



ALB Yatırım Strateji Raporu 2025

Türkiye'nin **Yatırım Şirketi**

albyatirim.com.tr

Strateji Özeti

ABD'deki Kasım 2024 seçimlerini Trump kazandı. Trump'ın Ocak Ayı ortasında göreve başlaması bekleniyor. Trump'ın geçmiş başkanlığında olduğu gibi ticaret savaşlarına devam edeceği tahmin ediliyor. Bu durum Çin başta olmak üzere Uzak Doğu ülkelerinde makroekonomik temel verileri olumsuz etkileyebilir. Öte tarafta 2025 yılında olası bir Rusya-Ukrayna Barışı veya Ateşkesi Avrupa ekonomisini etkileyebilecek önemli gelişmelerden biri olabilir.

2011 yılında başlayan Suriye İç Savaşı 2024 Aralık ayında Suriyeli muhaliflerin, Baas Rejimi'ni yıkmasıyla son buldu. Suriye'nin yeniden inşasında komşu ülke Türkiye'nin önemli bir rol oynayacağı düşünülmektedir. 2025 yılında Suriye'nin toparlanmasında başta demir-çelik, çimento, elektronik komponent, altyapı taahhüt gibi sektörlerdeki Türk şirketlerinin görev alabileceği tahmin edilmektedir.

2025 Yılı asgari ücret belli oldu. 22.104 TL olarak açıklanan asgari ücretin 2024 yılı enflasyonundan düşük olması kamuoyunda tartışmalara yola açarken, Borsa İstanbul tarafında işçilik maliyetleri yüksek şirketlerin, 2025 yılı özelinde giderlerini kontrol edebileceği bir alan bırakmaktadır.

2024 yılında uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları Fitch Ratings, S&P Global ve Moody's, Türkiye'nin kredi notlarında artışlar gerçekleştirmiştir. Fitch, Mart ayında Türkiye'nin kredi notunu "B"den "B+"ya yükseltmiş ve görünümünü "durağan"dan "pozitif"e çevirmiştir. Eylül ayında ise notu bir kademe daha artırarak "BB-" seviyesine çıkarmış ve görünümünü "pozitif"ten "durağan"a revize etmiştir. S&P Global, Mayıs ayında Türkiye'nin kredi notunu "B"den "B+"ya çıkarırken görünümü "pozitif" olarak belirlemiştir. Kasım ayında ise notu "BB-" seviyesine yükseltmiş, ancak görünümü "durağan" olarak değiştirmiştir. Moody's ise Temmuz ayında Türkiye'nin kredi notunu iki kademe artırarak "B3"ten "B1"e çıkarmış ve görünümünü "pozitif" olarak korumuştur. Bu not artışları, Türkiye'nin sıkı para ve maliye politikalarının yanı sıra uyguladığı ekonomik reformların uluslararası alanda olumlu karşılandığını göstermektedir.

26 Aralık 2024 TCMB toplantısında uzun bir süre piyasa beklentisine paralel şekilde politika faizinde 250 baz puan indirimle gidilerek politika faizi (1 Hafta Vadeli Repo İhale Faizi) %47,50 seviyesine getirildi. Açıklamada TCMB'nin enflasyonla mücadele etkin rol oynayarak sıkı para politikasına devam edeceği görülürken, gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranlarının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranına kıyasla -/+ 150 baz puanlık bir marj ile belirlenmesine karar verildi. TCMB piyasayı fonlarken haftalık repo ihalelerinden ziyade gecelik borç verme yöntemini ağırlıklı kullanırsa parasal sıkılaşmanın istikrarlı bir şekilde devam edeceği gözlemlenebilir. TCMB, FED ve ECB örneklerinde olduğu gibi 2025 yılında 8 adet toplantı düzenleyeceğini duyurdu. Bu durum her ay TCMB üzerinde faiz indirim beklentisini kaldırmaktadır. TCMB'nin 8 toplantısından 3 tanesi FED toplantılarından sonra iken, 4 tanesi ECB toplantılarından sonra, 3 tanesi ise ECB toplantıları ile aynı gündedir.

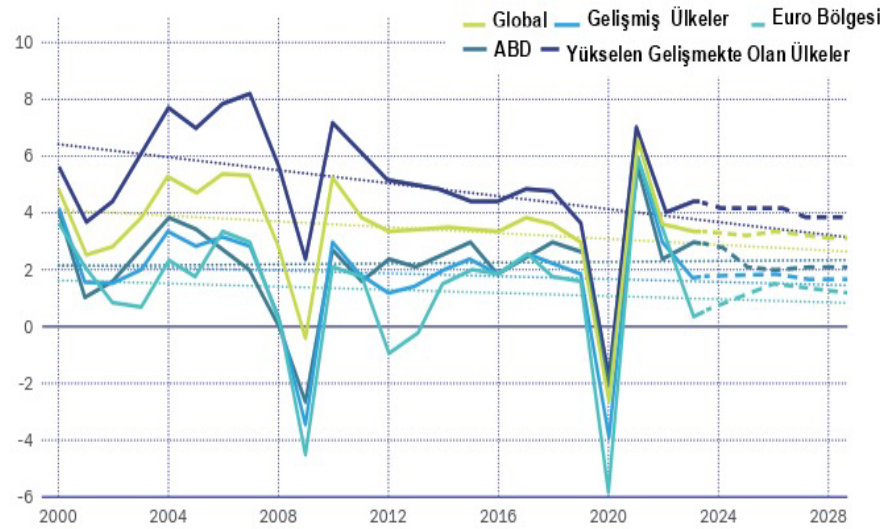
Özetle, 2025 yılında piyasalar TCMB'nin enflasyonla mücadele esnasında kullandığı para politikası araçlarıyla ilgili kararları ve olası faiz indirimlerini takip etmeye çalışacaktır. Öte tarafta enflasyonla mücadelede Maliye ve Hazine Bakanlığı tarafından maliye politikalarının da etkin olarak kullanılabileceği ön görülmektedir.

1.Bölüm Genel Değerlendirme

Küresel Görünüm

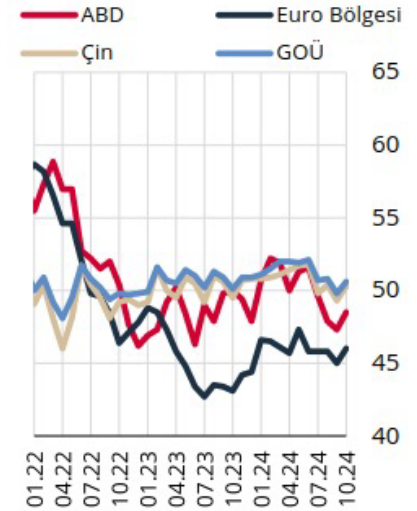
2025 yılında küresel ekonominin geçen yıla göre daha güçlü jeopolitik ve ekonomik zorluklarla karşı karşıya kalması bekleniyor. Söz konusu zorlukların hiç kuşkusuz en büyüğü, Kasım ayında ABD'de yapılan seçimleri Trump ile Cumhuriyetçilerin kazanmasından ardından, tekrar yoğunlaşan ve yüksek oranda ticarete dayalı ekonomilerin gelecekteki gelişimine ilişkin belirsizlik yaratan, uluslararası ticaret ilişkilerinin olası yeniden düzenlenmeleri olacak. Fakat tüm bu belirsizliklere rağmen 2025'ten sonra dünyanın kilit bölgelerinde, özellikle de ABD, Asya ve Avrupa'da giderek daha dinamik bir ekonomik büyüme beklentisi söz konusu ve bunun büyümeye duyarlı sektörlerle de olumlu etki etmesi beklenmektedir.

Global Büyüme Tahminleri



Kaynak: Deutsche Bank (2024)

Ülkelerin İmalat PMI Endeksleri



Kaynak: TCMB (2024)

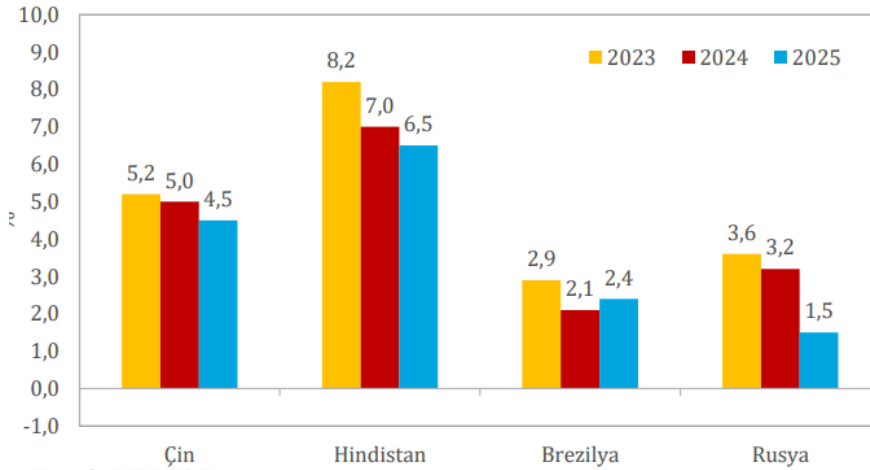
Küresel büyüme Çin'deki faaliyet hızının artması ve ABD'deki reel GSYİH büyümesinin beklenenden daha güçlü olmasıyla, bu yılın üçüncü çeyreğinde hafif bir artış gösterdi. Üretimdeki geniş tabanlı bir zayıflığa rağmen gelen veriler, ABD'deki güçlü ekonomik veriler ile Çin ve İngiltere'deki mali destekle güçlenen küresel büyümenin 2024'ün dördüncü çeyreğinde güçlü kalacağını gösteriyor. Ancak Orta Doğu'daki jeopolitik gerginlikler, Ukrayna'daki savaş, Çin gayrimenkul piyasasındaki devam eden zayıflık ve bir sonraki ABD yönetiminin daha içe dönük olma olasılığı, küresel büyüme ivmesinin kırılma olmaya devam ettiğini gösteriyor.

Bu gelişmelerle birlikte 2025'te küresel büyümenin ılımlı kalması ve 2025 sonrası yıllarda da hafifçe düşmesi öngörülüyor. Küresel reel GSYİH büyümesinin 2024'te %3,4 ve 2025'te %3,5 olmasının ardından 2026'da %3,3'e ve 2027'de %3,2'ye düşmesi öngörülüyor. Önceki projeksiyonlara kıyasla yakın vadede daha iyi beklentiler, ABD ve Çin'deki güçlü ekonomik verileri ile hem Çin'de çoğunlukla yerel yönetimlerin mali kısıtlamalarını hafifletmek için uygulanan hem de İngiltere'de uygulamaya konan mali teşvikleri yansıtıyor. Ancak ABD seçimlerinin sonucu önemli belirsizlik yaratıyor. ABD başkanlık kampanyası sırasında yapılan açıklamalarla ilgili zamanlama ve taahhüt derecesini ölçmek bu aşamada zor olsa da, ABD için temel projeksiyonlar hâlihazırda daha sıkı göç politikalarını ve 2017'de başlatılan ve 2025'te sona ermesi planlanan kişisel ve kurumsal gelir vergisi kesintilerinin uzatılmasını içeriyor.

Projeksiyon ufkunun ilerleyen dönemlerinde küresel büyümedeki hafif düşüş temelinde Çin'deki olumsuz demografik özellikleri yansıtan yavaşlayan büyüme beklentilerinden ve göç nedeniyle ABD'de bir miktar yavaşlamadan kaynaklanıyor. İngiltere'de ise mali gevşemenin reel GSYİH büyümesini yalnızca geçici olarak artıracığı varsayılmaktadır, çünkü gelecekteki kurum vergilerindeki artışların özel sektör faaliyetini etkilemesi ve bunun sonucunda 2027'de daha düşük büyüme olması beklenmektedir.

ABD ve Çin'deki ekonomik büyümenin gelecek yıl yavaşlaması beklenirken hemen hemen her yerde büyümenin iyileşmesi bekleniyor. Dünyanın en büyük 45 ekonomisinden hiçbirinin gelecek yıl resesyona girmesi beklenmiyor. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'nün (OECD), Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) son görünümüne ve Bloomberg tarafından takip edilen ekonomist tahminlerinin fikir birliğine göre, Avrupa, Japonya, Kanada ve İngiltere dâhil olmak üzere çoğunun 2025'te daha hızlı büyümesi bekleniyor. Bu nedenle şirketlerin kazanç büyümeleri 2025 yılında iyileşebilir. Merkez bankalarının faiz indirimleriyle desteklenen yükselen değerlemelerin, gelişmiş uluslararası MSCI EAFE Endeksi'ndeki hisse senetlerinin getirilerini artırması muhtemel görünüyor.

Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme



Kaynak: T.C. Strateji ve Bütçe Başkanlığı (2024)

ABD: Trump Politikaları Belirsizliğini Koruyor

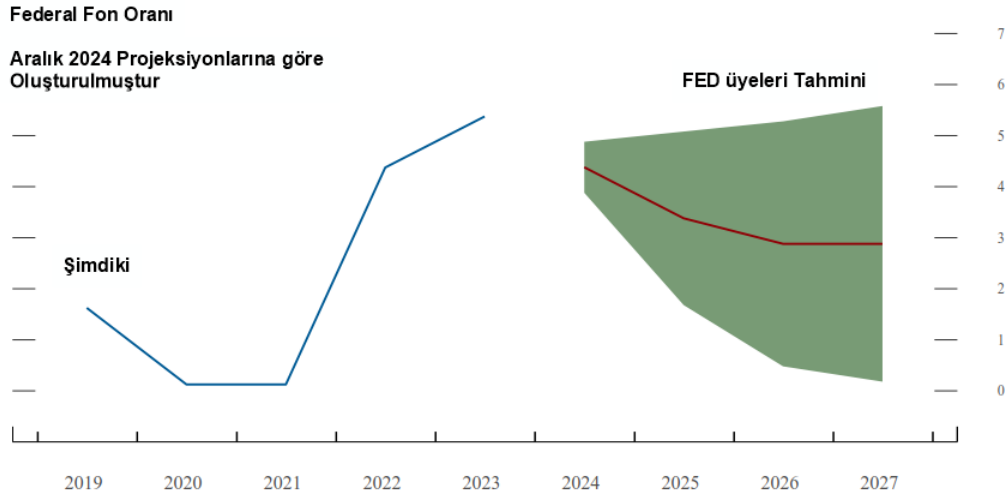
Pandemiden bu yana ABD ekonomisi herhangi bir büyük gelişmiş ekonominin yaşayabileceği en güçlü toparlanmayı yaşadı. Enflasyon herhangi bir durgunluk olmadan FED'in hedefine yaklaşıyor görünüyor. Bu süreçte bir yandan reel ücretler salgın öncesi eğilimleri aşarken, tüketici harcamaları da beklentileri aşmaya devam ediyor. Uzun süre yüksek tutulan faizlere rağmen ekonomi hala gücünü korumaya devam ediyor.

Bu arka plana karşı 25 Ocak'ta Trump hükümeti başa geçecek. Piyasanın Trump'a ilk tepkisi daha güçlü ekonomik büyüme sağlanacağı beklentisiyle olumlu oldu. Fakat şunu da unutmamak gerekir ki, yeni yönetimin ekonomik politikalarının potansiyel etkileri konusunda belirsizlik hala devam ediyor. Seçim kampanyası sırasında Trump bir dizi ekonomik politika değişikliği önerdi.

Söz konusu politikaların ağırlıklı olarak arz yanlı iktisat politikalarını içerdiği görülüyor. Bu politikaların 4 temel başlıkta toplanabilir. Bunlar vergilerin düşürülmesi, regülasyonların azaltılması, korumacı tarife politikaları ve göçmenlerin sınır dışı edilmesi. Trump'ın bu anlamda özellikle uygulayacağı korumacı tarife politikalarının ne kadar sert olacağı henüz bilinmiyor. Ama Trump'ın son dönemde attığı bir twitte göreve gelir gelmez ithalatta Çin'e ek %10, Meksika ve Kanada'ya da %25 tarife koyacağını belirtmesi sert ve belirsiz politikalar uygulama ihtimalini güçlendirdi. Öte yandan Trump'ın Hazine ve Maliye Bakanlığı'na atadığı Scott Bessent ismini piyasalar çok olumlu karşıladı. Bessent'in piyasa dostu olması ve aynı zamanda Trump'ı sert politikalar uygulaması konusunda dengeleyeceği düşünülüyor. Bu nedenle özellikle bundan böyle Trump'ın söylemleri ve atacacağı isimler piyasalar tarafından yakından takip edilmeye devam edilecek. Trump sonrasında ABD'de dolar endeksinin güçlendiğini ABD 10 yıllık tahvil faizleri ve kriptolarda güçlü yükselişlerin olduğu görüldü. Bir süre daha ara ara düzeltmeler olsa da bu fiyatlamanın devamı beklenebilir.

Son açıklanan verilere göre ABD ekonomisi bu yılın 3. çeyreğinde %3.1 ile güçlü büyümeye devam ettiği görülüyor. Güçlü ekonomik büyüme verilerinin yanı sıra gelen işgücü piyasası verileri de işgücü piyasasının sıkı ve güçlü kalmaya devam ettiğine işaret ediyor. Öte yandan ABD'den son gelen enflasyon verilerine baktığımızda Kasım ayında manşet TÜFE yıllık olarak %2.7'ye yükseldiği, çekirdek TÜFE ise yine yıllık olarak %3.3'te sabit kaldığı görülüyor. Yine Kasım ayında FED'in favori enflasyon göstergesi olan PCE verileri de her ne kadar beklentiye paralel gelse de, enflasyonda katılık olduğunu ima ediyor.

ABD'de son dönemde Powell ve bazı üyelerin daha temkinli konuşmalarının ardında seçimleri Trump'ın kazanmasının da etkili olduğu söylenebilir. Trump'ın uygulayacağı politikaların enflasyonu artırıcı etkisi olacağı düşünüldüğünden, FED'in her ne kadar bunu açıkça söylemese de, FED'in Trump nedeniyle faiz indirimleri konusunda çok daha temkinli hareket ederek bekle ve gör politikası uygulaması ve faiz indirimlerinde aceleci olmaması beklenebilir. Haliyle hem son veriler hem de FED'in Aralık ayında açıkladığı projeksiyonları dikkate aldığımızda FED'in 2025 yılında 2 tane faiz indirimi ile 50 bp'lik faiz indirimine gitmesini mümkün görüyoruz.



Kaynak: FED FOMC Projections (2024)

Avrupa: Büyümeye Dair Baskılar Devam Ediyor

Euro bölgesinin önemli jeopolitik ve politika belirsizliği ortasında hem 2025 yılında hem de izleyen yıllarda kademeli toparlanmaya devam etmesi bekleniyor. Büyüme 2024 yılı boyunca ılımlı bir hızda devam etse de, son göstergeler kısa vadede büyümenin zayıfladığını, devam eden düşük tüketici güveni ve yüksek belirsizliğin hanelerin tasarruf teşviklerini güçlendirmesi muhtemel görünüyor. Bununla birlikte ekonomik büyümenin tekrar güçlenmesi için koşulların da mevcut olduğu görülüyor. Özellikle sağlam işgücü piyasaları bağlamında artan reel ücretler ve istihdamın tüketimin ana itici güçlerden biri olmaya devam ettiği bir toparlanmayı desteklemesi bekleniyor. İç talep faiz oranlarının gelecekteki yoluna ilişkin piyasa beklentileri doğrultusunda finansman koşullarının gevşemesiyle de desteklenebilir. Yüksek belirsizlikle çevrili olmasına rağmen maliye politikalarının genel olarak bir konsolidasyon yolunda olduğu da varsayılmaktadır.

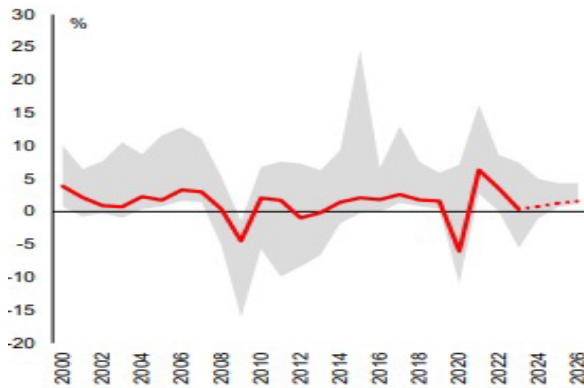
ECB Aralık 2024 Ekonomik Projeksiyonları

	2023	2024	2025	2026	2027
Reel GDP	0.5	0.7	1.1	1.4	1.3
Manşet TÜFE	5.4	2.4	2.1	1.9	2.1
Enerji ve Gıda Hariç TÜFE	4.9	2.9	2.3	1.9	1.9

Kaynak: ECB (2024)

ECB son projeksiyonlarında yıllık ortalama reel GSYİH büyümesinin 2024'te %0,7, 2025'te %1,1 ve 2026'da %1,4 olması ve 2027'de %1,3'e gerilemesini bekliyor. Eylül 2024 ECB makroekonomik projeksiyonlarıyla karşılaştırıldığında, GSYİH büyümesine ilişkin görünüm, esas olarak 2024'ün ilk yarısında yatırım verilerinde yapılan revizyonlar, 2025'te daha zayıf ihracat büyümesi beklentileri ve 2026'da öngörülen iç talep genişlemesinde yapılan küçük bir aşağı yönlü revizyon nedeniyle aşağı yönlü revize edildiği anlaşılıyor.

Euro Bölgesi İçin Reel Ekonomik Büyüme Oranı ve Projeksiyonları



Kaynak: European Commission Report (2024)

2025 yılında ECB'nin hem büyümenin daha baskılı seyretmesi hem de enflasyondaki daha hızlı düşüş süreci ile birlikte FED'e göre daha hızlı faiz indirimi yapması bekleniyor. Bu bağlamda sene ortası itibarıyla euro bölgesinde faiz oranlarının %1.75'e kadar gerilemesi beklentisi hâkim.

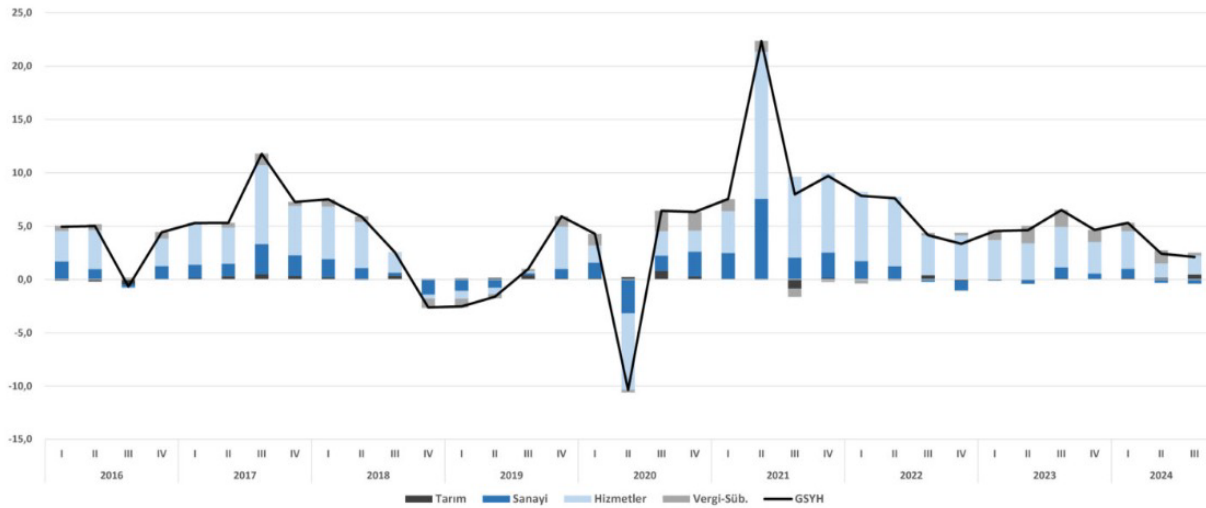
Türkiye Ekonomisinde Görünüm

Ekonomik Büyüme

Türkiye ekonomisi 3. çeyrekte yıllık %2,1 (beklenti %2,6'ydı), çeyreklik olarak da %0,2 (beklenti %0,1 daralmaydı) ile beklentilerin altında büyüme performansı gösterdi. 3. çeyrekte beklenti altı gelen büyüme verileri sonrasında 2. çeyrekte %2.5 olan yıllık büyümenin %2,4'e ve yine 2. çeyrekte %0.1 olan büyümenin %0.2 daralma olarak aşağı yönde revize edildi. Böylelikle bu yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde ekonominin daralması sonucunda teknik anlamda Türkiye ekonomisi çeyreklik büyüme bağlamında resesyona girmiş oldu. Yılın ilk dokuz ayında yıllık büyümenin %3.2 oranında gerçekleştiği görülüyor.

Ekonominin bu yılın 4. çeyreğinde çeyreklik bazda %1.3 büyüyerek teknik resesyondan kurtulmasını beklerken, yine son çeyrekte yıllık bazda da %2.1 büyüme kaydedeceğini tahmin ediyoruz. Böylelikle ekonominin 2024 yıl genelinde %3'lük büyüme performansına sahip olmasını beklerken, yine 2025 yıl genelinde de ise %3'lük büyüme kaydedeceğini düşünüyoruz. Bu bağlam 2025 yılının büyüme görünümünün 2024 yıl geneline daha benzer olacağını düşünürken, 2025 yılının ikinci yarısında ise yılın ilk yarısına göre kısmi de olsa bir rahatlama söz konusu olabilir.

Harcamalar Cephesiyle Büyüme Oranı

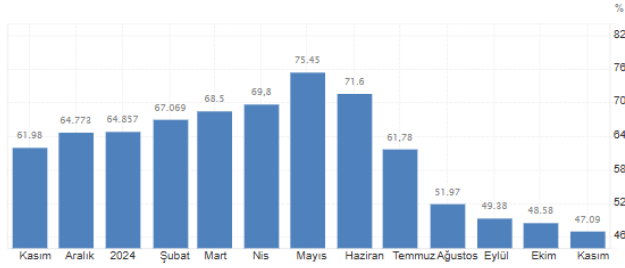


Kaynak: T.C. Strateji ve Bütçe Başkanlığı (2024)

Enflasyon

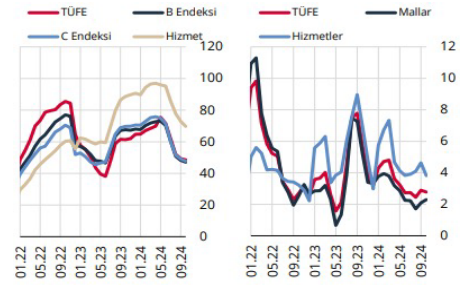
2024 yılı sonunda enflasyonun Merkez Bankası üst tahmin bandına olan %46'ya yakın bir seviye olan %45.3 seviyesinde tamamlamasını beklerken, 2025 yılsonu enflasyon tahminimiz ise %28'dir. 2025 yılında enflasyon için yukarı yönlü risklerin aşağı yönlü risklere göre daha güçlü olduğunu düşünüyoruz. Maliye politikasının para politikası ile eşgüdümü, yönetilen ve yönlendirilen fiyatlarda dezenflasyon süreci ile uyumlu fiyatlandırma süreci, özel sektör tarafında fiyatlandırma davranışlarındaki bozulmadaki iyileşmeyi ve enflasyonda yaşanabilecek katılığı yukarı yönlü riskler olarak değerlendiriyoruz. Bunun yanı sıra Merkez Bankası'nın sıklığı korumaya devam eden politikaları, TL'de reel değerlenme ve uluslararası enerji fiyatlarındaki düşük seviyelerin de enflasyon için aşağı yönlü riskler olarak değerlendiriyoruz.

Enflasyon Oranı (Yıllık)



Kaynak: TÜİK

Şekil. Manşet ve Çekirdek Enflasyon

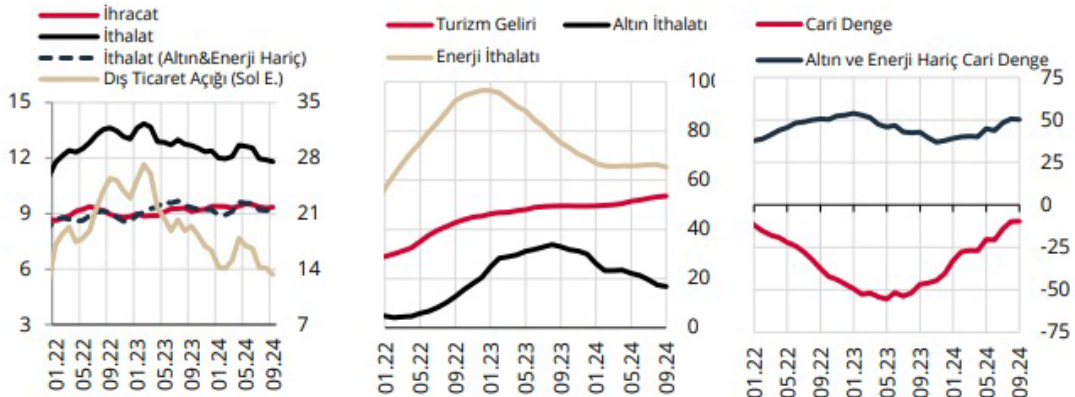


Kaynak: TCMB

Cari Denge

Kasım ayında cari denge piyasa beklentilerinin üzerinde 1.9 milyar dolar fazla ile üst üste 5 aydır fazla vermeyi sürdürdü. Böylelikle yıllıklandırılmış cari açık da 9,5 milyar dolar seviyesinden 7,7 milyar dolara gerileyerek, Aralık 2021'den bu yana en düşük düzeyine ulaştı. 2024 yılının Kasım ve Aralık aylarında ise ekonominin cari açık vermesiyle 2024 yılsonunda cari açık/gsyih oranının %0.9 seviyesine kadar gerilemesini bekliyoruz. 2025 yılı sonunda ise yaklaşık 15.8 milyar dolarlık cari açık ile cari açık/gsyih oranının %1.6 düzeyine yakın seyredeceğini düşünüyoruz.

Cari Denge ve Dış Ticaret Dengesi



Kaynak: TCMB

Döviz Kurları

Aralık ayı piyasa katılımcıları anketinde yılsonu dolar/TL beklentisinin 35.72 TL'den 35,30 TL'ye gerilediği görülüyor. Bir yıl sonrasına için kur beklentisinin de 42,75'den 43.23 TL'ye yükseldiği görülüyor. Biz de 2024 yılında olduğu gibi 2025 yılında da TL'de reel değerlenme sürecinin devamını bekliyoruz. Fakat TL'deki reel değerlenme momentumunun 2025 yılının ikinci yarısında azalacağını düşünüyoruz. Bu bağlamda 2025 yılsonu dolar/TL beklentimiz 43.1 TL'dir.

Aralık 2024 Piyasa Katılımcıları Anketi Dolar/TL Beklentisi

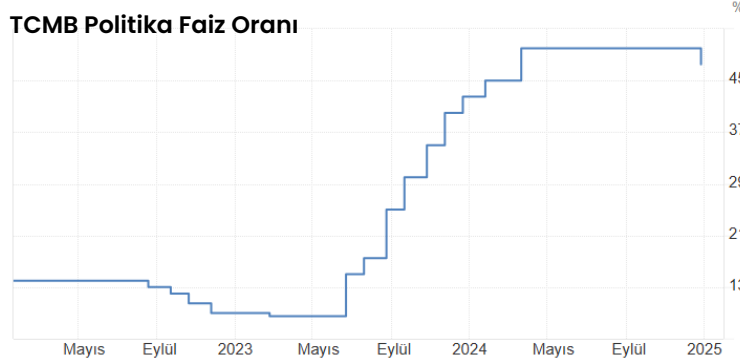


Kaynak: TCMB

Son dönemde hem Euro bölgesi ekonomilerine ait büyüme öncü göstergelerinin beklenti altı gelmesi hem de ABD ekonomisinin görece Euro bölgesine göre daha güçlü olması, enflasyondaki kalıcılık işaretlerinin ABD'de daha güçlü olmasının etkileri ve daha da önemlisi Trump'ın seçimi kazanmasının etkisi ile güçlü dolar ve zayıf euro temasının ön plana çıktığını görüyoruz. Bu bağlamda bu temanın en azından 2025 yılının ilk yarısında daha güçlü olmak üzere devamı beklenebilir. Yakın vadede zayıf euro/dolar paritesi zayıflık beklentimiz nedeniyle Euro/TL'nin 2025 yılsonu için de ortalama olarak 43.8 TL civarında olmasını bekliyoruz.

Para Politikası

Merkez Bankası Aralık ayı PPK toplantısında politika faizini 250 bp indirerek %47.5 seviyesine çekti. 2025 yılında sadece 8 toplantı yapılacağını ve aynı zamanda 2025 yılının ortalarında enflasyon oranının %33-%35'li seviyelere kadar gerileyeceğini de göz önüne aldığımızda, Merkez Bankası'nın 2025 yılının ilk yarısında önden yüklemeli faiz indirimi yaparak ilerleyeceğini değerlendiriyoruz. Yılın ikinci yarısında ise enflasyondaki düşüş hızındaki yavaşlamayla birlikte faiz indirim hızında da yılın ilk yarısına göre yavaşlama olacağını tahmin ediyoruz. Böylelikle 2025 yılsonunda politika faizinin %31 düzeyine kadar gerilebileceğini düşünüyoruz.



Kaynak: TCMB

Maliye Politikası

Kasım ayında merkezi yönetim bütçesi 16.6 milyar TL açık verirken, faiz dışı denge ise 129.7 milyar TL fazla verdi. Kasım verileri ile birlikte 12 aylık bütçe açığı 2.12 trilyon TL'ye yükselirken, 12 aylık faiz dışı açık ise 881.9 milyar TL açık verdi. Ocak – Kasım döneminde ise bütçe açığı 1,76 trilyon TL'ye ulaştı. Kasım ayında bütçe gelirlerinde yıllık bazda %25.8 artış yaşandı. Bu dönemde %47.1 olan yıllık TÜFE artışı göz önüne alındığında bütçe gelirlerinde reel azalış olduğu görülüyor. Harcamalar tarafında ise yıllık %42.5 oranında bir artış yaşandığı dikkat çekiyor. 2024 yılının Aralık ayında tıpkı geçen senenin Hem mevsim etkileri hem de deprem harcamalarının tahakkuk etmesinin etkisiyle bütçe açığında Aralık 2024'te 700 milyar TL'ye yaklaşan bir açık bekleniyor.

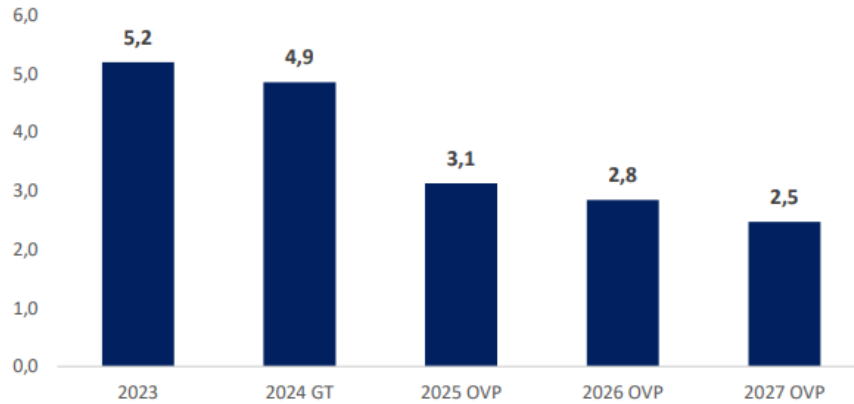
Kasım 2024 Bütçe Verileri

(Milyon TL)	2023			2024			2024/2023
	Bütçe*	Kasım	Yüzde	Bütçe	Kasım	Yüzde	Değişim (%)
Bütçe Giderleri	5.589.085	671.183	12,0	11.089.037	956.105	8,6	42,5
Faiz Hariç Giderler	4.942.949	576.575	11,7	9.835.037	809.808	8,2	40,5
Faiz Giderleri	646.136	94.608	14,6	1.254.000	146.298	11,7	54,6
Bütçe Gelirleri	4.929.664	746.810	15,1	8.437.100	939.460	11,1	25,8
Vergi Gelirleri	4.270.668	668.493	15,7	7.407.707	819.446	11,1	22,6
Bütçe Dengesi	-659.421	75.627	-11,5	-2.651.937	-16.646	0,6	-122,0
Faiz Dışı Denge	-13.285	170.235	-1.281,4	-1.397.937	129.652	-9,3	-23,8

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı (2024)

Genel olarak piyasa beklentilerine bakıldığında hem bu yıl hem de önümüzdeki sene bütçe açığının OVP hedeflerinin altında gerçekleşeceği yönünde bir beklentinin hâkim olduğunu görüyoruz. Böylelikle bu yılın bütçe açığı/gsyih rakamının %4.4 ile OVP tahmini olan %4.9'un altında gerçekleşeceğini ve yine 2025 yılında da bütçe açığı/gsyih oranının %2.9 ile OVP tahmini olan %3.1'in altında gerçekleşeceğini öngörüyoruz.

OVP Merkezi Bütçe Dengesi/GSYİH Tahminleri



Kaynak: T.C. Strateji ve Bütçe Başkanlığı (2024)

2.Bölüm

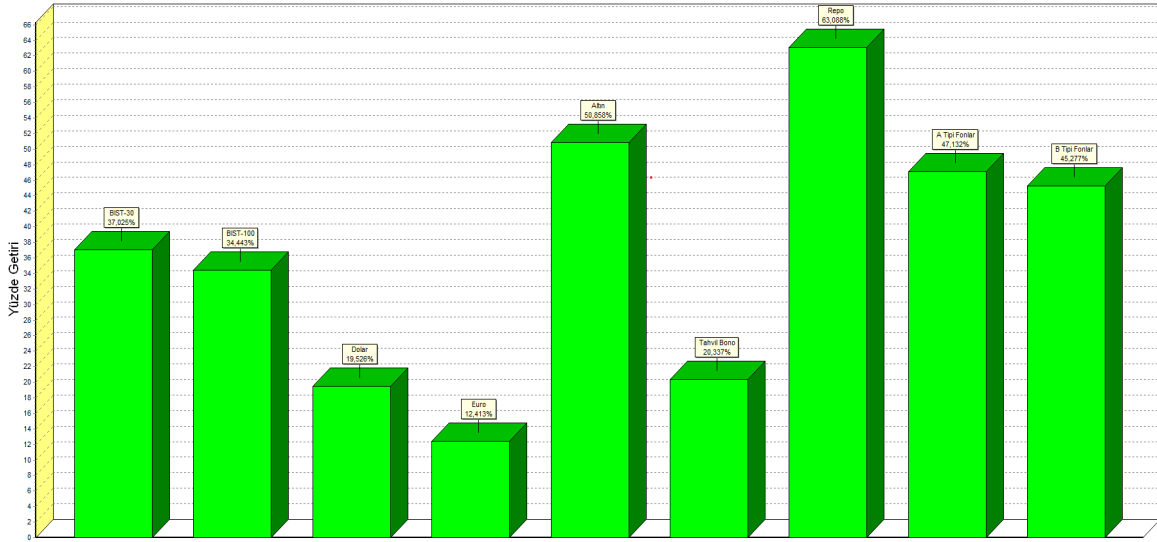
Yurt İçi Piyasalarda 2025 Projeksiyonu

2024 yılının endeks bazında panoramasına bakıldığında;

Yıla 7.542 seviyesinden başlangıç yapan Bist100 endeksi, güçlü bir performans sergileyerek Mart ayı sonunda gerçekleşen yerel seçimler öncesinde %25,3 oranında yükselmiş ve 9.450 seviyesine ulaşarak yeni bir rekor kırmıştır. Seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasıyla yükseliş ivmesini sürdüren endeks, Temmuz ayında 11.252 seviyesine yükselerek tarihi zirvesini yenilemiş ve 2023 yıl sonu kapanışına kıyasla %50,6'lık bir getiri sağlamıştır. Ancak yılın ikinci yarısında, uygulamaya konulan parasal sıkılaştırma politikalarının reel sektör üzerindeki olumsuz etkilerinin artması ve global piyasalarda resesyon endişelerinin güçlenmesiyle birlikte endeks, Ağustos ayından itibaren düşüş trendine girmiştir. Bu süreçte 8.550 seviyelerine kadar gerileyen Bist100, yılın son çeyreğinde görülen toparlanma sinyalleriyle birlikte yeniden ivme kazanmış ve 10.000 seviyesinin üzerinde dengelenmeyi başarmıştır.

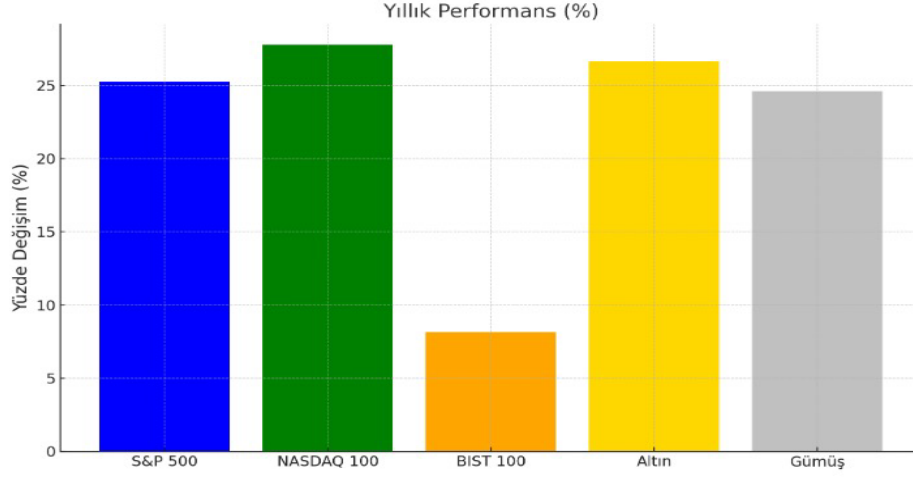
2024 yılını tamamlarken, Borsa İstanbul'un diğer yatırım araçları karşısındaki getiri skalası incelendiğinde, kurun görece sabit kaldığı yılbaşından 30 Aralık tarihine kadar ki dönemde %34,40 getiri sağlayan Borsa İstanbul 100 endeksinin, TÜFE karşısında yatırımcılarını reel getiri anlamında tatmin edemediği görülmektedir. Buna karşın %50,85 getiri potansiyeli ile Altın ve %63'lük getirisi ile repo işlemlerinin yatırımcılarını reel anlamda enflasyondan koruduğu görülmüştür.

Karşılaştırmalı Getiri Grafiği



Kaynak: Matriks, ALB Yatırım Araştırma

Yurt dışı eşlenikleri ile kıyaslandığında ise 29.12.2023 – 23.12.2024 dönemleri arasında dolar bazlı %8.16 getiri potansiyeli sunan Borsa İstanbul'un %27.80 getiri sağlayan NASDAQ ve %25.25 getiri kaydeden S&P 500'den daha zayıf kaldığı görülmüştür. İlgili dönemlerde, ons altının %26.64, ons gümüşün ise %24.61 oranında yükseliş kaydettikleri bilinmektedir.



Kaynak: Bloomberg Terminal, ALB Yatırım Araştırma

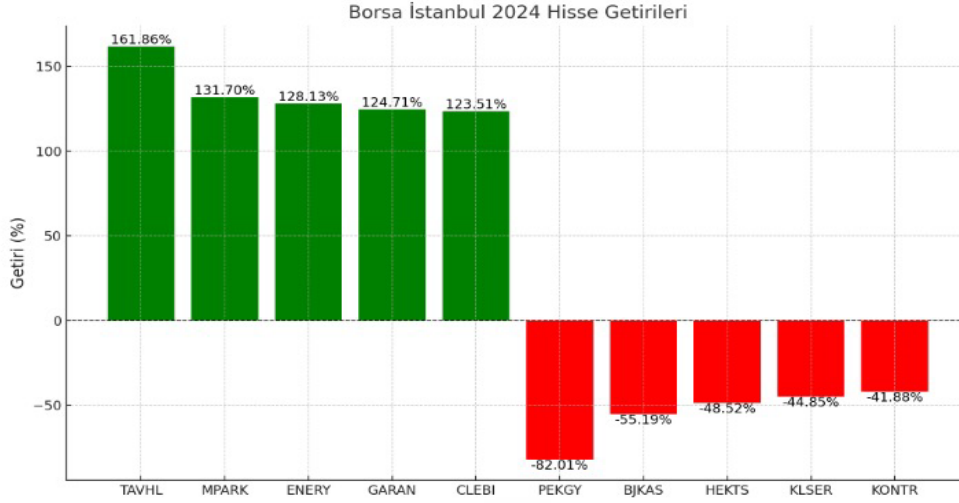
2024 yılında hem reel hem de nominal olarak enflasyonun gölgesinde kalan Bist100 endeksinde sektör ve şirket bazında yaşanan ayrışmalar her zaman olduğu gibi endekse rölatif performans açısından yüksek getirilere kapı aralamıştır. İlgili dönemde sigorta sektörü %91,36'lık getiri ile liderlik koltuğuna otururken, iletişim ve banka sektörleri %70'in üzerindeki performanslarıyla güçlü bir görünüm sergilediler. Ticaret, teknoloji ve gayrimenkul yatırım ortaklığı gibi sektörler de dikkat çekici kazanç oranlarına ulaştı. Tam tersi noktada ise spor sektörü %12,19'luk kayıpla listenin en zayıf halkası oldu. Bu veriler ışığında yeniden görülmektedir ki sektör çeşitliliğini göz önünde bulundurarak dengeli bir portföy oluşturmak, riskleri minimize ederken kazanç fırsatlarını artırabilir.

Sektörlere Göre Getiri Kıyaslaması

SIGORTA %91,36	İLETİŞİM %70,67	BANKA %70,67	TİCARET %51,13	TEKNOLOJİ %47,93
GAYRİMENKUL YO %47,50	HİZMETLER %41,50	ULASTIRMA %40,35	HOLDING VE YATIRIM %38,72	GIDA İÇECEK %38,64
İNSAAT %33,73	TURİZM %32,81	BİLİSİM %32,19	ARACI KURUMLAR %28,97	TAS TOPRAK %28,58
MADENCİLİK %27,63	TEKSTİL DERİ %25,82	FIN KİR FAKTORİNG %22,18	ELEKTRİK %14,69	METAL EŞYA MAKİNA %13,78
METAL ANA %11,95	ORMAN KAGIT BASIM %6,95	MENKUL KIYM YO %5,23	KİMYA PETROL PLASTİK %1,57	SPOR %-12,19

Kaynak: Matriks, ALB Yatırım Araştırma

Hisse bazlı bakıldığında ise 23.12.2024 tarihine kadar ki dönemde Bist 100 endeksine rölatif en yüksek getiri sağlayan hisse senetleri TAHVL, MPARK, ENERY, GARAN, CLEBİ'den oluşurken PEKGY, BJKAS, HEKTS, KLSER, KONTR sıralamanın negatif tarafında yer almaktadırlar.



Kaynak: ALB Yatırım Araştırma

2024 yılında Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcıların payı dalgalı bir seyir izledi. Yılın ilk yarısında, seçimden önceki dönemde 35,67'ye gerileyen yabancı takas oranı seçimin ardından, Mayıs ayında yılın en yüksek seviyesine ulaşarak, 40,03 seviyesini test etti. Yılın ilerleyen dönemlerinde ise yabancı yatırımcılar satış ağırlıklı bir stratejiye yöneldiler. Yüksek faiz oranlarının sağladığı cazibe, borçlanma araçlarını yabancı yatırımcılar için daha çekici hale getirdi. Haftalık bazda açıklanan yabancı yatırımcı işlemleri incelendiğinde, hisse senetlerinden çok devlet iç borçlanma senetlerine (DİBS) yönelimin arttığı net bir şekilde görüldü.

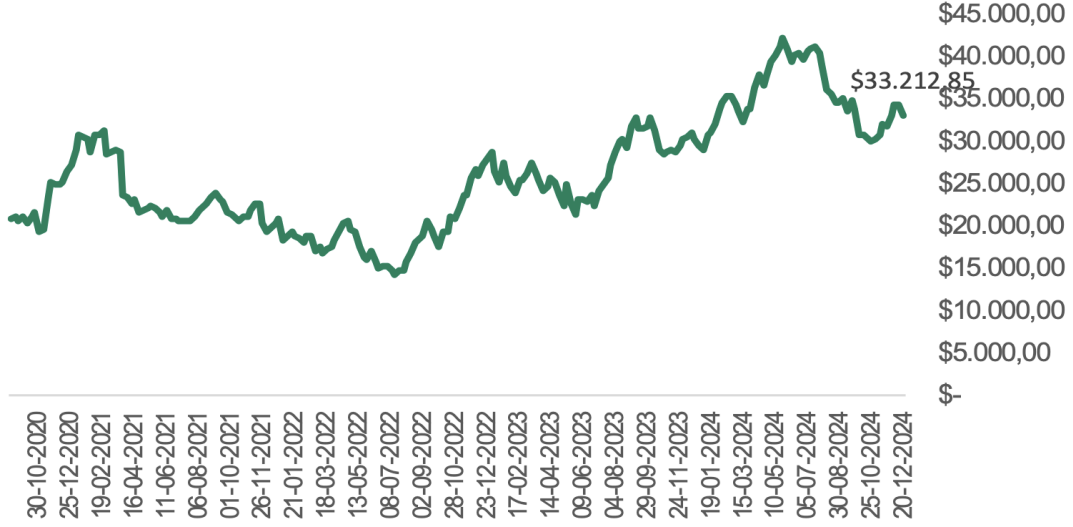
Yabancı Takas Oranı



Kaynak: Matriks, ALB Yatırım Araştırma

2024 yılında yurt dışı yerleşikler tarafından yaklaşık 2,45 milyar dolarlık hisse satışı gerçekleştirilirken, 16,32 milyar dolarlık DİBS alımı gerçekleşti. Bu hususta 2025 yılına dair beklentimiz, faiz indirim döngüsünün devam edeceği var sayımı ile ve uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından alınan olumlu geri dönüşlerin devam edeceği konjunktürde Borsa İstanbul'daki yabancı oranının artması yönündedir.

Yurt Dışı Yerleşik Hisse Senedi Toplamı - Milyon USD



Kaynak: ALB Yatırım Araştırma

Ekonomik ve siyasi belirsizliklerle dolu uzun bir yıl geride kaldı. ABD seçim sonuçlarının netleşmesi ve jeopolitik risklerdeki azalmanın etkisiyle 2025'e daha öngörülebilir bir başlangıç yapıyoruz. Ancak Trump'ın uygulayacağı yeni politikaların küresel büyüme ve ticaret dengelerinde soru işaretleri yaratacağı tahmin ediliyor. Avrupa'daki siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklar ise riskleri artırmaya devam ediyor. Kıta Avrupası'nda yükselen sürdürülebilirlik harcamalarının bu yıl da şirket değerlemelerini olumsuz etkilemesi bekleniyor. Orta Doğu'da İran, Suriye ve İsrail arasındaki jeopolitik gelişmelerin 2025 yılında emtia fiyatlarını belirleyeceği öngörülüyor.

Türkiye açısından baktığımızda, 2025'e girerken iç ve dış belirsizliklerin hâkim olduğu bir dönemin başlangıcındayız. 18 aydır süregelen dezenflasyon süreci, Orta Doğu'daki köklü değişimler ve yeni ABD başkanının bölge politikaları, Türkiye'nin bu fırsatları ne ölçüde değerlendireceği konusunda soru işaretleri oluşturuyor.

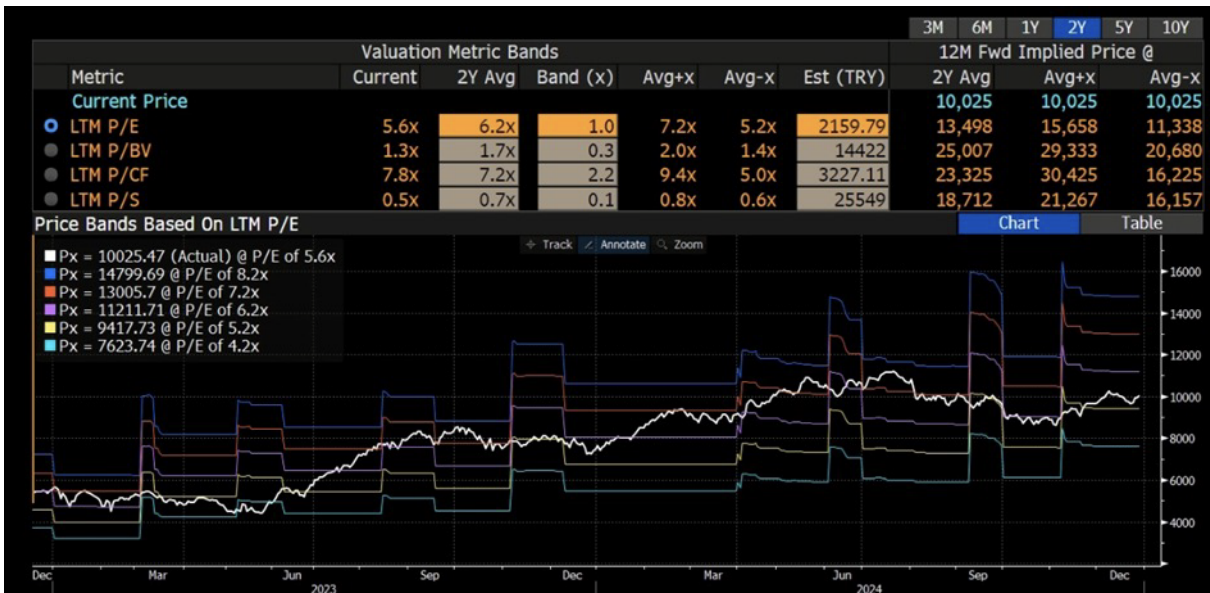
İlk altı ayda sıkı para politikasının devam etmesiyle büyüme tarafında kayda değer bir sürpriz yaşanması beklenmiyor. Faiz indirimlerinin yalnızca reel faiz ayarlamalarıyla sınırlı kalacağını vurguluyoruz. Yıl genelinde %3 büyüme oranına ulaşılmasını bekliyoruz.

Enflasyonun, 2024 yılı sonunda %45,3 seviyesinde tamamlanacağı, 2025'te %28-30 seviyesine gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Para politikasında büyük değişimler öngörülmezken, Mayıs ayına kadar aylık enflasyonun %2,20-2,60 bandında seyretmesini tahmin ediyoruz. Bununla birlikte gıda enflasyonundaki katılığın devam etmesini bekliyoruz. Dezenflasyon sürecinde kazanımların korunması adına maliye politikasında da sıkılaştırıcı tedbirlerin alınması gerektiği kanaatindeyiz.

Para politikası, ilk altı ayda yalnızca reel faiz bandına odaklanacak şekilde düzenlenecek gibi görünüyor. Bu kapsamda, TCMB'nin faiz oranlarını yıl boyunca %37 seviyelerine çekmesi öngörülüyor. Maliye politikasının dezenflasyon sürecine katılımı durumunda, enflasyonun daha hızlı gerilemesi ve faiz indirimlerinin hızlanması muhtemel.

Cari işlemler dengesi açısından, cari açığın 2025'te 15.8 milyar dolar civarında seyretmesi bekleniyor. İç talepteki düşüş ve düşük seyreden enerji fiyatlarının cari dengeyi destekleyeceği ancak Avrupa'daki istikrarsızlık ve zayıf büyümenin baskı unsuru olmaya devam edeceği öngörülüyor.

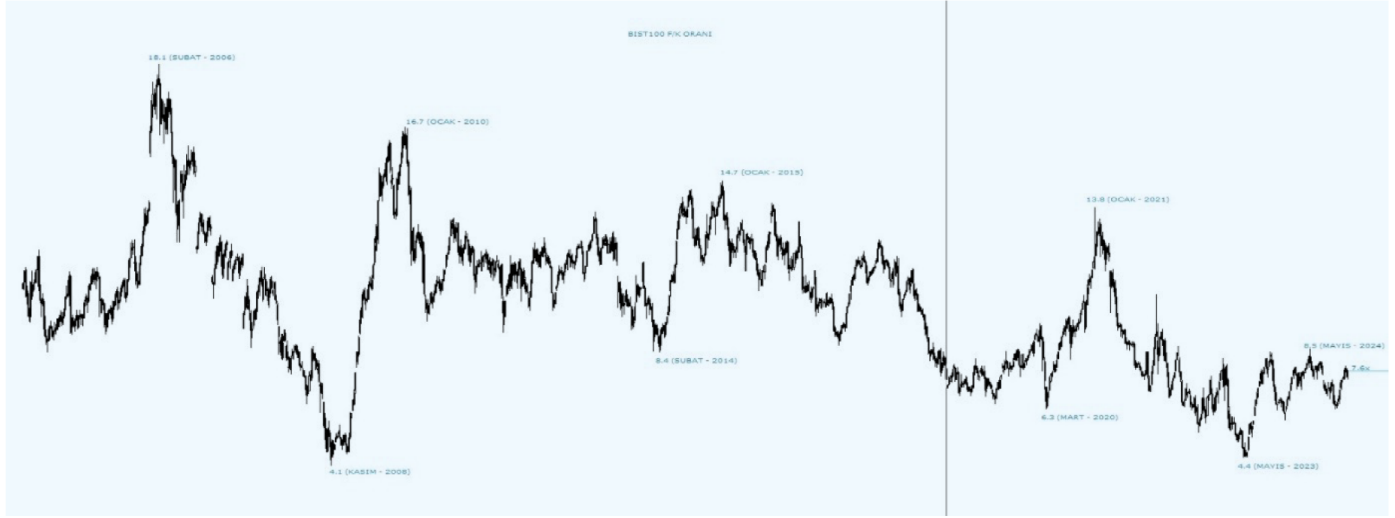
Borsa İstanbul'da ise belirsizliklere rağmen cazip fırsatların olduğu bir yıla giriyoruz. BIST100 için 2025 yılı hedefimiz 13.498 seviyesinde bulunuyor. Faiz indirimlerinin seyrine bağlı olarak 15.000 seviyelerinin görülmesinin muhtemel olduğunu da bir kenara not ediyoruz.



Kaynak: Bloomberg Terminal

Getiri hedefinin 2025 TÜFE beklentisinin üzerinde olması, borsayı yatırımcılar için cazip hale getiriyor. İlk altı ayda para piyasası fonları hisse senetlerinin en büyük rakibi olacaktır. 2025 yılında Borsa İstanbul tarafında yatırımcı tabanının genişleyeceğini düşünüyoruz. 2 Ocak itibariyle Bist50 hisselerindeki açığa satış yasağının kalkmasıyla birlikte yabancı Hedge fonlarının Borsa İstanbul'a olan ilgisinin artacağını düşünüyoruz. İlk etapta HFT fon akımlarını ardından yıl içerisinde long-term yabancı fonların da Bist'te pozisyon almasını/artırmasını bekliyoruz. Henüz Borsa İstanbul yönetiminin açıklama yapmamasına karşın açığa satış uygulamasının up-tick kuralıyla olmasını bekliyoruz. Açığa satışın gelmesi ile birlikte piyasa volatilitesinin %20-25 bandından %15 seviyelerine çekileceğini tahminliyoruz.

12 ay forward FK çarpanı x4,6 seviyesi ile Borsa İstanbul küresel çapta ve gelişmekte olan ülkeler arasında en düşük çarpanla işlem gören borsa konumunda olmayı sürdürmektedir. Bunun yanı sıra cari x7,6 FK çarpanı ile fiyatlanan Bist100 10 yıllık tarihsel ortalamasına kıyasla iskontolu bulunmaktadır. Enflasyon düzeltilmesinden dolayı tarihi FK'yı kıyaslamamızın zorlaşmasına karşın 2025 itibariyle enflasyondaki gevşeme, çarpan kıyaslamamızda daha anlamlı sonuçlar verecektir.



Kaynak: Matriks

Bankacılık tarafında 2025 yılında faizlerin gevşemesiyle beraber marj baskısı azalacaktır. Endeks için 2024 yılı kadar olmasa da bankacılık sektörünün belirleyiciliği devam edecektir. CDS oranlarındaki düşüş ve marjlardaki toparlanmanın 2025'in ikinci altı ayında finansallara yansımalarını bekliyoruz. Çimento tarafında, 2024 marjlarının korunmaya devam etmesini ve Doğu Anadolu ile Suriye bölgesindeki talebin, çimento fiyatlarını desteklemesini bekliyoruz. 2025 yılında faiz indirimleriyle beraber inşaat tarafındaki toparlanmanın da çimento sektörüne destek olmasını bekliyoruz. Telekomünikasyon tarafında taahhütlerden dolayı dezenflasyon süreci sektöre olumlu yansımaktır. İlk altı ayda TL'nin reel olarak değerlendirilmesinin devam etmesini bekliyoruz. Bu durum yatırım harcamaları döviz, gelirleri TL olan telekomünikasyon sektörü için karlılığı olumlu etkileyecek faktörler arasında yer almaktadır. Perakende tarafında gıda enflasyonunun katılığının devam etmesi perakende gıda satıcıları adına pozitif etkiyi destekleyecektir. 2025 yılında iç talepte toparlanmanın başlamasını bekliyoruz. Genel olarak maliyet kaynaklı baskıların gevşemeye devam etmesi sektör karlılıklarına olumlu yansımaktır.

Sonuç olarak, 2025 yılında sektörler bazında Bist'in performansı küresel ve yerel ekonomik politikaların da etkisiyle daha dengeli seyredecektir. Bankacılık, enerji teknolojisi, telekomünikasyon, çimento ve perakende sektörlerinde büyüme odakları devam edecektir. 2025'te sektör hareketlerinden ziyade hisse bazlı hareketlerin daha önemli olacağını düşünüyoruz.

ALB Yatırım Araştırma Kapsamındaki Şirketler

ASELSAN

Küresel savunma sanayii, ABD ve NATO politikalarının yanı sıra jeopolitik tehditlerin etkisiyle şekillenmeye devam etmektedir. Trump'ın yeniden başkan seçilmesi, ABD'nin Asya-Pasifik bölgesine yönelimi ve Çin'e karşı stratejik adımları, Avrupa'nın kendi savunma kapasitesini artırma ihtiyacını daha da artırmaktadır. ABD'nin savunma harcamaları, 2025 Mali Yılı bütçe talebine göre 849,8 milyar dolara ulaşmış durumdadır.

Donald Trump'ın ikinci başkanlık dönemiyle birlikte ABD'nin savunma odağının, Hint-Pasifik ve Orta Doğu bölgelerine yönelmesi ve iç politikaya daha fazla odaklanması bekleniyor. Trump'ın Hükümet Verimliliği Bakanlığı kapsamındaki hükümet harcamalarını kısma çabası, kısıtlı bütçelere ve müttefiklerin savunma harcamalarını artırmaları yönünde artan baskıya işaret ediyor. Bu durum, Avrupa'nın savunma sanayisinde güçlü bir büyüme fırsatı yaratabilir. Trump'ın Çin'e karşı mücadelede vurgusunu artırmasıyla birlikte, Pentagon'un bütçesi yeniden şekillenebilir; hava ve füze savunması, uzun menzilli saldırı silahları, gemiler ve denizaltılar öncelik kazanırken, yeşil teknolojiler ve küresel birlik konuşlandırmaları gibi alanlarda fon kesintileri yaşanabilir. Trump, ilk döneminde Ulusal Güvenlik Başkanlık Muhtıraları (NSPM) ile savunma politikalarını hızla hayata geçirmiş ve bu yöntemin, savunma sanayiinde Ar-Ge, prototip oluşturma ve üretim süreçlerini hızlandırmada etkili olduğu görülmüştü. İkinci döneminde de benzer politikaların devam edeceği öngörülmüyor.

Trump'ın politikaları NATO'nun yapısını ve işleyişini de etkilemektedir. ABD'nin Avrupa'daki güvenlik yükünü azaltma girişimleri, NATO üyelerinin savunma harcamalarını artırma zorunluluğunu beraberinde getirdi. Mevcut durumda, Avrupa'nın savunma harcamaları 2023 yılında %20 oranında bir artış göstermiş olsa da, bu rakam ABD'nin harcamalarının gerisinde kalmaktadır. Avrupa'nın, NATO hedeflerine ulaşabilmesi için savunma harcamalarını GSYİH'nin %2'sine çıkarması gerektiği vurgulanıyor. Bu hedefe ulaşmak için, en az 200 milyar dolar gibi önemli bir yatırım yapılması gerektiği belirtiliyor. Yerli askeri üretimin artırılması ve dışa bağımlılığın azaltılması, NATO ülkelerinin stratejik öncelikleri arasındadır. Ayrıca, ortak savunma projeleri ve işbirlikleri maliyetlerin paylaşılması ve verimliliğin artırılması açısından büyük önem taşımaktadır.

Trump politikaları, ABD ve müttefik ülkelerin savunma stratejilerinde yeniden yapılanmaya neden olurken, Türkiye bu süreçte yerli üretim kapasitesini artırarak ve ihracat hedeflerini genişleterek savunma hem bölgesel hem de küresel rekabette daha güçlü bir konuma ulaşmıştır. 2023 yılında küresel savunma harcamaları 2,44 trilyon dolarlık bir rekorla dokuz yıldır süregelen düzenli artış eğilimini sürdürürken. Bu büyüyen sektörde, Türkiye hem mevcut konumunu korumak hem de geliştirmek için önemli adımlar atmaktadır. 2023 Dünya Savunma Harcamaları listesinde 16 milyar dolarlık harcama ile 23. sırada yer alan Türkiye, özgün platformlarını geliştirip üretebilen bir ülke konumuna ulaşmıştır. 2002 yılında 250 milyon dolar olan savunma ve havacılık ihracatının, 2023'te 5,5 milyar dolara yükselmesi de bu çabanın bir yansımasıdır. Türkiye, 2028 yılı için savunma ihracatını 10 milyar doların üzerine çıkarmayı hedeflemektedir.

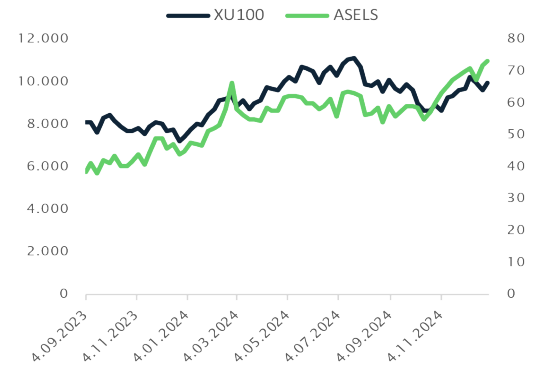
27 Aralık 2024

Kapanış Fiyatı : 73,95
12 Aylık Hedef Fiyat : 103,95
Getiri Potansiyeli : 40.56%

Hisse Bilgileri

Borsa Kodu – BIST	ASELS
Piyasa Değeri – Milyon TL	335.844
Firma Değeri – Milyon TL	365.632
Hacim – Milyon TL	2.347
Halka Açıklık – %	26,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler

	2024/3Q	2023	2024E
Hasılat – Milyon TL	60.716	73.593	--
Hasılat Büyümesi – %	14%	10%	--
Brüt Kâr – Milyon TL	17.833	20.105	--
Brüt Kâr Büyümesi – %	26%	13%	--
FAVÖK – Milyon TL	14.396	16.027	--
FAVÖK Büyümesi – %	13	14	--
Net Kâr – Milyon TL	6.142	7.290	--
Net Kâr Büyümesi – %	43	469	--
F/K (x)	29,53	28,13	--
FD/FAVÖK (x)	16,94	13,93	--

ASELSAN

2024 – 2028 Savunma Sanayi Stratejik Planı kapsamında 3 ana amaç olarak kurgulanan;

- *Sektörel Gelişimde Rekabetçiliği ve Sürdürülebilirliği Sağlamak
- *Geleceğe Yön Verecek Teknoloji ve Yetenekler Milli İmkanlarla Geliştirmek
- *Kurumsal ve Sektörel Kapasiteyi Geliştirmek amaçları altında;

Türkiye'nin 2025 yılında savunma ve güvenlik alanına ayıracığı bütçenin, SSDF (Savunma Sanayii Destekleme Fonu) kaynağıyla birlikte yaklaşık, 47 milyar dolar seviyesine yükselmesi, ilgili bütçenin 2024 yılına göre %80 artırılması hedeflenmektedir.

Son yıllarda Türkiye'nin Savunma Sanayi alanındaki gelişimin merkezinde konumlanan ve pozitif ivmelendirmesini sürdüren ASELSAN, ulusal alandaki öncü konumunun yanı sıra uluslararası alanda da gelişimini sürdürmeyi hedeflemektedir. Savunma sanayi alanında üst düzey bir dergi olan Defence News dergisinin yapmış olduğu sıralamada 42. Sırada konumlanan ASELSAN, 2030 yılına kadar listenin 30. sırasında yer almayı hedeflemektedir.

2024 yılının 3. Çeyreği itibarıyla, birikmiş siparişleri 12,6 milyar dolar ile tarihi seviyelere yükselen ASELSAN, geniş ürün yelpazesi, döviz bazlı gelir yapısı, talep karşılama kapasitesi ve katma değerli iş modeli sebepleri ile ön plana çıkartıyoruz.

2025 yılında gerek iç pazarda gerekse de dış pazarda talep noktasında yaşanacak artışa karşın, yapmış olduğu kapasite artışları ve seri üretim yapabilme kabiliyetindeki gelişmeler şirketin büyümeye dair görünümünü güçlendirirken, katma değerli ürün portföyü ve yüksek mühendislik ürünleri ile rekabetçi konumunu korumaktadır.

Şirketin hasılatı geçen yılın aynı dönemine göre %14 artışla 60,7 milyar TL'ye ulaşırken, brüt kâr %26 artarak 18,8 milyar TL olmuştur. Yüksek kârlılığa sahip projelerin devreye alınmasıyla brüt kâr marjının %28'den %31'e yükselmesini sağlamıştır. Şirketin FAVÖK'ü %13 artarak 14,4 milyar TL'ye çıkmış, FAVÖK marjı ise %24 seviyesinde sabit kalmıştır. Net kâr ise %43 gibi dikkat çekici bir artışla 6,1 milyar TL'ye ulaşmış, net kâr marjı %8'den %10'a yükselmiştir. Özellikle net kârdaki bu güçlü büyüme, faaliyet performansının yanı sıra finansal gelirler ve vergi avantajlarının etkisini göstermektedir. Genel olarak, ASELSAN'ın gelir tablosundaki bu pozitif sonuçlar, şirketin operasyonel etkinliğini, maliyet yönetimindeki başarısını ön plana çıkarmaktadır.

ALB Yatırım olarak ASELSAN'ı % 40.56'lık yükseliş potansiyeli dahilinde 103,95 TL hedef fiyat ile araştırma kapsamımıza alıyoruz.

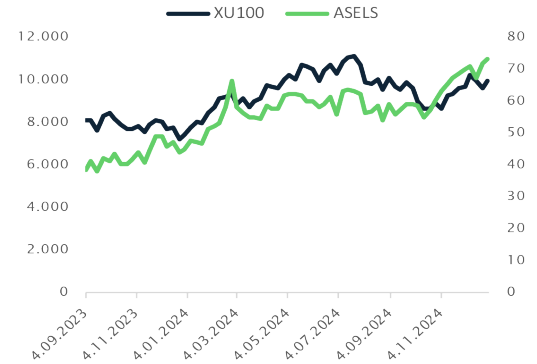
27 Aralık 2024

Kapanış Fiyatı : 73,95
12 Aylık Hedef Fiyat : 103,95
Getiri Potansiyeli : 40.56%

Hisse Bilgileri

Borsa Kodu – BIST	ASELS
Piyasa Değeri – Milyon TL	335.844
Firma Değeri – Milyon TL	365.632
Hacim – Milyon TL	2.347
Halka Açıklık – %	26,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler

	2024/3Q	2023	2024E
Hasılat – Milyon TL	60.716	73.593	--
Hasılat Büyümesi – %	14%	10%	--
Brüt Kâr – Milyon TL	17.833	20.105	--
Brüt Kâr Büyümesi – %	26%	13%	--
FAVÖK – Milyon TL	14.396	16.027	--
FAVÖK Büyümesi – %	13	14	--
Net Kâr – Milyon TL	6.142	7.290	--
Net Kâr Büyümesi – %	43	469	--
F/K (x)	29,53	28,13	--
FD/FAVÖK (x)	16,94	13,93	--

ASTOR

Astor Enerji A.Ş., enerji sektöründeki köklü deneyimi ve gelişmiş teknolojisiyle enerji üretimi ve dağıtım alanlarında önemli bir oyuncu olarak ön plana çıkmaktadır. Türkiye'nin transformatör ve anahtarlama ürünleri konusunda öncü şirketleri arasında yer alan Astor Enerji, 40 yılı aşkın tecrübesi ile ISO-500 listesine göre Türkiye'nin en büyük 87. sanayi kuruluşudur.

Şirket, 2024 ve 2025 yıllarında toplam 110 milyon USD yatırım planlamaktadır. Bu yatırımlar, üretim kapasitesini artırmayı ve yaklaşık 400 milyon USD ek gelir elde etmeyi hedeflemektedir. Özellikle dağıtım transformatörleri üretim kapasitesinde %60 oranında bir artış öngörülmektedir. Bunun yanı sıra, şirket güneş enerjisi santral kapasitesini büyütme, elektrikli araç şarj cihazları üretimini genişletmeyi ve karbon pozitif bir üretim yapısına ulaşmayı planlamaktadır.

Astor Enerji'nin ihracat gelirlerinin toplam ciro içindeki payının, 2024 yılında %42'ye, 2025 yılında ise %48'e ulaşması beklenmektedir. Şirketin ihracat yaptığı ana bölgeler arasında Avrupa, Orta Doğu ve Kuzey Afrika bulunmaktadır.

Finansal performans açısından şirketin gelirlerini 2023'ten 2025'e kadar %100 artırması beklenmektedir. 2025 yılına gelindiğinde, şirketin toplam geliri 40 milyar TL'ye, net kârı ise 10,3 milyar TL'ye ulaşacaktır. Astor Enerji'nin hisse başına hedef fiyatı ise 183,06 TL olarak belirlenmiştir. Bu, %58.7'lik bir getiri potansiyeline işaret etmektedir.

Astor Enerji'nin karşılaşılabileceği başlıca riskler arasında yatırım planlarında olası gecikmeler, metal fiyatlarındaki beklenmedik artışlar ve bölgesel jeopolitik gerilimler bulunmaktadır. Ancak, Türkiye'nin artan enerji talebi, yenilenebilir enerji projelerinin genişlemesi ve Ukrayna gibi ülkelerdeki yeniden yapılanma projeleri, şirket için önemli büyüme fırsatları sunmaktadır.

Uzun vadede, şirket Türkiye'deki enerji talebinin yıllık %3,3 oranında artması ve komşu ülkelerdeki enerji altyapısı projelerinden kaynaklanan talep doğrultusunda büyümeyi hedeflemektedir. Ayrıca, şirketin artan Ar-Ge yatırımları, yeni ürün geliştirme ve teknolojik liderlik konularında rekabet avantajı sağlamaktadır.

ALB Yatırım olarak ASTOR'u % 58.70'lik yükseliş potansiyeli dahilinde 183,00 TL hedef fiyat ile araştırma kapsamımıza alıyoruz.

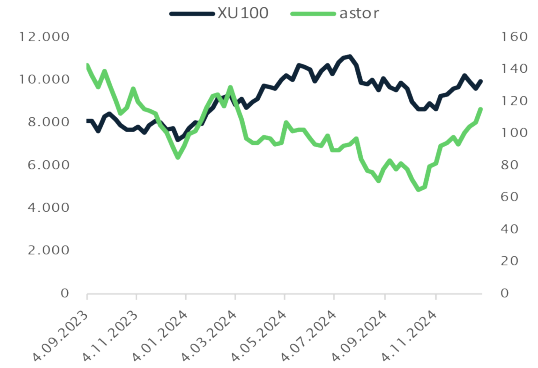
27 Aralık 2024

Kapanış Fiyatı : 115,30
12 Aylık Hedef Fiyat : 183,00
Getiri Potansiyeli : 58.70%

Hisse Bilgileri

Borsa Kodu – BIST	ASTOR
Piyasa Değeri – Milyon TL	115.369
Firma Değeri – Milyon TL	110.196
Hacim – Milyon TL	1.578
Halka Açıklık – %	28,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler

	2024/3Q	2023	2024E
Hasılat – Milyon TL	18.538	22.980	--
Hasılat Büyümesi – %	17%	67%	--
Brüt Kâr – Milyon TL	4.185	8.800	--
Brüt Kâr Büyümesi – %	9%	110%	--
FAVÖK – Milyon TL	6.051	7.876	--
FAVÖK Büyümesi – %	2	118	--
Net Kâr – Milyon TL	3.467	6.247	--
Net Kâr Büyümesi – %	47	206	--
F/K (x)	10,58	15,06	--
FD/FAVÖK (x)	9,07	11,62	--

CİMSA

Çimsa, beyaz, gri ve CAC (Calcium Aluminate Cement) olmak üzere üç tip çimento üretmektedir. Yıllar içinde yaptığı satın almalar ve Ar-Ge çalışmaları gibi genişleyici politikalar sonucunda, beyaz çimento üretiminde dünya ikincisi konumuna gelmiş, ayrıca CAC tipi çimentoda da üretim hacmi bakımından dünya üçüncüsü olmuştur.

İç Pazar

Çimsa, Türkiye'de Mersin, Eskişehir ve Afyon olmak üzere üç tesiste faaliyet göstermektedir. Mersin fabrikası, dünyada gri çimento, beyaz çimento ve CAC üretimini aynı tesiste gerçekleştirebilen tek fabrikadır. Mersin fabrikasında CAC tesisinin kapasitesini artırmak amacıyla, 31,2 milyon dolarlık bir yatırım yapılması kararı alınmış ve kapasite artışının 2026 yılının ilk yarısında tamamlanması planlanmaktadır. Afyon fabrikası ise Türkiye'nin en modern çimento tesisleri arasında yer almaktadır.

Pazarda gelecek yıl kısmi bir daralma beklenmekle birlikte, Çimsa'nın bölgesel fırsatları bulunmaktadır. Özellikle Suriye'deki rejim değişikliği ve yeniden inşa süreci ile deprem bölgesine yakınlığı, şirket için stratejik avantajlar sunmaktadır. Bu sayede sektör genelinde marj kayıpları yaşansa bile, Çimsa marjlarını sürdürebilecek bir konumda bulunmaktadır.

Dış Pazar

Çimsa, Mannok Holding'in %94,7 hissesini geçtiğimiz aylarda 330 milyon Avro karşılığında satın almıştır. Satın alma, %30 öz sermaye ve %70 borçla gerçekleştirilmiştir. Bu borçluluk durumu, 4. çeyrek finansallarında yapılacak konsolidasyon sonrasında Net Borç/FAVÖK oranının 0,5 seviyelerinden 2,8 seviyelerine çıkmasına yol açacaktır. Mannok'un net satış gelirleri 258 milyon Avro, FAVÖK ise 57 milyon Avro seviyesindedir. FAVÖK marjı, 3. çeyrek finansalları sonrasında %22 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin 1,2 milyon tonluk klinker kapasitesi bulunmakta olup, satış gelirlerinin yaklaşık %40'ı çimentodan, geri kalan kısmı ise yalıtım ve diğer ürün gruplarından elde edilmektedir.

Konsolide Çimsa gelirleri içindeki ihracat oranı %60 iken, Mannok konsolidasyonu sonrası bu oran %70'lerin üzerine çıkması beklenmektedir. Mannok'un oturmuş müşteri portföyü sayesinde, Çimsa diğer katma değerli ürünlerini Mannok'un müşterileriyle buluşturabilirse, ilerleyen yıllarda Mannok'tan elde edilecek gelirlerin yanı sıra, bu sinerji yeni gelirler için ek bir çarpan etkisi yaratacaktır.

ABD'nin Houston şehrinde faaliyet gösteren Çimsa Americas, 82 milyon dolar yatırımla 600 bin ton kapasiteli gri çimento öğütme tesisi kurmayı planlamaktadır. 2025 yılı sonunda devreye alınması hedeflenen bu yatırım, hali hazırda ABD pazarında yıllık 300 bin ton öğütme kapasiteli beyaz çimento operasyonu bulunan Çimsa'nın, Mannok'un da hedef pazar olarak ABD'yi seçmesiyle birlikte, şirketin Amerika'daki pazar payını agresif bir şekilde artırma amacını ortaya koymaktadır.

2024 yılı 3. çeyrek itibarıyla, Çimsa'nın çeyreklik FAVÖK'ü geçen yılın aynı dönemine göre %95,4, net kârı ise %74 oranında artış göstermiştir.

ALB Yatırım olarak CİMSA'yı % 48.25'lik yükseliş potansiyeli dahilinde 183,00 TL hedef fiyat ile araştırma kapsamımıza alıyoruz.

ALB Yatırım olarak CİMSA'yı % 48.25'lik yükseliş potansiyeli dahilinde 67,50 TL hedef fiyat ile araştırma kapsamımıza alıyoruz.

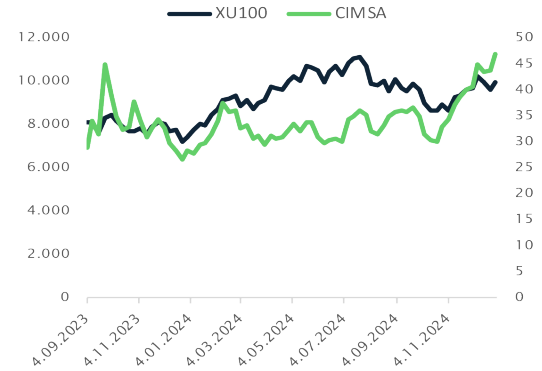
27 Aralık 2024

Kapanış Fiyatı : 46,46
12 Aylık Hedef Fiyat : 67,50
Getiri Potansiyeli : 48.25%

Hisse Bilgileri

Borsa Kodu - BIST	CİMSA
Piyasa Değeri - Milyon TL	44.613
Firma Değeri - Milyon TL	47.763
Hacim - Milyon TL	397
Halka Açıklık - %	45,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler

	2024/3Q	2023	2024E
Hasılat - Milyon TL	18.490	27.857	--
Hasılat Büyümesi - %	-8%	34%	--
Brüt Kâr - Milyon TL	2.381	5.474	--
Brüt Kâr Büyümesi - %	19%	130%	--
FAVÖK - Milyon TL	3.898	4.972	--
FAVÖK Büyümesi - %	14	133	--
Net Kâr - Milyon TL	2.983	3.384	--
Net Kâr Büyümesi - %	69	-17	--
F/K (x)	7,20	8,20	--
FD/FAVÖK (x)	6,66	6,22	--

TOASO

Tofaş, Türkiye otomotiv sektörünün önde gelen şirketlerinden biri olup, hem binek hem de hafif ticari araç üretiminde faaliyet göstermektedir. Şirket, Koç Holding ve Stellantis Europe SPA ortaklığı ile yönetilmekte ve Bursa'daki fabrikasında üretim yapmaktadır. Şirketin faaliyetleri, yeni modellerin devreye alınması ve genişleyen distribütörlük ağı ile birlikte büyüme potansiyeli taşımaktadır.

2023 yılında net karını 14.4 milyar TL'ye çıkaran Tofaş, %71 oranında bir artış göstermiştir. Ancak 2024 yılında ithalatın ağırlığının artması ve marj baskısı nedeniyle net karının 11 milyar TL'ye düşmesi beklenmektedir. 2025 yılına gelindiğinde ise yeni modellerin devreye alınmasıyla birlikte karın 17,6 milyar TL'ye yükselmesi öngörülmektedir.

Tofaş, üretim kapasitesini yeni modellerle optimize etmeyi planlamaktadır. 2025'te üretime başlayacak olan K0 modelinin büyük bir kısmı Avrupa pazarına ihraç edilecektir. Bu model, ilk yılında 100 bin adet üretim hedefiyle başlayıp, tam kapasitede 150 bin adede ulaşacaktır. Ayrıca, 2025 sonunda üretimi sonlanacak Egea modelinin yerine yeni bir modelin getirilmesi beklenmektedir. Stellantis ile yapılan iş birliği çerçevesinde ithal araç satışlarının artırılması, şirketin toplam yurtdışı satışlarının %55-60'ının ithalat kaynaklı hale gelmesini sağlayacaktır. Şirketin kısa vadeli riskleri arasında kar marjlarındaki baskı, Rekabet Kurulu onay süreci, döviz volatilitesi ve tedarik zinciri sorunları yer almaktadır. Özellikle ithalat ağırlığının artması, karlılık üzerinde baskı oluşturabilir. Ancak uzun vadede, yeni modellerin katkısıyla gelirlerin ve üretim kapasitesinin artması hedeflenmektedir.

Tofaş, güçlü temettü dağıtım performansı ve uzun vadeli büyüme stratejileriyle yatırımcılar için cazip bir seçenek olmaya devam etmektedir. Şirketin 2025 yılı itibarıyla yeni modellerle ve artan satış hacmiyle güçlü bir büyüme potansiyeline sahip olduğu değerlendirilmektedir.

ALB Yatırım olarak TOASO'yu % 50,10'luk yükseliş potansiyeli dahilinde 307,60 TL hedef fiyat ile araştırma kapsamımıza alıyoruz.

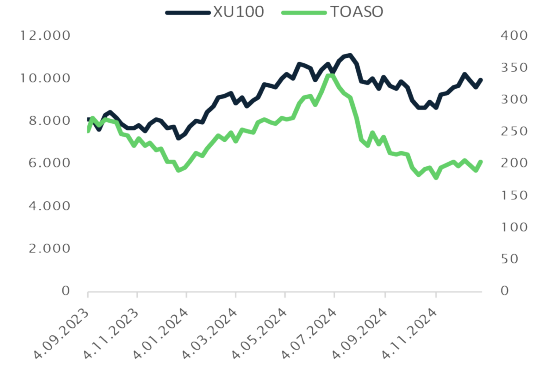
27 Aralık 2024

Kapanış Fiyatı : 204,90
12 Aylık Hedef Fiyat : 307,60
Getiri Potansiyeli : 50.10%

Hisse Bilgileri

Borsa Kodu – BIST	TOASO
Piyasa Değeri – Milyon TL	102.750
Firma Değeri – Milyon TL	100.979
Hacim – Milyon TL	1.106
Halka Açıklık – %	24,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler

	2024/3Q	2023	2024E
Hasılat – Milyon TL	87.077	173.359	--
Hasılat Büyümesi – %	-31%	40%	--
Brüt Kâr – Milyon TL	16.010	31.464	--
Brüt Kâr Büyümesi – %	-53%	97%	--
FAVÖK – Milyon TL	8.530	26.719	--
FAVÖK Büyümesi – %	-57	47	--
Net Kâr – Milyon TL	5.027	20.492	--
Net Kâr Büyümesi – %	-63	119	--
F/K (x)	8,96	5,12	--
FD/FAVÖK (x)	6,94	3,27	--

TCELL

Turkcell İletişim A.Ş., Türkiye'nin lider telekomünikasyon şirketlerinden biri olarak mobil, sabit genişbant, fintech, yenilenebilir enerji ve veri merkezi hizmetlerinde faaliyet göstermektedir. Şirket, operasyonel verimliliği ve yenilikçi çözümleriyle sektördeki lider konumunu sürdürmektedir. Hem Türkiye hem de uluslararası pazarlarda güçlü bir varlığa sahiptir.

2024 yılı itibarıyla şirketin gelirlerini %51 oranında artırarak 165,1 milyar TL'ye çıkarması beklenmektedir. Bu büyümenin önemli bir kısmı, abone başına gelirden (ARPU) yaşanan artış ve müşteri tabanının genişlemesinden kaynaklanmaktadır. FAVÖK marjının %42 seviyesinde kalması ve operasyonel maliyetlerdeki iyileşmelerle birlikte kademeli artış göstermesi öngörülmektedir.

Turkcell'in mobil segmentteki performansı dikkat çekicidir. 2024'ün ilk çeyreğinde mobil abone başına gelir %17 oranında artmış, 333.000 yeni abone kazanılmıştır. Postpaid aboneliklerde 472.000 net artış sağlanırken, müşteri kayıp oranı %1,5 ile son altı yılın en düşük seviyesine inmiştir. Sabit genişbant segmentinde ise bireysel fiber ARPU %14 oranında artış göstermiş ve 48.000 yeni abone eklenmiştir. Ayrıca, dijital TV hizmetleriyle IPTV aboneliklerinde de önemli bir büyüme sağlanmış ve bu segmentin şirket gelirine katkısı artmıştır.

Turkcell, fintech alanında Paycell ve Financell markalarıyla güçlü bir varlık göstermektedir. Paycell, 2024'ün ilk çeyreğinde işlem hacmini %55 artırarak 20,5 milyar TL'ye ulaşmış ve 7,8 milyon kullanıcı sayısına erişmiştir. Financell ise kredi portföyünde %58 büyüme kaydederek 6,1 milyar TL'ye ulaşmış ve gelirlerini %53,5 artırarak 842 milyon TL'ye çıkarmıştır.

Yenilenebilir enerji alanında Turkcell, enerji maliyetlerini düşürmek ve sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmak için büyük yatırımlar yapmaktadır. 2025 yılı sonuna kadar 300 MW kapasiteye ulaşmayı hedefleyen şirket, enerji ihtiyacının %65'ini güneş ve rüzgar enerjisinden karşılamayı planlamaktadır. Bu yatırımların şirketin FAVÖK marjına pozitif katkı sağlaması beklenmektedir.

Veri merkezi ve bulut hizmetleri alanında Turkcell, Türkiye'nin en büyük veri merkezi işletmecisi olarak öne çıkmaktadır. Şirketin 2024'ün ilk çeyreğinde bu segmentte elde ettiği gelir %57 artışla 268 milyon TL'ye ulaşmıştır. Veri merkezi ve bulut teknolojileri, Turkcell'in dijitalleşme stratejisinin önemli bir parçasını oluşturmaktadır.

Turkcell, yenilikçi teknolojilere ve 5G yatırımlarına odaklanarak sektördeki liderliğini pekiştirmektedir. Fiberizasyon çalışmalarına hız veren şirket, 2026 yılına kadar fiber altyapı oranını %41 seviyesine çıkarmayı hedeflemektedir. Bu yatırımlar, 5G ağlarının düşük gecikmeli ve yüksek hızlı veri iletimi gereksinimlerini karşılamak için önemlidir.

Sonuç olarak Turkcell, güçlü finansal performansı, yenilikçi ürün ve hizmetleri, stratejik yatırımları ve operasyonel mükemmeliyeti ile sektör liderliğini sürdürmektedir. Şirket, telekomünikasyon, fintech, yenilenebilir enerji ve dijital hizmetler alanında geniş bir büyüme potansiyeli sunmaktadır. ALB Yatırım olarak TCELL'i % 59.50'lik yükseliş potansiyeli dahilinde 150,00 TL hedef fiyat ile araştırma kapsamımıza alıyoruz.

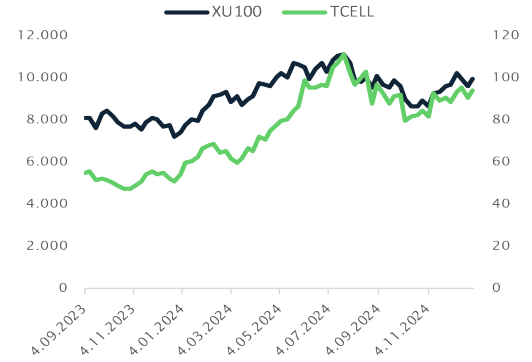
27 Aralık 2024

Kapanış Fiyatı : 94,05
12 Aylık Hedef Fiyat : 150,00
Getiri Potansiyeli : 59.50%

Hisse Bilgileri

Borsa Kodu – BIST	TCELL
Piyasa Değeri – Milyon TL	207.460
Firma Değeri – Milyon TL	226.498
Hacim – Milyon TL	2.091
Halka Açıklık – %	54,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler

	2024/3Q	2023	2024E
Hasılat – Milyon TL	109.356	139.886	--
Hasılat Büyümesi – %	5%	55%	--
Brüt Kâr – Milyon TL	11.806	30.838	--
Brüt Kâr Büyümesi – %	16%	161%	--
FAVÖK – Milyon TL	49.782	63.927	--
FAVÖK Büyümesi – %	4	61	--
Net Kâr – Milyon TL	20.555	17.056	--
Net Kâr Büyümesi – %	0	148	--
F/K (x)	4,84	7,24	--
FD/FAVÖK (x)	3,46	2,47	--

3.Bölüm

Küresel Piyasalarda 2025 Projeksiyonları

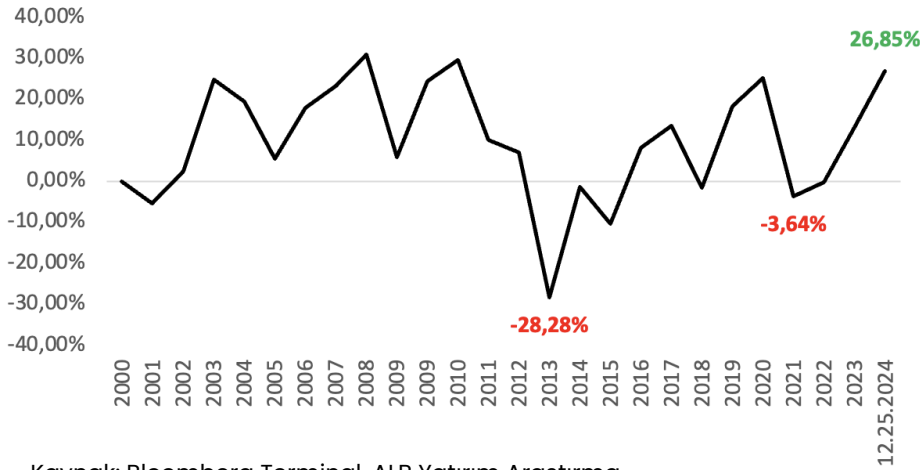
ALTIN

24 Aralık 2024 itibarıyla, ons altın yılbaşından bu yana %26.85'lik etkileyici bir getiri sağlayarak son on yılın en güçlü performanslarından birini sergiledi. 2024 yılı içerisinde %35.13'e kadar tırmanan ons, 2.787,61 dolarlık rekor bir seviyeye ulaştı. Ancak, kar realizasyonları bu seviyeden sonra fiyatların düşmesine neden oldu ve altın, 15 Kasım 2024 tarihinde ons başına 2.563 dolar seviyesine geriledi. Bu tarihten sonra fiyat istikrar kazanarak yılsonuna doğru yatay bir seyir izlemeye başladı.

2024'te altının bu çarpıcı performansı, jeopolitik gerilimler, merkez bankalarının destekleyici politikaları ve kritik pazarların güçlü talebinin bir kombinasyonundan kaynaklandı. Orta Doğu'daki gerilimler, özellikle İsrail-Gazze çatışması ve devam eden Rusya-Ukrayna savaşı, altına olan güvenli liman talebini önemli ölçüde artırdı. Ayrıca, ABD Merkez Bankası (Fed) ve Avrupa Merkez Bankası gibi büyük merkez bankaları, faiz oranlarını düşürerek daha destekleyici para politikaları benimsemeye başladı, bu da altın fiyatları için olumlu bir ortam yarattı. ABD dolarının yılın büyük bir bölümünde değer kaybetmesi, uluslararası alıcılar için altını daha cazip hale getirdi.

Asya'dan, özellikle Hindistan ve Çin'deki festivaller sırasında güçlü tüketici talebi de bu ralliyi destekledi. Hindistan, altın ithalat vergilerini son on yılın en düşük seviyesine indirerek talebi artırdı. Kalıcı yüksek enflasyon ve ekonomik yavaşlama işaretleri, yatırımcıları portföylerini altın ile korumaya yöneltti. Merkez bankaları ise, 500 tonluk uzun vadeli alım trendini aşarak yıllık alımlarında net alıcı olmaya devam etti. Bu durum, altına istikrar kazandırarak fiyatlarda yukarı yönlü bir ivme oluşturdu.

Ons Altın Yıllık Performans (\$)

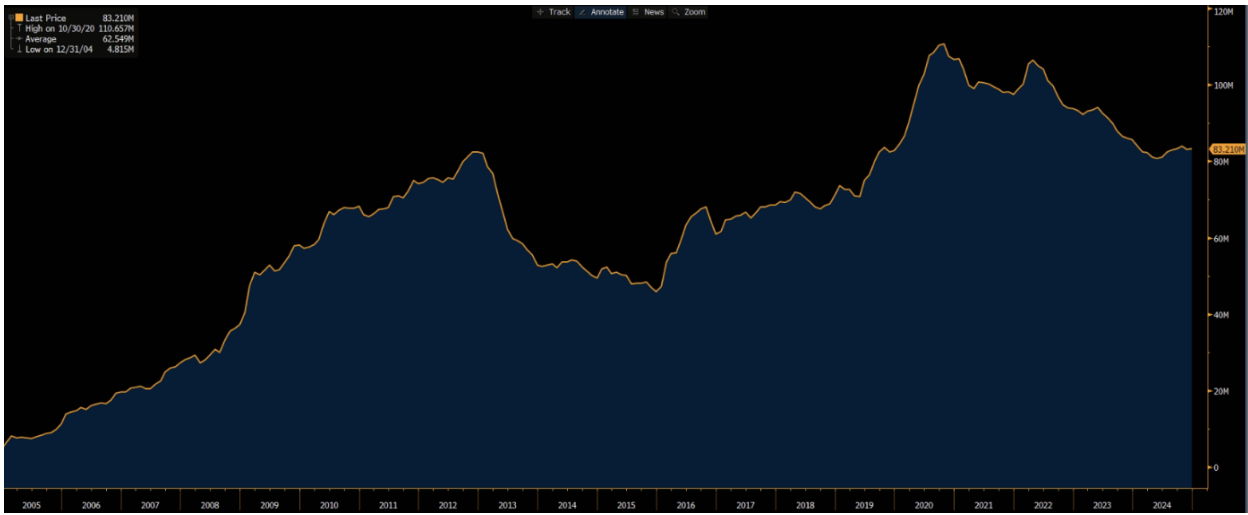


Kaynak: Bloomberg Terminal, ALB Yatırım Araştırma

2020 yılının sonunda toplam altın ETF'leri, 110.392 milyon ons ile tarihi zirveye ulaşmıştı. Ancak, yüksek faiz oranları, ekonomik belirsizlikler ve portföy çeşitlendirme stratejileri gibi faktörler, 28 Haziran 2024 itibarıyla bu seviyenin yaklaşık %26.6 gerisinde, 81.054 milyon ons seviyesine düşmesine neden oldu. Bu dönemde, alternatif yatırım araçlarının cazibesi arttıkça altına olan talep azalmıştı.

Ancak Eylül 2024'te ABD Merkez Bankası'nın (Fed) faiz indirimlerine başlaması, altın piyasasında yeni bir toparlanma sürecini başlattı. Merkez bankası alımları ve artan jeopolitik gerilimler de bu sürece katkı sağladı. Sonuç olarak, altın fonları 25 Aralık 2024 itibarıyla 83.210 milyon troy ons seviyesine ulaştı ve hafif toparlanarak yıl sonuna doğru yatay bir seyir izlemeye başladı.

Son 10 yılın ortalama altın ETF toplam tutarları 79.606 milyon ons olarak hesaplanırken, 2024 yılı sonundaki seviyenin yaklaşık %4.5 daha yüksek olduğu görülüyor. Değerli metallerde geniş bir yükseliş yaşanması durumunda, altın fonlarına olan girişlerin yakından izlenmesi önem kazanacak. Ancak, mevcut toparlanma henüz güçlü bir ralliye dönüşmemiştir, bu nedenle dikkatli bir yaklaşım sergilenmesi gerekmektedir.



Kaynak: Bloomberg Terminal

Altın piyasasında, Eylül 2018 sonlarında CFTC (Commodity Futures Trading Commission) COT (Commitments of Traders) raporlarına göre, net kısa (short) pozisyonların ağırlıklı olduğu bir döneme girilmişti. Ancak, bu dönemde başlayan istikrarlı fiyat artışı, 2019 Aralık ayında fonların altın piyasasında tarihi bir zirveye ulaşmasına neden oldu. Yatırımcılar, 328.000 net long pozisyon ile altına olan güvenlerini artırırken, fiyatlar da yükselmeye devam etti.

2021 sonlarına doğru ise, küresel ekdeki belirsizlikler, yüksek enflasyon ve sıkı para politikaları gibi etmenler yatırımcıları temkinli hareket etmeye zorladı. Bu durum, 2022'nin üçüncü çeyreğinde fonların altın piyasasında net long pozisyonlarının 52.081 seviyelerine gerilemesine yol açtı. Bu da piyasa katılımcılarının daha dikkatli ve ihtiyatlı olduklarını gösteriyordu.

2023 yılına gelindiğinde, merkez bankalarının artan alımları ve jeopolitik risklerin yükselmesi altını yeniden cazip bir yatırım aracı haline getirdi. Bu gelişmeler, altının net long pozisyonlarının artmasına neden oldu. 2024 yılı itibarıyla net long pozisyonları 315.000 seviyelerine kadar yükseldi. Ancak, 2024'ün üçüncü çeyreğinde, yatırımcıların piyasadaki belirsizliklere karşı daha dikkatli yaklaşarak bazı pozisyonlarını azalttıkları gözlemlendi.

11-17 Aralık 2024 tarihli CFTC COT raporuna göre, altının net long pozisyonlarında 14.000'lik bir azalma yaşandı ve pozisyonlar 262.000 seviyesine geriledi. Bu durum, özellikle FED'in 2025 yılı faiz politikaları ve genel piyasa belirsizliklerine karşı yatırımcıların temkinli bir tutum sergilediğini gösteriyor. Ayrıca, altın fiyatlarının zirve seviyelere ulaşmasıyla birlikte, fonların daha dikkatli hareket etmeye başladığı ve risk yönetimine odaklandığı görülüyor.

Altın fiyatları, 2024 yılı Ekim ayında 2.787 USD ile yeni bir rekor seviyeye ulaşırken, 24 Aralık 2024 itibarıyla 2.616,87 USD seviyesinde işlem görmektedir. Bu, altının tarihsel zirveye yaklaşan bir değer kazancı gösterdiğini ve fiyatların biraz konsolide olma eğiliminde olduğunu işaret eder. Yatırımcılar, kısa vadeli dalgalanmalara karşı dikkatli olmaya devam ederken, aynı zamanda altının uzun vadeli potansiyeline olan güvenlerini koruyorlar.

Genel olarak, altın piyasasında 2024 yılı itibarıyla güçlü bir yükseliş trendinin devam ettiği, ancak yatırımcıların riskleri göz önünde bulundurarak temkinli adımlar attıkları ve pozisyonlarını yeniden değerlendirdikleri gözlemleniyor.

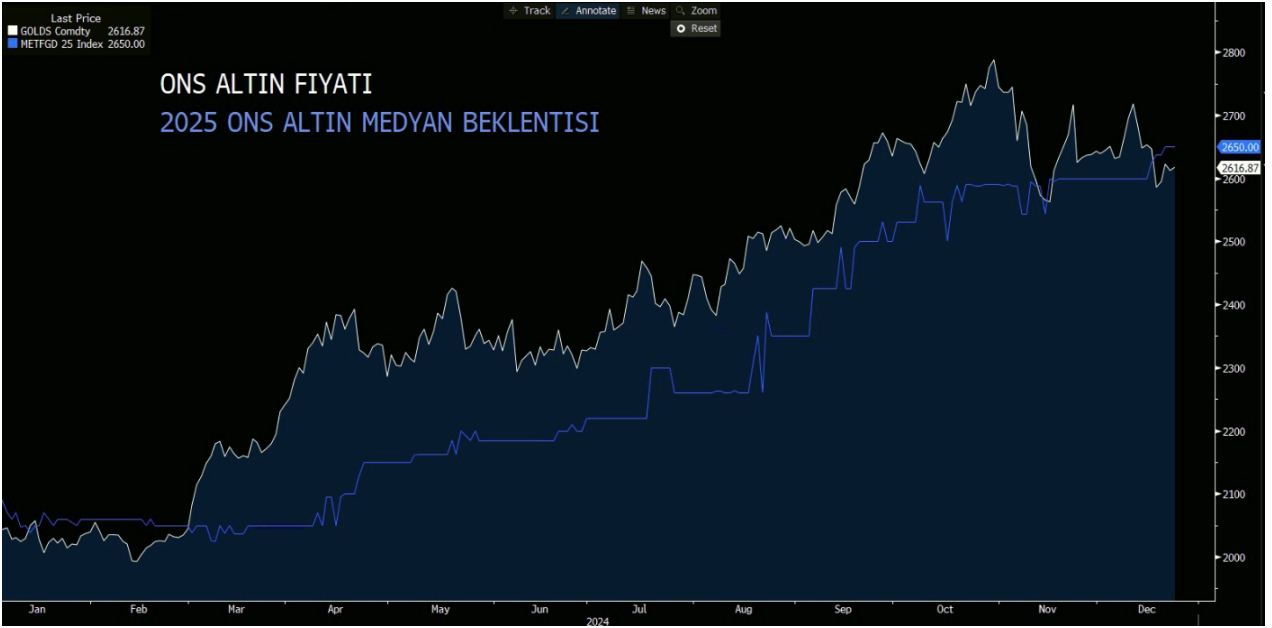


Kaynak: Bloomberg Terminal, ALB Yatırım Araştırma

2024 yılı son çeyreğinde, altın fiyatları, 2025 yılına yönelik Bloomberg terminalindeki konsensüs beklentilerini aşmasına rağmen, kısa vadeli kar realizasyonları ve piyasa belirsizlikleriyle karşı karşıya kalmıştır. 17 Aralık'ta ons altın, 2.646 USD'ye ulaşarak 2025 yılı için öngörülen 2.625 USD'lik tahmini aşmışken, 18 Aralık'ta 2.585 USD seviyesine gerileyerek kısa vadeli bir düzeltme yaşamıştır. 24 Aralık'ta ise, 2025 yıl sonu tahmini olan 2.650 USD'nin hemen altında, 2.622 USD seviyesinde işlem görmektedir.

FED'in 2025 yılı faiz patikasına dair belirsizlikler ve Trump dönemine ilişkin güçlü dolar sinyalleri, altının cazibesini kısıtlamış olsa da, jeopolitik riskler ve merkez bankalarının altın alımlarındaki artış fiyatları uzun vadede desteklemeye devam etmektedir. Bununla birlikte, mevcut fiyat dalgalanmaları, yatırımcıların kısa vadeli riskleri dikkatle izlediğini ve fiyatların konsolide olma eğiliminde olduğunu göstermektedir. Kısa vadede, altın piyasasında belirsizliklerin etkisiyle istikrarlı bir seyir beklenirken, uzun vadeli yükselişler için jeopolitik ve ekonomik faktörler güçlü bir zemin oluşturuyor.

2025 yılı için Bloomberg konsensüs tahmini 2.650 USD seviyesinde kalırken, altının 2024 sonu itibarıyla bu seviyenin biraz altında işlem etmesi, piyasa katılımcılarının temkinli bir duruş sergilediğini ve global ekonomik belirsizliklerin altın talebini dengeleyeceğini gösteriyor. Orta vadede, altının 2.600-2.700 USD bandında işlem görmesi bekleniyor, ancak kısa vadeli fiyat dalgalanmalarının göz önünde bulundurulması gerektiği ifade edilmektedir.



Kaynak: Bloomberg Terminal, ALB Yatırım Araştırma

GÜMÜŞ

2024 yılı, gümüş için oldukça hareketli ve karlı bir yıl oldu. Yılbaşında başlayan düşük performansın ardından, yıl içinde gümüş fiyatları önemli bir yükseliş gösterdi. Yılbaşından 24 Aralık 2024'e kadar gümüş, %25.48 oranında değer kazandı ve altının performansına paralel şekilde yatırımcılara sağlam bir getiri sundu. Gümüşün değer kazanmasında, endüstriyel talebin artışı, merkez bankalarının faiz politikalarındaki değişiklikler ve jeopolitik risklerin etkisi büyüktü.

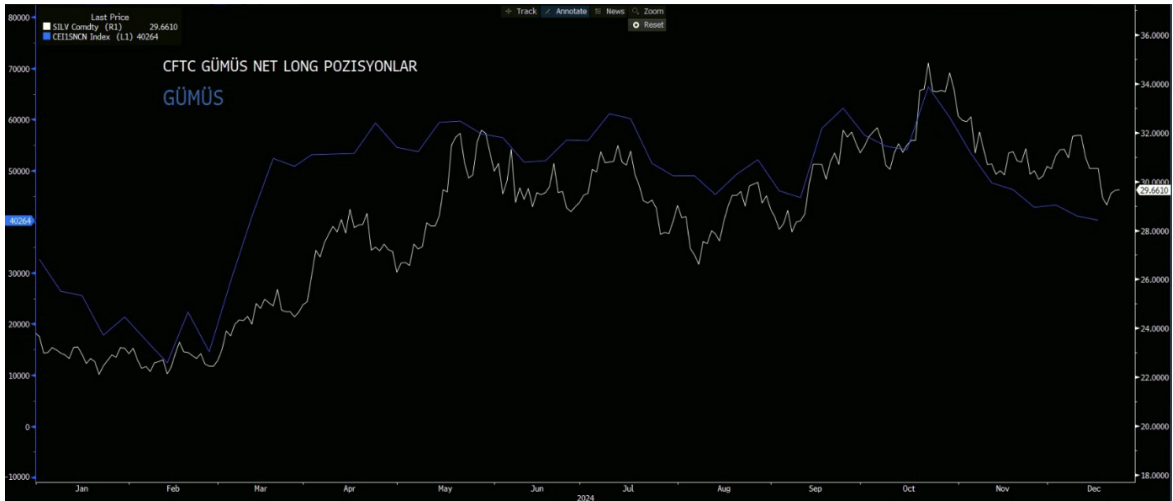
İlk çeyrekte, gümüş fiyatları 22 dolar seviyelerinden 25 dolara yükseldi. Bu hareket, başta fotovoltaik talep olmak üzere endüstriyel kullanımda görülen artış ve faiz indirimi beklentilerinin etkisiyle hızlandı. İkinci çeyrekte ise Hindistan'dan gelen güçlü talep, fiyatları 30 dolar seviyelerinin üzerine taşıdı. Hindistan, özellikle fotovoltaik üretimi ve sanayi talebiyle gümüşe olan ihtiyacını artırmıştı.

Üçüncü çeyrekte ise gümüş, 26 dolara kadar gerilese de, ABD Merkez Bankası'nın faiz indirimi kararı ve artan jeopolitik riskler fiyatları tekrar yukarı yönlü harekete geçirdi. Eylül ayında gümüş 32 dolara kadar yükseldi. Dördüncü çeyrekte, özellikle Ekim ayında İsrail-Filistin çatışmasının getirdiği jeopolitik riskler, gümüşe olan güvenli liman talebini artırsa da fiyatlar 34.86 dolara kadar yükseldikten sonra Kasım ayında kar realizasyonları ile birlikte 29 dolar seviyelerine kadar bir geri çekilme yaşadı.

CFTC

CFTC COT raporlarını incelediğimizde, 22 Kasım 2024 tarihinde gümüş fiyatlarında ve net long pozisyonlarında dikkat çeken bir zirve görüyoruz. Bu tarihte, gümüşün net long pozisyonları 66 bin seviyesine çıkarak tarihi bir yüksekliğe ulaşırken, gümüş fiyatları da 34.8585 dolara kadar yükseldi. Ancak, 22 Kasım'dan sonra net long pozisyonlarındaki azalma ile paralel olarak, gümüş fiyatlarında da satışlar başladı ve fiyatlar 30 dolar seviyesinin altına geriledi.

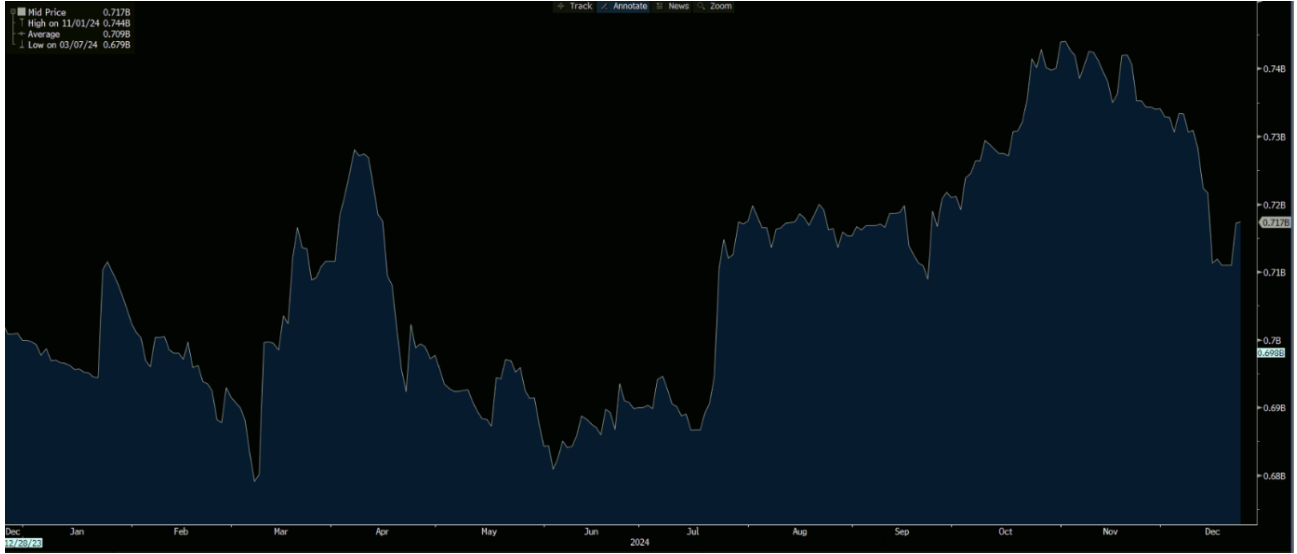
11-17 Aralık 2024 tarihli CFTC COT raporuna göre, gümüşün net long pozisyonlarında 900'lük bir azalış yaşandı ve toplamda 40.264 long pozisyona geriledi. Bu, 22 Kasım'daki tarihi zirve olan 66 bin net pozisyona kıyasla %39'luk bir düşüşü işaret ediyor. Aynı dönemde, ons gümüş fiyatları da zirveden %14.91 oranında düşerek, 30 dolar seviyesinin altına indi. Bu gelişmeler, gümüş piyasasında bir düzeltme sürecinin başladığını ve yatırımcıların pozisyonlarını yeniden değerlendirdiğini gösteriyor.



Kaynak: Bloomberg Terminal, ALB Yatırım Araştırma

2023 yılının sonunda toplam gümüş ETF'leri 700 milyon ons seviyelerindeyken, 2024 yılının Mart ayında bu tutar 679 milyon ona kadar geriledi. Ancak, Mart ayından itibaren yılın ilk yarısında ETF'lere olan ilgi yeniden artarak, toplam gümüş ETF tutarları 728 milyon ona kadar yükseldi. Bu yükseliş, gümüş piyasasında yaşanan fiyat artışlarını destekleyen önemli bir faktör oldu. ETF girişleri, özellikle yatırımcıların güvenli liman arayışıyla paralel olarak piyasada güçlü bir destek sağladı.

Kasım 2024 itibariyle gümüş ETF'lerindeki toplam tutar 744 milyon ons seviyesine ulaştı. Ancak, Kasım ayı sonunda hem net long pozisyonlarındaki düşüş hem de ETF'lerdeki çıkışlarla birlikte gümüş fiyatlarında bir gerileme görüldü. Bu çıkışlar, yatırımcıların kısa vadeli kar realizasyonu yapma eğiliminde olduğunu ve bu durumun gümüş fiyatları üzerinde baskı yarattığını gösteriyor. Özellikle ETF'lerden yaşanan çıkışlar, gümüş talebindeki değişimi ve piyasanın genel havasındaki belirsizlikleri yansıtıyor. Bu gelişmeler, gümüşün gelecekteki fiyat hareketlerine dair bazı belirsizliklere işaret etmekte.

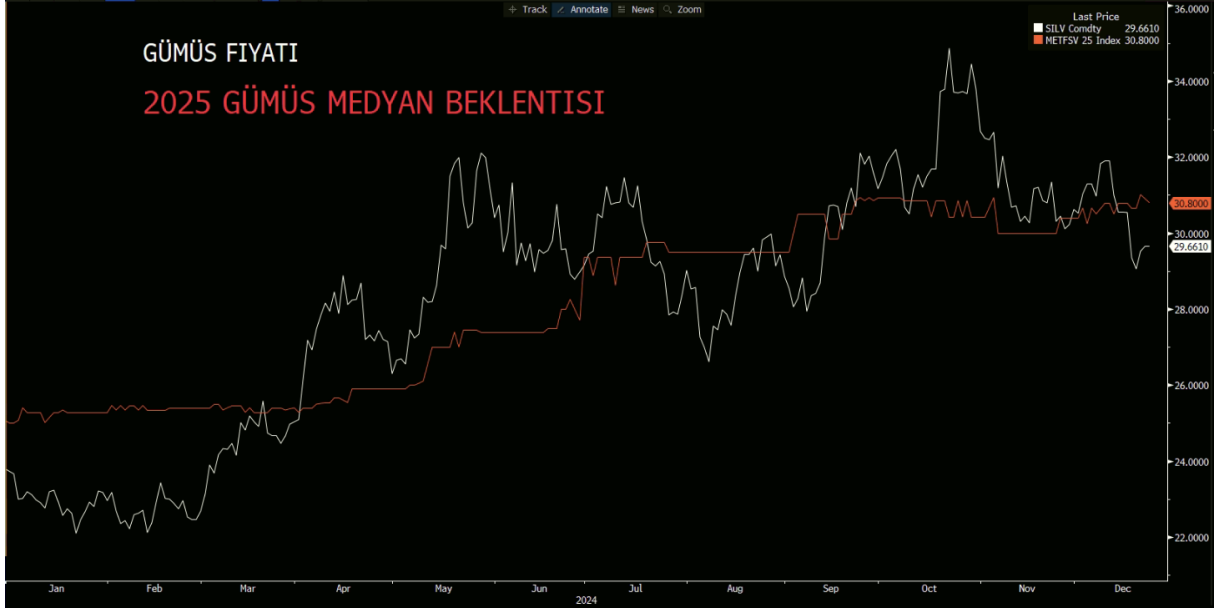


Kaynak: Bloomberg Terminal, ALB Yatırım Araştırma

Gümüş fiyatlarını 2025 yılına dair konsensüs fiyatlamaları ile kıyasladığımızda, özellikle yılın ilk çeyreğinde 2025 medyan fiyatı olan 25 dolar seviyesinin altında hareket ettiğini gözlemliyoruz. 2024 yılı başında, gümüş fiyatları 2025 beklentilerinin gerisinde kalırken, yılın ikinci çeyreği ile birlikte gümüş fiyatları 25 dolar seviyelerine ulaşarak 2025 beklentileriyle paralel bir seyir izledi. Aynı dönemde, 2024 yılı boyunca merkez bankalarının faiz indirim sinyalleri ve artan endüstriyel talep, gümüş fiyatlarını güçlendirerek 32 dolar seviyelerine kadar yükseldi.

Yılın ikinci yarısına gelindiğinde ise, CFTC COT raporlarında long pozisyonların istikrarlı bir şekilde yüksek kalması ve ETF girişlerinin hızlanması, gümüş fiyatlarına önemli bir destek sağladı. 2024 yılının tarihi zirvesi olan 34.86 dolara kadar çıkılmasına neden oldu. Özellikle 22 Kasım'da görülen rekor seviyede, 2025 yılı medyan beklentisi olan 30.43 dolar ile karşılaştırıldığında, gümüş fiyatları %14.5 oranında daha yüksek bir seviyede işlem gördü.

Yılın son çeyreğinde ise gümüş fiyatlarında bir gerileme yaşandı. Aralık ayında, gümüş fiyatı 2025 yılı medyan gümüş tahmini olan 30.00 - 31.00 dolar bandının altına gerileyerek 30 dolar seviyesinin altına düştü. 2024 yılının sonuna doğru fiyatların, piyasa beklentilerinin altında kalmaya başladığını ve gümüş yatırımcıları için bazı belirsizliklerin olduğunu gösteriyor.



Kaynak: Bloomberg Terminal, ALB Yatırım Araştırma

2025 Değerlendirme

2025 yılı için gümüş piyasası, özellikle arz-talep dengesizliği, jeopolitik riskler ve Trump yönetiminin politikaları gibi kilit faktörlerle şekillenecek. Gümüş talebinin, özellikle fotovoltaik (güneş enerjisi) talebinden kaynaklanan güçlü bir büyüme göstermesi bekleniyor. Ancak madencilik üretimi, yavaş bir artış gösterdiği için arz açığı büyük bir sorun olmaya devam ediyor. Uzmanlar, talebin arzı geride bırakmaya devam edeceğini ve bu durumun fiyatları yukarıya doğru itebileceğini öngörüyor.

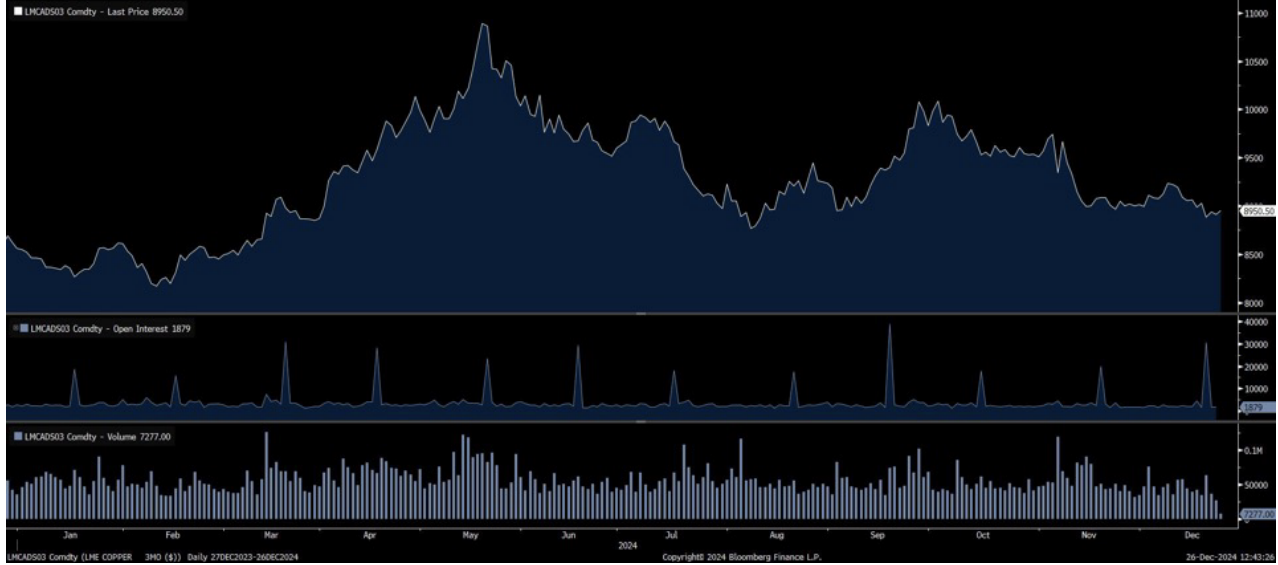
Diğer tarafta ABD'nin 47. Başkanı olarak yeniden seçilen Donald Trump yönetiminin politikalarının gümüş piyasasına etkisi karmaşık olabilir. Trump, büyük yatırımlar için izin alma sürelerini kısaltma ve çevresel düzenlemeleri gevşetme vaadinde bulundu, bu da madencilik sektörüne fayda sağlayabilir. Ancak, güneş enerjisi teşviklerinde olası bir azalma, gümüş talebini olumsuz etkileyebilir çünkü gümüş, güneş panellerinin üretimi için kritik öneme sahiptir.

Bunun yanı sıra jeopolitik riskler, gümüş arzı için önemli bir engel oluşturmaktadır. Gümüş madenciliği, Rusya ve Kazakistan gibi siyasi olarak hassas bölgelerde yoğunlaşıyor ve bu durum arzın büyümesini zorlaştırıyor. Ayrıca, Avrupa ve Çin'deki ekonomik zorluklar, sanayi talebini azaltabilir. Bununla birlikte, küresel temiz enerjiye olan talebin devam etmesi, gümüş talebini desteklemeye devam edecektir.

Yükselen gümüş fiyatları, 2025 yılında madencilik sektöründe birleşme ve devralmaların (M&A) artmasına neden olabilir. Orta ölçekli üreticiler, keşif yatırımlarını artırmakta zorlanırken, büyük oyuncular daha değerli hisselerini kullanarak daha küçük projeleri ve şirketleri satın alabilir, bu da gümüş üretimini artırabilir.

BAKIR

2024 yılı, bakır sektörü için hem fırsatların hem de zorlukların yaşandığı bir yıl olarak kayıtlara geçti. Bakır fiyatları, özellikle yılın ilk yarısında, yapay zeka veri merkezleri, enerji dönüşümü projeleri ve elektrikli araçların hızla artan talebi gibi teknolojik ve çevresel gelişmelerin etkisiyle olumlu bir ivme kazandı. ABD'deki spekülasyon hareketleri, Comex bakır fiyatlarını rekor seviyelere taşıırken, Londra Metal Borsası'nda (LME) fiyatlar daha temkinli bir seyir izledi ve 11.000 ABD doları seviyesini aşamadı. LME'de fiyatlar, 2024'ü ton başına 8.500-9.000 dolar seviyelerinde tamamlayacak gibi gözüküyor.



Kaynak: Bloomberg Terminal, ALB Yatırım Araştırma

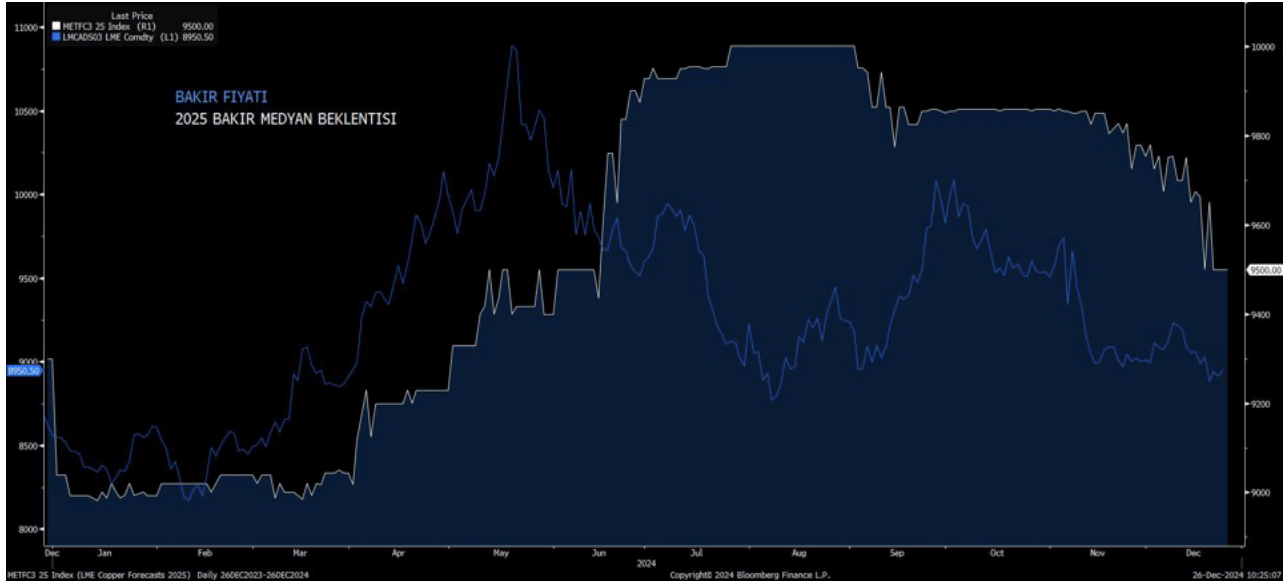
Bakır fiyatlarının potansiyel Çin talebi, elektrikli araç (EV) lansmanları ve düşen borçlanma maliyetleri gibi belirsiz piyasa koşulları nedeniyle 2025 yılında dalgalı bir seyir izlemesi bekleniyor. Yeşil enerji dönüşümünün hız kazanması, elektrikli araçlar, yenilenebilir enerji projeleri ve altyapı yatırımlarıyla bakıra olan talebi artırmaya devam ettiriyor. 2024 yılında Çin talebindeki artış beklentileri, ABD'nin olası faiz indirimleri ve EV sektöründeki büyüme öngörülerini fiyatları desteklese de, bu beklentilerin yeterince gerçekleşmemesi ve özellikle Trump'ın seçilmesi sonrası gerçekleşen güçlü doların etkisiyle fiyatlar ton başına 8.950 \$ civarına geriledi.

ABD'de yeniden başkan seçilen Donald Trump'ın politikaları, 2025 yılında bakır piyasasında önemli bir belirsizlik kaynağıdır. Trump'ın seçim kampanyasında ithalata yeni tarifeler getirme ve mevcut ticaret anlaşmalarını yeniden müzakere etme taahhüdü, ABD-Çin ticaret gerilimlerini artırabilir. Bu durum bakır gibi endüstriyel metallerin maliyetlerini artırırken, küresel arz-talep dengelerini bozabilir. Trump yönetiminin fosil yakıt endüstrisini destekleyici politikalar izlemesi de, EV ve yenilenebilir enerji sektörlerindeki büyüme hızını yavaşlatabilir.

2025 yılında da güçlü doların bakır piyasası üzerindeki etkilerinin hissedilmesi bekleniyor. Dolar endeksinin 2024 sonunda 108,2 seviyesine ulaşarak son iki yılın en yüksek değerine çıkması ile birlikte bakır ithalat maliyetlerindeki artış talebi kısıtlayıcı bir faktör olmuştur.

Ayrıca, ABD Merkez Bankası'nın faiz patikasının ne şekilde gelişeceği de bakır fiyatlarının geleceğini belirleyecek kritik bir unsur olacaktır.

2024'te, bakır üretiminde küresel lider olan Şili ve Kongo Demokratik Cumhuriyeti gibi ülkelerden gelen üretim artışları, piyasayı dengelemeye yardımcı oldu. Şili'nin büyük ölçekli madencilik projeleri ve Kongo'daki Kamoakakula gibi madenler, arz tarafında istikrar sağlamıştı. Küresel bakır üretimi açısından, 2025 yılında yeni maden projelerinin ve mevcut işletmelerin genişlemesiyle birlikte arzın %2 oranında artması bekleniyor. Çin'in teşvik önlemleri, yenilenebilir enerji yatırımları ve altyapı geliştirmeleri ile bakır talebini artırma potansiyeline sahip olmasına karşın gayrimenkul sektöründeki zayıflık bu talebi olumsuz etkileyebilir. Hindistan'daki altyapı yatırımları ise talebi destekleyen önemli bir unsur olarak öne çıkabilir.



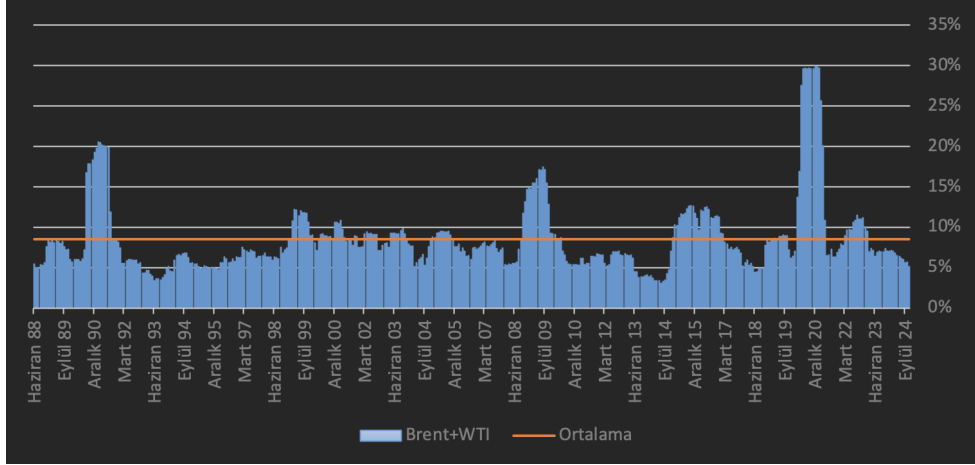
Kaynak: Bloomberg Terminal, ALB Yatırım Araştırma

Genel olarak, 2025 yılında küresel bakır piyasasının dengeli bir görünüm sergilemesi veya hafif bir arz fazlası vermesi beklenmektedir. Bakır fiyatlarının ton başına 9.500 \$ seviyelerinde stabil kalacağı öngörülmüşken, piyasa dinamiklerinin şekillenmesinde Çin'in ekonomik politikaları ve uluslararası ticaret koşulları belirleyici olacaktır. Özetle, 2025 yılında bakır piyasasında dalgalı bir seyir beklenmekte, ancak enerji dönüşümünün etkisiyle uzun vadeli talep artışının fiyatları desteklemesi öngörülmektedir.

PETROL

Global büyüme ile birlikte enerji alanındaki talep artışında en önemli payı olan Petrol, emtia olarak geçen yıllarda olduğu gibi de bu sene takibimizde olan en önemli emtia kalemidir. Global bazda Jeopolitik tansiyonun yüksek kapattığı 2024 yılında Brent petrol (Brent) ve West Texas Intermediate (WTI) fiyatlarında global şok dönemlerinde (pandemi, savaş, ekonomik kriz) görülen fiyat dalgalanmalarının 2024 yıl için çok ciddi bir şekilde etkisi olmadığı grafik 1 de görülmektedir.

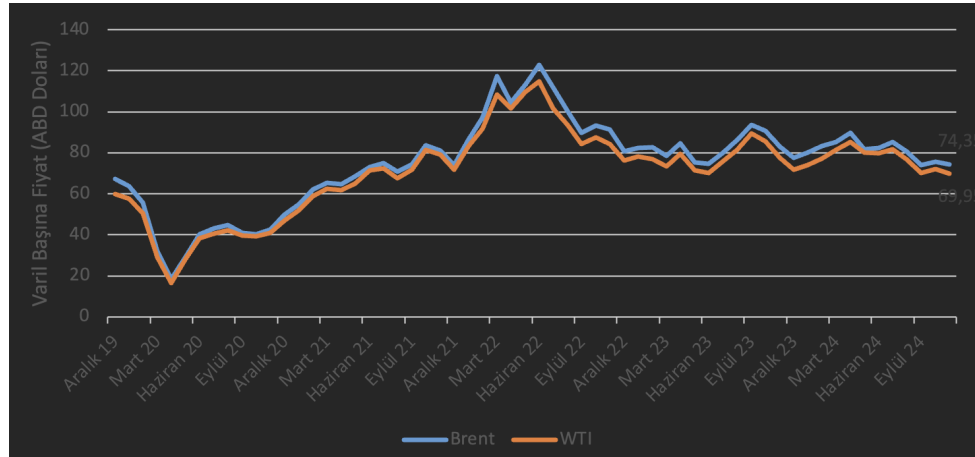
Brent+WTI Aylık Bazda Getiri Sapmaları



Kaynak: ALB Yatırım, EIA

2024'ün Ekim ayında Filistin ve İsrail arasında çıkan çatışmaların sonucunda bölgede tansiyonun tekrardan yükselmesi ve buna İran'nın İsrail'e gerçekleştirdiği füze saldırıları ve İsrail'in İran'ın enerji tesislerini hedef alması, bölgesel tansiyon ve petrol üretimi açısından ciddi endişeler yaratmıştı. Ancak 2024 yıl sonu itibari ile bu endişelerin büyük boyutlu olmadığı Brent ve WTI spot fiyatlamalarında da kendini göstermektedir.

Brent ve WTI Aylık Bazda Spot Fiyatı

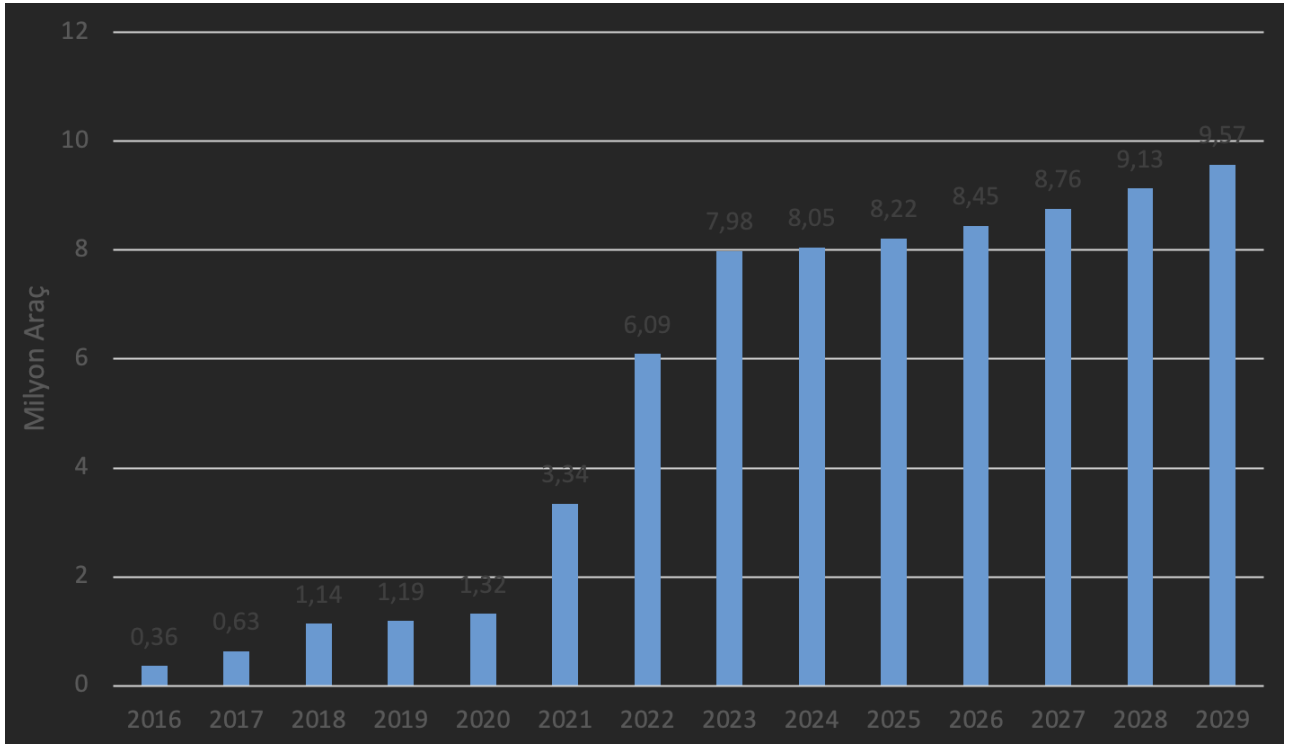


Kaynak: EIA

Petrol emtia fiyatlamasında takip ettiğimiz bir diğer önemli faktör ise ham petrol stoklarıdır. Arz ve talep açısından dikkate alındığında 2024 yılında global petrol stokları 2017 senesinden beri en düşük seviyeleri seyretmektedir. Fiyat açısından üreticinin geleceğe yönelik beklentilerini yansıtan en önemli değişken olarak karşımıza çıkan ham petrol stokları, üreticinin sadece fiyat bazında değil, global makroekonomik konjunktürde de beklentilerini yansıtmaktadır.

Bununla birlikte teknolojik gelişmeler sektörü ayrıca etkilemektedir. Artan nüfus artışı ve enerjide olan talebin petrol dışı kaynaklar ile karşılanmaya çalışılması emtia bazında şu anlık fiyatlamaya da yansıyan bir arz talep dengesine oturduğunu göstermektedir. Özellikle ham petrolün en önemli talebinin geldiği sektörlerden biri olan otomotiv sektörü, Çin'in elektrikli araç üretimindeki agresif tutumu ile beraber ateşlemeli ve içten yanmalı araçlara olan talebi aşağı yönde baskılamaktadır. Uzun vadeli görünüm olarak elektrikli araçların konservatif tüketim tipindeki araçlara nazaran daha fazla miktarda satılacağı ve buna bağlı olarak mevcut sektörde petrol bazlı yakıtlara olan talebin ciddi miktarda ileriye yönelik azalacağını düşünmekteyiz.

Çin'in Elektrikli ve Hibrit Araç Satış Gerçekleşmeleri ve Tahmini



Kaynak: Statista Market Insights

2023 dönemi baz dönemi olarak dikkate alındığında 2019 ve 2023 arası ham petrol ve türev ürünlerinin dünya ticaret dengesi ton bazında incelendiğinde ilk 10 ithalatçı ve ihracatçı ülkeler aşağıdaki gibidir.

Petrol yağları ve bitümlü minerallerden elde edilen ham yağlar ihracatçı ilk 10 ülke

İhracatçı Ülke (Ton)	2019	2020	2021	2022	2023
BAE	120,388,278.00	m.d	m.d	m.d	302,192,631.00
ABD	172,453,954.00	186,111,747.00	171,779,353.00	209,184,735.00	235,677,323.00
Kanada	217,769,560.00	209,243,819.00	219,941,140.00	222,332,000.00	229,178,633.00
Norveç	61,028,341.00	75,083,479.00	79,706,412.00	77,622,071.00	84,567,954.00
Kuveyt	100,500,334.00	96,142,044.00	91,579,943.00	93,082,841.00	82,006,647.00
Brezilya	61,134,055.00	70,009,946.00	67,564,850.00	69,167,277.00	81,409,585.00
Kazakistan	70,009,090.00	70,583,853.00	65,707,717.00	65,202,597.00	70,665,927.00
İran	36,781,493.00	20,268,896.00	38,372,039.00	45,408,541.00	66,592,736.00
Meksika	47,738,020.00	48,419,568.00	50,979,736.00	46,838,853.00	51,249,773.00
Umman	41,952,617.00	43,339,848.00	39,477,368.00	44,899,361.00	47,483,152.00

Kaynak: Trademap

Trademap Petrol yağları ve bitümlü minerallerden elde edilen ham yağlar ithalatçı ilk 10 ülke

İthalatçı Ülke (Ton)	2019	2020	2021	2022	2023
Çin	505,676,038	542,006,694	512,964,929	508,276,046	564,040,511
ABD	378,296,212	332,404,481	350,441,423	359,125,521	370,391,738
Hindistan	220,115,041	196,914,649	213,828,494	243,308,360	235,257,896
Güney Kore	143,057,091	131,435,273	129,011,238	138,263,953	134,004,708
Japonya	146,588,120	123,156,604	122,050,328	132,511,440	125,141,686
Hollanda	71,794,839	68,509,403	67,993,579	79,938,347	86,072,730
Almanya	85,869,225	84,736,035	79,378,012	87,429,605	71,926,484
Tayland	48,245,902	53,835,971	50,937,332	52,940,764	57,962,739
Birleşik Krallık	49,925,191	45,724,018	44,641,439	51,898,415	50,413,660
Fransa	50,461,212	34,462,875	36,356,621	43,564,988	47,949,023

Kaynak: Trademap

YASAL UYARI

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE

Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

Rapora Katkı Sağlayanlar

Doç. Dr. Filiz Yalçın Baş Ekonomist

Dr. Serkan Gençer Yönetici

Cihan Kadioğlu Portföy Yöneticisi

Serhat Başkurt Algoritmik İşlemler Yöneticisi

Atahan Mallı Algoritmik İşlemler Yöneticisi

Görkem Ören Araştırma Uzman Yardımcısı

Ali Emre Yıldırım Araştırma Uzman Yardımcısı

The logo consists of a green square with a white diagonal line from the top-left to the bottom-right, followed by the text "albya+ırım" in a white, sans-serif font. The plus sign is green.

albya+ırım

Türkiye'nin Yatırım Şirketi

albyatirim.com.tr