



ALNUS YATIRIM 2026 STRATEJİ RAPORU

Hazırlayan: Yusuf Kavak – Araştırma Müdürü





2025 YILINDA KÜRESEL EKONOMİDE YAŞANANLAR **VE PİYASALARA ETKİLERİ**





2025'DE KÜRESEL EKONOMİ – Önemli Gündem Maddeleri

- ✓ Trump'ın Ticaret Politikaları , Global Çapta Piyasalarda Yüksek Oynaklık Oluşturdu!
- Küresel ekonomide, 2025 yılının en önemli gündem maddesi hiç kuşkusuz; 2024 Kasım ayında gerçekleştirilen seçimler sonrasında 4 yıl aranın ardından yeniden ABD Başkanı seçilen Donald Trump'ın, başta ticaret savaşları olmak üzere uyguladığı politikalar oldu. 20 Ocak 2025 tarihinde resmi olarak başladığı görevinin ilk gününde; Meksika ve Kanada'ya yüzde 25, BRICS ülkelerine yüzde 100 oranlarında gümrük vergisi uygulanması, Grönland ve Panama Kanalı'nın ABD'nin uhdesine geçmesi, Ukrayna-Rusya ve Filistin-İsrail savaşlarının sona erdirilmesi gibi bir çok vaadini sıralayan Trump, ayrıca; ABD'nin Dünya Sağlık Örgütü'nden çıkartılması ve Paris İklim Anlaşması'ndan çekilmesi, ABD-Meksika sınırı için ulusal acil durum ve enerji üretiminin artırılması için ulusal enerji acil durumu ilan edilmesi, ABD'de doğan çocukların vatandaşlık hakkının sonlandırılması, Batı Şeria'daki aşırılıkçı Yahudi yerleşimlere yönelik yaptırım kararnamesinin iptal edilmesi ve 'Meksika Körfezi'nin adının 'Amerika Körfezi' olarak değiştirilmesi gibi bir dizi kararname imzaladı.
- İlk döneminde Çin ile girdiği restleşme sonrasında tedirgin bekleyişe neden olan ticaret savaşları konusunda; Şubat ayından itibaren başlayan açıklamalar borsalarda çok büyük satış baskısına neden oldu. Takvimler 2 Nisan 2025 tarihini gösterdiğinde ise; 'Kurtuluş Günü' olarak nitelendirdiği günde Trump, Dünya'nın bir çok ülkesine yüzde 10 ila 50 aralığındaki çeşitli oranlarda ek gümrük vergisi uygulanacağını gösteren tarife listelerini açıkladı. İlerleyen günlerde, Dünya'nın en büyük iki ekonomisinin(ABD ve Çin) karşılıklı tarife tehditleriyle gümrük oranlarını 3 haneli rakamlara çıkarması; risk alma iştahındaki daralmayı derinleştirdi. Borsalardaki sert düşüş sonrasında, Trump'tan gelen: "Çin'e uygulanan yüzde 145 oranındaki gümrük vergisi çok fazla, onlarla anlaşma yapmayı istiyorum ve vergiler düşecek" şeklindeki açıklama ile piyasalarda toparlanma başlarken, ilerleyen süreçte iki tarafın Mayıs ayında bir araya gelerek ek gümrük vergilerini ertelemesi ile de ralliler oluştu. Ayrıca, yıl sonuna doğru bir bölge ticaret mahkemesinin bu tarifeleri yasa dışı nitelendirmesi ve iptal edilmesini talep etmesi de; piyasaları destekleyen gelişmeydi.



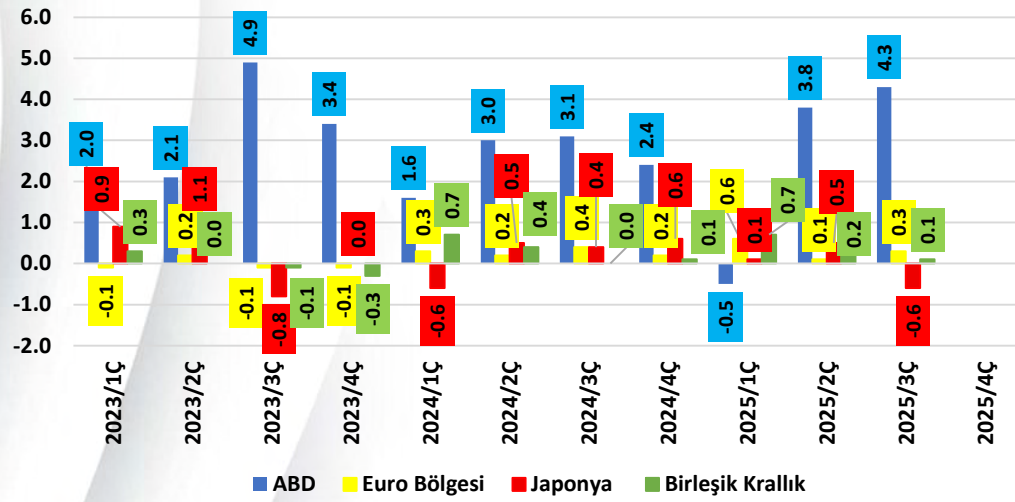


2025'DE KÜRESEL EKONOMİ – Önemli Gündem Maddeleri

- ✓ Trump'ın, Fed Başkanı Powell'a Dair Söylemleri ve Jeopolitik Risklerle İlgili Gelişmeler de; Küresel Piyasalarda Zaman Zaman Etkili Oldu!
- Trump'ın, ticaret savaşları konusundaki icraatlarının yanı sıra; faizlerin çok yüksek olduğunu gerekçe göstererek Fed Başkanı Jerome Powell'a yönelik sert eleştiride bulunması piyasalarda yankı uyandırdı. Trump'ın, Powell'ı görevden almayı düşündüğüne dair haberleri, Powell görevdeyken bir başkan adayı belirleyerek onu 'gölge başkan' baskısı altına sokacağına dair haber akışları izledi. Jerome Powell, konuya sağduyulu bir şekilde yaklaşıp da; Trump'ın baskısı derinleşerek devam etti ve son olarak tarihi Fed binasında yapılan bir tadilatla Powell tarafından usulsüzlük yapıldığı iddiası gündeme getirildi ve Trump, Temmuz ayında Fed binasında incelemelerde bulundu. İlerleyen günlerde, Trump'tan gelen: Görev süresi dolana kadar Powell'ı görevden almayabileceğine dair açıklama bu konuda tansiyonu düşürse de, buna karşın FOMC'deki dengeleri kendi lehine çevirmek için; emlak edinme yolsuzluğu iddiasıyla FOMC üyelerinden Lisa Cook'un Trump tarafından görevden alınması ile gerilim tekrar tırmandı. Konuyu mahkemeye taşıyan Cook, haklı çıktı ve görevine döndü.
- Küresel çaptaki fiyatlamlar açısından bir diğer önemli konu ise; İsrail-Filistin ve Rusya-Ukrayna savaşları kaynaklı jeopolitik risklerdi. 7 Ekim 2023 tarihinde Hamas tarafından yapılan saldırı ile yeniden başlayan İsrail-Filistin savaşı; İsrail tarafından, bölgedeki bir çok ülkedeki İran destekli güçlerin liderlerine gerçekleştirilen suikastlar ve hava saldırıları ile tırmandı ve son olarak İran ve İsrail arasında savaş ortaya çıktı. 13 Haziran tarihinde, İsrail'den İran'ın askeri ve nükleer altyapısına yönelik olarak başlatılan saldırılar; İran'ın karşılık vermesi ile büyük bir bölgesel riske dönüştü. 22 Haziran tarihinde ABD savaş uçaklarının İran nükleer tesislerini bombalaması ve buna karşılık olarak 23 Haziran'da İran'ın Katar ve Irak'taki ABD üslerine saldırı düzenlemesi sonrasında ise, 24 Haziran'da ateşkes sağlandı. İlerleyen aylarda ABD'nin Gazze Barış Planı'nı devreye sokması ile buradaki risk azalırken, dikkatler Rusya-Ukrayna savaşına çevrildi. Bu konuda, liderlerle ayrı ayrı görüşmeler gerçekleştiren Trump, yılın sonuna doğru temaslarını artırdı ve bir barış planını taraflara sundu. Ancak, bu konuda bir uzlaşma sağlanamadı ve devreye AB ülkeleri girdi. Trump'ın, Venezuela'ya yönelik girişimleri ve İran'da başlayan protestolar ise; sene sonunda jeopolitik riskleri tekrardan gündeme taşıdı.

2025'DE KÜRESEL EKONOMİ – Gelişmiş Ekonomilerde GSYİH

Önemli Ekonomilerin Çeyreklik GSYİH Değişimleri(%)



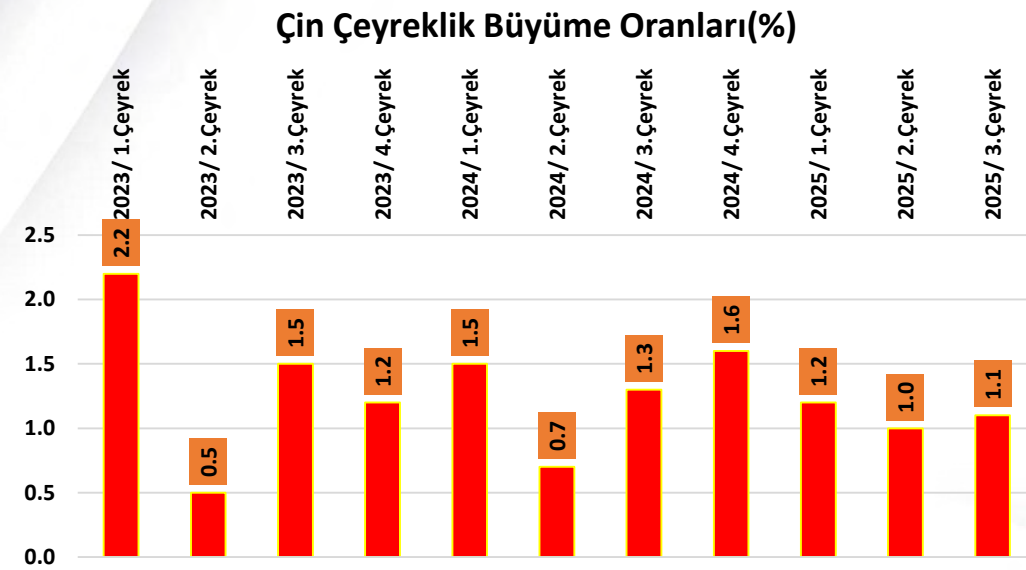
Kaynak: ABD Ekonomik Analiz Bürosu, Eurostat, D_Statis, Birleşik Krallık Ulusal İstatistik Ofisi

- ✓ ABD Ekonomisinin, Belirsizliklere Rağmen Dirençli Kaldığı Yılda; Avrupa'daki İşler ise Pek Yolunda Gitmedi!
- Rus enerji kaynaklarına(Doğal gaz, petrol, kömür vb.) yoğun bağımlılıktan dolayı, 2022 Şubat ayında başlayan Rusya-Ukrayna savaşının en yoğun etkilerini hisseden Almanya ekonomisi; otomotiv endüstrisindeki dönüşümü de kaçırmaması nedeniyle 2025 yılında da büyümekte zorlanırken, bölgenin amiral gemisi olmasından ötürü Euro Bölgesi GSYİH oluşumunu da baskıladı. İngiltere tarafında da; gerek benzer sorunlar, gerekse de Euro Bölgesi'ne nazaran daha dirençli kalan enflasyon oranlarının BoE'yi faiz indirimine teşvik edememesinin getirdiği baskı ile istikrarlı bir ekonomik büyümede engeller ortaya çıktı.

- Shinzo Abe'nin 2020'de görevini bırakmasının ardından, 5 yıllık süreçte 4 başbakan eskiten Japonya ekonomisinde; son olarak Shigeru Ishiba'nın, 2025 Temmuz ayında parlamentonun üst kanadı için yapılan seçimlerde partisinin başarısız olması nedeniyle, 2025 Ekim ayında yapılan parti içi seçim ve parlamento onayıyla görevini ülkenin ilk kadın başbakanı olan Sanae Takaichi'ye bıraktığını gördük. İlk çeyrekte, BoJ'dan gelen faiz artırımının etkisiyle büyüemeyen ekonomi, sonrasındaki çeyrekte orta tek haneli(+0,5) büyüme kaydetmesine karşın, 3.Çeyrekte ise ticaret savaşlarının etkisiyle benzer oranda daralma(-0,6) gösterdi.
- Ocak ayında ikinci dönemine başlayan Donald Trump'ın, özellikle 2.Çeyrek başından itibaren duyurduğu yeni gümrük vergilerinin 'Resesyon'/'Stagflasyon' korkularını tetiklediği ABD ekonomisinde ise; buna rağmen dirençli bir seyir izlendi. Ancak, mali yılın başlangıcı olan 1 Ekim'e kadar bütçenin onaylanamaması ile federal hükümetin kapanmaya gitmek zoruna kalması; 4.Çeyrek verileri için geçici de olsa riskleri artırdı.

2025'DE KÜRESEL EKONOMİ – Gelişmekte Olan Ülkelerde GSYİH

- ✓ Trump-Xi Görüşmesi, Zayıflama Sinyalleri Veren Çin Ekonomisine Umut Olsa da; Ekonomik Veriler Halen Tedirginlik Oluşturuyor!
- Gelişmiş ekonomiler içerisinde, ABD'nin performansı küresel çapta odak konusu olurken; gerek Trump'ın ilk başkanlık döneminde, gerekse de ikinci döneminde hedefe yerleşen Çin ekonomisinin nasıl bir performans göstereceği de merakla izlendi. Özellikle, bir ara tarifelerin 3 haneli rakamlara çıkması ve bu süreçte ülkenin en büyük partneri ile ticaretin durma noktasına girmesi; riskleri büyük oranda artırdı. Tarafların anlaşmasına karşın, karşılıklı ticaret yasaklarının bu süreçte aylarca devam etmesiyle ülke ekonomisine dair verilerde bozulmalar ortaya çıktı. Ülkenin 20. Merkez Komitesi'nin yıllık 4. genel kurulu Eylül sonunda yapılırken; 'modernize edilmiş yüksek kaliteli büyüme stratejileri ve uzun vadeli kalkınma planı çerçevesi' kabul edildi. Merkez Bankası(PBoC) ise, kredi faiz oranlarında sene boyunca oldukça sınırlı bir faiz indirimi yaparken, geçmiş yıllara nazaran hükümet tarafından bir teşvik paketinin devreye alınmaması dikkat çekti. Sene sonuna gelinirken, Ekim sonunda Güney Kore'de yapılacak APEC Zirvesi öncesinde; ABD Başkanı Donald Trump ile Çin Devlet Başkanı Xi Jinping bir araya geldi ve bu görüşme sonrasında karşılıklı yaptırımlarda yumuşaya gidildiği görüldü.

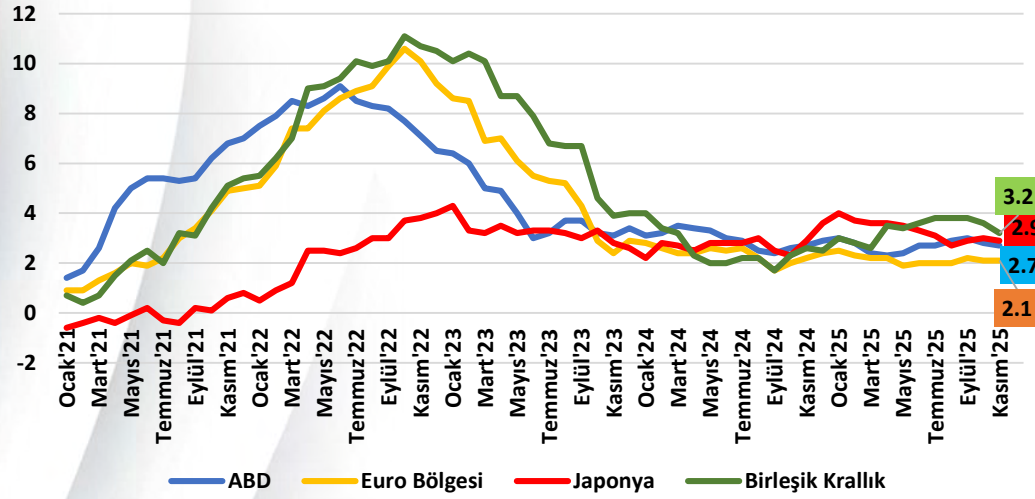


Kaynak: Çin Ulusal İstatistik Bürosu

- Trump-Xi mutabakatı sonrasında Çin, daha önce durdurduğu Soya Fasulyesi alımlarını yeniden başlattı ve tarifelerde indirimine gitti. Buna karşılık olarak, ABD'nin de daha önce yasaklanan Nvidia çiplerinin satışını serbest bırakabileceğine dair haberler ve bazı Çin menşeli ürünlerin gümrük muafiyetinin 10 Kasım 2026'ya kadar uzatılması; 4.Çeyrekteki Çin verileri için umut ışığı oldu. Ancak, Aralık ayında açıklanan Sanayi Üretimi, Perakende Satışlar, Sabit Varlık Yatırımları ve Konut Fiyat Endeksi gibi veriler beklentileri karşılamazken, bir de üstüne ülkenin büyük emlak geliştiricilerinden Vanke'ye ilişkin temerrüt risklerinin artması tedirginliği artırdı.

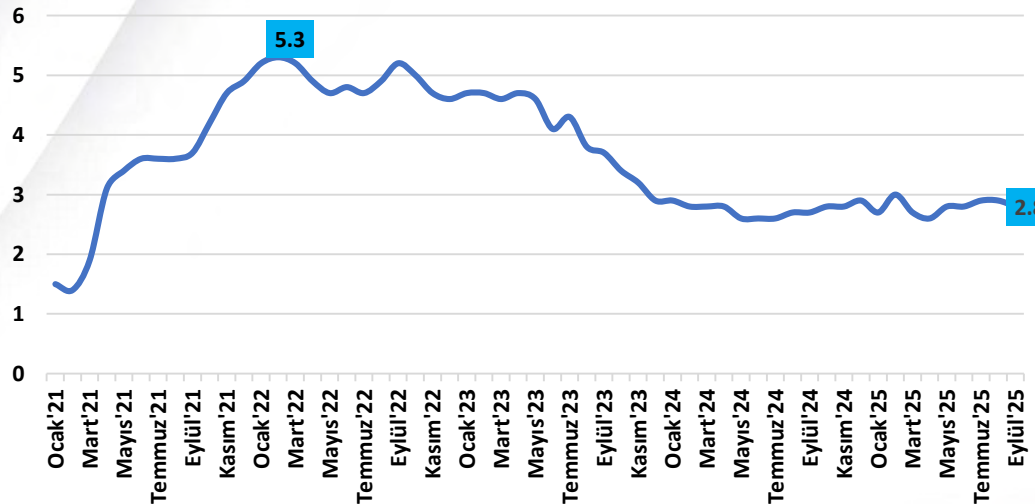
2025'DE KÜRESEL EKONOMİ – Enflasyon

Majör Ekonomilerde Senelik Manşet TÜFE Oranları



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

ABD Senelik Çekirdek PCE



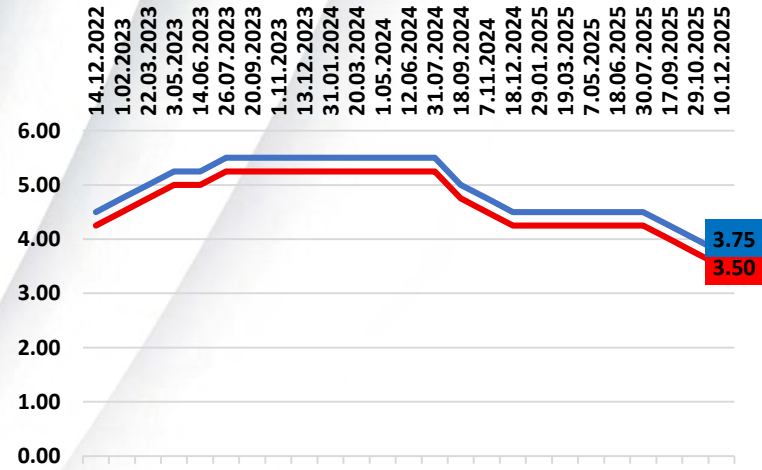
Kaynak: ABD Ticaret Bakanlığı

- ✓ ABD, İngiltere ve Japonya Ekonomileri, Hedeflenen Enflasyondan Uzaktalar!
- Gelişmiş ekonomiler, sıkı para politikası adımları ve baz etkisi avantajlarıyla; 2022 ve 2023 yıllarında enflasyonla mücadelede büyük oranda başarı sağlamış, 2024 yılında ise sık sık artış gösteren jeopolitik riskler emtia fiyatlarını da yukarı çekerek enflasyonla mücadeleyi zora sokmuştu. 2025 yılında;
 - 1.çeyrekte, ikinci başkanlık dönemine resmen başlayan ABD Başkanı Donald Trump'ın uygulamaya almayı düşündüğü ticaret politikalarının küresel ekonomiyi durgunluğa sürükleyebileceğine dair endişelerin petrol fiyatlarını baskılaması; manşet enflasyon rakamları üzerinde geri çekilmelere neden oldu.
 - 2. çeyrekte de, ABD Başkanı Donald Trump'ın ticaret tarifelerinin Dünya ticaretini kısa vadede olumsuz etkilemesiyle(özellikle de Dünya'nın ihracat pazarlarının başında gelen Çin'in dış ticareti ve dolayısıyla ekonominin kötüleşmeye başlamasıyla) fiyatlar üzerinde kısa süreli bir şok oluştu.
 - 3. çeyrekte ise, ilk belirlenen rakamlara nazaran aşağıya çekilen oranlara karşın; tarifelerin uygulamaya konulması ve artan jeopolitik risklerin(İran-İsrail savaşı) etkisiyle kritik sanayi emtiası talebinde ortaya çıkan yükseliş ve petrol fiyatlarındaki sıçrama fiyatları yukarı çekmeye başladı.
 - Senenin son çeyreğinde, ABD'de hükümetin kapanmasının talep üzerinde oluşturduğu daralma ve küresel ekonomiye dair devam eden belirsizliklerin enerji fiyatlarını baskılamasıyla enflasyon oranları tekrar aşağı dönse de; ABD, İngiltere ve Japonya ekonomilerinin verileri, hedef enflasyon oranlarından halen uzakta.

2025'DE KÜRESEL EKONOMİ – Para Politikaları

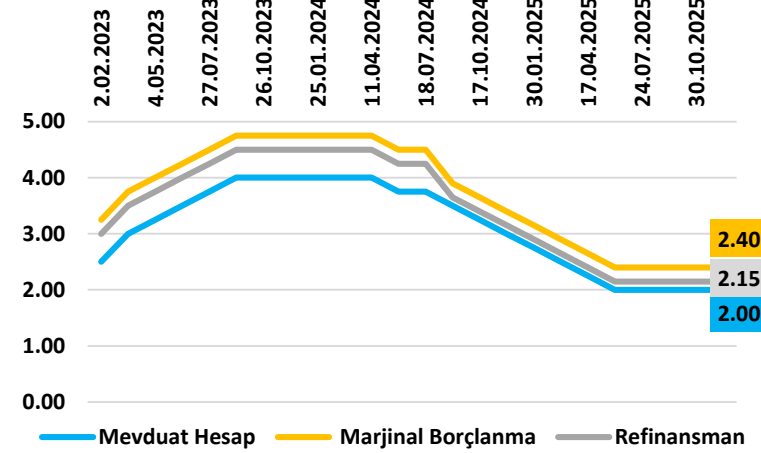
- ✓ Fed, Ticaret Tarifelerine İlişkin Belirsizlikle Ara Verdiği Faiz İndirim Döngüsüne; 2025 Temmuz Toplantısıyla Yeniden Başladı!
- Sene içerisinde, enflasyon gerçekleştirmeleri ve Donald Trump'ın politikalarının oluşturduğu makroekonomik beklentiler; merkez bankalarının para politikalarına da etki etti. En zayıf görünüme sahip olan Avrupa'da; Merkez Bankası(ECB)'nin faiz oranları ilk 3 toplantıda hızlı bir şekilde indirilirken, akabinde gerek iç talepte canlanma endişeleri, gerekse de ticaret tarifelerinin enflasyon oranları üzerinde oluşturabileceği yukarı yönlü risklere dair endişelerle faizler sabit tutuldu. Enflasyon görünümünün daha dirençli seyrettiği İngiltere'de ise, Merkez Bankası(BoE) kademeli bir yaklaşım izleyerek 8 toplantının 4'ünde 25'er baz puanlık indirime gitti.

Fed Federal Fonlama Hedef Oranları



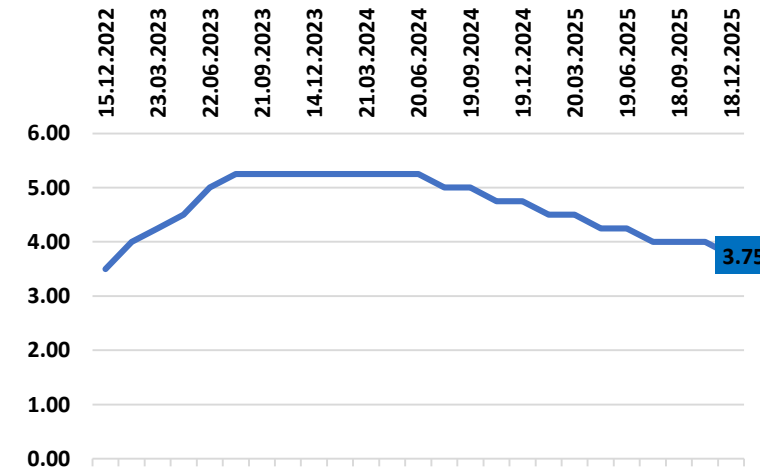
Kaynak: Fed

ECB Faiz Oranları



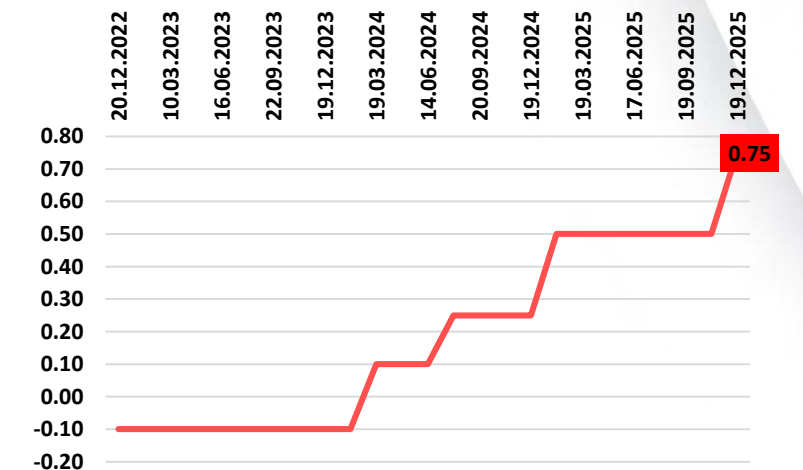
Kaynak: ECB

BoE Politika Faizi



Kaynak: BoE

BoJ Faiz Oranı



Kaynak: BoJ

- ABD Merkez Bankası(Fed), ticaret savaşlarından en çok etkilenmesi beklenen ekonomiye dair belirsizlikle ilk 5 toplantıda faiz oranlarını sabit bıraktı. Sonrasında ise, ticaret tarifelerinin enflasyonist etkisinin geçici olacağı beklentisi ve istihdam tarafındaki bozulma; Fed'i faiz indirimlerine başlamaya itti. 2024 Mart ayında 17 yıl sonra yeniden başlattığı faiz artırımları ile diğer majör merkez bankalarından ayrılan Japonya Merkez Bankası(BoJ), 2025'in ilk toplantısında yüzde 0,50'ye getirdiği faiz oranını; senenin son toplantısıyla 30 yılın en yüksek seviyesi olan yüzde 0,75'e yükseltti.

2025'DE KÜRESEL PİYASALAR

✓ ABD Başkanı Donald Trump Kaynaklı Olarak; Borsalarda Önce Büyük Düşüş, Sonrasında Rekorlar Görüldü!

➤ **Borsalar;** Donald Trump'ın 4 sene sonra yeniden başkanlık koltuğuna oturmasıyla global borsalarda ortaya çıkan endişeler, Şubat sonuna doğru Trump'tan gelen: Kanada ve Meksika tarifelerinin Mart başında yürürlüğe gireceğine dair söylemlerle tırmanışa geçti ve risk alma iştahı hızla daraldı. Nisan başında tüm Dünya ülkelerine getirilen ek ABD gümrük vergileri ile satış baskısı iyice derinleşirken, bu 1,5 aylık süreçte; bir çok majör borsa endeksi(S&P500, DAX, NASDAQ) ayı piyasasına girdi. Özellikle, GSYİH büyüklüğü açısından Dünyanın en büyük iki ekonomisi konumundaki ABD ve Çin arasındaki ticaret tarifelerinin ekstrem boyutlara(ABD'nin bazı ürünler için uygulamaya koyduğu tarife oranı yüzde 245'e kadar tırmandı) ulaşması küresel ekonomi açısından riskleri iyice artırırken, akabinde Donald Trump'ın: 'Çin ile bir anlaşma yapmak istiyorum, bu tarifeler sürdürülebilir değil' şeklindeki açıklaması ve Mayıs ayında iki ülkenin ticaret heyetlerinin İsviçre'de yaptığı görüşmede 90 günlüğüne tarifelerin askıya alınması kararının çıkmasıyla borsalarda hızlı ralli oluştu. Ayrıca, Temmuz ayında Fed'in faiz indirim patikasına yeniden dönmesi ve ABD-Çin arasındaki buzların giderek erimesiyle; Ekim ayındaki Trump-Xi görüşmesi öncesinde, başta ABD borsaları başta olmak üzere borsaların çoğunda rekorlar kırıldı. Akabinde, ABD'de federal hükümetin kapanması ile ekonomiye ve Fed'in son toplantısına dair ortaya çıkan belirsizlikler ve yapay zeka değerlemelerine dair endişeler bir baskı unsuru oluştururken, gelen verilerin Fed'i desteklemesiyle borsalar yeniden toparlandı.



Grafik: S&P500 (Matriks terminali)



Grafik: DAX (Matriks terminali)

2025'DE KÜRESEL PİYASALAR



Grafik: EURUSD (Matriks terminali)



Grafik: USDJPY (Matriks terminali)

✓ Japon Yeni'nde Ciddi Oynaklık Oluştı!

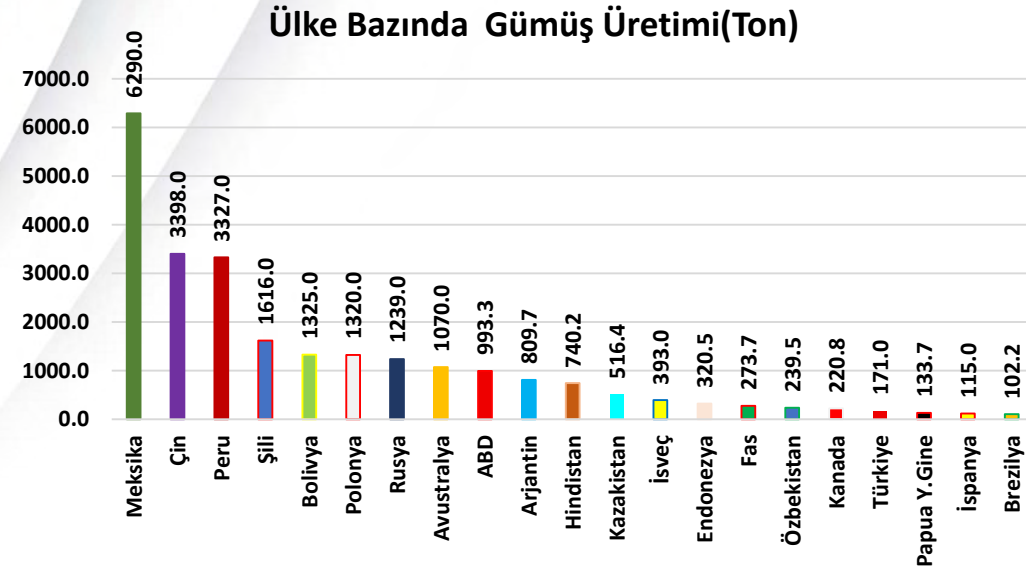
➤ Para Birimleri;

- ABD Başkanı Donald Trump'ın politikaları; ECB'nin faiz indirimine ve Fed'in uzun süre faizleri sabit bırakmasına rağmen, ABD Doları'nı Euro'ya karşı değer kaybettirdi ve parite(EURUSD) 1,1900 seviyesinin üzerine kadar yükseldi.
- Dolardaki zayıflama sonrasında çoğu zaman UERUSD ile aynı durumu yaşayan GBPUSD'de de; seneye 1.2550 civarından başladıktan sonra bir ara 1.3700 bölgesi aşıldı.
- Ocak başında 158,50 seviyesine tırmanan USDJPY ise, BoJ'un yaptığı faiz artırımını(yüzde 0,25'ten yüzde 0,50'ye) sonrasında Japon Yeni lehine ayrışmaya başladı ve yıl içerisinde jeopolitik ve ekonomik küresel risk artışlarının güvenli liman varlığı olan Yen'e talebi daha da artırmasıyla 140,00 düzeyinin altına sarkma gördük. Nisan ayında açıklanan ABD'nin gümrük vergileri sonrasında, Japonya'ya uygulanan vergi konusunda aylar süren anlaşmazlık ile 150,00 seviyesine kadar tırmanışa geçen para çifti, iktidardaki Japon Liberal Demokrat Partisinin parlamentonun üst kanadı için yapılan seçimlerden yenilgiyle ayrılması ile Yen hızla negatif ayrıştı ve sonrasında LDP içerisinde yapılan seçim ve parlamento güven oylaması ile Başbakan olarak seçilen Sanae Takaichi'nin ultra genişlemeci politikaları benimsemesi ile değer kaybı derinleşti ve 157,00 seviyesini yeniden test ettik. Aralıktaki son BoJ toplantısından çıkan faiz artırımını ve Fed'in faiz indirimi de; şu an için Yen'e ilaç olamadı.

2025'DE KÜRESEL PİYASALAR



Grafik: XAUUSD ve XAGUSD (Matriks terminali)



Kaynak: Ekonomim Gazetesi

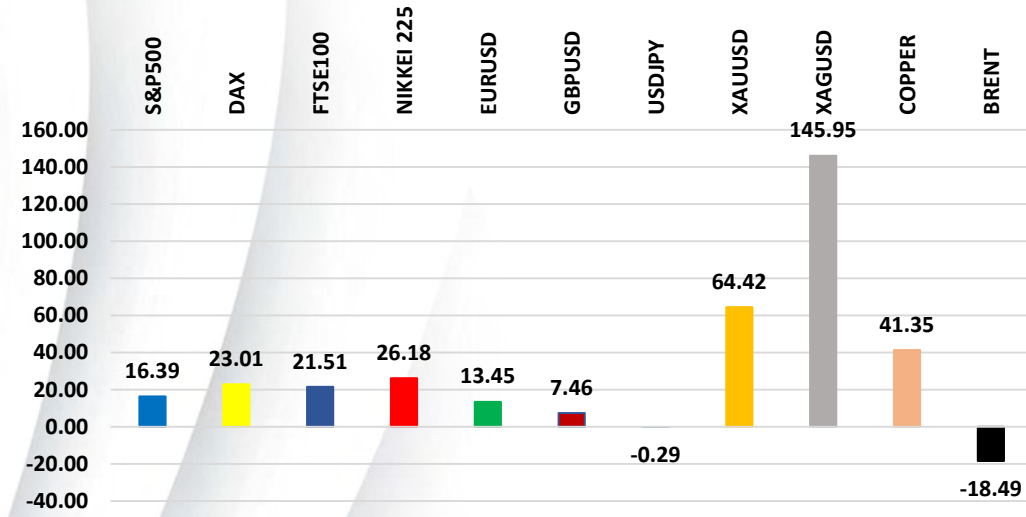
✓ **Ons Altın ve Gümüş, Risk Artışlarının Yanı Sıra; Fiziki Taleple Birlikte Güçlü Yükselişler Kaydetti!**

➤ **Emtialar;**

- Ons Altın, ABD Başkanı Donald Trump'ın küresel riskleri artıran ticaret politikaları sonrasında; gerek güvenli liman talebi, gerekse de başta PBoC olmak üzere merkez bankaları ve yatırımcılardan gelen fiziki taleple Nisan ayında 3500 Dolar seviyesine kadar yükseldi. Trump'ın uzlaşması açıklamaları ve ABD-Çin görüşmeleri ile 3170 Dolar seviyesine kadar konsolide olan değerli metal, İran-İsrail savaşı ile bir kez daha 3500'e doğru hareketlendi. Son olarak; Fed'in faiz indirimlerinin yeniden başlaması, Çin ekonomisinde zayıflama sinyalleri, merkez bankası alımları ve yeniden artan jeopolitik risklerden destek bularak yükselişini ivme kazandıran emtia, 4.550 Dolar ile tüm zamanların rekoruna ulaştı.
- Geçtiğimiz yıllarda, zaman zaman Ons Altın'a ayak uydurarak güvenli liman özelliği kazanan Ons Gümüş tarafında da; 2025 ekstrem bir yıl oldu. 29 Dolar civarında yıla başlayan bu sanayi metali, ilk 5 ayda 28,40 ile 35,00 Dolar aralığında gel-gitler yaptı. Bu tarihten sonra ise, oluşan güçlü fiziki talep(gerek endüstriyel strateji alımları, gerek koruma amaçlı alımlarla arzın talebi karşılayamayacağı beklentisi) etkisi ve güvenli liman fiyatlamasıyla; sene içerisinde 85,00 Dolar seviyesine yakın fiyatlamaya görüldü.
- Ticaret savaşları kaynaklı olarak korumacı bir politika izleyen Çin'in, diğer kritik sanayi emtialarına talebinin devam etmesi sonrasında; 'Doktor' lakaplı bakırdaki fiyatlamalarda yeni rekorlar kırıldı.

2025'DE KÜRESEL PİYASALAR-Global Varlıkların Karşılaştırması

Global Tafafta Majör Yatırım Araçlarının Performansı



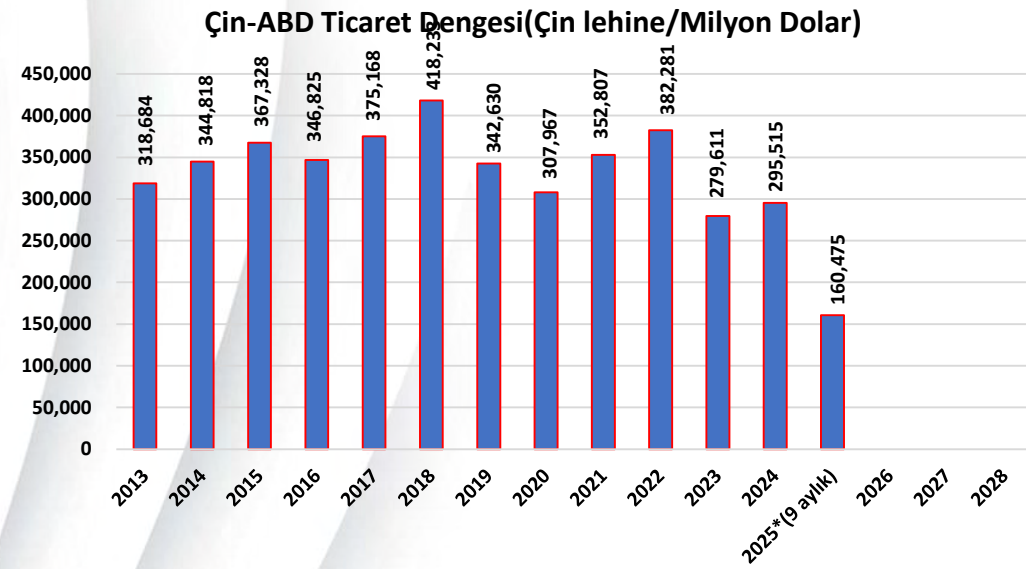
Kaynak: Matriks terminalinden alınan fiyatlarla oluşturulmuştur

- ✓ Ons Gümüş, Yılın En İyi Performans Gösteren Majör Yatırım Aracı Oldu!
- Global tarafta, 2025 yılında majör borsalar(benchmark endeksler itibarıyla), emtialar ve para çiftlerinin performansını incelediğimizde;
 - En yüksek performans gösteren yatırım aracının; yaklaşık yüzde 146 oranındaki artışla Ons Gümüş olduğu ortaya çıkıyor. Endüstriyel bir metal olarak fiziki talep gören emtia, aynı zamanda güvenli liman varlığı olarak da ön plana çıktı. Bu süreçte, güvenli liman fiyatlamalarının daha çok etkili olduğu Ons Altın yüzde 64'lük, stratejik metal olması nedeniyle endüstriyel taleple karşılaşan Bakır ise yüzde 41'lik artışlar gösterdi.
- Para çiftleri tarafında, Dolar Endeksi üzerinde ağırlığı yüksek olan paritede(EURUSD) ortaya çıkan yüzde 13,45'lik yükselişe karşın, Pound/Dolar(GBPUSD) tarafındaki artış yüzde 7,46 oldu. Japonya'da gelişmelerin etkisiyle yıl içerisinde yüksek dalgalanmalar ortaya çıkan Dolar/Japon Yeni(USDJPY) ise; yılın sonunda hemen hemen(yüzde -0,29) yatay kapanış gösterdi.
- Majör borsa endeksleri, ticaret savaşları nedeniyle Şubat-Nisan döneminde ortaya çıkan sert düşüşlere rağmen; sonrasında oluşan rallilerle yılı yükselişlerle kapattı. ABD'nin S&P500(SPX) endeksi yüzde 16,39 oranında artış gösterirken, Almanya'nın DAX, İngiltere'nin FTSE100 ve Japonya'nın Nikkei225 endekslerinde ise; sırasıyla yüzde 23,01, yüzde 21,51 ve yüzde 26,18 oranlarında artışlar ortaya çıktı.

2026 YILINDA KÜRESEL EKONOMİYE VE PİYASALARA DAİR BEKLENTİLERİMİZ



2026'DA KÜRESEL EKONOMİ – Önemli Gündem Maddeleri



Kaynak: ABD Nüfus Bürosu

✓ Ticaret Savaşları Konusunu 2026 Yılında da Dikkatle İzleyeceğiz!

➤ ABD Başkanı Donald Trump ekseninde 2025 yılına damgasını vuran konuların başında gelen ticaret savaşları; 2 Nisan'da duyurulan ek tarifeler sonrasında, Trump'tan gelen geri adımlar ve ikili anlaşmalarla her ne kadar yılın sonunda bir miktar stabil hal almış olsa da, 2026 yılında her an için yeniden risk üretmeye aday bir konu olarak göz ucuyla takibimizde olacak.

❑ Özellikle, Dünya'nın en büyük iki ekonomisi konumundaki ABD ve Çin'in karşılıklı tutumu; 'ticaret savaşları'na dair risklerin varlığı üzerinde büyük oranda belirleyici olacaktır diye düşünüyoruz. ABD'nin Çin'e karşı verdiği yüksek ticaret açıkları düşünülecek olursa; 2026 yılında bu iki ülkenin ticari ilişkilerinde yeni gelişmeler yaşanmasını olası görüyoruz.

Dönemin ABD Başkanları=>	44.ABD Başkanı Barack Obama(2.Dönem)				45. ABD Başkanı Donald Trump(1.Dönem)				46.ABD Başkanı Joe Biden(1Dönem)				47. ABD Başkanı Donald Trump(2.Dönem)			
Yıllar=>	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*(9 aylık)	2026	2027	2028
ABD-Çin Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)	318,684	344,818	367,328	346,825	375,168	418,233	342,630	307,967	352,807	382,281	279,611	295,515	160,475			

❑ 2026 'da ayrıca, ABD'nin önemli ticaret partnerlerinden Euro Bölgesi, Japonya, Kanada ve Meksika ile global fason üretiminin yaygın olduğu Kamboçya ve Vietnam gibi ülkelerin tarifeleri de önem arz edecektir.

❑ Son olarak, bu riski izlerken; 'ticaret savaşlarının ekonomiler üzerindeki etkileri', fiyatlamalar açısından en kritik gündem olacak. Örneğin; GSYİH olarak Dünya'nın ikinci büyük ülkesi konumundaki Çin ekonomisinde, ticaret savaşları kaynaklı olarak 2025 yılının son aylarında, ortaya çıkan 'yumuşak iniş' sinyallerinin sertleşmesi halinde; global ekonomide küçülme yaşanması ihtimali gündeme gelebilir ve ortaya çıkabilecek fiyatlamalar ile borsalar, emtialar ve para çiftlerinde yüksek oynaklıklar oluşabilir.



2026'DA KÜRESEL EKONOMİ – Önemli Gündem Maddeleri

- ✓ **Majör Merkez Bankalarının Para Politikaları, Jeopolitik Gelişmeler ve ABD Kongre Seçimleri de Kritik Gündem Maddeleri Arasında Yer Almakta!**
- Son zamanlarda çözüme yaklaşmakla birlikte, halen gidilecek çok yolun olduğu ortaya çıkan Rusya-Ukrayna savaşını; 'jeopolitik risk' fiyatlamaları açısından önemli gündem maddesi olarak izleyeceğiz. Ayrıca, 'Gazze Barış Planı'nın kabul edilmesine karşın; İsrail'in plana sadık kalıp kalmayacağı ve 2025'in son günlerinde Suriye ve İran'da ortaya çıkan iç karışıklıklar da; Orta Doğu'daki savaş risklerini etkileyecek en önemli unsurlar sayılabilir. 2026 başlarında ABD'nin Venezuela'ya yaptığı operasyonun bölgedeki yansımaları ile Trump'ın Grönland'ı alma isteği ile ortaya çıkabilecek riskleri de yine yakından izleyeceğiz.
- Majör merkez bankaları cephesinde, Fed'in uygulayacağı para politikasını(faiz kararları, bilançonun durumu) dikkatle takip edeceğiz. Bu anlamda, Mayıs ayında görev süresi dolacak olan mevcut Fed Başkanı Jerome Powell'in yerine hangi ismin geleceği de durumun belirleyicisi olabilir. Öyle ki, sene boyunca ABD Başkanı Donald Trump'tan gelen Powell'in faiz indirimleri konusunda çok geç kaldığına dair söylemler de gösteriyor ki; Trump, Fed'in başına güvercin bir Başkan atamak isteyecektir. Aralık ortasına doğru bu konuda bir kez daha konuşan Trump: 'Ulusal Ekonomi Konseyi Direktörü Kevin Hassett ve eski FOMC üyesi Kevin Warsh'tan birini Fed'in başına geçirmek istediğini, yeni gelecek başkanın faiz kararları konusunda kendisi ile istişare etmesini beklediğini' söylemişti. Gerek ABD, gerekse de diğer majör ülkelere yönelik ekonomik veri sonuçlarının para ve maliye politikaları açısından kritik olacağı senede, bu anlamda küresel ekonomiden güçlü pay alan ve Dünya'nın en büyük gelişmekte olan ülkesi konumundaki Çin'in merkez bankası(PBoC) tutumu da(teşvik paketleri gelecek mi?, ekonomi yolunca gidecek mi?) hayati öneme sahip olacak.
- 2026 yılının bir diğer önemli gündem maddesi ise; 3 Kasım 2026 tarihinde yapılacak olan ABD Kongresi'nin ara seçimleri. 435 sandalyeli Temsilciler Meclisinin tamamı ve 100 sandalyeli Senato'nun 33 sandalyesi için yapılacak seçimlerin sonucunda muhalefetteki Demokrat Parti'nin, Temsilciler Meclisi ve/veya Senato'da çoğunluğu ele geçirmesi durumunda; Trump'ın, Kongre'den kanun geçirmesi veya mevcut politikalarını devam ettirmesi zora girecek ve görevinin kalan 2 yılını siyasi tabirle 'topal ördek' olarak geçirmek zorunda kalacak. Bu anlamda, ABD seçimleri ile piyasalarda yüksek oynaklık oluşabilir.



2026'DA KÜRESEL EKONOMİ – Önemli Gündem Maddeleri



Kaynak: US Debt Clock(ABD Borç Saati)

- ✓ ABD'nin Ulusal Borcu ve Borç Tavanı Meselesi ise, Ülkedeki İç Siyasi ve Ekonomik Gelişmeleri İlgilendirecek!
- ABD tarafında, küresel gelişmelerin yanı sıra; içsel bazı riskleri de göz ardı etmemek gerekiyor. Bunun başında, ABD'nin sürekli artış eğiliminde olan brüt ulusal borcu ve Kongre'nin borç tavanı limiti gelmekte. Öyle ki, bu konuda daha önce ortaya çıkan 'tavanın yükseltilememesi' ve 'borçların ödenememesi' riskler; kaynaklı olarak; 2011 ve 2023 yıllarında ABD'nin kredi derecelendirme notlarında indirim(2011'de Standard And Poor's 'AAA'dan 'AA'ya ve 2023'de Fitch 'AAA'dan 'AA+'ya) yapılmış ve bu durum başta ABD piyasaları(borsalar, tahvil, CDS ve parite fiyatlamaları) olmak üzere küresel çapta piyasalarda da yüksek oynaklıklar oluşturmuştu.

- ABD'nin brüt ulusal borcu, 2026 başı itibarıyla 38,5 Trilyon Dolar'ı aşmış durumda. 2030 yılı için öngörülen bu rakamlara 4 yıl öncesinden ulaşılmış olması ve başta 900 Milyar Dolar civarındaki savunma bütçesi olmak üzere 2026 yılında artması beklenen borçlar da düşünülecek olursa; ABD ekonomisi yeni risklere gebe diyebiliriz. Gerek bu borcun durumunu, gerekse de borç tavanı ile bu kapsamda partiler arasında gerçekleştirilecek bütçe görüşmelerini dikkatle izleyeceğiz. Yakın geçmişte 2024 Ekim başında, mali yıl başlangıcında partiler arasında ortaya çıkan anlaşmazlıkla onaylanamayan 2026 bütçesi; federal hükümetin 43 gün boyunca kapalı kalmasında ve ekonomik verilerde bozulmalara neden olmuştu. Dolayısıyla, konunun borç bacağıının yanı sıra, finansal risklerin zora soktuğu ekonomik sürdürülebilirlik bacağı da önemli olacak. 2026 yılının Kasım ayında yapılacak olan Kongre ara seçimlerini de düşünecek olursak; muhtemelen partiler arasında bütçe ve borç tavanı konularında yeni tartışmaların ortaya çıkması olası.



KÜRESEL PİYASALAR – 2026 Ekonomik Projeksiyonları

KÜRESEL MAKRO VERİLERE İLİŞKİN PROJEKSİYONLARIMIZ			
YATIRIM ARACI	2025 SONU GERÇEKLEŞEN	2026 SONU TAHMİNİMİZ	FARK PUAN
ABD Çekirdek PCE*	2.80%	2.20%	-0.60
Euro Bölgesi Çekirdek TÜFE	2.30%	1.75%	-0.55
Fed Faiz Oranı	3.50-3.75%	3.00-3.25%	-0.50
ECB Faiz Oranı	2.15%	1.80%	-0.35
BoE Faiz Oranı	3.75%	3.00%	-0.75
BoJ Faiz Oranı	0.75%	1.00%	0.25
ABD GSYİH Büyümesi**	4.30%	3.50%	-0.80
Çin GSYİH Büyümesi**	4.80%	4.50%	-0.30
Euro Bölgesi GSYİH Büyümesi*	1.40%	1.20%	-0.20
Japonya GSYİH Büyümesi**	-1.80%	-0.90%	0.90

*Aralık verisi açıklanmadığı için son veri baz alınmıştır.

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

Not: Ekonomilere dair projeksiyonlarımız, yıl içerisinde gelişmelere paralel olarak değişiklik gösterebilir. Böyle bir durumda, yeni revizelerimiz duyurulacaktır.

Projeksiyon gerekçelerimiz;

- 1) ABD’de ekonomik büyümenin iç siyasi ve ekonomik risklere dair oluşabilecek artışlardan etkilenebileceğini, belirsizliklerin de talep tarafında azalma ile enflasyonu düşürerek Fed’i faiz indirimlerine götürebileceğini öngörmekteyiz. Diğer yandan, Başkan Trump tarafından her ne kadar oldukça güvercin bir Fed Başkanı arayışı olsa da; Fed’in yapacağı hızlı faiz indiriminin enflasyonda ve finansal risklerde artışa ve buna karşın kredi notlarında düşüş riskine neden olabileceği için, bu açıdan optimal faiz indirim düzeyini bu tahmine yazmış bulunuyoruz.
- 2) Avrupa’daki ekonomik görünümün görece zayıf seyrini devam ettirmesini ve enflasyonda aşağı yönlü seyri öngörüyoruz. Bu durum, ECB’yi faiz indirimlerine teşvik edebilir.
- 3) Japonya’da artan ekonomik riskler çok boyutlu olduğu için BoJ’dan sadece 25 baz puanlık bir faiz indirimi bekliyor, buna karşın maliye politikalarında gevşeme ile ekonomideki bozulmanın bir miktar toparlanmasını öngörüyoruz.
- 4) Çin tarafında ise, 2025 yılında görülen yumuşak iniş senaryosunun 2026 yılında da devamını tahmin ediyoruz.



KÜRESEL PİYASALAR – 2026 Piyasa Olasılıkları ve Fiyat Beklentileri

✓ Senaryolarımıza Göre Olası Fiyatlamalar(yatırım tavsiyesi değildir);

2026 YILI İÇİN YURT DIŞI PİYASALARA DAİR PROJEKSİYONLARIMIZ				
Varlık	Senaryolar	Olasılık Açıklaması	Fiyat Aralığı	Yıl Sonu Tahminimiz
SPX	1	Fed'ten 100 baz puan ve üzerinde faiz indirimi, ekonomide iyi görünüm, küresel risklerde azalma	6.680-7.850	
	2	Fed'ten 50 baz puan civarında faiz indirimi, ABD ekonomisinde ve siyasetinde görülen bazı risklere küresel taraftaki sınırlı risklerin eşlik devam etmesi	5.850-6.850	6,200
	3	Fed'ten sınırlı faiz indirimi veya şahin görünüm, ABD veya diğer majör ülkelerde ekonomik veya siyasi arenada ciddi bozulma, küresel risklerin artması	5.000-5.849	
DAX	1	Fed'den güçlü faiz indirimi ve ECB'nin güvercin tutumu, Almanya ve Euro Bölgesinde toparlanma, küresel risklerin azalması	26.000-31.000	
	2	Fed'den 50 bp. indirim, ECB'nin sabit kalması, gelişmiş/gelişmekte olan majör ülkelerde görülen ekonomik ve siyasi bazı riskler, küresel risklerin var olması	22.500-25.999	23,000
	3	Fed ve ECB'den şahin tutum, gelişmiş ve gelişmekte olan majör(özellikle ABD, Çin ve Japonya) ekonomilerde ciddi bozulma, küresel risklerde artış	18.000-22.499	
EURUSD	1	Fed'den güçlü faiz indirimi ve ECB'nin güvercin tutumu. Almanya ve Euro Bölgesinde toparlanma, küresel risklerin azalması	1.2300-1.2800	
	2	Fed'den 50 bp. indirim, ECB'nin sabit kalması, gelişmiş/gelişmekte olan majör ülkelerde görülen ekonomik ve siyasi bazı riskler, küresel risklerin var olması	1.1850-1.2200	1.2150
	3	Fed ve ECB'den şahin tutum, gelişmiş ve gelişmekte olan majör(özellikle ABD, Çin ve Japonya) ekonomilerde ciddi bozulma, küresel risklerde artış	1.1550-1.1849	
GBPUSD	1	Fed'den güçlü faiz indirimi ve BoE'nin güvercin tutumu. İngiltere ekonomisinde olumlu görünüm, küresel risklerin azalması	1.3800-1.4300	
	2	Fed ve BoE'nin sınırlı faiz indirimi, gelişmiş/gelişmekte olan majör ülkelerde görülen ekonomik ve siyasi bazı riskler, küresel risklerin var olması	1.3300-1.3799	1.3400
	3	Fed ve ECB'den şahin tutum, gelişmiş ve gelişmekte olan majör(özellikle ABD, Çin ve Japonya) ekonomilerde ciddi bozulma, küresel risklerde artış	1.2800-1.3299	
USDJPY	1	Fed'in şahin görünümüne karşın, BoJ'un güvercin tutumu, ekonomik ve siyasi risklerin azalması	155.00-175.00	
	2	Fed'in ılımlı faiz indirimine karşın, BoJ'un faizleri sabit bırakması veya ılımlı artırması, küresel ekonomide risklerin varlığı	139.00-154.99	145.00
	3	Fed'in güvercin görünümüne karşın, BoJ'un şahin tutumu, majör ülkelerde ekonomik veya siyasi arenada ciddi bozulma, küresel risklerin artması	128.00-138.99	
XAUUSD	1	Fed'ten şahin tutum, küresel çapta risklerin azalması/yok olması	3.250-3.849	
	2	Fed'in ılımlı faiz indirimi ve küresel risklerin stabil şekilde var olması	3.850-4.549	4,000
	3	Fed'ten güvercin tutum, küresel çapta risklerin hayli artması	4.550-5.350	
XAGUSD	1	Fed'ten şahin tutum, küresel çapta risklerin azalması/yok olması	40.00-59.99	
	2	Fed'in ılımlı faiz indirimi ve küresel risklerin stabil şekilde var olması	60.00-79.99	63.00
	3	Fed'ten güvercin tutum, küresel çapta risklerin hayli artması	80.00-100.00	
BRENT	1	Arz dengesinde fazlalık ve küresel ekonomiye dair kötüleşme	45.00-54.99	
	2	Arz-talepte dengeli görünüme karşın, küresel ekonomiye dair risklerin varlığı	55.00-64.99	56.00
	3	Arz tarafında daralma/talepte canlanma, küresel ekonomide toparlanma	65.00-75.00	





KÜRESEL PİYASALAR – Önemli Tarihler

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

MAJÖR MERKEZ BANKALARININ PARA POLİTİKASI TOPLANTI KARAR TARİHLERİ				
Aylar	Fed	ECB	BoE	BoJ
Ocak	28 Ocak 2026 Çarşamba			23 Ocak 2026 Cuma
Şubat		5 Şubat 2026 Perşembe	5 Şubat 2026 Perşembe	
Mart	18 Mart 2026 Çarşamba	19 Mart 2026 Perşembe	19 Mart 2026 Perşembe	19 Mart 2026 Perşembe
Nisan	29 Nisan 2026 Çarşamba	30 Nisan 2026 Perşembe	30 Nisan 2026 Perşembe	28 Nisan 2026 Salı
Mayıs				
Haziran	17 Haziran 2026 Çarşamba	11 Haziran 2026 Perşembe	18 Haziran 2026 Perşembe	16 Haziran 2026 Salı
Temmuz	29 Temmuz 2026 Çarşamba	23 Temmuz 2026 Perşembe	30 Temmuz 2026 Perşembe	31 Temmuz 2026 Cuma
Ağustos				
Eylül	16 Eylül 2026 Çarşamba	10 Eylül 2026 Perşembe	17 Eylül 2026 Perşembe	18 Eylül 2026 Cuma
Ekim	28 Ekim 2026 Çarşamba	29 Ekim 2026 Perşembe		30 Ekim 2026 Cuma
Kasım			5 Kasım 2026 Perşembe	
Aralık	9 Aralık 2026 Çarşamba	17 Aralık 2026 Perşembe	17 Aralık 2026 Perşembe	18 Aralık 2026 Cuma

Kaynak: Fed, ECB, BoE, BoJ

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

- PMI Dataları(İmalat-Hizmet)
- TÜFE-ÜFE Oranları
- GSYİH Değişimi
- İşsizlik Oranı
- Perakende Satışlar
- Sanayi Üretimi
- Güven Endeksleri
- 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
- Conference Board Tüketici Güveni vb.





2025 YILINDA TÜRKİYE EKONOMİSİNDE YAŞANANLAR **VE PİYASALARA ETKİLERİ**

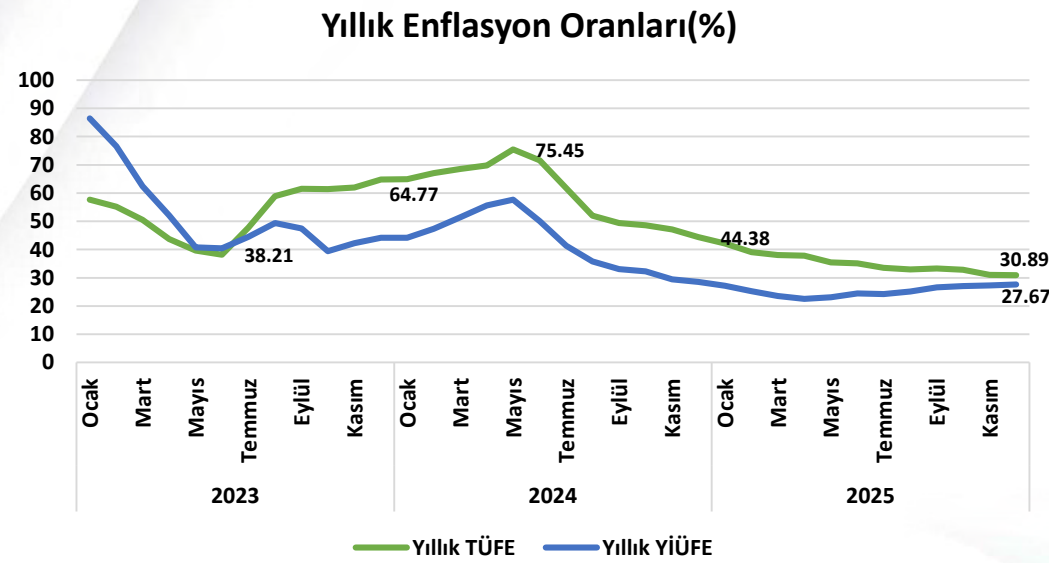
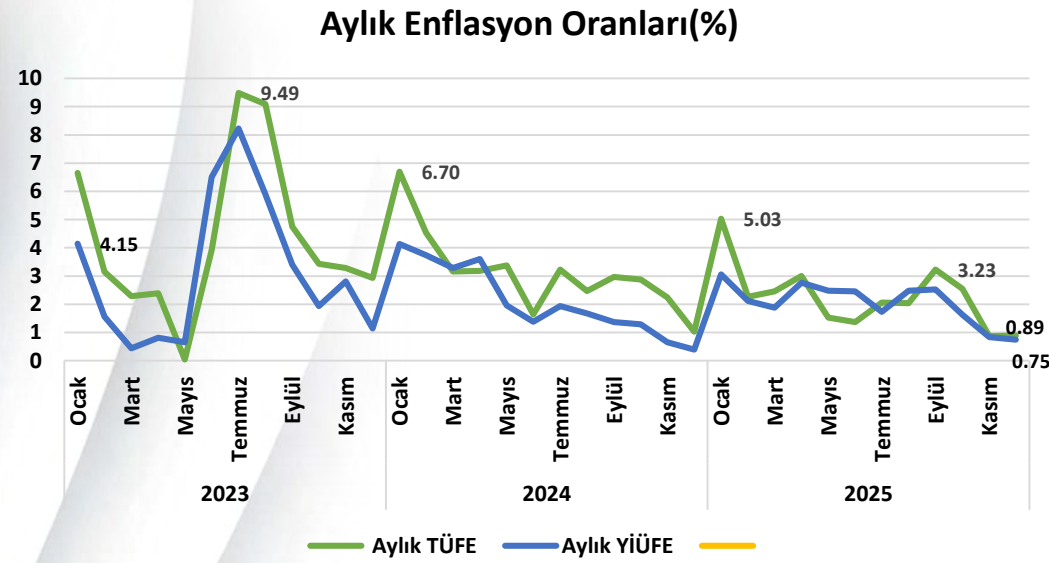




2025'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – Önemli Gündem Maddeleri

- ✓ Para Politikası ve İç/Dış Risk Artışları; TL Varlıklarını Etkiledi!
- Yurt içinde en önemli gündem maddesi hiç kuşkusuz; 2024 Haziran ayından itibaren oluşan dezenflasyon süreci ve bu kapsamda 2024 sonundan itibaren TCMB'nin başlattığı faiz indirim döngüsünün durumuydu. 2024 yılını yüzde 44,38 düzeyinde kapatan yıllık TÜFE oranı, kademeli olarak iyileşti ve yaklaşık olarak 13,5 puanlık düşüş gösterdi. Buna karşın, TCMB'nin para politikası ihtiyatlı bir seyir izlerken; Mart ayında iç tarafta yaşanan risk artışları sonrasında önce faiz koridorunun üst bandında, ardından alt bant ve politika faizini kapsayacak şekilde faiz artırımlarına gidildi. Bu türbölans, para politikasına zaman kaybettirirken; dolayısıyla 2024 sonunda yüzde 47,5 düzeyinde bulunan politika faizi, yıl içerisinde nette yapılabilen 950 baz puanlık(9,5 puan) indirimle 2025 sonunda yüzde 38,0'de yer buldu. Ayrıca, faiz indirim patikasında yol kazasına neden olan risk artışı sonrasında; TCMB'nin daha ihtiyatlı bir tutum izlemesiyle, 2026 başına doğru kredi kısıtlarını içeren makroihtiyati tedbirlerin yavaş yavaş gevşetilmesine dair öngörüler de 2026'nın sonuna doğru ötelendi. Bu kapsamda, iç tarafta şirketlerin finansal sonuçlarında ortaya çıkan kötüleşme Borsa İstanbul tarafında kendini gösterdi.
- Yine, ABD Başkanı Donald Trump'ın politikaları ile likidite sorunları ve ekonomik risklerin küresel çapta arttığı yılda; özellikle ticaret savaşları konusunda yılın başlarında görülen risklerle birlikte, majör merkez bankalarının aldığı faiz ve diğer politika kararları yurt içi piyasaları etkiledi. Bölgemizde süregelen Rusya-Ukrayna ve İsrail-Hamas savaşlarının yanına; İsrail-Lübnan Hizbullahı ve İsrail-İran gerilimlerini de dikkatle izledik. Özellikle de, İsrail ile İran arasında artan riskler; Haziran ayında ABD'nin desteği ile İsrail tarafından İran'ın nükleer tesislerine yapılan saldırılarla zirve yaptı ve iki ülke arasında karşılıklı füze atışları ile bir savaş çıktı. Artan bu jeopolitik riskler piyasaları olumsuz yönde etkilerken, ayrıca zaman zaman petrol fiyatlarında görülen artışlar ve bölge ekonomileriyle ticaretimizin sekteye uğraması ile Türkiye ekonomisi de negatif yönde etkilendi.

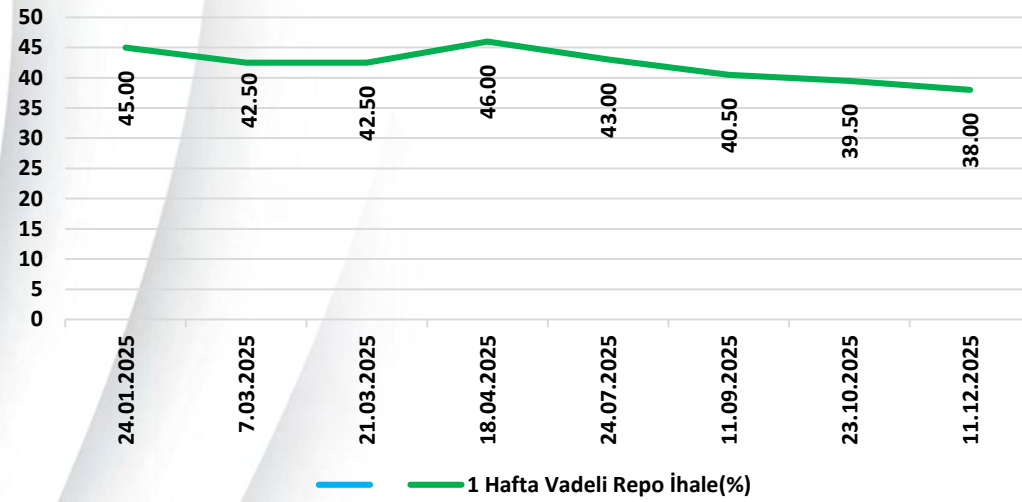
2025'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – Enflasyon



- ✓ Manşet Enflasyonda, Yılın Büyük Bölümünde Dezenflasyon Devam Etti!
- Manşet(Tüketici Fiyat Endeksi/TÜFE) enflasyon, 2025 yılı boyunca takip ettiğimiz tüm aylarda artış gösterirken; en yüksek artış -ücret ve bazı sektörel zamların olduğu- Ocak ayında yüzde 5,03 ile gerçekleşti. En düşük artışlar ise Kasım ve Aralık aylarında yüzde 0,87 ve 0,89'luk oranlar ile görüldü. 2024 Aralık ayını yüzde 44,38 düzeyinde noktlayan senelik TÜFE oranı; 2025 yılının büyük bölümünde, önceki yıldan gelen baz etkisi faktörüyle düşüş eğilimi içerisinde yer aldı ve dezenflasyonun devamıyla seneyi yüzde 30,89'da noktaladık.
- Özel Kapsamlı TÜFE göstergeleri içerisinde en çok gerileme görülenler; 14,62 puan ile 'F Grubu-Yönetilen ve Yönlendirilen Fiyatlar Hariç TÜFE' ve 14,26 puan ile 'C Grubu-Enerji, Gıda ve Alkolsüz İçecekler, Alkollü İçkiler ile Tütün Ürünleri ve Altın Hariç TÜFE' olurken, en az gerilemenin yaşandığı göstergeler ise; 10,03 puan ile 'A Grubu-Mevsimlik Ürünler Hariç TÜFE' ve 11,60 puan ile 'D Grubu-İşlenmemiş Gıda, Alkollü İçecekler ve Tütün Ürünleri Hariç TÜFE' olarak gerçekleşti.
- Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi(Yİ-ÜFE) tarafında, ana gruplar itibarıyla en yüksek senelik azalışlar; 8,45 puan ile 'Dayanıksız Tüketim Malı' ve 2,92 puan ile 'İmalat'ta görülürken, en yüksek artış görülen gruplar ise; 22,67 puan ile 'Su Temini', 17,48 puan ile 'Elektrik, Gaz, Buhar' ve 15,14 puan ile de 'Enerji' olarak gerçekleşme gösterdi.

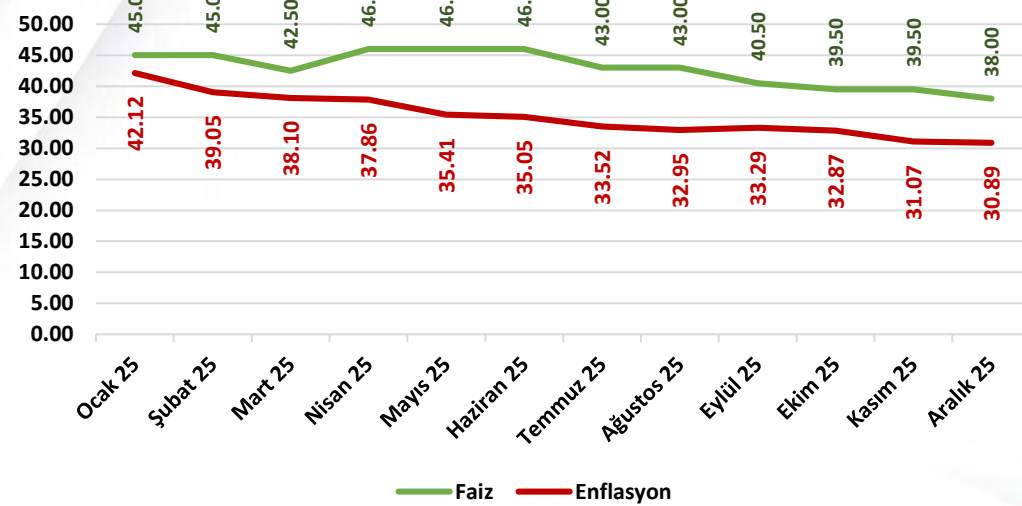
2025'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – Para Politikası

2025 Yılında TCMB Politika Faizi



Kaynak: TCMB

2025 Yılında Faiz ve Enflasyonun Seyri



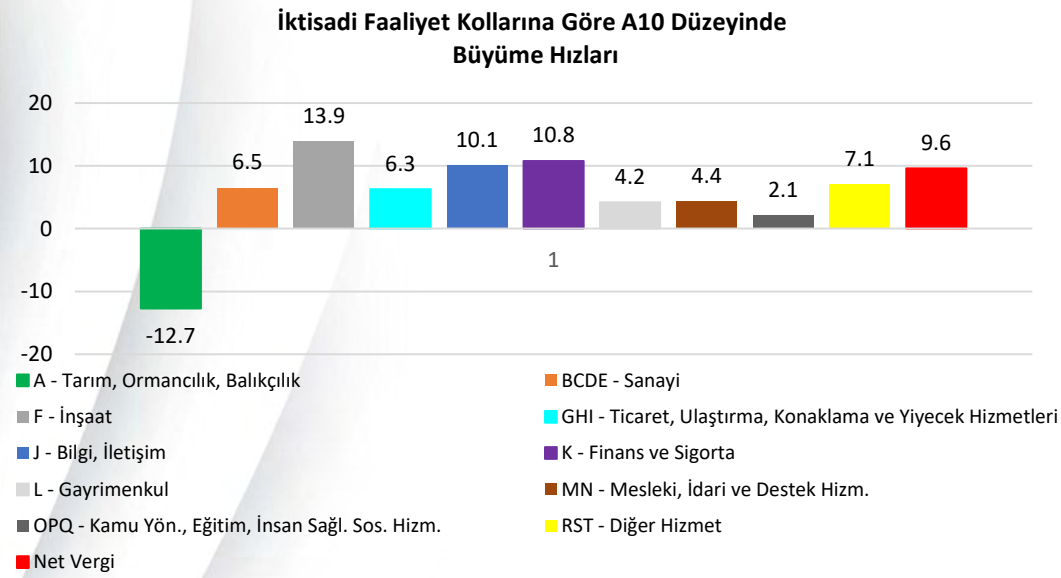
Kaynak: TÜİK, TCMB

✓ TCMB, Sene İçerisindeki Yol Kazalarına Rağmen; Faiz İndirim Döngüsünü Devam Ettirdi!

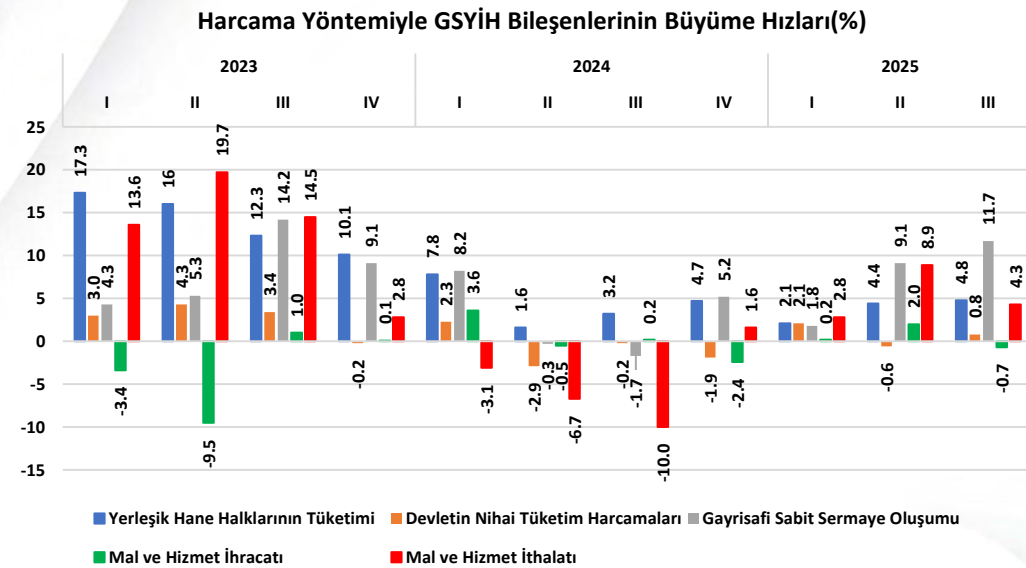
➤ Kış aylarında yaşanan zirai don olayının gıda fiyatları ve kira gibi alt kalemlerin hizmet grubu üzerinden dezenflasyon sürecini zorlaştırdığı yılda; TCMB bir yandan bu durum ile uğraşırken, diğer yandan ise iç tarafta Mart ayında ortaya çıkan gelişmelerin etkilerini bertaraf etmek için yoğun çaba sarf etti. Özellikle, Mart'taki gelişmeler sonrasında; piyasalarda oluşan oynaklık ve enflasyon/faiz beklentilerinde ortaya çıkan bozulmalarla faiz indirim patikası zarar görürken; 6 Mart'ta yapılan 250 baz puanlık faiz indirim kararının ardından, 20 Mart'ta bir ara PPK toplantısı gerçekleştirilerek 'Gecelik Borç Verme Faizi' 200 baz puan artırıldı ve 300 baz puan olan faiz koridoru aralığı 500 baz puana çıkartıldı. 17 Nisan'daki PPK toplantısında da; Politika Faizi(1 Hafta Vadeli Repo İhale Oranı) ve Gecelik Borç Alma Faizi 350'şer baz puan artırılırken, Gecelik Borç Verme Faizi ise 300 baz puan artırıldı ve faiz koridoru aralığı 450 baz puana indi.

➤ Yaptığı hızlı ve yerinde müdahaleler sonrasında Temmuz ayındaki PPK toplantısına kadar piyasaların güvenini kazanan TCMB, 24 Temmuz'dan itibaren sene sonuna kadar gerçekleştirdiği 4 toplantıda; sırasıyla 300 baz puan, 250 baz puan, 100 baz puan ve 150 baz puanlık faiz indirimleri yaptı. Sene içerisindeki gelişmeler sonrasında; enflasyon ve politika faizine dair beklentilerdeki bozulmalara karşın, süreci iyi yöneten TCMB, böylece Politika Faizi'ni nette 950 baz puan indirebildi.

2025'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – GSYİH Büyümesi



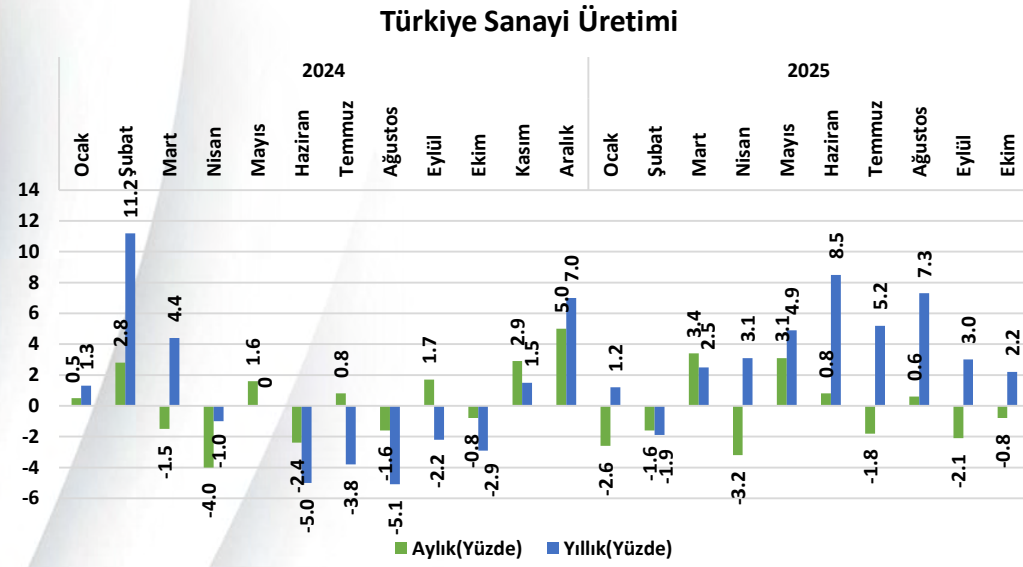
Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK

- ✓ Zorluklara Rağmen Para ve Maliye Politikasındaki Gevşeme, Ekonomide Toparlanma Sinyalleri Üretti!
- 2024 yılında, para politikasındaki sıkılaştırmanın etkisiyle zayıflayan GSYİH büyüme verileri; 2025 yılından itibaren toparlanmaya başladı.
- GSYİH bileşenlerini harcama yöntemiyle incelediğimizde; 'Sabit Sermaye Oluşumu' en yüksek etkiyi göstermiş durumda. 'İhracat' tarafındaki zayıflığa karşın 'İthalat'taki canlılık ve 'Hanehalkı Tüketimi'nde görülen toparlanma da öne çıkmış durumda.
- İktisadi faaliyet kollarına göre bakıldığında 3.Çeyrek sonu itibarıyla A10 düzeyinde en yüksek büyüme yakalayan sektörler; yüzde 13,9 ile 'İnşaat', yüzde 10,8 ile 'Finans ve Sigorta' ve yüzde 10,1 ile 'Bilgi ve İletişim' oldu. Tek daralma gösteren sektör ise; zirai don felaketinin etkilerini yansıtan 'Tarım' olarak kayıtlara geçti.
- Gelir yöntemiyle GSYİH bileşenlerinin paylarına baktığımızda; 2024'ün 4.Çeyreğinde yüzde 35,0 seviyesine geriledikten sonra 2025/1.Çeyrekteki ücret zamları ile yüzde 42,9'a yükselen 'İş Gücü Ödemeleri'nin payı, 2025'in 3.Çeyreğinde yeniden yüzde 35,0'e gerilerken, buna karşın 'Net İşetme Artığı' ise; 1.Çeyrekteki yüzde 36,00 seviyesinden yüzde 46,7'ye yükseldi.

2025'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ –Sanayi Üretimi



Kaynak: TÜİK

SEKTÖRLERE GÖRE SANAYİ ÜRETİMİ KIRILIMLARI

Aylık%	Yıllık%	Aylık%	Yıllık%	Aylık%	Yıllık%	Aylık%	Yıllık%	Aylık%	Yıllık%	Aylık%	Yıllık%
Madencilik ve Taş Ocakçılığı		İmalat		Elektrik, Gaz, Buhar		Ara Mali		Dayanıklı Tüketim Mali		Dayanıksız Tüketim Mali	
1.2	9.4	-0.9	1.9	-1.2	0.6	-0.6	2.6	-1.8	-9.0	0.8	-5.7

Aylık%	Yıllık%	Aylık%	Yıllık%	Aylık%	Yıllık%	Aylık%	Yıllık%	Aylık%	Yıllık%	Aylık%	Yıllık%
Enerji		Sermaye Mali		Düşük Teknoloji		Orta-Düşük Teknoloji		Orta-Yüksek Teknoloji		Yüksek Teknoloji	
-1.0	5.4	-2.3	12.2	-0.1	-6.2	-1.5	3.4	0.6	7.8	-7.8	27.5

*Son açıklanan 2025 Ekim verileri baz alınmıştır

Kaynak: TÜİK

✓ Para Politikasında Gevşeme, Sanayi Üretimine de Pozitif Yansıdı!

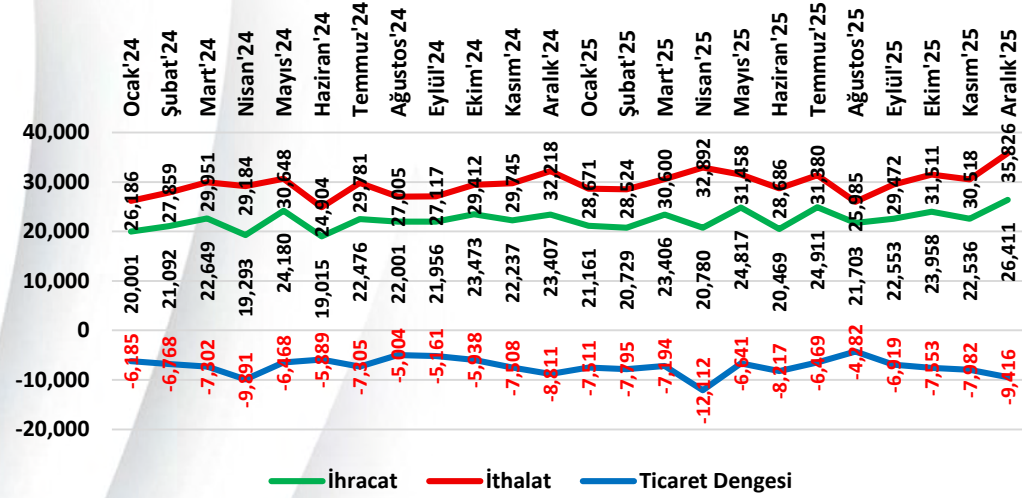
➤ 2024 yılında Sanayi Üretimi, Şubat/Mart aylarındaki düşük baz(2023 Şubat'ta gerçekleşen büyük deprem felaketi ciddi daralmalara neden olmuştu) ve Aralık'ta otomotiv gibi sektörlerdeki dönemsellik etkileri hariç olmak üzere; zayıf görünüm sergilemişti. 2025 yılında ise; daha istikrarlı bir tablo ortaya çıktı.

➤ Senenin en iyi gerçekleşmesi; Nisan ayındaki ABD tarifeleri öncesinde oluşan ihracat artışının da desteğiyle Mart ayında görülürken, en kötü aylık gerçekleşme ise; Mart ayındaki verinin baz etkisinin(ihracattaki daralma vb.) yanı sıra, iç tarafta meydana gelen gelişmeler sonrasında kur ve piyasa faizlerde oluşan oynaklık ve ortaya çıkan belirsizlik nedeniyle, TCMB'nin gerçekleştirmek zorunda kaldığı faiz artırımlarının yansısıyla Nisan ayında görüldü.

➤ Son açıklanan 2025 Ekim verisi itibarıyla, Sanayi Üretimi'nin sektörel kırılımlarını yıllık bazda incelediğimizde; 9 sektör endeksinde artış, 3 sektör endeksinde ise daralma meydana gelmiş durumda. En yüksek yıllık artışlar: yüzde 27,5 ile 'Yüksek Teknoloji', yüzde 12,2 ile 'Sermaye Mali' ve yüzde 9,4 ile Madencilik ve Taş Ocakçılığı'nda yaşanırken, daralma(-) oluşan sektörler ise; yüzde 9,0 ile 'Dayanıklı Tüketim Mali', yüzde 6,2 ile 'Düşük Teknoloji' ve yüzde 5,7 ile 'Dayanıksız Tüketim Mali' oldu.

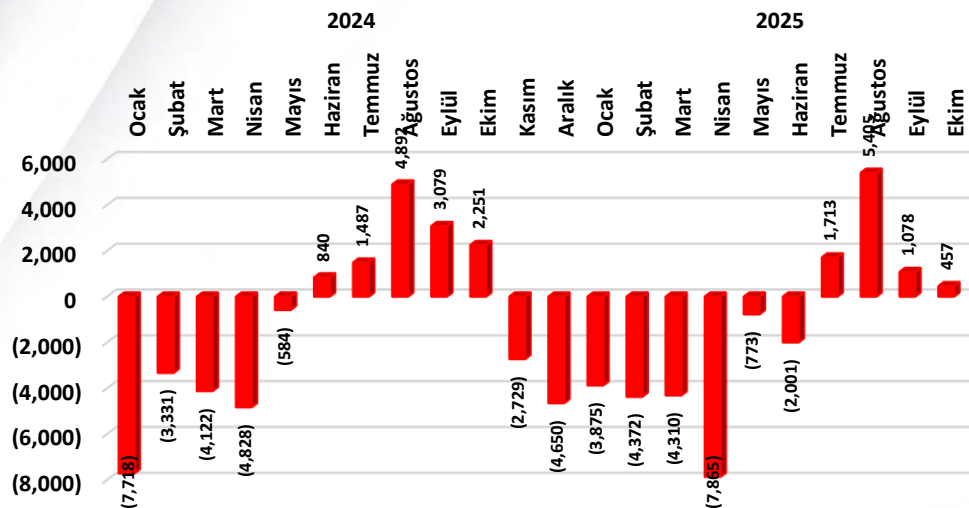
2025'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – Dış Ticaret ve Cari Denge

Aylık Dış Ticaret Dengesi



Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Cari İşlemler Dengesi (Aylık)



Kaynak: TCMB

✓ Para Politikasında İhtiyatlı Normalleşme Adımları; Ticaret Dengesi ve Cari Denge Kendisini Gösterdi!

➤ 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 alınmıştı. 2024 yılına gelindiğinde, sıkı para politikası ve alınan ilave tedbirlerin etkileri; soğuyan ekonomide İthalatı baskılayarak(2023'e göre 18 Milyar Dolar civarında düşük ithalat ortaya çıkmıştı), doğal olarak 2024 yılı Cari İşlemler Dengesi üzerinde de kendisini hissettirmiş ve 2023'e göre 29,7 Milyar Dolar civarında iyileşmeyle 15,4 Milyar Dolar civarında açık verilmişti.

➤ 2025 yılında ise, para politikasında gevşeme adımlarıyla; 2024 yılına göre İthalatta 21,5 Milyar Dolar, ihracatta 11,7 Milyar Dolar civarlarında artışlar görüldü. Bu normalleşmeyle ilk 10 ay itibarıyla Cari İşlemler Dengesi'nde etkisini hissettiren Mal Ticaret Dengesi açığı 11,3 Milyar Dolar artmış durumda. Buna karşın, Birincil Yatırım Dengesi'nden gelen 1,8 Milyar Dolar civarındaki ve Hizmet Dengesi'nde oluşan 1,9 Milyar Dolarlık artışlar sonrasında; Cari Denge'de 14,5 Milyar Dolarlık açık verilmiş durumda. Kasım ve Aralık'ta Hizmet Dengesi'nde oluşacak düşük sezon etkisi de düşünülecek olursa; yıl sonunda 20,3 Milyar Dolar açık öngörüyoruz.

2025'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – Bütçe ve Nakit Dengesi

✓ Bütçe ve Nakit Dengesi Açıkları; Artan Faiz Ödemelerine İşaret Ediyor!

➤ 2025 yılının geride kalan 11 aylık(Ocak-Kasım) Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi(1,27 Trilyon TL açık verildi) veri setine göre;

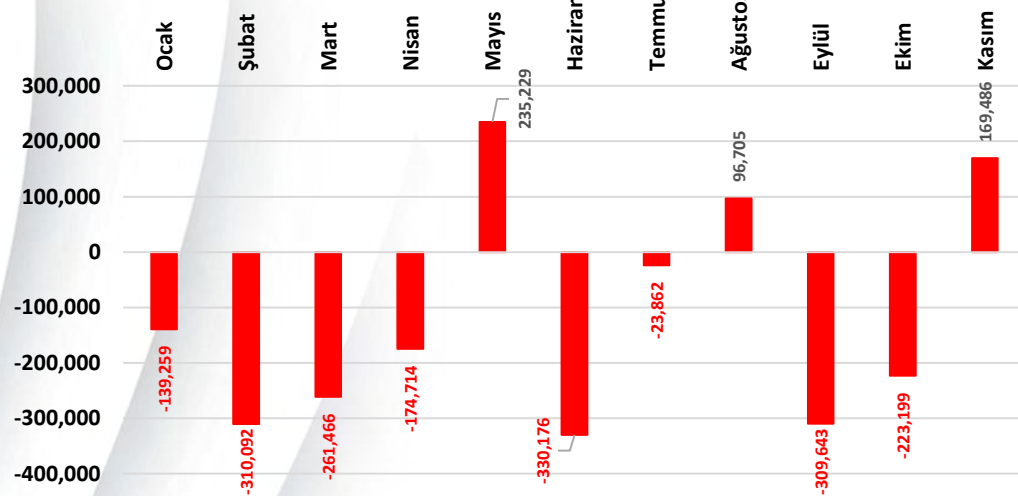
i. Senelik bazda yüzde 41,6 oranında artışla 12,84 Trilyon TL düzeyinde gerçekleşme gösteren Bütçe Giderleri içerisinde en yüksek paylar; yüzde 39,2 artış ve 4,78 Trilyon TL tutar ile 'Cari Transferler', yüzde 36,4 artış ve 3,40 Trilyon TL ile 'Personel Giderleri', yüzde 62,1 artış ve 1,94 Trilyon TL ile 'Faiz Giderleri' ve yüzde 39,2 artış ve 1,01 Trilyon TL ile 'Sermaye Giderleri'ne aittir.

ii. 11,57 Trilyon TL'lik tutar ile senelik bazda yüzde 48,5 oranında artan Bütçe Gelirleri'ni ise; 10,00 Trilyon TL ile oldukça büyük (yüzde 86,43'lük pay) oranda 'Vergi Gelirleri' domine etmiştir.

➤ İlk 11 ayda 1,78 Trilyon TL civarında açık verilen Hazine Nakit Dengesi'nde ise;

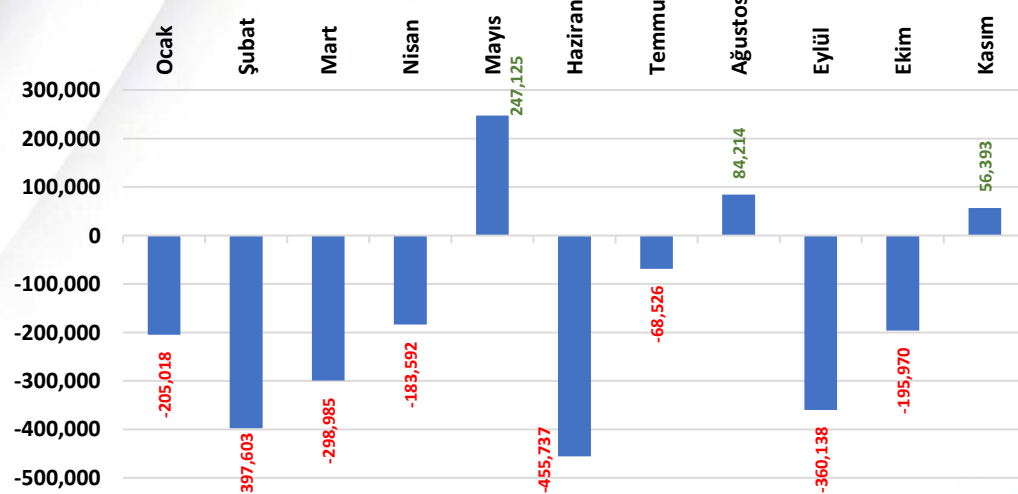
i. 11,62 Trilyon TL düzeyinde oluşan Gelirler'e karşın, 13,42 Trilyon TL tutarında yer alan Giderler ön plana çıkmıştır. Giderlerin 1,84 Trilyon TL civarındaki kısmı 'Faiz Ödemeleri'nden oluşmaktadır. Nakit Dengesi'nde, 2024 yılının ilk 11 ayında 1,77 Trilyon TL civarında açık ortaya çıkmasına karşın, en büyük farkı; 2024'te 1,11 Milyar TL düzeyinde yer alan Faiz Ödemeleri oluşturmuştur. Bu anlamda, 2025 yılı faiz ödemelerinin payının arttığı bir yıl olmuştur.

Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Aylık)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

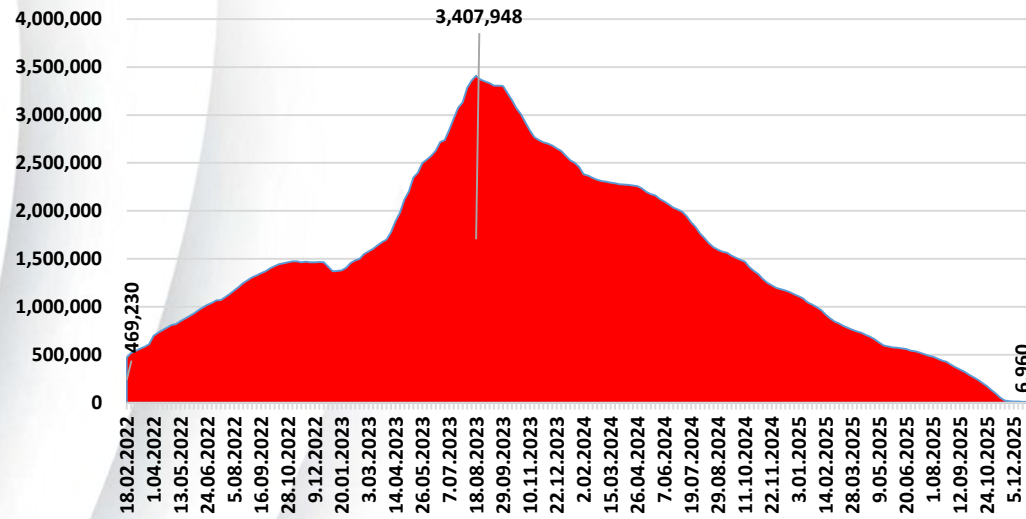
Hazine Nakit Dengesi (Aylık)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

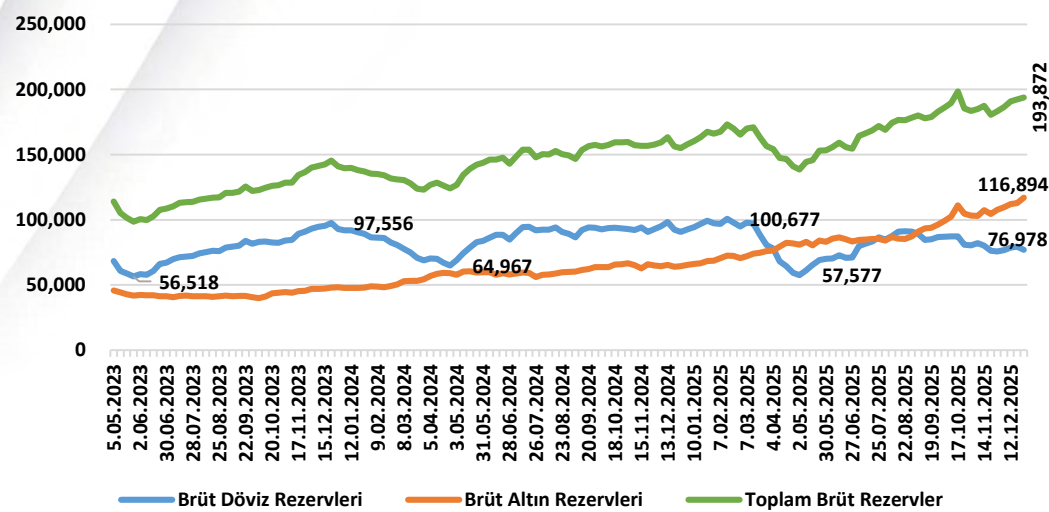
2025'DE TÜRKİYE EKONOMİSİ – KKM ve Rezervler

Kur Korumalı Mevduat ve Katılma Hesapları (Milyon TL)



Kaynak: BDDK(26 Aralık 2025 itibarıyla)

TCMB Brüt Rezervleri (Milyon USD)



Kaynak: TCMB(26 Aralık 2025 itibarıyla)

- ✓ TCMB Brüt Döviz Rezervleri Dalgalı Seyir İzlerken, KKM Bakiyesi Bitme Noktasına Geldi!
- 2023 yılının Ağustos ayında 3,4 Trilyon TL'yi aşarak zirve yapan Kur Korumalı Mevduat ve Katılma Hesapları(KKM-KKKH) stoğu, 2025 yılında bu hesaplara yönelik getirilen makroihtiyati tedbirlerle hızla eridi ve Aralık ayında 4 yıllık sürecin ardından hemen hemen başladığı yere döndü(26 Aralık 2025 itibarıyla 6 Milyar 960 Milyon TL tutarında oldukça sınırlı bir tutar kaldı).
- TCMB Brüt Döviz Rezervleri, 2023 Mayıs ayında yapılan Genel Seçimler ve 2024 Mart ayındaki Yerel Seçimler önceki düşüş serilerinin bir benzerini 21 Mart 2025-9 Mayıs 2025 tarihleri arasında yaşarken; 61 Milyar Dolara ulaşılması sonrasında başlayan artışlarla Ağustos ayında 91 Milyar Dolara ulaşıldı. Ancak, sonrasında yeniden geri çekilmeye başlayan Brüt Döviz Rezervleri, 26 Aralık haftası itibarıyla 77 Milyar Dolar civarında yer almakta. Bankanın Altın Rezervleri ise; 2023 Mayıs ayında 45 Milyar Doların üzerinde başladığı yükselişini istikrarlı bir şekilde devam ettirerek şu an 116 Milyar Dolara ulaşmış durumda.
- Yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatları; 2025 yılı içerisinde 58 Milyar Dolarlık artışla 221,5 Milyar Dolar civarına gelirken, yurt dışı yerleşiklerin pay piyasası ve DİBS tarafındaki pozisyonları ise; yıl boyunca sırasıyla 2,24 Milyar Dolar ve 2,86 Milyar Dolar düzeylerinde artış gösterdi.



2025'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	
Spekülatif Seviye	Spekülatif	Baa3	BBB-	BBB-
		Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB	
	Çok Spekülatif	TÜRKİYE=> Ba3	TÜRKİYE=> BB-	TÜRKİYE=> BB-
		B1	B+	B+
		B2	B	B
	Yüksek Risk	B3	B-	B-
		Caa1	CCC+	CCC+
		Caa2	CCC	CCC
	Aşırı Temerrüt Riski	Caa3	CCC-	CCC-
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
		Ba3(Durağan) - 25 Temmuz 2025	BB-(Durağan) 6 Eylül 2024	BB-(Durağan) 1 Kasım 2024

- ✓ Majör Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Verdiği Notlar, Yatırım Yapılabilir Seviyesinin 3 Basamak Altında!
- 2023 Mayıs ayında para politikasındaki değişimle başlayan yeni süreç; uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafında da karşılık bulmuş ve 2023 ve 2024 yıllarında Türkiye'nin kredi notları ve not görünümleri olumlu yönde etkilenmişti. 2025 yılına girilirken;
 - i. Moody's, Türkiye'yi 'B1' kredi notu ve 'Pozitif' görünüm ile çok spekülatif düzeyde derecelendirmekteydi.
 - ii. Fitch Ratings, Türkiye'yi 'BB-' kredi notu ve 'Durağan' görünüm ile spekülatif düzeyde derecelendirmekteydi.
 - iii. S&P Global Ratings, Türkiye'yi 'BB-' kredi notu ve 'Durağan' görünüm ile spekülatif düzeyde derecelendirmekteydi.

➤ 2025 yılı içerisinde;

- i. S&P Global ve Fitch, herhangi bir değişikliğe gitmeyerek sene boyunca bekle-gör politikası izlediler.
- ii. Diğer iki uluslararası kredi derecelendirme kuruluşundan bir basamak altta derecelendirme yapmasına karşın, not görünümü 'pozitif' olan Moody's ise; bu görünümün gereği olarak Türkiye'nin kredi notunu bir basamak yükselti(B1'den Ba3'e) ve yeni görünümü diğer kredi derecelendirme kuruluşları gibi 'Durağan' olarak belirledi.

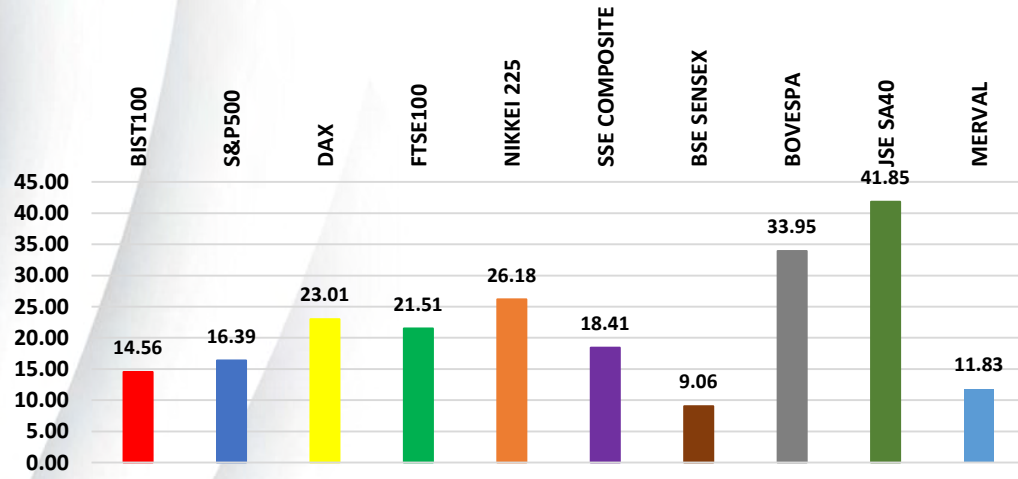
Sonuç olarak; üç önemli kredi derecelendirme kuruluşu da, Türkiye'yi şu aşamada yatırım yapılabilir seviyenin üç kademe altında derecelendiriyor ve not görünümleri politikanın izlendiği anlamına gelen 'Durağan' düzeyinde bulunuyor.





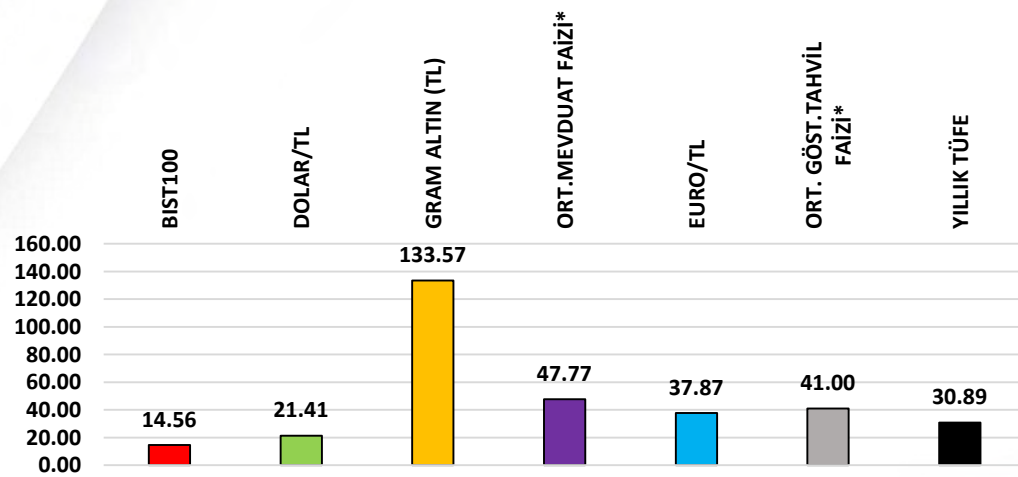
YURT İÇİ PİYASALAR – 2025’de BİST’in Karşılaştırmalı Performansı

BİST100-Seçilmiş Ülke Borsa Endeksleri Performans Karşılaştırması



Kaynak: Matriks ve Tradingview terminallerinden alınan fiyatlarla oluşturulmuştur

BİST100'ün Enflasyon ve Alternatif Yatırım Araçlarına KARŞI Performansı



Dipnot: 1) Ort.Mevduat Faizi hesaplamasında; TCMB'nin, bankalarca 1 yıla kadar vadeli mevduatlara filen uygulanan azami faiz oranlarına ilişkin şuana kadar açıkladığı 11 aylık verisinin ortalaması alınmıştır.2) Ort.Gösterge Tahvil Faizi hesaplaması ise; matriks veri terminalindeki 2025 yılı günlük kapanış değerlerinin ortalaması alınmıştır.

- ✓ BİST100, İç ve Dış Tarafa Zaman Zaman Görülen Risk Artışları Nedeniyle; İyi Bir Performans Gösteremedi!
- BİST100'ün 2025 yılı performansını, Dünya'daki gelişmiş ve gelişmekte olan bazı önemli seçilmiş endeksler ile karşılaştırdığımızda;
 - BİST100'ün getirisi yüzde 14,56 olurken, yandaki grafikte yer alan seçilmiş piyasa endeksleri arasında en kötü üçüncü performansı göstermiştir. Gelişmekte olan ülkeler klasmanındaki rakiplerimizden Güney Afrika'nın JSE SA40 endeksi yüzde 42'ye yakın artış gösterirken, yine bir diğer gelişmekte olan ülke olan Brezilya'nın BOVESPA endeksi yüzde 34'ye varan artışla BİST100'ün hayli üzerinde yer almıştır. S&P500, DAX, NIKKEI225 ve FTSE100 gibi gelişmiş Ülke borsaları da; Borsa İstanbul Ulusal-100 endeksinde iyi performanslar göstermişlerdir.
 - Yurtiçindeki alternatif bazı yatırım araçları ve yıl sonu senelik TÜFE oranı ile kıyaslama yapıldığında da; BİST'ün performansı tüm alternatif yatırım araçları ve enflasyonun gerisinde kalmıştır. Özellikle de, Gram Altın(TL)'de BİST100'ün performansının 9 katından fazla görülen ekstrem yükseliş dikkat çekmiştir.



YURT İÇİ PİYASALAR- 2025'de BİST Sektör ve Hisse Performansları

Endeks Kodu	Endeks Kapanış Değeri		Değişim (%)
	31.12.2024	31.12.2025	
XFINK	3,874.95	18,467.08	376.58
XAKUR	49,718.84	103,445.33	108.06
XUTEK	13,942.58	28,711.29	105.93
XMADN	7,052.04	12,254.07	73.77
XGMYO	3,587.50	5,761.22	60.59
XINSA	11,505.73	17,512.51	52.21
XHOLD	8,914.47	12,961.67	45.40
XUMAL	11,758.05	16,355.07	39.10
XELKT	512.13	660.96	29.06
XYORT	3,567.25	4,586.29	28.57
XTEKS	3,756.94	4,817.84	28.24
XTRZM	1,301.19	1,640.84	26.10
XKAGT	5,624.07	6,993.59	24.35
XBANK	14,554.75	16,540.04	13.64
XKMYA	11,536.02	12,791.02	10.88
XUHIZ	9,588.70	10,559.62	10.13
XMANA	16,396.39	17,775.41	8.41
XGIDA	11,495.88	12,458.20	8.37
XUSIN	13,054.23	14,013.12	7.35
XILTM	2,326.22	2,459.96	5.75
XSGRT	66,509.33	68,992.76	3.73
XBLSM	4,875.27	5,048.03	3.54
XTCRT	25,385.81	26,072.38	2.70
XULAS	33,948.56	34,500.04	1.62
XMESY	21,119.37	20,196.08	-4.37
XTAST	14,102.62	12,992.82	-7.87
XSPOR	3,162.24	2,051.35	-35.13

Kaynak: Finnet

Kısa Kod	31.12.2024	31.12.2025	Yüzde Değişim
	Kapanış	Kapanış	
DAGHL	15.74	583.50	3607.12
TERA	7.58	172.00	2168.38
PEHOL	2.03	31.50	1450.39
HEDEF	3.26	40.10	1130.06
DSTKF	46.98	555.00	1081.35
PEKGY	1.16	12.60	982.90
CRDFA	6.13	64.75	956.28
KLRHO	32.94	306.25	829.72
IEYHO	11.02	66.55	503.90
ALKLC	35.89	212.60	492.42
BURVA	111.10	630.00	467.06
MAGEN	7.70	38.12	395.06
GUNDG	51.68	252.25	388.10
KTLEV	4.50	21.44	376.86
PASEU	29.56	135.50	358.39

Kaynak: Finnet

Kısa Kod	31.12.2024	31.12.2025	Yüzde Değişim
	Kapanış	Kapanış	
BORLS	16.48	3.96	-75.98
VESTL	71.30	28.70	-59.75
RAYSG	530.50	216.00	-59.28
YAPRK	649.53	268.00	-58.74
TUREX	16.49	7.07	-57.13
LINK	497.00	216.90	-56.36
REEDR	14.35	6.61	-53.94
VESBE	16.88	7.80	-53.79
BJKAS	3.48	1.63	-53.17
SANFM	14.85	7.21	-51.46
YBTAS	43.80	21.30	-51.37
DGNMO	9.75	4.79	-50.87
TSPOR	2.15	1.07	-50.31
ICUGS	5.24	2.61	-50.19
AKFIS	38.70	20.18	-47.86

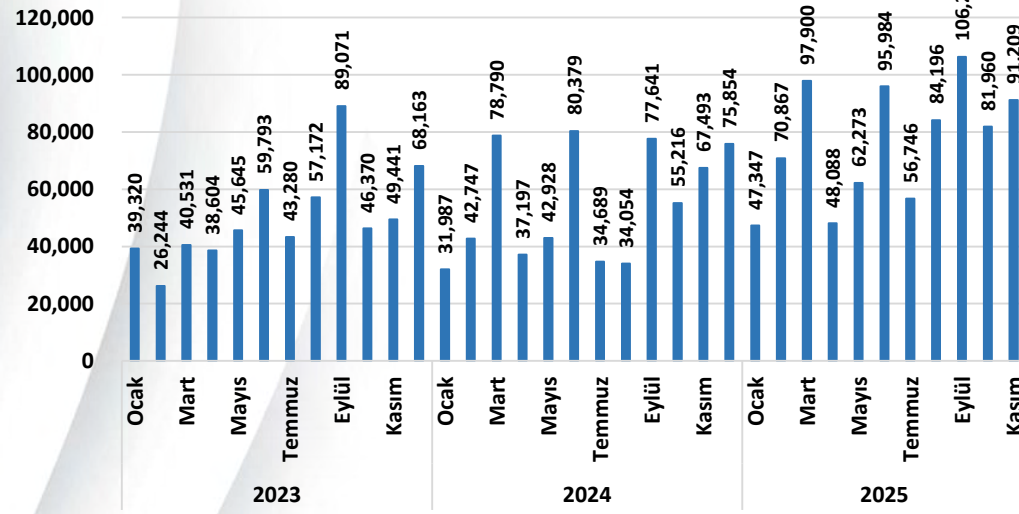
Kaynak: Finnet

- ✓ 'Finansal Kiralama, Faktoring' Endeksi, Açık Ara En İyi Performans Gösteren Sektör Endeksi Oldu!
- 2025 yılında, en iyi performans gösteren sektör endeksleri; yüzde 376,58 ile 'Finansal Kiralama, Faktoring', yüzde 108,06 ile 'Aracı Kurumlar' ve yüzde 108,06 ile de 'Teknoloji' oldu. En kötü performans gösteren sektör endeksleri ise; yüzde 35,13'lük düşüş(-) ile 'Spor', yüzde 7,87'lik düşüş(-) ile 'Taş, Toprak' ve yüzde 4,37'lik düşüş(-) ile de 'Metal Eşya Makine' olarak gerçekleşti.
- BİSTTUM endeksi içerisinde yer alan şirketler arasında, en yüksek artış gösteren 5 şirket hissesi; DAGHL, TERA, PEHOL, HEDEF ve yıl içerisinde halka arz olan DSTKF olurken, en çok düşen 5 şirket hissesi ise; BORLS, VESTL, RAYSG, YAPRK ve TUREX olarak kayıtlara geçti.
- 2025'te, 19 şirket(ARFYE 2026'da işleme başladı) halka arz olurken, 1 şirket ise bölünme (POLHO'dan bölünen MARMARA ALNUS YATIRIM) yoluyla halka açıldı.



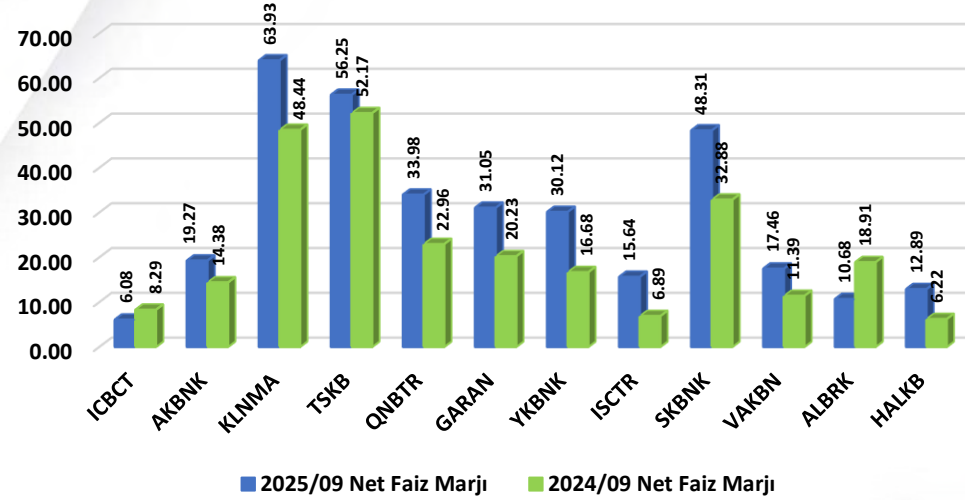
YURT İÇİ PİYASALAR – 2025’de Sektörel Gelişmeler

Bankacılık Sektörü Kârı (Milyon TL)



Kaynak: BDDK

Bankaların Karşılaştırmalı Net Faiz Marjları



Kaynak: Finnet, Alnus Araştırma

✓ Bankacılık Sektörü, Yıl İçerisinde Baskılanan Marjlara Rağmen; Kötüyü Geride Bıraktı!

➤ 2023 Mayıs ayından itibaren başlayan Ortodoks Politikalar çerçevesinde TCMB tarafından artan faizler ve dirençli görünüm çizen enflasyon oranları; mevduat ve swap faizlerini yukarı çekmiş ve 2024 yılında bankaların mevduat faizlerinde artışlara neden olmuş ve net faiz marjları olumsuz etkilenmişti. 2024 Aralık ayında faiz indirim döngüsüne başlayan TCMB, Ocak ve Mart aylarındaki faiz indirimlerinin ardından ortaya çıkan risklerle faiz oranlarında artırıma gitmek zorunda kalırken; Temmuz ayındaki PPK toplantısına kadar faiz indirim süreci sekteye uğradı. Bu gelişmeler üzerine artan mevduat faizleri bankaların faiz marjlarını bir kez daha baskılamakta, Temmuz ayından itibaren 4 toplantıda toplamda yapılan 800 baz puanlık faiz indirimi sene sonuna doğru marjlara nefes aldirmiş durumda.

➤ Diğer yandan, Mart-Temmuz arasında yaşananlar net faiz marjlarını baskılamakta; bu süreçte bankaların komisyon gelirlerindeki artış ise kârlılığa pozitif etki ederek, mevduat ve swap faizlerindeki negatifliği kompanse etti. Yılın 11 aylık dönemi için gelen sektörün kâr rakamları; geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre yüzde 44,54 oranında artışa işaret etmekte (583,1 Milyar TL’den 842,8 Milyar TL). Dolayısıyla, yeni risk artışları ortaya çıkmazsa; bankacılık sektörü için faiz marjları konusunda kötünün geride kaldığını düşünmekteyiz.



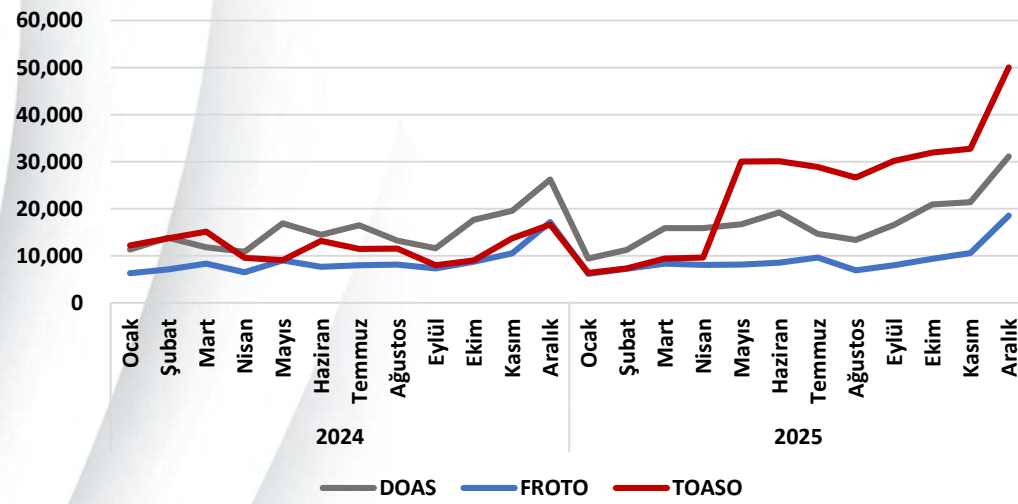
YURT İÇİ PİYASALAR – 2025’de Sektörel Gelişmeler

✓ Otomotiv ve Konut Sektörlerindeki Satışlar; Devam Eden Makroihtiyati Tedbirlere Rağmen Arttı!

➤ Otomotiv sektöründe; Otomotiv Distribütörleri ve Mobilite Derneği tarafından açıklanan verilere göre, yurt içi otomobil ve hafif ticari araç pazarı 2024 yılında 1 Milyon 238 Bin 509 adetlik satış rakamına ulaşarak rekor kırmıştı. 2025 yılında bu rakam yüzde 10,49 oranında yükselerek 1 Milyon 368 Bin 400 adet ile sektörde yeni bir rekora imza atıldı. Otomotiv Sanayii Derneği tarafından duyurulan ihracat tarafında da, benzer şekilde artışlar ortaya çıkarken, bu artışların şirketlerin hasılatlarına etkisinin daha sınırlı olduğunu gördük. İstisnai olarak, TOASO’nun Stellantis Türkiye paylarını satın alması sonrasında oluşan yeni organizasyon kapsamında; şirketin satış adetleri ve hasılatında çok hızlı artışlar görüldü.

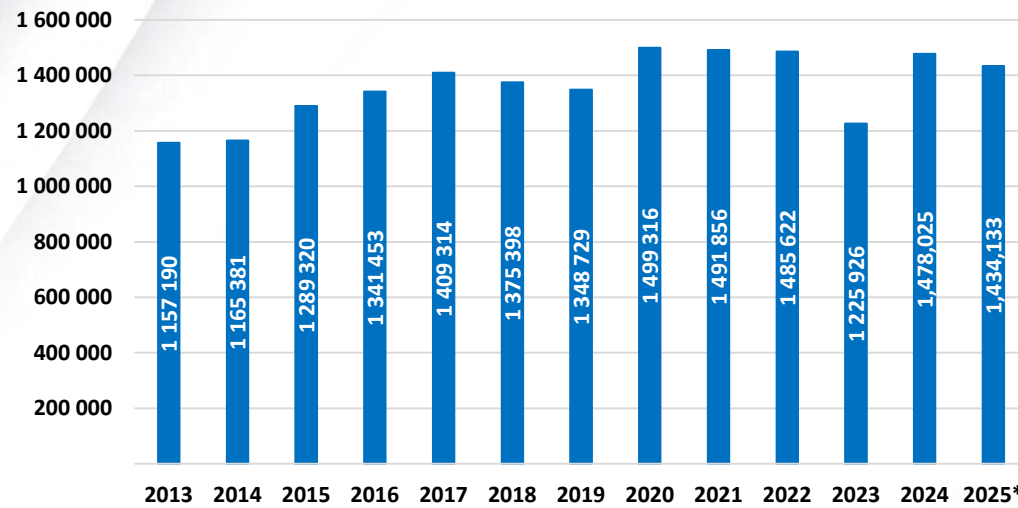
➤ İnşaat-Konut sektöründe;; TCMB’nin para politikasındaki genişleme eğilimi, konut fiyatlarındaki reel düşüş gibi etkenlerle, şimdiye kadar açıklanan 11 aylık dönemde 1 Milyon 434 Bin 133 adetlik satış ön plana çıktı. Aralık ayında gelecek rakamla birlikte, 2013’ten itibaren tuttuğumuz rakamların en yüksek satış rakamına ulaşılmasını bekliyoruz. Diğer yandan, satılan konutlar içerisinde; ipotekli satışların oranının ve yabancı alımlarının payının azaldığını dipnot olarak belirtelim. Sonuç olarak; TCMB’nin yıl içerisindeki faiz indirimlerine rağmen kredi kısıtlarına dair makroihtiyati tedbirlerin gevşetilmesini bekleyen sektörde oluşan satış adedi artışları; ileriye dönük olarak sektörde canlılığın devam edebileceğine işaret ediyor.

Yurt İçi Otomotiv Satış Adetleri(Aylık)



Kaynak: ODMD

Türkiye Geneli Konut Satışları(Yıllık)



Kaynak: TÜİK

YURT İÇİ PİYASALAR – 2025’de Sektörel Gelişmeler

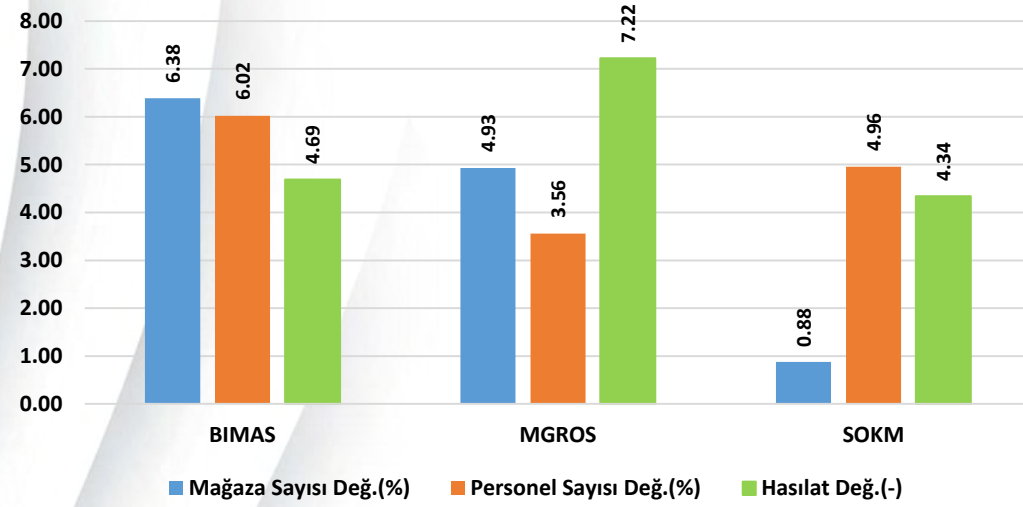
✓ Perakende, İletişim ve Sigorta Sektörleri, Korunaklı Tarafta Yer Aldı!

➤ Perakende tarafında; özellikle gıda perakendecisi olarak adlandırılan marketler, dezenflasyon sürecinin kademeli devamına karşın zirai don felaketinin gıda enflasyonunda etkisini göstermesi ve yeni şube açılışlarının organik katlısından kaynaklı olarak, görece yüksek seviyelerden nemalandı ve şirketlerin esas faaliyet kâr marjları korunaklı bir görünüm çizdi.

➤ İletişim sektörü; önceki sözleşmelerin yüksek enflasyona göre ve uzun vadelerle yenilenmesine dair sektör politikası ile mobil faturalı ve internet paketlerinden gelen güçlü ARPU(abone başına net gelir) etkisinden nemalandı.

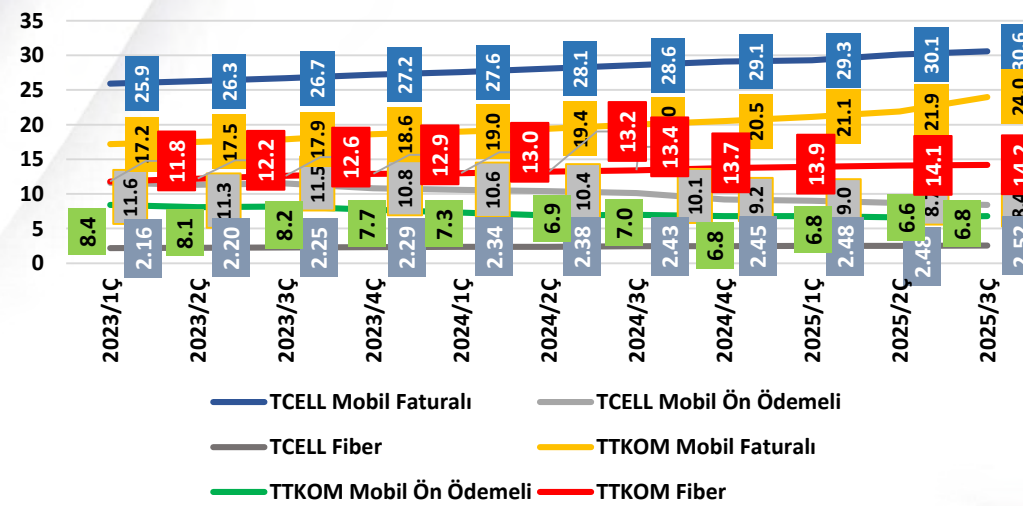
➤ Sigorta sektörü de; hem sektörde artan poliçe/prim tutarları, hem de şirketlerin yatırım gelirleri ile dirençli bir görünüm çizdi.

Perakendede Hasılat, Personel, Mağaza Değ.(%)



Kaynak: BIMAS, MGROS, SOKM Finansal Sunum ve Tabloları

TCELL v TTKOM Önemli Segmentlerde Abone Sayıları



Kaynak: TCELL ve TTKOM

Kâr Marjları

Şirket Kodu	2025/09 Brüt Kâr	2024/09 Brüt Kâr	2025/09 Esas Faaliyet Kârı	2024/09 Esas Faaliyet Kârı	2025/09 FAVÖK	2024/09 FAVÖK	2025/09 Net Kâr	2024/09 Net Kâr
BIMAS	19.38	17.24	1.71	0.67	5.73	3.99	2.19	3.77
MGROS	24.44	22.65	-2.09	-3.26	6.44	4.89	1.82	2.56
SOKM	20.05	17.51	-3.22	-5.01	1.94	-1.16	-0.26	0.15

Kaynak: Finnet, Alnus Araştırma

Şirket	Branş	2024/11 Aylık	2025/11 Aylık	Değişim(%)
ANHYT	Hayat	11,106,787,998.33	18,207,779,399	63.93%
	Hayat Dışı	1,607,526.64	2,496,276	55.29%
TURSG	Hayat Dışı	89,329,795,370	129,240,066,949	44.68%
ANSGR	Hayat Dışı	57,821,534,588	83,036,905,116	43.61%
AKGRT	Hayat Dışı	30,560,866,000	30,019,614,000	-1.77%
AGESA	Hayat	12,680,524,496	21,316,335,677	68.10%
	Hayat Dışı	216,096,286	277,449,505	28.39%

Kaynak: Kap, Alnus Araştırma



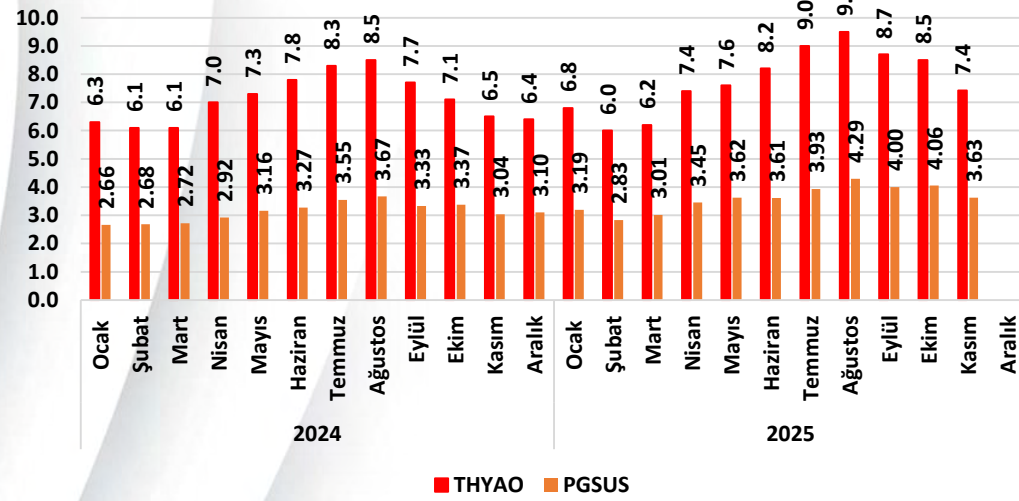
YURT İÇİ PİYASALAR – 2025’de Sektörel Gelişmeler

✓ Ulaştırma ve Savunma Sanayii, 2024 Yılına Nazaran Daha İyi Performans Gösteren Sektörler Arasında!

➤ Ulaştırma sektörü; özellikle yurt dışı destinasyonlardan gelen katkıyla yolcu sayılarını hem düşük, hem de yüksek sezonlarda 2024 yılına nazaran artırdı. Verilerin açıklandığı 11 aylık dönemde; THYAO yüzde 8,39 oranında 85,3 Milyon (2024’ün 11 aylık döneminde 78,7 Milyon) yolcu taşıırken, PGSUS ise yüzde 15,27 oranında artışla 39,62 Milyon (2024/11 aylık dönemde 34,37 Milyon) yolcuya hizmet etti. Havalimanı işleten TAVHL’nin, bu süreçteki misafir sayısı da yüzde 6,19 oranında artarken, CLEBI’nin faaliyetleri ise Hindistan’da gelişen olumsuz gelişmelerle olumsuz etkilendi.

➤ Son yıllarda artan jeopolitik riskler, Savunma sanayii’ni ön plana çıkarttı. Bölgemizde gelişen risk artışları; teknolojik atılımı ön plana alırken, gelişen teknolojilere hızlı adapte olan ASELSAN(ASELS), Türk Havacılık ve Uzay Sanayi(TUSAŞ), ROKETSAN, Makine ve Kimya Endüstrisi(MKE), HAVELSAN, BAYKAR, OTOKAR ve FNSS gibi şirketlerimizi ön plana çıkarttı. Bu anlamda, 2026’nın ilk günlerinde Cumhurbaşkanlığı Savunma Sanayii Başkanı Haluk Görgün’den gelen: “2024 yılı savunma ve havacılık ihracatımız 7,1 Milyar Dolar idi. 2025 yılını yaklaşık yüzde 48 artış ile 10 milyar 54 milyon dolar olarak tamamlıyoruz.” şeklindeki açıklama da bu durumu özetlemekte.

THYAO/PGSUS Yolcu İstatistikleri



Kaynak: Kap, Alnus Araştırma

Sıra	Ülke	Harcama (m USD)	2024-2023 %	Harcama/GSYH %	Dünyadaki Payı %
	Dünya	2718	9.0	2.5	100
1	ABD	997	6.0	3.4	37.6
2	Çin	314	7.0	1.7	11.8
3	Rusya	149	38.0	7.1	5.5
4	Almanya	89	28.0	1.9	3.3
5	Hindistan	86	2.0	2.3	3.2
17	Türkiye	25	12.0	1.9	0.9

Kaynak: Aselsan Faaliyet Raporu



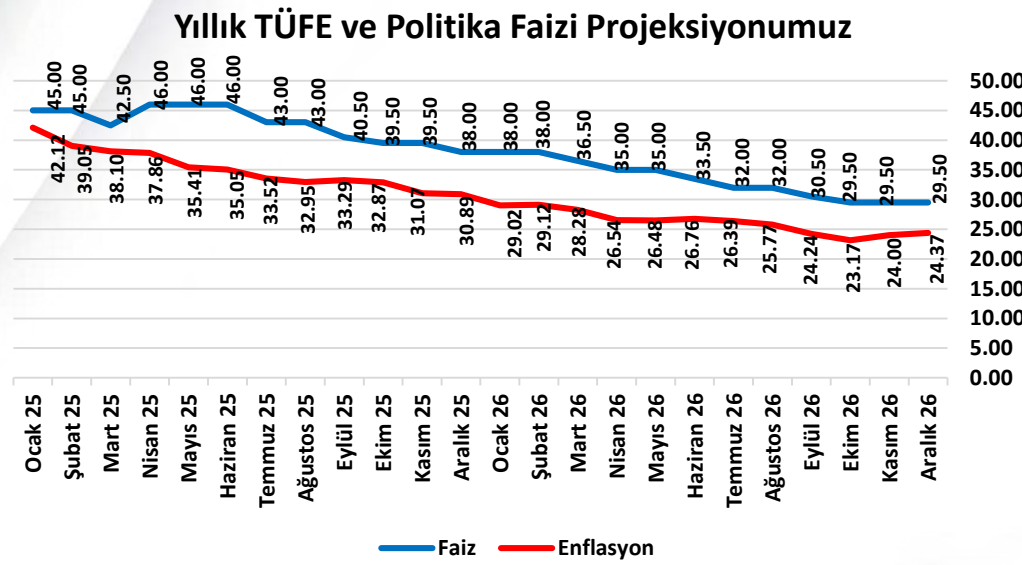
2026 YILINDA TÜRKİYE EKONOMİSİ VE **İÇ PİYASALARA DAİR BEKLENTİLERİMİZ**



2026'DA TÜRKİYE EKONOMİSİ – Önemli Gündem Maddeleri

2026 Yılı Sonu TÜFE Projeksiyonları					
Tahmin Yapılan Rapor			Orta Vadeli Program	Enflasyon Raporu	Piyasa Katılımcıları Anketi
2024-2026	2025-I	Ocak	8.50%	12.00%	18.67%
2025-2027		Şubat	9.70%		19.10%
		Mart			19.11%
		Nisan			20.28%
	2025-II	Mayıs		12.00%	20.55%
		Haziran			20.44%
		Temmuz			20.41%
	2025-III	Ağustos		16.00%	20.40%
		Eylül			20.75%
		Ekim			22.13%
	2025-IV	Kasım		16.00%	23.21%
		Aralık			23.35%

Kaynak: Orta Vadeli Program, Enflasyon Raporu ve Piyasa Katılımcıları Anketi
NOT: OVP için tahminlerin açıklandığı rapor tarihi yerine açıklanış sırası baz alınmıştır



Kaynak: TÜİK, TCMB ve Alnus Yatırım Araştırma Birimi Projeksiyonu

✓ Enflasyonla Mücadele ve TCMB'nin Faiz Patikası; Yine Yurtiçindeki En Önemli Konumuz Olacak!

➤ İç tarafta, 2026 yılının en önemli gündem maddesi; enflasyonla mücadele ve buna paralel olarak TCMB'nin faiz indirim döngüsünün devam etmesi olacak. Bu anlamda, iç ve dış taraftan enflasyon oranlarımıza etki edebilecek her türlü gelişmeyi dikkatli bir şekilde izleyeceğiz. Şayet, iç-dış risk unsurları stabil bir görünüm içerisinde yer alır ve içerideki fiyatlama davranışları ile arz-talep dengesinde optimal denge sağlanırsa; dezenflasyon sürecinin kademeli olarak devamını bekleyebiliriz. Buna paralel olarak reel faiz bandının sınırlı azalışlarla da olsa korunmasını ve bu şekilde TCMB tarafından faiz indirim ayarlamalarının yapılmasını öngörüyoruz. İşler yoluna gider, içeride enflasyondaki yukarı yönlü riskler iyice azalır/yok olma durumuna gelirse; TCMB'nin daha önce getirdiği kredi kısıtları da(Kobilerde yüzde 2,5, diğer TL ticari kredilerde yüzde 1,5, yabancı para ticari kredilerde yüzde 0,5 ve bireysel tarafta ihtiyaç ve taşıt kredilerinden yüzde 2 oranında büyüme kısıtı var) kademeli olarak gevşetilebilir. Normal koşullar altında baktığımızda; 2026 sonunda enflasyonun(senelik TÜFE) yüzde 24,37 civarına gerileyeceğini ve bu süreçte TCMB'nin toplamda 8,50 puanlık(850 baz puan) faiz indirimi ile Politika Faizi'ni yüzde 29,50'ye çekeceğini öngörüyoruz. Bu indirimlerin; Mart, Nisan, Haziran, Temmuz ve Eylül toplantılarına 150'şer baz puan, Ekim toplantısında 100 baz puan şeklinde olmasını tahmin ediyoruz. *Projeksiyonlarımızın detayı için sayfayı çevirin* ➡



2026'DA TÜRKİYE EKONOMİSİ – Enflasyon-Faiz Projeksiyonlarımız

- ✓ Enflasyon ve TCMB'nin Politika Faizi'ne İlişkin Projeksiyonlarımızın Detayları;
- *Not: TÜİK'in yapmayı düşündüğü ana harcama grubu ağırlık değişiklikleri dikkate alınmamış olup, ağırlıkların değiştirilmesi ve yeni sınıflandırma yapılması durumunda projeksiyonlarımız güncellemeye tabi tutulacaktır.*

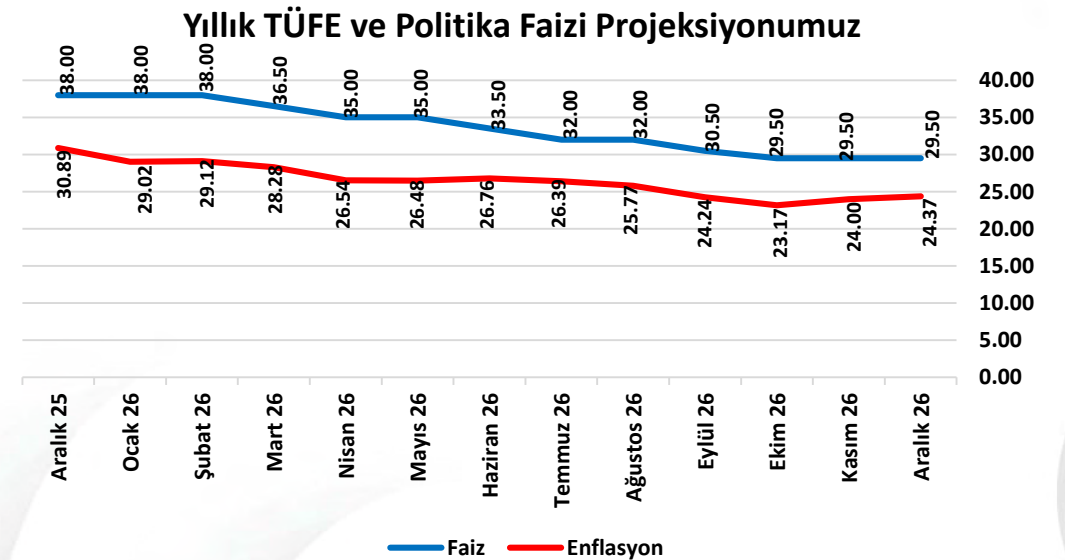
ANA HARCAMA GRUPLARINA GÖRE SENARYOLAR																									
AĞIRLIK	ANA HARCAMA GRUBU	Ocak		Şubat		Mart		Nisan		Mayıs		Haziran		Temmuz		Ağustos		Eylül		Ekim		Kasım		Aralık	
		Oran	Etki	Oran	Etki	Oran	Etki	Oran	Etki	Oran	Etki	Oran	Etki	Oran	Etki	Oran	Etki	Oran	Etki	Oran	Etki	Oran	Etki	Oran	Etki
24.97%	Gıda ve Alkolsüz İçecekler	3.00	0.75	4.00	1.00	1.00	0.25	2.00	0.50	2.00	0.50	4.00	1.00	2.00	0.50	1.00	0.25	5.00	1.25	1.00	0.25	-1.45	-0.36	1.00	0.25
3.52%	Alkollü İçecekler ce Tütün	1.00	0.04	-1.00	-0.04	1.00	0.04	1.00	0.04	5.00	0.18	2.00	0.07	1.00	0.04	-2.00	-0.07	-1.00	-0.04	2.00	0.07	3.00	0.11	1.50	0.05
7.16%	Giyim ve Ayakkabı	-5.50	-0.39	-3.00	-0.21	-1.50	-0.11	6.00	0.43	3.00	0.21	4.00	0.29	1.50	0.11	-2.00	-0.14	1.00	0.07	2.50	0.18	1.00	0.07	-2.50	-0.18
15.22%	Konut	5.00	0.76	4.00	0.61	2.00	0.30	-2.00	-0.30	-1.50	-0.23	1.00	0.15	-1.00	-0.15	3.00	0.46	2.00	0.30	3.00	0.46	5.00	0.76	3.00	0.46
7.67%	Ev Eşyası	3.00	0.23	1.00	0.08	4.00	0.31	5.00	0.38	3.00	0.23	-3.00	-0.23	2.00	0.15	3.00	0.23	-2.00	-0.15	2.00	0.15	2.00	0.15	1.00	0.08
4.09%	Sağlık	12.00	0.49	7.50	0.31	-2.00	-0.08	1.00	0.04	1.00	0.04	-3.00	-0.12	12.00	0.49	-4.00	-0.16	-1.00	-0.04	2.00	0.08	1.50	0.06	2.00	0.08
15.34%	Ulaştırma	3.50	0.54	2.00	0.31	5.00	0.77	1.00	0.15	1.00	0.15	1.00	0.15	2.00	0.31	2.00	0.31	1.50	0.23	2.00	0.31	1.00	0.15	-3.00	-0.46
3.62%	Haberleşme	3.00	0.11	2.00	0.07	1.00	0.04	1.00	0.04	1.00	0.04	0.60	0.02	1.00	0.04	2.00	0.07	1.50	0.05	2.00	0.07	2.00	0.07	5.00	0.18
3.36%	Eğlence ve Kültür	5.00	0.17	-2.00	-0.07	1.00	0.03	2.00	0.07	3.00	0.10	1.50	0.05	2.50	0.08	1.50	0.05	3.00	0.10	1.50	0.05	4.00	0.13	8.00	0.27
2.31%	Eğitim	7.00	0.16	2.80	0.06	1.00	0.02	2.00	0.05	1.00	0.02	6.00	0.14	3.00	0.07	1.00	0.02	10.00	0.23	5.00	0.12	4.00	0.09	7.00	0.16
8.32%	Lokanta ve Oteller	5.00	0.42	2.00	0.17	3.00	0.25	2.00	0.17	2.00	0.17	1.50	0.12	1.00	0.08	5.00	0.42	-2.00	-0.17	-3.00	-0.25	2.00	0.17	2.00	0.17
4.43%	Çeşitli Mal ve Hizmetler	6.00	0.27	1.50	0.07	5.00	0.22	1.00	0.04	1.50	0.07	-1.00	-0.04	1.00	0.04	2.50	0.11	3.00	0.13	4.00	0.18	3.00	0.13	3.00	0.13
100.00%	TÜFE	3.53		2.35		2.04		1.60		1.48		1.60		1.76		1.54		1.98		1.66		1.54		1.19	

GEÇMİŞ AYLIK TÜFE ORANLARI VE GELECEK AYLARA DAİR SENARYOLARI												
Yıl/Ay→	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
2024	6.70	4.53	3.16	3.18	3.37	1.64	3.23	2.47	2.97	2.88	2.24	1.03
2025	5.03	2.27	2.46	3.00	1.53	1.37	2.06	2.04	3.23	2.55	0.87	0.89
2026	3.53	2.35	1.80	1.60	1.48	1.60	1.76	1.54	1.98	1.66	1.54	1.19

Kaynak: Geçmiş veriler TÜİK'ten alınmış, 2026 yılı endeks verileri ise Alnus Yatırım Araştırma Birimi tarafından oluşturulmuştur

GEÇMİŞ TÜFE ENDEKSİLERİ VE GELECEK AYLARA DAİR SENARYOLARI												
Yıl/Ay→	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
2024	1 984.02	2 073.88	2 139.47	2 207.50	2 281.85	2 319.29	2 394.10	2 453.34	2 526.16	2 598.91	2 657.23	2 684.55
2025	2 819.65	2 883.75	2 954.69	3 043.23	3 089.74	3 132.17	3 196.66	3 261.72	3 367.22	3 453.09	3 482.96	3 513.87
2026	3 637.89	3 723.40	3 790.42	3 850.99	3 907.95	3 970.47	4 040.26	4 102.42	4 183.56	4 253.16	4 318.77	4 370.13

Kaynak: Geçmiş veriler TÜİK'ten alınmış, 2026 yılı endeks verileri ise Alnus Yatırım Araştırma Birimi tarafından oluşturulmuştur



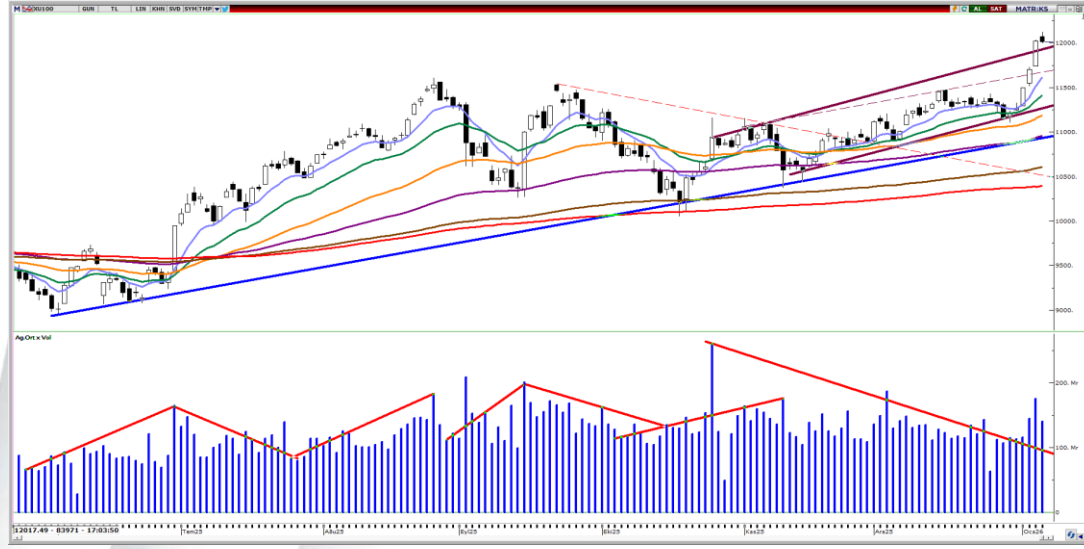


2026'DA TÜRKİYE EKONOMİSİ – Önemli Gündem Maddeleri

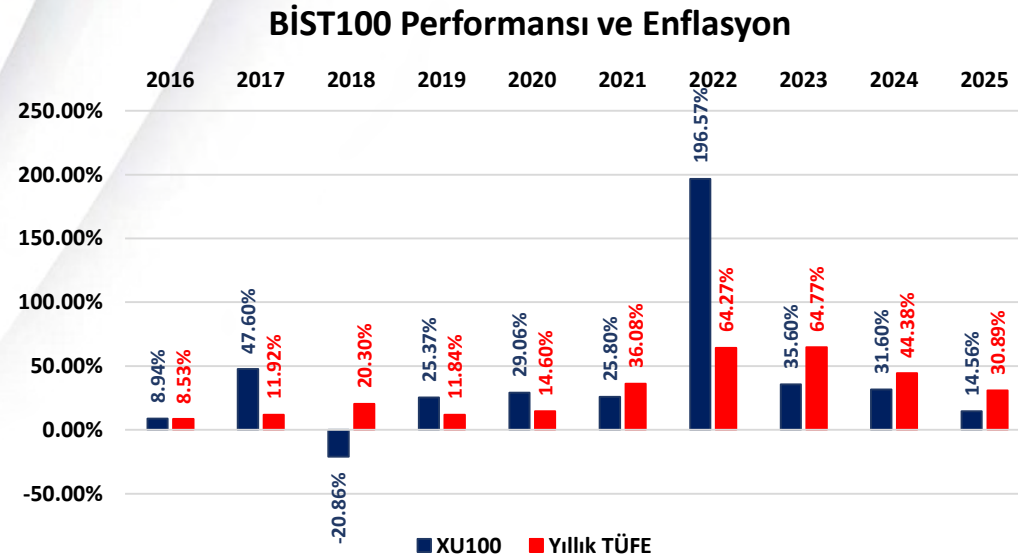
- ✓ **Üzerine Kafa Yorulması Gereken Diğer Kritik Konularımız Olarak; Risklerin Durumu ve Gerekli Yapısal Reformları İzleyeceğiz!**
- 2025 yılında, enflasyon görünümü ve faiz patikası ile birlikte piyasalar üzerinde etkisini hissettiğimiz önemli konular hiç kuşkusuz; iç ve dış riskler oldu. İç taraftan; kış aylarında yaşanan zirai don felaketi ve siyasi gelişmeler etkisini hissettirirken, dış taraftan ise; ABD Başkanı Donald Trump eksenli olarak gelişen ticaret savaşları ve jeopolitik risklerin yansımaları izlendi. Dolayısıyla, 2026 yılında da risklerin durumu hayli kritik olacak. İç taraftaki risklerin 2026 yılına nazaran iyileşmesi durumunda; TCMB'nin faiz indirim döngüsünü devam ettirmek için elinin güçleneceğini düşünüyoruz. Keza, özellikle bölgemizdeki jeopolitik risklerin azalması ve/veya ortadan kalkması senaryosu da; şirketlerimizi, ekonomiyi ve dolayısıyla para ve maliye politikalarımızı rahatlatabilir.
- Diğer yandan, 2023 Mayıs ayından itibaren para politikasında devreye alınan rasyonel politikalar kredi notlarımızda artışlara neden olurken, kredi görünümümüzde de iyileşmeleri beraberinde getirmişti. Ancak, kredi notlarımızın 'yatırım yapılabilir' seviyelere gelebilmesi için; rasyonel para politikası ve risklerin azalmasının yanı sıra, gelişmiş ülke normlarına ulaşan/yaklaşan yapısal reformlara da ihtiyaç olacaktır. Bu bakımdan;
 1. 2025 yılında 'Terörsüz Türkiye' sloganıyla başlatılan siyasi reform ile birlikte iç siyasi riskleri hafifletecek yapısal reformların,
 2. Hukuk ve Eğitim gibi alanların geliştirilmesine yönelik yapısal reformların,
 3. Tarım ve sanayi alanında devrim yaratabilecek reformlar ile sektörel olarak eksik görülen diğer yapısal reformların yapılmasının; istikrarlı bir kalkınmayı (istihdam, üretim, dış ticaret/cari denge ve enflasyonda iyileşme) ve Türkiye ekonomisine güveni kolaylaştıracağını, bu sayede kredi notlarımızda görülebilecek daha fazla iyileşmenin de; yatırım yapılabilir ülke konumuna yükselmek için emin adımlarla yolumuza devam etmeyi sağlayarak, doğrudan yatırımları hızlandırabileceğini öngörmekteyiz.



YURT İÇİ PİYASALAR – 2026 Yılında Piyasalardaki Fiyatlamalar



Grafik: XU100 (Matriks terminali)



Grafik: BİST100 Performansı/Yıllık TÜFE(Alnus Araştırma)

➤ **Borsa İstanbul:** Borsa açısından, 2026 yılında iç taraftaki en önemli katalizörün; enflasyonla mücadelede başarı ve buna paralel olarak TCMB'nin faiz indirimleri ve makroihtiyati tedbirlerde gevşeme adımları olacağını düşünüyoruz. İç ve dış tarafta olası risk artışları olmaksızın, senaryomuza uygun bir görünüm ortaya çıkması(2026 sonunda yüzde 24,37 civarında senelik TÜFE, yüzde 29,50 düzeyinde politika faizine ulaşılması ve yine 2026'nın 3.Çeyreğinde kredi kısıtlamalarını içeren makroihtiyati tedbirlerin gevşetilmesi) durumunda; kredi derecelendirme kuruluşlarından ilave not artırımları da gelebilir. Bu kapsamda, bu olumlu senaryoda Borsa İstanbul Ulusal-100(XU100) endeksinin bankacılık, inşaat, metal eşya makina ve metal ana gibi sektörlerdeki önemli şirketlerden gelebilecek destekle birlikte güçlü bir yükseliş gösterebilir diye düşünüyoruz.

➤ Pozitif senaryoda BİST100 için endeks öngörümüz; 14.000-18.000 bandına ulaşılacağı şeklindedir. Ancak, yukarıda saydığımız senaryonun kısmen veya tamamen devre dışı kalması durumunda ise; farklı bir senaryo izlemek zorunda kalabileceğimizi(bakınız 2026 olasılıkları ve projeksiyonlarımız başlıklı sayfa) de hatırlatmak isteriz. Bu açıdan, her bir faktörü(enflasyon, faiz kararları, makroihtiyati tedbirlerin durumu, riskler, kredi notlarımız) yıl boyunca izlemeye devam edeceğiz. Ortaya çıkabilecek farklı unsurlarla da olası senaryo sapmalarında endeks öngörümüzde de revize ye gidebiliriz.



YURT İÇİ PİYASALAR – 2026 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, ödemeler dengesinde ihtiyatlı açık gibi ve muhtemel iyimserlikle yeni kredi not artırımları da gelecek olursa; 5 yıllık CDS(kredi risk swap) oranımız da aşağıya gelebilir. Bu durum için baz senaryomuzda; sene sonuna doğru 180-160 bölgesini olası görmekteyiz. Hem enflasyondaki düşüş, hem de dış kırılğanlıklardaki azalış kapsamında da; tahvil cephesinde faizlerde hızlı geri çekilmeler ortaya çıkabilir. Diğer yandan, bu saydıklarımızın tersi durumda ise; CDS ve tahvil faizleri yükseliş gösterebilir.
- **Kur(Dolar/TL, Euro/TL):** Küresel tarafta; Fed ve ECB kararları ve Donald Trump'ın politikaları, içeride ise; dezenflasyon süreci ve faiz patikası ile cari denge 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 reel değerlenme söz konusu olabilir. Aksi takdirde, iç ve dış tarafta artabilecek riskler ise; TL üzerinde baskı oluşturabilir.
- **Gram Altın(TL):** Küresel risklerin durumu; Ons Altın tarafındaki fiyatlamları, Türkiye'de ekonomiye ve iç risklere dair gelişmeler ise; Dolar/TL(USDTRY) kurunu etkileyeceği için her iki tarafı da takipte olacağız. Gram Altın'daki fiyatlamlar çok kompakt bir senaryo örgüsü gerektirdiği için '2026 olasılıkları ve senaryolarımız' başlıklı sayfamıza göz atmanızı tavsiye ederiz.



YURT İÇİ PİYASALAR – 2026 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, risklerin ortadan kalkması ve kredi derecelendirme kuruluşlarından yeni not artırımlarının gelmesi, Dışarıda da; sınırlı düzeyde ticaret savaşı, jeopolitik risklerin stabil hâl alması ve Fed'in 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 zaman zaman aksamalara rağmen devam edilmesi ve buna paralel olarak TCMB'nin yavaş hızda faiz indirimleri gerçekleştirmesi, hafif risk artışları nedeniyle kredi derecelendirme kuruluşlarının not ve görünümümüzü sabit bırakması, Dışarıda ise; ticaret savaşı, jeopolitik risklerin devam ediyor olması ve Fed'in faiz indirimlerinin de yavaş olması senaryosu;
 - Yurt içi piyasalarda dalgalı fiyatlamaların oluşmasına neden olabilecek senaryo olarak nitelendirebiliriz. Ancak, yine de küresel piyasalarda oluşabilecek sert riskten kaçış fiyatlamasının içeriği de etkileyebileceğini unutmayalım.
- 3) İçeride; Dezenflasyon patikasında başarısızlık ve buna paralel olarak TCMB'nin faiz indirimlerine ara vermesi, risk artışları ve 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 – 2026 Olasılıkları ve Projeksiyonlarımız

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

2026 YILI İÇİN YURT İÇİ PİYASALARA DAİR PROJEKSİYONLARIMIZ					
Varlık	Senaryolar	Olasılık Açıklaması	Fiyat Aralığı	Yıl Sonu Tahminimiz	
BİST100	1	Risklerin azaldığı/ortadan kalktığı ve dezenflasyon ve faiz indirim döngüsünün sorunsuz ilerlediği, kredi not artırımlarının geldiği, Fed'in faiz indirdiği	14.000-18.000	16,500	
	2	Risklerin bir miktar var olduğu, faiz indirim döngüsünün yavaş ilerlediği, kredi notlarının sabit kaldığı, Fed faiz indirimlerinin duraksadığı	10.500-13.999		
	3	Risklerin artması ve dezenflasyonda bozulma endişesiyle faiz indirim döngüsünün durması, kredi notlarımızın tehlikeye girmesi, Fed'in şok kararlar aldığı	8.000-10.499		
USDTRY	1	Risklerin azaldığı/ortadan kalktığı ve dezenflasyon ve faiz indirim döngüsünün sorunsuz ilerlediği, kredi not artırımlarının geldiği, Fed'in faiz indirdiği	49.00-51.49	51.00	
	2	Risklerin bir miktar var olduğu, faiz indirim döngüsünün yavaş ilerlediği, kredi notlarının sabit kaldığı, Fed faiz indirimlerinin duraksadığı	51.50-53.99		
	3	Risklerin artması ve dezenflasyonda bozulma endişesiyle faiz indirim döngüsünün durması, kredi notlarımızın tehlikeye girmesi, Fed'in şok kararlar aldığı	54.00-57.00		
EURTRY	1	Risklerin azaldığı/ortadan kalktığı ve dezenflasyon ve faiz indirim döngüsünün sorunsuz ilerlediği, kredi not artırımlarının geldiği	58.50-60.99	62.00	
	2	Risklerin bir miktar var olduğu, faiz indirim döngüsünün yavaş ilerlediği, kredi notlarının sabit kaldığı	61.00-63.99		
	3	Risklerin artması ve dezenflasyonda bozulma endişesiyle faiz indirim döngüsünün durması, kredi notlarımızın tehlikeye girmesi	64.00-68.00		
GramAltınTL	1	Dolar/TL'de kademeli yükselişe karşın, Ons Altın'da düzeltme görüldüğü	5.635-6.430	6,560	
	2	Ons Altın'ın dalgalı seyir izlediği ve Dolar/TL'nin kısmen yükseldiği	6.430-7.530		
	3	Ons Altın ve Dolar/TL'nin kademeli yükseldiği	7.530-8.945		
Gösterge Tahvil	1	Risklerin azaldığı/ortadan kalktığı ve dezenflasyon ve faiz indirim döngüsünün sorunsuz ilerlediği, kredi not artırımlarının geldiği, Fed'in faiz indirdiği	27.00-33.99	31.00	
	2	Risklerin bir miktar var olduğu, faiz indirim döngüsünün yavaş ilerlediği, kredi notlarının sabit kaldığı, Fed faiz indirimlerinin duraksadığı	34.00-39.99		
	3	Risklerin artması ve dezenflasyonda bozulma endişesiyle faiz indirim döngüsünün durması, kredi notlarımızın tehlikeye girmesi, Fed'in şok kararlar aldığı	40.00-47.00		

Makro tarafta ise; 2025 yılını yüzde 30,89 oranında tamamladığımız senelik manşet enflasyonun, 2026 yılı sonunda yüzde 24,37 olarak gerçekleşmesini öngörüyoruz. Yüzde 38,00 olarak 2025 yılını tamamladığımız TCMB Politika Faizi'nin, yüzde 29,50'ye kadar gerilemesini bekliyoruz. 2025 yılını 20,3 Milyar Dolar açık vererek tamamlayacağımızı öngördüğümüz Cari İşlemler Dengesi için, 2026 yılı beklentimiz 24,0 Milyar Dolar açık yönünde. GSYİH Büyümesi tarafında ise; 2025 yılını yüzde 3,7 düzeyinde, 2026 yılını ise yüzde 3,9 seviyesinde tamamlamayı bekliyoruz.



YURT İÇİ PİYASALAR – BİST’te Sektörel Beklentilerimiz

- **Bankacılık;** TCMB’nin Faiz indirim döngüsünün devam etmesi net faiz marjlarını artırabilir diye düşünüyoruz. Swap maliyetlerinde düşüş beklentimizle birlikte görünümün pozitif seyredebileceğini, ancak faiz indirimlerinin komisyon ve faiz gelirlerinde kademeli olarak oluşturacağı azalış ve yine enflasyondaki azalışın TUFEX gelirlerinde ortaya çıkartabileceği düşüşün ise sene sonuna doğru bu pozitifliği sınırlayabileceğini öngörmekteyiz.
- **Sınai;** Faiz indirimlerinin devamının yanı sıra, sektörde ucuz TL likiditeye erişim sorunları için TCMB’nin kredi kısıtlarının da gevşetilmesine ihtiyaç var. Sene sonuna doğru bu iyileşmenin etkisinin hissedilebileceğini tahmin etmekteyiz.
- **Otomotiv;** Sektörün satış adetlerinde sorun olmamakla birlikte, fiyatlandırma konusundaki gelişmeler önemli olacak. Kredi faiz oranlarındaki düşüş eğilimi ve kısıtların gevşetilmesi senaryosu ise sektörü pozitif etkileyebilecek unsur olabilir.
- **Dayanıklı Tüketim;** Özellikle, Avrupa ihracat pazarındaki yavaşlamadan çıkış ile birlikte Afrika ve Orta Doğu gibi yenilenen pazarların pozitif katkısını 2026’da görebiliriz diye düşünüyoruz. Burada da, ihtiyaç kredilerindeki kısıtların gevşetilmesi önem arz edecek.
- **Sağlık;** Kur fiyatlandırmaları ve sağlık turizmi dikkatle izlenmeli. Ücretlendirme artışları 2025’in gerisinde kalabilir diye tahmin ediyoruz. Sağlık turizminden gelecek etki ve ziyaretçi(hasta) sirkülasyonu kritik olacak.





YURT İÇİ PİYASALAR – BİST’te Sektörel Beklentilerimiz

- **İnşaat/Konut;** Kur tarafındaki sınırlı artışlar maliyet yönetimi açısından olumlu görünürken, birinci el konut talebinin canlanması için kredi faizlerinde indirim ve kredi kısıtlarının gevşetilmesi konusu; bu sektörü de yakından ilgilendiriyor.
- **Taş Toprak;** İhracat tarafındaki bozulmanın 2026 yılından itibaren bir miktar toparlanmasını ve iç tarafta da yine kredi koşullarındaki iyileşme ile canlılık olabileceğini beklemekteyiz.
- **Ulaştırma;** Bölgemizdeki jeopolitik risklerin azalması/ortadan kalkması senaryosu; sektörü olumlu etkileyebilecek bir unsur olabilir. Enflasyon ve kurdaki görünüm de kritik konular olacak.
- **Perakende;** Gıda tarafında enflasyonun seyri marjlar açısından önem arz ediyor. 2026, sektör için nadas yılı olabilir.
- **Savunma;** Sektör jeopolitik risklerden nemalanmıştı. Bu riskler olmasa bile sektörde büyümenin devamını bekliyoruz. Ancak, risklerdeki azalma kısa vadede hisse fiyatlarını baskılayabilir.
- **İletişim;** Enflasyonun seyri fiyatlandırma açısından kritik konular. Yine, ARPU büyümesini destekleyecek abone kazanımı da sektörde önem arz edecek.





YURT İÇİ PİYASALAR – Model Portföyümüz

Şirket Unvanı	Kod	Portföye Eklenme Tarihi	Portföy Ağırlığı	Portföye Giriş Fiyatı	Hedef Fiyat	Tavsiye	Potansiyel Getiri (%)
Anadolu Sigorta	ANSGR	6.01.2026	12.50	23.58	57.29	AL	142.96
Akbank	AKBNK	8.01.2024	15.00	37.91	87.37	AL	17.43
Türk Hava Yolları	THYAO	8.01.2024	12.50	236.99	514.49	AL	78.33
Ülker Bisküvi	ULKER	6.01.2026	10.00	115.90	164.30	AL	41.76
BİM Birleşik Mağazalar	BIMAS	17.04.2025	12.50	453.02	800.00	AL	39.49
Mavi Giyim	MAVI	8.01.2024	12.50	26.44	47.40	NÖTR	9.12
Ford Otomotiv	FROTO	18.12.2024	7.50	88.33	152.90	AL	55.62
Tofaş Otom. Fabrikaları	TOASO	30.07.2025	10.00	226.70	402.32	AL	45.11
T.Şişe ve Cam Fabrikaları	SISE	27.12.2024	7.50	42.87	55.57	AL	38.10
			100				

- *NOT; Burada yer alan uzun vadeli Model Portföyümüz, 6 Ocak 2026 kapanışı itibarıyla son durumu yansıtmakta olup, sektörel ve şirket bazlı konjonktürel gelişmeler ve hedef fiyatlara ulaşılması veya performansın altında kalınması gibi faktörlerle sene içerisinde değişiklikler yapılabilir.*





YURT İÇİ PİYASALAR – Önemli Tarihler

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

2026 YILI TCMB TOPLANTI TARİHLERİ		
Aylar	Para Politikası Kurulu(PPK)	Enflasyon Raporu
Ocak	22 Ocak 2026 Perşembe	
Şubat		12 Şubat 2026 Perşembe
Mart	12 Mart 2026 Perşembe	
Nisan	22 Nisan 2026 Çarşamba	
Mayıs		14 Mayıs 2026 Perşembe
Haziran	11 Haziran 2026 Perşembe	
Temmuz	23 Temmuz 2026 Perşembe	
Ağustos		13 Ağustos 2026 Perşembe
Eylül	10 Eylül 2026 Perşembe	
Ekim	22 Ekim 2026 Perşembe	
Kasım		12 Kasım 2026 Perşembe
Aralık	10 Aralık 2026 Perşembe	
Kaynak: TCMB		

KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI KARAR TARİHLERİ		
Kurum	1.Tarih	2.Tarih
Fitch Ratings	23 Ocak 2026 Cuma	17 Temmuz 2026 Cuma
Moody's Ratings	23 Ocak 2026 Cuma	24 Temmuz 2026 Cuma
S&P Global Ratings	17 Nisan 2026 Cuma	16 Ekim 2026 Cuma
Kaynak: Foreks		

2026 YILINA İLİŞKİN DİĞER ÖNEMLİ YURT İÇİ TARİHLER					
Veri Adı	Dönemi	Tahmini Tarih	Veri Adı	Dönemi	Tahmini Tarih
Sanayi Üretimi	Kas.25	9 Ocak 2026 Cuma	Sanayi Üretimi	Haz.26	10 Ağustos 2026 Pazartesi
Ödemeler Dengesi	Kas.25	12 Ocak 2026 Pazartesi	Ödemeler Dengesi	Haz.26	12 Ağustos 2026 Çarşamba
Enflasyon Oranları	Oca.26	3 Şubat 2026 Salı	GSYİH	2026/2Ç	31 Ağustos 2026 Pazartesi
Sanayi Üretimi	Ara.25	10 Şubat 2026 Salı	Enflasyon Oranları	Ağu.26	3 Eylül 2026 Perşembe
Ödemeler Dengesi	Ara.25	12 Şubat 2026 Perşembe	Sanayi Üretimi	Tem.26	10 Eylül 2026 Perşembe
GSYİH	2025/4Ç	27 Şubat 2026 Cuma	Ödemeler Dengesi	Tem.26	14 Eylül 2026 Pazartesi
Enflasyon Oranları	Şub.26	3 Mart 2026 Salı	Enflasyon Oranları	Eyl.26	5 Ekim 2026 Pazartesi
Sanayi Üretimi	Oca.26	10 Mart 2026 Salı	Sanayi Üretimi	Ağu.26	12 Ekim 2026 Pazartesi
Ödemeler Dengesi	Oca.26	12 Mart 2026 Perşembe	Ödemeler Dengesi	Ağu.26	12 Ekim 2026 Pazartesi
Enflasyon Oranları	Mar.26	3 Nisan 2026 Cuma	Enflasyon Oranları	Eki.26	3 Kasım 2026 Salı
Sanayi Üretimi	Şub.26	10 Nisan 2026 Cuma	Sanayi Üretimi	Eyl.26	10 Kasım 2026 Salı
Ödemeler Dengesi	Şub.26	13 Nisan 2026 Pazartesi	Ödemeler Dengesi	Eyl.26	12 Kasım 2026 Perşembe
Enflasyon Oranları	Nis.26	4 Mayıs 2026 Pazartesi	GSYİH	2026/3Ç	30 Kasım 2026 Pazartesi
Sanayi Üretimi	Mar.26	11 Mayıs 2026 Pazartesi	Enflasyon Oranları	Kas.26	3 Aralık 2026 Perşembe
Ödemeler Dengesi	Mar.26	12 Mayıs 2026 Salı	Sanayi Üretimi	Eki.26	10 Aralık 2026 Perşembe
GSYİH	2026/1Ç	1 Haziran 2026 Pazartesi	Ödemeler Dengesi	Eki.26	14 Aralık 2026 Pazartesi
Enflasyon Oranları	May.26	3 Haziran 2026 Çarşamba	Enflasyon Oranları	Ara.26	4 Ocak 2027 Pazartesi
Sanayi Üretimi	Nis.26	10 Haziran 2026 Çarşamba	Sanayi Üretimi	Kas.26	11 Ocak 2027 Pazartesi
Ödemeler Dengesi	Nis.26	12 Haziran 2026 Cuma	Ödemeler Dengesi	Kas.26	12 Ocak 2027 Salı
Enflasyon Oranları	Haz.26	3 Temmuz 2026 Cuma	Enflasyon Oranları	Oca.27	3 Şubat 2027 Çarşamba
Sanayi Üretimi	May.26	10 Temmuz 2026 Cuma	Sanayi Üretimi	Ara.26	10 Şubat 2027 Çarşamba
Ödemeler Dengesi	May.26	13 Temmuz 2026 Pazartesi	Ödemeler Dengesi	Ara.26	12 Şubat 2027 Cuma
Enflasyon Oranları	Tem.26	4 Ağustos 2026 Salı	GSYİH	2026/4Ç	1 Mart 2027 Pazartesi
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.

