



# ALNUS YATIRIM 2025 STRATEJİ RAPORU

Hazırlayan: Yusuf Kavak – Araştırma Müdürü



**2024 YILINDA KÜRESEL EKONOMİDE YAŞANANLAR**  
**VE PİYASALARA ETKİLERİ**

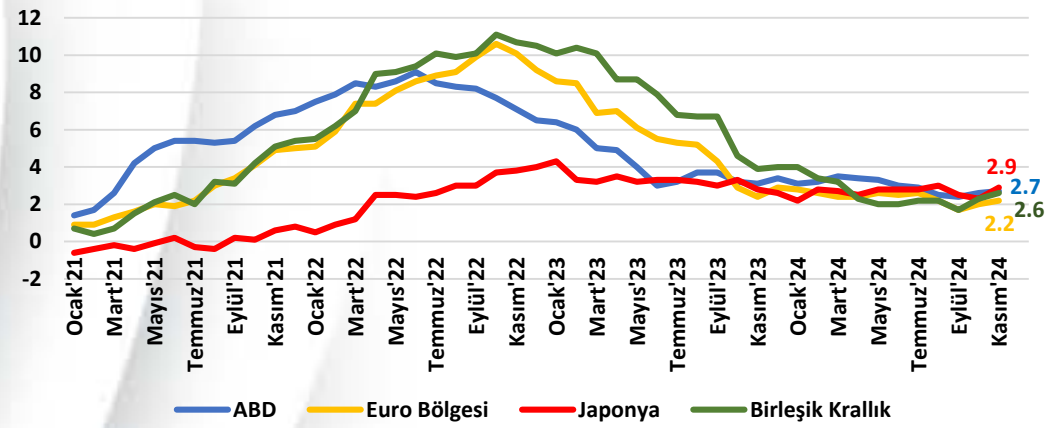


# 2024'DE KÜRESEL EKONOMİ – Önemli Gündem Maddeleri

- ✓ Para Politikaları ve Jeopolitik Gelişmeler; 2024 Yılında Küresel Ekonomiye Damga Vurgu!
- Küresel ekonomide, 2024 yılının büyük bölümündeki en önemli gündem maddeleri hiç kuşkusuz; Fed başta olmak üzere majör merkez bankalarının para politikası adımları ve jeopolitik risklerin durumuydu. Majör merkez bankaları konusunda en çok merak edilen soru; 'Faiz indirimlerinin ne zaman başlayacağı ve sene sonuna kadar ne kadar faiz indirileceği?' olurken, jeopolitik risklere ilişkin olarak ise; 'Riskler büyür mü, bölgesel bir savaşa dönüşür mü?' sorularını zaman zaman sorar olduk. Özellikle, jeopolitik riskler konusunda; İran ve İsrail arasında artan gerginlik ve bu kapsamda 'Lübnan Hizbullahı'nın da devreye girmesi; bölgesel savaş riskleri konusunda tansiyonu artırırken, sene sonuna doğru bu tarafta stabil bir ortam sağlandı. Aralık başında Suriye'de yeniden artan gerilim sonrasında ise; muhalif gruplar üstünlüğü ele geçirdi ve 8 Aralık tarihinde 54 yıl aranın ardından Esad rejiminin düşmesi gündemde önemli yer buldu.
- Türkiye, Hindistan, İngiltere, Fransa, Rusya, Belarus, Tayvan, Güney Afrika, İran ve Japonya gibi bir çok ülkede kritik düzeyde seçimlerin yapıldığı senede, 5 Kasım tarihinde yapılan ABD Seçimleri ise; Ticaret Savaşları gibi yeni küresel risk artışları açısından, hiç kuşkusuz en çok önem arz eden unsur oldu. Seçimin sonucunda; ABD'nin yeni Başkanı Donald Trump olurken, ayrıca Kongre'nin iki kanadını da Trump'ın partisinin(Cumhuriyetçi Parti) kazanmasıyla 4 yıl aranın ardından Trump'ın dönüşü oldukça güçlü oldu. Diğer yandan, takvimler 3 Aralık tarihini gösterdiğinde ilginç bir olay yaşandı. Dünya ticareti açısından önemli bir barometre olarak takip edilen ekonomilerinden Güney Kore'de, Devlet Başkanı Yoon Suk Yeol 'sıkıyönetim' ilan ettiğini duyururken, birkaç saat sonra Parlamento'da gerçekleştirilen oylama sonrasında bu karar geri alındı.

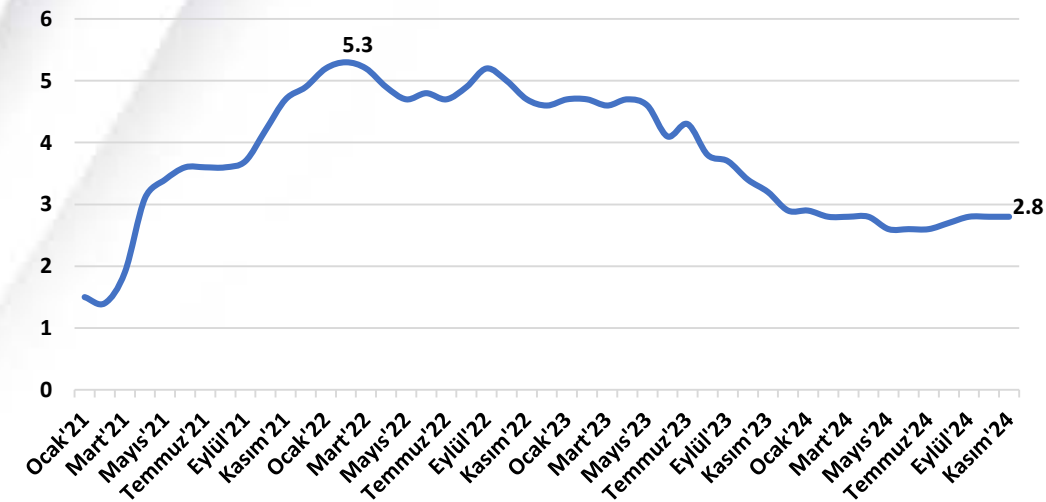
# 2024'DE KÜRESEL EKONOMİ – Enflasyon

Majör Ekonomilerde Manşet TÜFE Oranları(Senelik)



Kaynak: ABD İş İst.Ofisi,Eurostat,Birleşik Krallık Ulusal İst.Ofisi,Japonya Kamu Yön.Bak.

ABD Senelik Çekirdek PCE(Senelik)



Kaynak: ABD Ticaret Bakanlığı

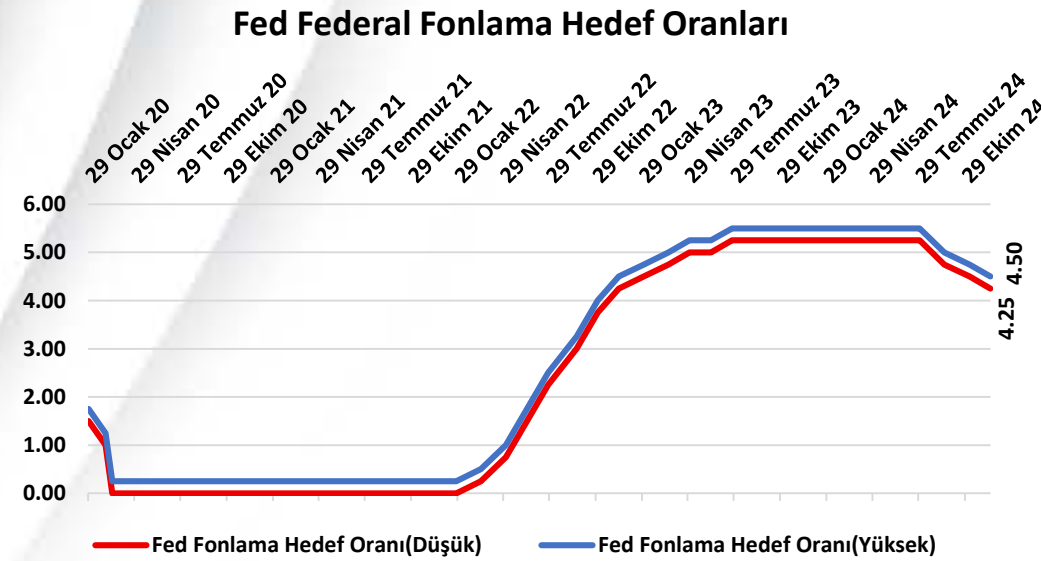
- ✓ Enflasyonla Mücadelede, Senenin İkinci Yarısı Zor Geçti!
- Gelişmiş ekonomiler, sıkı para politikası adımları ve baz etkisi avantajlarıyla; 2022 ve 2023 yıllarında enflasyonla mücadelede büyük oranda başarı sağlamışlardı. 2024 yılında ise; özellikle sık sık artış gösteren jeopolitik riskler emtia fiyatlarını da yukarı çekerek enflasyonla mücadeleyi zora soktu. Son zamanlarda bu risklerde azalma görülmesi ise; petrol fiyatlarını baskılayarak enflasyonla mücadeleye katkı sunuyor.
- Jeopolitik risklerin etkilerinin yanı sıra, Çin'den gelen teşvik hamleleriyle son aylarda emtia fiyatları üzerinde zaman zaman ortaya çıkan artışlar da; enflasyon konusunda merkez bankalarının rahat nefes almalarını zorlaştırdı. Ancak, buna rağmen Çin'in deflasyonist baskıdan çıkamaması; küresel çapta fiyat artışlarını çok sınırlı tuttu.
- Son olarak, ABD seçimlerinde başkan seçilen Donald Trump'ın: 20 Ocak 2025 tarihinde göreve başlar başlamaz tarife artışları yapacağına dair açıklamaları ise, ileriye dönük olarak enflasyon oranlarında yukarı yönlü riskleri canlı tutan gelişme olarak karşımıza çıkmakta.



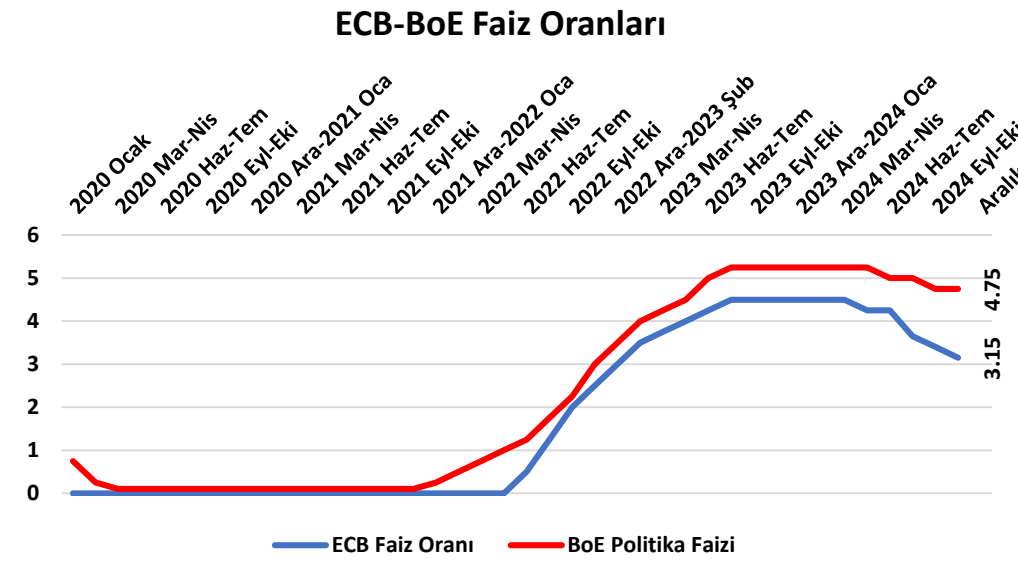
# 2024'DE KÜRESEL EKONOMİ – Para Politikaları

## ✓ Majör Merkez Bankaları Faiz İndirim Döngüsüne Başladılar!

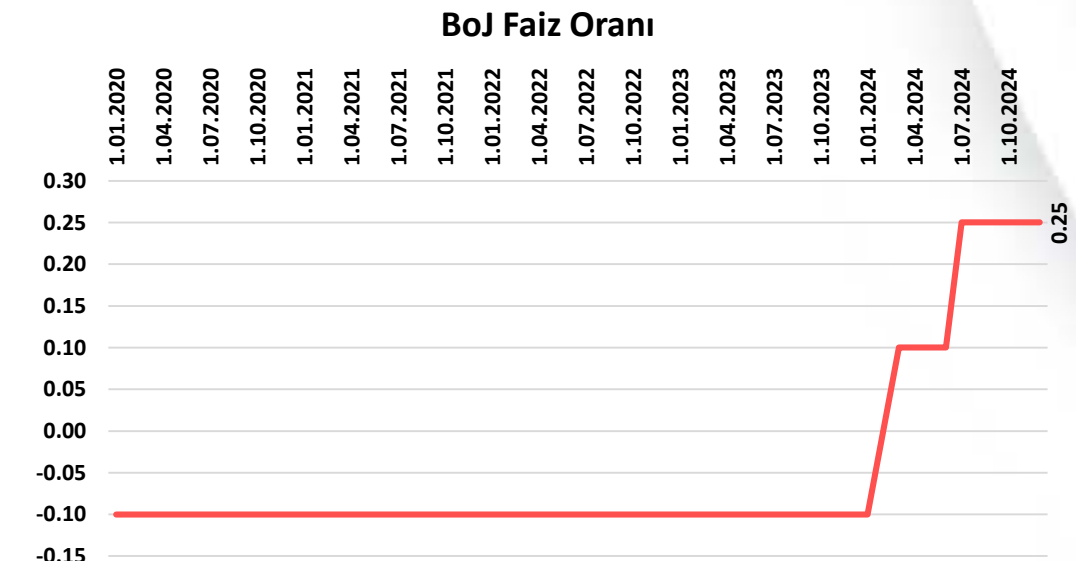
- Sene içerisinde, başta enflasyon rakamları olmak üzere açıklanan verilerle; majör merkez bankalarına dair beklentiler şekil buldu. Zaman zaman kötü gelen istihdam ve büyüme verileri ise; dirençli görünüm çizen enflasyon verileriyle birlikte, özellikle ABD'de 'Resesyon' tartışmalarını alevlendirdi ve risk alma iştahında daralmalar ortaya çıktı. Ancak, sonrasında açıklanan ekonomik veriler bunu doğrulamazken; Eylül ayına gelindiğinde Fed, 4,5 yıl aranın ardından(2020 Mart ayından bu yana) ilk kez faiz indirimi yaptı.



Kaynak: Fed



Kaynak: ECB&BoE



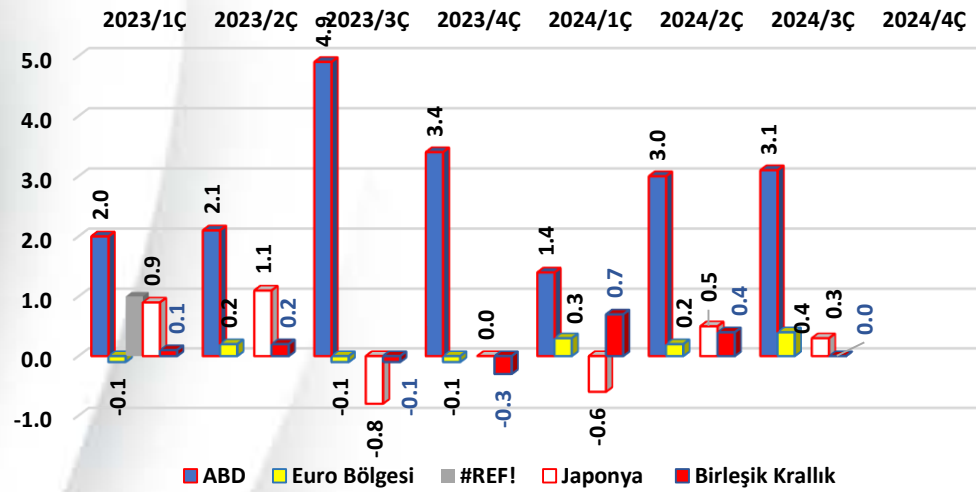
Kaynak: BoJ

- Avrupa Merkez Bankası(ECB), bölgede zayıflayan ekonomik görünüme ilişkin olarak sene içerisinde en hızlı aksiyon alan merkez bankası oldu. İngiltere Merkez Bankası(BoE) daha ihtiyatlı davranırken, diğer kritik merkez bankası olan Japonya Merkez Bankası(BoJ) ise Mart ayında 17 yıl sonra ilk kez faiz artırımına gitti. BoJ'un, Temmuz ayı sonunda gerçekleştirilen yeni faiz artırımını sonrasında da; Japon Yen kaynaklı 'Carry Trade' çözümleri ile piyasalarda kısa süreli turbülans ortaya çıktı.



# 2024'DE KÜRESEL EKONOMİ – GSYİH

Gelişmiş Ekonomilerin Çeyreklik GSYİH Değ. (%)



Kaynak: ABD Ekonomik Analiz Bürosu, Eurostat, D\_Statis, Birleşik Krallık Ulusal İstatistik Ofisi

IMF BÜYÜME PROJEKSİYONLARI	2024		2025	
	Önceki Tahmin	Son Tahmin	Önceki Tahmin	Son Tahmin
<b>Dünya</b>	<b>3.20</b>	<b>3.20</b>	<b>3.30</b>	<b>3.20</b>
<b>Gelişmiş Ekonomiler</b>	<b>1.70</b>	<b>1.80</b>	<b>1.80</b>	<b>1.80</b>
ABD	2.60	2.80	1.90	2.20
Euro Bölgesi	0.90	0.80	1.50	1.20
*Almanya	0.20	0.00	1.30	0.80
Japonya	0.70	0.30	1.00	1.10
Birleşik Krallık	0.70	1.10	1.50	1.50
<b>Gelişmekte Olan Ekonomiler</b>	<b>4.30</b>	<b>4.20</b>	<b>4.30</b>	<b>4.20</b>
Çin	5.00	4.80	4.50	4.50
Hindistan	7.00	7.00	6.50	6.50
Rusya	3.20	3.60	1.50	1.30
Brezilya	2.10	3.00	2.40	2.20
Güney Afrika	0.90	1.10	1.20	1.50
<b>Türkiye</b>	<b>3.60</b>	<b>3.00</b>	<b>2.70</b>	<b>2.70</b>

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünümü Raporu(2024 Temmuz/Ekim)

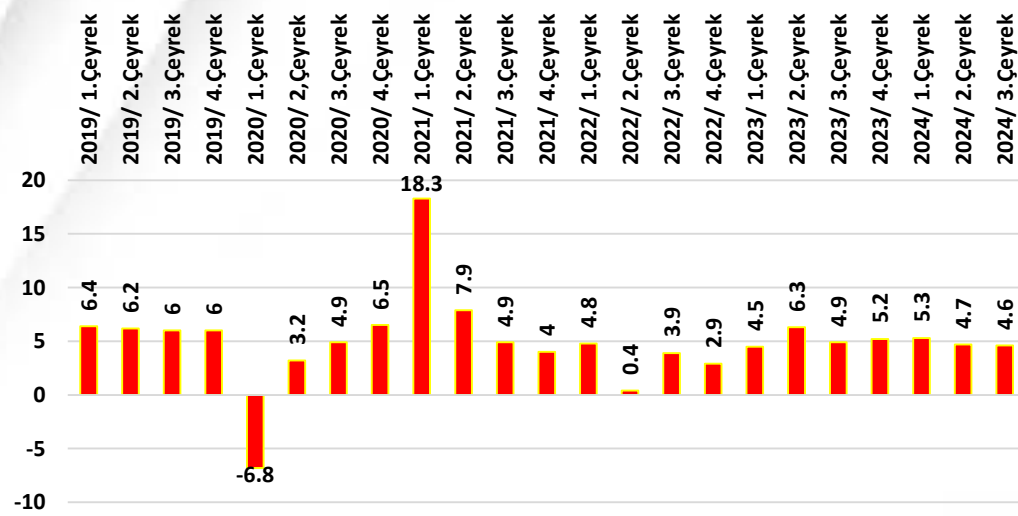
- ✓ **Almanya ve Euro Bölgesi, Otomotiv Sektöründeki Rekabetten Olumsuz Etkilendi!**
- Rusya-Ukrayna savaşının, enerji/emtia fiyatları üzerinde oluşturduğu artış; 2022 yılında riskleri tırmandırmıştı. 2023 Ekim ayından itibaren zaman zaman artan İsrail-İran gerilimi ise; 2024 yılında küresel ekonomi üzerinde baskıya neden olan unsurların başında geldi.
- Senenin ilk çeyreğinde enflasyon üzerinde artan yukarı yönlü riskler de; majör merkez bankalarının faiz indirim patikasına geçmesine yönelik beklentileri azaltırken, büyümeye dair endişeleri artırdı. Keza, sıkı para politikalarının ilk aylarda sürmesi ile ekonomilerde soğuma emareleri ortaya çıkarken; durgunluk tartışmaları da yeniden alevlendi.
- Senenin ikinci yarısından itibaren ise; ECB önderliğinde majör merkez bankalarında başlayan faiz indirimlerinin genele yayılmasıyla, ekonomilerde sınırlı toparlanmalar ortaya çıktı. Ancak, Almanya başta olmak üzere bazı ülkelerde bu etkiyi daha sınırlı gördük. Öyle ki, genişlemeci dönemlere nazaran halen yüksek seyreden faiz oranlarının tüketimi kısması ve Çin menşeli elektrikli araçların piyasayı domine etmeye başlamasıyla; Avrupa otomotiv sektöründe sorunlar büyüdü ve otomotiv endüstrisinin büyük oranda ekonomi üzerinde etkili olduğu Almanya'nın toparlanması da gecikti.



# 2024'DE KÜRESEL EKONOMİ – Çin Ekonomisi

- ✓ Çin'in Teşvik Adımları, Sene İçerisinde Zaman Zaman Piyasalara Umut Oldu!
- Dünya'nın en büyük ikinci Gayri Safi Yurt İçi Hasıla büyüklüğüne sahip Çin'de ise; hem Merkez Bankası(PBoC), hem Maliye Bakanlığı, hem de Çin Komünist Partisi'nin politika karar organı olan Politbüro aracılığı ile senenin ikinci yarısında duyurulan teşvik adımlarını ve bu teşviklerin ekonomiye etki edip etmediğini izledik. Ayrıca, bu teşviklerin tamamlayıcısı olarak faiz oranlarında yapılan indirimler ve Zorunlu Karşılık Oranlarındaki düşüş gibi diğer politika kararları da; piyasalar üzerinde pozitif etki oluşturdu. Ancak, ülkenin teşvik adımlarının; GSYİH üzerinde büyük oranda etkisi olan Gayrimenkul sektörüyle daha çok ilgili olması, fiyatlamları sınırlı tuttu. Yine bu teşviklere rağmen, Gayrimenkul sektörünün yeterli toparlanma sinyali üretememesi de; teşviklerin etkinliğine dair soru işaretlerini beraberinde getirdi.

Çin Senelik Büyüme Oranları(%)



Kaynak: Çin Ulusal İstatistik Bürosu

- Sene sonuna doğru ise; Kasım ayında yapılan ABD seçimlerini, 2016-2020 yılları arasında Başkanlık yapan ve bu süreçte Çin'e yönelik başlatmış olduğu 'Ticaret Savaşları' ile piyasalarda türbülans oluşturan Donald Trump'ın kazanması tedirginliğe neden oldu. Trump, henüz başkanlık koltuğuna oturmadan: 'Çin'e yüzde 10 oranında ek gümrük vergisi daha uygulayacağını' söylerken, aynı zamanda Çin'in de üyesi olduğu BRICS/BRICS+ oluşumunun ABD Doları'nı rezerv para birimi olarak kabul etmemesi durumunda bu ülkelere yüzde 100 oranında gümrük vergisi getireceğini belirtmesi de tedirginliğe neden olmakta.

# 2024'DE KÜRESEL PİYASALAR



Grafik: S&P500 (Matriks terminali)



Grafik: DAX (Matriks terminali)

## ✓ Piyasalar, Gece'yi de Gündüz'ü de Yaşadı!

- **Borsalar;** Senenin büyük bölümünde İsrail eksenli jeopolitik riskler piyasaları tedirgin ederken, özellikle de İran-İsrail geriliminin bölgesel bir savaşa dönüşebileceğine dair endişelerle; zaman zaman Borsalarda sert satışlar yaşandı. Fed'in, enflasyon oranlarının halen yüksek olduğunu öne sürerek ancak 3.çeyreğin sonuna doğru faiz indirebilmesi de; daha erken faiz indirimi bekleyen piyasalara ara ara satış getirirken, ABD'de artan resesyon endişeleri ve Japonya Merkez Bankası(BoJ)'nın faiz artırımları ise; işin tuzu biberi oldu. Tüm bu olumsuzluklara rağmen, Borsalar her defasında düştüğü yerden kalkmasını bildi. Temmuz sonunda BoJ'dan gelen faiz artırımını ve 2 Ağustos'ta açıklanan ABD İş İstatistiklerindeki bozulmalar sonrasında; 5 Ağustos sabahına ucuz Japon faizi ile borçlanıp, ABD borsalarında pozisyon alanların 'Carry Trade' çözülmeleri ile yüksek gapli(fiyat boşluklu) açılışlarla başlayan piyasalar, birkaç gün süren satış baskısının ardından Fed'nin 18 Eylül'de ilk faiz indirimini yapacağına dair beklentilerle toparlanmaya başladı ve ilerleyen haftalarda, Çin'in teşvik adımlarının etkisiyle yeniden rekorlara yelken açtı. Yine, 5 Kasım'daki ABD seçimleri sonrasında; jeopolitik risklerin sona ereceğine dair beklentilerle de piyasalarda ralli oluştu.



# 2024'DE KÜRESEL PİYASALAR



Grafik: EURUSD (Matriks terminali)



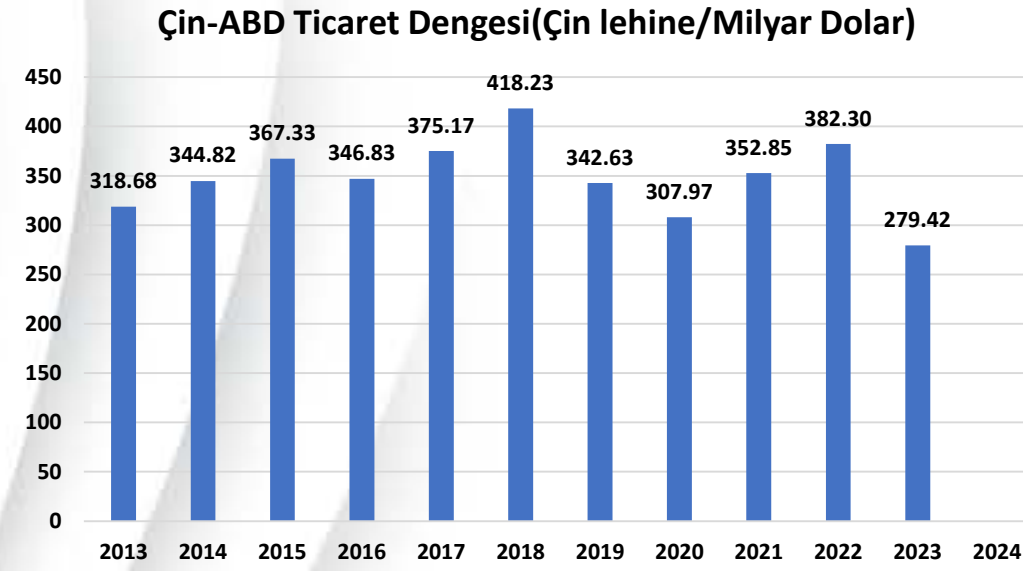
Grafik: XAUUSD (Matriks terminali)

- ✓ **BoJ, Para Piyasalarının Yanı Sıra; Küresel Çapta Sermaye Piyasalarına da Etki Etti!**
- **Para Birimleri;** Bu tarafta, para politikasında ters ayakta yakalanan BoJ'dan kaynaklı olarak Japon Yeni(JPY) senenin ilk yarısında hızla değer kaybetti. 2.aşamada; Temmuz ayındaki BoJ toplantısına dair faiz artırım beklentileriyle JPY'de başlayan güçlenme, faiz artırım sonrasında da hızlandı. 3.aşamada: 26 Eylül'de ABD'nin 2.Çeyrek Büyüme rakamındaki aşağı yönlü sert revize sonrasında, Fed'in faiz indirimlerine daha mesafeli kalmak zorunda olabileceğine dair endişelerle Dolar Endeksi güçlendi ve Dolar'ın karşısındaki bir çok para birimi değer kaybetti. 4.aşamada: ABD seçimleri sonrasında korumacı politika ve tedarik zincirleri endişelerinin enflasyonu yükselteceği beklentileri ile Dolar güçlenmeye devam etti. Ayrıca Euro; sene içerisinde ECB'nin, bölgedeki zayıf ekonomik görünümü toparlamak adına Fed'e göre daha güvercin bir para politikası belirlemesinin etkisiyle zayıfladı.
- **Emtialar;** Jeopolitik riskler ve Çin ekonomisinin durumu, emtialar cephesindeki fiyatlamalarda doğrudan etkili oldu. Güvenli limanların başında gelen Ons Altın; bir yandan tırmanan risklerle artışa geçerken, diğer yandan ise majör merkez bankalarının faiz indirimlerinden güç buldu. Sanayi emtialarında ise; "Dr.Copper" lakaplı Bakır, Mayıs'tan itibaren senenin büyük bölümünde büyümeye dair endişelerle baskı altında kaldı.

**2025 YILINDA KÜRESEL EKONOMİYE VE**  
**PİYASALARA DAİR BEKLENTİLERİMİZ**



# 2025'DE KÜRESEL EKONOMİ – Önemli Gündem Maddeleri



Kaynak: Statista

*Dipnot:* ABD ile Çin arasındaki 'Ticaret Dengesi'nde Çin lehine devam eden görünümünden rahatsız olan Trump, Nisan 2018'de Çin'e yönelik ilk tarife savaşını başlatmış ve ilerleyen süreçte gelen yeni tarifelerle 550 Milyar Dolarlık Çin ürünü tarifeye tabi olmuştu. Trump'ın tarifelerinin etkisi 2019 yılında ancak kendisini göstermeye başlarken, Ocak 2020'de devreye alınan Faz-1 anlaşmasıyla 250 Milyar Dolarlık kısma muafiyet sağlanmıştı. Ne var ki, aynı dönemde Covid-19 Epidemisinin baş göstermesi ve birkaç ay içerisinde bir Pandemiye dönüşmesiyle süreç tıkanmıştı. Kasım 2020'de yapılan seçimleri de Trump kaybetmişti.

- ✓ Ticaret Savaşları, Para Politikaları ve Jeopolitik Gelişmelerden Rol Çalmaya Aday!
- 5 Kasım 2024 tarihinde gerçekleştirilen ABD seçimlerinden eski ABD Başkanı Donald Trump'ın galip gelmesi sonrasında dikkatler; önceki başkanlık döneminde küresel(2016-2020) piyasaları sarsan Ticaret Savaşları'na çevrildi. Özellikle de, GSYİH büyüklüğü açısından Dünyanın en büyük iki ülkesinin(ABD ve Çin) yeniden ticaret savaşları içerisine girip girmeyecekleri hayli kritik olacak. Trump, şu ana kadar yaptığı açıklamalarda; Çin'e yüzde 10 oranındaki yeni tarifeleri devreye alacağına dair sinyal vermiş durumda. Yine Trump'ın, ABD Doları'nı rezerv para olarak görmemesi durumunda BRICS+ üyelerine yüzde 100 oranında ek vergiler getireceğine dair açıklaması da; bu örgütün üyelerinden Çin'i ve dolaylı olarak Dünya ekonomisini (bu ülkelerin GSYİH büyüklükleri zarar görürse; küresel ekonomi de yavaşlayacaktır) yakından ilgilendiriyor. Ayrıca Trump'ın, Kanada ve Meksika'ya yönelik yüzde 25'er gümrük vergisi getirme kararı ve AB'nin ABD'den Doğal Gaz satın alması, Panama Kanalı ile Grönland'ın ABD'ye verilmesi gibi istekleri de düşünülecek olursa; Ticaret Savaşları sadece ABD ve Çin arasında değil, Trump ile bütün Dünya arasında olacak gibi duruyor. Bu anlamda, küresel ekonomi açısından Ticaret Savaşları konusu gündemin en üst sırasında olacaktır.

# 2025'DE KÜRESEL EKONOMİ – Önemli Gündem Maddeleri

- ✓ Jeopolitik Riskler Tamamen Sona Ermedikçe, Küresel Ekonomi Üzerindeki Etkileri de Devam Edebilir!
- 2024 yılında olduğu gibi, 2025 yılında da takip edilecek olan diğer önemli konu ise; jeopolitik riskler olacak.

## *Gelinen son noktada;*

- İsrail-Lübnan geriliminde ateşkes sağlanırken, Gazze'de bir ateşkes sağlanmasına yönelik girişimlere de başlandı. Ancak, halen bir sonuca ulaşılmış değil.
- Suriye'de rejim değişikliği sonrasında; yeni hükümetin kurulmasıyla; ülke, bir çok bölgeye göre –şimdilik- görece stabil bir görünüm çizmekte.
- Savaşın devam ettiği Rusya-Ukrayna hattı için ise, ABD seçimleri öncesinde Trump'dan gelen: İki ülkeyi barıştıracığına dair açıklama kritik önemde. Ancak, seçim sonrasında Trump'ın: barış için Ukrayna topraklarının yüzde 20'sinin Rusya'ya verilmesi gerektiği ve Rusya'nın masaya oturmaması durumunda ise Ukrayna'yı savaş alanında çok güçlü destek sağlayacağına dair açıklamaları ise, bu taraftaki belirsizliklerin kolay çözüme kavuşamayabileceğine işaret etmekte.
- Diğer yanan, Orta Doğu'da riskler hafifledikçe İsrail'den gelen tek taraflı girişimler de; jeopolitik risklerin 2025 yılında yeniden artışa geçebileceğine dair endişelere neden olmakta. Dolayısıyla, 2025 yılı boyunca jeopolitik meseleleri de; küresel çapta piyasalar üzerindeki olası fiyatlamalar açısından izlemeye devam edeceğiz. Risklerin tamamen sona ermesi senaryosunda; piyasalar "Risk On( alma iştahında artış)" moduna girebileceği gibi, risklerin yeniden tırmanması durumunda ise; "Risk Off(Riskten kaçış)" modu fiyatlamalara yön verebilir.

# 2025'DE KÜRESEL EKONOMİ – Önemli Gündem Maddeleri

- ✓ **Majör Merkez Bankalarının Faiz İndirim Döngüsü ve Çin Teşvikleri de Hayli Kritik!**
- Küresel ekonomide, 2025 yılında yine; Fed başta olmak üzere majör merkez bankalarının para politikası adımları önemli olacak. Ülkelerdeki talep enflasyonunun durumu kadar, Trump'ın olası ticaret savaşları ile ortaya çıkabilecek arz kaynaklı enflasyon geçişkenliğinin de; majör merkez bankalarının radarında yer alacağını düşünüyoruz. Şöyle ki, ekonomilerdeki talep enflasyonu para politikası yoluyla kontrol altına alınabilir. Ancak, Pandemi ve öncesindeki Ticaret Savaşları esnasında olduğu gibi; çip gibi kritik ürünlere ulaşım konusunda ortaya çıkabilecek yeni risklerle birlikte arz kaynaklı enflasyon artışları olursa, bunu para politikası yoluyla kontrol altına almak mümkün olmayacaktır. Dolayısıyla, arz kaynaklı olası enflasyon artışları; majör merkez bankalarının para politikası adımlarını gözden geçirmesine ve faiz indirimlerini duraklatmaya neden olabileceğinden, bu riski dikkatle izleyeceğiz.
- Özellikle, 2024 yılının 3.Çeyreğinde Çin'den gelen teşvik hamleleri ve son olarak senenin sonuna doğru Politbüro'dan gelen yeni teşviklerin gelebileceğine dair açıklamalar; zaman zaman piyasalara moral olmuştu. Dünya'nın en büyük ikinci GSYİH'sına sahip ülkede, kronik hal alan Gayrimenkul Piyasası'ndaki sorunlar; bugünden yarına çözüme kavuşmaktan uzak duruyor. Bu sektörün, ülke ekonomisindeki ağırlığı ise; her hâlükârda Gayrimenkul(Konut) Piyasasının Çin hükümetinden destek bulacağına dair beklentileri artırıyor. Diğer yandan, son yıllarda Çin menşeli elektrikli araçların Dünya Otomotiv Pazarı'nda önemli bir pay elde etmesi ise; ticaret savaşlarının bu tarafa da yoğunlaşacağı ihtimalini artırıyor. Dolayısıyla, Çin ekonomisinin Gayrimenkul Sektörü'nün yanı sıra; Otomotiv Sektörü'nü de desteklemek için büyük çaba göstermesi gerekebileceğini düşünüyoruz. Yine, başta Çip Endüstrisi olmak üzere Teknoloji de; olası ticaret savaşlarından darbe alabilecek sektörlerin başında gelmekte.



# KÜRESEL PİYASALAR – 2025 Olasılıkları ve Fiyat Beklentileri

- 1) Sınırlı düzeyde ticaret savaşı, jeopolitik risklerin stabil hâl alması/bitmesi ve majör merkez bankalarının faiz indirimlerine devam etmesi senaryosu;
  - Küresel piyasalar açısından en pozitif senaryomuz olup; risk alma iştahını olumlu etkileyebilir. Aynı zamanda; sanayi emtialarını pozitif etkileyip, güvenli liman arılıklardan para çıkışına neden olabilir.
- 2) Sert ticaret savaşı, jeopolitik risklerin yeniden artması ve majör merkez bankalarının faiz indirimlerine ara vermek zorunda kalması senaryosu;
  - Küresel piyasalar açısından en negatif senaryomuz olup; risk alma iştahını baskılayabilir. Aynı zamanda; sanayi emtialarını da negatif etkileyip, güvenli liman arılıklarına talep gelmesine neden olabilir.
- 3) Sert ticaret savaşı, jeopolitik risklerin stabil hâl alması/bitmesi ve majör merkez bankalarının faiz indirimlerine kademeli devam etmesi senaryosu;
  - Küresel piyasalar açısından karışık fiyatlama getirilecek senaryomuz olup; ticaret savaşlarının baskın olduğu dönemlerde 2 nolu senaryodaki fiyatlama, faiz indirimlerinin baskın olduğu dönemlerde ise; 1 nolu senaryodaki fiyatlama gündeme gelebilir.

**NOT: Senaryolara göre olası fiyatlama tablomuzu sonraki sayfada inceleyebilirsiniz.**





# KÜRESEL PİYASALAR – 2025 Olasılıkları ve Fiyat Beklentileri

✓ Senaryolarımıza Göre Olası Fiyatlamalar(yatırım tavsiyesi değildir);

Senaryo 1	Küresel Borsalar	DXY/Para Çiftleri	Tahvil(Faiz)	Sanayi Emtiaları	Güvenli Limanlar
Sınırlı düzeyde ticaret savaşı, jeopolitik risklerin stabil hâl alması /kalmaması ve majör merkez bankalarının faiz indirimlerine devam etmesi	Küresel borsalarda ralli oluşumuna neden olabilir ve yeni rekorlar kırılabilir.Ayrıca, şirket kârlılıkları açısından da pozitif.	Dolar Endeksi değer kaybedebilir. ABD Doları karşısındaki para birimleri ise hızla güçlenebilir.	Enflasyonun kontrol altında kalacağı beklentisiyle tahvil faizlerinde aşağı yönlü hareketler oluşabilir.	Küresel ekonomiye dair iyimserlik ve reelde artan taleple de; sanayi emtialarında hızlı yükseliş oluşabilir.	Risklerin stabil hâl alması ile güvenli limanlara ihtiyaç kalmayabilir ve bu enstrümanların fiyatı hızla düşebilir.
Senaryo 2	Küresel Borsalar	DXY/Para Çiftleri	Tahvil(Faiz)	Sanayi Emtiaları	Güvenli Limanlar
Sert ticaret savaşı, jeopolitik risklerin yeniden artması ve majör merkez bankalarının faiz indirimlerine ara vermek zorunda kalması	Küresel borsalarda oldukça sert satış baskısına neden olabilir. Ayrıca, şirket kârlılıkları açısından da negatif.	Güvenli liman para birimi talebi ile ABD Doları güçlenirken, diğer para birimleri ise zayıflayabilir. Diğer yandan, ABD ekonomisine dair artabilecek riskler ise Doları zayıflatabilir.	Tarifeler kaynaklı enflasyonun kontrolden çıkacağı beklentisiyle; tahvil faizlerinde yukarı yönlü hareketler oluşabilir.Küresel ekonomide zayıflama senaryosu ise; tahvil faizlerini aşağıya çekebilir.	Küresel ekonomiye dair durgunluk beklentileri ve reelde daralan taleple; sanayi emtialarında düşüş görülebilir.	Risklerin yeniden artması ile güvenli liman varlıklarına talep artabilir ve bu enstrümanların fiyatı yükselebilir.
Senaryo 3	Küresel Borsalar	DXY/Para Çiftleri	Tahvil(Faiz)	Sanayi Emtiaları	Güvenli Limanlar
Sert ticaret savaşı, jeopolitik risklerin stabil hâl alması /kalmaması ve majör merkez bankalarının faiz indirimlerine kademeli devam etmesi	Ticaret savaşlarının baskın olduğu dönemde; küresel ekonomi ve şirket kârlılıklarına dair kötümserlik satış baskısı oluşabilecekken, faiz indirimlerinin baskın olduğu dönemlerde ise; borsalarda toparlanmalar ortaya çıkabilir.	Risklerin arttığı dönemlerde Dolar Endeksi değer kazanabilir. ABD ekonomisine dair artan riskler ise Doları zayıflatabilir. Yine, Fed'in faiz indirimlerine devam etmesi durumu da; Doları zayıflatabilir.	Tarifelerin enflasyonu yeniden kontrolden çıkaracağı beklentisiyle; tahvil faizlerinde yukarı yönlü hareketler oluşabilir. Tarifeler kaynaklı küresel ekonomiye dair zayıflama beklentisi ise; tahvil faizlerini aşağıya çekebilir.	Tarifeler kaynaklı küresel ekonomiye dair durgunluk beklentileri ve reelde daralan talep; sanayi emtialarında düşüşe neden olabilir. Faiz indirimlerinin küresel ekonomiyi toparlayacağı beklentisi ise; emtiaları da toparlayabilir.	Tarifeler kaynaklı artabilecek riskler güvenli limanlara talep getirebilir. Faiz indirimleri de; Ons Altın ve Dolar karşısındaki para birimleri için pozitif fiyatlamaları beraberinde getirebilir.

## KÜRESEL MAKRO VERİLERE İLİŞKİN PROJEKSİYONLARIMIZ

YATIRIM ARACI	2024 SONU GERÇEKLEŞEN	2025 SONU TAHMİNİMİZ	FARK PUAN
ABD Çekirdek PCE*	2.80%	2.20%	-0.60
Euro Bölgesi Çekirdek TÜFE*	2.70%	2.00%	-0.70
Fed Faiz Oranı	4.25-4.50%	3.00-3.25%	-1.25
ECB Faiz Oranı	3.15%	2.15%	-1.00
BoE Faiz Oranı	4.75%	3.50%	-1.25
BoJ Faiz Oranı	0.25%	0.75%	0.50
ABD GSYİH Büyümesi**	2.70%	2.40%	-0.30
Çin GSYİH Büyümesi**	4.60%	5.00%	0.40
Euro Bölgesi GSYİH Büyümesi**	0.90%	0.70%	-0.20
Japonya GSYİH Büyümesi**	0.30%	0.50%	0.20

\*Aralık verisi açıklanmadığı için Kasım verisi baz alınmıştır

\*\*4.Çeyrek verileri açıklanmadığı için 3.Çeyrek verileri baz alınmıştır.

## KÜRESEL PİYASALARA İLİŞKİN PROJEKSİYONLARIMIZ

YATIRIM ARACI	2024 SONU KAPANIŞ FİYATI	SENARYOLAR	2025 YILI İÇERİSİNDE GÖRÜLEBİLECEK FİYAT	POTANSİYEL GETİRİ/KAYIP (%)
S&P500	5881.62	Senaryo 1	7,300	24.12
		Senaryo 2	4,500	-23.49
		Senaryo 3	5.100-6.400	-13.29/+8.81
DAX	19909.14	Senaryo 1	26,000	30.59
		Senaryo 2	15,000	-24.66
		Senaryo 3	16.500/22.000	-17.12/+10.50
EURUSD	1.0355	Senaryo 1	1.1700	12.99
		Senaryo 2	0.9200	-11.15
		Senaryo 3	0.9600/1.0900	-7.29/+5.26
GBPUSD	1.2511	Senaryo 1	1.4500	15.90
		Senaryo 2	1.1500	-8.08
		Senaryo 3	1.2000/1.3300	-4.08/+6.31
Ons Altın(USD)	2624.26	Senaryo 1	2300	-12.36
		Senaryo 2	3100	18.13
		Senaryo 3	2850/2400	+8.60/-8.54
Brent Petrol(USD)	74.80	Senaryo 1	90.00	20.32
		Senaryo 2	55.00	-26.47
		Senaryo 3	60.00/79.50	-19.79/+6.28
Ons Gümüş(USD)	28.90	Senaryo 1	38.00	31.49
		Senaryo 2	23.00	-20.42
		Senaryo 3	25.00/32.00	-13.49/+10.73

Yan taraftaki fiyatlamaya projeksiyonlarımız; yukarıdaki olası senaryolar baz alınarak hazırlanmış olup, sene içerisinde farklı gelişmelere göre değişiklikler ortaya çıkabilir. Baz senaryomuz; ilk etapta ticaret savaşlarının fiyatlamalar üzerinde etkili olması, sonrasında ise ticaret savaşlarının piyasalar tarafından içselleştirilmesi ile fiyatlamaların zayıflayan ekonomiye dair endişeler ve buna karşın Fed ve diğer majör merkez bankalarının faiz indirimlerini hızlandırma senaryoları ile şekil bulması yönünde.



# KÜRESEL PİYASALAR – Önemli Tarihler

✓ Sene içerisindeki majör merkez bankalarının toplantı tarihleri ve diğer önemli konulara ilişkin tarihler;

MAJÖR MERKEZ BANKALARININ 2025 YILI PARA POLİTİKASI TOPLANTI KARAR TARİHLERİ				
Aylar	Fed	ECB	BoE	BoJ
Ocak	29 Ocak 2025 Çarşamba	30 Ocak 2025 Perşembe		24 Ocak 2025 Cuma
Şubat			6 Şubat 2025 Perşembe	
Mart	19 Mart 2025 Çarşamba	6 Mart 2025 Perşembe	20 Mart 2025 Perşembe	19 Mart 2025 Çarşamba
Nisan		17 Nisan 2025 Perşembe		
Mayıs	7 Mayıs 2025 Çarşamba		8 Mayıs 2025 Perşembe	1 Mayıs 2025 Perşembe
Haziran	18 Haziran 2025 Çarşamba	5 Haziran 2025 Perşembe	19 Haziran 2025 Perşembe	17 Haziran 2025 Salı
Temmuz	30 Temmuz 2025 Çarşamba	24 Temmuz 2025 Perşembe		31 Temmuz 2025 Perşembe
Ağustos			7 Ağustos 2025 Perşembe	
Eylül	17 Eylül 2025 Çarşamba	11 Eylül 2025 Perşembe	18 Eylül 2025 Perşembe	19 Eylül 2025 Cuma
Ekim	29 Ekim 2025 Çarşamba	30 Ekim 2025 Perşembe		30 Ekim 2025 Perşembe
Kasım			6 Kasım 2025 Perşembe	
Aralık	10 Aralık 2025 Çarşamba	18 Aralık 2025 Perşembe	18 Aralık 2025 Perşembe	19 Aralık 2025 Cuma

Kaynak: Fed, ECB, BoE, BoJ

✓ Euro Bölgesi, İngiltere(Birleşik Krallık) ve Japonya'da da;

- PMI Dataları(İmalat-Hizmet) Perakende Satışlar
- TÜFE-ÜFE Oranları Sanayi Üretimi
- GSYİH Değişimi Güven Endeksleri
- İşsizlik Oranı Fabrika Siparişleri vb. verileri izleyeceğiz.

Küresel tarafta, öncelikle ABD'de açıklanacak olan önemli verileri takip edeceğiz. Bunların bazılarını şöyle sayabiliriz;

- Enflasyon(PCE, TÜFE ve ÜFE) Oranları
- Bej Kitap Raporu
- Açık İş İmkanları ve İş Gücü Devri(JOLTS)
- Tarım Dışı İstihdam Değişimi, İşsizlik Oranı ve Ortalama Saatlik Kazançlar
- GSYİH Değişimi
- PMI Dataları(İmalat-Hizmet)
- Perakende Satışlar
- Dayanıklı Mal Siparişleri
- Yeni Konut Satışları
- İkinci El Konut Satışları





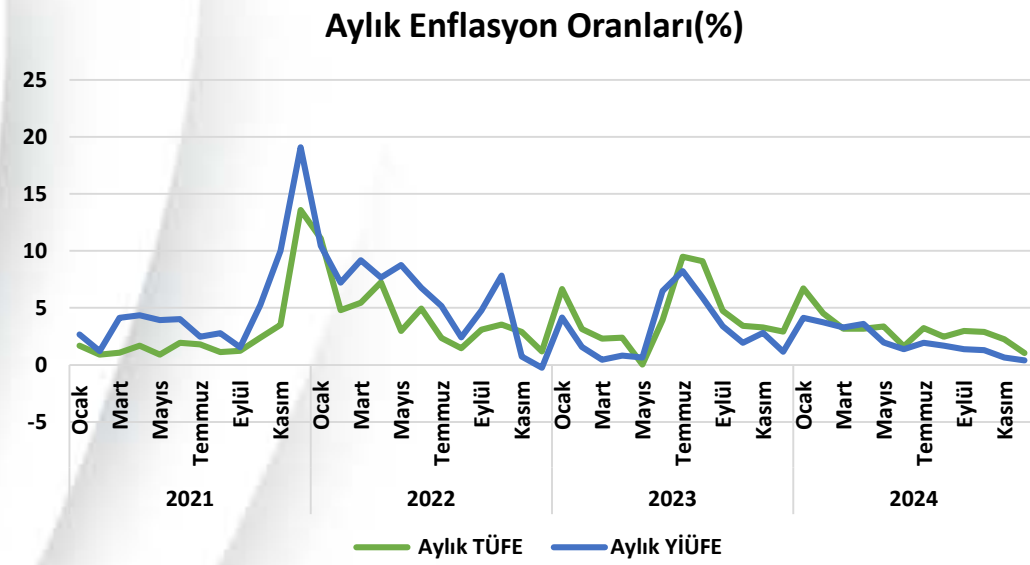
**2024 YILINDA TÜRKiYE EKONOMİSİNDE YAŞANANLAR**  
**VE PİYASALARA ETKİLERİ**



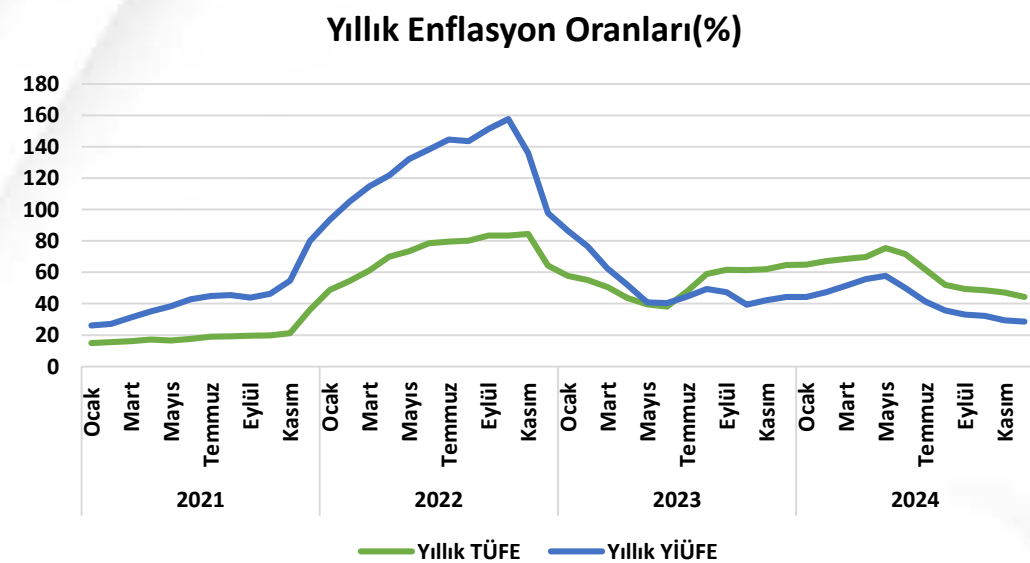
# 2024'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – Önemli Gündem Maddeleri

- ✓ **Sıkı Para Politikası ve Jeopolitik Gelişmeler; Türk Ekonomisi ve Şirketlerin Finansallarını Olumsuz Etkiledi!**
- Yurt içinde en önemli gündem maddesi hiç kuşkusuz; 2023 Mayıs ayındaki genel seçimler sonrasında değişen ekonomi modelinin(Heterodoks'dan Ortodoks'a) etkisiyle para politikasında oluşan sıkı duruşun, ne zaman sona ereceğiydi. 2024 Mart ayında TCMB'nin yapmış olduğu son faiz artırımını sonrasında, 8 ay boyunca Politika Faizi yüzde 50,00 seviyesinde sabit kalırken, bu süreçte gelen verilerde de; ekonominin soğuduğu görüldü. Sektörel olarak ise; Bankacılık, Otomotiv, İnşaat, Dayanıklı Tüketim vb. sektörler, faiz oranlarındaki yüksek seviyelerin yanı sıra, makroihtiyati tedbirlerin de etkisi ile bozulma içerisine girdi.
- Bölgemizde, süregelen Rusya-Ukrayna ve İsrail-Hamas savaşlarının yanına; İsrail-Lübnan Hizbullahı ve İsrail-İran gerilimleri de eklendi. Özellikle de, İsrail ile İran arasında artan riskler; İran'ın, 6 ay arayla İsrail'e yönelik olarak başlattığı füze saldırıları ile zirve yaptı. Artan bu jeopolitik riskler piyasaları olumsuz yönde etkilerken, ayrıca zaman zaman petrol fiyatlarında görülen artışlar ve bölge ile ticaretimizin sekteye uğraması ile Türkiye ekonomisi de negatif yönde etkilendi.
- Küresel tarafta da; Ekonomik verilerle birlikte majör merkez bankalarının faiz ve diğer politika kararları(özellikle Fed ve BoJ çok etkiledi), yurt içi piyasaları etkilerken, Kasım ayında gerçekleştirilen ABD seçimlerine dair gelişmeler de içeride kendisini hissettirdi. Gelişmiş ekonomilerin yanı sıra, gelişmekte olan ülkelerin en büyüğü ve aynı zamanda Dünya'nın GSYİH büyüklüğü açısından ikinci sırasında yer alan ekonomisi olan Çin'deki gelişmeler ise; dolaylı olarak Türkiye ekonomisi ve Türk piyasalarına etki etti.

# 2024'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – Enflasyon



Kaynak: TÜİK



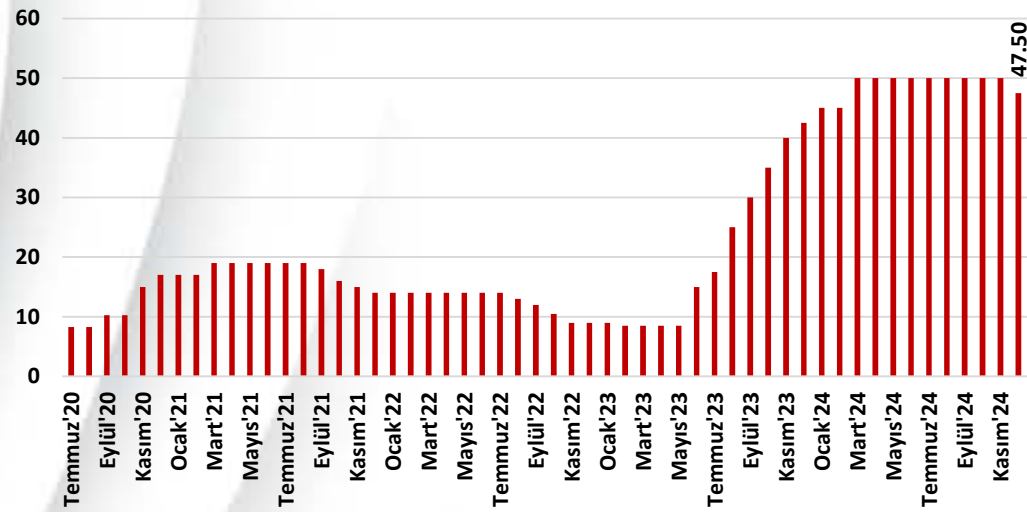
Kaynak: TÜİK

- ✓ Hizmet Enflasyonundaki Katılık, Enflasyonla Mücadeleyi Zorlaştırdı!
- Manşet(Tüketici Fiyat Endeksi-TÜFE) enflasyon, 2024 yılı boyunca takip ettiğimiz tüm aylarda artış gösterirken; en yüksek artış -ücret zamlarının da olduğu- Ocak ayında yüzde 6,70 ile gerçekleşti. En düşük artış ise Aralık ayında yüzde 1,03'lük oran ile görüldü.
- Sene boyunca enflasyonun ana eğiliminde kalıcı bir düşüş ortaya çıkmadı. Bununla birlikte, Mayıs ayında yüzde 75,45 ile senelik TÜFE'de yılın en yüksek seviyesi test edildi. Yüksek baz etkisinin olduğu Temmuz ve Ağustos aylarında ise, Akaryakıt ürünlerindeki Yİ-ÜFE bazlı 6 aylık ÖTV ayarlamasının yanı sıra; Elektrik ve Doğal Gaz fiyatlarına yapılan zamlarla birlikte, aylık manşet enflasyon rakamları artış gösterdi.
- Senenin sonuna doğru, kira başta olmak üzere hizmet kalemleri ile gıda(sebze-meyve) ve giyim fiyatları gibi mevsimsel ürünler kaynaklı olarak yeniden artan aylık manşet rakamları; Eylül ayında OVP ile belirlenen yüzde 41,50'lik beklentiyi ıskartaya çıkartmakla kalmadı, TCMB'nin 8 Kasım'da açıkladığı senenin son Enflasyon Raporu'ndaki yüzde 44,00 oranındaki yeni beklentiyi de zora soktu. Aralık'ta gelen yüzde 1,03 oranındaki hayli iyi aylık veri sonrasında ise; yıl sonunda senelik TÜFE yüzde 44,38'e kadar geriledi.



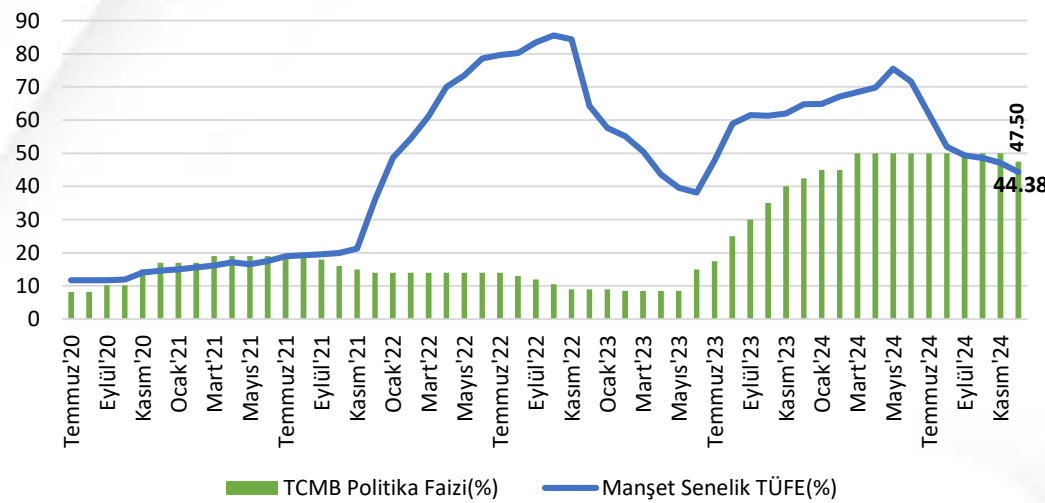
# 2024'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – Para Politikası

TCMB Politika Faizi(%)



Kaynak: TCMB

Enflasyon ve Politika Faizi

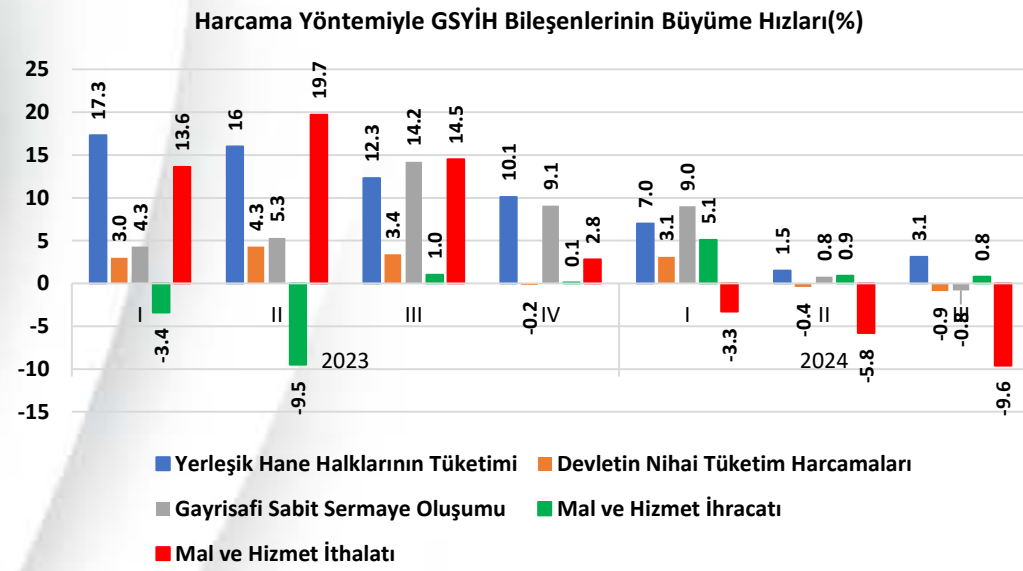


Kaynak: TCMB ve TÜİK

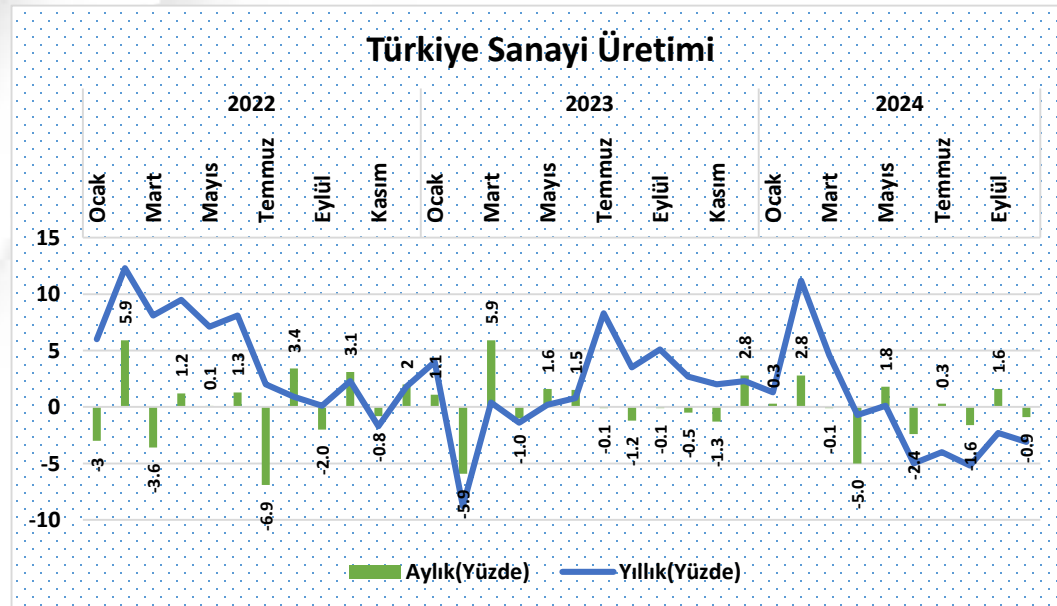
- ✓ TCMB, Faiz İndirim Döngüsünü Başlatarak Seneyi Tamamladı!
- Mart ayında gerçekleştirdiği 500 baz puanlık faiz artırımıyla Politika Faizi(1 hafta vadeli repo ihale oranı)'ni yüzde 50,00 seviyesine yükselten TCMB, aynı tarihte ayrıca; daha önce 150 baz puan olarak belirlenen Politika Faizi ile Faiz Koridoru(Gecelik Borç Verme ve Gecelik Borç Alma Faizleri)'nun alt ve üst bandı arasındaki farkı da 300 baz puana yükseltti.
- Mart ayından sonraki 8 toplantı boyunca, açıklanan enflasyon rakamları nedeniyle dezenflasyonun derinleşmesine ikna olamayarak(ki, senelik ilk Enflasyon Raporunda yüzde 36 düzeyinde bulunan yıl sonu senelik TÜFE beklentisi de; senenin son Enflasyon Raporunda yüzde 44,00'e kadar çıkartıldı) Politika Faizi ve Faiz Koridoru'nu sabit bırakan TCMB, merakla beklenen Aralık ayı Para Politikası Kurulu toplantısında ise; hem 250 baz puanlık faiz indirimine gitti, hem de Mart'ta 300 baz puan olarak belirlenen Politika Faizi ile Faiz Koridoru(Gecelik Borç Verme ve Gecelik Borç Alma Faizleri)'nun alt ve üst bandı arasındaki farkı yeniden 150 baz puana düşürdü. Kurum ayrıca, 2025 yılında 8 PPK toplantısı düzenleyeceğini duyurdu.



# 2024'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – GSYİH ve Sanayi Üretimi



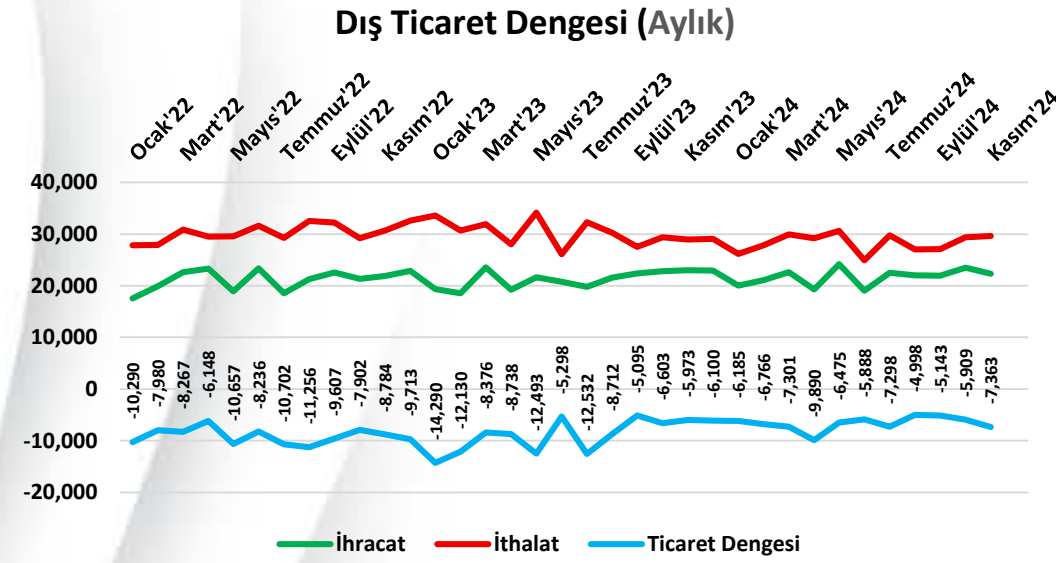
Kaynak: TÜİK



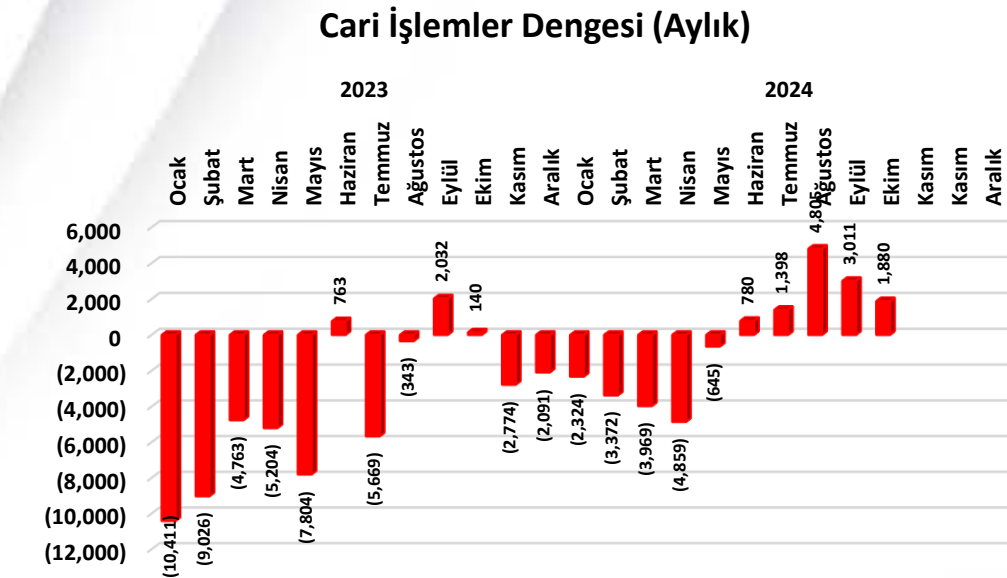
Kaynak: TÜİK

- ✓ Sıkı Para Politikası, Ekonomide Soğumaya Neden Oldu!
- 2023 yılının tamamını yüzde 4,5 oranındaki büyüme ile tamamlayan Türkiye ekonomisi, 2024 yılının ilk çeyreğinde ise yüzde 2,4 oranında büyüme kaydetti. Ancak, ilk çeyrekteki bu büyüme; genişlemeci maliye politikalarından destek bulduğu için, sıkılaştırmanın asıl etkilerinin hissedildiği 2. ve 3. Çeyreklerde ise; sırasıyla yüzde 0,1 oranında büyüme ve yüzde 0,2 oranında daralma yaşandı. Harcama yöntemiyle GSYİH bileşenlerinin büyüme hızları incelendiğinde; yurt içi talepteki daralma ve makroihtiyati tedbirler kaynaklı olarak sene içerisinde 'Mal ve Hizmet İthalatı'nda derinleşen bir daralma ortaya çıkarken, 'Mal ve Hizmet İhracatı' da 2.Çeyrek'ten itibaren baskı altına girdi. 'Yerleşik Hane Halkının Tüketimi' ise 2.Çeyrek'e hayli düşerken, 3.Çeyrekte bir miktar toparlandı.
- Sanayi Üretimi de, TCMB'nin sıkı duruşunun etkisiyle ekonomideki soğumaya dair işaretler gösterirken; özellikle Mart ayında TCMB'nin yaptığı son faiz artırımını ve kredilere yönelik ilave sıkılaştırma adımları kapsamında, Nisan ayında gerçekleşen %5,0'lik daralma dikkat çekti. Yine, şimdiye kadar takip ettiğimiz 10 aylık veri setinin 5 tanesinde daralma görüldü.

# 2024'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – Dış Ticaret ve Cari Denge



Kaynak: Ticaret Bakanlığı



Kaynak: TCMB

✓ Sıkı Para Politikası ve Makroihtiyati Tedbirler; Cari Dengeye ise İyileşme Sağladı!

➤ 2022 ve 2023 yıllarını 40 Milyar Dolar'ın üzerinde Cari İşlemler Dengesi açığı(-) ile tamamlayan Türkiye ekonomisinde, 2024 yılında farklı bir tablo ortaya çıkmış durumda. 2023 Mayıs ayında değişen ekonomi politikaları sonrasında, TCMB'nin sıkılaştırma hamlelerinin iç piyasayı daraltıp ithalat talebini patlatmasından endişe ediliyordu. Yine, artan jeopolitik risklerle birlikte güvenli liman varlıklarından Altın'a yönelik talebin de artması beklenirken; Altın ithalatına kota getirilmesi gibi tedbirler devreye alındı.

➤ Sıkı para politikası ve alınan ilave tedbirlerin etkileri; soğuyan ekonomide ithalata baskılayarak doğal olarak Cari İşlemler Dengesi üzerinde de kendisini hissettirirken, ithalat tarafındaki daralmanın yanı sıra ihracat tarafındaki bir miktar artışla birlikte Cari Denge'deki açık tutarı hızla azalış gösterdi. Ayrıca, Hizmetler Dengesi'ndeki 'Seyahat Gelirleri' kaynaklı güçlü seyir de Cari İşlemler Dengesi açığının azalmasına etki eden en önemli unsurlardan birisi oldu. Gelineen noktada, 2024 yılı sonunda Cari Açığın; 8,5 ila 10,0 Milyar Dolar aralığında yer bulmasını bekliyoruz.

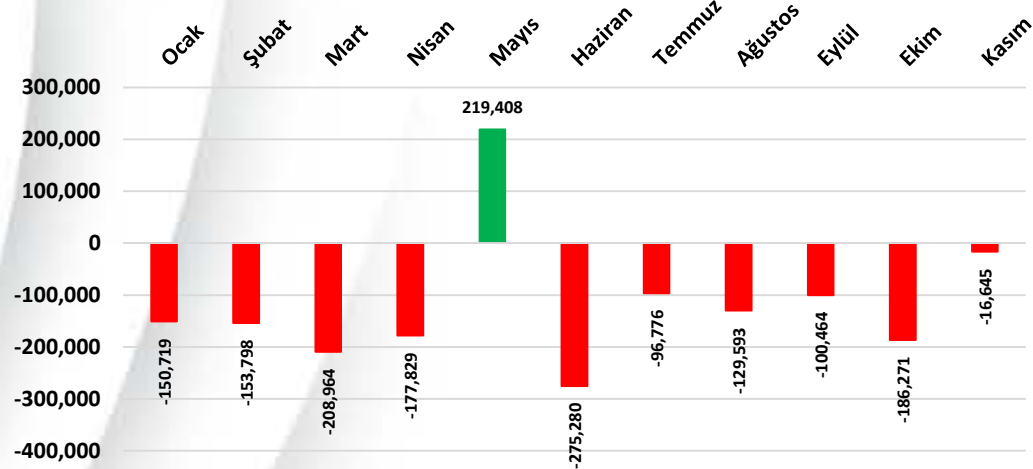


# 2024'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – Bütçe ve Nakit Dengesi

✓ Bütçe Dengesindeki Büyük Açıklara Karşın; Etkili Gelir Yönetimiyle Faiz Dışı Denge Sınırlı Açık Verdi!

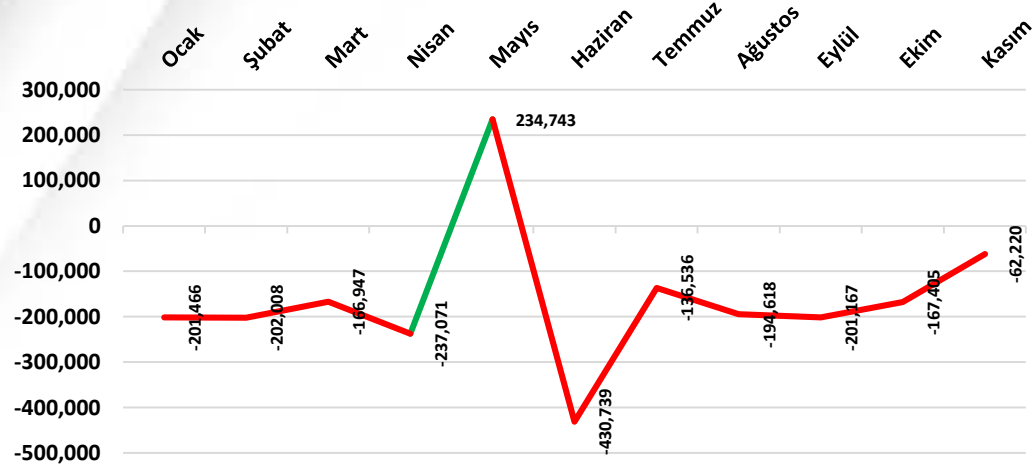
➤ 2024 yılının geride kalan 11 aylık(Ocak-Kasım) veri setine göre, Bütçe Dengesi üzerinde baskı oluşturan en önemli Faiz Dışı Kalemler; 'Cari Transferler' ve 'Personel Giderleri' oldu. Cari Transferler için 11 aylık periyotta 3,43 Trilyon TL ödeme yapılırken, böylece 2024 bütçe tahmininde yer alan 4,26 Trilyon TL'lik rakamın yüzde 80,5'lik kısmı gerçekleşmiş oldu. Personel Giderleri ise; 2,55 Trilyon TL'lik bütçe tahmininin yüzde 97,6 oranındaki gerçekleşmesi ile 11 ayda 2,49 Trilyon TL'ye ulaştı. Faiz Harcamaları ana kalemi de; bütçe tahmininin yüzde 95,3'üne tekabül edecek şekilde 1,19 Trilyon TL olarak gerçekleşme gösterdi. Bütçe Dengesindeki Genel Bütçe Gelirini 'Vergi Gelirleri' büyük oranda domine ederken; 11 aylık toplam Vergi Geliri 6,60 Trilyon TL ile 7,41 Trilyon TL'lik bütçe tahminin yüzde 89,1'ine ulaştı. Sonuç olarak; 11 aylık dönemde 1,28 Trilyon TL civarında toplam Bütçe Açığı ortaya çıkarken, bütçe tahminin yüzde 48,2'sine denk gelmesi görece olumlu sayılabilir. Yine, Faiz Dışı Dengedeki açık miktarı da; bütçe tahmininin sadece yüzde 5,8'ine denk gelecek şekilde 81,7 Milyar TL oldu.

Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Aylık)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

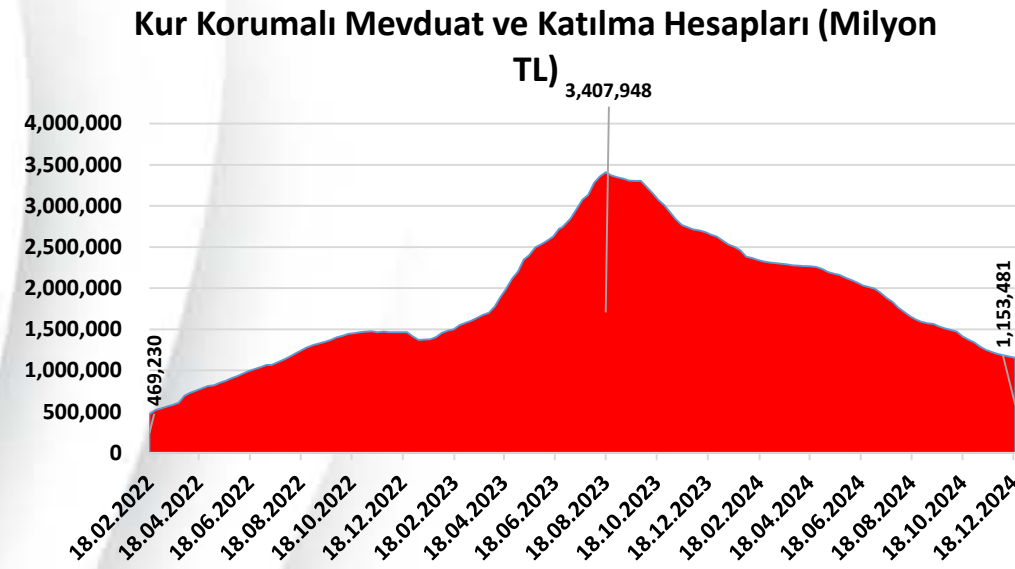
Hazine Nakit Dengesi (Aylık)



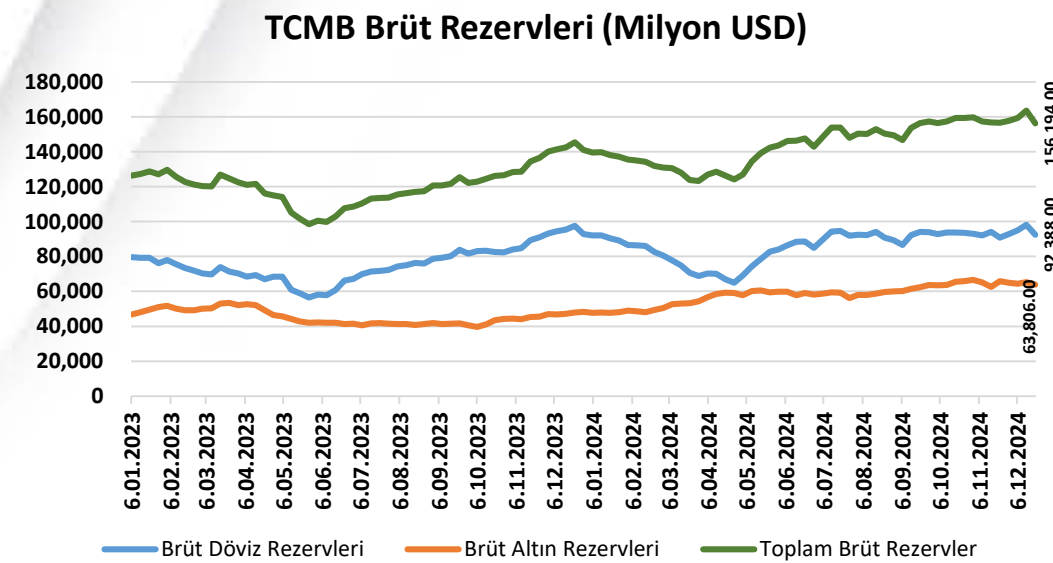
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı



# 2024'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – KKM ve Rezervler



Kaynak: BDDK(20 Aralık 2024 itibariyle)



Kaynak: TCMB(20 Aralık 2024 itibariyle)

- ✓ TCMB Rezervleri, Sene İçerisinde Rekorlar Kırdı!
- 2023 yılının Ağustos ayında 3,4 Trilyon TL'yi aşarak zirve yapan Kur Korumalı Mevduat ve Katılma Hesapları(KKM-KKKH) stoğu, 2024 yılı Aralık ayında 1,1 Trilyon TL'ye yaklaşmış durumda. Ayrıca, TCMB'nin 20 Aralık'ta duyurduğu; KKM hesapları için belirlenen asgari faiz oranının Politika Faizi(1 Hafta Vadeli Repo İhale Oranı)'nin yüzde 70'nden yüzde 50'sine düşürülmesi ve yeni açılan ve yenilenecek olan KKM hesaplarına uygulanan zorunlu karşılıklara faiz veya telafi uygulamasının kaldırılması da; KKM stoğunun bundan sonrasında hızla azalması açısından önemli bir adımdı.
- TCMB Rezervleri ise, 2023 Mayıs ayında yapılan Genel Seçimler sonrasında ekonomi yönetiminin değişmesi ile yükselişe geçti. 26 Mayıs 2023 tarihinde 56,5 Milyar TL düzeyindeki Brüt Döviz Rezervleri; 20 Aralık 2024 tarihi itibariyle 92,4 Milyar TL civarında bulunmakta. -65,5 Milyar Dolar ile rekor düşük seviyeye kadar inen TCMB'nin Net rezervleri de 20 Aralık haftasında +61,8 Milyar Dolar düzeyinde yer aldı. Altın Rezervleri ise; yıl içerisinde Altın fiyatlarındaki gelişmelerin de etkisiyle istikrarlı bir görüntü çizdi ve 20 Aralık itibariyle yılbaşından bu yana 15,6 Milyar TL'lik artış kaydetti.





# 2024'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – Kredi Derecelendirme Notları

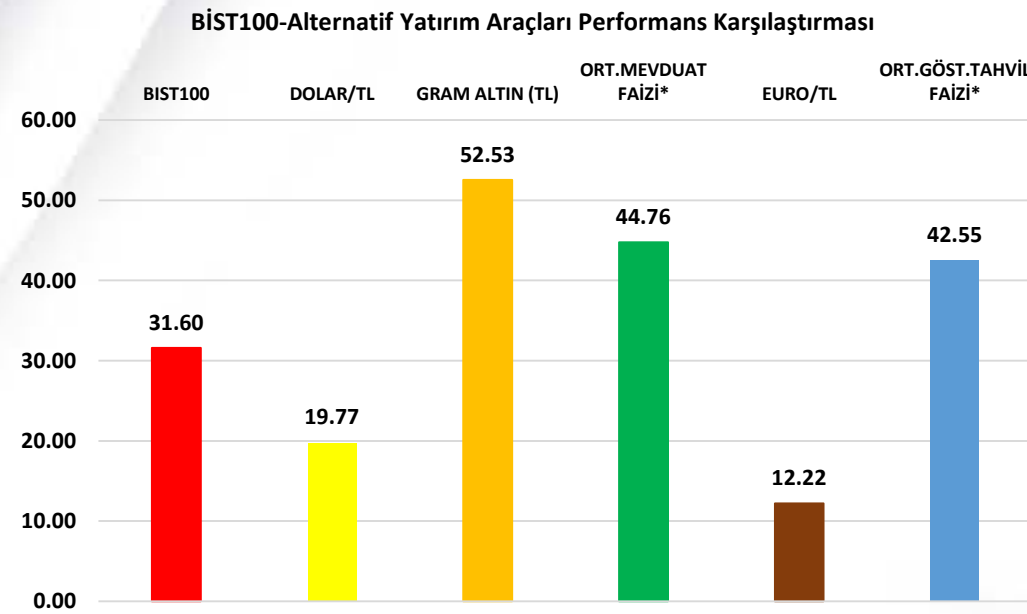
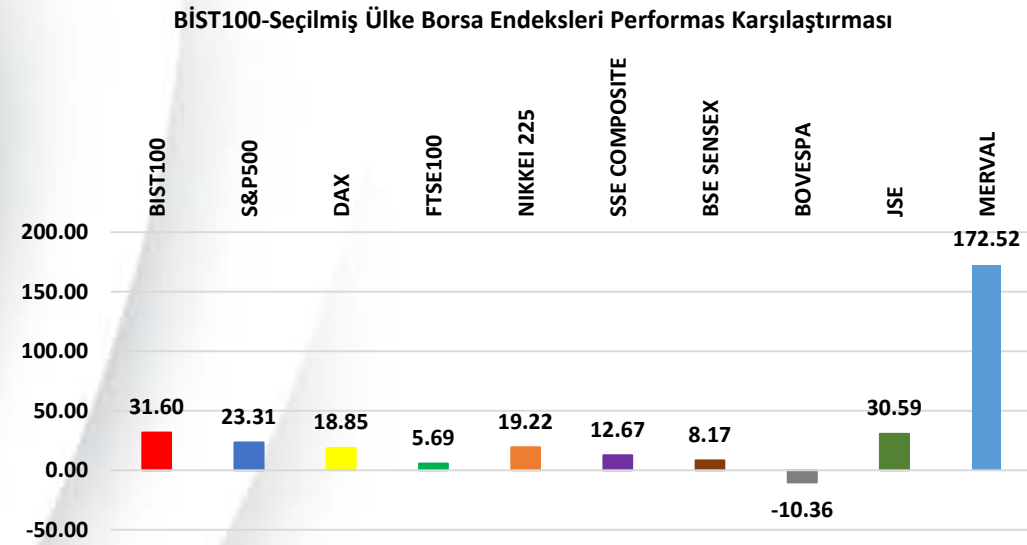
Yatırım Seviyeleri		MOODY'S	Fitch Ratings	S&P Global Ratings
Yatırım Yapılabilir Seviye	En Yüksek Kalite	Aaa	AAA	AAA
	Çok Yüksek Kalite	Aa1	AA+	AA+
		Aa2	AA	AA
		Aa3	AA-	AA-
	Yüksek Kalite	A1	A+	A+
		A2	A	A
A3		A-	A-	
Orta Düzey	Baa1	BBB+	BBB+	
	Baa2	BBB	BBB	
	Baa3	BBB-	BBB-	
Spekülatif Seviye	Spekülatif	Ba1	BB+	BB+
		Ba2	BB	BB
		Ba3	TÜRKİYE=> BB-	TÜRKİYE=> BB-
	Çok Spekülatif	TÜRKİYE=> B1	B+	B+
		B2	B	B
		B3	B-	B-
	Yüksek Risk	Caa1	CCC+	CCC+
		Caa2	CCC	CCC
		Caa3	CCC-	CCC-
	Aşın Temerrüt Riski	Ca	CC	CC
C		C	C	
İflas	Temerrüt		SD	RD
			D	D
Türkiye'nin kredi notu ve görünümüne dair son güncellemeler =>		B3(Pozitif) - 12 Ocak 2024	B(Durağan) - 8 Eylül 2023	B(Pozitif) - 30 Kasım 2023
		B1(Pozitif) - 19 Temmuz 2024	B+(Pozitif) 8 Mart 2024	B+(Pozitif) 3 Mayıs 2024
			BB-(Durağan) 6 Eylül 2024	BB-(Durağan) 1 Kasım 2024

- ✓ Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Kredi Notlarımızı Artırdı ve Görünümümüzü İyileştirdi!
- Sıkı para politikasının etkileri, bir taraftan(negatif); ekonomi ve şirket kârlılıkları üzerinde baskı oluştururken, diğer taraftan(pozitif) ise; Türkiye'nin kredi derecelendirme notlarında yükseliş ve not görünümünde iyileşmeyi beraberinde getirdi. 2023 Mayıs ayındaki genel seçimlerden sonra göreve gelen yeni ekonomi yönetimiyle enflasyonla mücadelede 'Ortodoks' para politikasına dönüş ve bu politikaların hükümet tarafında destek bulması, rezerv biriktirme, cari açığa iyileşme ve Türkiye'nin gri listeden çıkması gibi bir çok faktör; ülkemizin görünümünü iyileştirirken, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları da 2024 yılında bu duruma kayıtsız kalmadı.

- 12 Ocak tarihinde, ilk olarak Moody's tarafından Türkiye için değerlendirme yapıldı. Kurum, Türkiye'nin kredi notunu 'B3' seviyesinde sabit bırakırken; not görünümünü ise 'Durağan'dan 'Pozitif'e yükseltti. Akabinde, 8 Mart'ta Fitch ve 3 Mayıs'ta S&P'den gelen not kararları ile Türkiye'nin kredi notu 'B+'ya yükseltildi. Fitch not görünümümüzü 'Durağan'dan 'Pozitif'e çevirirken, S&P ise daha önce not görünümümüzü artırdığı için burada sabit bıraktı. 19 Temmuz'da, Moody's 'ten iki kademe birden(B3'ten B1'e) not artırımını gördük. 6 Eylül ve 1 Kasım'da sırasıyla Fitch ve S&P'den gelen kararlarda ise; Türkiye'nin kredi notu 'BB-'ye yükseltilirken, not görünümü 'Durağan' olarak belirlendi.



# YURT İÇİ PİYASALAR – 2024’de BİST’in Karşılaştırmalı Performansı



Dipnot: 1) Ort.Mevduat Faizi hesaplamasında TCMB'nin şuna kadar açıkladığı 10 aylık verinin ortalaması alınmıştır.2) Ort.Gösterge Tahvil Faizi hesaplaması ise; matris veri terminalindeki 2024 yılı kapanış değerlerinin ortalaması alınmıştır.

- ✓ BİST100, Enflasyon ve Alternatif Yatırım Araçlarına Karşı Çok İyi Bir Performans Gösteremedi!
- BİST100'ün 2024 yılı performansını, Dünya'daki gelişmiş ve gelişmekte olan bazı önemli seçilmiş endeksler ile karşılaştırdığımızda;
  - BİST100'ün getirisi yüzde 31,60 olurken, önemli piyasa endeksleri arasında Arjantin'in Merval Endeksi'ne karşı açık ara geride kalırken, diğer endekslerin(ABD'nin S&P500, Almanya'nın DAX, İngiltere'nin FTSE100, Japonya'nın NIKKEI225, Çin'in Shanghai Composite, Brezilya'nın BOVESPA, G.Afrika'nın JSE) ise üzerinde performans göstermiş durumda.
  - Ancak, bu ülkelerdeki enflasyon oranları ve Türkiye'nin enflasyon oranı ile endekslerin performansı karşılaştırıldığında ise; BİST100 açısından 2024 yılının pek de iyi geçmediğini söyleyebiliriz. Yine, yurtiçindeki alternatif bazı yatırım araçları ile kıyaslama yapıldığında da; Faiz ve Altın'a karşı, BİST100'ün performansının geride kaldığı, buna karşın Döviz(Dolar ve Euro) kurlarından ise iyi performans gösterdiği ortaya çıkmakta.



# YURT İÇİ PİYASALAR- 2024'de BİST Sektör ve Hisse Performansları

Endeks Kodu	Endeks Kapanış Değeri		Değişim (%)
	29.12.2023	31.12.2024	
XSGRT	33,697.45	66,509.33	97.37
XILTM	1,390.59	2,326.22	67.28
XBANK	8,717.21	14,554.75	66.97
XTCRT	16,660.01	25,385.81	52.38
XUMAL	7,887.70	11,758.05	49.07
XGMYO	2,449.02	3,587.50	46.49
XUTEK	9,541.31	13,942.58	46.13
XUHIZ	6,839.26	9,588.70	40.20
XULAS	24,694.69	33,948.56	37.47
XAKUR	36,746.21	49,718.84	35.30
XHOLD	6,641.60	8,914.47	34.22
XBLSM	3,705.73	4,875.27	31.56
XMADN	5,363.39	7,052.04	31.48
XTRZM	997.38	1,301.19	30.46
XGIDA	8,837.26	11,495.88	30.08
XTAST	10,957.98	14,102.62	28.70
XINSA	8,942.50	11,505.73	28.66
XTEKS	2,993.58	3,756.94	25.50
XFINK	3,197.93	3,874.95	21.17
XELKT	452.18	512.13	13.26
XUSIN	11,531.87	13,054.23	13.20
XMESY	18,675.47	21,119.37	13.09
XMANA	14,826.21	16,396.39	10.59
XKAGT	5,266.55	5,624.07	6.79
XYORT	3,384.63	3,567.25	5.40
XKMYA	11,439.17	11,536.02	0.85
XSPOR	3,668.22	3,162.24	-13.79

Kaynak: Finnet

Hisse Kodu	29.12.2023 31.12.2024 Hisse Kapanış Değerleri		Değişim (%)
	Hisse Kapanış Değerleri	Hisse Kapanış Değerleri	
BSOKE	3.02	11.94	295.35
ANHYT	36.22	104.00	187.11
LIDER	63.94	164.50	157.28
IEYHO	4.31	11.02	155.68
TAVHL	107.50	274.00	154.88
MPARK	162.28	382.00	135.39
ALTNY	35.20	82.20	133.52
ENERY	112.00	256.75	129.24
CLEBI	842.45	1,892.00	124.58
PASEU	13.16	29.56	124.58
GARAN	55.80	124.40	122.92
MAGEN	9.48	19.25	103.06

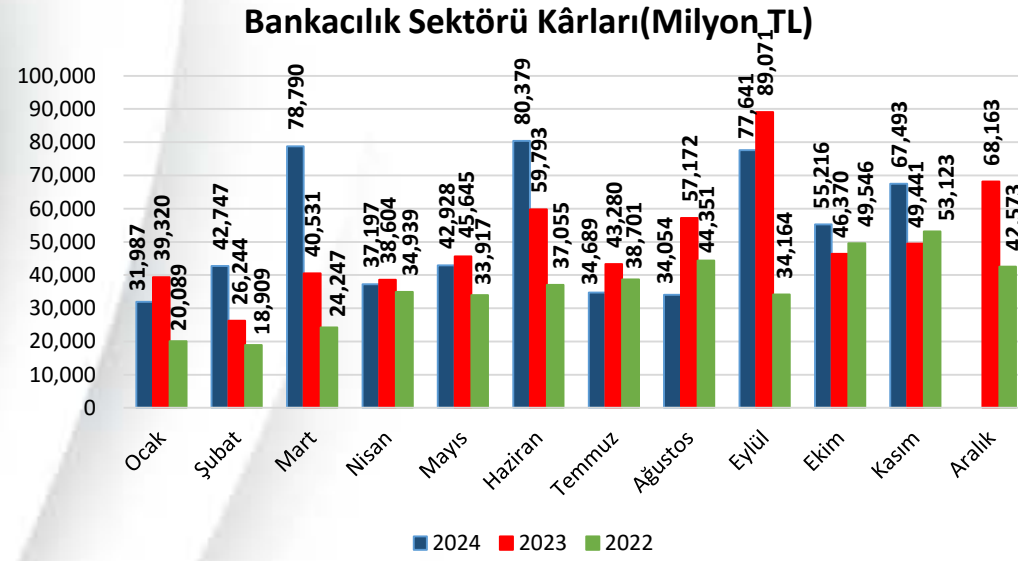
Hisse Kodu	29.12.2023 31.12.2024 Hisse Kapanış Değerleri		Değişim (%)
	Hisse Kapanış Değerleri	Hisse Kapanış Değerleri	
HEKTS	7.23	3.87	-46.44
KLSEK	64.08	35.32	-44.88
KONTR	67.10	38.58	-42.51
EUPWR	54.00	33.18	-38.56
CWENE	33.44	21.04	-37.08
REEDR	21.56	14.35	-33.44
GESAN	66.60	47.18	-29.16
BRSAN	591.00	431.00	-27.07
ODAS	8.25	6.03	-26.91
CANTE	2.27	1.66	-26.79
SMRTG	55.25	40.64	-26.44
SDTTR	268.78	213.20	-20.68

Kaynak: Finnet

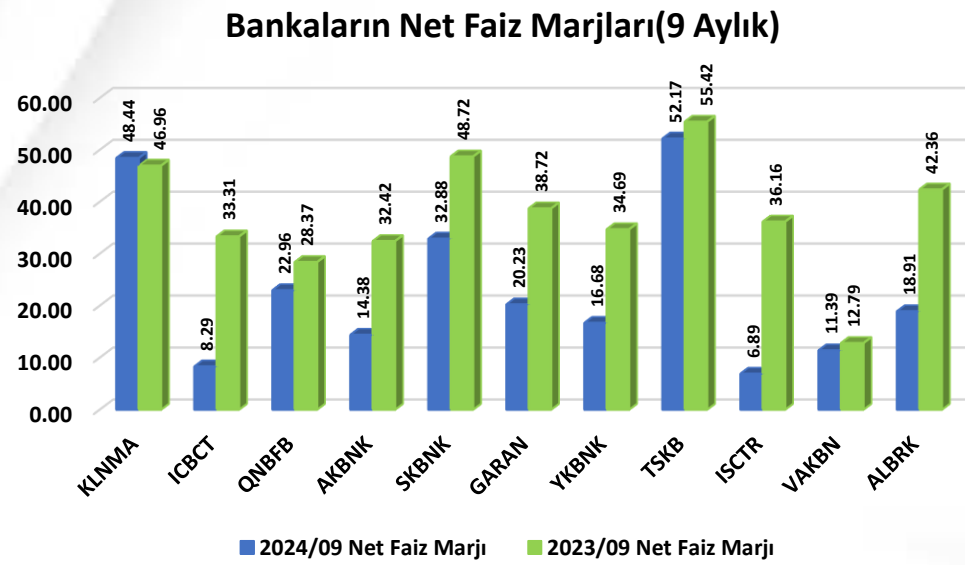
- ✓ Sigorta, İletişim ve Banka Sektörleri, 2024'de En İyi Performansı Gösterdi!
- 2024 yılında en iyi performans gösteren sektör endeksleri; yüzde 97,37 ile 'Sigorta', yüzde 67,28 ile 'İletişim' ve yüzde 66,97 ile de 'Banka' oldu.
- 2024 yılında en kötü performans gösteren sektör endeksi; yüzde 13,79'luk düşüş(-) ile aynı zamanda tek düşen sektör endeksi olarak 'Spor' olurken, en az artan sektör endeksleri ise; sadece yüzde 0,85'lik oran ile 'Kimya' ve yüzde 5,40'lık oran ile 'Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları' oldu.
- 2024 yılında BİST100 endeksi içerisinde yer alan şirketler arasında, en yüksek artış gösteren 5 şirket hissesi; BSOKE, ANHYT, LIDER, IEYHO ve TAVHL olurken, en çok düşen 5 şirket hissesi ise; HEKTS, KLSEK, KONTR, EUPWR ve CWENE oldu.



# YURT İÇİ PİYASALAR – 2024’de Sektörel Gelişmeler



Kaynak: BDDK



Kaynak: Finnet, Alnus Araştırma

- ✓ Bankacılık Sektörü, Sıkılaştırmadan En Fazla Etkilenen Sektörlerin Başında Geliyor!
- 2023 Mayıs ayından itibaren başlayan Ortodoks Politikalar çerçevesinde TCMB tarafından artan faizler ve dirençli görünüm çizen enflasyon oranları; mevduat ve swap faizlerini yukarı çekmişti. 2024 yılının ilk çeyreğinde de faiz artırımını gerçekleştiren TCMB, sonraki 8 ayda da faizleri serbest bıraktı. Bununla birlikte, Mayıs ayında manşet(TÜFE) senelik enflasyonun tepe yapması ve sonrasındaki aylarda dezenflasyon sürecinin hizmet enflasyonu kaynaklı ağır işlemesi de; mevduat ve swap faizlerini yüksek seviyelerde tutmaya devam etti.
- Bankaların ana fonlama kanalı olan Mevduat Faizi'ndeki bu yüksek seviyeler; haliyle Faiz Giderleri'nde de hızlı artışa neden olurken, bankaların Net Faiz Marjları da baskı altında girdi. Örneğin, AKBNK'ın Faiz Marjı; 2023'ün ilk 9 ayındaki finansallarına göre yüzde 32,42 oranında yer alırken, 2024'ün ilk 9 ayındaki finansallarına göre ise yüzde 14,38 olarak gerçekleşmiştir. Keza, GARAN, YKBANK ve ISCTR'nin Net Faiz Marjları da; sırasıyla yüzde 38,72'den yüzde 20,23'e, yüzde 34,69'dan yüzde 16,68'e ve yüzde 36,16'dan yüzde 6,89'a gerilemiştir.



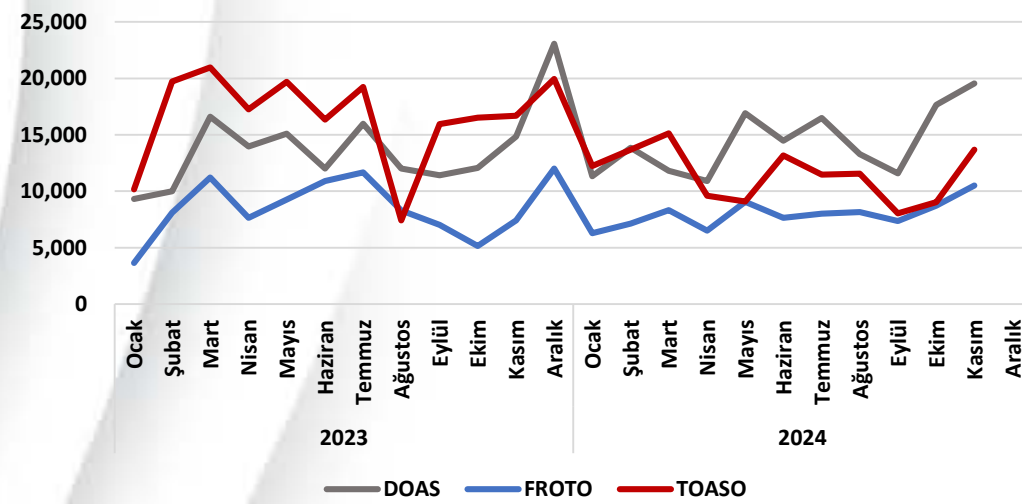
# YURT İÇİ PİYASALAR – 2024’de Sektörel Gelişmeler

✓ Otomotiv ve İnşaat-Konut Sektörleri de, Sıkılaştırmadan Etkilenen Sektörler Arasında!

➤ 2023 yılında, 1 Milyon 232 Bin 635 adetlik satış rakamına ulaşarak rekor kıran Otomotiv Sektörü; 2024 yılında ise sıkı para politikası ve kredi sıkılaştırmasını içeren makroihtiyati adımlardan olumsuz etkilendi. Yine, ihracat pazarlarımızdaki sıkıntılar da; dış satış yapan şirketlerin rakamlarına olumsuz yansıdı. Buna rağmen, ODMD(Otomotiv Distribütörleri ve Mobilite Derneği)’den gelen veriye göre; Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2024 yılının 11 ayında(Ocak-Kasım) önceki yılın aynı dönemine göre sadece yüzde 0,5 oranında azalış gösterdi ve 1 Milyon 68 Bin 260 adet olarak gerçekleşti.

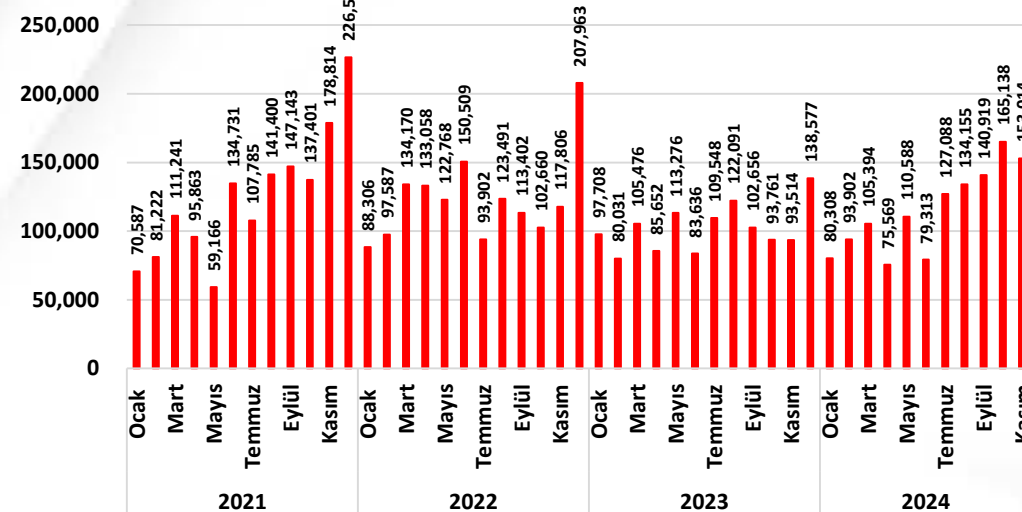
➤ İnşaat-Konut sektöründe de; TCMB’nin sıkı para politikası ve makroihtiyari tedbirlerinin etkisiyle Konut Satışları ve Konut Fiyat Endeksi kademeli olarak geri çekilme eğiliminde yer aldı. Buna karşın, senenin sonuna doğru Konut Satışları; konut fiyatlarındaki düşüşün ve bu kapsamda TCMB’nin yaklaşan faiz indirimlerinin fiyatlara yukarı yönlü etki edeceğine dair beklentinin talebi erkene çekmesi ile artış eğilimine girdi. Ancak, ipotekli satışların oranının ve yabancıların payının son aylarda hayli azaldığını ise; dipnot olarak belirtelim.

Yurt İçi Otomotiv Satış Adetleri(Aylık)



Kaynak: ODMD

Konut Satışları(Türkiye Geneli)

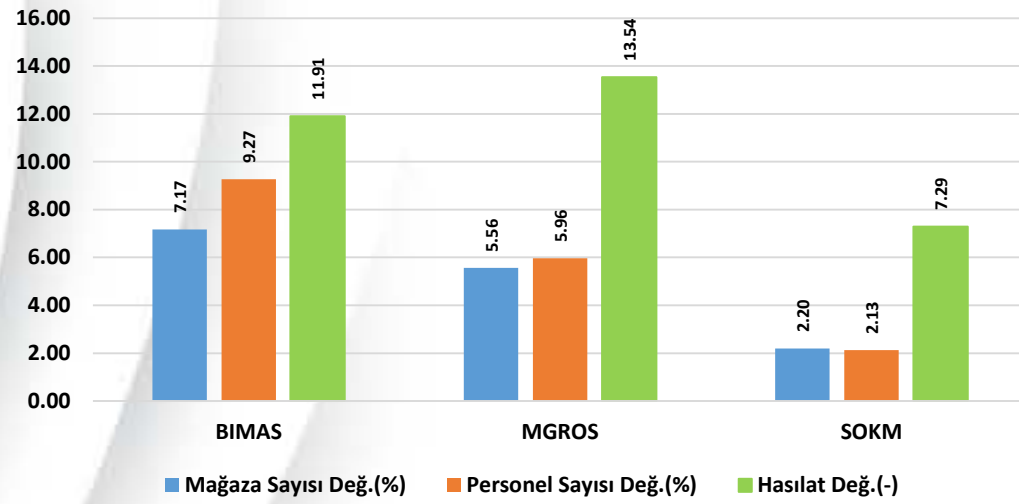


Kaynak: TÜİK



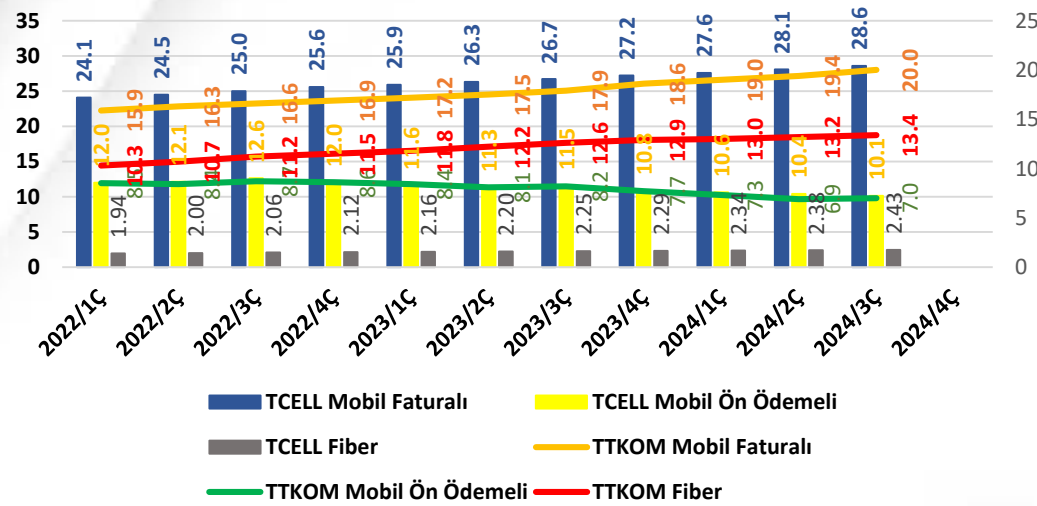
# YURT İÇİ PİYASALAR – 2024’de Sektörel Gelişmeler

Perakendede Hasılat, Personel, Mağaza Değ.(%)



Kaynak: BIMAS, MGROS, SOKM(31.12.2023-30.09.2024 değışimleri)

TCELL v TTKOM Önemli Segmentlerde Abone Sayıları



Kaynak: TCELL ve TTKOM

✓ Perakende, İletişim, Sağlık ve Sigorta Sektörleri ise, Korunaklı Tarafta Yer Aldı!

➤ Perakende tarafında; özellikle gıda perakendecisi olarak adlandırılan marketler, gıda enflasyonundaki görece yüksek seviyelerden nemalandı ve bu şirketlerin nakit akışları korunaklı bir görünüm çizdi.

➤ İletişim sektörü; önceki sözleşmelerin yüksek enflasyona göre ve uzun vadelerle yenilenmesine dair sektör politikası ve özellikle internet paketlerine gelen güçlü talepten destek buldu.

➤ Sağlık sektörü de; enflasyona karşı korunaklı Türk Tabipler Birliği ve Sağlık Uygulama Tebliği fiyat güncellemelerinin yanı sıra; hızı bir miktar yavaşlansa da sağlık turizmi kaynaklı pozitif ayrıştı.

➤ Sigorta sektörü ise; hem sektörde artan poliçe tutarları, hem de enflasyon ve sıkı para politikasının TL mevduat faizlerini(sektörde şirketlerin birimleri TL mevduatta değerlendiriliyor) yukarı çekmesiyle olumlu ayrıştı.

**2025 YILINDA TÜRKiYE EKONOMİSİ VE**  
**İÇ PİYASALARA DAİR BEKLENTİLERİMİZ**



# 2025'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – Önemli Gündem Maddeleri

- ✓ **Enflasyonla Mücadele ve Merkez Bankamızın Faiz İndirim Döngüsü; Yurtiçindeki En Önemli Konumuz Olacak!**
- İç tarafta, 2025 yılının en önemli gündem maddesinin; enflasyonla mücadelede başarı ve buna paralel olarak TCMB'nin faiz indirimlerinin devam etmesi ve makroihtiyati tedbirlerde gevşeme adımları olacağını düşünüyoruz. Ancak bunun gerçekleşmesi için, TCMB'nin çabasının yanı sıra; maliye, tarım ve ticaret politikaları da önemli hâl alacak. Öyle ki, fiyat istikrarını sağlamak her ne kadar merkez bankasının temel görevi olsa da; Pandemi ve göç dalgası ile hızlanan enflasyon oranlarında arz kaynaklı sorunlar ve Greedflation(fırsatçılık enflasyonu) etkisini de göz ardı etmemekte fayda var. Kaldı ki, 2024'ün ikinci yarısından itibaren 'Kira' fiyatlarında ortaya çıkan yüksek artışlar; daha önce getirilen yüzde 25'lik sınırın kaldırılması nedeniyle olduğu için, daha çok maliye politikalarıyla alâkalı bir durumdu. Son çeyrekte gördüğümüz 'Taze Meyve-Sebze' fiyatları başta olmak üzere gıda fiyatlarındaki hızlı artışlar; tarım politikalarıyla da alâkalı bir sorundu. Birkaç yıldır tartışılan fırsatçılık enflasyonu ise; ticaret politikalarının konusuna girmekte.
- Tüm bu saydıklarımız koşullara rağmen; hem TCMB'nin kredi erozyonuna maruz kalmaması, hem faiz indirim döngüsünün aksamaması ve hem de ülke risk primlerimizin(CDS) azalmaya devam etmesi ile kredi derecelendirme notlarımızın daha fazla artırılması anlamında enflasyonla mücadelede başarıya ulaşmak elzem durumda. 2025 sonunda enflasyonun yüzde 27,50 civarına gerileyeceğini ve bu süreçte TCMB'nin toplamda 17,50 puanlık faiz indirimi ile Politika Faizi'ni yüzde 30,00'a indireceğini öngörüyoruz. Bu indirimlerin; 2025 yılının ilk 3 toplantısında 250'şer baz puan olmasını, senenin kalanında ise; zayıflayan baz etkisi ve küresel taraftaki gelişmeleri de dikkate alarak faiz indirimin hızının yavaşlatılabileceğini düşünüyoruz.



# 2025'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – Önemli Gündem Maddeleri

- ✓ Diğer Kritik Konularımız ise; Ekonomide Verimlilik, Jeopolitik Gelişmeler ve Yapısal Reformlar!
- Türkiye'de dış ticaret açığı verme konusunda son yıllarda devam eden tartışmaların en önemlisi hiç kuşkusuz; katma değerli üretim ve verimlilik olup, 2025 yılında da bu konuya kafa yormayı sürdüreceğimizi düşünüyoruz. Bu anlamda, kritik teknolojik ürünlerde yerleşme adımlarının devam edeceğini ve bu sayede orta ve yüksek teknoloji ihracatının da artacağını öngörüyoruz. Ancak, yine de Türkiye ekonomisinin üzerine yapışan “Tüketim Ekonomisi” etiketini söküp atmak hiç de kolay olmayacak. Öyle ki, ithalat kısıntılarını içeren makroihtiyati tedbirlere karşın; uluslararası marka bilinirliği ve hane halkı davranışları gibi sorunları da göz ardı etmemek lazım. Dolayısıyla, katma değerli üretim ve verimlilik konularında atılan adımların meyvelerini toplamak zaman alacaktır.
- Geçtiğimiz birkaç yılda, Türkiye ekonomisine zarar veren bir diğer önemli konu ise; jeopolitik riskler oldu. Rusya-Ukrayna savaşı, Suriye ve Afganistan'da iç karışıklık ve son olarak İsrail eksenli artan jeopolitik risklerle ülkelerini terk edenlerin yeni uğrak noktalarının başında Türkiye gelirken, bu nedenle kira ve gıda başta olmak üzere bir çok ürün ve hizmet fiyatında hızlı yükselişler ortaya çıktı. 2025 yılında, bu risklerin hafiflemesi veya sona ermesi durumunda; tersine bir etki ortaya çıkabilir. Örneğin, göç nedeniyle talep patlaması yaşanan konut piyasasında arz fazlası ortaya çıkabilir ve satılık-kiralık ev fiyatları hızla gerileyebilir. Yine, enflasyon sepeti üzerinde 24,98 ile ağırlığı en yüksek olan gıda ve alkolsüz içecekler ana harcama grubuna ilişkin talep sınırlanırsa; enflasyonla mücadelede başarı da daha hızlı olabilir.
- Bir diğer konu ise, Avrupa Birliği'ne giriş ve doğrudan yabancı yatırımcı girişi açısından önem arz eden yapısal reformlar meselesi. Yapısal reformların hayata geçirilmesi durumunda da; gelecek sıcak para ile ekonomiye güven artabilir.





# YURT İÇİ PİYASALAR – 2025 Yılında Piyasalardaki Fiyatlamalar



Grafik: XU100 (Matriks terminali)



Grafik: VIOP30 Yakın Vade(Matriks terminali)

- **Borsa İstanbul:** Borsa açısından, 2025 yılında iç taraftaki en önemli katalizörün; enflasyonla mücadelede başarı ve buna paralel olarak TCMB'nin faiz indirimleri ve makroihtiyati tedbirlerde gevşeme adımları olacağını düşünüyoruz. Keza, işlerin yolunda gitmesi durumunda; kredi derecelendirme kuruluşlarından ilave not artırımları da gelebilir. Bu kapsamda senaryomuza göre; 1.Çeyrekte Ticaret Savaşları risklerinin fiyatlamalara girmesi, sonrasında ise bu riskin içselleştirilmesi ile fiyatlamların yurt içi kaynaklı olarak(dezenflasyon ve TCMB'nin faiz indirimleri) şekil bulması yönünde. İçeride büyük bir risk artışı görmez isek; BİST100, VIOP30 endeks kontratları ve bir çok alt endekste yeni rekorlar kırılmasını öngörüyoruz.
- Yine Trump'ın, Rusya-Ukrayna, İsrail ve Suriye eksenli jeopolitik risklere bakış açısı ve ABD'nin borç tavanına dair temerrüt risklerinin ortaya çıkıp çıkmayacağı da fiyatlamlar açısından kritik olacak. Dünya'nın ikinci GSYİH büyüklüğüne sahip ülkesi Çin'den yeni ve etkili teşvik paketlerinin gelip gelmeyeceği de; risk alma iştahına etkisi açısından hayli önem arz edecek.
- Türkiye'nin önemli ihracat pazarlarından Almanya ve Birleşik Krallık gibi ekonomilerin durumu ile Fed başta olmak üzere majör merkez bankalarının tutumunu izlemeye devam edeceğiz.





# YURT İÇİ PİYASALAR – 2025 Yılında Piyasalardaki Fiyatlamalar



Grafik: 2 Yıllık Gösterge Tahvil (Matriks terminali)



Grafik: Gram Altın-TL (Matriks terminali)

- **CDS/Tahvil:** İç tarafta dezenflasyonda başarıya ulaşılması, güçlü rezervler, KKM'den çıkış, ödemeler dengesinde ihtiyatlı açık gibi ve muhtemel iyimserlikle yeni kredi not artırımları da gelecek olursa, CDS tarafında 200 seviyesinin altına yerleşme görebiliriz. Hem enflasyondaki düşüş, hem de dış kırılmalıklardaki azalış kapsamında da; tahvil cephesinde faizlerde geri çekilmeler ortaya çıkabilir. Tam tersi durum ise; CDS ve tahvil faizleri açısından maalesef negatif sonuçlar doğurabilir.
- **Kur(Dolar/TL, Euro/TL):** Küresel tarafta; Fed ve ECB kararları ve Donald Trump'ın politikaları, içeride ise; dezenflasyon ve rezervler gibi faktörler kurlar üzerinde etkisini hissettirecek en önemli konular olacak. Baz senaryoda küresel ve iç taraftaki risklerin azalması durumunda; görece olarak Euro'nun Dolar karşısında daha dirençli olmasını beklemekle birlikte TL'de de seneler sonra değerlenme söz konusu olabilir. Aksi takdirde, iç ve dış tarafta artabilecek riskler ise; TL üzerinde yeniden baskı oluşturabilir.
- **Gram Altın(TL):** Küresel risklerin durumu Ons Altın tarafındaki fiyatlamaları, iç tarafta ekonomiye dair gelişmeler ise Dolar/TL kurunu etkileyebileceği için her iki tarafı da takipte olacağız. Senaryolar sayfamızdaki unsurlarla fiyatlamalar şekil bulabilir.





# YURT İÇİ PİYASALAR – 2025 Olasılıkları ve Fiyat Beklentilerimiz

- 1) İçeride; Dezenflasyon patikasında başarı ve buna paralel olarak TCMB'nin faiz indirimlerine devam etmesi, kredi sıkılaştırması içeren makroihtiyati tedbirlerde gevşeme, yapısal reformlara başlanması ve kredi derecelendirme kuruluşlarından yeni not artırımlarının gelmesi, Dışarıda da; sınırlı düzeyde ticaret savaşı, jeopolitik risklerin stabil hâl alması/kalması ve majör merkez bankalarının faiz indirimlerine devam etmesi senaryosu;
  - Yurt içi piyasalar açısından en pozitif senaryomuz olup; risk alma(riskli varlıklara yönelme) iştahını oldukça fazla artırabilir.
- 2) İçeride; Dezenflasyon patikasında başarı ve buna paralel olarak TCMB'nin faiz indirimlerine devam etmesi, kredi sıkılaştırması içeren makroihtiyati tedbirlerde gevşeme ve kredi derecelendirme kuruluşlarından tek kademe not artırımlarının gelmesi, Dışarıda ise; Sert ticaret savaşı, jeopolitik risklerin yeniden artması ve majör merkez bankalarının faiz indirimlerine ara vermek zorunda kalması senaryosu;
  - Yurt içi piyasaların küresel piyasalara nazaran olumlu ayrışmasına neden olabilecek senaryo olarak nitelendirebiliriz. Ancak, yine de küresel piyasalarda oluşabilecek sert riskten kaçışın içeriyi de etkileyebileceğini unutmamalıyız. Dolayısıyla, iç piyasalarda karışık fiyatlamalar oluşabilir.
- 3) İçeride; Dezenflasyon patikasında başarısızlık ve buna paralel olarak TCMB'nin faiz indirimlerine ara vermesi, kredi sıkılaştırması içeren makroihtiyati tedbirlerin devam etmesi, Dışarıda da; Sert ticaret savaşı, jeopolitik risklerin yeniden artması ve majör merkez bankalarının faiz indirimlerine ara vermek zorunda kalması senaryosu;
  - Yurt içi piyasalar açısından oldukça negatif fiyatlamaları beraberinde getirebilecek senaryomuz olup; mevcut kredi notlarımızın durumu da tehlikeye girebilir.

**NOT: Senaryolara göre olası fiyatlamalar tablomuzu sonraki sayfada inceleyebilirsiniz.**





# YURT İÇİ PİYASALAR – 2025 Olasılıkları ve Projeksiyonlarımız

## ✓ Senaryolarımıza Göre Olası Fiyatlamalar(yatırım tavsiyesi değildir) ve Makro Projeksiyonlarımız;

Senaryo 1	CDS	Borsa İstanbul	Dolar/TL	Gram Altın(TL)	Tahvil(Faiz)
İçeride; Dezenflasyon patikasında başarı ve buna paralel olarak TCMB'nin faiz indirimlerine devam etmesi, kredi sıkılaştırması içeren makroihtiyati tedbirlerde gevşeme, yapısal reformlara başlanması ve kredi derecelendirme kuruluşlarından yeni not artırımlarının gelmesi. Dışarıda da; sınırlı düzeyde ticaret savaşı, jeopolitik risklerin stabil hâl alması/kalması ve majör merkez bankalarının faiz indirimlerine devam etmesi.	İç ve dış taraftaki olumlu gelişmeler, 5 yıllık kredi risk primimizde(CDS) 200 seviyesi altına yerleşmeye neden olabilir.	Küresel ve iç taraftaki olumlu gelişmeler kapsamında ortaya çıkabilecek risk iştahındaki artışla, Borsa İstanbul'da hızlı bir ralli oluşumu söz konusu olabilir. Bu senaryodaki BİST100 Endeksi için en yüksek hedef fiyatımız 16.000 düzeyinde bulunuyor.	İçeride enflasyonla mücadelede başarı TL açısından başlı başına pozitif olup, yeniden enflasyonu artırmayacak bir düzeyde gevşemenin de nötr etkisi göz önüne alındığında; TL'nin güçlenmesi söz konusu olabilir. Ayrıca, küresel tarafta Dolar'ın değerinde oluşabilecek azalışlar da TL üzerinde ekstra pozitiflik görmemize neden olabilir. Bu durumda, kurun kademeli olarak 28.00 TL'ye doğru geri çekilmesi olasılığını dışlamıyoruz.	İçeride TL'nin değer kazanmasını sağlayabilecek gelişmeler ve dışarıda risk alma iştahındaki artışla Ons Altın gibi güvenli limanların yatırımcılar tarafından terk edilmemesi ile Gram Altın'da hızlı geri çekilme görebiliriz. Bu durum, Gram Altın'da kademeli olarak toplamda yüzde 20-25 oranına ulaşabilecek geri çekilmeyi beraberinde getirebilir.	İç ve Dış taraftaki olumlu gelişmelerle; kredi risk primimiz ile birlikte tahvil faizlerimiz de düşüşe geçebilir.Enflasyonla mücadelede başarı da başlı başına faizleri aşağıya çekebilecek bir unsur.Bu durumda, 2 yıllık gösterge tahvilin faizi yüzde 22-27 bandına kadar geri çekilebilir.
Senaryo 2	CDS	Borsa İstanbul	Dolar/TL	Gram Altın(TL)	Tahvil(Faiz)
İçeride; Dezenflasyon patikasında başarı ve buna paralel olarak TCMB'nin faiz indirimlerine devam etmesi, kredi sıkılaştırması içeren makroihtiyati tedbirlerde gevşeme ve kredi derecelendirme kuruluşlarından tek kademe not artırımlarının gelmesi. Dışarıda ise; sert ticaret savaşı, jeopolitik risklerin yeniden artması ve majör merkez bankalarının faiz indirimlerine ara vermek zorunda kalması.	Küresel piyasalardaki risklerle yükselebilecek kredi risk primimize karşın, içerideki pozitif tablo ile gelişmekte olan diğer piyasalara nazaran bir miktar pozitif ayrışabiliriz.	Ticaret savaşları ve majör merkez bankalarının faiz indirimlerine ara vermesi konuları, borsamızı da olumsuz etkileyebilir. Ancak, iç taraftaki olumlu gelişmelerle; küresel taraftan pozitif ayrışabiliriz.Bu senaryo için; Borsa İstanbul'dan önce geri çekilme, sonrasında yükseliş bekliyoruz. Yıl içerisinde en yüksek hedef seviye olarak 13.500'ü öngörüyoruz.	Küreselde artan riskler Dolara güç kazandırabilir. İçerideki olumlu gelişmeler ise; TL'nin Dolar karşısındaki değer kaybını sınırlandırabilir. Bu durumda, kur tarafında 40.00-42.00 TL düzeyinde en yüksek fiyatlamaya görebiliriz.	Küresel tarafta artan riskler ile Ons Altın'ın güvenli liman özelliği ön plana çıkabilir. Yine, Doların küresel çapta güçlenmesi olasılığıyla da Ogram Altın'da yeni zirve testi söz konusu olabilir. İç taraftaki olumlu gelişmeler ise; Gram Altın'daki yükselişi bir miktar sınırlayabilir.Bu senaryoda, Gram Altın 3650-3700 TL bölgesine doğru yükselebilir.	Küresel taraftaki negatif unsurlar, gelişmekte olan ülkelerin tahvillerinden kaçışa; dolayısıyla bu tahvillerin faizlerinde yükselişe neden olabilir. İç taraftaki olumlu gelişmeler ise; TL tahvillerindeki yükselişi sınırlayabilir. Bu senaryo kapsamında, 2 yıllık gösterge tahvilin faizi sene boyunca yüzde 28-35 bandında seyredebilir.
Senaryo 3	CDS	Borsa İstanbul	Dolar/TL	Gram Altın(TL)	Tahvil(Faiz)
İçeride; Dezenflasyon patikasında başarısızlık ve buna paralel olarak TCMB'nin faiz indirimlerine ara vermesi, kredi sıkılaştırması içeren makroihtiyati tedbirlerin devam etmesi, Dışarıda da; sert ticaret savaşı, jeopolitik risklerin yeniden artması ve majör merkez bankalarının faiz indirimlerine ara vermek zorunda kalması	Kredi risk primimiz hızla yükselişe geçebilir ve 5 yıllıklarda 350-400 bölgesine doğru yönelme söz konusu olabilir.	Küresel taraftaki olumsuzlukların yanı sıra, iç taraftaki olumsuzluklarla beraber; borsamız ciddi bir satış baskısı içerisine girebilir. Bu senaryoda, Borsa İstanbul'un seneyi negatif tarafta tamamlamasını öngörüyoruz.	İç ve dış taraftaki olumsuzluklar ie kurda hızlı yükselişler ortaya çıkabilir. Bu negatif senaryoda, kur için 45.00-50.00 bölgesi hedef haline gelebilir.	İçeride TL'ye değer kaybettirebilecek unsurların ortaya çıkmasının yanı sıra, küresel tarafta da artan risklerin güvenli limanlara talep getirmesiyle Ons Altın'daki muhtemel yükseliş kaynaklı Gram Altın'da hızlı yükselişler görebiliriz. Bu durumda, 400-4200 TL bölgesine doğru tırmanış söz konusu olabilir.	İçeride ve dışarıda yer alan olumsuz gelişmelerle, tahvil faizlerimiz hızla yükselişe geçebilir.Bu durumda, 2 yıllık gösterge tahvilin faizi yüzde 35-50 arasında geniş bantta kalabilir.

YURT İÇİ MAKRO VERİLERE İLİŞKİN PROJeksiYONLARIMIZ			
YATIRIM ARACI	2024 SONU GERÇEKLEŞEN	2025 SONU TAHMİNİMİZ	FARK PUAN
Yıl Sonu TÜFE	44.38%	27.50%	-16.88
TCMB Politika FaizOranı	47.50%	30.00%	-17.50
Cari İşlemler Dengesi*	-8.5/-10 Milyar USD	-22/-25 Milyar USD	(-)13.5/15 Milyar USD
GSYİH*	3.00%	3.60%	0.60

Makro tarafta ise; 2024 yılını yüzde 44,38 oranında tamamladığımız senelik manşet enflasyonun, 2025 yılı sonunda yüzde 27,50 olarak gerçekleşmesini öngörüyoruz. Yüzde 47,50 olarak 2024 yılını tamamladığımız TCMB Politika Faizi'nin de yüzde 30,00'a kadar gerilemesini bekliyoruz. 2024 yılını 8,5-10 Milyar Dolar açık vererek tamamlayacağımızı öngördüğümüz Cari İşlemler Dengesi için 2025 yılı beklentimiz 22-25 Milyar Dolar açık yönünde. GSYİH Büyümesi tarafında ise; 2024 yılını yüzde 3,0 düzeyinde, 2025 yılını ise yüzde 3,60 seviyesinde tamamlamayı bekliyoruz.



# YURT İÇİ PİYASALAR – Model Portföyümüz

Şirket Unvanı	Kod	Portföye Ekleme Tarihi	Portföy Ağırlığı	Portföye Giriş Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye	Potansiyel Getiri (%)	Son Fiyat
Limak Doğu Anadolu Çimento	LMKDC	27.12.2024	12.50	31.06	51.00	AL	64.20	31.06
Akbank	AKBNK	8.01.2024	15.00	38.75	95.00	AL	43.40	66.25
Türk Hava Yolları	THYAO	8.01.2024	12.50	242.60	460.00	AL	58.21	290.75
Kardemir(D)	KRDMD	8.01.2024	7.50	25.54	41.00	AL	47.16	27.86
Arçelik	ARCLK	8.01.2024	12.50	132.00	200.00	AL	39.96	142.90
Mavi Giyim	MAVI	8.01.2024	12.50	54.81	141.00	AL	60.96	87.60
Ford Otomotiv	FROTO	18.12.2024	12.50	957.00	1,280.00	AL	33.96	955.50
Aselsan	ASELS	27.12.2024	7.50	73.95	110.00	AL	48.75	73.95
T.Şişe ve Cam Fabrikaları	SISE	27.12.2024	7.50	43.70	63.00	AL	44.16	43.70

\* 30.12.2024 tarihi itibarıyla

- Ulaştırma sektörünün ve dolayısıyla **THYAO**'nun, bölgemizdeki jeopolitik risklerin stabil hâl alması veya tamamen sonlanması senaryolarında pozitif ayrışmasını bekliyoruz. Ticaret savaşları ile Çin tarafında oluşması muhtemel zayıflığa karşın, kentsel dönüşüm ve Suriye-Irak bölgesindeki kalkınma hamlelerinin muhtemel etkileri ile Demir-Çelik ve Çimento tarafında lokal talebin güçlü olacağı beklentisiyle; **KRDMD** ve **LMKDC**'nin de iyi bir yıl geçirebileceğini düşünüyoruz. **ASELS** tarafında devam eden işler ve yeni ihale kazanımları ile güçlü bir 'backlog' etkisi söz konusu. Ayrıca, son yıllarda sektörün giderek artan stratejik önemini de göz önünde tutuyoruz. **SISE**'nin ABD'deki soda külü yatırımındaki payını artırması ve yatırımın bitmeye yaklaşmasına dair beklentiler 2025'te kendini gösterebilir. **MAVI** için de, enflasyonun düşmeye başlaması ve ihracattaki toparlanma ile iyileşen talep beklentimiz söz konusu.

- 2024'te, sıkı para politikası ve kredi sıkılaştırması kaynaklı olarak(yüksek mevduat/swap faizleri ve sınırlı kredi satışı) bankaların finansalları; baskı altında kalmıştı. 2025 yılında gerçekleşmesini beklediğimiz TCMB'nin faiz indirimleri ve kredi sıkılaştırmasında yumuşama adımlarının; başlı başına Bankacılık açısından pozitiflik içereceğini ve 2024'te finansalları en çok baskı altında kalan bankalardan olan **AKBNK**'in da, 2025'te olumlu ayrışan sektör şirketlerinden biri olmasını bekliyoruz. Yine, TCMB'den beklenen gevşeme adımlarının; Otomotiv, İnşaat ve Dayanıklı Tüketim sektöründe kademeli canlanmaya neden olabileceğini öngörüyoruz. Ayrıca, ihracat pazarlarımızda 2025 yılında başlaması muhtemel toparlanmanın da etkisiyle; model portföyümüzde yer alan **FROTO** ve **ARCLK**'in pozitif tarafta yer almasını bekliyoruz.





# YURT İÇİ PİYASALAR – Önemli Tarihler

✓ Sene içerisindeki merkez bankamızın toplantı(PPK ve Enflasyon Raporu) tarihleri ve bazı önemli ekonomik verilere ilişkin tarihler;

2025 YILI TCMB TOPLANTI TARİHLERİ		
Aylar	Para Politikası Kurulu(PPK)	Enflasyon Raporu
Ocak	23 Ocak 2025 Perşembe	
Şubat		7 Şubat 2025 Cuma
Mart	6 Mart 2025 Perşembe	
Nisan	17 Nisan 2025 Perşembe	
Mayıs		22 Mayıs 2025 Perşembe
Haziran	19 Haziran 2025 Perşembe	
Temmuz	24 Temmuz 2025 Perşembe	
Ağustos		14 Ağustos 2025 Perşembe
Eylül	11 Eylül 2025 Perşembe	
Ekim	23 Ekim 2025 Perşembe	
Kasım		7 Kasım 2025 Cuma
Aralık	11 Aralık 2025 Perşembe	

Kaynak: TCMB

KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI KARAR TARİHLERİ		
Kurum	1.Tarih	2.Tarih
Fitch Ratings	31 Ocak 2025 Cuma	25 Temmuz 2025 Cuma
S&P Global Ratings	25 Nisan 2025 Cuma	17 Ekim 2025 Cuma
Moody's Ratings	24 Ocak 2025 Cuma	25 Temmuz 2025 Cuma

Kaynak: Foreks

2025 YILINA İLİŞKİN DİĞER ÖNEMLİ YURT İÇİ TARİHLER						
Veri Adı	Dönemi	Tarih	Veri Adı	Dönemi	Tarih	
Sanayi Üretimi	Kas.24	10 Ocak 2025 Cuma	Enflasyon Oranları	Tem.25	4 Ağustos 2025 Pazartesi	
Ödemeler Dengesi	Kas.24	13 Ocak 2025 Pazartesi	Sanayi Üretimi	Haz.25	11 Ağustos 2025 Pazartesi	
Enflasyon Oranları	Oca.25	3 Şubat 2025 Pazartesi	Ödemeler Dengesi	Haz.25	12 Ağustos 2025 Salı	
Sanayi Üretimi	Ara.24	10 Şubat 2025 Pazartesi	GSYİH	2025/2Ç	1 Eylül 2025 Pazartesi	
Ödemeler Dengesi	Ara.24	13 Şubat 2025 Perşembe	Enflasyon Oranları	Ağu.25	3 Eylül 2025 Çarşamba	
GSYİH	2024/4Ç	28 Şubat 2025 Cuma	Sanayi Üretimi	Tem.25	10 Eylül 2025 Çarşamba	
Enflasyon Oranları	Şub.25	3 Mart 2025 Pazartesi	Ödemeler Dengesi	Tem.25	12 Eylül 2025 Cuma	
Sanayi Üretimi	Oca.25	10 Mart 2025 Pazartesi	Enflasyon Oranları	Eyl.25	3 Ekim 2025 Cuma	
Ödemeler Dengesi	Oca.25	12 Mart 2025 Çarşamba	Sanayi Üretimi	Ağu.25	9 Ekim 2025 Perşembe	
Enflasyon Oranları	Mar.25	3 Nisan 2025 Perşembe	Ödemeler Dengesi	Ağu.25	13 Ekim 2025 Pazartesi	
Sanayi Üretimi	Şub.25	10 Nisan 2025 Perşembe	Enflasyon Oranları	Eki.25	3 Kasım 2025 Pazartesi	
Ödemeler Dengesi	Şub.25	14 Nisan 2025 Pazartesi	Sanayi Üretimi	Eyl.25	10 Kasım 2025 Pazartesi	
Enflasyon Oranları	Nis.25	5 Mayıs 2025 Pazartesi	Ödemeler Dengesi	Eyl.25	12 Kasım 2025 Çarşamba	
Sanayi Üretimi	Mar.25	9 Mayıs 2025 Cuma	GSYİH	2025/3Ç	1 Aralık 2025 Pazartesi	
Ödemeler Dengesi	Mar.25	13 Mayıs 2025 Salı	Enflasyon Oranları	Kas.25	3 Aralık 2025 Çarşamba	
GSYİH	2025/1Ç	30 Mayıs 2025 Cuma	Sanayi Üretimi	Eki.25	10 Aralık 2025 Çarşamba	
Enflasyon Oranları	May.25	3 Haziran 2025 Salı	Ödemeler Dengesi	Eki.25	12 Aralık 2025 Cuma	
Sanayi Üretimi	Nis.25	12 Haziran 2025 Perşembe	Enflasyon Oranları	Ara.25	3 Ocak 2026 Cumartesi	
Ödemeler Dengesi	Nis.25	16 Haziran 2025 Pazartesi	Sanayi Üretimi	Kas.25	12 Ocak 2026 Pazartesi	
Enflasyon Oranları	Haz.25	3 Temmuz 2025 Perşembe	Ödemeler Dengesi	Kas.25	12 Ocak 2026 Pazartesi	
Sanayi Üretimi	May.25	10 Temmuz 2025 Perşembe	Sanayi Üretimi	Ara.25	10 Şubat 2026 Salı	
Ödemeler Dengesi	May.25	11 Temmuz 2025 Cuma	Ödemeler Dengesi	Ara.25	12 Şubat 2026 Perşembe	

Kaynak: TÜİK, TCMB

Kaynak: TÜİK, TCMB





## YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

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 ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

