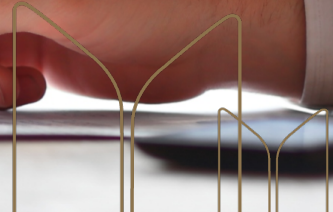


18.05.2026

 Ziraat Katılım  
Özel Bankacılık

HAFTALIK BÜLTEN



## ÖNE ÇIKANLAR

Küresel piyasalarda geçtiğimiz hafta enflasyon, tahvil faizleri ve jeopolitik riskler öne çıktı. ABD’de Nisan TÜFE verisi aylık %0,6, yıllık %3,8 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, enerji fiyatlarındaki %17,9’luk artış dikkat çekti. Elektrik fiyatlarının yıllık %6,1 yükselmesi enerji kaynaklı ikinci tur enflasyon baskılarının güçlendiğine işaret etti.

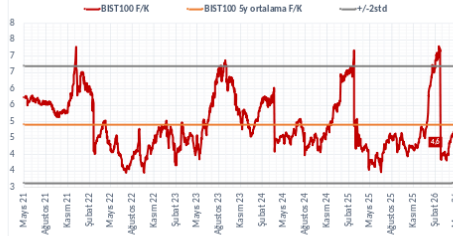
Fed tarafında Kevin Warsh’ın yeni Fed Başkanı olarak onay alması önemli bir gelişme olurken, güçlü veriler sonrası “yüksek faiz daha uzun süre” beklentisi güçlendi. ABD 10 yıllık tahvil faizleri %4,59’a yükselirken, ABD ve Avrupa borsalarında satış baskısı görüldü.

Yurt içinde geçtiğimiz hafta enflasyon beklentilerindeki bozulma ve büyüme tarafındaki ivme kaybı öne çıktı. TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi’nde yıl sonu enflasyon beklentisi %28,94’e yükselirken, 12 ay sonrası beklenti %23,82 seviyesine çıktı. Aynı dönemde dolar/TL beklentisi 51,57’ye yükselirken, büyüme beklentileri aşağı yönlü revize edildi.Makro veriler ekonomik aktivitede kontrollü yavaşlamaya işaret ediyor. Hizmet üretim endeksi güçlü görünümünü korurken, inşaat üretim endeksi 2022 sonundan bu yana ilk kez yıllık bazda daralma kaydetti. Sanayi tarafındaki zayıf görünüm sürerken, hizmet sektörü büyümeyi desteklemeye devam ediyor.Cari işlemler dengesi tarafında mart ayında 9,7 milyar dolarlık açık görülürken, yıllıklandırılmış cari açık 39,7 milyar dolara yükseldi. Buna karşın turizm ve taşımacılık gelirlerinin güçlü seyri hizmetler dengesi tarafında destekleyici olmaya devam etti.TCMB rezervlerinde toparlanma eğilimi sürdü. 8 Mayıs haftasında toplam rezervler 171,5 milyar dolara yükselirken, swap hariç net rezervler yaklaşık 39 milyar dolar seviyesine ulaştı. Veriler TCMB’nin yeniden piyasadan döviz alımı gerçekleştirdiğine işaret ediyor.Finansal koşullar tarafında kredi büyümesindeki yavaşlama devam ederken, ticari kredi faizleri %55 seviyesinin üzerine çıktı. Takipteki alacak oranlarında özellikle bireysel tarafta yükseliş dikkat çekiyor. Mevduat dolarizasyonu yeniden %40 seviyesinin üzerine çıkarken, yabancı yatırımcı tarafında hisse senedi ve tahvil piyasalarına sınırlı da olsa girişlerin sürdüğü görülüyor.Maliye politikası tarafında ise enerji fiyatlarının bütçe üzerindeki etkisi daha görünür hale gelmeye başladı. Nisan ayında bütçe açığı 338,7 milyar TL’ye yükselirken, eşel mobil uygulaması nedeniyle akaryakıt ÖTV gelirlerinde belirgin düşüş yaşandı. Enerji sübvansiyonlarının önümüzdeki dönemde bütçe üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesi bekleniyor.

## BIST100 satıcılı...

BIST 100 endeksi haftayı 198,4 milyar TL ortalama hacim ve %4,61 kayıpla 14.367 puan seviyesinden tamamladı.

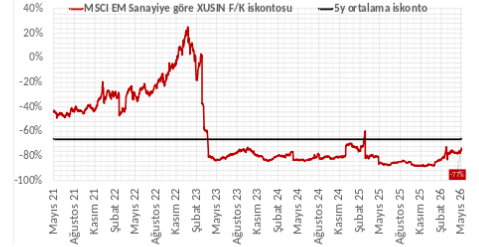
### XU100 F/K İskontosu



### MSCI EM – XU100 F/K İskontosu



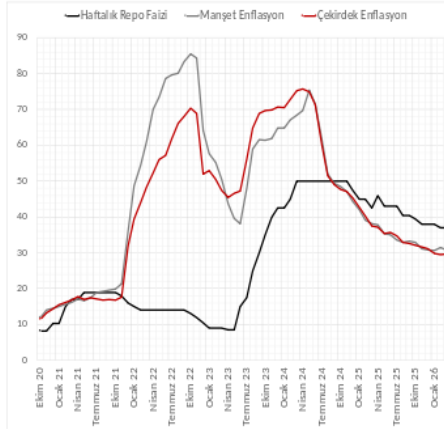
### MSCI EM Sınai – XUSIN F/K İskontosu



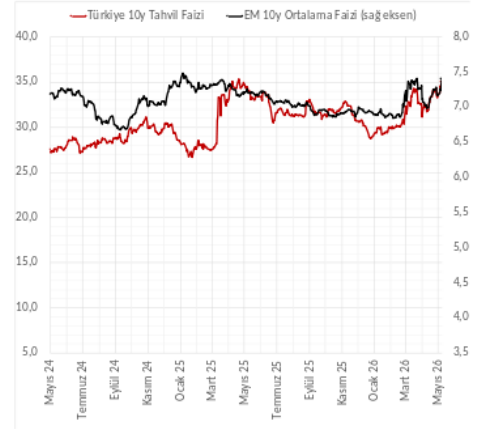
## Tahvil piyasası karışık seyrinde...

Yurt içi tarafta, TL tahvillerde karışık seyir izlendi. 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi 12 bp azalışla %42,37 seviyesine gerilerken, 10 yıllık gösterge tahvilin faizi 54 bp artışla %35,01 seviyesine yükseldi. BİST Kesin Alım Satım Pazarında işlem hacmi 26,1 milyar TL'ye geriledi.

### Enflasyon ve Gecelik Repo Oranı



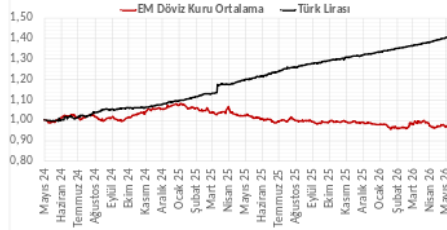
### EM - Türkiye 10 Yıllık Faiz Oranı



## Dolar/TL hafif yukarıda..

Dolar / TL spot kuru 45,61 seviyesinde haftayı tamamladı.

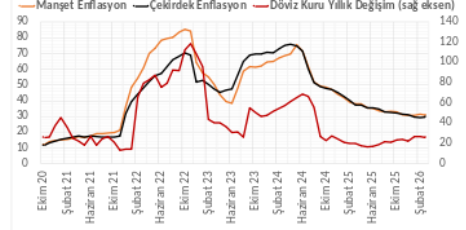
### 2019'dan bu yana EM FX Ortalama - TL Performans



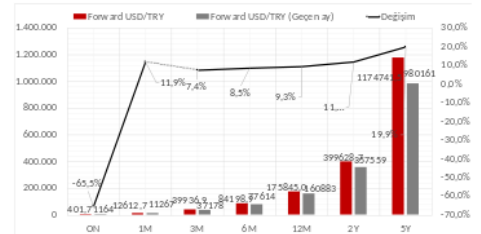
### EM FX Ortalama - TL Aylık Değişim (%)



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



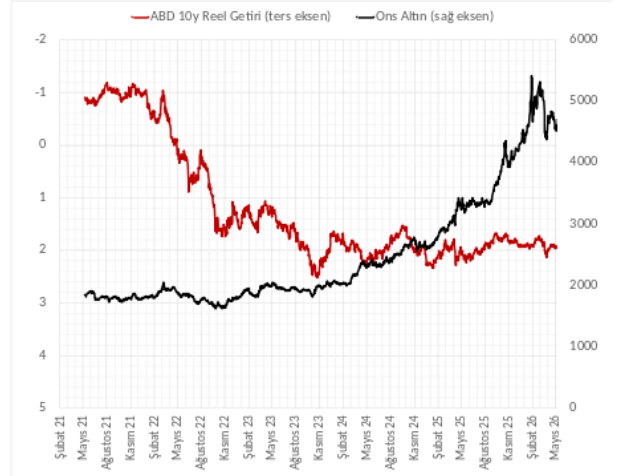
### BBERG Forward Dolar/TL Oranları



## Ons Altın 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 4.513 dolardan işlem görmektedir.

ABD 10 Yıllık Reel Getiri ile Altın Ons Fiyatı



### ABD ÜFE %6,0'ya yükseldi...

ABD'de ÜFE enflasyonu Nisan ayında %1,4 olarak gerçekleşirken, %0,5 olan piyasa beklentilerini aştı. Buna bağılı olarak, yıllık manşet ÜFE, bir ay önceki %4,3'ten Nisan ayında %6,0'ya sıçradı ve Aralık 2022'den bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. Bu arada, yıllık çekirdek ÜFE enflasyonu bir ay önceki %4,0'dan %5,2'ye yükselirken, aylık çekirdek enflasyon %1,0 ile %0,2 olan piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Enflasyondaki hareketin büyük bir kısmı savaş ve bir yıl önce getirilen gümrük vergilerine atfedilse de, ÜFE verileri fiyat baskılarının geniş tabanlı olduğunu gösteriyor. Hizmetler endeksi %1,2 artarak Mart 2022'den bu yana en büyük aylık artışı kaydetti. Bu artışın üçte ikisi ticaret hizmetlerindeki %2,7'lik artışa bağılıydı, bu da gümrük vergisi maliyetlerinin fiyatlar üzerinde daha büyük bir etki yaratmaya başladığının bir işareti olabilir.

### ABD TÜFE enflasyonu %3,8'e sıçradı...

ABD'de Nisan ayında TÜFE enflasyonu piyasa beklentileriyle uyumlu olarak %0,6 olarak gerçekleşti. Buna bağılı olarak, yıllık genel enflasyon Mart ayındaki %3,3'ten Nisan ayında %3,8'e sıçradı ve Mayıs 2023'ten bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. Bu arada, yıllık çekirdek enflasyon bir ay önceki %2,6'dan %2,8'e yükselirken, aylık çekirdek enflasyon %0,4 ile %0,3 olan piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Enerji endeksi Nisan ayında %3,8 artarak aylık tüm kalemlerdeki artışın %40'ından fazlasını oluşturdu. Yıllık enerji enflasyonu Nisan ayında %17,9'a yükselirken, benzin fiyatları %28,4 arttı. Konut endeksi de Nisan ayında %0,6 artış gösterdi. Gıda endeksi, evde tüketilen gıda endeksinin %0,7 ve dışarıda tüketilen gıda endeksinin %0,2 artmasıyla birlikte ay içinde %0,5 yükseldi. Ay içinde artış gösteren endeksler arasında ev eşyaları ve işletme giderleri, uçak biletleri, kişisel bakım, giyim ve eğitim yer aldı. Buna karşılık, yeni araçlar, iletişim ve tıbbi bakım endeksleri Nisan ayında düşüş gösteren başlıca endeksler arasında yer aldı.

### Mart ayında 9,7 milyar dolarlık açık...

Mart ayında cari işlemler dengesi, piyasa beklentisi olan 9,4 milyar doların üzerinde, 9,7 milyar dolarlık bir açık verdi. Geçen yılın aynı ayında kaydedilen 4,9 milyar dolarlık açığa kıyasla, 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı bir ay önceki 35,0 milyar dolardan 39,7 milyar dolara (GSYİH'nin yaklaşık %2,4'ü) genişledi. Çekirdek cari işlemler dengesi (enerji ve altın hariç), bir yıl önceki 0,6 milyar dolarlık fazlaya kıyasla 3,9 milyar dolar açık verdi. Buna bağlı olarak, 12 aylık hareketli çekirdek fazla, Şubat ayındaki 31,2 milyar dolardan 26,7 milyar dolara geriledi. Mart ayında ihracat yıllık bazda %7,4 düşerken, ithalat %10,4 arttı; dış ticaret açığı ise 4,9 milyar dolardan 9,5 milyar dolara yükseldi. Öte yandan, turizm gelirleri bir önceki ay kaydedilen %11,9'luk artışın ardından Mart ayında yıllık bazda %3,6 arttı. Birincil gelir dengesi 2,5 milyar dolarlık net çıkış kaydederken, ikincil gelir dengesi 246 milyon dolarlık net çıkış kaydetti. Cari işlemler açığının 2026 sonuna kadar 50 milyar doları aşabileceğini öngörüyoruz. Ancak, Orta Doğu'daki uzun süreli jeopolitik gerilimler ve petrol ve doğal gaz fiyatlarının yüksek seyretmesi durumunda, açık 60 milyar doları aşabilir.

### Beklentilerde belirgin bozulma...

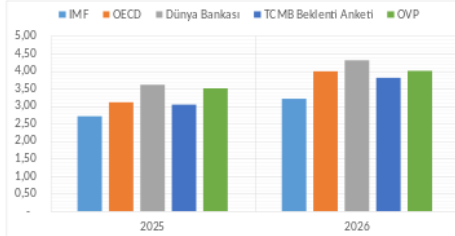
Mayıs ayı Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre, yıl sonu TÜFE enflasyon beklentileri bir önceki ayın %27,53 seviyesinden %28,94'e yükselirken, 2027 sonu beklentileri ise %20,13'ten %21,07'ye çıktı. Piyasa katılımcıları, Mayıs ayı için aylık enflasyon oranının %1,89 olacağını, sonraki aylarda ise %1,52 ve %1,62 olacağını öngörmektedir. 12 aylık ileriye dönük enflasyon beklentileri bir önceki anketteki %23,39'dan %23,82'ye yükselirken, 24 aylık enflasyon beklentileri %18,02'den %18,43'e kötüleşti. Katılımcıların 2026 yıl sonu politika faizi beklentileri, Nisan anketindeki %32,94'ten %33,96'ya belirgin bir artış gösterdi. 2026 sonu USD/TRY döviz kuru beklentisi 51,57 olarak belirlendi. Büyüme görünümüne ilişkin olarak, katılımcılar 2026 yılı GSYİH büyüme beklentisini %3,3'e revize ederken, 2027 yılında ekonomik büyümenin %4,1'e ulaşmasını bekliyorlar. Cari işlemler dengesi tarafında, 2026 yıl sonu cari açık tahmini 47,8 milyar dolara (Mart: 31,7 milyar dolar, Nisan: 44,3 milyar dolar) doğru belirgin bir şekilde yukarı yönlü revize edilirken, katılımcılar 2027 yılında cari açığın 41,6 milyar dolara gerileyeceğini öngörmektedir.

## BÜYÜME

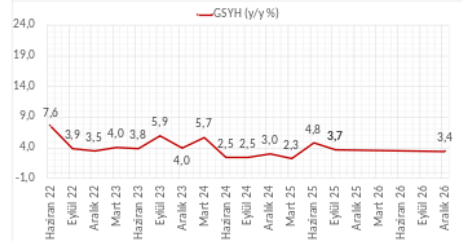
Yılın dördüncü çeyreğinde GSYİH büyümesi yıllık bazda %3,4 olarak kaydedilirken, bu rakam piyasa konsensüsü olan %3,8'in biraz altında kaldı. Mevsimsellikten arındırılmış çeyrek bazında büyüme, önceki çeyrekteki %1,0'lık artışın ardından %0,4 olarak gerçekleşti. Buna göre, 2025 yılında GSYİH büyümesi 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 alını ve tüketim malları ithalatını artırmasıyla yıllık bazda %3,8 artarak, büyümeyi 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.

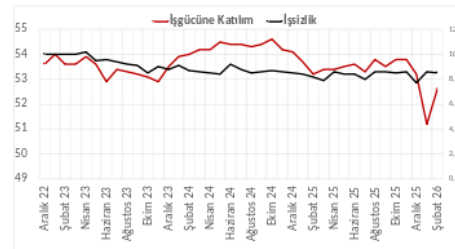
### Büyüme Beklentileri



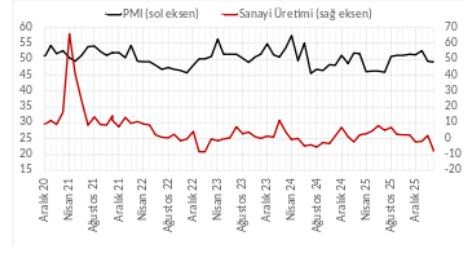
### GSYİH



### İşsizlik Oranı



### PMI & Sanayi Üretimi

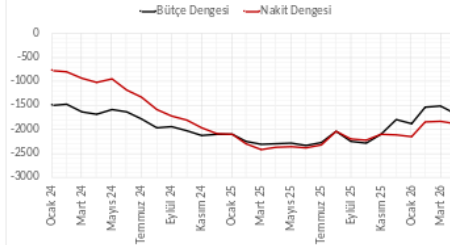




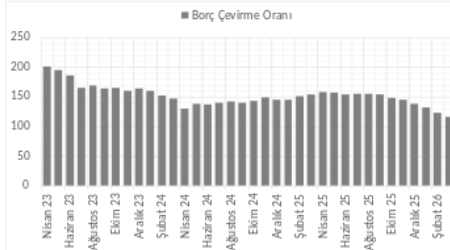
## BÜTÇE

Nisan ayında merkezi yönetim bütçe açığı 338,7 milyar TL'ye yükselirken, son 12 aylık bütçe açığı 1,67 trilyon TL seviyesine ulaştı. Bütçe gelirleri yıllık %23,9 artış gösterirken, giderlerdeki %34,7'lik yükseliş bütçe dengesindeki bozulmada belirleyici oldu. Özellikle enerji fiyatlarındaki yükseliş ve eşel mobil uygulaması nedeniyle akaryakıt ÖTV tahsilatındaki sert gerileme dikkat çekiyor. Enerji sübvansiyonları bütçe üzerindeki baskı artırırken, yılın ilk dört ayında enerji KİT'lerine yapılan transferler 114,7 milyar TL'ye ulaştı. Buna rağmen bütçe açığının milli gelire oranı %2,5 ile OVP hedefi olan %3,5 seviyesinin altında kalmaya devam ediyor.

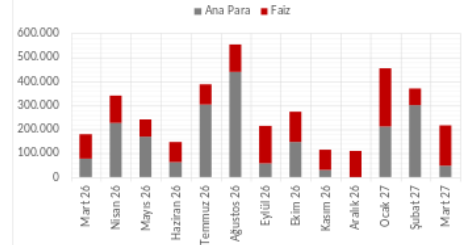
### Yıllıklandırılmış Bütçe ve Nakit Dengesi (milyar TL)



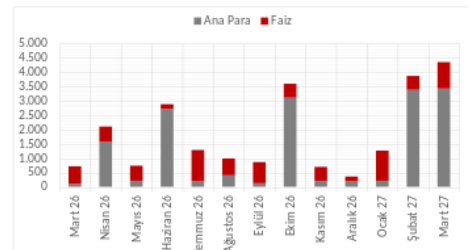
### Yıllıklandırılmış Yurt İçi Borç Çevirme Oranı (%)



### Yurt İçi Borç Ödeme Projeksiyonu (milyon TL)



### Yurt Dışı Borç Ödeme Projeksiyonu (milyon USD)



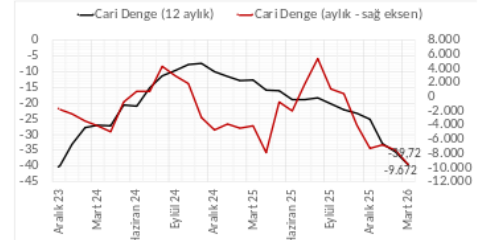
## CARİ DENGE

Mart ayında cari işlemler dengesi 9,7 milyar dolar açık verirken, yıllıklandırılmış cari açık 39,7 milyar dolara yükseldi. Enerji ve altın hariç çekirdek cari denge ise 3,9 milyar dolar açık verdi. Dış ticaret açığındaki yüksek seyre rağmen hizmet gelirleri cari dengeyi desteklemeye devam etti. Özellikle turizm ve taşımacılık gelirleri öne çıkarken, hizmetler dengesi yıllık bazda 63,1 milyar dolar fazla verdi. Mevcut görünüm enerji fiyatları ve dış ticaret tarafındaki baskının sürdüğüne işaret ederken, hizmet gelirleri cari açık üzerindeki baskıyı sınırlayan ana unsur olmaya devam ediyor.

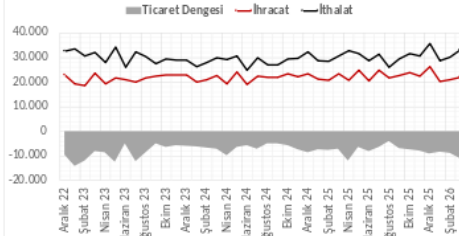
### Cari Denge/GSYH



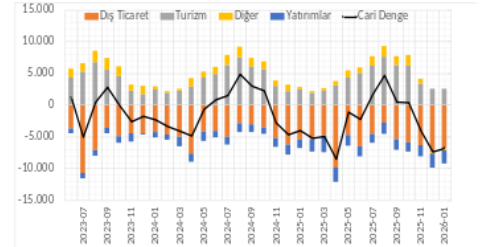
### Cari Denge (mlr USD)



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



### Cari Denge Değişimine Katkılar



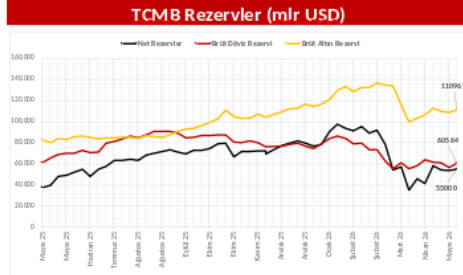
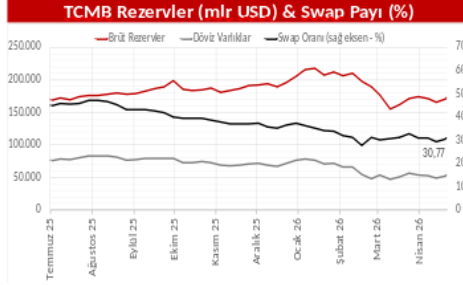
# MAKROEKONOMİ GÖSTERGELER

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

	Gerçekleşen										QVP			
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
<b>Büyüme</b>														
GSYH Büyüme (%)	6,1	3,2	7,3	2,8	0,9	1,8	11,4	5,3	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	833	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	417,3	
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 Artış, % 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	3,33	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	4,35	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>Fiziksel Göstergeleri</b>														
TOMB Bir Hafta Vadeli Repo Halefa Fiz Oranı (%)	7,5	8,0	8,0	24,0	12,0	17,0	14,0							
TOMB 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	1.828							
Gösterge Tahvil Faizi	8,4	8,4	11,2	18,8	18,1	10,1	22,7							

## Rezervlerde toparlanma..

8 Mayıs haftasında TCMB rezervlerinde güçlü toparlanma devam etti. Toplam rezervler haftalık bazda 6 milyar dolar artarak 171,5 milyar dolara yükselirken, brüt döviz rezervleri 60,6 milyar dolar, altın rezervleri ise 111 milyar dolar seviyesine çıktı. Net uluslararası rezervler 55 milyar dolara yükselirken, swap hariç net rezervler de 39,2 milyar dolar seviyesine ulaştı. Rezerv artışında altın fiyatlarındaki değerlendirme etkisi destekleyici olurken, hesaplamalar TCMB'nin ilgili haftada piyasadan yaklaşık 1,5 milyar dolar döviz alımı gerçekleştirdiğine işaret ediyor. Buna rağmen yıl başından bu yana toplam döviz satışının halen 31,5 milyar dolar seviyesinde bulunduğu görülüyor.

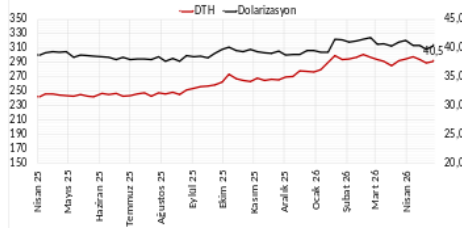


# DOLARIZASYON & REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

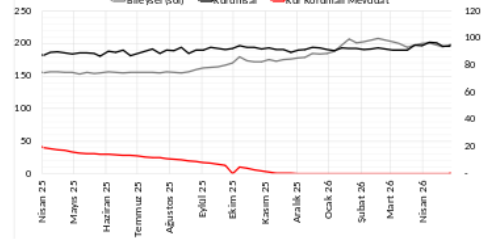
## Dolarizasyonda ılımlı düşüş...

8 Mayıs haftasında Türkiye'deki dolarizasyonun 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.

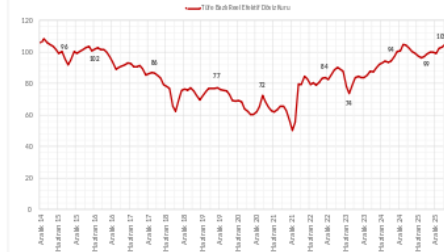
### Döviz Tevdiat Hesabı (mİr USD) & Dolarizasyon (%)



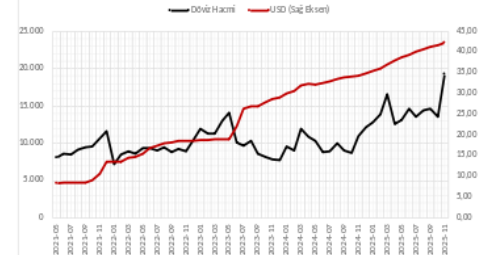
### Yurt İçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatı (mİr USD)



### TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru

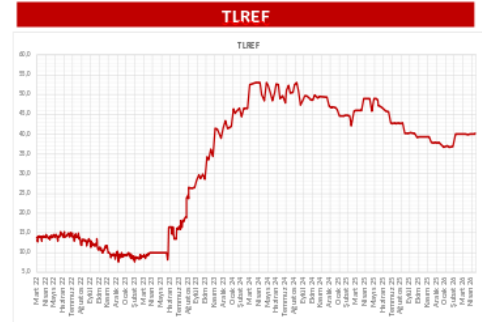
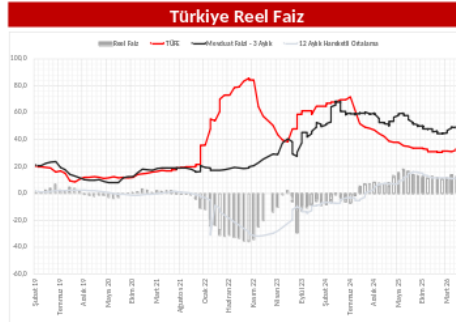


### Dolar/TL & Hacim



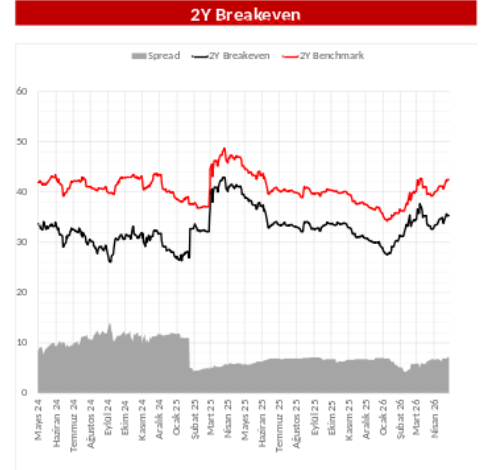
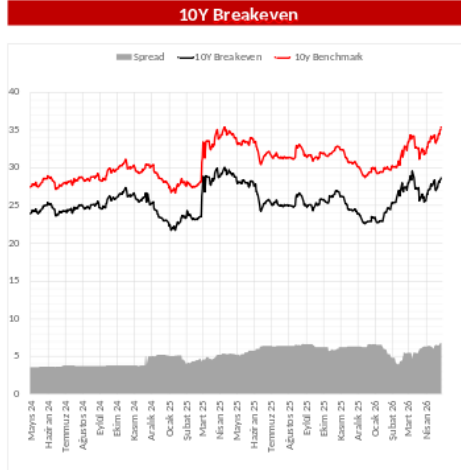
## Politika faizi %37...

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 değiştirmede. 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 yıllıkarda hazine tahvil getirisi ve enflasyona endekli tahvil getirisi arasındaki makasın açılmaya devam ettiği görülüyor.

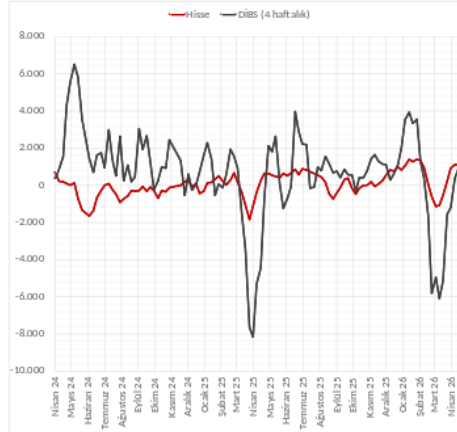


# YURT DIŞI YERLEŐİK PORTFÖY YATIRIMLARI

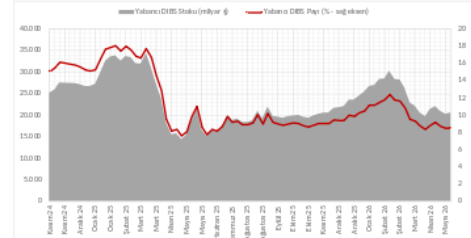
Her iki piyasaya da para girdi...

8 Mayıs haftasında yabancı yatırımcıların Türk varlıklarına ilgisinin sürdüğü görüldü. Yabancılar hisse senedi tarafında 214,5 milyon dolar, devlet tahvili tarafında ise 120,8 milyon dolar net alım gerçekleştirdi. Böylece haftalık toplam TL cinsi portföy giriői 301 milyon dolar seviyesinde oldu. Özel sektör tahvilleri tarafında ise sınırlı çıkış görüldü.

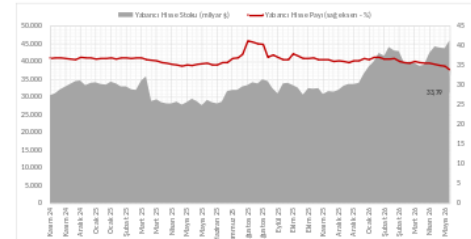
## Yurt diőü Yerleők Portföy Yatırımları (mn USD)



## Yurt diőü Yerleők DİBS Yatırımları



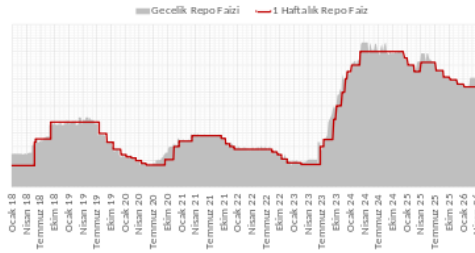
## Yurt diőü Yerleők Hisse Yatırımları



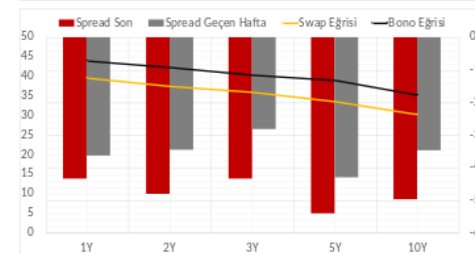
## Politika faizi %37'de...

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

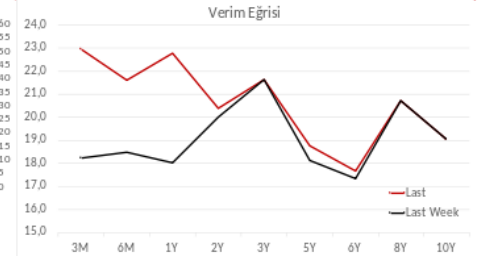
### TCMB Faiz Oranları



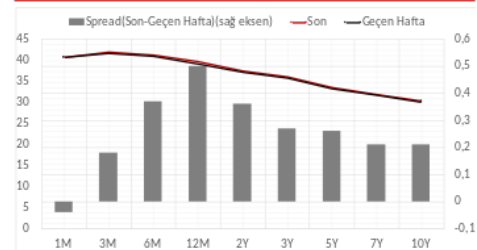
### Swap-Bono Spread



### Verim Eğrisi



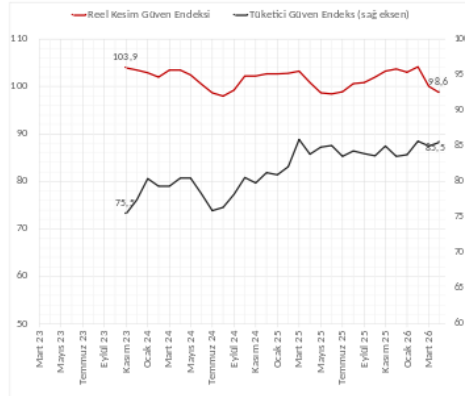
### Swap Eğrisi



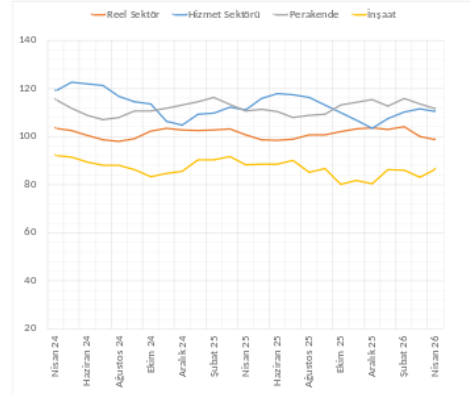
## Tüketici güveninde gerileme...

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 düşü.

### Reel Kesim & Tüketici Güven Endeksi



### Sektörel Güven Endeksleri

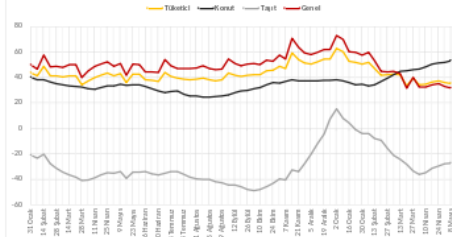


## Kredi Büyümesi

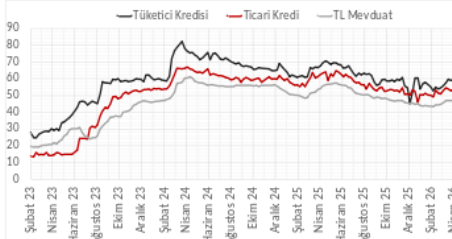
8 Mayıs haftasında kredi büyümesinde yavaşlama eğilimi sürerken, finansal sıkılık korunmaya devam etti. Mali olmayan kesime verilen toplam kredi hacmi 24,2 trilyon TL'ye yükselirken, haftalık artış 57,1 milyar TL oldu. Ticari krediler 111,3 milyar TL artış gösterirken, tüketici kredilerinde 36,6 milyar TL daralma görüldü. Özellikle bireysel kredi kartları tarafındaki gerileme dikkat çekti.

Kur ve mevsimsellikten arındırılmış verilere göre trend kredi büyümesi %26,3'e gerileyerek geçen yılın aynı döneminin altına indi. Ticari kredi faizi ise 2,1 puan artışla %55,4 seviyesine yükseldi. Takipteki alacak oranlarında özellikle bireysel tarafta bozulma devam ederken, toplam NPL oranı %2,78'e yükseldi. Mevduat tarafında ise TL mevduatın payı gerilerken dolarizasyon oranı yeniden %40,5 seviyesine çıktı.

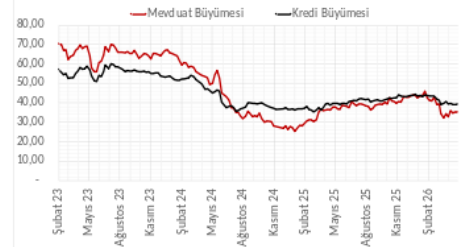
## 13 haftalık, Yıllıklandırılmış Kredi Büyümesi (%)



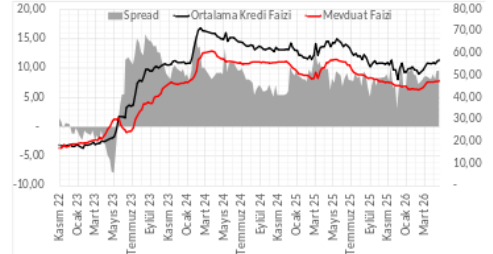
## Mevduat ve Kredi Faizleri (%)



## Toplam Mevduat ve Kredi Büyümesi



## Kredi-Mevduat Spread



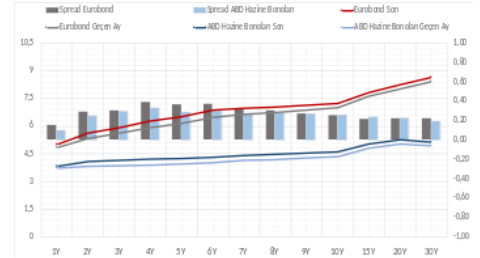
### EUROBOND

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 8 bp artışla 242 bp seviyesinden, Kasım 2036 vadeli 10 yıllık Eurobond faizi 15 bp artışla %7,26 seviyesinden işlem gördü.

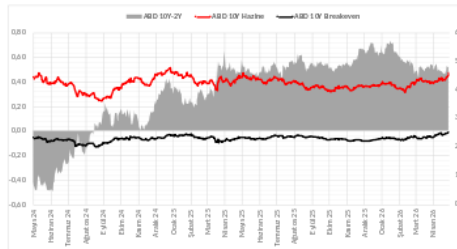
### Türkiye Eurobond Piyasaları

Bono-Eurobond	Son	Haftalık	Yılbaşından
1Y TRY	41.0%	32 bps	357 bps
2Y TRL	42.4%	172 bps	515 bps
10Y TRY	35.0%	141 bps	605 bps
5Y Eurobond\$	6.6%	27 bps	77 bps
10Y Eurobond\$	7.3%	23 bps	72 bps

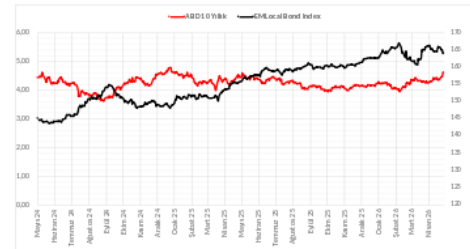
### Eurobond Piyasası



### ABD Hazine Bonoları



### ABD & EM Bono Karşılaştırması

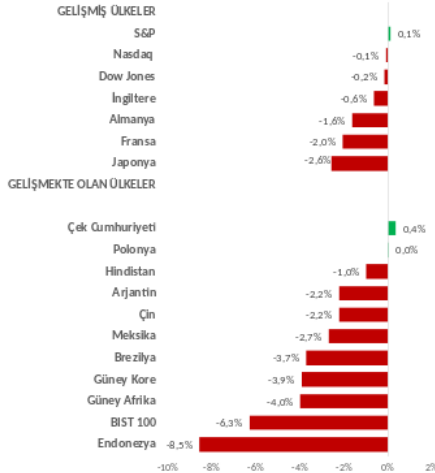


## BORSALAR

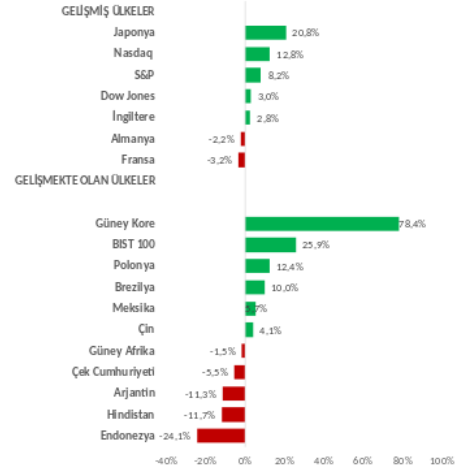
Küresel hisse piyasalarında geçtiğimiz hafta satış baskısı öne çıktı. ABD'de beklentilerin üzerinde gelen enflasyon verileri ve yükselen tahvil faizleri sonrası "yüksek faiz daha uzun süre" beklentisi güçlenirken, risk iştahında zayıflama görüldü. ABD 10 yıllık tahvil faizleri %4,59 seviyesine yükselirken, Nasdaq %1,54, S&P 500 %1,24 ve Dow Jones %1,07 düşükle haftayı tamamladı. Özellikle teknoloji hisselerinde yapay zekâ teması destekleyici olmaya devam etse de, faiz baskısı genel piyasada satışları artırdı.

Avrupa borsalarında da benzer şekilde negatif görünüm izlendi. Almanya DAX endeksi %2,07, Euro Stoxx 50 endeksi %1,81, Fransa CAC 40 endeksi %1,60 ve İngiltere FTSE 100 endeksi %1,71 geriledi. Yeni haftaya Asya piyasaları da genel olarak zayıf başladı. Çin'de açıklanan zayıf makro veriler büyüme endişelerini artırırken, jeopolitik riskler ve yükselen enerji fiyatları küresel piyasalarda baskı unsuru olmaya devam ediyor.

### Borsa Getirileri (Haftalık)



### Borsa Getirileri (YBB)



## BIST ENDEKS KARŞILAŞTIRMALARI

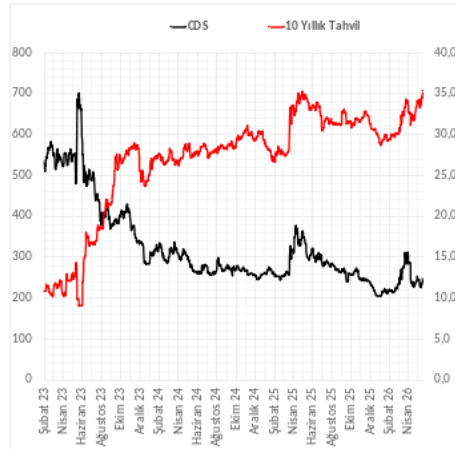
Endekste aylık kazanç %0,81 seviyesinde olmakla birlikte; son bir yıllık kazanç ise %50,58 seviyesinde yer alıyor.

Endeksler	XUTUM	XBANK	XUSIN	XU030	XU050	XU100	XYUZO	XTUMY
<b>Piyasa Değeri (bin TL)</b>	<b>19.591.699</b>	<b>2.275.881</b>	<b>5.208.350</b>	<b>9.660.520</b>	<b>11.064.367</b>	<b>13.579.303</b>	<b>3.918.784</b>	<b>6.012.396</b>
Piyasa Değeri (bin USD)	431.663	50.154	114.752	212.844	243.775	299.185	86.340	132.478
<b>Halka Açık Piy. Değ. (bin TL)</b>	<b>5.997.553</b>	<b>579.181</b>	<b>1.712.868</b>	<b>3.161.508</b>	<b>3.574.991</b>	<b>4.300.055</b>	<b>1.138.547</b>	<b>1.697.498</b>
Halka Açık Piy. Değ. (bin USD)	132.143	12.763	37.739	69.656	78.766	94.741	25.085	37.402
<b>Halka Açıklık</b>	<b>31%</b>	<b>25%</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>	<b>32%</b>	<b>32%</b>	<b>29%</b>	<b>28%</b>
<b>Toplam İçindeki Pay</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,7%</b>	<b>28,6%</b>	<b>52,7%</b>	<b>59,6%</b>	<b>71,7%</b>	<b>19,0%</b>	<b>28,3%</b>
<b>Haftalık Getiri</b>	<b>-6,1%</b>	<b>-6,7%</b>	<b>-5,7%</b>	<b>-7,4%</b>	<b>-7,5%</b>	<b>-7,3%</b>	<b>-7,0%</b>	<b>-3,0%</b>
<b>Aylık Getiri</b>	<b>-3%</b>	<b>-11%</b>	<b>3%</b>	<b>-4%</b>	<b>-5%</b>	<b>-4%</b>	<b>-2%</b>	<b>0%</b>
<b>YBB Getiri</b>	<b>26%</b>	<b>0%</b>	<b>31%</b>	<b>31%</b>	<b>28%</b>	<b>25%</b>	<b>10%</b>	<b>28%</b>
<b>1 Yıllık Getiri</b>	<b>53%</b>	<b>32%</b>	<b>44%</b>	<b>51%</b>	<b>47%</b>	<b>45%</b>	<b>31%</b>	<b>75%</b>
<b>F/K</b>	<b>17,9x</b>	<b>5,6x</b>	<b>83,4x</b>	<b>12,3x</b>	<b>12,6x</b>	<b>14,8x</b>	<b>29,7x</b>	<b>33,1x</b>
<b>P/DD</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,4x</b>

## 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



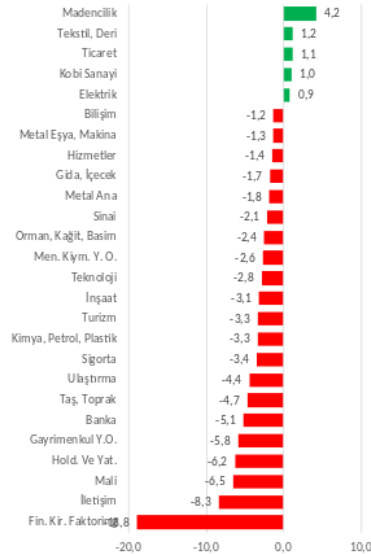
### Dolar bazlı XU100 & CDS



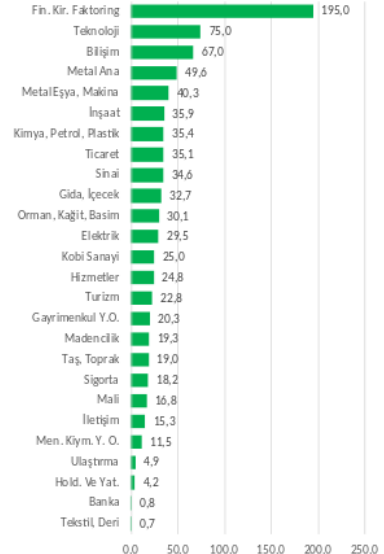
# BORSA İSTANBUL'DA SEKTÖR ENDEKSİ GETİRİLERİ

Haftaya pozitif bir açılışla başlayan ve Pazartesi günü 15.000 seviyesinin üzerinde kalmaya devam eden endeks, Salı gününden itibaren hem jeopolitik haber akışı hem de kâr realizasyonu etkisiyle gelen satışlar sonucunda kademe kademe gerileyerek haftayı kayıpla bitirdi.

## Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (Haftalık)



## Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (YBB)



# XU100 HİSSELERİ LATİFELE GETİRİLERİ

## XU100'e relatif Getiriler (Haftalık)

Sıra Hisse	Haftalık Getiri (%)	Sıra Hisse	Haftalık Getiri (%)
1 KORDS	45,99	100 SASA	-15,7
2 ALGYO	19,54	99 BRSAN	-9,6
3 KARSN	18,04	98 EGGUB	-9,6
4 KOZAL	13,20	97 TKFEN	-6,9
5 KRVDG	12,83	96 YATAS	-6,3
6 TATGD	11,11	95 BAGFS	-6,2
7 VERUS	10,83	94 IHLGM	-6,2
8 PETKM	10,27	93 IHLAS	-6,0
9 SKBNK	10,07	92 ALKIM	-5,1
10 GSDHO	9,92	91 TAVHL	-4,7
11 JANTS	9,76	90 EGEEN	-4,5
12 FENER	9,44	89 TCELL	-4,3
13 TTRAK	9,35	88 POLHO	-3,9
14 KARTN	9,28	87 CIMSA	-3,9
15 ISGYO	8,87	86 EKGYO	-3,2

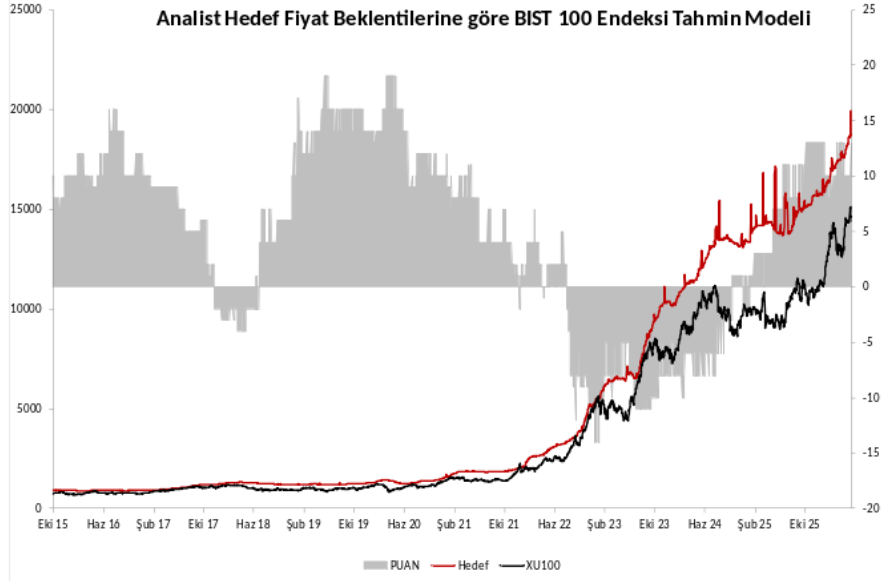
## XU100'e relatif Getiriler (YBB)

Sıra Hisse	YBB Getiri (%)	Sıra Hisse	YBB Getiri (%)
1 TKFEN	52,53	100 EGEEN	-42,2
2 ALGYO	51,46	99 OTKAR	-40,9
3 SKBNK	48,40	98 BUCIM	-39,3
4 KORDS	47,19	97 NTHOL	-34,8
5 TATGD	46,62	96 PARSN	-33,7
6 ASELS	40,39	95 TAVHL	-32,1
7 GUBRF	33,90	94 KONYA	-30,5
8 EREGL	30,37	93 ESEN	-29,7
9 KRDMD	30,26	92 TTRAK	-28,7
10 PETKM	25,56	91 IHLAS	-27,9
11 HLGYO	25,41	90 PGSUS	-27,8
12 KARTN	21,81	89 GOZDE	-27,2
13 BIMAS	18,41	88 BRSAN	-26,8
14 ODAS	18,27	87 GARAN	-26,2
15 VERUS	17,63	86 CEMTS	-25,5

BIST'te makroekonomiye dair gelişmelerin dikkatle izlendiğini görüyoruz.

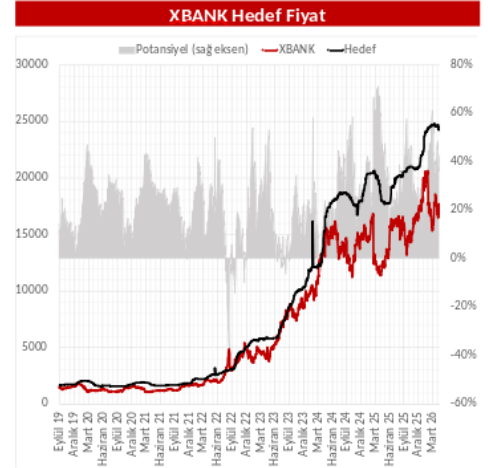
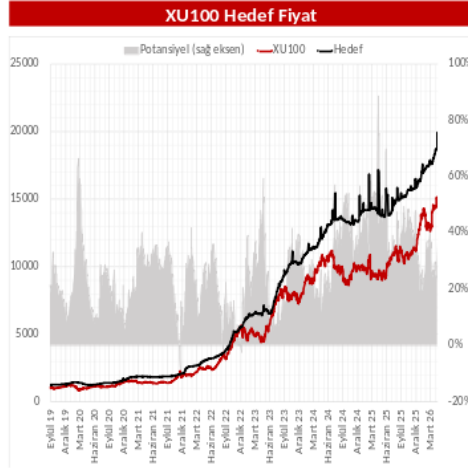
## Modelle göre BIST 100 endeksinde yükseliş beklentisi bulunuyor...

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

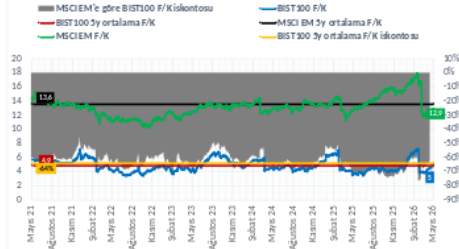
Bloomberg hedef fiyatları ile bankaların performansı arasında makas giderek kapanmaktadır. Bununla birlikte XBANK'da hedef fiyatlarda da bir yükseliş görülmektedir.



# XU100 & MSCI EM F/K

Bist F/K açısından 4,6x çarpan ile işlem görürken, MSCI EM'e göre %63 iskintolu seyretmektedir. Böylece 5 yıllık ortalamasında seyrediyor.

## XU100 & MSCI EM F/K



## 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%	
carı	4,6	12,5	-63%	6%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	4,6			-2%

## XU100 F/K



## XU100 F/K İskintosu

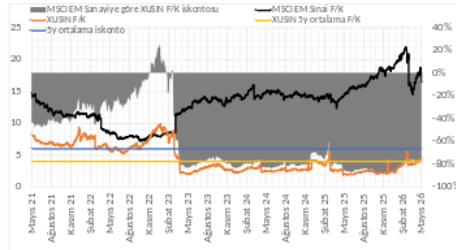


# XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K

Sınai Endeksi cari F/K  
açısından 4,2x ile işlem  
görürken MSCI EM'e göre  
epey iskontolu  
görünmektedir.

XUSIN F/K iskontosu ise %76.

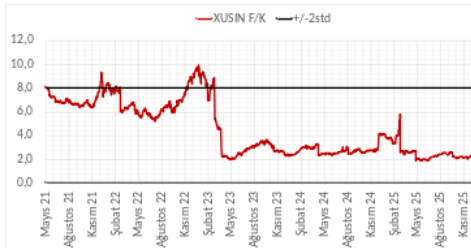
## XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K



## 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			43%

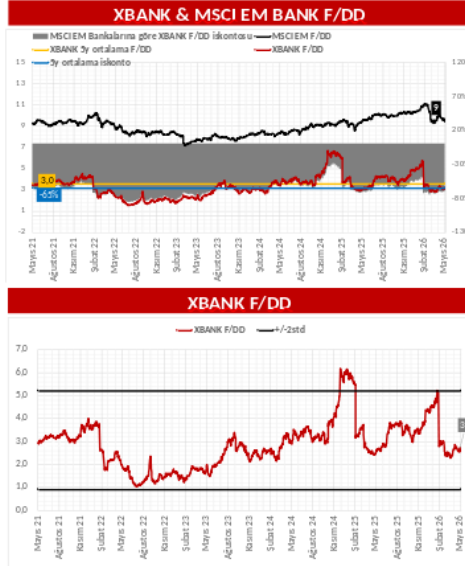
## XUSIN F/K



## XUSIN F/K İskontosu



Bankacılık Sektörü - 12 ay cari F/DD açısından 2,61x ile işlem görürken MSCI EM'e göre %71 iskonto seyretilmektedir.



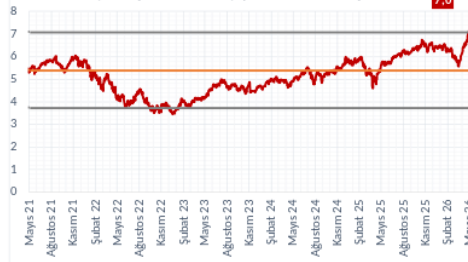
### XBANK & MSCI EM F/DD İskontoya göre Potansiyel

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

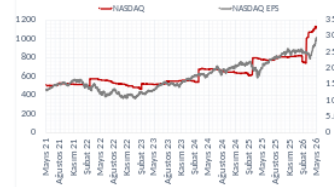
NASDAQ cari 6,6x F/Satış, 23x F/FAVÖK, 23x ileri dönük F/K ile 5 yıllık ortalamalar civarında işlem görmektedir.

## NASDAQ cari F/SATIŞ

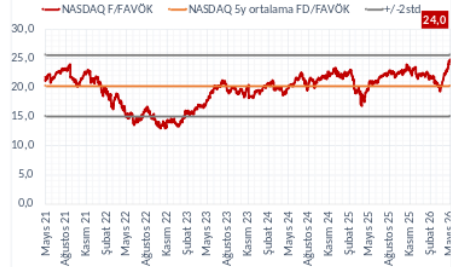


## NASDAQ piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

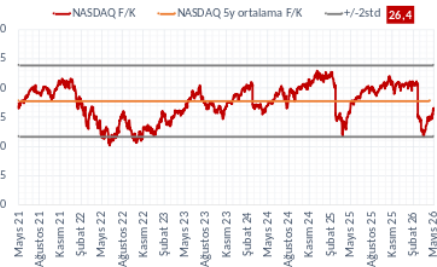
	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	6,9	5%	24,0	5%	33,0	31%	28.821	-1%
En Düşük	3,5	-48%	13,0	-43%	20,2	-20%	10.679	-6%
Ortalama	5,4	-18%	20,3	-12%	27,8	10%		
cari	6,6		23,0		25,1		29.125	



## NASDAQ cari F/FAVÖK



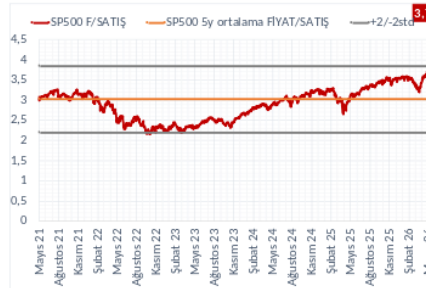
## NASDAQ ileriye dönük F/K



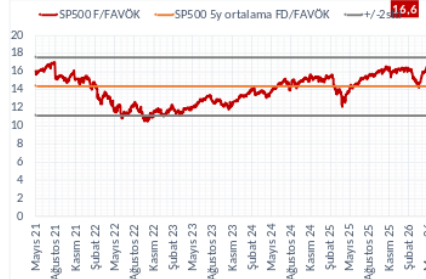
# S&P500 PİYASA ÇARPANLARI

S&P500 cari 3,6x F/Satış, 16,1x F/FAVÖK, 21,9x ileriye dönük F/K ile 5 yıllık ortalamasının üstünde seyrediyor.

## S&P500 cari F/SATIŞ

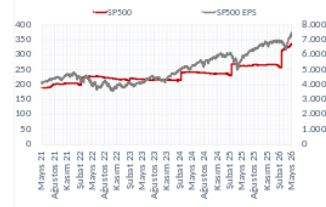


## S&P500 cari F/FAVÖK

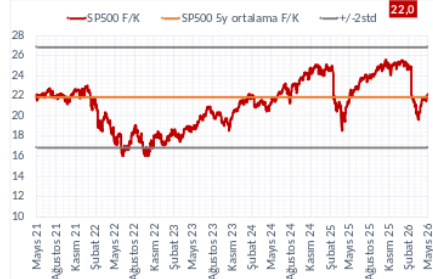


## S&P500 piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	3.7	3%	17.0	6%	25.6	17%	7.365	-1%
En Düşük	2.2	-40%	10.5	-35%	16.0	-27%	3.577	-52%
Ortalama	3.0	-16%	14.4	-11%	21.8	0%		
cari	3.6		16.1		21.9		7.409	



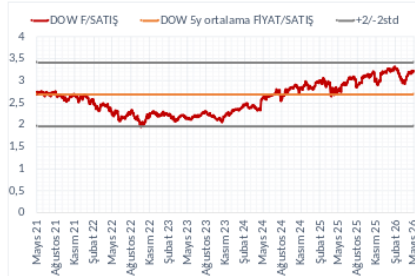
## S&P500 ileriye dönük F/K



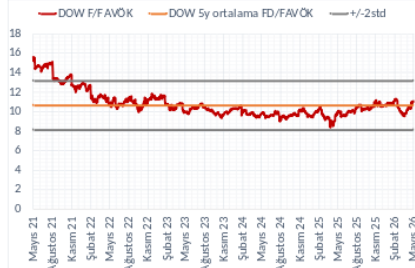
# DOW PİYASA ÇARPANLARI

Dow cari 3,2x F/Satış, 10,4x F/FAVÖK, 21,5x ileriye dönük F/K ile 5 yıllık ortalamasına kıyasla karışık bir görünüm sergilemektedir.

## DOW cari F/SATIŞ

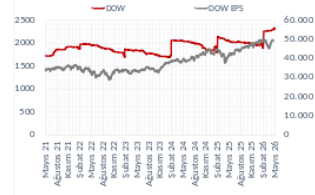


## DOW cari F/FAVÖK

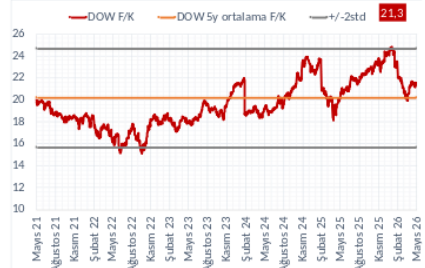


## DOW piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

	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		49.526	



## 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