇARPANLARI

S&P500 cari 3,6x F/Satış,  
16,3x F/FAVÖK, 22,2x  
ileriyeye dönük F/K ile 5  
yıllık ortalamasının  
üstünde seyrediyor.

## S&P500 cari F/SATIŞ

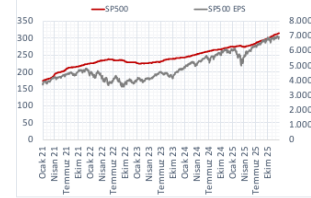


## S&P500 cari F/FAVÖK



## S&P500 piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

|           | F/Satış | Potansiyel | F/FAVÖK | Potansiyel | F/K  | Potansiyel | Endeks | Potansiyel |
|-----------|---------|------------|---------|------------|------|------------|--------|------------|
| En Yüksek | 3,6     | 1%         | 18,2    | 12%        | 23,2 | 5%         | 6.977  | 1%         |
| En Düşük  | 2,2     | -39%       | 10,5    | -35%       | 15,2 | -31%       | 3.577  | -48%       |
| ortalama  | 2,9     | -19%       | 14,1    | -13%       | 20,0 | -9%        |        |            |
| cari      | 3,6     |            | 16,3    |            | 22,0 |            | 6.916  |            |



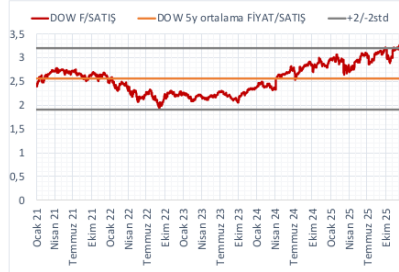
## S&P500 ileriye dönük F/K



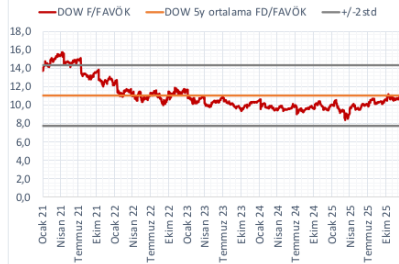
# DOW PİYASA ÇARPANLARI

Dow cari 3,1x F/Satış, 10,1x F/FAVÖK, 21,7x ileriye dönük F/K ile 5 yıllık ortalamasına kıyasla karışık bir görünüm sergilemektedir.

## DOW cari F/SATIŞ

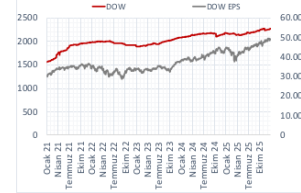


## DOW cari F/FAVÖK

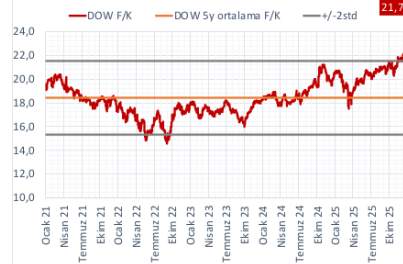


## DOW piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

|           | F/Satış | Potansiyel | F/FAVÖK | Potansiyel | F/K  | Potansiyel | Endeks | Potansiyel |
|-----------|---------|------------|---------|------------|------|------------|--------|------------|
| En Yüksek | 3,3     | 1%         | 15,7    | 46%        | 22,1 | 2%         | 49.590 | 1%         |
| En Düşük  | 2,0     | -40%       | 8,4     | -22%       | 14,6 | -33%       | 28.726 | -41%       |
| ortalama  | 2,6     | -21%       | 11,0    | 2%         | 18,4 | -15%       |        |            |
| cari      | 3,2     |            | 10,8    |            | 21,7 |            | 49.099 |            |



## 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







