



# **ALNUS YATIRIM 2026 BEKLENTİLERİ(REVİZE)**

Hazırlayan: Yusuf Kavak – Araştırma Müdürü



# YILIN İLK YARISINDA KÜRESEL EKONOMİDEKİ GELİŞMELER

## ✓ Jeopolitik Riskler, Senenin İlk Yarısına Damgasını Vurdu!

➤ Küresel ekonomide, 2026 yılının ilk yarısında en önemli gündem maddesi hiç kuşkusuz; Şubat sonunda ABD ve İsrail'in, öncesinde İran ve ABD arasında devam eden görüşmelere rağmen, İran'a yönelik aniden başlattıkları saldırılarla ortaya çıkan jeopolitik risklerdi. ABD Başkanı Donald Trump'ın, ilk etapta 4 hafta sürebileceğini açıkladığı savaş beklenenden daha uzun sürdü ve yaklaşık 3,5 ay boyunca piyasalar diken üstünde kaldı. Özellikle de, savaşın ilk dönemlerinde ABD ve İsrail'in İran'a yönelik saldırılarının yanı sıra, İran'ın da ABD'nin askeri üslerine ev sahipliği yapan bölgedeki ülkeleri hedef alması(hem ABD üsleri, hem de bu ülkelerin petrol üretim tesisleri vuruldu) ve Dünya petrolünün yüzde 20'sinin geçtiği Hürmüz Boğazı'nı kapatmasıyla riskler zirveye ulaştı. Bu gelişmelerle, Petrol fiyatları 120 Dolara ulaşırken; ciddi bir nakde dönüş fiyatlaması ortaya çıktı ve bu süreçte vadeli piyasalarda margin call çağrılarının başlaması ve pahalı petrole ulaşım için merkez bankalarının Altın satmasıyla, güvenli liman varlığı konumundaki Ons Altın dahil bir çok varlık grubunda sert düşüşler gözlemlendi. Petrol fiyatlarındaki bu yükselişler bir yandan piyasaları sarstığı gibi, diğer yandan ise petrol türevlerinden üretilen bir çok ürünün marjlarını ve ulaştırma maliyetlerini yükselterek; global çapta oldukça hızlı enflasyonist bir etkiye neden oldu. Enflasyon oranlarında yükselişler sonrasında, bir çok merkez bankasının para politikası beklentilerinde faiz artırım ihtimalleri ortaya çıkarken, majör merkez bankaları içerisinde BoJ(Japonya Merkez Bankası) ve ECB(Avrupa Merkez Bankası) son toplantılarında faiz artışlarına gitti. Dünya'nın en önemli merkez bankası olan Fed'in 17 Haziran'da açıklanan yeni projeksiyonlarında ise; 2026 yılında 1 faiz indirimine gidilmesi yönünde Mart ayındaki projeksiyonun 1 faiz artırılması yönünde ve PCE enflasyon tahminlerinin de yukarı yönlü hızlı revize edilmesiyle piyasalarda yeni bir endişe kaynağı ortaya çıktı.

➤ Diğer yandan, Mayıs sonuna doğru ABD Başkanı Donald Trump'ın, savaşın sona erdirilmesi ve ABD ile İran arasında nükleer müzakereleri de kapsayan bir anlaşma yapılması yönündeki söylemleri ile barış umutları artarken, petrol fiyatları hızla geri çekilmeye başladı ve Haziran ayında iki ülke liderlerinin imzaladığı mutabakat zaptıyla da fiyatlar savaş öncesindeki döneme geri döndü.



# YILIN İKİNCİ YARISINA İLİŞKİN ÖNEMLİ GÜNDEM MADDELERİ

- ✓ **Fed'in Faiz Patikası, Senenin İkinci Yarısında Global Çapta Piyasalar Açısından Hayli Kritik Olacak!**
- Haziran ayında ham petrol fiyatlarında ortaya çıkan keskin düşüslere rağmen, rafineri marjlarının dirençli görünüm sergilemesi ve halen ABD ve İran arasında süregelen teknik görüşmelerde nihai anlaşma sağlanabileceğine dair devam eden soru işaretleri; Mayıs ayında son yılların en yüksek seviyelerini test eden enflasyon oranlarının savaş öncesindeki seviyelerine dönmesinin kolay olamayabileceğine dair endişeleri canlı tutmakta. Bu durum, majör merkez bankalarının faiz artırımına gitme ihtimalini güçlendirirken; ECB ve BoJ'un faiz artışı yaptı ve ayrıca BoJ'un, Japon hükûmetinin Shinzo Abe'nin 'Abenomics' isimli ultra genişlemeci ekonomik modelini benimsemesine rağmen, yeni bir faiz artışına gitmesi gündemdeki yerini koruyor. 17 Haziran'daki FOMC kararlarıyla 2026 faiz projeksiyonlarına 1 faiz artışının dahil olduğu Fed tarafında ise; önümüzdeki süreçte açıklanacak olan veriler çok kritik olacak. Özellikle, istihdamda iyileşme ve enflasyonda katılık oluşması senaryoları; Eylül ayında beklenen faiz artırımını elzem haline getirebilir. Bu durum, başta hisse senedi (özellikle ABD borsasındaki teknoloji şirketlerinin yüksek değerlemeleri yeniden tartışmaya açılabilir) ve tahvil olmak üzere global çapta piyasalar için bir türbülansı riskini barındırıyor olabilir.
- Yılın kalanında bir diğer önemli konu ise; ABD'de 3 Kasım'da yapılması planlanan Kongre ara seçimleri olacak. Mevcut durumda ABD Başkanı Donald Trump'ın güven oyunun giderek düşmesi, muhalefetteki Demokrat Parti'nin güçlenmesine neden olabilir. Öyle ki, 2025 yılından bu yana izlediğimiz bazı özel seçimlerde Demokratların bariz üstünlüğü vardı ve son yapılan anket sonuçlarına göre de; Demokratların Temsilciler Meclisi'nde çoğunluğu ele geçirmesine büyük bir olasılık verilmekte. Demokratların Temsilciler Meclisi ve/veya Senato'da üstünlüğü alması durumu; Trump'ın, 2027 Ocak-2029 Ocak arasındaki son 2 yıllık görev sürecinde siyaset tabiriyle 'Topal Ördek' durumuna düşmesi(bu durum, Demokratların onayı olmadan önemli kararları alamayacağı anlamına geldiği için, küresel riskleri belki de hafifletebilir) ve kendisine azil soruşturması başlatılması senaryolarını da gündeme getirebileceği için, kongre seçimleri hayli kritik olacak.





# KÜRESEL PİYASALAR – 2026 Ekonomik Projeksiyonları

KÜRESEL MAKRO VERİLERE İLİŞKİN PROJEKSİYONLARIMIZ			
VERİ	SON GERÇEKLEŞEN	2026 SONU TAHMİNİMİZ	FARK PUAN
ABD Çekirdek PCE	3.40%	3.10%	-0.30
Fed Faiz Oranı	3.50-3.75%	3.75-4.00	0.25
Euro Bölgesi Çekirdek TÜFE	2.40%	2.20%	-0.20
ECB Faiz Oranı	2.40%	2.40%	0.00
İngiltere Çekirdek TÜFE	2.60%	2.40%	-0.20
BoE Faiz Oranı	3.75%	3.75%	0.00
Japonya Çekirdek TÜFE	1.40%	1.70%	0.30
BoJ Faiz Oranı	1.00%	1.25%	0.25
Çin TÜFE	1.20%	1.40%	0.20
PBoC Temel Kredi Faizi-1Y	3.00%	3.00%	0.00
ABD GSYİH Büyümesi	2.70%	2.80%	0.10
Çin GSYİH Büyümesi	5.00%	4.70%	-0.30
Euro Bölgesi GSYİH Büyümesi	0.30%	0.20%	-0.10
İngiltere GSYİH Büyümesi	1.10%	0.90%	-0.20
Japonya GSYİH Büyümesi	0.60%	0.30%	-0.30

*Not: Ekonomilere dair projeksiyonlarımız, gelişmelere bağlı olarak değişiklik gösterebilir.*

Projeksiyonlarımız;

- 1) ABD'de ekonomik büyümenin sınırlı artış gösterebileceğini, bununla birlikte çekirdek PCE(Kişisel Tüketim Harcamaları) enflasyonunda bir miktar iyileşme oluşmasını öngörmekteyiz. Buna rağmen, Fed'in 25 baz puanlık bir faiz artışı yapmasını beklemeye devam ediyoruz.
- 2) Avrupa'daki ekonomik görünümün görece zayıf seyrini devam ettirmesini ve enflasyonda yüzde 2,0'lik hedefe doğru aşağı yönlü seyir öngörüyoruz. Bu durum, son toplantısında faiz artırımını yapan ECB'yi, sene sonuna kadar hareketsiz bırakabilir. İngiltere tarafında ise, enflasyon oranlarının hayli yukarısında yer alan merkez bankası(BoE)'nin faiz oranının yeterli olduğunu düşünüyoruz.
- 3) Japonya'da hükümetin enflasyonla mücadele yerine teşviklerle büyümeye odaklanması kritik olduğu için, enflasyonda artışın yanı sıra; BoJ'dan 25 baz puanlık bir faiz artırımını daha bekliyoruz. Ayrıca, maliye politikalarında gevşeme adımlarına rağmen ekonomideki bozulmanın devamını öngörüyoruz.
- 4) Çin tarafında ise, 2025 yılında görülen yavaşlamadan daha dirençli bir büyüme tahmin ediyor, enflasyondaki kısmi bozulmayla Çin merkez bankasının(PBoC) temel kredi faiz oranlarını sabit bırakmasını bekliyoruz.

# KÜRESEL PİYASALAR – Piyasa Fiyatlamalarına Dair Beklentilerimiz

*Not: Projeksiyonlarımız, gelişmelere bağlı olarak değişiklik gösterebilir.*

Senaryolar ve Projeksiyonlarımız;

KÜRESEL VARLIKLARA İLİŞKİN PROJEKSİYONLARIMIZ				
VARLIK	İLK YARI* GERÇEKLEŞEN	2026 SONU TAHMİNİMİZ	FARK	FARK(%)
ÖNEMLİ ENDEKSLER				
S&P500	7,499	6,500	-999	-13.32%
Nasdaq	30,276	26,000	-4,276	-14.12%
DAX	24,995	22,000	-2,995	-11.98%
ÖNEMLİ EMTİALAR				
Ons Altın	4,007	3,800	-207.00	-5.17%
Ons Gümüş	58.6	53.0	-5.60	-9.56%
Brent Petrol	73.4	77.0	3.60	4.90%
ÖNEMLİ PARA ÇİFTLERİ				
EURUSD	1.1420	1.1200	-0.0220	-1.93%
GBPUSD	1.3260	1.2800	-0.0460	-3.47%
USDJPY	162.50	146.00	-16.50	-10.15%

\*İlk yarı gerçekleşen fiyatlar için 30 Haziran 2026 kapanışları dikkat alınmıştır.

- 1) ABD'de, çekirdek PCE enflasyonunda bir miktar gerileme beklememize rağmen; dirençli bir görünüm sergilemesiyle, Fed'in faiz artırım senaryosunun geçerliliğini koruyacağını öngörüyoruz. Bu durumun da, S&P500, Nasdaq ve DAX endekslerinde geri çekilmeleri tetiklemesini bekliyoruz.
- 2) Jeopolitik risk artışlarında baskı altına giren Ons Altın ve Ons Gümüş'ün, Fed'in faiz artırım senaryosunun gerçekleşmesi halinde daha fazla baskılanmasını olası görüyoruz. Brent petrol tarafında ise, Fed'in faiz artışının ileriye dönük küresel büyüme ve dolayısıyla petrol talebini baskılayabilme ihtimaline karşın; 2026 yılında beklediğimiz arz daralmasıyla sene sonuna kadar bir miktar yükseliş öngörüyoruz.
- 3) Parite(EURUSD)'de, Fed'in faiz artıracığı, buna karşın ECB'nin faizleri sabit tutacağı senaryosuyla geri çekilme tahmin ediyoruz. Aynı senaryoyla geri çekilebileceğini beklediğimiz GBPUSD'de ayrıca, İngiltere'deki iç siyasi ve ekonomik belirsizlikler(yeni Başbakan onay alacak mı, onay alırsa maliye politikaları nasıl olacak?) kaynaklı olarak daha fazla düşüş öngörüyoruz. USDJPY'de ise, Fed'in faiz artırım ve Japon hükümetinin gevşeme politikalarına dair risklere karşın; BoJ'un faiz artırım senaryosunun daha baskın çıkacağını JPY'nin değer kazanacağını beklemekteyiz.



# YILIN İLK YARISINDA TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER

- ✓ **Dış Tarafda Artan Jeopolitik Riskler Kaynaklı Olarak TCMB'nin Faiz Patikasında Oluşan Değişimler; TL Varlıklarını Doğrudan Etkiledi!**
- Yılın ilk yarısında, yurt içinde en önemli fiyatlama sebebi; Şubat ayı sonunda Orta Doğu'da patlak veren jeopolitik risklerin, petrol başta olmak üzere enerji fiyatları üzerinden enflasyon oranları ve beklentilerinde ortaya çıkardığı yukarı yönlü etkiler ve bunun neticesinde TCMB'nin faiz indirim patikasında duraksamaya geçmesi ve bununla birlikte borç verme kanalını Politika Faizi Olan yüzde 37,00'lik 1 Hafta Vadeli Repo Faizi'nden yüzde 40 oranındaki Gecelik Borç Verme Faizi'ne yükseltmesi oldu. 22 Ocak 2026 tarihindeki ilk Para Politikası Kurulu(PPK) toplantısında faiz oranlarını 100'er baz puan indiren TCMB, sonrasındaki 3 toplantıda(12 Mart, 22 Nisan ve 11 Haziran) faiz oranlarını sabit bırakırken; ayrıca beklentiler de bozuldu. Öyle ki, 2025 yılının son Enflasyon Raporu'nda TCMB'nin 2026 sonu öngörüsü; yüzde 13 ila yüzde 19 aralığında(ara hedef yüzde 16) yer alırken, 2025 yılı sonunda açıklanan piyasa katılımcıları anketindeki 2026 sonu için senelik TÜFE beklentisi; yüzde 23,35 ve TCMB'nin Politika Faizi(1 Hafta Vadeli Repo İhale Oranı) öngörüsü; yüzde 28,15 düzeyindeydi. Geline nokta 2026 yılının ilk Enflasyon Raporu'nda; TCMB'nin sene sonu için yıllık TÜFE beklentisi yüzde 26'ya ve ara hedefi yüzde 24'e revize edildi ve Haziran ayında açıklanan son ankette de; piyasa katılımcılarının sene sonu enflasyon öngörüsü yüzde 29,14 oldu ve TCMB'nin Politika Faizi'ne dair beklenti yüzde 34,72 olarak gerçekleşti.
- Gerek içeride; enflasyon beklentilerindeki bozulmayla TCMB'nin faiz indirim patikasına ara vermek zorunda kalması, gerekse de dışarıda; ABD, İsrail ve İran arasında patlak veren savaşın küresel enflasyon beklentileri ve merkez bankalarının faiz politikalarında oluşturduğu değişiklikler(bir çok merkez bankası faiz indirim patikasında yer alırken, faiz artırımlarını gündeme getirdi) ile birlikte risk alma iştahında ortaya çıkan daralma Borsa İstanbul'da satış baskısına neden olurken, bir ara 12.500 seviyesine kadar geri çekilme ortaya çıktı. ABD Başkanı Donald Trump'ın ateşkes söylemleriyle yeniden görülen yükselişler, Mayıs ayında barış anlaşmasına dair yine Trump'tan gelen açıklamalarla zirve yaptı ve 15.200 seviyesi üzerinde rekor kırıldı. Borsanın bu keskin dönüşlerine karşın, kur(USDTRY) tarafında Fed'in faiz artırımına gidebileceğine dair beklentilerin ABD Dolar'ını küresel çapta güçlendirmesinin de etkisiyle yukarı yönlü fiyatlama devam etti.





# YILIN İKİNCİ YARISI İÇİN ÖNEMLİ GÜNDEM MADDELERİ

- ✓ **TCMB'nin Para Politikası ve Dışarıdaki Risklerin Durumu İkinci Yarısında Kritik Olacak!**
- Yurt içinde, senenin ikinci yarısında; TCMB'nin faiz patikasının durumunu yine dikkatle takip edeceğiz. İçeride ve dışarıda enflasyon risklerinde kademeli yatışma beklentisinin güçlendiği mevcut ortamda, senenin sonuna kadarki 4 PPK toplantısında; en erkeni Eylül ayında olmak üzere TCMB'den 200 baz puanlık faiz indirimi bekliyoruz. Ayrıca, ilerleyen aylarda(en yakın Ağustos) fonlama kanalının Gecelik Borç Verme Faizi'nden Politika Faizi'ne yeniden döndürülmesi ve bu kapsamda 1 Hafta Vadeli Repo İhalelerinin yeniden başlatılmasını öngörmekteyiz. Ancak, bu beklentilerimizin gerçekleşebilmesi için içsel ve dışsal risklerin artmaması gerekmekte. Örneğin; Fed'in Eylül ayında 25 baz puanlık bir faiz artırımına gitme ihtimali, geçtiğimiz Perşembe günü gelen zayıf tarım dışı istihdam verisi sonrasında Ekim ayına ötelenmişti. Olur ki, önümüzdeki haftalarda açıklanacak olan ABD'nin TÜFE ve PCE çekirdek enflasyon göstergelerinde katılaşma ortaya çıkar ve istihdam rakamları da iyileşirse; faiz artırım beklentileri yeniden Eylül ayına çekilebilir ve bu durum; TCMB'nin, Eylül ayında bir faiz indirimine gitme ihtimalini zora sokabilir. Zira, ABD ve İran arasında süregelen teknik müzakerelerin başarıya ulaşamaması halinde yeniden patlak verebilecek jeopolitik riskler ve yaptırımlar neticesinde petrol fiyatları yükselişe geçerse; yine TCMB'den yıl sonuna kadar beklediğimiz 200 baz puanlık faiz indirimi suya düşebilir. Bu anlamda, içeride ve dışarıda enflasyon oranlarını yeniden yükseltebilecek risklerin artıp artmayacağı senenin kalanında kritik olacak.
- Yine, iç tarafta ödemeler dengesi ve enflasyon riskleri ile dış tarafta Japonya ve Güney Kore gibi bazı Asya ülkelerinde zaman zaman patlak veren piyasa türbülanslarının yeniden tetiklenmesi ve küresel bir riskten kaçış fiyatlaması ortaya çıkması gibi senaryolar da; iç piyasalarda CDS, tahvil ve kur tarafındaki olası yüksek oynaklıkla beraber, TCMB'nin elini zayıflatabilecek unsurlar olabilir. Bu açıdan bakıldığında, sene sonuna kadar TCMB'nin faiz indirim patikasına dönebilmesi için iç ve dış taraftaki ortamın stabil olmasının gerektiğini bir kez daha hatırlatmış olalım.





# İÇ PİYASALAR – 2026 Ekonomik Projeksiyonları

*Not: Ekonomiye dair projeksiyonlarımız, gelişmelere bağlı olarak değişiklik gösterebilir.*

Projeksiyonlarımız;

- 1) Yıl sonunda senelik TÜFE rakamının, kademeli iyileşmeyle yüzde 28,62'ye gerilemesini öngörüyoruz.
- 2) TÜFE'deki gerileme senaryomuzla, sene sonunda TCMB'nin politika faizinin(1 hafta vadeli repo ihale oranı) yüzde 35,00 düzeyinde konuşlandırılmasını bekliyoruz.
- 3) 96,50 Milyar Dolar düzeyinde ticaret dengesi açığı öngördüğümüz 2026 yılı sonunda, cari işlemler dengesinde ise 50 milyar dolar tutarında açık bekliyoruz.
- 4) 2026 yılı sonunda sanayi üretiminde senelik bazda yüzde 4'lük yükseliş tahmin ediyoruz.
- 5) Senelik GSYİH büyüme öngörümüz ise, sene sonuna doğru TCMB'nin faiz indirim patikasından gelebilecek destekle yüzde 3,10 düzeyinde yer almaktadır.

YURT İÇİ MAKRO VERİLERE İLİŞKİN PROJEKSİYONLARIMIZ			
VERİ	SON GERÇEKLEŞEN	2026 SONU TAHMİNİMİZ	FARK PUAN
Senelik TÜFE	32.11%	28.62%	-3.49
TCMB Politika Faizi	37.00%	35.00%	-2.00
Dış Ticaret Dengesi(Milyar USD)	-53.11	-96.50	43.39
Cari İşlemler Dengesi(Milyar USD)	-29.37	-50.00	20.63
Senelik Sanayi Üretimi	6.00%	4.00%	-2.00
Senelik GSYİH	2.50%	3.10%	0.60





# İÇ PİYASALAR – Piyasa Fiyatlamalarına Dair Beklentilerimiz

YURT İÇİ VARLIKLARA İLİŞKİN PROJEKSİYONLARIMIZ				
VARLIK	İLK YARI* GERÇEKLEŞEN	2026 SONU TAHMİNİMİZ	FARK	FARK(%)
ÖNEMLİ ENDEKSLER				
XU100	14,121	16,000	1,879	13.31%
XBANK	17,966	21,000	3,034	16.89%
XUSIN	17,705	20,500	2,795	15.79%
PARA ÇİFTLERİ				
USDTRY	46.66	52.50	5.84	12.52%
EURTRY	53.29	58.80	5.51	10.34%
GBPTRY	61.91	67.20	5.29	8.54%
DİĞER VARLIKLAR				
2 YILLIK AKTİF TAHVİL	36.61	32.50	-4.1100	-11.23%
5 YILLIK CDS	220.20	202.00	-18.2000	-8.27%
GRAM ALTIN/TL	6,011.00	6,415.00	404.00	6.72%

\*İlk yarı gerçekleşen fiyatlar için 30 Haziran 2026 kapanışları dikkat alınmıştır.

*Not: Projeksiyonlarımız, gelişmelere bağlı olarak değişiklik gösterebilir.*

Senaryolar ve Projeksiyonlarımız;

- 1) Fed'den 25bp'lık faiz artışı senaryomuza karşın, TCMB'nin de 200 baz puanlık faiz indirimi yapabileceği ve fonlama kanalını haftalık repoya çekeceği beklentileriyle; BİST100 endeksi ile Bankacılık ve Sınai gibi majör alt endekslerde yükseliş öngörüyoruz.
- 2) Fed'in faiz artıracığı ve TCMB'nin faiz indireceği senaryosunda, Dolar/TL kurunda yükseliş öngörüyoruz ve TL'deki potansiyel zayıflık parite(EURUSD, GBPUSD) etkileriyle de Euro/TL ve Sterlin/TL kurlarında da yukarı yönlü hareket bekliyoruz.
- 3) Enflasyonda mevcut seviyelerden geri çekilme ve mevcut duruma göre risklerde iyileşme senaryosunda 2 yıllık aktif tahvil ve 5 yıllık CDS'te geri çekilme tahmin ediyoruz.
- 4) Gram Altın tarafında ise, Ons Altın'da Fed kaynaklı zayıflama senaryosuna karşın, Dolar/TL'de yine Fed ve cari açık kaynaklı daha güçlü yükseliş öngörümüzle bir miktar artış bekliyoruz.





## 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.

