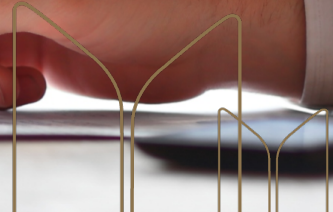


11.05.2026

 Ziraat Katılım
Özel Bankacılık

HAFTALIK BÜLTEN



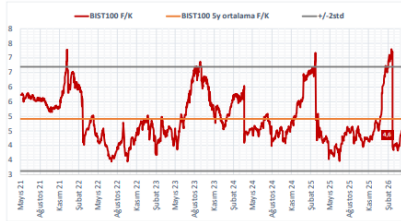
Bu sabah Asya piyasalarında da yapay zeka temasına ilişkin iyimserliğe ek olarak, mega ölçekli teknoloji şirketlerinin beklentileri aşan karlarının Güney Kore ve Tayvan endekslerini tüm zamanların en yüksek seviyelerine taşımasıyla genel olarak alıcılı seyir izliyor. Nitekim, MSCI Asya endeksi %2,2 yükselişle savaşın başlamasından hemen önce, 27 Şubat'ta gördüğü tüm zamanların zirve seviyesine çok yaklaşıyor, MSCI'nin Asya teknoloji hisseleri endeksi %4,7 yükselerek rekor seviyeye ulaştı. Güney Kore ve Tayvan endekslerinde de değer kazançları %4'ü aştı. Bu arada jeopolitik cephede, Başkan Trump'ın ABD'nin bugünden itibaren İran çatışmasına dahil olmayan gemileri Hürmüz Boğazı'ndan geçirecek şekilde yönlendirmeye başlayacağı yönündeki açıklaması da Asya cephesindeki pozitif görünümde belirleyici oldu. Söz konusu söylemlerin ardından Brent petrol fiyatlarının %2,4 gerilediğini takip ettik. Ancak, sonrasında üst düzey bir İranlı yetkilinin Tahran'ın Boğaz'daki herhangi bir ABD müdahalesini ateşkes ihlali olarak değerlendireceğini yönündeki açıklamalarının ardından Brent petrol fiyatları kayıplarını silerek 108 dolar/varil seviyesinde dengelendi. Bu arada, Trump, Tahran ile yapılan görüşmeleri, Washington'ın Tahran'ın savaşı sona erdirmeye yönelik son teklifine verdiği yanıtın ardından çok olumlu olarak nitelendirdi. Tarafsız gemilerin Hürmüz Boğazı'ndan çıkarılması için atılan adımlar, iki aylık ablukanın ardından Orta Doğu'dan enerji akışının daha sorunsuz hale gelmesinin önünü açabilir.

Bu sabah ABD vadeli alıcılı seyir görülüyor. Bugün ABD'de fabrika siparişleri verisine ek olarak dayanıklı mal siparişleri verisinin ikinci okuması takip edilecek. Fabrika siparişlerinin Mart ayında %0,1 düşüş kaydettiği öngörülüyor. Diğer yandan dayanıklı mal siparişlerinin revizyonuna ilişkin beklenti bulunmuyor. Hatırlanacağı üzere manşet ve çekirdek veri aylık bazda %0,8 ve %0,9 artışlar göstermişti. Euro Bölgesi'nde de Sentix Yatırımcı güveni verisine ek olarak, S&P Global imalat PMI verisinin ikinci okuması izlenecek. Hatırlanacağı üzere, Sentix Yatırımcı güveni Nisan ayı verisi aylık bazda 16,1 puan düşüşle -19,2 ile son bir yılın en düşük seviyesine gerilemişti. S&P Global imalat PMI Nisan ayı öncü verisi de aylık bazda 0,6 puan artışla 52,2 seviyesinde gerçekleşmişti. Yarı ABD'de dış ticaret dengesi, ISM hizmet PMI, yeni konut satışları, inşaat izinleri ve JOLTS açık iş pozisyonları verileri takip edilecek. Mart ayı dış denge verisinin 59,7 mlr dolar açık vermesi bekleniyor. ISM hizmet PMI Nisan ayı verisinin aylık bazda 0,1 puan düşüşle 53,9 seviyesine gerilemesi öngörülüyor. Alt endeksler cephesinde, ödenen fiyatlar endeksinin aylık bazda 2,3 puan artışla 73 seviyesine yükselmesi, yeni siparişler endeksinin de 2,6 puan düşüşle 58 seviyesine gerilemesi öngörülüyor. İstihdam endeksinin de 4,8 artışla 50 seviyesine yükselmesi tahmin ediliyor. Yeni konut satışlarının Mart ayında 668.000 seviyesinde gerçekleştiği öngörülüyor. JOLTS açık iş pozisyonları Mart ayı verisinin de 6,7 mn seviyesine sınırlı gerilediği tahmin ediliyor.

BIST100 geçen hafta yukarıdaydı...

BIST 100 endeksi haftayı %5,22 yukarıda ve 15.062 puan seviyesinden tamamlayarak pozitif bir görüntü çizdi.

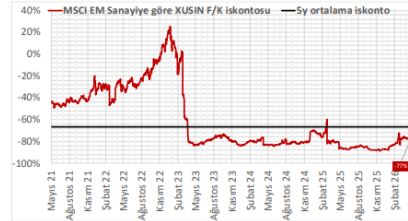
XU100 F/K İskontosu



MSCI EM – XU100 F/K İskontosu



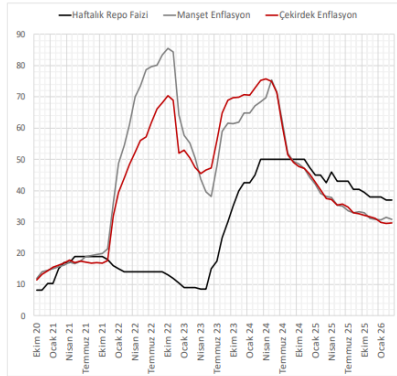
MSCI EM Sınai – XUSIN F/K İskontosu



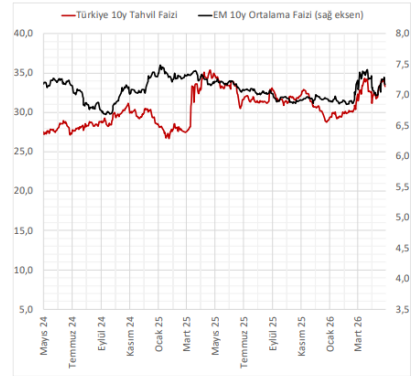
Tahvil piyasası karışık seyrinde...

Yurt içi tarafta, TL tahvillerde karışık seyir izlendi. 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi 31 bp artışla %41,22 seviyesine, 10 yıllık gösterge tahvilin faizi 30 bp azalışla %33,89 seviyesine yükseldi. BİST Kesin Alım Satım Pazarı'nda işlem hacmi 15,8 milyar TL'ye yükseldi.

Enflasyon ve Gecelik Repo Oranı



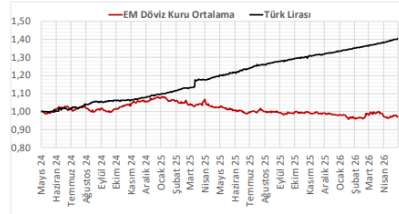
EM – Türkiye 10 Yıllık Faiz Oranı



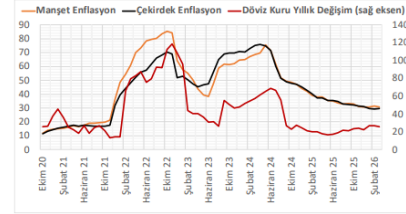
Dolar/TL hafif yukarıda..

Dolar / TL spot kuru 45,38 seviyesinde haftayı tamamladı.

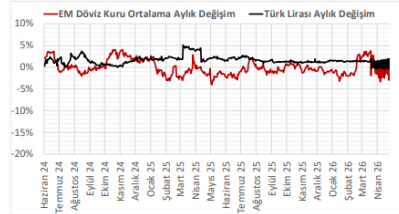
2019'dan bu yana EM FX Ortalama – TL Performans



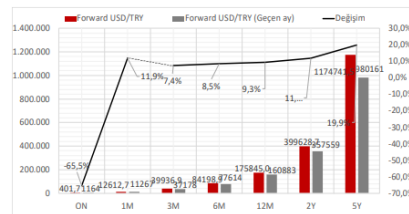
Enflasyon Oranı – Dolar Kurundaki Yıllık Değişim (%)



EM FX Ortalama – TL Aylık Değişim (%)



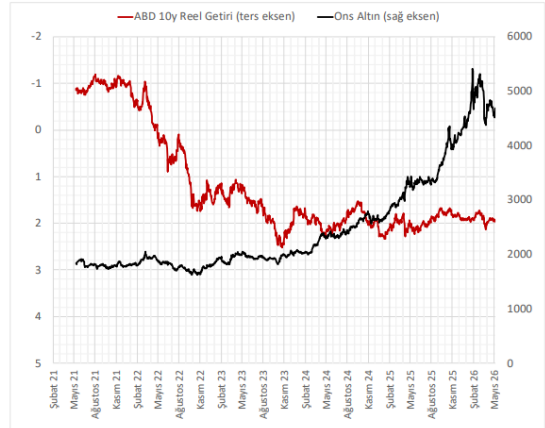
BBERG Forward Dolar/TL Oranları



Ons Altın aşağıda...

Ons altın tarafında düzeltme süreci şimdilik devam ediyor. Enerji fiyatlarındaki hızlı artışın enflasyon endişelerini körüklemesi ve Fed'in bu yıl faiz indirimine gitmesi beklentilerini azaltması, ons altın fiyatını baskılayan ana nedenlerden biri olarak öne çıkıyor. Ons altın fiyatı 4.668 dolardan işlem görmektedir.

ABD 10 Yıllık Reel Getiri ile Altın Ons Fiyatı



ABD iş piyasasında güçlü istihdam artışı...

Nisan ayında ABD'de tarım dış istihdam 115 bin kişi artarak, 65 bin kiŐilik artış yönündeki piyasa beklentilerini aştı ve iŐgücü piyasasında bir miktar toparlanmaya işaret etti. Sağlık sektöründe (+37 bin) istihdam artışı görülürken, bu sektörde aylık ortalama 32 bin kiŐilik istihdam artışı gerçekleşti. UlaŐım ve depolama sektöründe istihdam Nisan ayında 30 bin arttı, ancak son 12 ayda belirgin bir deėiŐiklik göstermedi. Ayrıca, perakende ticarete 22 bin yeni iş yaratıldı, sosyal yardım sektörü ise 17 bin ile yükseliş eğilimini sürdürdü. Öte yandan, federal hükümette istihdam 9 bin azaldı; Ekim 2024'ten bu yana ise 348 bin azalmıŐtır. İŐgücüne katılım oranı bir ay önceki %61,9'dan %61,8'e gerilerken, işsizlik oranı %4,3'te sabit kaldı. Şubat ayı toplam tarım dış istihdamdaki değişim 23 bin aŐaėıya revize edilerek -156 bin oldu; Mart ayı değişimi ise 7 bin yukarıya revize edilerek 185 bin oldu. Ücret enflasyonunun en önemli göstergesi olan saatlik kazançlar, aylık bazda %0,2 artarak %0,3 olan piyasa beklentisinin altında kalırken, yıllık artış Mart ayındaki %3,4'ten %3,6'ya yükseldi. Özel sektör tarım dış istihdamdaki tüm çalıŐanların ortalama haftalık çalıŐma süresi Nisan ayında 0,1 saat artarak 34,3 saate çıktı. Nisan ayında işsiz sayısı 134 bin artarak 7,37 milyona yükseldi.

Aylık TÜFE enflasyonu %4,18 seviyesinde...

Nisan ayında aylık bazda genel TÜFE enflasyonu %4,18 olarak açıklanırken, bu rakam %3,3 olan piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Buna bağlı olarak, yıllık enflasyon Mart ayındaki %30,9 seviyesinden %32,4'e yükseldi. Bu arada çekirdek enflasyon, B ve C endekslerine göre sırasıyla %30,5 ve %29,8'e yükseldi (bir önceki ay %30,1 ve %29,7'den), aylık çekirdek enflasyon ise %3,42 ve %3,46 olarak gerçekleşti. Aylık bazda beklentilerin aşılmasındaki temel etkenler konut ve gıda grubu olurken, giyim ve ayakkabı fiyatları da tahminlerimizin üzerinde gerçekleşerek yukarı yönlü sürprizi pekiştirdi. Mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun manşet için %3,4, çekirdek B ve C endeksleri için ise sırasıyla %2,6 ve %2,5 olacağını hesaplıyoruz, bu da Mart ayına kıyasla enflasyon dinamiklerinde kayda değer bir bozulmaya işaret ediyor.

Nisan ayında 8,5 milyar dolar açık...

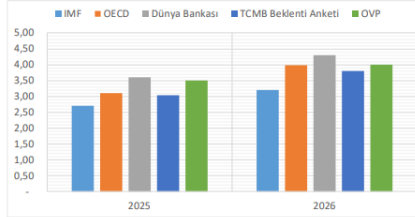
Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan öncü verilere göre, Türkiye'nin dış ticaret açığı Nisan ayında 8,5 milyar dolara gerileyerek yıllık bazda %29,8 azaldı. Takvim etkisinin de katkısıyla ihracat yıllık bazda %22,3 artışla 25,4 milyar dolara yükselirken, ithalat %3,1 artarak 33,9 milyar dolara ulaştı. Buna bağlı olarak, 12 aylık kümülatif dış ticaret açığı bir ay önceki 98,3 milyar dolardan 94,7 milyar dolara geriledi. İhracatın ithalata oranı, bir önceki yılın aynı ayına kıyasla yıllık bazda 11,7 puan artarak %74,9'a yükseldi. Enerji ve altın hariç tutulduğunda, bu oran yıllık bazda 14,8 puan artışla %90,5 olarak gerçekleşti. Nisan ayında altın ithalatı yıllık bazda %52,0 düşüşle 1,2 milyar dolara gerilerken, enerji ithalatı enerji fiyatlarındaki sert artışa bağlı olarak %28,1 artışla 5,7 milyar dolara yükseldi. Nisan ayında otomotiv ithalatı %17,7 düşüşle 2,8 milyar dolara geriledi. Buna bağlı olarak, tüketim malları ithalatı %6,7 düşüşle 5,0 milyar dolara düştü. Öte yandan, sermaye malları ithalatı Nisan ayında yıllık bazda %1,6 arttı.

BÜYÜME

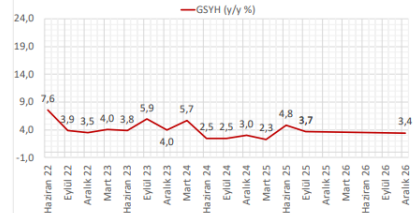
Yılın dördüncü çeyreğinde GSYİH büyümesi yıllık bazda %3,4 olarak kaydedilirken, bu rakam piyasa konsensüsü olan %3,8'in biraz altında kaldı. Mevsimsellikten arındırılmış çeyrek bazında büyüme, önceki çeyrekteki %1,0'lık artışın ardından %0,4 olarak gerçekleşti. Buna göre, 2025 yılında GSYİH büyümesi 2024'teki %3,3'ten %3,6'ya yükseldi. Hanehalkı tüketiminin yıllık bazda %5,2 artarken, dış talebin katkısı negatif olduğu için büyümenin kompozisyonu önemli ölçüde bozuldu. Dört çeyreklik kümülatif GSYİH, önceki çeyrekteki 1.537 milyar dolardan 1.596 milyar dolara yükselerek tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaştı.

Hanehalkı tüketimi yıllık bazda %5,2 artarak toplam büyümeye 2,9 puan katkı sağlarken, depremle ilgili harcamaların azalması ve mali konsolidasyon çabaları nedeniyle kamu harcamaları %0,9 daraldı. İhracat (turizm dahil) yıllık bazda %2,3 daralırken, ithalat güçlü hanehalkı talebinin altın ve tüketim malları ithalatını artırmasıyla yıllık bazda %3,8 artarak, büyümeye 1,1 puan aşağı çekti. Yatırımlar, depremle ilgili bölgelerin yeniden inşası ve kentsel dönüşümle bağlantılı inşaat sektörünün (+%8,7) öncülüğünde %5,4 artarken, makine ve ekipman yatırımları olumlu baz etkisiyle %2,8 büyüdü.

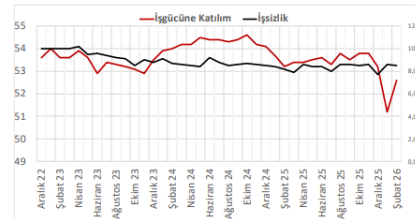
Büyüme Beklentileri



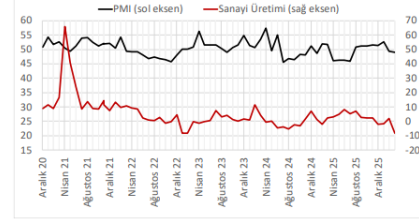
GSYH



İşsizlik Oranı



PMI & Sanayi Üretimi

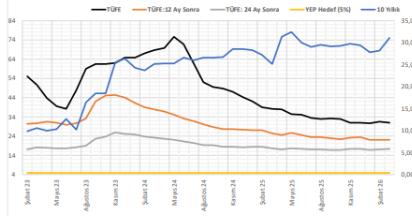


Yıllık Enflasyon

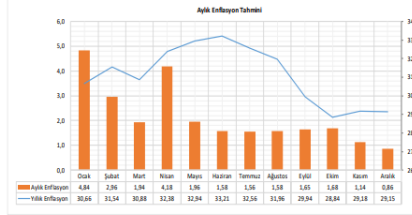
%32,4...

Nisan ayında aylık bazda genel TÜFE enflasyonu %4,18 olarak açıklanırken, bu rakam %3,3 olan piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Buna bağlı olarak, yıllık enflasyon Mart ayındaki %30,9 seviyesinden %32,4'e yükseldi.

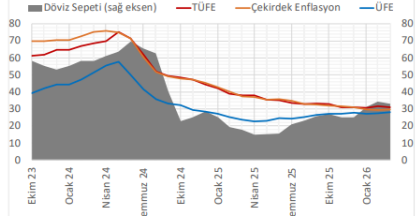
Enflasyon & TCMB Beklenti Anketi Beklentileri



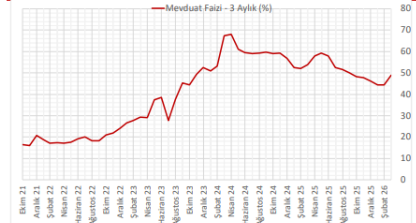
Aylık Enflasyon Medyan Tahmini



TÜFE, Çerirdek Enflasyon, ÜFE



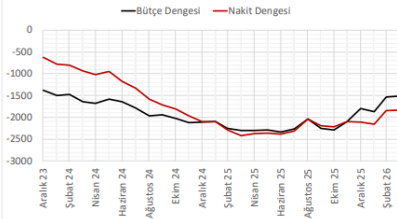
3 aylık Mevduat Faizi (%)



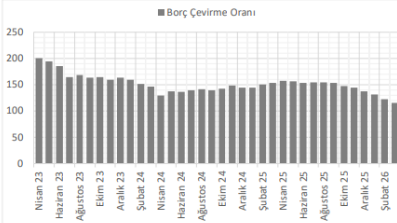
BÜTÇE

Merkezi Yönetim Bütçesi Ocak ayında 214,5 milyar TL açık verdi, geçen yılın aynı ayında ise 139,3 milyar TL açık verilmişti. Ocak ayında vergi yapılandırması kapsamında toplam 1,0 milyar TL gelir yazıldı. 2025 yılı toplamında ise 22,8 milyar TL gelir yazılmıştı. Diğer taraftan, Ocak ayında özelleştirme geliri kalemine 5G lisans bedeli olarak 28,5 milyar TL kaydedildi, geçen yılın aynı ayında 2,75 milyar TL gelir kaydedilmişti. Faiz gelirleri 38,9 milyar TL'ye ulaşırken, faiz giderleri ise geçen yıla göre 293,4 milyar TL artışla 456,4 milyar TL oldu. Bu sonuçlarla, son 12 aylık bütçe açığı 1 trilyon 874 milyar TL (GSYH'ya oranla %3,0) düzeyinde gerçekleşti. Son OVP'de 2026 yılı bütçe açığı tahmini 2 trilyon 712 milyar TL (GSYH'ya oranla %3,5) düzeyinde açıklanmıştı.

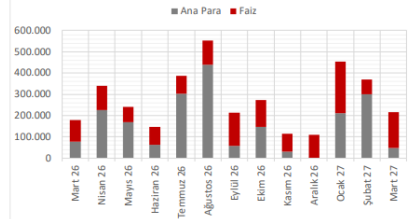
Yıllıklandırılmış Bütçe ve Nakit Dengesi (milyar TL)



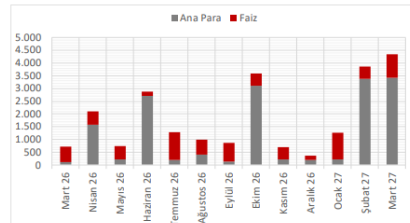
Yıllıklandırılmış Yurt içi Borç Çevirme Oranı (%)



Yurt içi Borç Ödeme Projeksiyonu (milyon TL)

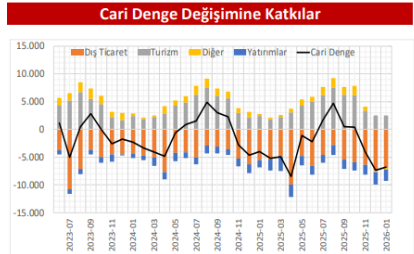
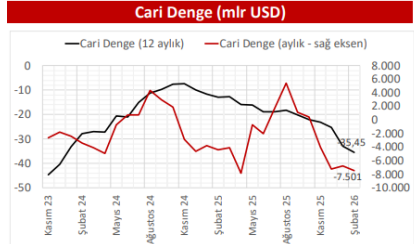
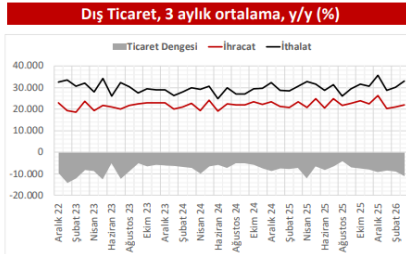
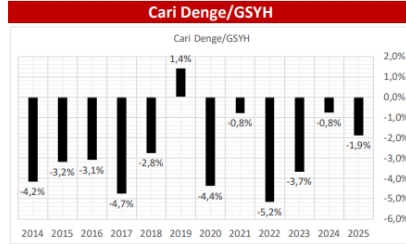


Yurt dışı Borç Ödeme Projeksiyonu (milyon USD)



CARİ DENGE

Merkezi yönetim bütçesi, Mart ayında 229,9 milyar TL açık verdi; bu rakam, geçen sene kaydedilen 261,5 milyar TL'lik açığa kıyasla hafif bir iyileşmeye işaret ediyor. Buna bağlı olarak, 12 aylık kümülatif bütçe açığı bir önceki ayın 1.540 milyar TL seviyesinden 1.508 milyar TL'ye gerilerken, bütçe açığının GSYİH'ye oranı %2,3'ten %2,2'ye düştü. Bu arada, faiz dışı denge 6,1 milyar TL fazla verdi; bu rakam, geçen yılın aynı ayında kaydedilen 100,2 milyar TL'lik açığın üzerindedir. Böylece, faiz dışı dengenin GSYİH'ye oranı bir önceki ayki %1,2'den %1,4'e çıktı.



MAKROEKONOMİ GÖSTERGELER

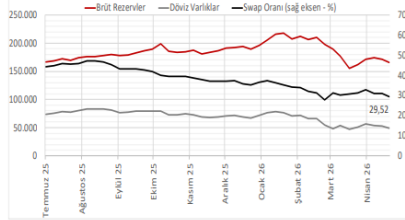
Türkiye'ye ilişkin gerçekleşen ve OVP tahmini olarak bazı makroekonomik göstergeler

	Gerçekleşen											OVP			
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027		
Büyüme															
GSYH Büyüme (%)	6,1	3,2	7,5	2,8	0,9	1,8	11,4	5,5	5,1	3,5	4	4,5	5		
GSYH (milyar TL, cari fiyatlarla)	2.339	2.609	3.111	3.724	4.320	5.047	7.249	15.012	26.546	44.218	61.540	72.915	83.132		
GSYH (milyar \$, cari fiyatlarla)	862	863	853	789	761	717	807	906	1130	1331	1465	1642	1774		
Kişi Başı GSYH (\$)	11.019	10.883	10.616	9.693	9.127	8.597	9.592	10.659	13.243	15.551	17.028	18.990	20.420		
Ödemeler Dengesi															
İhracat (milyar \$)	155	153	169	179	182	170	225,2	254,0	255,6	264,0	279,6	296,1	319,6		
İthalat (milyar \$)	204	193	228	220	199	220	271,4	363,7	362,0	345,0	369,0	390,6	417,5		
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)	-49	-40	-59	-41	-17	-50	-46,2	-109,5	-106,3	-81,0	-89,4	-94,6	-97,9		
Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)	-27	-27	-41	-21	8	-37	-13,6	-48,4	-45,0	-22,0	-28,6	-25,6	-22,6		
Cari İşlemler Dengesi/GSYH (%)	-3,1	-3,1	-4,8	-2,7	1,1	-5,2	-1,7	-5,3	-4,0	-1,7	-2,0	-1,6	-1,3		
Enflasyon															
GSYH Deflatör Arıstı, % Değişim						14,8	29	96	68,2	60,9	33,9	13,4	8,5		
TÜFE (Yıl Sonu Değişim, %)	8,8	8,5	11,9	20,3	11,8	14,6	36,1	64,3	64,8	41,5	17,5	9,7	7,0		
Bütçe															
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-24	-30	-48	-73	-124	-175,3	-201,5	-142,7	-1491,1	-2.177,1	-1.688,9	-1.909,5	-1.886,3		
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-1,0	-1,1	-1,5	-2,0	-2,9	-3,5	-2,8	-1,0	-5,6	-4,9	-2,7	-2,6	-2,3		
İş Gücü															
İşsizlik Oranı (%)	10,9	12,8	10,3	13,3	13,6	13,2	12,0	10,4	9,4	9,3	9,6	9,2	8,8		
İş Gücüne Katılma Oranı (%)	50,4	51,2	52,0	52,3	51,8	49,3	51,4	53,1	53,3	54,5	55,0	55,5	56,0		
Döviz															
Reel Efektif Döviz Kuru (Yıl Sonu)	99	94	86	76	76	62,3	48,1	54,7	55,2						
USD/TRY (Yıl Sonu)	2,92	3,53	3,79	5,29	5,95	7,44	13,4	18,7	29,5						
USD/TRY (Ortalama)	2,73	3,02	3,65	4,84	5,68	7,02	8,98	16,57	23,49	33,22	42,01	44,41	46,86		
EUR/TRY (Yıl Sonu)	3,17	3,71	4,55	6,06	6,67	9,10	15,1	20,0	32,7						
EUR/TRY (Ortalama)	3,02	3,34	4,12	5,69	6,36	8,04	10,5	17,4	25,8						
EUR/USD (Yıl Sonu)	1,09	1,05	1,20	1,15	1,12	1,22	1,14	1,07	1,10						
EUR/USD (Ortalama)	1,11	1,11	1,13	1,18	1,12	1,14	1,2	1,1	1,1						
Petrol (\$)	37	55	67	51	66	41,4	71	101	81	84,9	83,8	81,4	79,4		
Piyasa Göstergeleri															
TCMB Bir Hafta Vadeli Repo İhale Faiz Oranı (%)	7,5	8,0	8,0	24,0	12,0	17,0	14,0								
TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (%)	8,8	8,3	12,8	24,1	11,4	17,0	14,0								
BİST 100	717	781	1.153	913	1.144	1.477	1.858								
Gösterge Tahvil Faizi	8,4	8,4	11,2	18,8	18,1	10,1	22,7								

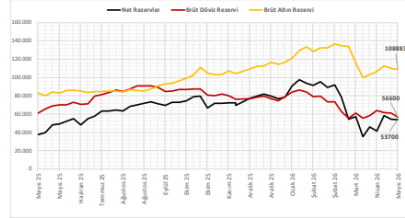
Rezervlerde düşüş..

30 Nisan haftasında TCMB'nin brüt rezervleri 5,6 milyar dolar azalarak 165,5 milyar dolara geriledi; bunun 1,2 milyar doları altın rezervlerindeki düşüşten kaynaklanırken, döviz rezervleri 4,4 milyar dolar azaldı. Buna göre, brüt rezervler yıl başından bu yana 28,4 milyar dolar azalırken, 52 haftalık kümülatif rezerv artışı 27,0 milyar dolar oldu. TCMB'nin net rezervleri ise 46,8 milyar dolardan 46,3 milyar dolara gerilerken, TCMB'deki Hazine mevduatı dahil net rezervler 56,4 milyar dolardan 55,8 milyar dolara düştü. Öte yandan, TCMB'nin bankalarla yaptığı swap işlemleri dahil net döviz pozisyonu, bir hafta önceki 28,8 milyar dolardan 29,1 milyar dolara yükseldi.

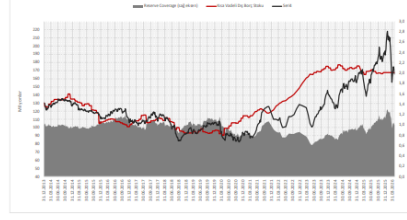
TCMB Rezervler (mlr USD) & Swap Payı (%)



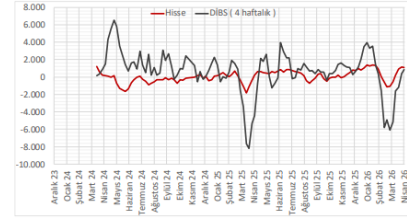
TCMB Rezervler (mlr USD)



Kısa Vadeli Dış Borç Stoku & Brüt Rezerve



Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (mn USD)

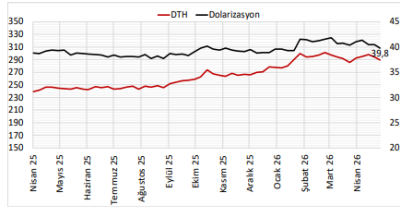


DOLARIZASYON & REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

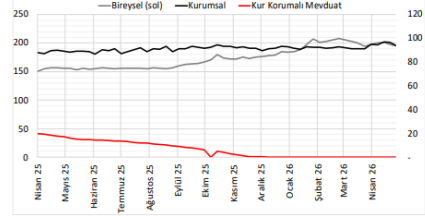
Dolarizasyonda ılımlı düşüş...

24 Nisan haftasında Türkiye'deki mevduat dolarizasyonunun ilgili haftada %40,5 seviyesinde kaldığını görüyoruz. Bu oran, gerçek kişilerde %46,7'ye geriledi, tüzel kişilerde %36,7'ye, resmi ve diğer kuruluşlarda %12,2 seviyesine yükseldi.

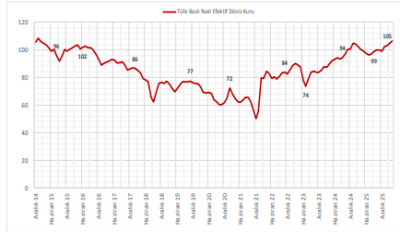
Döviz Tevdiat Hesabı (mİr USD) & Dolarizasyon (%)



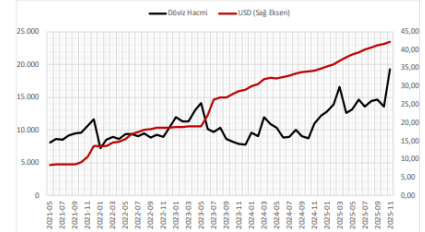
Yurt İçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatı (mİr USD)



TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru

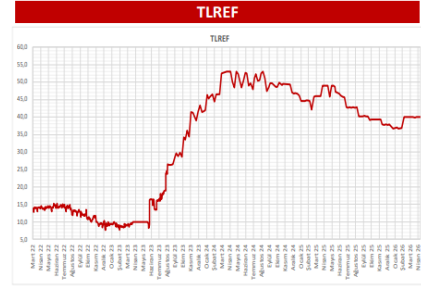
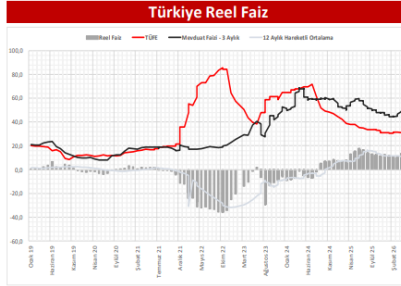


Dolar/TL & Hacim



Politika faizi %37...

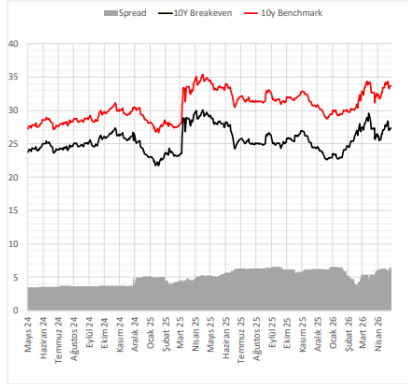
TCMB Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini piyasa beklentileri doğrultusunda %37,0 seviyesinde sabit tuttu. Banka, gecelik borç verme ve borçlanma faiz oranlarını da sırasıyla %40,0 ve %35,5 olarak değiştirdi. Artan jeopolitik riskler ve devam eden iç siyasi belirsizlikler, TCMB'nin faiz koridorunun asimetrik yapısını koruyarak bir kez daha temkinli davranmasına neden olmuş görünüyor. Beklenildiği gibi, son jeopolitik gelişmeler ışığında açıklama metni revize edilirken, genel ton hafif güvercinden hafif şahine doğru kaydı. Banka ayrıca, enflasyon görünümündeki bozulmanın devam etmesi halinde para politikası duruşunun daha da sıkılaştırılabileceğini vurguladı.



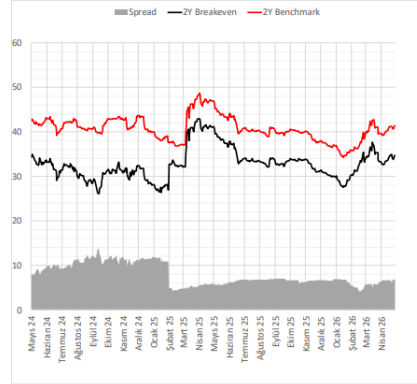
BAŞABAŞ ENFLASYON ORANLARI

2 ve 10 yıllıklarda hazine tahvil getirisi ve enflasyona endekli tahvil getirisi arasındaki makasın açılmaya devam ettiği görülüyor.

10Y Breakeven



2Y Breakeven



YURT DIŞI YERLEŞİK PORTFÖY YATIRIMLARI

Her iki piyasadan da çıkış..

Yurtdışında yerleşik kişiler, 30 Nisan haftasında 228 milyon dolarlık hisse senedi ve 0,5 milyar dolarlık tahvil (kesin alım, ters repo ve teminat dahil) sattı.

Dibs Yabancı Payı:

24 Nisan: %6,48

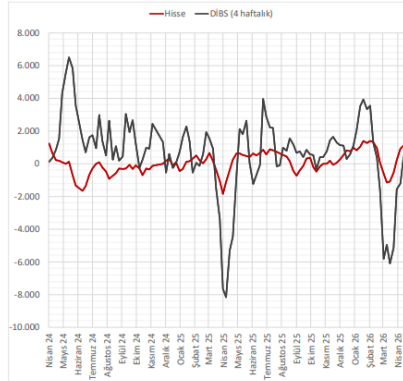
30 Nisan: %6,36

BIST Yabancı Payı:

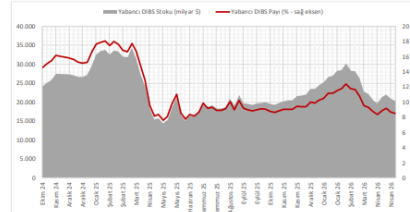
4 Mayıs: %35,01

11 Mayıs: %34,87

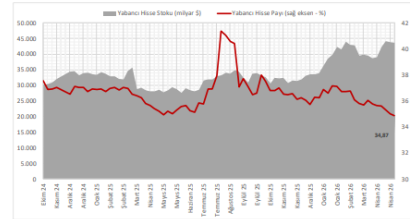
Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (mn USD)



Yurt dışı Yerleşik DİBS Yatırımları

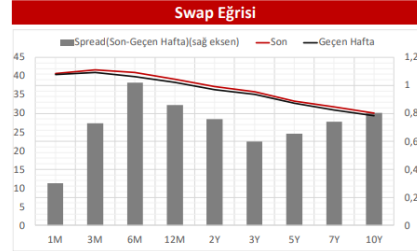
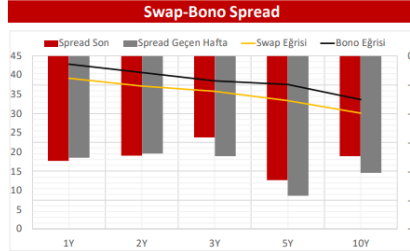
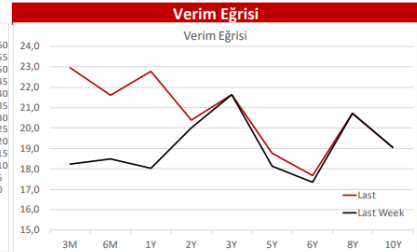
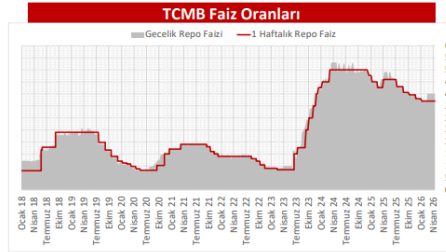


Yurt dışı Yerleşik Hisse Yatırımları



Politika faizi %37'de...

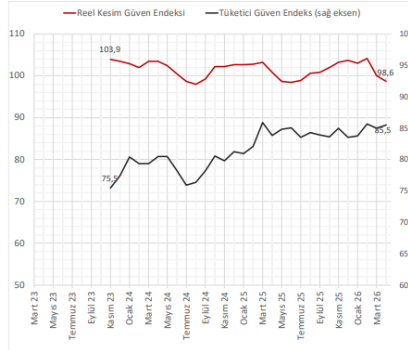
TCMB Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini piyasa beklentileri doğrultusunda %37,0 seviyesinde sabit tuttu.



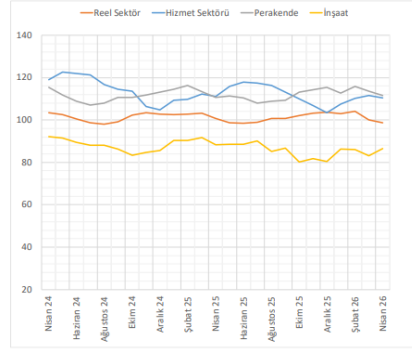
Tüketici güveninde gerileme...

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

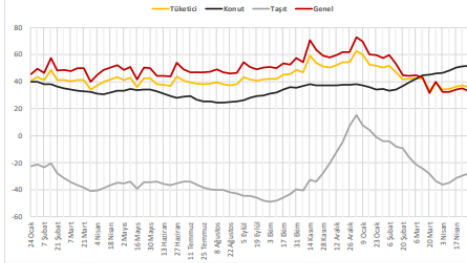


KREDİ BÜYÜMESİ

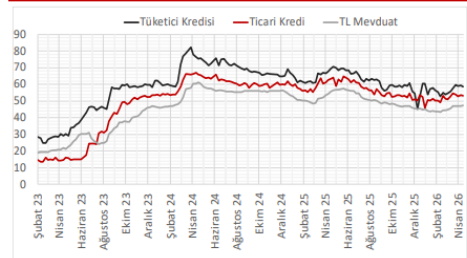
Kredi hacmi trend büyümesi yavaşlarken, konut kredileri dışında tüm alt gruplarda kredi faizleri geriledi

TCMB tarafından haftalık açıklanan para ve banka istatistiklerine göre, 17 Nisan ile biten haftada 23,8 trilyon TL'ye yükselen mali olmayan kesime verilen krediler hacminde 55,6 milyar TL artış gözlemlendi. Böylece mali olmayan kesime verilen kredilerde yılbaşından bu yana artış %10,3 seviyesine yükseldi. Ticari krediler 108,6 milyar TL'lik artış gösterdi. Tüketici kredileri ise 66,5 milyar TL gerilerken, alt kalemlerde bireysel kredi kartları 47,5 milyar TL, ihtiyaç kredileri 23,6 milyar TL, taşıt kredileri 0,6 milyar TL gerilerken, konut kredileri 5,3 milyar TL yükselirken, taşıt kredileri 0,2 milyar TL azaldı. Kredi alt gruplarına göre trend büyüme oranlarına bakıldığında, ticari kredilerde %28,7'ye düşüş yaşanırken, tüketici kredilerinde %32,4'e, bireysel kredi kartlarında da %40,5'e yükseliş görüldü.

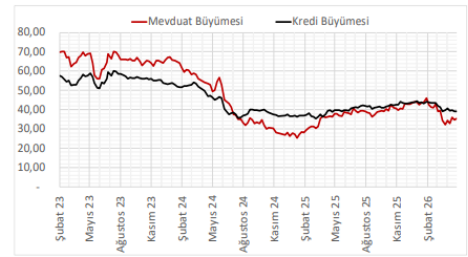
13 haftalık, Yıllıklandırılmış Kredi Büyümesi (%)



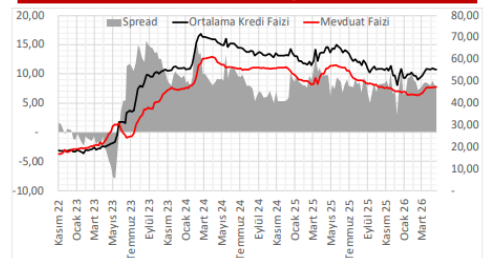
Mevduat ve Kredi Faizleri (%)



Toplam Mevduat ve Kredi Büyümesi



Kredi-Mevduat Spread



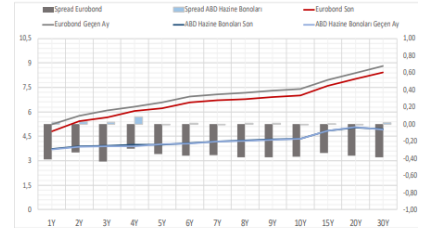
EUROBOND

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 4 bp azalışla 250 bp seviyesine, Kasım 2036 vadeli 10 yıllık Eurobond faizi 1 bp azalışla %7,19 seviyesine geriledi.

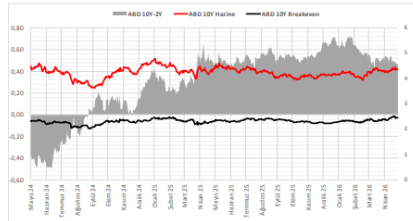
Türkiye Eurobond Piyasası

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)

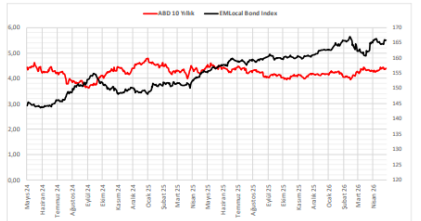
Eurobond Piyasası



ABD Hazine Bonoları



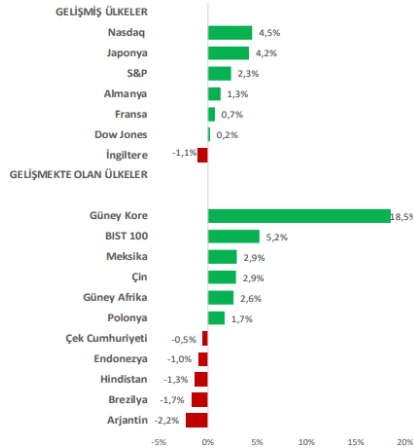
ABD & EM Bono Karşılaştırması



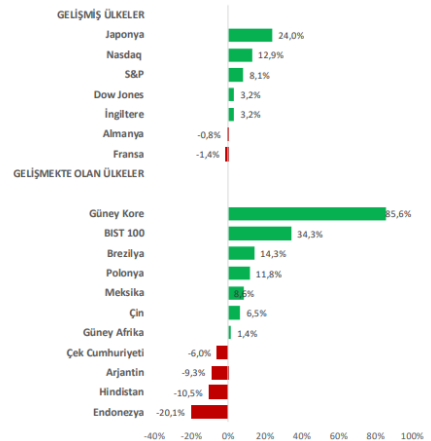
BORSALAR

Yurtdışı tarafında geçtiğimiz haftada da İran-ABD/İsrail savaşını bitirmeye yönelik müzakereler gündemdedi. Bu doğrultuda ABD, İran'a bir taslak sunmuştu. The Wall Street Journal'ın haberine göre İran ABD'ye, yüksek oranda zenginleştirilmiş uranyum stokunun bir kısmını üçüncü bir ülkeye aktarmayı teklif etti, ancak nükleer tesislerini sökmeye fikrini reddetti. Trump ise bu teklifin "kabul edilemez" olduğunu belirtti. Bu gelişmenin ardından Brent petrol vadeli işlemleri yüzde 4,2'ye kadar yükselerek varil başına 105,54 dolara çıkarken spot altın, yüzde 0,6 düşüşle ons başına 4.684,32 dolara geriledi. Bu gelişmelerin yanı sıra 13-15 Mayıs tarihlerinde Trump'ın Çin ziyareti gerçekleşecek. Ziyarete tarafların, ekonomi ve ticaret konularının yanı sıra İran Savaşı ve ABD'nin son dönemde büyük çaplı silah satışlarına onay verdiği, Çin ile egemenlik ihtilafı içindeki Tayvan'a ilişkin sorunları da ele alması bekleniyor. Bu gelişmeler ışığında S&P 500 endeksi geçtiğimiz haftayı %2,3 yükselişle 7.398 seviyesinden tamamladı.

Borsa Getirileri (Haftalık)



Borsa Getirileri (YBB)



BIST ENDEKS KARŞILAŞTIRMALARI

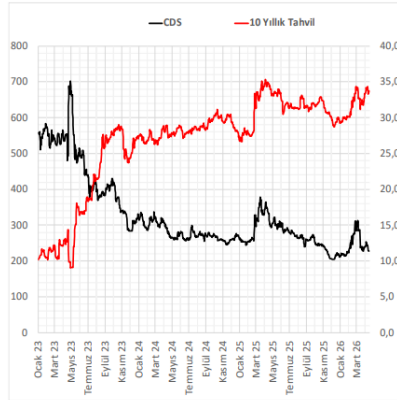
BIST 100 endeksi haftayı %5,22 yukarıda ve 15.062 puan seviyesinden tamamlayarak pozitif bir görüntü çizdi.

Endeksler	XUTUM	XBANK	XUSIN	XU030	XU050	XU100	XYUZO	XTUMY
Piyasa Değeri (bin TL)	20.779.747	2.390.468	5.459.317	10.474.966	11.964.218	14.639.290	4.164.324	6.140.456
Piyasa Değeri (bin USD)	460.181	52.947	120.897	231.970	264.949	324.189	92.220	135.991
Halka Açık Piy. Değ. (bin TL)	6.344.059	615.085	1.792.531	3.401.301	3.837.536	4.608.418	1.207.117	1.735.641
Halka Açık Piy. Değ. (bin USD)	140.493	13.624	39.696	75.322	84.983	102.054	26.732	38.438
Halka Açıklık	31%	26%	33%	32%	32%	31%	29%	28%
Toplam İçindeki Pay	100,0%	9,7%	28,3%	53,6%	60,5%	72,6%	19,0%	27,4%
Haftalık Getiri	4,3%	3,7%	5,8%	3,7%	3,8%	4,3%	6,2%	4,2%
Aylık Getiri	11%	2%	15%	11%	10%	11%	12%	10%
YBB Getiri	33%	6%	37%	41%	38%	34%	17%	32%
1 Yıllık Getiri	68%	51%	55%	69%	65%	62%	45%	84%
F/K	19,2x	5,4x	102,6x	13,3x	13,7x	16,1x	33,4x	35,9x
P/DD	1,5x	1,1x	1,7x	1,4x	1,5x	1,5x	1,8x	1,5x

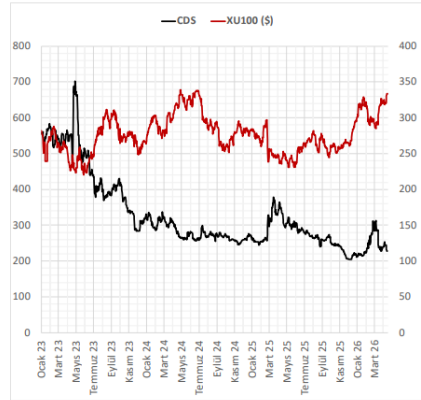
CDS VE BORSA İSTANBUL KARŞILAŞTIRMASI

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 4 bp azalışla 250 bp seviyesine, Kasım 2036 vadeli 10 yıllık Eurobond faizi 1 bp azalışla %7,19 seviyesine gerilerken CDS cephesindeki düşüş bankacılık endeksini pozitif etkilemektedir.

CDS & 10 yıllık Tahvil Faizi



Dolar bazlı XU100 & CDS

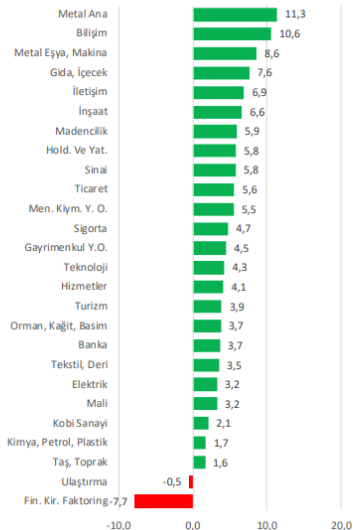


BORSA İSTANBUL'DA SEKTÖR ENDEKSİ GETİRİLERİ

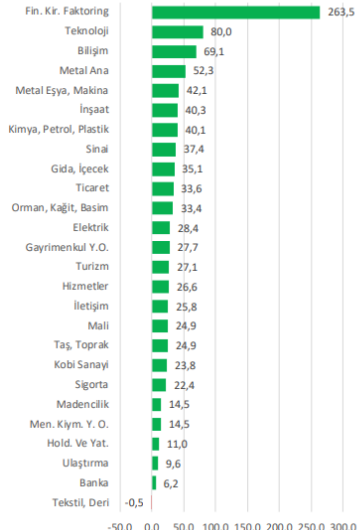
4 Mayıs'ta açıklanan enflasyon verisi sonrası bazı kurumların enflasyon beklentilerini yukarı yönlü revize ettiğini görüyoruz. Örneğin Bank of America'nın(BofA) Türkiye için enflasyon raporu yayımladı. BofA raporda, nisan ayı enflasyon verilerinin beklentilerin üzerinde gelmesinin ardından yıl sonu enflasyon tahminini yüzde 28,5'ten yüzde 30'a yükselttiğini ve TCMB'nin politika faizlerini uzun bir süre daha sabit tutacağını öngördüğünü belirtti. Bu tahminde Brent petrol fiyatlarındaki artışın etkili olduğu vurgulandı.

Yüksek gelen enflasyon verisine rağmen ABD/İsrail-İran savaşında barış umudunun belirmesi sonucu BIST-100 endeksinde bir yükseliş gördük. Ulaştırma ve faktöring endeksleri negatifken genel anlamda pozitif bir görüntü hakimdi.

Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (Haftalık)



Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (YBB)



XU100 HİSSELERİ LATİFELE GETİRİLERİ

BİST'te makroekonomiye dair gelişmelerin dikkatle izlendiğini görüyoruz.

XU100'e relatif Getiriler (Haftalık)

Sıra Hisse	Haftalık Getiri (%)	Sıra Hisse	Haftalık Getiri (%)
1 HEKTS	24,12	100 TUPRS	-8,5
2 ODAS	14,19	99 NUHCM	-6,3
3 EREGL	12,65	98 ENJSA	-5,9
4 KARTN	12,00	97 POLHO	-5,4
5 CCOLA	10,78	96 FROTO	-4,6
6 TATGD	10,60	95 KORDS	-4,5
7 GUBRF	9,71	94 OYAKC	-4,3
8 SKBNK	9,64	93 IPEKE	-4,0
9 INDES	9,14	92 ISGYO	-3,8
10 ALGYO	9,06	91 ISMEN	-3,8
11 BRISA	8,37	90 THYAO	-3,3
12 SASA	7,49	89 ISFIN	-3,3
13 YATAS	7,14	88 KRVGD	-3,2
14 MPARK	6,45	87 VAKBN	-3,1
15 BRSAN	5,44	86 JANTS	-2,9

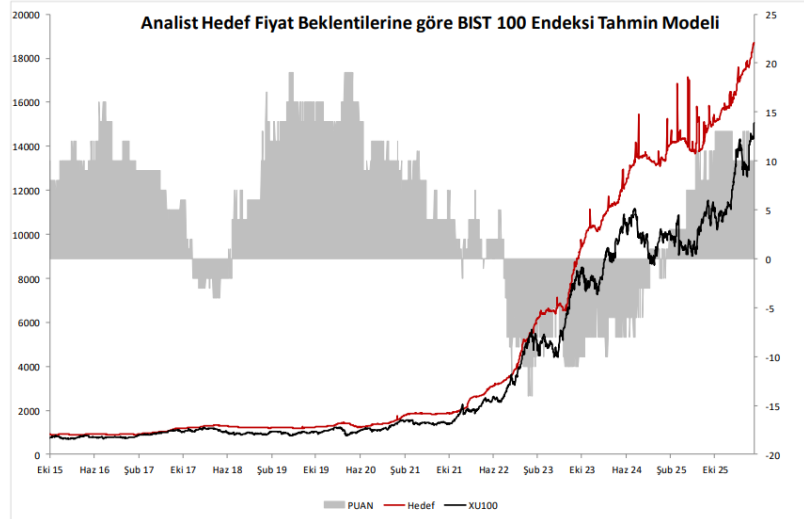
XU100'e relatif Getiriler (YBB)

Sıra Hisse	YBB Getiri (%)	Sıra Hisse	YBB Getiri (%)
1 TKFEN	63,87	100 BUCIM	-40,0
2 ASELS	38,27	99 OTKAR	-39,5
3 SKBNK	34,83	98 EGEEN	-39,5
4 TATGD	31,97	97 PARSN	-38,2
5 GUBRF	30,41	96 NTHOL	-38,1
6 EREGL	29,50	95 ESEN	-35,0
7 ALGYO	26,70	94 TTRAK	-34,8
8 HLGYO	22,02	93 KONYA	-29,7
9 ODAS	20,48	92 TAVHL	-28,8
10 KRDMMD	19,93	91 GOZDE	-28,5
11 PETKM	13,87	90 JANTS	-28,1
12 KARTN	11,47	89 ISGYO	-27,4
13 INDES	10,43	88 PGSUS	-27,2
14 CCOLA	10,18	87 IPEKE	-26,2
15 BIMAS	10,09	86 GARAN	-25,6

ANALİST HEDEF FİYAT BEKLENTİLERİNE GÖRE BIST 100 ENDEKSİ TAHMİN MODELİ

Modele göre BIST 100 endeksinde yükseliş beklentisi bulunuyor...

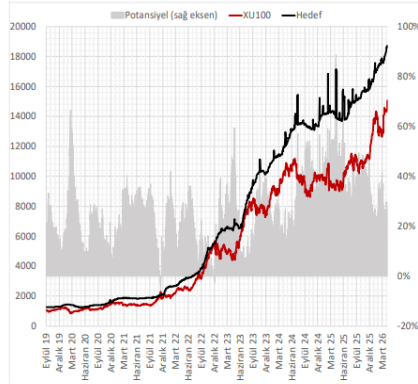
Analistlerin BIST 100 endeks hisselerinin hedef fiyatlarını, kısa ve uzun vadeli ortalamalarını kullanarak oluşturduğumuz modelde endeks yukarı yönlü bir potansiyel taşımaktadır.



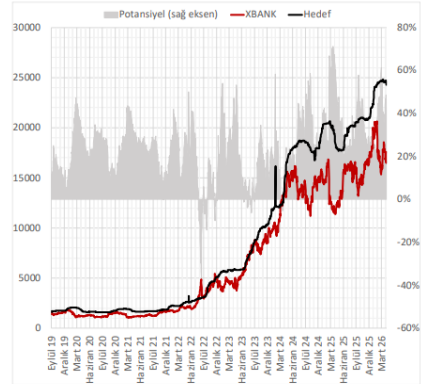
BLOOMBERG HEDEF FİYAT DEĞİŞİMİ

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

XU100 Hedef Fiyat

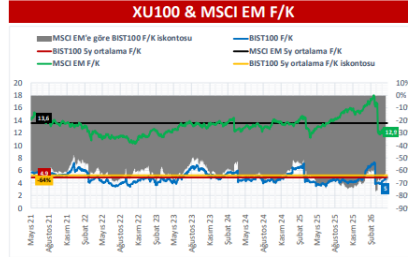


XBANK Hedef Fiyat



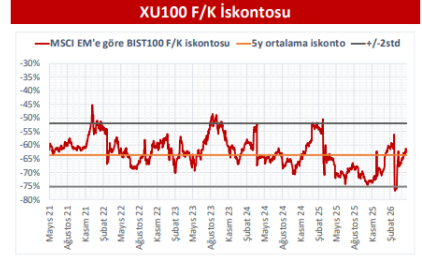
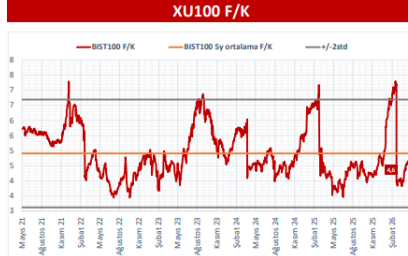
XU100 & MSCI EM F/K

Bist F/K açısından 4x çarpan ile işlem görürken, MSCI EM'e göre %62,5 iskontolu seyretmektedir. Böylece 5 yıllık ortalamasında seyrediyor.



XU100 & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	7,3	18,0	-45%	57%
En Düşük	3,5	10,3	-77%	-26%
ortalama	4,9	13,6	-64%	
cari	4,6	12,5	-63%	6%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	4,6			-2%

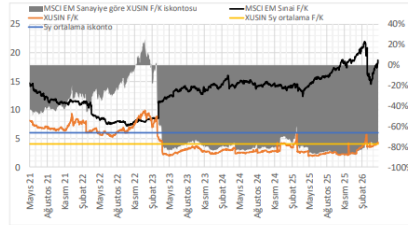


XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K

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

XUSIN F/K iskontosu ise %76.

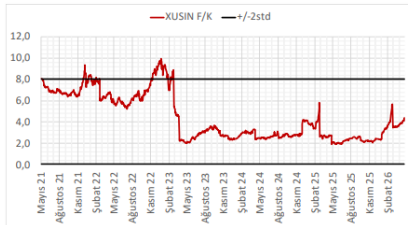
XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K



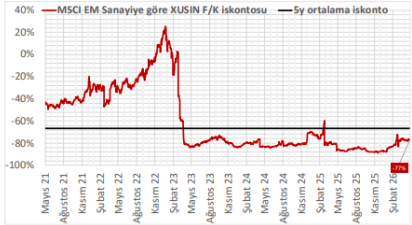
XUSIN & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	9,9	22,0	25%	138%
En Düşük	1,9	7,2	-89%	-55%
ortalama	4,0	14,2	-66%	
cari	4,2	17,5	-76%	-3%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	5,9			41%

XUSIN F/K

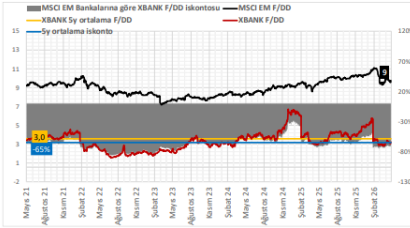


XUSIN F/K İskontosu

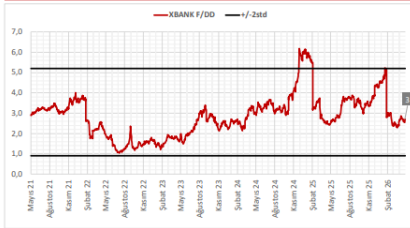


Bankacılık Sektörü -12 ay cari F/DD açısından 4,3x ile işlem görürken MSCI EM'e göre %56 iskontolu seyretmektedir.

XBANK & MSCI EM BANK F/DD



XBANK F/DD



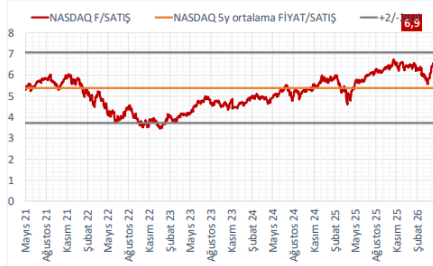
XBANK & MSCI EM F/DD İskontoya göre Potansiyel

F/DD	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	6,19	10,6	-29%	137%
En Düşük	1,04	6,7	-86%	-60%
ortalama	3,05	8,7	-65%	
cari	2,61	9,1	-71%	17%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	3,16			21%

NASDAQ Piyasa Çarpanları

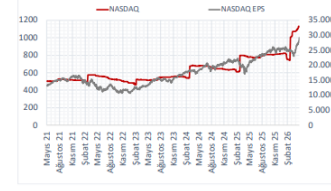
NASDAQ cari 6,3x F/Satış, 23x F/FAVÖK, 23,8x ileri dönük F/K ile 5 yıllık ortalamalar civarında işlem görmektedir.

NASDAQ cari F/SATIŞ

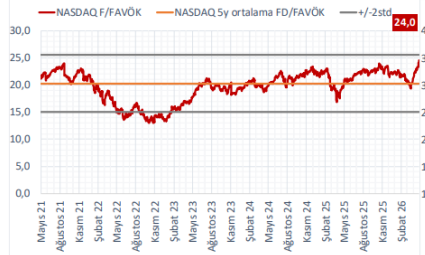


NASDAQ piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

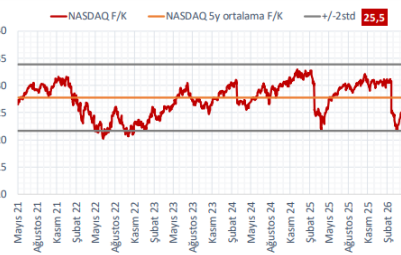
	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	6,9	5%	24,0	5%	33,0	31%	28.821	0%
En Düşük	3,5	-48%	13,0	-43%	20,2	-20%	10.679	-63%
ortalama	5,4	-18%	20,3	-12%	27,8	10%		
cari	6,6		23,0		25,1		28.821	



NASDAQ cari F/FAVÖK



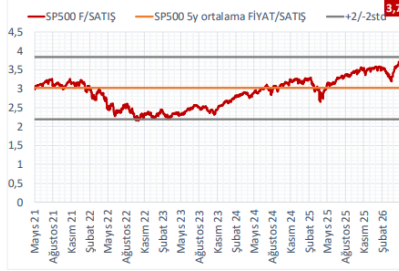
NASDAQ ileriye dönük F/K



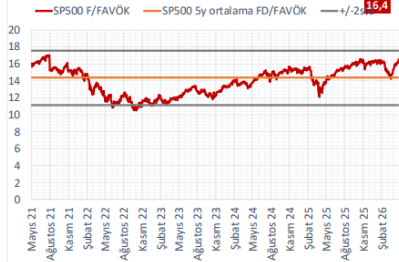
S&P500 PİYASA ÇARPANLARI

S&P500 cari 3,6x F/Satış, 16,1x F/FAVÖK, 20,2x ileriye dönük F/K ile 5 yıllık ortalamasının üstünde seyrediyor.

S&P500 cari F/SATIŞ

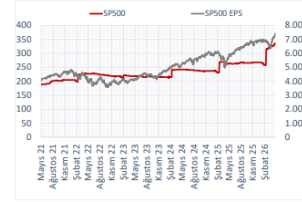


S&P500 cari F/FAVÖK

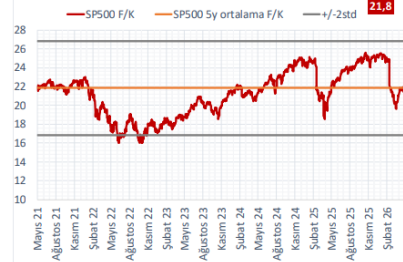


S&P500 piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	3,7	3%	17,0	6%	25,6	17%	7.365	0%
En Düşük	2,2	-40%	10,5	-35%	16,0	-27%	3.577	-51%
Ortalama	3,0	-16%	14,4	-11%	21,8	0%		
cari	3,6		16,1		21,9		7.337	



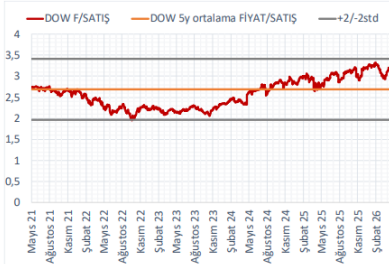
S&P500 ileriye dönük F/K



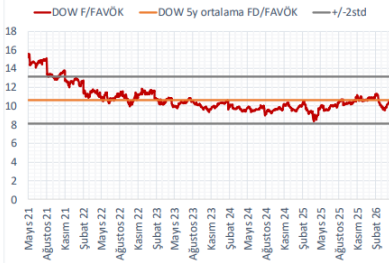
DOW PİYASA ÇARPANLARI

Dow cari 3,1x F/Satış, 10,1x F/FAVÖK, 20,4x ileriye dönük F/K ile 5 yıllık ortalamasına kıyasla karışık bir görünüm sergilemektedir.

DOW cari F/SATIŞ

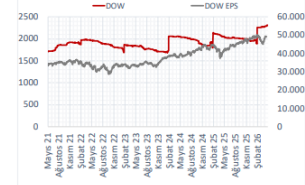


DOW cari F/FAVÖK

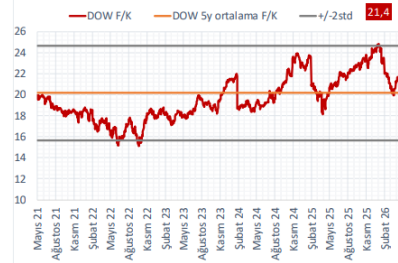


DOW piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	3,3	4%	15,7	51%	24,8	15%	50.188	1%
En Düşük	2,0	-39%	8,4	-19%	15,1	-30%	28.726	-42%
Ortalama	2,7	-16%	10,6	2%	20,2	-6%		
cari	3,2		10,4		21,5		49.597	



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.

 **Ziraat Katılım**
Özel Bankacılık

[Şubelerimiz](#)



0530 917 41 14



indir