

2026 İkinci Yarıya Girerken

Finansal Piyasalar Stratejisi

Piyasalarda yeni karar aşaması
Riskler mi? Fırsatlar mı?

Uluslararası Piyasalar

Ekonomi

Türk Lirası

Hisse Senedi

Sektör ve Hisse Seçimleri



Piyasalarda Yeni Karar Aşaması: “Riskler mi? Fırsatlar mı?”

2026'nın ilk yarısını tamamladığımız bugünlerde, küresel piyasalar önemli bir karar aşamasına gelmiş durumda. Yapay zekâ kaynaklı büyüme beklentileri ve güçlü şirket kârlılıkları risk iştahını desteklemeyi sürdürürken, jeopolitik riskler, yükselen enerji maliyetleri ve enflasyon baskıları piyasa görünümünü daha kırılgan hale getiriyor. Bu nedenle yatırımcılar giderek daha fazla aynı soruya odaklanıyor: Riskler mi, fırsatlar mı?

Bu ikilem yeni değil. 1982'de yayımlanan ve bugün klasikler arasında gösterilen “Should I Stay or Should I Go” şarkısı, her ne kadar farklı bir bağlamda yazılmış olsa da, dönemin ağır resesyon koşullarında yatırımcıların yaşadığı ikilemi adeta özetliyordu: **Piyasada kalmak mı, yoksa piyasadan çıkmak mı?**

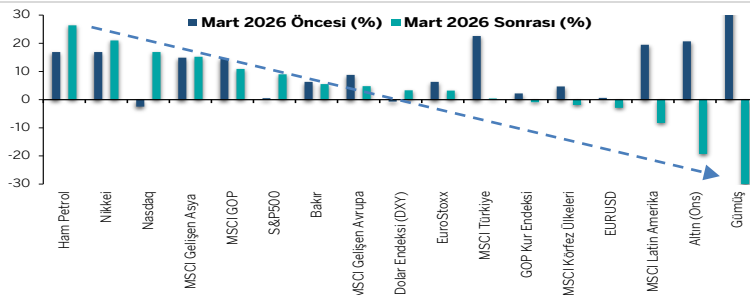
2026 yılı [Strateji Raporumuzda](#) “Küresel Piyasalarda Sınırlar Zorlanacak, TL Varlıklarda Potansiyel Fiyatlanacak” temasını öne çıkarmıştık. Zirveler yılı olarak öne çıkan 2025'in ardından, yapay zekâ temasının sorgulanması ve küresel ticaret mimarisinin yeniden şekillenmesi nedeniyle yatırımcıların 2026'da daha temkinli davranabileceğini; buna karşın olası piyasa düzeltmelerinin alım fırsatları yaratabileceğini öngörmüştük. Yılın ilk yarısındaki fiyatlamalar genel olarak beklentilerimizle uyumlu gerçekleşse de, Mart ayında Körfez bölgesinde öngörülerin dışında yükselen tansiyon ve bu gelişmelerin makroekonomik etkileri, görünümün yeniden değerlendirilmesini gerekli kıldı.

Yurt içi piyasalarda ise odak noktamız “TL Varlıklarda Potansiyel Fiyatlanacak” temasıydı. Enflasyon arzu edilen hızda gerilemese de, devam eden dezenflasyon sürecinde ölçülü faiz indirimlerinin sürdürülmesinin ve ülke risk primindeki düşüşün, 2026'da TL varlıkların temel fiyatlamaya dinamikleri olacağını vurgulamıştık.

Yılın ilk iki ayında 202 bp gerileyen ülke risk primi, tahvil faizlerinin Ekim 2023'ten bu yana en düşük seviye olan %34,08'i test etmesi ve Türk hisse senedi piyasasının gelişmekte olan piyasalara göre %15 pozitif ayrışması, uygun koşullar oluştuğunda TL varlıklara yönelik potansiyelin ne ölçüde fiyatlanabileceğini gösterdi. Ancak Mart ayında gündeme gelen jeopolitik riskler, yükselen enerji maliyetleri, bozulan enflasyon beklentileri ve şirketlerin ilk çeyrek finansal sonuçları sonrasında küresel piyasalarda olduğu gibi yurt içi piyasalara ilişkin öngörülerimizi de güncelledik.

Raporumuzda, Fed'de başkan değişiminin yaratabileceği dalgalanmadan büyük ölçekli halka arzların likiditeye etkisine, enerji fiyatlarının şekillendirdiği enflasyon beklentilerinden küresel ticaretteki dönüşümün farklı varlık sınıfları ve BİST üzerindeki olası etkilerine kadar geniş bir çerçevede değerlendirmelerimizi paylaşıyoruz. **Mevcut piyasa ortamında yılın başındaki temel bakış açımız değişmedi: Portföy çeşitlendirmesi önemini korurken, olası fırsatlardan yararlanabilmek için portföy esnekliği her zamankinden daha kritik bir unsur olarak öne çıkıyor.**

Seçilmiş Varlık Sınıfları Performansları (2026)



Kaynak : LSEG Datastream, Garanti BBVA Yatırım

Uluslararası Piyasalar

8 Mayıs 2026 tarihinde model portföyümüzde gerçekleştirdiğimiz değişiklikle, yapay zeka ve teknoloji temalı hisse senedi ağırlığımızı %30 seviyesinden %35 seviyesine yükseltmiştik. **Bununla birlikte, 11 Mayıs 2026 tarihinde Garanti BBVA Yatırım olarak S&P 500 endeksi için 2026 yıl sonu hedefimizi 7.500 seviyesinden 7.750'e revize ettik.** Öngörümüz, 23 Haziran Salı günlük kapanışa göre yaklaşık %5,2'lik bir yükseliş potansiyeline işaret ediyor.

Yukarı yönlü revizyonumuz; temel, teknik ve tarihsel faktörlerin birleşimini yansıtıyor. Boğa senaryosunun iki ana dinamik tarafından desteklendiğini düşünüyoruz. Bunlardan ilki; düşük işsizlik oranı, pozitif reel ücret artışı ve yüksek varlık fiyatlarının yarattığı servet etkisi sayesinde tüketici harcamalarının dirençli seyrini koruması. İkinci unsur ise yapay zeka yatırımlarının artık somut gelir artışı ve verimlilik kazanımlarına dönüşüyor olması. Buna ek olarak, yapay zeka altyapısı ve elektrik şebekesi yatırımlarını kapsayan geniş ölçekli bir "altyapı rönesansı" süreci yaşandığına inanıyoruz.

Olumlu görünümün önemli destekleyicileri arasında, deregülasyon eğilimiyle sermaye piyasalarında yeniden canlanan aktivite ile birleşme & satın alma (M&A) ve halka arz (IPO) faaliyetlerindeki toparlanma bulunuyor.

Ekonomik Gerekçeler

ABD ekonomisi, 2026 yılının başında yeniden güçlü bir ivme kazandı. Reel GSYİH, yılın ilk çeyreğinde yıllıklandırılmış bazda %2,0 büyüyerek, hükümet kapanmasının etkisiyle 2025 yılı dördüncü çeyrekte görülen zayıf %0,5'lik büyüme performansına kıyasla belirgin bir toparlanmaya işaret etti. Büyümenin kompozisyonu da olumlu görünüyor. Ekonomik faaliyetlerin yaklaşık üçte ikisini oluşturan tüketici harcamaları %1,6 artarken, yapay zeka odaklı sermaye harcamaları iş yatırımlarında belirgin bir kuvveti ortaya koydu.

İleriye dönük olarak, Atlanta Fed'in GDPNow modeli ikinci çeyreğe ilişkin reel GSYİH büyümesini %3 seviyesinde tahmin etmekte. GDPNow modelinin volatil yapısı nedeniyle kesin bir tahmin niteliği taşımadığını kabul etmekle birlikte, mevcut görünüm ABD ekonomisinin İran kaynaklı jeopolitik risklere görece güçlü bir makro zeminle girdiğine işaret ediyor. Körfezdeki gelişmelerin ekonomik etkileri göz ardı edilmemekle birlikte, mevcut ekonomik görünümün olası şokları absorbe edebilecek ölçüde güçlü olduğunu düşünüyoruz.

Kevin Warsh'un başkanlığında yapılan Haziran ayı FED toplantısı son zamanların en dikkat çeken kurullarından biri olarak tarihe geçti. Zira yeni başkan Warsh Powell'e kıyasla çok daha net, yalın, anlaşılabilir, uzun vadeli yönlendirmelerden kaçınacak bir merkez bankacılığına işaret ediyor. Karar sonrası açıklanan kısa yazılı metin de bunun net bir işareti olarak algılandı. 2026 yılının geri kalan dönemi için 18 üyenin dokuzu, faiz artışı öngörüsünde bulundu. Bu isimler arasında bir üye 75 baz puan, beş üye 50 baz puanlık artıştan yana görüşlerini belirtti. Geriye kalan dokuz üye, politika faizinde bir değişikliğe gidilmesi gerektiğini düşünmüyor. Nokta grafiği ve ileriye dönük beklentiye en baştan beri karşı olduğu bilinen Başkan Warsh ise geleceğe yönelik herhangi bir nokta grafik tahmininde bulunmadı.

Oldukça şahin algılanan FOMC sonrasında ABD’de faizlerin uzun süre yüksek kalabileceği gerçeği riskli varlık sınıflarını olumsuz etkileme potansiyelini taşıdığı gibi, daha yüksek tahvil faizleri ve daha güçlü bir dolar anlamına da gelebilir. Şüphesiz son gelişmeler ons altın ve gümüş iyi haber değil. Değerli metaller, 2026 yılının geri kalanında hayal kırıklığı yaratan bir performans seğılemeye devam edebilir. Piyasalar Eylül ayında bir faiz artışı ihtimalini fiyatlamaya başlarken, Mart 2027’de olası ikinci artış hamlesini de göz ardı etmiyor. Fed, enflasyonla mücadeleye odaklanmayı sürdüreceğini ve faiz indirimlerine hazırlanmak yerine, faizlerin daha uzun süre yüksek seviyelerde kalacağı bir ortamın sinyalin net bir şekilde verdi. 2026 yılının geri kalan döneminde ABD tahvil faizlerinin %4,00 seviyesinin altına gelme ihtimalinin oldukça zayıfladığını düşünüyoruz. Yapay zeka unsurunun devreye girmesiyle, verimlilik ve iş gücü dinamikleri Fed tarafından daha fazla konuşulacak. Fed’de göreceğimiz yenilikler arasında yeni komitelerin ve çalışma gruplarının kurulacak olması da yer alıyor.

Sadece ABD’de değil, küresel ölçekte de enflasyonu ve buna bağlı para politikalarını şekillendirecek temel unsur, başta petrol olmak üzere enerji fiyatları olacak. Son dönemde ABD ile İran’ın anlaşma ihtimalinin artması ve Hürmüz Boğazı’nın yeniden açılabilmesine yönelik beklentiler, petrol fiyatlarının tekrar 80 ABD dolarının altına gerilemesine yol açtı. Jeopolitik risklerde yeni bir tansiyon artışı yaşanmadığı sürece, 2026 yılının geri kalanında Brent petrol fiyatlarının normalleşme etkisi ve üretim artışlarının devreye girme ihtimaliyle 70-75 ABD doları bandına yerleştiğini görebiliriz. Böyle bir senaryo, yılın son çeyreğinde daha iyimser bir tabloyu oluşturabilir. ABD başkanı Trump, Kasım ayında yapılacak ara seçimlere mümkün olduğu kadar düşük petrol fiyatlarıyla girmek isteyecektir.

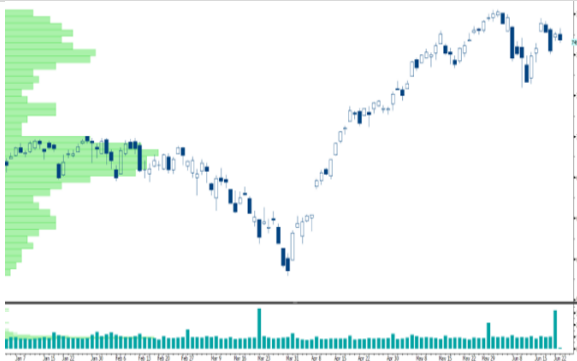
Temel Gerekçeler

Güçlü temel görünüm, sermaye harcamaları döngüsünün uzaması ve daha geniş sektörlere yayılması, yapay zekayı büyüme beklentilerimizin ana unsurlarından biri haline getirmeye devam ediyor. ABD, özel sektör yatırımlarındaki öncü konumu sayesinde bu sürecin merkezinde yer almayı sürdürürken, seçilmiş gelişmekte olan piyasaların da yapay zeka süper döngüsündene olumlu etkilenebileceğini düşünüyoruz. S&P 500’de yılbaşından bu yana görülen yükselişin ana kaynağı kâr büyümesi oldu. Yılbaşından bu yana konsensüs ileriye dönük hisse başına kâr (HBK) tahminlerindeki artışın endeks fiyat kazancını aşması, fiyat/kazanç çarpanında gerilemeye yol açtı. Son iki yıldaki güçlü kâr büyümesi ile birlikte, bugün 21x seviyesindeki S&P 500 fiyat/kazanç çarpanı Mayıs 2024 seviyesine yakın seyrediyor.

Bununla birlikte, son dönemdeki yükselişin görece dar bir hisse grubunda yoğunlaşması, piyasa genişliğindeki zayıflama ve momentum faktöründeki hızlı artış, kısa vadede risklerin daha dikkatli izlenmesi gerektiğine işaret ediyor. Yarı iletken hisselerinin yapay zeka altyapı temasının merkezinde yer alması nedeniyle güçlü performans göstermesi anlaşılabilir olmakla birlikte, bazı şirketlerde fiyat hareketlerinin ileriye dönük kâr beklentilerinin önüne geçtiğini görüyoruz. 2026 yılının ilk çeyreğinde S&P 500 kâr büyümesi oldukça güçlü gerçekleşti. Şirkete özgü tek seferlik etkiler hariç tutulduğunda, S&P 500 HBK büyümesi yıllık bazda yaklaşık %18 seviyesinde ilerliyor. En büyük teknoloji şirketlerinin katkısı dışarıda bırakıldığında dahi, medyan S&P 500 şirketinin yıllık bazda yaklaşık %14 kâr büyümesi kaydetmesi bekleniyor. Bu oran, 2018’deki vergi indirimleri sonrası dönem ve 2021’deki COVID yeniden açılma süreci hariç tutulduğunda, son on yılın en güçlü çeyreklik büyüme oranına işaret ediyor.

Önümüzdeki dönemde hisse senedi fiyatlarının yönü açısından kâr revizyonlarının belirleyici olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Yapay zeka yatırımlarına bağlı şirketler içinde enerji altyapısı yatırımlarını alan şirketler özellikle öne çıkıyor. Mevcut kâr momentumunun sürdürülebilirliği ise şirketlerin yapay zeka yatırımlarını kalıcı ve tekrar eden kârlara dönüştürme kapasitesine bağlı olacak. Büyük ölçekli sermaye harcamaları, net kâr ile serbest nakit akımı büyümesi arasında bir ayrışmaya neden oluyor. Bu durum, bir ölçüde büyük ölçekli teknoloji şirketlerin gelecekteki potansiyel kârlarının bugün yarı iletken ve diğer yapay zeka altyapı şirketlerinin kârlarına yansımaları sağlıyor. Kurumsal benimseme hâlen erken aşamada olsa da, yapay zekanın verimlilik ve kârlılık üzerindeki etkisinin önümüzdeki yıllarda daha görünür hale gelebilir.

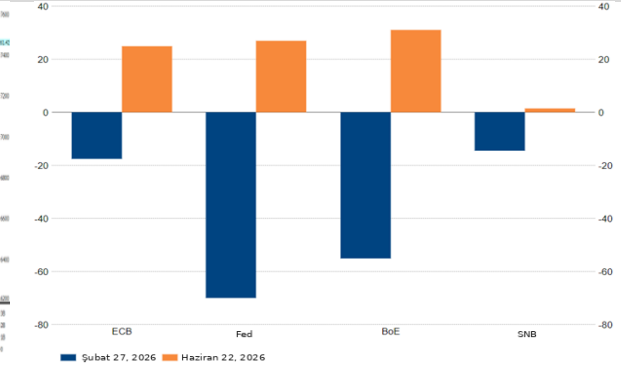
2026 Yılı S&P 500 Endeks Grafiği



*Sol Ekseninde yer alan Sabit Aralık Hacim Profili, zaman aralığı içinde belirli fiyat seviyelerinde ne kadar hacim işlem gördüğünü ölçer

Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Merkez Bankaları Politika Faizi Beklentileri (2026)



Teknik Gerekseler

S&P 500 endeksi, 30 Mart tarihinde gördüğü dip seviyede tarihi zirvesinden yaklaşık %9'luk bir geri çekilme yaşadıktan sonra kayıpların tamamını telafi etmekle kalmamış, aynı zamanda yeni rekor seviyeleri test ederek yükselişini sürdürdü. Ana endekslerdeki güçlenmeyle birlikte teknik göstergelerde de iyileşme devam ediyor. Bununla birlikte, endeksin 30 Mart'tan bu yana yaklaşık %17 yükselmesine rağmen, 10 günlük hareketli ortalamasının üzerinde işlem gören NYSE hisselerinin oranı ile endeks performansı arasında kısa vadeli negatif bir uyumsuzluk oluştuğunu görüyoruz. Başka bir ifadeyle, S&P 500 yeni zirveler üretmeye devam ederken yükselişin piyasa geneline homojen şekilde yayılmadığı dikkat çekiyor. Bu nedenle, kısa vadede sınırlı bir düzeltme veya konsolidasyon sürecinin yaşanması şaşırtıcı olmayacaktır. Ancak orta vadeli görünüm açısından söz konusu teknik ayrışmayı önemli bir risk unsuru olarak değerlendirmiyoruz. Aksine, önümüzdeki 1-2 haftalık dönemde yaşanabilecek makul bir geri çekilmenin, hisse senedi pozisyonlarını artırmak adına fırsat yaratabileceğini düşünüyoruz. Teknik seviyeler açısından bakıldığında, S&P 500 endeksinin yıl başından bu yana oluşan hacim ağırlıklı ortalaması 6.930 seviyesinde bulunuyor. 100 ve 200 günlük hareketli ortalamalar ise sırasıyla 7.050 ve 6.905 seviyelerinde. Bu çerçevede, en olumsuz senaryoda dahi olası geri çekilmelerin 6.900 seviyesi civarında sınırlı kalmasını bekliyoruz.

ABD Model Portföy

14 hisseden oluşan ABD Model Portföyümüzde 4 teknoloji ve 10 teknoloji-dışı hisse bulunmaktadır. ABD Model Portföyümüzdeki hisseler ve ağırlıkları:

UNP (%10), **CAT** (%10), **NEE** (%10), **NVDA** (%10), **MSFT** (%10), **NVO** (%10), **BSX** (%5), **CCJ** (%5), **CEG** (%5) **HOOD** (%5), **META** (%5), **MU** (%5), **GOOGL** (%5) ve **MOS** (%5).

- **UNP:** Güçlü serbest nakit akışı, operasyonel verimlilikler
- **CAT:** Yapay zeka altyapısı ve veri merkezi inşaatında güçlü talep
- **NEE:** Elektrik ücretlerinin artmasıyla gelir büyümesi
- **NVDA:** Pazar payı, serbest nakit akışı iyileşmesi ve gelir büyümesi
- **MSFT:** Pazar payı, güçlü gelir büyümesi, sağlıklı faaliyet marjı
- **NVO:** Yeni obezite ilacı ve artan müşteri talebi
- **BSX:** Faaliyet marjının iyileşmesi
- **CCJ:** Nükleer enerji talebi ve karlılık artışı
- **CEG:** Nükleer enerji talebi ve güçlü serbest nakit akışı
- **HOOD:** Artan kullanıcı sayısı, güçlü gelir büyümesi
- **META:** Reklamcılık segmentindeki gelir artışı ve pazar payı
- **MU:** Sınırlı bellek arzına bağlı fiyatlama gücü
- **GOOGL:** Çeşitlendirilmiş İş segmentleri, Yüksek yatırılan sermayenin getirisi
- **MOS:** Güçlü gübre talebi beklentisi

Avrupa Model Portföy

10 hisseden oluşan Avrupa Model Portföyümüzde 2 teknoloji, 2 iletişim, 2 sanayi ve bunların haricinde 4 hisse bulunmaktadır. Avrupa Model Portföyümüzdeki hisseler ve ağırlıkları:

DTE (%10), **PRX** (%10), **ENEL** (%10), **CS** (%10), **ARGX** (%10), **WKL** (%10), **SIE** (%10), **SGO** (%10), **IFX** (%10) ve **ASML** (%10).

- **DTE:** Güçlü büyüme görünümü ve cazip değerlendirme
- **PRX:** E-ticaret talebinin güçlenmeye devam etmesi
- **ENEL:** Dengeli bir yenilenebilir enerji ve şebeke karışımı
- **CS:** Çeşitlendirilmiş ürünler ve disiplinli poliçe düzenleme
- **ARGX:** Zengin klinik veri akışı ve potansiyel büyüme
- **WKL:** Dayanıklı büyüme ve marj iyileşmesi
- **SIE:** Geniş faaliyet alanı ve sürdürülebilir büyüme
- **SGO:** Stabil nakit akışı ve faaliyet marjında iyileşme
- **IFX:** Gelir büyümesinde veri merkezi talebi desteği
- **ASML:** Güçlü pazar payı ve kar marjında iyileşme

Ekonomi

2026'da sınırlı düşen enflasyon, yavaşlayan büyüme

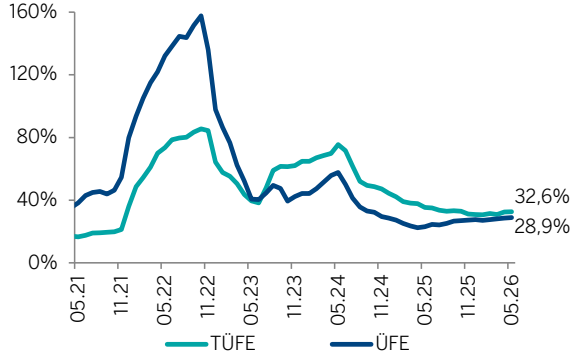
Jeopolitik gelişmelerin yoğunlukla takip edildiği bir yarı yılı geride bıraktık. Mart ayından itibaren Körfez bölgesinde yaşananlar, küresel büyümeyi aşağı yönlü etkilerken enflasyonun ve faizlerin yılbaşındaki beklentilerden yüksek seyretmesine neden oldu. Haziran ayında açıklanan mutabakat piyasalar tarafından olumlu algılansa da jeopolitik riskler tamamen ortadan kalkmadı. Önümüzdeki dönemdeki haber akışı hala önemini koruyor.

Dünya ekonomisinde olduğu gibi Türkiye ekonomisine ilişkin tahminler de jeopolitik gelişmelerin etkisiyle revize edildi. Yılın ilk aylarında fiyat artışının kuvvetli seyretmesinin yanı sıra son yılların en yüksek seviyesine çıkan petrol fiyatları öncelikle enflasyon ve faiz beklentilerinin yukarı yönde güncellenmesine neden oldu. Uygulanan eşel mobil sistemi petrol fiyatlarının yarattığı etkiyi sınırlasa da yıllık enflasyon yükseldi. Yılın ikinci yarısında jeopolitik risklerin tekrar kuvvetlenmeyeceği varsayımı ile Mayıs 2026 itibarıyla %32,6 olan TÜFE enflasyonunun yılsonunda %30,0 seviyesine düşeceğini tahmin ediyoruz. Merkez Bankası faiz artırmasa da ortalama fonlama maliyetini yükseltip makro ihtiyati tedbirleri sıkılaştırarak gelişmelere tepki verdi. Önümüzdeki dönemde enflasyon görünümü üstündeki risklerin zayıflaması sonrasında Eylül ayıyla birlikte ortalama fonlama maliyetinin politika faizi seviyesine düşeceğini tahmin ediyoruz. Politika faizinin ise yılsonuna kadar %37'de sabit kalacağını öngörüyoruz. Bu beklentiler 2025 yılsonuna göre enflasyon ve politika faizinde yaklaşık 1'er puanlık düşüşe işaret ediyor.

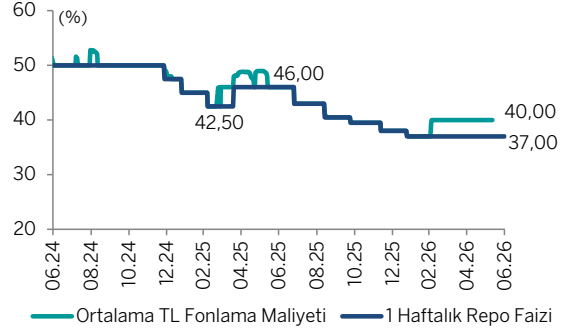
Petrol fiyatlarının yılın ilk yarısında yüksek seyri Türkiye'nin enerji ithalatı maliyetini artırıcı etki yapıyor. Bu durum cari işlemler açığının 2026'da ilk tahminlerin üzerinde gerçekleşeceğine işaret ediyor. 2026 yılında cari işlemler açığının 63 milyar USD ile GSYH'a oran olarak %3,5'e yükseleceğini tahmin ediyoruz. Oynaklığı yüksek petrol fiyatları, tahminimiz üzerinde her iki yönde de risk yaratırken, ihracat ve turizm gelirleri üzerinde oluşabilecek herhangi olumsuz bir gelişme cari işlemler açığını genişletici etki oluşturabilir. Son aylarda dış ticaret verilerindeki karışık eğilim ve turizm gelirlerinin kritik olduğu yaz aylarına ilişkin net bir öngörü olmaması belirsizlik yaratıyor.

Küresel aktivitenin zayıflamasının yanı sıra belirsizlik ortamı ve yüksek seyreden faiz oranları Türkiye büyümesine ilişkin de aşağı yönlü riskleri belirginleştirdi. Mevcut koşulları değerlendirerek yılbaşında %4,0 olacağını tahmin ettiğimiz GSYH büyümesini 1 puanlık revizyon ile %3,0 seviyesine çektik. Bu da 2025 yılındaki %3,6 büyüme ile karşılaştığımızda daha sınırlı bir genişleme olacağına işaret ediyor.

TÜFE ve ÜFE Yıllık Enflasyon



TCMB Faiz Oranları



Kaynak: TÜİK, TCMB, Garanti BBVA Yatırım

	2024	2025	2026 Tahmin
TÜFE Enflasyonu (yıl sonu)	44,4%	30,9%	30,0%
GSYH Büyüme	3,3%	3,6%	3,0%
GSYH (milyar, TRY)	44.587	63.021	85.278
GSYH (milyar, ABD\$)	1.358	1.596	1.800
Kişi Başı GSYH (ABD\$)	15.325	18.040	20.195
TCMB 1 haftalık repo faiz oranı (yıl sonu)	47,5%	38,0%	37,0%
TCMB Fonlama Maliyeti (ortalama)	49,6%	43,6%	38,6%
USDTRY (yıl sonu)	35,3	42,8	52,0
USDTRY (ortalama)	32,8	39,5	47,1
EUROTRY (yıl sonu)	36,7	50,3	62,2
EUROTRY (ortalama)	35,5	44,7	55,5
Cari İşlemler Dengesi (milyar, ABD\$)	-13,0	-30,2	-62,8
Cari İşlemler Dengesi/GSYH (%)	-1,0%	-1,9%	-3,5%
AB Tanımlı Kamu Borç Stoku/GSYH	23,6%	23,8%	26,0%
MY Bütçe Faiz Dışı Denge/GSYH	-1,9%	0,4%	-0,2%
MY Bütçe Denge/GSYH	-4,7%	-2,9%	-3,8%

Kaynak: TCMB, TÜİK, Hazine ve Maliye Bakanlığı, MY: merkezi yönetim

Türk Lirası

TCMB'nin sıkı para politikasını koruması ile Türk Lirası'nda hem reel değerlenme trendi hem de reel faiz avantajı sürüyor.

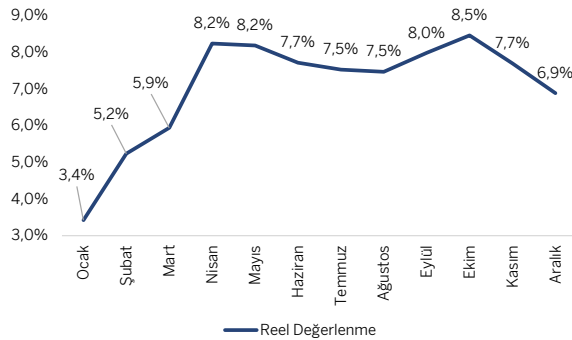
Ortadoğu'da yaşanan gelişmeler sonucu petrol fiyatlarının artması ve enflasyon beklentilerinin yükselmesi ile TCMB, Mart ayı başından beri fonlamada ek 300 bps sıkılaştırma yaptı. Haftalık repo ihalelerine geçici olarak ara verildi ve piyasa fonlaması gecelik borç verme faizi olan %40 ile devam ediyor. Mart ayı sonrasında global riskler nedeni ile TL'den sıcak para çıkışı yaşandı.

Analitik bilanço verilerine göre nisan ayı başında TCMB swap hariç net döviz rezervi 47 milyar dolar azaldı. Sonraki süreçte hem yurt içinde uygulanan politikaların desteği hem de zaman içinde ateşkes umutlarının artması ve petrol fiyatlarında normalleşme ile rezervlere 30 milyar dolar giriş yeniden sağlandı.

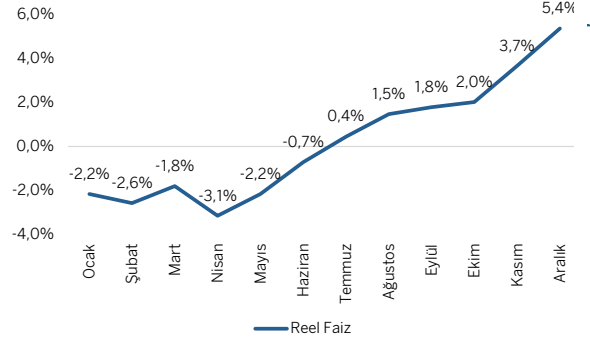
Mevcut durumda TL'de dolara karşı değer kaybı enflasyon oranının altında. TL faiz getirileri ise enflasyona kıyasla daha yüksek. Yıl sonu USDTRY kur tahminimiz 52, TÜFE enflasyon tahminimiz %30, politika faizi tahminimiz ise %37 seviyesinde.

Bu tahminlerden hareketle TL'de 2026 yılında dolar kuruna göre %6,9 reel değerlenme ve TCMB fonlama faizi beklentimize göre %5,4 reel faiz elde edileceğini hesaplıyoruz. Hem reel değerlenme hem de reel faiz politikalarının devam ediyor olması Türk Lirası'nı ABD dolarına göre daha cazip halde tutuyor.

TL'de Aylara Göre Reel Değerlenme* (2026)



TL'de Aylara Göre Reel Faiz Kümüle Getiri* (2026)



Kaynak: TÜİK, Garanti BBVA Yatırım

*BBVA'nın 2026 yılı tahminleri baz alınarak hesaplanmıştır.

TL Tahvil Faizleri, Türk Hazine Eurobondları

Ortadoğu'daki savaş sırasında yabancıların tahvil satışı etkisine ek olarak yurt içinde yükselen enflasyon beklentileriyle TL tahvil getiri eğrisi yukarı hareket etti.

Savaş sırasında azalan global risk alma iştahı neticesinde yabancılar Türk tahvillerinde 6 Mart-3 Nisan haftaları arasında 6,9 milyar dolarlık satış yaptı. Aynı zamanda enerji fiyatlarındaki artış yurt içi enflasyon görünümünde 5 puan kadar bozulma yaratınca tahvil faizleri bu beklentiyi de fiyatladı. 2 yıllık tahvil faizi en yüksek seviyeyi gördüğü 23 mart tarihinde savaş öncesine göre 800 bps civarı artış kaydederek %45 çevresine ulaştı. Son verilere göre 2Y faiz %41 bandında işlem görüyor yani savaş öncesine göre 450 bps yukarıda.

TCMB'nin fonlama faizi %40 seviyesinde, fonlamada gevşemeye uygun ortam oluşmadan 2 yıllık tahvil getirisinin %39-40 bandının altına inme ihtimali sınırlı görünüyor. Ancak petrol fiyatlarında ek düşüş olur ve yurt içinde dezenflasyon yeniden hızlanırsa TCMB fonlamada haftalık repoya tekrar dönebilir. Bu hamle piyasa faizlerini 300 bps düşürür.

Enflasyon beklentilerine paralel şekilde doğru zamanda yapılan faiz indirimleri tahvil getirilerini de aşağı yönde etkiler. Yıl sonu politika faizi tahminimiz %37, fonlama faizi tahminlerimize göre 2026'da elde edilecek net bileşik faiz kazancı yıllık %36,5. Yani bugün net %41 civarında 2Y tahvil yatırımı yapmak, TLREF veya mevduat getirisinin net bileşiğine kıyasla daha avantajlı. Buradan hareketle 2 yıllık tahvilde alım yapmayı mantıklı buluyoruz.

Mart'ta global gelişmeler paralelinde, Türkiye 5Y CDS primi diğer GOÜ'lere benzer oranda yükseldi.

Türkiye 5Y CDS martta savaş öncesine göre 96 bps yani %41 yükseldi. Ateşkes iyimserliği ve petrol fiyatındaki düşüş ile beraber mart sonundan bugüne GOÜ 5Y CDS'ler ortalama %27 Türkiye 5Y CDS %30 düştü. Petroldeki düşüş eğilimi yılın kalanında korunur ve yurt içinde dezenflasyon politikaları başarılı sürerse 5Y CDS 200 bps altına inebilir. Bu senaryoda ABD tahvil faizleri ekstra yükselmezse, Türk eurobondlarında sınırlı bir miktar değer artışı görülebilir.

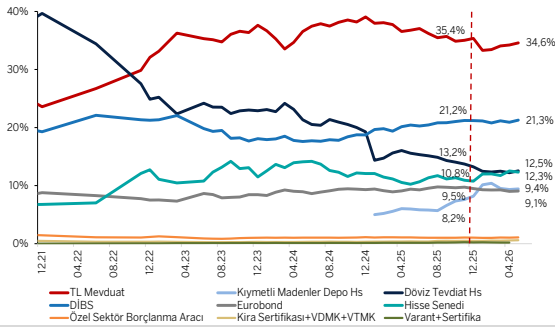
BİST

Dalgalanma İçerisinde Fırsat Arayışı

2026 yılına girerken, küresel risk iştahındaki eğilimlerin yanı sıra güçlü TL ve yüksek reel faiz ortamının korunması, dezenflasyon sürecinde TCMB'nin ölçülü faiz indirimlerini sürdürmesi, şirket finansallarında enflasyon muhasebesi etkisinin azalması ve ülke risk primindeki gerilemeyi Borsa İstanbul açısından temel fiyatlama temaları olarak belirlemiştik. Bu çerçevede, son iki yılda uygulanan sıkı para politikalarının etkisiyle ağırlıklı olarak TL mevduat ve Para Piyasası Fonları gibi araçlara yönelen yerli yatırımcıların, 2026 yılında portföylerinde BİST'in payını kademeli olarak artırabileceğini öngörüydük. Yabancı yatırımcı tarafında ise devam eden dezenflasyon süreci, gerileyen ülke risk primi ve kredi notu artışı potansiyeli gibi unsurların, son yıllara kıyasla daha güçlü ancak yine de ölçülü bir sermaye girişini destekleyebileceği görüşünü taşıyorduk.

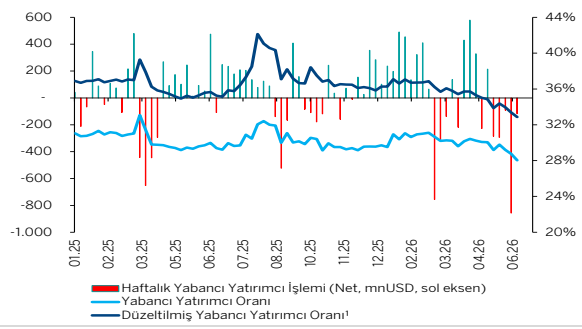
Yılın ilk iki ayında, öngördüğümüz yatırım temasının hem yerli hem de yabancı yatırımcılar nezdinde karşılık bulunduğunu gözlemledik. Bu dönemde 5 yıllık Türkiye CDS primi 210-230 baz puan bandında dalgalanırken, yerli yatırımcıların finansal varlık dağılımında hisse senedi ve değerli madenlerin payında artış yaşandı. Yabancı yatırımcılar ise hisse senedi piyasasında üst üste dokuz hafta boyunca net alıcı konumunda kalarak toplamda 2,4 milyar ABD\$ tutarında net giriş gerçekleştirdi. Söz konusu dönem aynı zamanda Türk hisse senedi piyasasının gelişmekte olan ülke piyasalarına kıyasla güçlü performans sergilediği zaman dilimi oldu. Nitekim MSCI Türkiye Endeksi, MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'ne göre yaklaşık %15 oranında pozitif ayrışarak yatırımcı ilgisinin somut şekilde fiyatlandığı bir görünüm ortaya koydu.

Yurt İçi Yerleşikler Finansal Varlık Dağılımı



Kaynak : TSPB, Garanti BBVA Yatırım

BİST'te Yabancı Yatırımcı İşlemleri

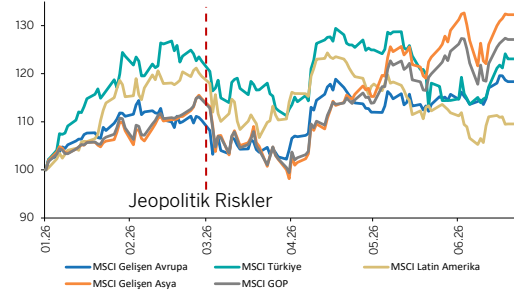


Kaynak : TCMB, Matriks, Garanti BBVA Yatırım

¹Yabancı yatırımcı oranı QNBFB, GARAN, QNBFL, TBORG, BANVT hisselerindeki fiili dolaşım payları bazında düzeltilmiştir.

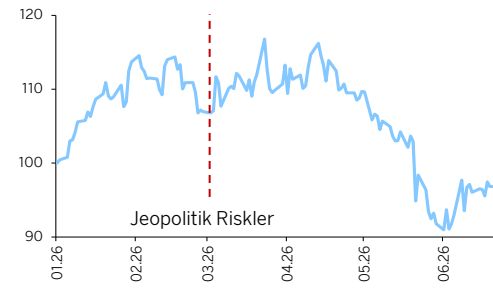
Mart ayında Körfez bölgesinde yükselen jeopolitik tansiyonun ardından, Türkiye bütçesinin süreci yönetebilecek mali alan sunması kısa vadede destekleyici bir unsur olarak öne çıkmıştı. Ancak sürecin uzaması enflasyon beklentilerinde yukarı yönlü revizyonlara neden olurken, sıkı para politikası koşullarının öngörülenden daha uzun gündemde kalması riskini gündeme getirdi. TCMB'nin artan enflasyon risklerine karşı para politikasında yeniden sıkılaşıma yönünde adımlar atmasıyla birlikte, yabancı yatırımcılar Mart ayı sonrasında BİST'te net 1,6 milyar ABD\$ tutarında hisse senedi satışı gerçekleştirdi. Böylece yıl başından bu yana net alım tutarı 799 milyon ABD\$'ına gerilerken, düzeltilmiş yabancı yatırımcı payı da %28 seviyesine indi. Yerli yatırımcı cephesinde ise hisse senetlerinin yurt içi yerleşiklerin finansal varlıkları içindeki payı %12,3'e yükselerek 2025 yıl sonuna göre artış gösterdi. Bununla birlikte, söz konusu oran yatırımcı ilgisinin henüz 2024 yılında ulaşılan %14,2'lik zirve seviyeye geri dönmediğine işaret ediyor.

MSCI Endeks Performansları (2026=100)



Kaynak : Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

MSCI Türkiye/MSCI GOP (2026=100)



Kaynak : Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Jeopolitik riskler tarafında öngörülenin dışında gelişen unsurlara karşın 2026 yılına girerken ortaya koyduğumuz BIST yatırım temasının ana çerçevesinin korunduğunu düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde hisse senedi piyasalarının yönü açısından küresel risk iştahındaki eğilimlerin yanı sıra, yurt içinde enerji fiyatlarındaki eğilim, enflasyon görünümü, büyüme dinamikleri ve TCMB'nin para politikası patikasına yönelik beklentiler belirleyici olmayı sürdürecektir. Garanti BBVA olarak 2026 yıl sonu TÜFE beklentimizi %30'a, politika faizi beklentimizi %37'ye, büyüme beklentimizi %3'e revize ettiğimizi hatırlatalım. BIST 100 endeksi mevcut durumda 5,2x F/K ve 6,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor. Detaylarını "Hisse Senedi Stratejisi" bölümünde paylaştığımız üzere, güncel risk primi görünümü, faiz koşulları ve kâr büyümesi beklentileri ışığında endeks için 7,4x F/K çarpanını adil değer seviyesi olarak hesaplıyoruz.

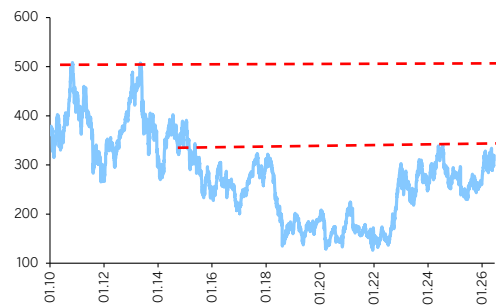
2026 yılı başında yıl sonu için BIST 100 için 16.500 öngörümüzü paylaşmıştık. 14.000 seviyesi altındaki olası düzeltmeler kısa vadede tepkisel alım fırsatı sunmaya devam edebilir. Bugünden itibaren 12 aylık BIST 100 hedef seviyesini ise öngördüğümüz çarpan ve kâr büyümesi çerçevesinde 19.500 puan olarak hesaplıyoruz. 23 Haziran kapanışı itibarıyla bu hedef seviye yaklaşık %34'lük yükseliş potansiyeline işaret ediyor. Mevcut görünüm, BIST 100'ün sunduğu getiri potansiyelinin faiz getirili enstrümanların sunduğu getiriye belirgin şekilde yaklaştığını gösteriyor. Bu nedenle kısa vadede piyasalarda dalgalı seyrin etkili olabileceğini düşünmekle birlikte, olası geri çekilmelerin yatırımcılar açısından yeni fırsatlar yaratabileceği görüşümüzü koruyoruz. Bu çerçevede, BIST 100 Endeksi'nde 13.000-12.000 puan aralığına yönelik olası geri çekilmeleri, Mart ve Mayıs aylarında olduğu gibi hisse senedi pozisyonlarını artırmak adına fırsat olarak görüyoruz. 2026 yılına BIST 100 Endeksi için "pozitif" görüşle başlamış, Şubat ayında artan belirsizlikler nedeniyle değerlendirmemizi "temkinli iyimser" seviyesine çekmiştik. 9 Mart itibarıyla yeniden "pozitif" görüşe dönerken, mevcut makroekonomik ve piyasa koşulları çerçevesinde değerlendirmemizi koruyoruz.

BIST 100 ve Tavsiye Değişikliklerimiz



Kaynak : LSEG Datastream, Garanti BBVA Yatırım

BIST 100 (ABD\$)



Sektör ve Hisse Seçimleri

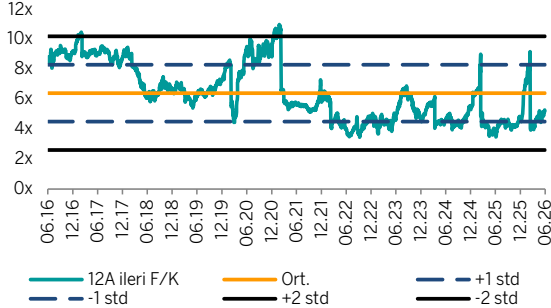
2026 ikinci yarısında da ana belirleyici unsurun dezenflasyon sürecinin başarısı olacağını düşünüyoruz. Yılın ilk aylarında ekonomi politikalarındaki normalleşmenin desteklediği iyimser görünüm, Mart ayı sonrasında yükselen jeopolitik riskler, enerji maliyetlerindeki artış ve enflasyon beklentilerindeki bozulma nedeniyle daha temkinli bir zemine taşındı. Buna rağmen, son yıllarda uygulanan ortodoks politikaların ekonomi üzerindeki etkilerinin giderek daha görünür hale geldiği bir döneme girdiğimizi düşünüyoruz. Yılın ikinci yarısında dezenflasyon sürecinin devam etmesini beklemekle birlikte, enerji fiyatlarının seyri ve beklenti kanalı üzerinden oluşabilecek etkiler nedeniyle enflasyondaki iyileşmenin öngörülenden daha kademeli gerçekleşebileceğini değerlendiriyoruz. Bu görünüm, para politikasındaki sıkı duruşun daha uzun süre korunmasını gerekli kılarken, faiz indirim döngüsünün zamanlaması ve boyutu piyasalar açısından temel belirleyicilerden biri olmaya devam edecektir. Bu çerçevede, yatırımcı tercihlerinin endeks geneline yayılan bir hikâyeden ziyade şirket bazlı ayrışmaların öne çıktığı bir döneme evrildiğini düşünüyoruz. Operasyonel dayanıklılığı yüksek, güçlü nakit akışı yaratabilen, fiyatlama gücüne sahip, net borçluluk seviyesi yönetilebilir ve enflasyonist ortamı daha etkin yönetebilen şirketlerin önümüzdeki dönemde göreceli olarak daha güçlü performans sergilemesini bekliyoruz. Bu doğrultuda sektör ve şirket tercihlerimizde bilanço kalitesi, nakit yaratma kapasitesi ve değerlendirme avantajını ön plana çıkarmaya devam ediyoruz.

Hisse stratejilerimizi 5 ana başlık altında oluşturduk. Buna göre;

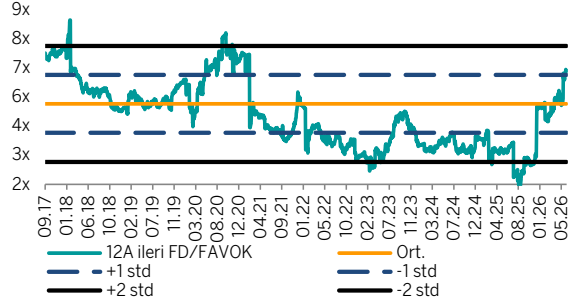
- i) enflasyon görünümünde yaşanan bozulma sonrasında sıkı para politikasının beklenenden daha uzun süre korunmasının sektörler üzerindeki etkileri,
- ii) ekonomik büyümede daha ılımlı bir görünüm altında operasyonel dayanıklılığı yüksek şirketlerin ön plana çıkması,
- iii) yükselen enerji maliyetleri ve jeopolitik gelişmelerin sektör ve şirketler arasında yarattığı ayrışma,
- iv) en büyük ihracat pazarımız olan Avrupa'da büyüme görünümünün zayıf kalmaya devam etmesinin ihracatçı şirketler üzerindeki etkileri,
- v) TL'de reel değerlenme hızının yavaşlamasının şirket karlılıklarına olası yansımaları.

Yılın ilk yarısında artan jeopolitik riskler ve yükselen enerji maliyetleri enflasyon görünümünde yukarı yönlü riskleri artırırken, para politikasındaki sıkı duruşun öngörülenden daha uzun süre korunabileceğine işaret etti. Bu nedenle yılın ikinci yarısında ekonomik aktivitede daha dengeli ancak önceki beklentilere kıyasla daha sınırlı bir büyüme görünümü öngörüyoruz. İç talepte yılın ilk yarısında gözlenen yavaşlamanın ardından kademeli bir toparlanma beklemekle birlikte, yüksek faiz seviyelerinin tüketim ve yatırım kararları üzerindeki baskısının devam edeceğini düşünüyoruz. Bu görünüm, şirketler arasında operasyonel verimlilik, nakit yaratma kapasitesi ve fiyatlama gücünün her zamankinden daha önemli hale geldiği bir döneme işaret ediyor. Küresel tarafta ise Avrupa ekonomisindeki zayıf büyüme görünümünün ihracatçı şirketler üzerindeki baskıyı sürdürmesini bekliyoruz. Buna karşın Euro/Dolar paritesindeki görece güçlü seyir ve TL'de reel değerlenmenin önceki döneme kıyasla daha sınırlı kalması, ihracatçı şirketlerin operasyonel marjları üzerindeki baskıyı kısmen hafifletebilir. Yüksek finansman maliyetleri şirket bilançoları açısından önemli bir risk unsuru olmaya devam ediyor. Bu nedenle yatırımcı tercihlerinin güçlü bilanço yapısına sahip, net borçluluğu yönetilebilir seviyelerde bulunan, düzenli nakit akışı yaratabilen ve enflasyonist ortamda fiyatlama gücünü koruyabilen şirketlere yönelmeye devam edeceğini düşünüyoruz.

BIST100 12A ileri F/K



BIST100 12A ileri FD/FAVOK

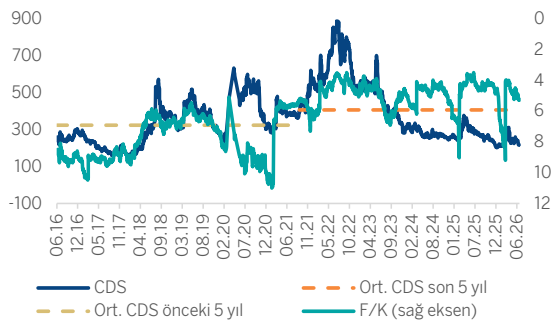


Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

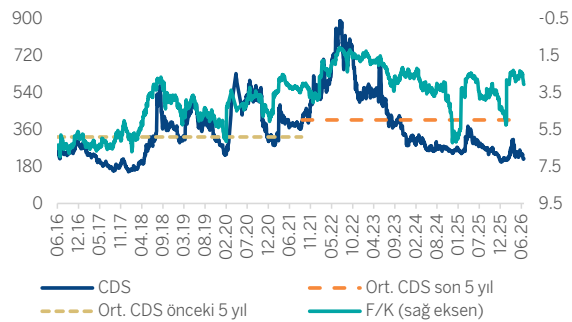
BIST100 2026 beklentilerine göre, 5,2x F/K ve 6,7x FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görüyor.

Bu oranlar sırasıyla gelişmekte olan ülke (GOP) benzerlerine göre %60 ve %29 iskontoya işaret ediyor. Son dönemdeki güncel risk primi gelişmeleri, faiz koşulları ve kar büyüme beklentileri ışığında 7,4x seviyesinde bir F/K çarpanının BIST100 için adil düzey olduğunu hesaplıyoruz. Bu F/K çarpanının ve kar büyümesinin ima ettiği endeks seviyesi 19.500 olmakla birlikte, bu hedef tarihsel çarpan ortalamaları ve hisse bazlı endeks tahmin çalışmalarımızla uyumlu görünmektedir. BIST100 beklentimiz, %34 potansiyele işaret etmekte ve bunun %12'si çarpan genişlemesi, %20'si ise kar artışından gelmektedir. Ayrıca, ülke risk priminin yakın orta vade ortalamasının ima ettiği çarpan seviyesi de bizim şu anki faiz koşulları ile bulduğumuz adil F/K çarpanı ile uyumludur. Bankacılık endeksi ise jeopolitik gelişmelerde yaşanan rahatlama ile son dönemde sanayi endeksine göre olumlu ayrıştı ancak yılbaşından itibaren hala sanayi endeksine göre %12 daha zayıf performans sergiledi. Bankalar yılın ilk çeyreğini dengeli ve özellikle marj tarafında güçlü bir performansla geçirdi. Ancak mart ayından itibaren artan fonlama maliyetleriyle birlikte marj baskılarının yeniden öne çıktığını görüyoruz. Bu nedenle ikinci çeyrekte bazı bankaların marj beklentilerini aşağı yönlü revize etmesi sürpriz olmayacaktır. Aktif kalite tarafındaki bozulma ve yüksek faaliyet giderleri ise yılın geri kalanında yakından izlenecek ana başlıklar olacak. Sonrasında ise, enflasyon görünümü ve TCMB'nin faiz adımları bankacılık endeksinde belirleyici olacaktır. Bankalar 2026 tahminlerimize göre 4,5x F/K ve 1,0x F/DD ile işlem görmekte. Piyasa beklentilerine göre ise çarpanlar, GOP benzerlerine göre %69 ve %9 iskontoya işaret ediyor.

BIST100 F/K ve Türkiye CDS



XBANK F/K ve Türkiye CDS



Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Beğendiğimiz Sektörler	Özet Görünüm	Temel Beklenti / Risk
Bankacılık	İlk çeyrekte sektörün güçlü performans göstermesinde net faiz marjlarındaki toparlanma, düşen mevduat maliyetleri ve güçlü komisyon gelirleri etkili oldu. Jeopolitik gelişmeler son dönemdeki momentumu destekleyebilir.	2Ç'de fonlama maliyetleri nedeniyle yaklaşık 25 bp marj daralması bekliyoruz. TÜFE'ye endeksli tahvil katkısı olumlu olabilir. Aktif kalite bozulması ve artan NPL oranlarını yakından takip ediyoruz. 3Ç'den itibaren ise net faiz marjı görünümde tekrardan toparlanma olası. 2027'de ise enflasyon üzeri özkaynak beklentimizi muhafaza ediyoruz.
GYO	Sıkı para politikasının olumsuz etkileri devam ediyor. Ancak, kira geliri yüksek, öngörülebilir nakit akışı dinamikleri sektörü destekleyebilir.	Konut satışları yıllık bazda gerilerken, ipotekli satışlardaki artış olumlu sinyal veriyor. Yılın ikinci yarısında enerji fiyatlarının toparlanmasının yaratacağı pozitif enflasyon görünümü ve para politikasındaki olası rahatlama sektörü olumlu etkileyecektir.
Havacılık	Jeopolitik risklere rağmen yolcu talebi güçlü seyrini korurken, dış hat operasyonları ve güçlü kargo faaliyetleri sektörü destekliyor. THYAO ve PGSUS'un uluslararası büyüme stratejileri görünümü olumlu kılıyor.	Güçlü sezon etkisiyle yolcu ve kargo trafiğindeki büyümenin sürmesini, gerileyen petrol fiyatları ve daha öngörülebilir maliyet yapısının kârlılığı desteklemesini bekliyoruz.
Perakende	İlk çeyrekte marj baskısı ön plandaydı. Özellikle ilk çeyrek personel zamları ve artan operasyonel giderler kârlılık üzerinde etki yarattı. Ancak, önümüzdeki çeyreklerle bu etki azalacaktır.	Önümüzdeki çeyreklerde kârlılıkta toparlanma potansiyeli bulunuyor. Görece talebin artacağı dönemin başlaması ve negatif maliyet etkilerinin sulanması kârlılığı destekliyor.

Model Portföy

Hali hazırda 9 hisseden oluşan Model Portföyümüzde 2 banka ve 7 banka-dışı hisse bulunmaktadır. Model Portföyümüzdeki hisseler ve ağırlıkları:

Hisse	Temel Tavsiye	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Ağırlık	Tercih Nedeni
AKBNK	EÜ	124.6	55%	11.0%	Sermaye yeterliliği ve likiditesi ile ön planda
BIMAS	EÜ	508.0	33%	13.0%	Kar marjları ve pazar payında iyileşme
EKGYO	EÜ	41.0	96%	12.0%	Faiz İndirimleri, 2026 yılında projelerde hızlanma
GWIND	EÜ	39.6	46%	9.0%	Üretim artışı, gelir büyümesi
TAVHL	EÜ	448.0	57%	10.0%	Entegre iş modeli, kapasite artışı ve çeşitlendirilmiş gelir yapısı
THYAO	EÜ	490.0	51%	10.0%	Geniş uçuş ağı, çeşitlendirilmiş gelir yapısı ve operasyonel esneklik
TUPRS	EÜ	367.3	67%	12.0%	Güçlü ürün marjları
TURSG	EÜ	11.0	75%	12.0%	Tarihi düşük bileşik oran, güçlü kârlılık görünümü
YKBNK	EÜ	53.4	25%	11.0%	Güçlü kârlılık görünümü

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım

Talep koşulları kuvvetli, verimli maliyet yönetimine sahip ve değerlendirme anlamında cazip hisseleri ön plana çıkarıyoruz. Bankacılık endeksinde güçlü temel göstergelere sahip ve yüksek öz kaynak karlılığı üretebilen bankalardan **Akbank** ve **Yapı Kredi**'yi beğeniyoruz. Düşen faiz ortamında bu iki bankanın kısa vadeli fonlama yapısı ile öne çıkacağını ve hızlı bir öz kaynak karlılığı düzeltmesi yaşayacağını düşünüyoruz.

Bim File formatı oldukça gözde ve önemli bir potansiyel taşıyor. Fiziki büyümede ise Mısır ve Fas'tan destek alıyor. Özel markalı ürünlerinin raflardaki oranı %60'ı aşan BIMAS, müşterilerinin bu markalara olan bağlılığını da göz önüne aldığımızda rekabette bir adım önde görünüyor.

Emlak Konut 2026 yılında faiz indirimleri sayesinde konut satışlarının görece ivmelenmesini beklemekteyiz. Bu durum, Emlak Konut gibi yüksek stoğu bulunan GYO şirketlerinin yatırım tezini destekleyecektir. Emlak Konut'u yüksek NAD iskontosu (%51 2025/09 itibarıyla), bilinir marka değeri ve kanıtlanmış iş modeli nedeniyle beğenmekteyiz.

Türk Hava Yolları'nin geniş uçuş ağı ve dengeli yolcu-kargo yapısı, gelirlerini çeşitlendirirken, aynı zamanda jeopolitik ve operasyonel risklere karşı etkili bir koruma sağlamaktadır. Havaçılık sektörünün maruz kaldığı jeopolitik belirsizlikler ve motor tedarik sorunlarına rağmen, THYAO'nun çeşitlendirilmiş iş yapısı operasyonlarının istikrarlı devam etmesini sağlamaktadır. THYAO'nun mevcut çarpanları, pandemi dönemine göre iskontolu olup THYAO hisseleri için fırsat olduğunu düşünüyoruz.

Tüpraş tarafında, ürün marjlarının tarihsel ortalamaların üzerinde seyretmeye devam etmesini operasyonel kârlılık açısından destekleyici buluyor ve şirketin tarihsel çarpanların üzerinde işlem görmeye devam edeceğini düşünüyoruz. Güçlü nakit yaratma kapasitesi, yüksek temettü verimliliği ve öngörülebilir temettü politikası sayesinde Tüpraş'ı beğendiğimiz şirketler arasında konumlandırmaya devam ediyoruz.

Türkiye Sigorta makro görünümde normalleşmenin devam etmesi, görece yüksek yönetilen varlık getirisi ve artan sürdürülebilir karlılık hayat dışı sigorta sektörü için olumlu görüşümüzün ana nedenleridir. Tarihi düşük birleşik oran (2026T: %98), güçlü net kar performansı ve yönetilen varlık büyüklüğündeki ölçek avantajları nedeniyle Türkiye Sigorta'yı beğenmekteyiz.

TAV Havalimanları'ni entegre iş modeli, yüksek marjlı ticari gelir yapısı, tamamlanan kapasite artırıcı yatırımlar ve Almatı Havalimanı'nın büyüme potansiyeli nedeniyle beğeniyoruz. Antalya ve Ankara yatırımlarının katkısının önümüzdeki dönemde daha belirgin hale gelmesini beklerken, Kazakistan operasyonlarının şirketin uluslararası büyümesini desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Uzun vadeli imtiyaz sözleşmeleri ve döviz bazlı gelir yapısı ise operasyonel performansı ve nakit akışı görünümünü desteklemektedir.

Tavsiye

Listesi

23.06.2026	Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K	F/DD	Özkaynak Get.	2026T	2027T	
									4.0	3.2	0.9	0.7	28.0%	27.0%
Garanti Bankası	GARAN	Not Yok	140.70	-	-	590,940	12,738	4,712	-	-	-	-	-	-
Yapı ve Kredi Bankası	YKBNK	EÜ	42.88	53.4	25%	362,210	7,808	6,917	3.8	3.2	1.0	0.8	27.0%	27.0%
Halk Bankası	HALKB	EA	45.50	32.5	-29%	326,907	7,047	2,738	6.7	5.4	1.3	1.0	21.0%	21.0%
İş Bankası (C)	ISCTR	EP	15.18	18.0	19%	379,500	8,180	8,885	3.5	2.7	0.8	0.6	24.0%	25.0%
T. Vakıflar Bankası	VAKBN	EÜ	33.74	45.5	35%	334,563	7,212	1,580	3.6	2.9	0.9	0.7	28.0%	27.0%
Akbank	AKBNK	EÜ	80.50	124.6	55%	418,600	9,023	9,172	4.3	3.1	1.1	0.8	29.0%	30.0%
T.S.K.B.	TSKB	EP	12.27	16.0	30%	34,356	741	385	2.1	1.7	0.5	0.4	31.0%	28.0%
Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K	2026T	2027T	2026T	2027T		
Türkiye Sigorta	TURSG	EÜ	6.30	11.0	75%	126,000	2,716	629	6.2	4.7				
Anadolu Sigorta	ANSGR	EÜ	28.70	53.4	86%	57,400	1,237	198	3.8	3.4				
Aksigorta	AKGRT	EÜ	7.20	11.0	53%	11,606	250	101	3.7	4.1				
Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K	2026T	2027T	FD/FVAÖK	2026T	2027T	FD/Satış
Holdingletler														
Koç Holding	KCHOL	EÜ	191.60	295.0	54%	485,878	10,473	5,561	9.3	7.8				
Sabancı Holding	SAHOL	EÜ	99.15	143.8	45%	208,252	4,489	3,638	9.7	8.1				
Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K	2026T	2027T	FD/FVAÖK	2026T	2027T	FD/Satış
GYO														
* Emlak G.M.Y.O.	EKGYO	EÜ	20.94	41.00	96%	81,852	1,764	2,905	7.0	3.1	11.2	6.0	2.6	1.6
* Avrupakent Gayrimenkul Yat AVPGY	EÜ	57.20	85.0	49%	22,880	493	64	4.4	4.0	8.0	6.7	4.6	4.1	
İş G.M.Y.O.	ISGYO	EP	22.26	22.4	1%	21,342	460	56	18.8	6.8	11.2	3.0	4.6	1.8
Torunlar G.M.Y.O.	TRGYO	EÜ	96.90	111.0	15%	96,900	2,089	154	6.2	4.0	9.8	6.8	5.7	4.0
Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K	2026T	2027T	FD/FVAÖK	2026T	2027T	FD/Satış
Aksa Enerji	AKSEN	EP	83.25	108.0	30%	102,093	2,201	594	26.3	19.5	8.3	5.2	2.5	2.2
Anadolu Efes Biraçılık	AEFES	EP	20.54	25.0	22%	121,618	2,622	1,012	7.6	6.2	3.6	3.0	0.6	0.5
Arçelik	ARCLK	EP	101.40	130.0	28%	68,519	1,477	356	20.4	16.3	5.1	3.9	0.3	0.3
* Aselsan	ASELS	EP	392.00	490.0	25%	1,787,520	38,530	11,579	38.9	24.6	25.0	16.7	6.5	4.4
Aydem Yenilenebilir Enerji	AYDEM	EÜ	26.50	41.1	55%	18,683	403	114	10.9	9.1	5.8	4.8	4.4	3.6
* Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	EÜ	382.75	508.0	33%	459,300	9,900	4,075	17.0	13.9	8.6	7.0	0.5	0.4
Coca Cola İçecek	CCOLA	EP	77.60	96.0	24%	217,131	4,680	470	10.7	8.7	5.9	4.8	1.0	0.9
* Ereğli Demir Çelik	EREGL	EP	39.82	34.4	-14%	278,740	6,008	5,347	75.6	61.9	11.5	6.5	1.2	1.1
Doğuş Otomotiv	DOAS	EP	189.00	242.7	28%	41,580	896	433	3.8	3.1	3.2	2.6	0.2	0.2
İc Enterra Yenilenebilir Enerji	ENTRA	EÜ	5.00	7.4	47%	20,203	435	178	13.6	11.4	6.8	5.7	5.4	4.5
Ford Otosan	FROTO	EÜ	87.95	148.5	69%	308,625	6,652	2,023	5.3	4.3	5.3	4.3	0.4	0.3
Galata Wind Enerji	GWIND	EÜ	27.16	39.6	46%	14,666	316	283	10.9	9.1	5.9	4.9	4.2	3.5
* Kardemir (D)	KRDMD	EP	40.00	47.0	18%	31,209	673	1,990	24.9	20.4	5.1	3.4	0.5	0.4
* Kocaer Çelik	KCAER	EÜ	15.12	21.4	42%	28,955	624	239	18.5	14.4	7.9	7.3	1.0	1.0
Tr Anadolu Metal Madencilik	TRMET	EP	110.70	142.0	28%	42,960	926	806	13.4	10.5	3.0	2.3	0.9	0.7
Türk Altın İşletmeleri	TRALT	EP	49.80	58.0	16%	159,485	3,438	5,998	24.9	19.4	21.2	15.8	6.4	5.2
* Mavi Giyim	MAVI	EP	40.30	53.5	33%	32,019	690	330	8.3	6.8	2.9	2.4	0.5	0.4
Migros	MGROS	EÜ	696.50	970.0	39%	126,104	2,718	1,816	14.4	11.8	4.2	3.4	0.2	0.2
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	EÜ	178.10	266.0	49%	89,050	1,919	3,687	4.7	3.8	5.6	3.8	1.5	1.0
Şişe Cam	SISE	EP	45.14	57.0	26%	138,273	2,981	3,066	15.1	11.8	10.1	6.6	1.1	0.9
Şok Marketler Ticaret	SOKM	EÜ	48.06	71.0	48%	28,514	615	388	35.9	29.4	2.5	2.1	0.1	0.1
Tav Havalimanları	TAVHL	EÜ	285.00	448.0	57%	103,535	2,232	956	17.0	11.0	5.8	4.2	1.8	1.3
* Teknosa	TKNSA	EÜ	19.99	38.0	90%	4,018	87	111	20.8	17.1	2.3	1.8	0.1	0.1
Tofaş Otomobil Fab.	TOASO	EP	345.00	428.0	24%	172,500	3,718	1,114	13.6	11.2	10.7	8.8	0.5	0.4
Türkcell	TCELL	EÜ	111.00	159.0	43%	244,200	5,264	2,745	9.6	7.9	2.6	2.0	1.1	0.8
Türk Telekom	TTKOM	EÜ	61.30	88.0	44%	214,550	4,625	1,385	7.3	6.0	2.7	2.1	1.1	0.9
Türk Hava Yolları	THYAO	EÜ	325.00	490.0	51%	448,500	9,668	15,224	3.4	3.1	4.6	3.6	0.8	0.7
* Tüpraş	TUPRS	EÜ	220.40	367.3	67%	424,666	9,154	7,151	13.7	10.1	5.0	5.1	0.4	0.4
Ülker	ULKER	EÜ	107.10	172.5	61%	39,549	852	796	4.0	3.3	3.3	2.7	0.6	0.5
* Yataş	YATAS	EÜ	40.26	62.5	55%	6,031	130	61	4.8	4.0	4.8	3.9	0.6	0.5
BIST 100	XU100		14,540			14,195,298	305,983	180,681	11.4	7.8				

*: BIST Katılım Endeksinde Dahildir. **: 6 aylık, (mn TL), EÜ: Endeks Üzeri, EP: Endeks Paralel, EA: Endeks Altı, GG: Gözden Geçiriliyor

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım

Araştırma/Y. Danışmanlığı/ U. Piyasalar

OZGUR YURTDASSEVEN	Direktör	OYurtdasseven@garantibbvayatirim.com.tr
MAKROEKONOMİ		
NIHAN ZIYA ERDEM	Başekonomist	NihanZ@garantibbvayatirim.com.tr
YATIRIM DANIŞMANLIĞI		
HALUK ACAR	BIST, VİOP	HAcar@garantibbvayatirim.com.tr
MERVE BÖLEN	BIST, VİOP	MerveBole@garantibbvayatirim.com.tr
EMRE MURSALOĞLU	Döviz, faiz piyasaları	ArifMu@garantibbvayatirim.com.tr
ULUSLARARASI PİYASALAR		
CEM TOZGE	Yurt dışı piyasalar, emtia	CTozge@garantibbvayatirim.com.tr
NIHAT UĞUR	Yurt dışı piyasalar, emtia	BurakUg@garantibbvayatirim.com.tr
ILKE SUN, CFA	Yurt dışı piyasalar, emtia	IlkeSun@garantibbvayatirim.com.tr
ARAŞTIRMA - TEMEL ANALİZ		
RECEP DEMİR, CFA	Bankacılık	RDemir@garantibbvayatirim.com.tr
HALİL KAHVE	Cam Dayanıklı Tüketim Havayolları Madencilik Savunma Telekom	HKahve@garantibbvayatirim.com.tr
CENK ÖZDEMİR	Demir Çelik Elektrik Petrol Ürünleri	COzdemir@garantibbvayatirim.com.tr
KASIM EMRE DUMAN	Sigorta Gayrimenkul	KasimDu@garantibbvayatirim.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti BBVA Yatırım

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40