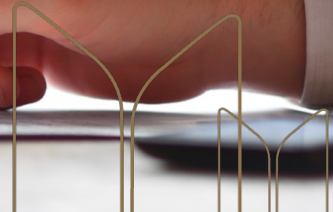


27.04.2026

 Ziraat Katılım
Özel Bankacılık

HAFTALIK BÜLTEN

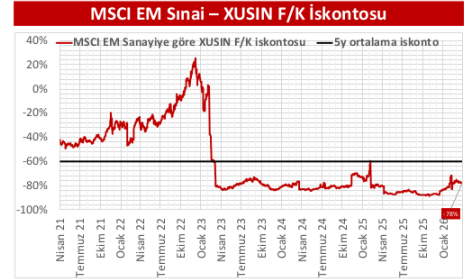
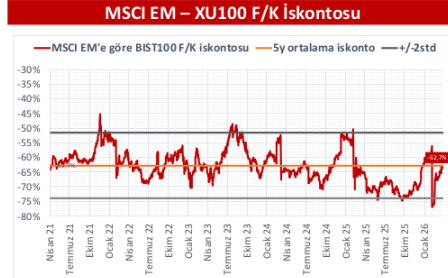
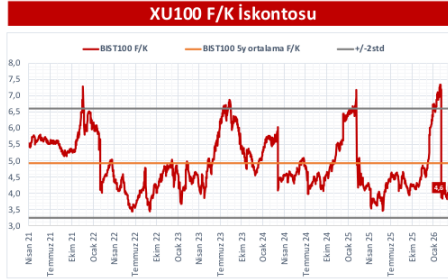


Asya piyasalarının haftaya genel olarak pozitif başlangıç yaptığını izliyoruz. Bu sabah, İran'ın ABD'ye Hürmüz Boğazı'nın yeniden açılması ve savaşın sona erdirilmesini içeren yeni bir teklif sunduğu, nükleer müzakerelerin ise sonraki aşamaya bırakılmasının önerildiği bildirildi. ABD tarafı ise özellikle İran'ın uranyum zenginleştirme kapasitesinin sınırlandırılmasını ve deniz ablukasının korunmasını stratejik baskı unsuru olarak değerlendiriyor. Beyaz Saray'ın öneriyi aldığı, ancak henüz resmi bir yanıt vermediği ifade edilirken, sürecin ABD Ulusal Güvenlik ekibi tarafından da değerlendirileceği bildiriliyor. Ayrıca, bu sabah Çin'de açıklanan ve beklentilerin üzerinde gerçekleşen sanayi karları verisi bölgesel büyüme görünümüne yönelik endişeleri sınırlayarak, Asya piyasalarına destek oldu. Bu çerçevede, jeopolitik gelişmeler kısa vadede oynaklık yaratmaya devam etse de, mevcut görünümde büyüme dinamikleri ve şirket karlılıklarına ilişkin beklentilerin fiyatlamalar üzerinde belirleyici olduğunu değerlendiriyoruz. Endekslere baktığımızda Nikkei 225 endeksi %1,90, Shanghai %0,15, Hang Seng %0,24, Kospi %2,57, Nifty 50 endeksi %0,84 ile alıcılı yönde işlem görüyor. ABD vadeli piyasalarında karışık seyir izleniyor. Bugün ABD'de Dallas Fed imalat aktivite endeksi verisi takip edilecek. Mart ayında -0,2 seviyesinde açıklanan endeksin, Nisan ayında toparlanma göstererek 0,4 seviyesine yükselmesi bekleniyor. Euro Bölgesi'nde ise Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) 1 ve 3 yıllık enflasyon beklentileri piyasaların odağında yer alıyor. Piyasa beklentisine göre bankanın 1 yıllık enflasyon beklentisinin %2,8 seviyesinde, 3 yıllık enflasyon beklentisinin ise %2,6 seviyesinde şekillenmesi öngörülüyor. Söz konusu veriler, orta vadeli fiyatlama davranışları ve para politikası patikasına ilişkin beklentiler açısından önemli bir gösterge niteliği taşıırken, ECB'nin dezenflasyon sürecine yönelik güven düzeyini de yansıtmaya bakımından yakından takip ediliyor.

ABD'de yarın ADP haftalık istihdam değişimi, FHFA konut fiyat endeksi, Richmond Fed imalat endeksi ve Conference Board tüketici güveni verileri takip edilecek. Piyasa beklentisine göre Şubat ayına ilişkin konut fiyat endeksi verisinin aylık bazda %0,1 artış kaydetmesi beklenirken, Conference Board tüketici güveni verisinin 89 seviyesinde açıklanması öngörülüyor. Euro Bölgesi'nde ise ekonomik ve tüketici güven endeksleri takip edilecek. Japonya cephesinde ise işsizlik verisi ve Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) faiz kararına çevrilmiş durumda. Mart ayı işsizlik oranının %2,6 seviyesinde açıklanması beklenirken, BoJ'un politika faizini %0,75 seviyesinde sabit bırakacağı öngörülüyor.

BIST100 geçen hafta aşağıdaydı...

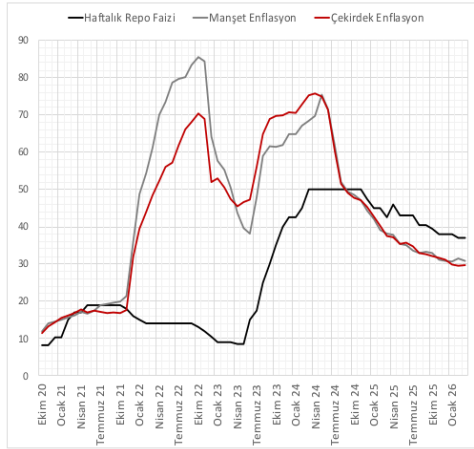
BIST 100 endeksi haftayı %0,62 aşağıda ve 14.372 puan seviyesinden tamamlayarak negatif bir görüntü çizdi.



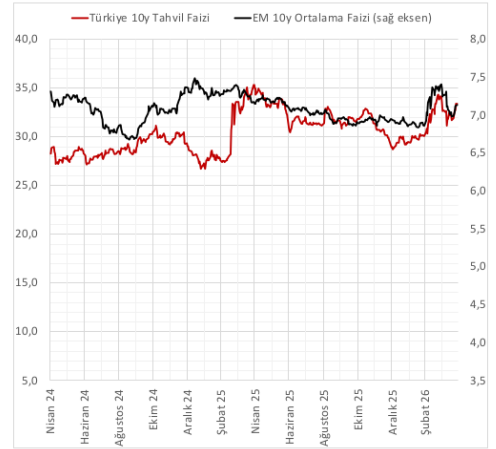
Tahvil piyasası sınırlı satıcılı seyrinde...

Yurt içi tarafta, TL tahvillerde satıcılı seyr izlendi. 2 yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi 68 bp artışla %40,96, 10 yıllık gösterge tahvilin faizi 64 bp artışla %33,38 seviyesine yükseldi. BİST Kesin Alım Satım Pazarı'nda işlem hacmi 19,5 milyar TL'ye yükseldi.

Enflasyon ve Gecelik Repo Oranı



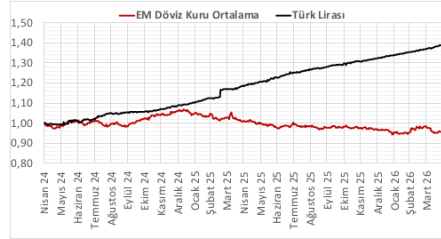
EM – Türkiye 10 Yıllık Faiz Oranı



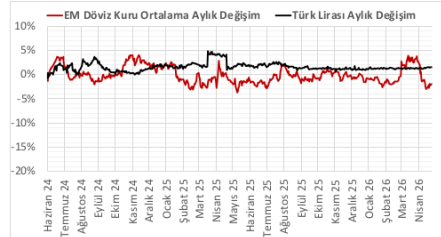
Dolar/TL hafif yukarıda..

Dolar / TL spot kuru 45,03 seviyesinde haftayı tamamladı.

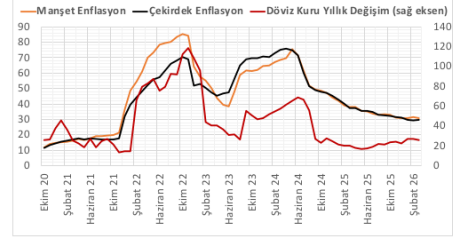
2019'dan bu yana EM FX Ortalama – TL Performans



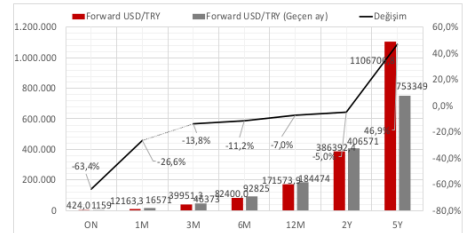
EM FX Ortalama – TL Aylık Değişim (%)



Enflasyon Oranı – Dolar Kurundaki Yıllık Değişim (%)



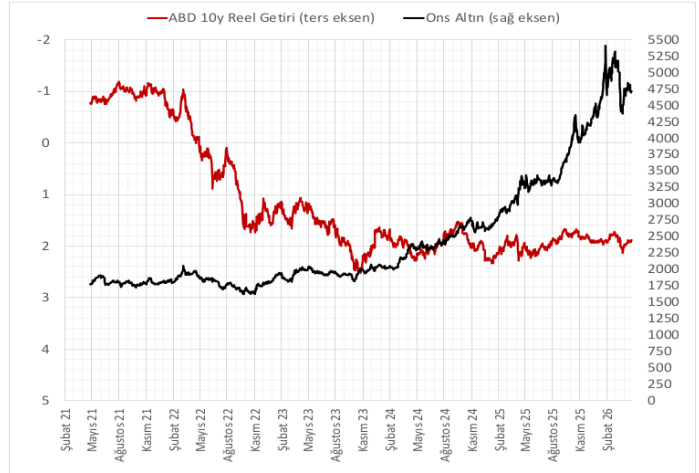
BBERG Forward Dolar/TL Oranları



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 4.705 dolardan işlem görmektedir.

ABD 10 Yıllık Reel Getiri ile Altın Ons Fiyatı



Kevin Warsh'tan ilk mesajlar...

Kevin Warsh, Salı günü yaptığı konuşmada son dönemde artan jeopolitik riskler ve maliyet baskılarının enflasyon görünümü üzerindeki yukarı yönlü riskleri güçlendirdiğini vurguladı. Para politikasında erken gevşemenin riskli olacağını belirten Warsh, merkez bankalarının kredibilitesini korumak adına sıkı duruşu sürdürmesi gerektiğini ifade etti. Özellikle enerji fiyatlarındaki oynaklığın ve arz yönlü şokların geçici olarak görülmemesi gerektiğini, bu tür gelişmelerin enflasyon beklentilerini daha kalıcı biçimde bozabileceğini dile getirdi. ABD ekonomisinin büyüme tarafında tamamen zayıf olmadığını, ancak finansal koşulların zaten sıkılaştığını ve bunun talep üzerinde gecikmeli etkiler yaratacağını söyledi. Buna rağmen mevcut risk dengesinin büyümeden ziyade enflasyon tarafına kaydığını belirtti. Warsh ayrıca, para politikasının sadece veri odaklı değil, aynı zamanda risk yönetimi çerçevesinde değerlendirilmesi gerektiğini vurguladı. Maliye politikası ve küresel gelişmelerin de enflasyon dinamikleri üzerinde belirleyici olmaya devam ettiğini ifade etti. Son olarak, merkez bankalarının iletişimde netlik ve kararlılığın korunmasının, piyasa beklentilerini çıplamak açısından kritik olduğunu belirtti.

Politika faizi %37,0'da...

TCMB, bu ayki Para Politikası Kurulu toplantısında piyasa beklentileri doğrultusunda politika faizini %37,0'da sabit tuttu. Merkez Bankası ayrıca gecelik borç verme ve borçlanma faiz oranlarını sırasıyla %40,0 ve %35,5 seviyelerinde sabit tuttu. Artan jeopolitik riskler ve devam eden iç siyasi belirsizlikler, TCMB'nin faiz koridorunun asimetrik yapısını koruyarak bir kez daha temkinli davranmasına neden olmuş görünüyor. Beklendiği gibi, açıklama metni revize edilirken, açıklamanın genel tonu hafif şahinden daha belirgin bir şahin duruşa kayd. Merkez Bankası ayrıca, enflasyon görünümündeki bozulma devam ederse para politikası duruşunun daha da sıkılaştırılabileceğini vurguladı. Piyasanın karara tepkisi genel olarak nötr oldu: USD/TRY 44,92 civarında sabit kalırken, 2 yıllık ve 10 yıllık devlet tahvili faizleri sırasıyla %40,0 ve %32,7 seviyelerinde seyretti. Öte yandan, BIST Endeksi açıklamanın hafif satıcı bir seyrinde hareket ediyor.

Haziran toplantısı ve Nisan ayı enflasyonuna ilişkin beklentiler...

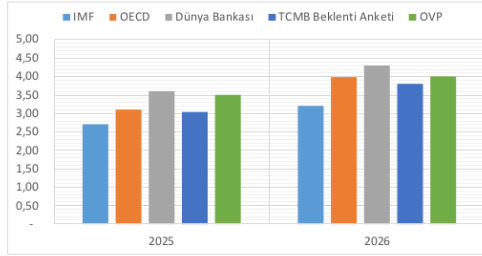
Haziran toplantısı ve Nisan ayı enflasyonuna ilişkin beklentiler... Haziran ayı Para Politikası Kurulu (PPK) kararını değerlendirmek için henüz erken olsa da, Orta Doğu'daki gerginliklerin, Nisan ayı sonunda bir çözüm bulunsa bile enflasyon dinamikleri üzerinde kalıcı bir etki bırakması muhtemeldir. Nisan ayı TÜFE enflasyonunun aylık bazda %3,4 civarında gerçekleşmesini beklerken, yıl sonu enflasyon beklentileri %27,5 civarında şekilleniyor. Jeopolitik durumun olumlu seyretmesi durumunda bile, küresel stokların sıkışık olması ve risk primlerinin yükselmesi nedeniyle petrol fiyatlarının yüksek seviyelerde kalması muhtemeldir; bu da enflasyon beklentilerini daha da kötüleştirebilir.

BÜYÜME

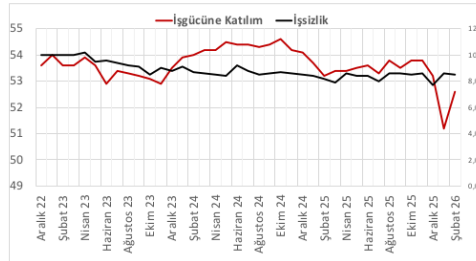
Yılın dördüncü çeyreğinde GSYİH büyümesi yıllık bazda %3,4 olarak kaydedilirken, bu rakam piyasa konsensüsü olan %3,8'in biraz altında kaldı. Mevsimsellikten arındırılmış çeyrek bazında büyüme, önceki çeyrekteki %1,0'lık artışın ardından %0,4 olarak gerçekleşti. Buna göre, 2025 yılında GSYİH büyümesi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

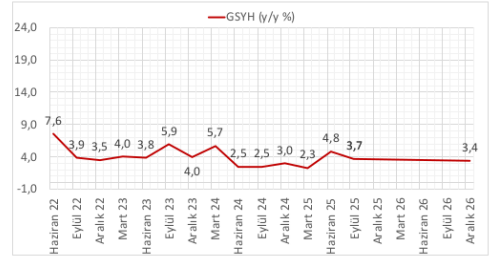
Büyüme Beklentileri



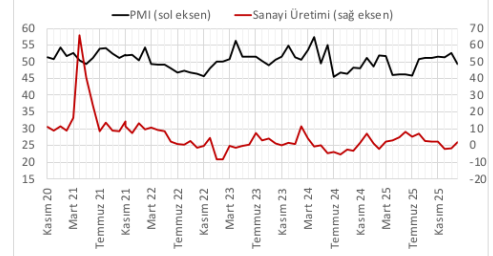
İşsizlik Oranı



GSYH



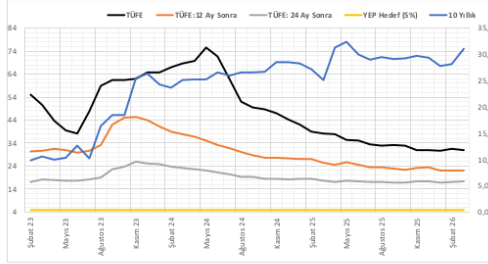
PMI & Sanayi Üretimi



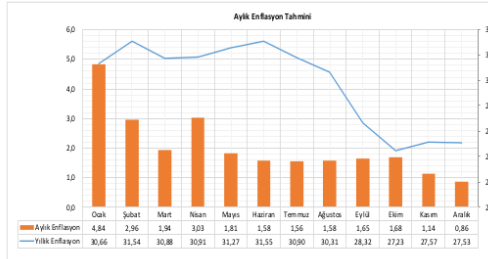
Yıllık Enflasyon %30,9...

Mart ayında aylık bazda manşet TÜFE enflasyonu %1,94 olarak gerçekleşerek %2,3 olan piyasa beklentilerinin altında kaldı. Buna bağlı olarak, yıllık enflasyon Şubat ayındaki %31,5 seviyesinden %30,9'a geriledi.

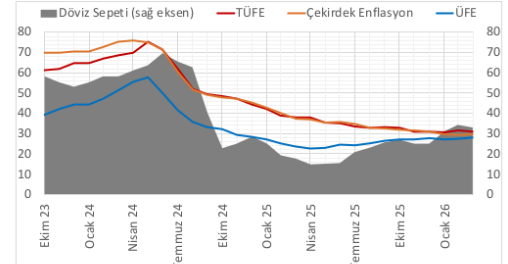
Enflasyon & TCMB Beklenti Anketi Beklentileri



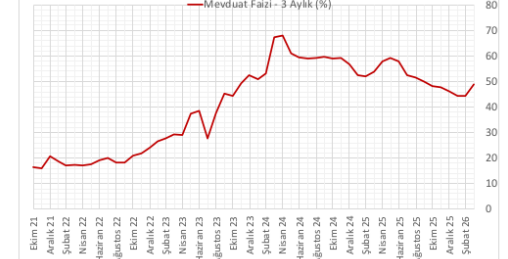
Aylık Enflasyon Medyan Tahmini



TÜFE, Çekirdek Enflasyon, ÜFE



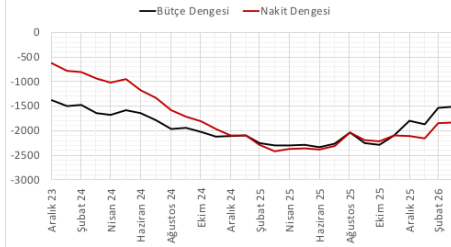
3 aylık Mevduat Faizi (%)



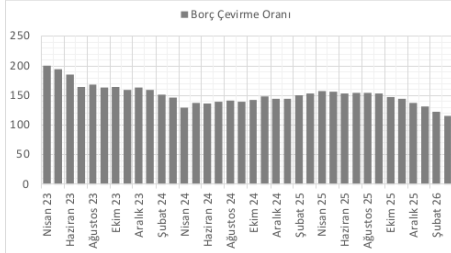
BÜTÇE

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.

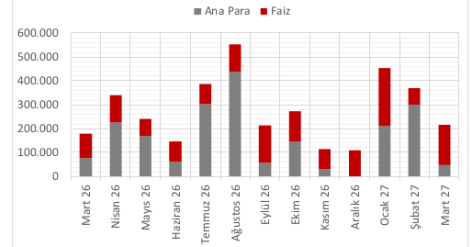
Yıllıklandırılmış Bütçe ve Nakit Dengesi (mlr TL)



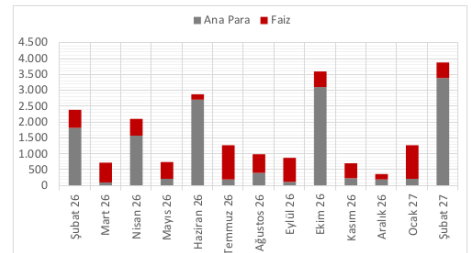
Yıllıklandırılmış Yurt İçi Borç Çevirme Oranı (%)



Yurt İçi Borç Ödeme Projeksiyonu (mn TL)



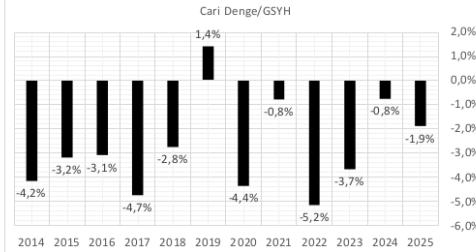
Yurt Dışı Borç Ödeme Projeksiyonu (mn USD)



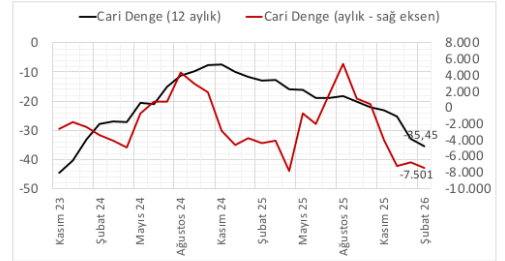
CARİ DENGE

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 üzerindediydi. Böylece, faiz dışı dengenin GSYİH'ye oranı bir önceki ayki %1,2'den %1,4'e çıktı.

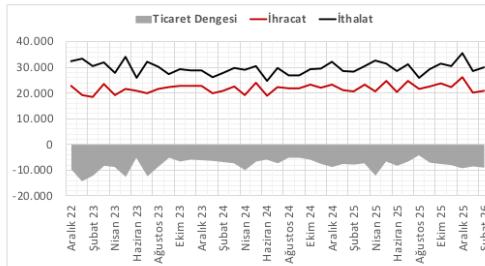
Cari Denge/GSYH



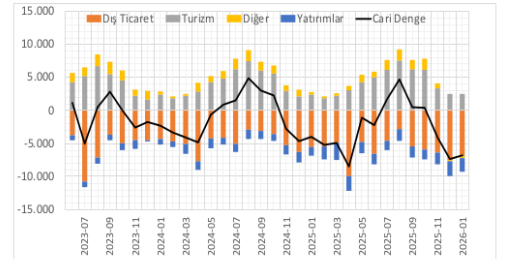
Cari Denge (mlr USD)



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



Cari Denge Değişimine Katkıları



MAKROEKONOMİ GÖSTERGELER

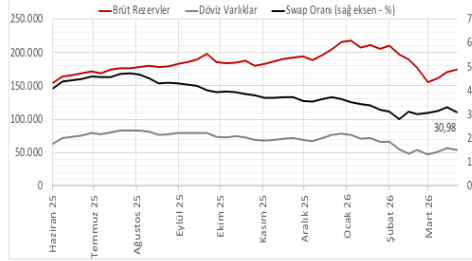
Türkiye'ye ilişkin gerçekleşen ve OVP tahmini olarak bazı makroekonomik göstergeler

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

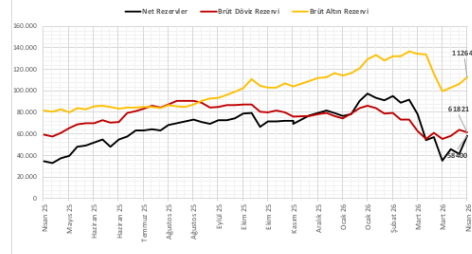
Rezervlerde yükseliş..

22 Nisan Çarşamba günü toplam rezervlerin 176,6 milyar dolara, Net Uluslararası Rezerv (NUR) seviyesinin 60,2 milyar dolara yükseldiğini, tüm swaplar hariç net rezervlerin ise önceki güne kıyasla 2,1 milyar dolar artışla 42,5 milyar dolar olduğunu görmekteyiz.

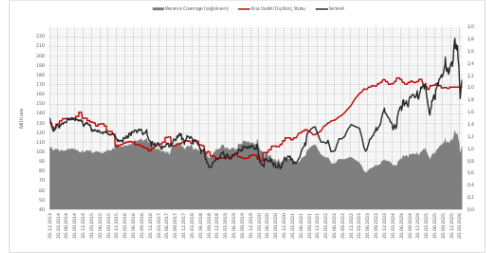
TCMB Rezervler (mlr USD) & Swap Payı (%)



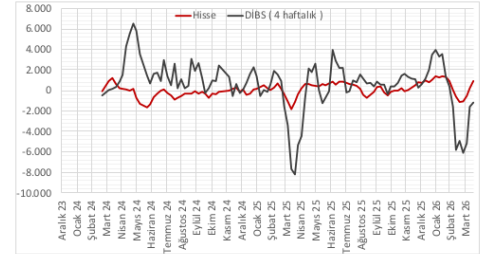
TCMB Rezervler (mlr USD)



Kısa Vadeli Dış Borç Stoku & Brüt Rezerve



Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (mn USD)

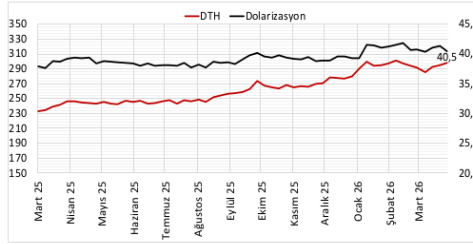


DOLARIZASYON & REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

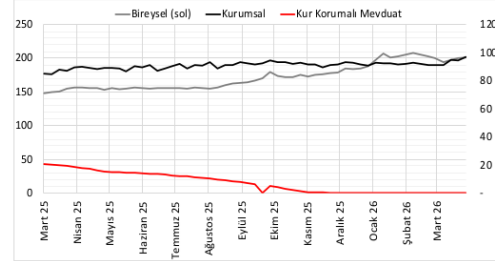
Dolarizasyonda artış...

Türkiye'deki mevduat dolarizasyonunun ise ilgili haftada %41,3 seviyesine yükseldiğini görüyoruz. Bu oran, gerçek kişilerde %47,2'ye, tüzel kişilerde %37,6'ya yükselirken, resmi ve diğer kuruluşlarda %12,5 seviyesine geriledi.

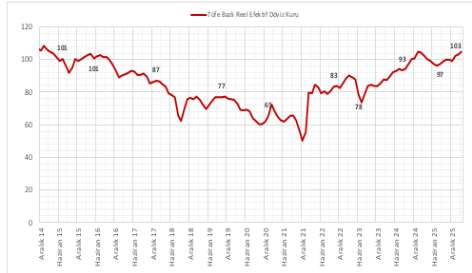
Döviz Tevdiat Hesabı (mlr USD) & Dolarizasyon (%)



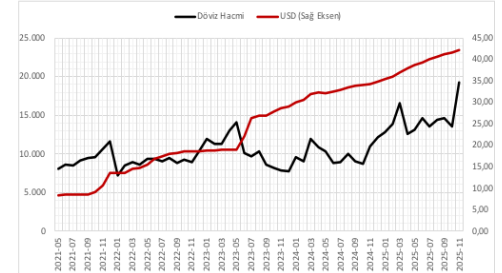
Yurt İçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatı (mlr USD)



TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru

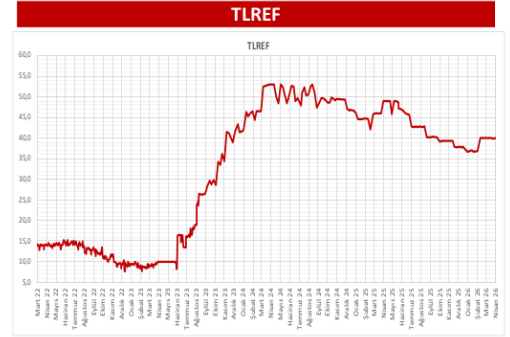
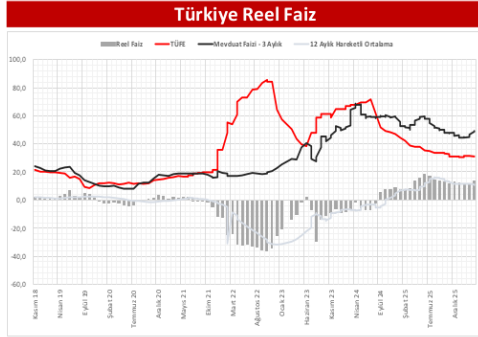


Dolar/TL & Hacim



Politika faizi %37...

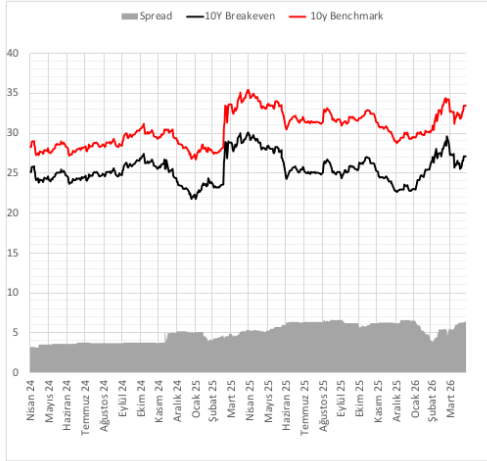
TCMB Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini piyasa beklentileri doğrultusunda %37,0 seviyesinde sabit tuttu. Banka, gecelik borç verme ve borçlanma faiz oranlarını da sırasıyla %40,0 ve %35,5 olarak değiştirmede. Artan jeopolitik riskler ve devam eden iç siyasi belirsizlikler, TCMB'nin 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.



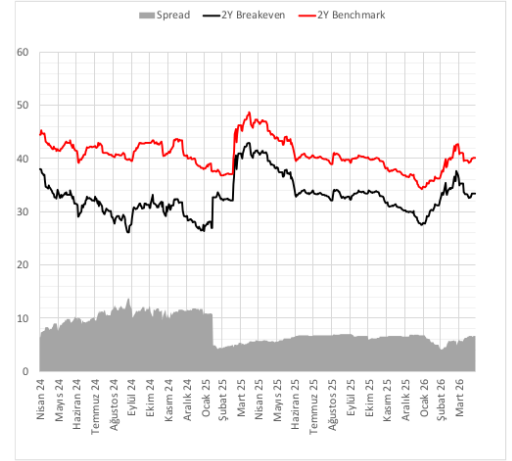
BAŞABAŞ ENFLASYON ORANLARI

2 ve 10 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 girişler...

Yurtdışı yatırımcılar, 17 Nisan haftasında 579 milyon dolarlık hisse senedi ve 0,9 milyar dolarlık tahvil (kesin alım, ters repo ve teminat dahil) satın aldı.

Dibs Yabancı Payı:

10 Nisan: %6,36

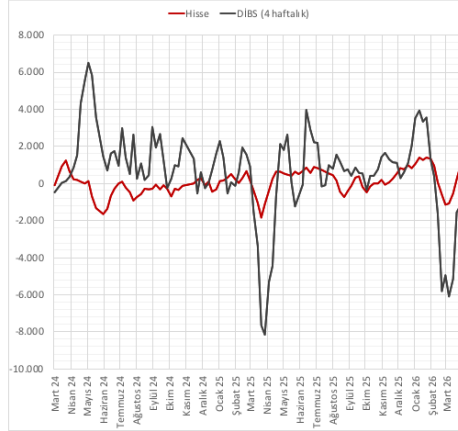
17 Nisan: %6,42

BİST Yabancı Payı:

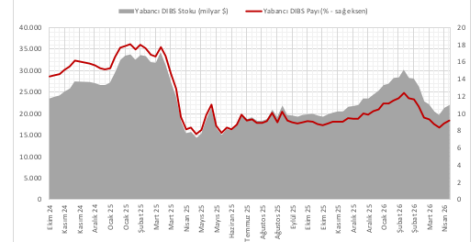
20 Nisan: %35,59

27 Nisan: %35,62

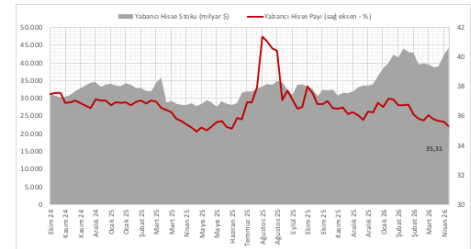
Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (mn USD)



Yurt dışı Yerleşik DİBS Yatırımları

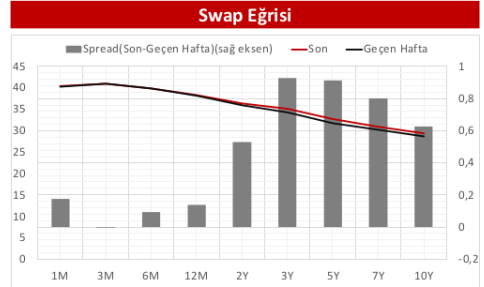
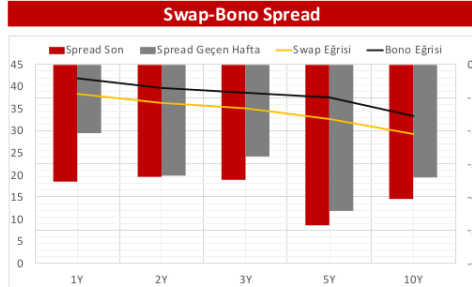
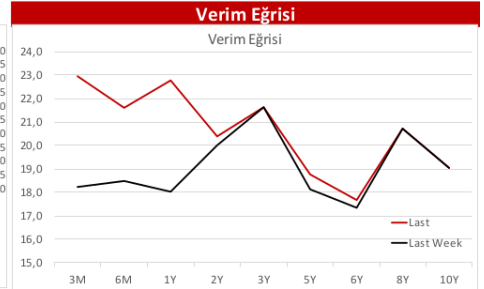
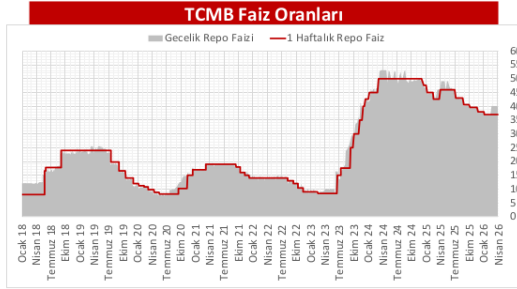


Yurt dışı Yerleşik Hisse Yatırımları



Politika faizi %37'de...

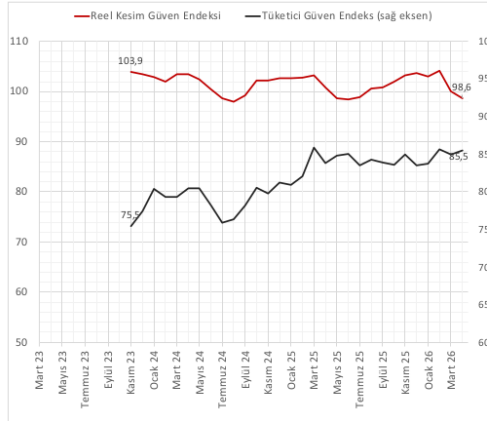
TCMB Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini piyasa beklentileri doğrultusunda %37,0 seviyesinde sabit tuttu.



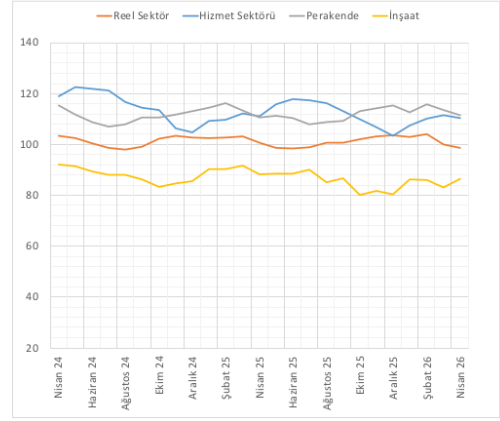
Tüketici güveninde gerileme...

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 düşü.

Reel Kesim & Tüketici Güven Endeksi



Sektörel Güven Endeksleri

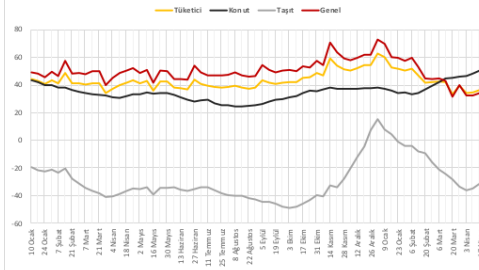


KREDİ BÜYÜMESİ

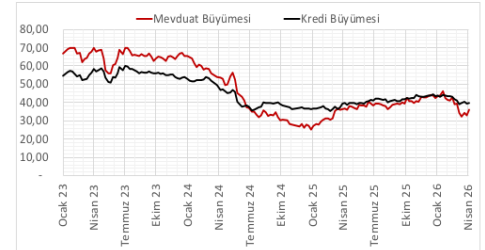
Kredi hacmi trend büyümesi yavaşlarken, konut kredileri dışında tüm alt gruplarda kredi faizleri geriledi

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.

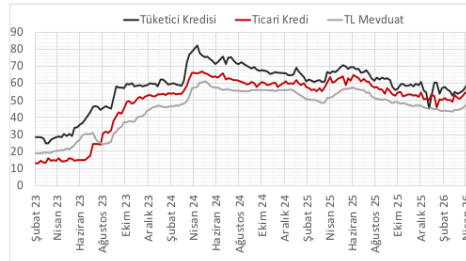
13 haftalık, Yıllıklandırılmış Kredi Büyümesi (%)



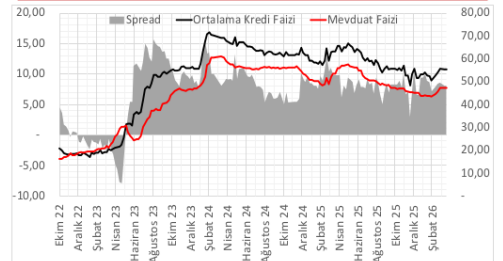
Toplam Mevduat ve Kredi Büyümesi



Mevduat ve Kredi Faizleri (%)



Kredi-Mevduat Spread



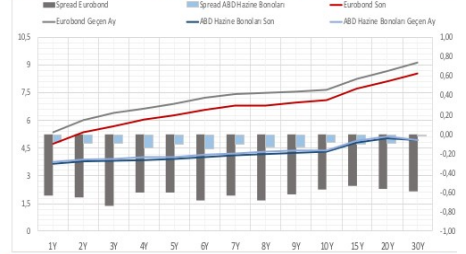
EUROBOND

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 241 bp seviyesinden işlem görürken, Kasım 2036 vadeli 10 yıllık Eurobond 6 bp artışla %7,08 seviyesinden işlem gördü.

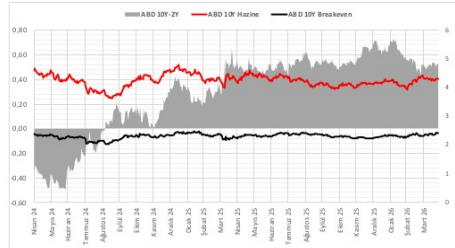
Türkiye Eurobond Piyasaları

| Bono-Eurobond | Son | Haftalık | Yılbaşından |
|----------------|-------|----------|-------------|
| 1Y TRY | 40.0% | (69 bps) | (377 bps) |
| 2Y TRL | 38.9% | (84 bps) | (163 bps) |
| 10Y TRY | 31.2% | (15 bps) | 219 bps |
| 5Y Eurobond\$ | 6.2% | (3 bps) | (15 bps) |
| 10Y Eurobond\$ | 7.0% | (1 bps) | (13 bps) |

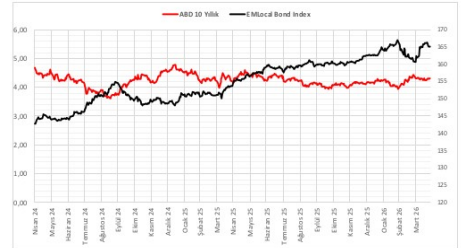
Eurobond Piyasası



ABD Hazine Bonoları



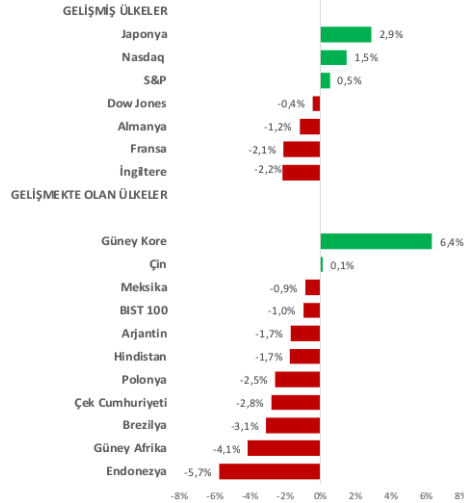
ABD & EM Bono Karşılaştırması



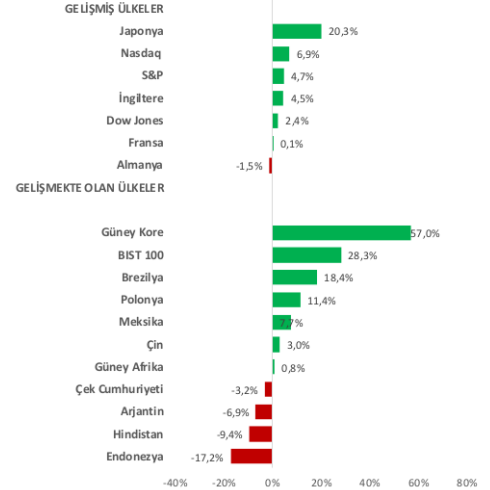
BORSALAR

Geçtiğimiz hafta ABD'li bir yetkili ve konuya yakın iki kaynağa göre İran, Hürmüz Boğazı'nın yeniden açılması ve savaşın sona erdirilmesine yönelik yeni bir öneriyi ABD'ye ilettiler. Teklifte nükleer müzakerelerin ilerleyen bir aşamaya bırakılması öngörülmüyor. Washington'un hedefleri arasında İran'ın zenginleştirilmiş uranyum stokunun azaltılması ve uranyum zenginleştirme faaliyetlerinin durdurulması yer alıyor. Nükleer konusunda anlaşmazlık devam edeceğine benzerken bu gelişmelerin yanı sıra Trump'a silahlı bir saldırı girişimi başarısızlıkla sonuçlandı ve saldırgan yakalandı. Geçen haftayı Trump'ın ateşkesi süresiz uzatmasının ardından ABD ve Japonya borsaları pozitif kapatırken Avrupa borsalarında bir düzeltme gördük.

Borsa Getirileri (Haftalık)



Borsa Getirileri (YBB)



BIST ENDEKS KARŞILAŞTIRMALARI

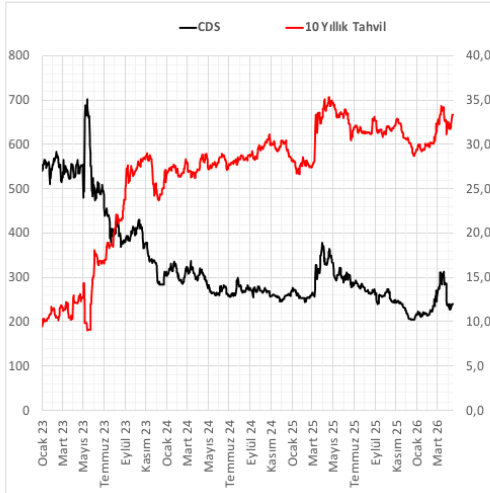
BIST 100 endeksi haftayı %0,62 aşağıda ve 14.372 puan seviyesinden tamamlayarak negatif bir görüntü çizdi.

| Endeksler | XUTUM | XBANK | XUSIN | XU030 | XU050 | XU100 | XYUZO | XTUMY |
|--------------------------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| Piyasa Değeri (bin TL) | 19.905.909 | 2.407.804 | 5.100.621 | 10.113.717 | 11.578.859 | 14.055.735 | 3.942.018 | 5.850.174 |
| Piyasa Değeri (bin USD) | 444.207 | 53.739 | 113.820 | 225.686 | 258.381 | 313.652 | 87.966 | 130.555 |
| Halka Açık Piy. Değ. (bin TL) | 6.059.420 | 615.951 | 1.668.365 | 3.268.624 | 3.697.858 | 4.401.734 | 1.133.110 | 1.657.686 |
| Halka Açık Piy. Değ. (bin USD) | 135.217 | 13.747 | 37.229 | 72.939 | 82.517 | 98.224 | 25.285 | 36.993 |
| Halka Açıklık | 30% | 26% | 33% | 32% | 32% | 31% | 29% | 28% |
| Toplam İçindeki Pay | 100,0% | 10,2% | 27,5% | 53,9% | 61,0% | 72,6% | 18,7% | 27,4% |
| Haftalık Getiri | -1,3% | -5,2% | 0,7% | -1,1% | -1,2% | -1,2% | -1,5% | -1,7% |
| Aylık Getiri | 11% | 10% | 10% | 12% | 11% | 11% | 10% | 10% |
| YBB Getiri | 27% | 6% | 28% | 35% | 32% | 28% | 11% | 26% |
| 1 Yıllık Getiri | 60% | 44% | 43% | 60% | 55% | 52% | 33% | 83% |
| F/K | 19,7x | 6,2x | 119,6x | 13,9x | 14,3x | 16,6x | 33,9x | 35,1x |
| P/DD | 1,5x | 1,2x | 1,6x | 1,4x | 1,5x | 1,5x | 1,8x | 1,5x |

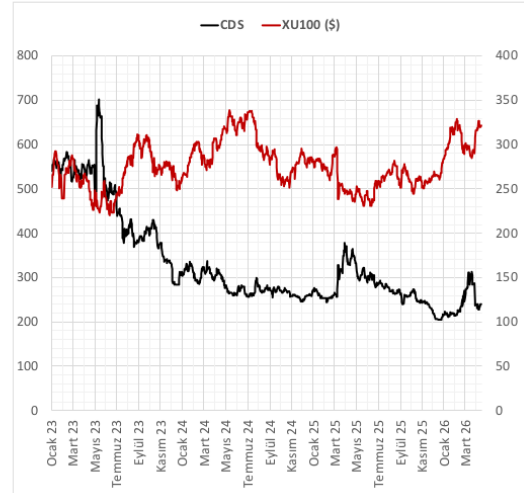
CDS VE BORSA İSTANBUL KARŞILAŞTIRMASI

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 241 bp seviyesinden işlem görürken, CDS cephesindeki düşüş bankacılık endeksini pozitif etkilemektedir.

CDS & 10 yıllık Tahvil Faizi



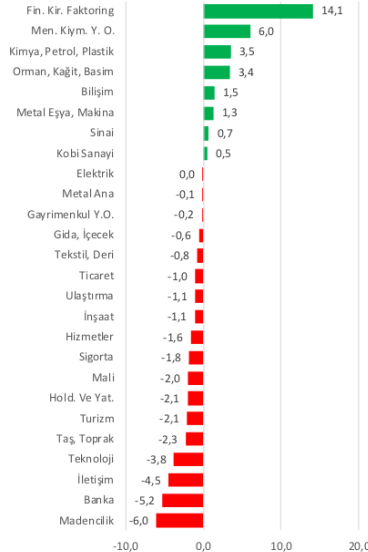
Dolar bazlı XU100 & CDS



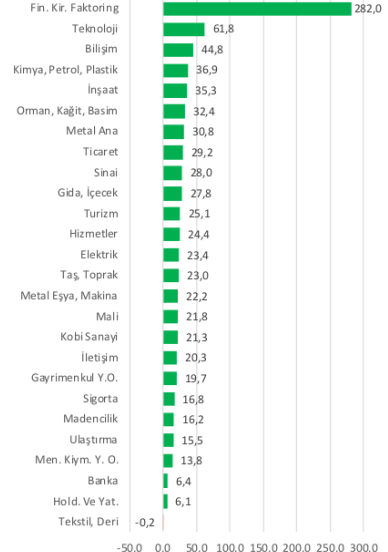
BORSA İSTANBUL'DA SEKTÖR ENDEKSİ GETİRİLERİ

Geçen hafta TCMB, nisan ayı toplantısında beklentilere paralel şekilde politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %37'de sabit bırakırken gecelik vadede borç verme faiz oranını %40'ta, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %35,5'te sabit tuttu. Karar, özellikle son haftalarda artan jeopolitik riskler ve buna bağlı yükselen enflasyon baskılarına rağmen bankanın "bekle-gör" yaklaşımını koruduğunu gösteriyor. Piyasa fiyatlamasında da ağırlıklı senaryo faizlerin sabit tutulması yönündeydi; bu açıdan bakıldığında karar sürpriz içermese de karar metninin tonu ve ileriye dönük yönlendirme, fiyatlamalar açısından daha belirleyici görünüyor. Karar metninde en dikkat çekici unsur, enflasyonun ana eğiliminde mart ayında görülen gerilemeye rağmen nisan ayında yeniden yukarı yönlü bir hareket beklendiğinin açık şekilde vurgulanması oldu. Karar sonrasında bankacılık endeksinde bir düzeltme görülürken faktöring endeksi pozitifti.

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 | KARTN | 34,64 | 100 | FENER | -11,4 |
| 2 | IHLGM | 14,61 | 99 | VERUS | -9,5 |
| 3 | TKFEN | 13,23 | 98 | ALGYO | -9,2 |
| 4 | TUPRS | 7,64 | 97 | ESEN | -8,7 |
| 5 | ALKIM | 7,20 | 96 | AKBNK | -5,6 |
| 6 | PETKM | 6,68 | 95 | MPARK | -5,5 |
| 7 | TRGYO | 5,60 | 94 | KOZAA | -5,4 |
| 8 | KARSN | 4,96 | 93 | OTKAR | -5,3 |
| 9 | BAGFS | 4,62 | 92 | SOKM | -5,1 |
| 10 | CIMSA | 4,41 | 91 | SAHOL | -4,8 |
| 11 | EREGL | 4,27 | 90 | GARAN | -4,6 |
| 12 | YATAS | 3,36 | 89 | IPEKE | -4,5 |
| 13 | SELEC | 3,03 | 88 | KOZAL | -4,4 |
| 14 | AKSEN | 2,69 | 87 | KONYA | -4,3 |
| 15 | IHLAS | 2,17 | 86 | VAKBN | -4,2 |

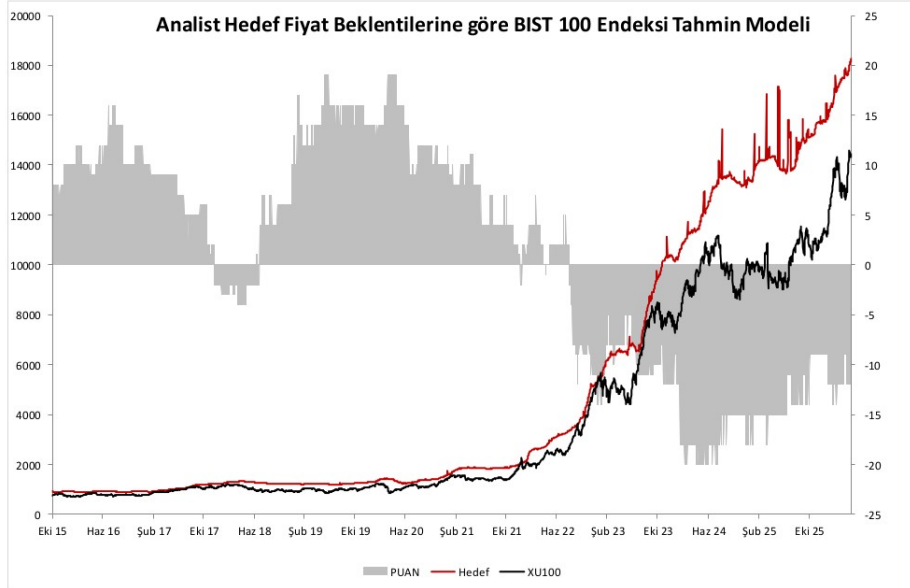
XU100'e relatif Getiriler (YBB)

| Sıra | Hisse | YBB Getiri (%) | Sıra | Hisse | YBB Getiri (%) |
|------|-------|----------------|------|-------|----------------|
| 1 | TKFEN | 49,98 | 100 | BUCIM | -39,1 |
| 2 | ASELS | 32,23 | 99 | OTKAR | -38,6 |
| 3 | SKBNK | 27,08 | 98 | PARSN | -37,0 |
| 4 | HLGYO | 20,67 | 97 | NTHOL | -36,2 |
| 5 | GUBRF | 19,70 | 96 | FENER | -35,8 |
| 6 | TUPRS | 18,69 | 95 | EGEEN | -35,7 |
| 7 | KARTN | 15,12 | 94 | ESEN | -32,1 |
| 8 | KRDMD | 14,05 | 93 | TTRAK | -29,0 |
| 9 | PETKM | 11,53 | 92 | ALARK | -28,7 |
| 10 | BIMAS | 10,71 | 91 | KONYA | -26,4 |
| 11 | TATGD | 10,08 | 90 | GOZDE | -26,2 |
| 12 | BAGFS | 9,43 | 89 | JANTS | -25,0 |
| 13 | ENISA | 9,39 | 88 | SOKM | -24,3 |
| 14 | EREGL | 8,28 | 87 | BERA | -23,7 |
| 15 | ODAS | 7,44 | 86 | IHLAS | -23,6 |

ANALİST HEDEF FİYAT BEKLENTİLERİNE GÖRE BIST 100 ENDEKSİ TAHMİN MODELİ

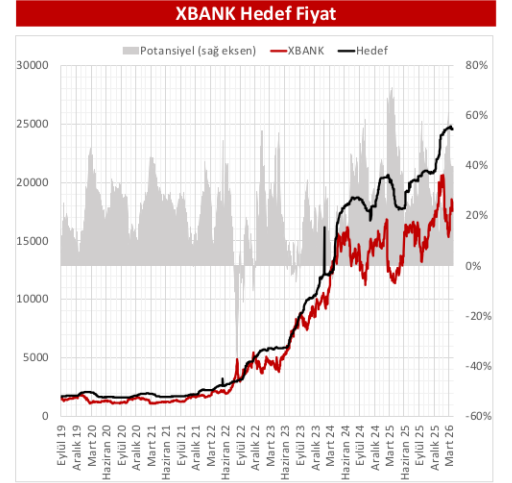
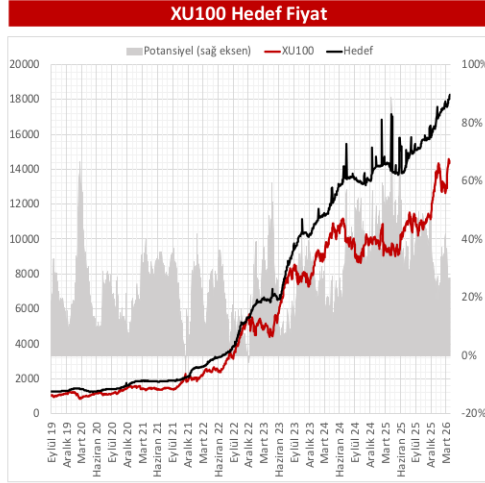
Modele göre BIST 100 endeksinde yükseliş beklentisi bulunuyor...

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

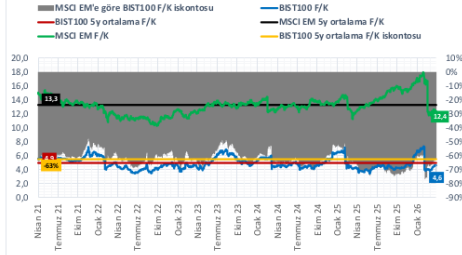
Bloomberg hedef fiyatları ile bankaların performansı arasında makas giderek kapanmaktadır. Bununla birlikte XBANK'da hedef fiyatlarda da bir yükseliş görülmektedir.



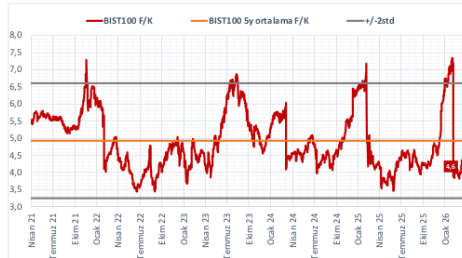
XU100 & MSCI EM F/K

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

XU100 & MSCI EM F/K



XU100 F/K



XU100 F/K İskintosu



XU100 & MSCI EM F/K İskintoya göre Potansiyel

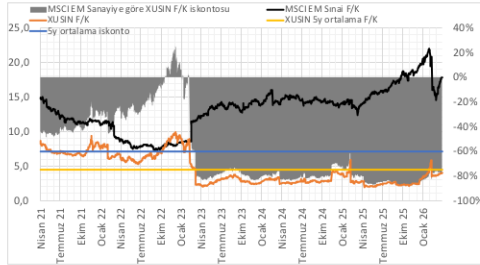
| F/K | Türkiye | EM | iskinto | Potansiyel |
|----------------------------------|---------|------|---------|------------|
| En Yüksek | 7,3 | 18,0 | -45% | 59% |
| En Düşük | 3,5 | 10,3 | -77% | -25% |
| ortalama | 4,9 | 13,3 | -63% | |
| carı | 4,6 | 12,4 | -63% | 7% |
| Ortalama İskintoya Dönüş Çarpanı | 4,6 | | | 0% |

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.

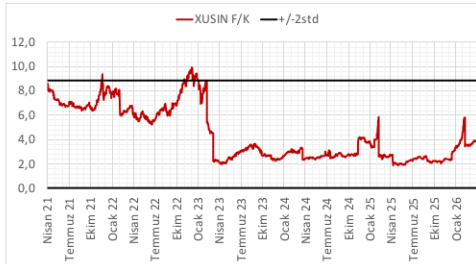
XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K



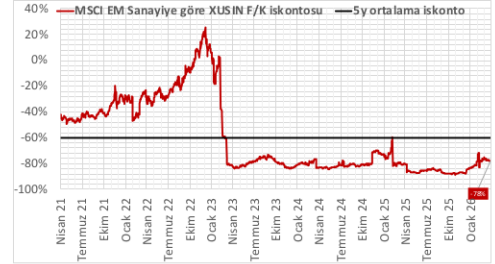
XUSIN & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

| F/K | Türkiye | EM | iskonto | Potansiyel |
|----------------------------------|---------|------|---------|------------|
| En Yüksek | 9,9 | 21,9 | 25% | 152% |
| En Düşük | 1,9 | 7,2 | -89% | -52% |
| ortalama | 4,4 | 13,1 | -60% | |
| cari | 3,9 | 17,8 | -78% | 13% |
| Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı | 7,1 | | | 80% |

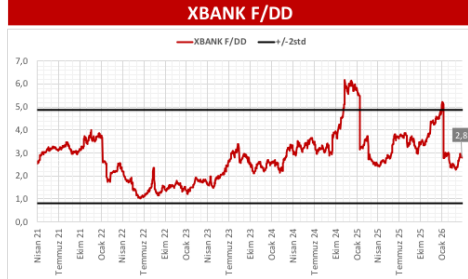
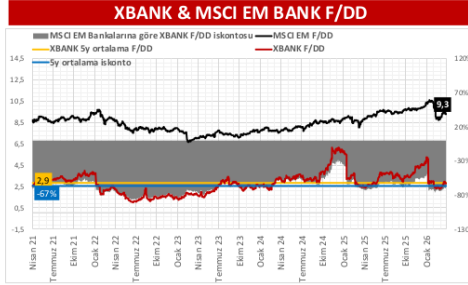
XUSIN F/K



XUSIN F/K İskontosu



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



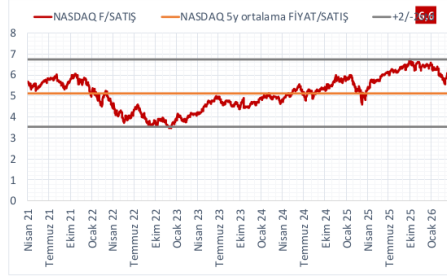
XBANK & MSCI EM F/DD İskontoya göre Potansiyel

| F/DD | Türkiye | EM | iskonto | Potansiyel |
|----------------------------------|---------|------|---------|------------|
| En Yüksek | 6,19 | 10,6 | -29% | 121% |
| En Düşük | 1,04 | 6,7 | -86% | -63% |
| ortalama | 2,85 | 8,4 | -67% | |
| cari | 2,80 | 9,3 | -70% | 2% |
| Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı | 3,11 | | | 11% |

NASDAQ Piyasa Çarpanları

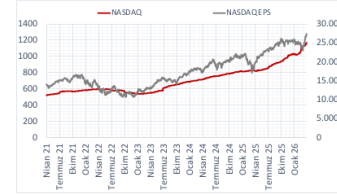
NASDAQ cari 6,3x F/Satış, 23x F/FAVÖK, 23,8x ileri dönük F/K ile 5 yıllık ortalamalar civarında işlem görmektedir.

NASDAQ cari F/SATIŞ

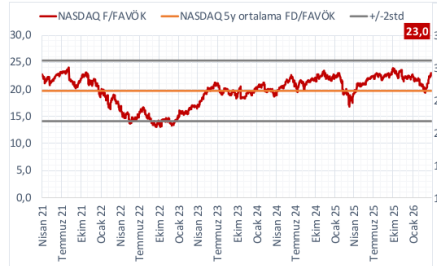


NASDAQ piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

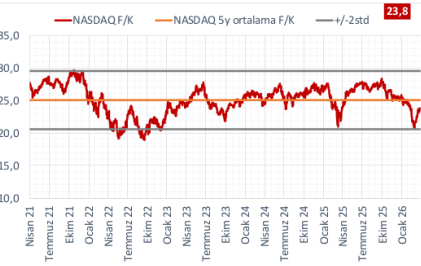
| F/Satış | Potansiyel | F/FAVÖK | Potansiyel | F/K | Potansiyel | Endeks | Potansiyel |
|---------------|------------|---------|------------|------|------------|--------|------------|
| 6,7 | 2% | 24,0 | 4% | 29,7 | 25% | 27.304 | 0% |
| En Yüksek | | | | | | | |
| En Düşük | -48% | 13,0 | -43% | 19,0 | -20% | 10.679 | -61% |
| Ortalama cari | -22% | 19,7 | -14% | 25,1 | 6% | | |
| | | 23,0 | | 23,8 | | 27.304 | |



NASDAQ cari F/FAVÖK



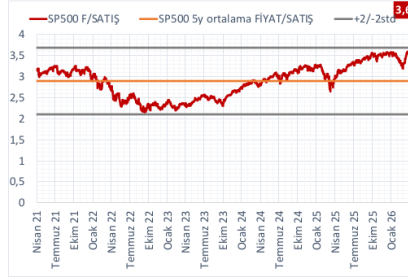
NASDAQ ileriye dönük F/K



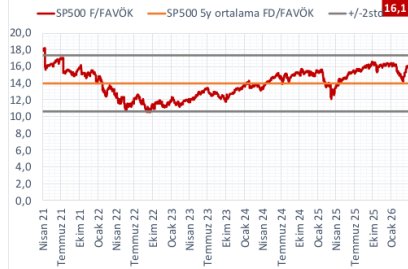
S&P500 PİYASA ÇARPANLARI

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

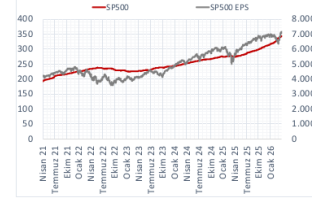


S&P500 cari F/FAVÖK

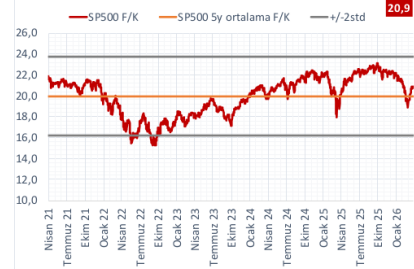


S&P500 piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

| | F/Satış | Potansiyel | F/FAVÖK | Potansiyel | F/K | Potansiyel | Endeks | Potansiyel |
|-----------|---------|------------|---------|------------|------|------------|--------|------------|
| En Yüksek | 3,6 | 0% | 18,2 | 13% | 23,1 | 11% | 7.165 | 0% |
| En Düşük | 2,2 | -40% | 10,5 | -34% | 15,2 | -27% | 3.577 | -50% |
| ortalama | 2,9 | -20% | 14,0 | -13% | 20,0 | -4% | | |
| cari | 3,6 | | 16,1 | | 20,9 | | 7.165 | |



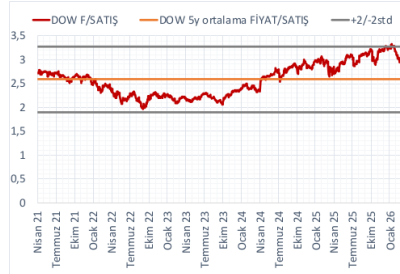
S&P500 ileriye dönük F/K



DOW PİYASA ÇARPANLARI

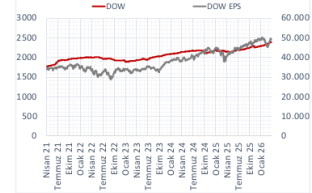
Dow cari 3,1x F/Satış, 10,1x F/FAVÖK, 20,4x ileriye dönük F/K ile 5 yıllık ortalamasına kıyasla karışık bir görünüm sergilemektedir.

DOW cari F/SATIŞ

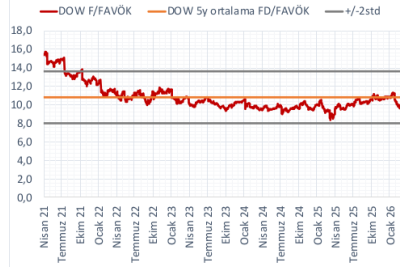


DOW piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

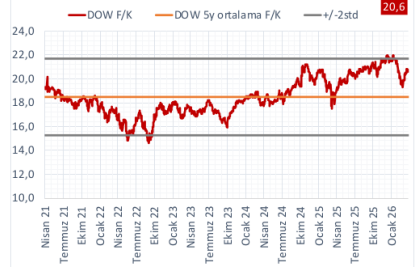
| | F/Satış | Potansiyel | F/FAVÖK | Potansiyel | F/K | Potansiyel | Endeks | Potansiyel |
|-----------|---------|------------|---------|------------|------|------------|--------|------------|
| En Yüksek | 3,3 | 4% | 15,7 | 51% | 22,0 | 7% | 50.188 | 2% |
| En Düşük | 2,0 | -39% | 8,4 | -19% | 14,6 | -29% | 28.726 | -42% |
| Ortalama | 2,6 | -19% | 10,8 | 4% | 18,5 | -10% | | |
| cari | 3,2 | | 10,4 | | 20,6 | | 49.231 | |



DOW cari F/FAVÖK



DOW ileriye dönük F/K



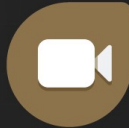
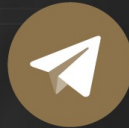


Ziraat Katılım
Özel Bankacılık



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