



## Aylık Stratejik Görünüm

### Jeopolitik Gerilim ve Enerji Şoku Piyasalarda Dengeyi Bozdu...

**Mart ayında küresel piyasalarda yönü belirleyen ana başlık Orta Doğu'daki gelişmeler oldu. Hürmüz Boğazı etrafında yoğunlaşan haber akışı ve enerji arzına yönelik artan endişeler, petrol fiyatlarında yukarı yönlü hareketi hızlandırırken, bu durum enflasyon görünümünü yeniden gündemin üst sıralarına taşıdı. Enerji maliyetlerindeki artış, özellikle merkez bankalarının faiz indirimi sürecine daha temkinli yaklaşabileceği beklentisini güçlendirirken, yılın ilk yarısına ilişkin daha iyimser fiyatlamaların da kademeli olarak geri çekildiği görüldü. Öte yandan, yükselen enerji fiyatlarının finansal koşullar ve talep üzerindeki etkisiyle birlikte küresel büyüme görünümüne dair soru işaretleri artarken, piyasalarda daha kırılğan bir denge oluştu. Bu çerçevede mart ayı, hem enflasyon beklentilerinin yeniden yukarı yönlü riskler barındırdığı hem de büyüme tarafında aşağı yönlü baskıların hissedildiği, dolayısıyla dalgalı ve temkinli seyrin öne çıktığı bir ay olarak öne çıktı. Önümüzdeki dönemde de jeopolitik risklerin tamamen ortadan kalkmaması, enerji fiyatlarının yüksek seyrini koruması ve merkez bankalarının daha ihtiyatlı bir duruş sergilemeye devam etmesi nedeniyle küresel piyasalarda oynaklığın yüksek kalmayı sürdürebileceğini düşünüyoruz.**

Mart ayında küresel piyasalarda yönü belirleyen ana unsur jeopolitik gelişmeler ve enerji fiyatlarında yaşanan sert yükseliş oldu. Ayın başında yapay zeka ve yarı iletken tarafındaki güçlü beklentiler risk iştahını bir miktar desteklese de bu iyimserlik kalıcı olmadı. Şubat sonunda başlayan ve Mart boyunca tırmanan ABD–İran gerilimi ile Orta Doğu'daki savaş, piyasanın odağını hızla enerji tarafına çevirdi. Hürmüz Boğazı etrafında oluşan belirsizlik, küresel arz güvenliğine ilişkin kaygıları artırırken petrol fiyatlarında sert bir yükseliş yaşandı. Ay sonuna doğru gelen sınırlı diplomatik temaslar ve ateşkes söylemleri geçici bir rahatlama sağlasa da piyasa genelinde bu risklerin kolay ortadan kalkmayacağı yönünde bir kanaat oluştu. Bu nedenle Mart ayı, dalgalı bir seyirden ziyade enerji fiyatları üzerinden şekillenen daha derin bir kırılma süreci olarak öne çıktı.

ABD piyasalarında ayın ilk yarısında görece dengeli bir görünüm vardı, ancak ikinci yarıda satış baskısı belirginleşti. Ay başında açıklanan zayıf istihdam verisi ve işsizlik oranındaki yükseliş, büyümenin hız kestiğine işaret etti. Buna rağmen piyasa bir süre daha teknoloji teması etrafında tutunmaya çalıştı. Ancak petrol fiyatlarının hızla yükselmesi ve bunun enflasyon üzerindeki etkisine dair endişelerin artmasıyla birlikte risk iştahı zayıfladı. Özellikle enerji maliyetlerindeki artışın tüketim ve marjlar üzerindeki etkisi daha fazla fiyatlanmaya başlandı. Bu süreçte Nasdaq'ta teknoloji hisseleri öncülüğünde daha sert bir düzeltme görülürken, genel olarak yatırımcı davranışının büyüme odaklı pozisyonlardan daha temkinli ve korumacı bir duruşa kaydığı dikkat çekti. Mart ayında açıklanan PMI verileri de bu tabloyu destekledi. Yeni siparişlerde zayıflama görülürken girdi maliyetlerinin yeniden yükselmesi, büyüme ile maliyet baskısının aynı anda arttığı bir ortama işaret etti.

Ayın en kritik başlığı ise Hürmüz Boğazı üzerinden şekillenen enerji riski oldu. Bu bölge küresel petrol ve doğalgaz akışının önemli bir kısmının geçtiği bir hat olduğu için burada oluşan her türlü aksama ihtimali doğrudan fiyatlara yansdı. Petrol fiyatlarındaki yükseliş sadece emtia piyasalarını değil, aynı zamanda taşımacılık maliyetlerinden sanayi üretimine kadar geniş bir alanı etkileyen bir maliyet şokuna dönüştü. Doğalgaz ve LNG tarafında da benzer endişeler öne çıkarken, özellikle Avrupa gibi enerji ithalatına bağımlı ekonomiler bu süreçten daha fazla etkilendi. Bu durum piyasalarda klasik bir riskten kaçıştan farklı olarak, aynı anda hem büyüme beklentilerinin zayıfladığı hem de enflasyon riskinin arttığı bir fiyatlama ortamı oluşturdu. Makro veri akışı da bu tabloyu destekler nitelikteydi. ABD'de açıklanan veriler ekonominin sert bir daralmaya girmediğini ancak büyüme hızının belirgin şekilde yavaşladığını gösterdi. Enflasyon tarafında ise beklenen hızda bir iyileşme görülmedi. Hem TÜFE hem çekirdek göstergeler sınırlı gerilerken, üretici fiyatlarında maliyet baskılarının yeniden arttığı dikkat çekti. PCE verisi de çekirdek enflasyonun hedefin üzerinde kalmaya devam ettiğini teyit etti.

Küresel Merkez bankaları cephesinde jeopolitik risklerin geleceğe yönelik enflasyon patikasını bozmasından kaynaklı yoğun bir gündem vardı. Fed Mart ayında faizleri sabit bırakırken, enerji fiyatlarının enflasyon üzerindeki etkisine dikkat çekti ve iletişimde temkinli bir ton korudu. Bu durum piyasalarda faiz indirimlerinin zamanlamasına ilişkin beklentilerin ötelenmesine neden oldu. Avrupa tarafında ise enerji maliyetlerindeki artış enflasyon görünümünü yeniden yukarı çekerken, Avrupa Merkez Bankası da benzer şekilde daha zor bir politika ortamıyla karşı karşıya kaldı. Faizler sabit tutulsa da hem enflasyon hem büyüme tarafındaki belirsizlikler politika alanını daralttı.



## Küresel Piyasalar Görünümü

Tablo 1: Mart Ayı S&P500 Şirket Performansları

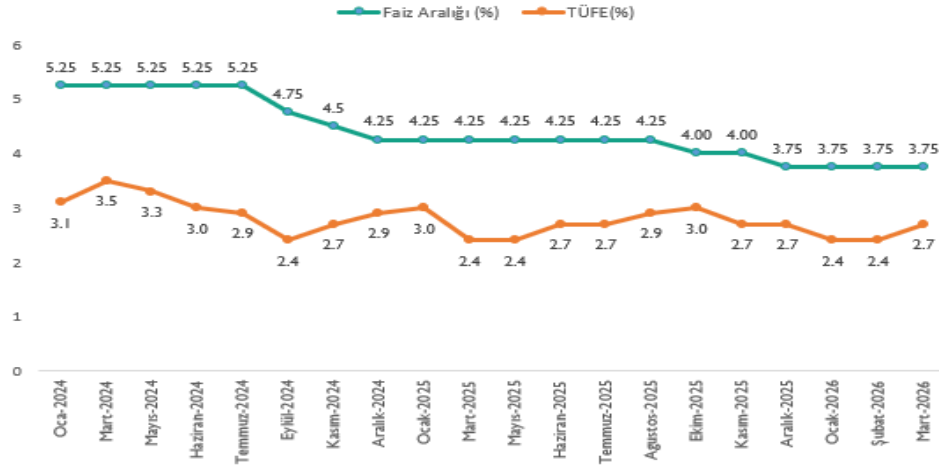
Mart Ayı En İyi Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
1	Dow Inc. (DOW)	Temel Malzemeler	29.281	32.4
2	LyondellBasell Industries NV (LYB)	Temel Malzemeler	24.714	31.8
3	Apa Corporation (APA)	Enerji	14.607	29.8
4	Ciena Corp (CIEN)	Bilgi Teknolojileri	24.714	24.7
5	Sandisk Corp (SNDK)	Bilgi Teknolojileri	102.200	22.5
Mart Ayı En Kötü Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
500	McCormick & Co Inc. (MKC)	Tüketici Temel Ürünleri	13.000	-28.5
499	Estee Lauder Cos. (EL)	Tüketici Temel Ürünleri	25.578	-28.4
498	Axon Enterprise (AXON)	Sanayi	33.975	-26.9
497	Fair Isaac Corp (FICO)	Bilgi Teknolojileri	25.193	-26.7
496	Super Micro Computer Inc. (SMCI)	Bilgi Teknolojileri	13.517	-26.6
Muhteşem Yedili Hisseleri Mart Ayı Performansları				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
	Nvidia (NVDA)	Yarı iletkenler	4.270	-2.39
	Alphabet (GOOGL)	İletişim Hizmetleri	3.584	-2.04
	Microsoft (MSFT)	Bilgi Teknolojileri	2.742	-8.56
	Apple (AAPL)	Teknoloji	3.752	-3.08
	Amazon (AMZN)	Tüketici Hizmetleri	2.260	0.9
	Meta (META)	İletişim Hizmetleri	1.465	-11.58
	Tesla (TSLA)	Otomotiv	1.430	-2.85

## Küresel Piyasalar Görünümü

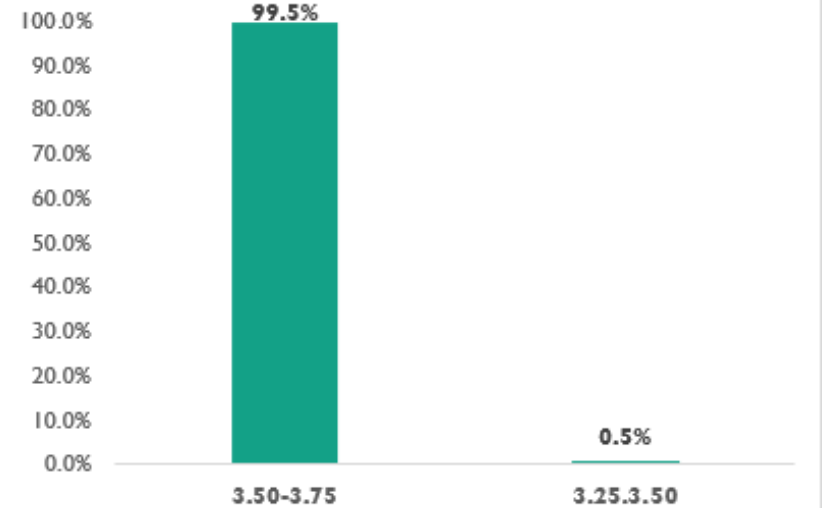
### Faiz İndirim ihtimalleri azalırken gözler 29 Nisan'daki toplantıya çevrildi.

Mart ayında Fed tarafında öne çıkan tablo, Powell'in net şekilde temkinli ve kontrollü bir çizgide kalması oldu. Fed politika faizini %3,50–%3,75 aralığında sabit tutarken, verilen mesajlar aceleci bir faiz indirim sürecine girilmeyeceğini ortaya koydu. Kararın oybirliğiyle alınmaması da dikkat çekti. Stephen Miran'ın 25 baz puanlık faiz indirim yönünde oy kullanması, kurul içinde sınırlı da olsa görüş ayrılığına işaret etti. Projeksiyonlar da bu temkinli duruşu destekledi. Mart SEP'te 2026 yıl sonu politika faizi medyanının %3,4 seviyesinde korunması, yıl içinde sınırlı bir gevşeme alanına işaret ederken; 2026 PCE ve çekirdek PCE enflasyon tahminlerinin %2,7'ye yükseltilmesi, enflasyon tarafındaki yapışkanlığın Fed açısından daha belirgin bir risk haline geldiğini gösterdi. İşsizlik oranı beklentisinin %4,4 seviyesinde şekillenmesi ise büyümede bozulma senaryosunun ana çerçevede yer almadığını ortaya koydu. Powell açıklamalarında özellikle tarifelerin enflasyonu yukarıda tuttuğunu ve enerji fiyatlarındaki yükselişin bu süreci daha karmaşık hale getirdiğini vurguladı. Bu etkilerin ne kadar kalıcı olacağı netleşmeden politika yönünde bir değişiklik yapmayacaklarını belirtirken, Fed'in veri görmeden adım atmayacağı mesajını korudu. Ayın son günlerinde Harvard Üniversitesi'nde yaptığı konuşmada da benzer bir ton hakimdi. Powell, mevcut belirsizlik ortamında Fed'in pozisyonunun uygun olduğunu ifade ederken, jeopolitik gelişmelerin ve enerji fiyatlarının ekonomi üzerindeki etkisini görmek için zamana ihtiyaç olduğunu dile getirdi. Bu açıklamalar sonrası piyasada yakın vadede faiz artırım beklentilerinin zayıfladığı, ancak hızlı bir faiz indirim senaryosunun da ötelenmeye devam ettiği görüldü. Bu tabloyu daha geniş çerçevede değerlendirdiğimizde, Fed'in şu aşamada "bekle-gör" modunda kaldığını görüyoruz. Ancak bu duruşun pasif bir bekleyişten daha çok, riskleri dengelemeye çalışan bilinçli bir duruş olduğunu belirtmekte fayda olacaktır. Özellikle tarifeler ve enerji fiyatları kaynaklı enflasyon baskıları devam ederken, Fed'in politika alanını korumaya öncelik verdiğini anlıyoruz. Bu nedenle mart ayındaki Powell mesajlarını, piyasaya yön vermektense çok beklentileri sınırlayan ve faiz patikasını veri akışına bağlayan bir çerçeve olarak okumak daha sağlıklı olacaktır.

### Grafik 2: Fed Faiz Oranları ve TÜFE



### Grafik 3: 29 Nisan Fed Toplantısı Faiz Oranı Olasılıkları



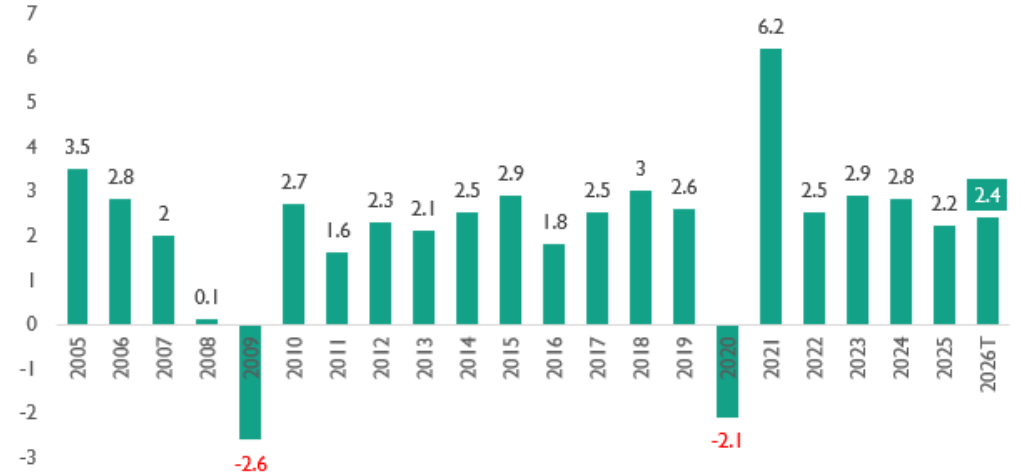
## Küresel Piyasalar Görünümü

### ABD'de büyüme zayıflıyor.

ABD'de Mart ayında açıklanan revize verilere göre ekonomi 2025'in son çeyreğinde yıllıklandırılmış bazda %0,7 büyüyerek hem piyasa beklentisi olan %1,4'ün altında kalarak hem de bir önceki çeyrekteki %4,4'lük güçlü performansa kıyasla net bir yavaşlamaya işaret etti hem de, büyümenin kompozisyonu da ivme kaybını teyit eder nitelikteydi. Tüketici harcamaları %2 ile beklentilerin altında kalırken, ihracat %3,3 daralarak zayıf dış talep görünümünü sürdürdü. İthalattaki gerileme ise büyümedeki yavaşlamayı sınırlı ölçüde dengeledi. Böylece ABD ekonomisi 2025 yılının tamamında %2,1 büyüyerek hem ilk tahminlerin hem de 2024'teki %2,8'lik büyümenin altında kaldı ve genel görünüm büyüme ivmesinin daha ılımlı ve kırılgan bir patikaya geçtiğini ortaya koydu. 2026 yılına ilişkin beklentiler de benzer bir çerçeveye işaret ediyor. Ekonomi büyümeyi sürdürmekle birlikte daha dengeli ve sınırlı bir hızda, yaklaşık %2 civarında bir patikada ilerleyebilir. Bununla birlikte ticaret politikalarına ilişkin belirsizlikler, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik riskler ve enerji fiyatlarındaki oynaklık, hem küresel büyüme hem de ABD'de enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilecek temel risk unsurları arasında öne çıkıyor.

Önümüzdeki dönemde büyümenin seyrini yalnızca manşet veriler değil, büyümenin bileşimi ve enflasyon dinamikleri belirleyecek. Özellikle tüketim harcamalarının gücü, özel sektör yatırımlarının sürdürülebilirliği ve hizmet enflasyonu ile ücret artışlarının kalıcılığı yakından izlenecek. Bu çerçevede Fed'in faiz patikasına ilişkin beklentiler veri akışına bağlı olarak şekillenmeye devam ederken, para politikasının yönü 2026 yılı büyüme görünümünün ana belirleyicilerinden biri olmayı sürdürecektir.

Grafik 4: ABD Reel GSYH Büyüme Oranları (2005-2026T)



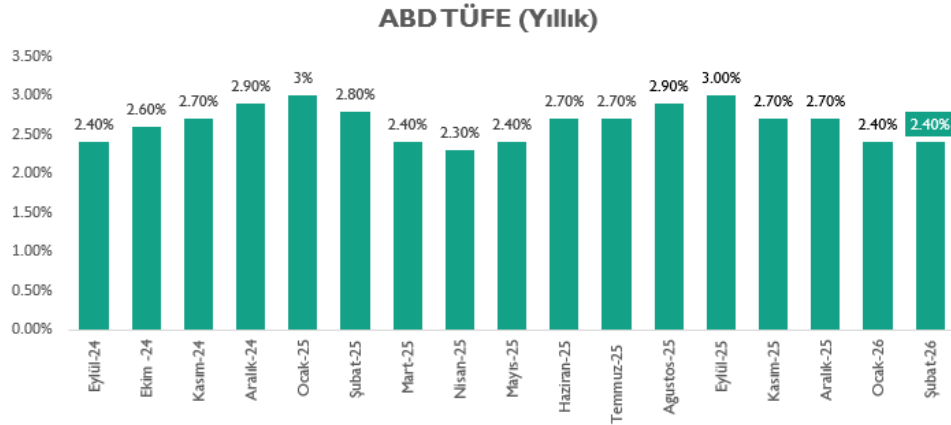
Kaynak: Trading Economics, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

## Küresel Piyasalar Görünümü

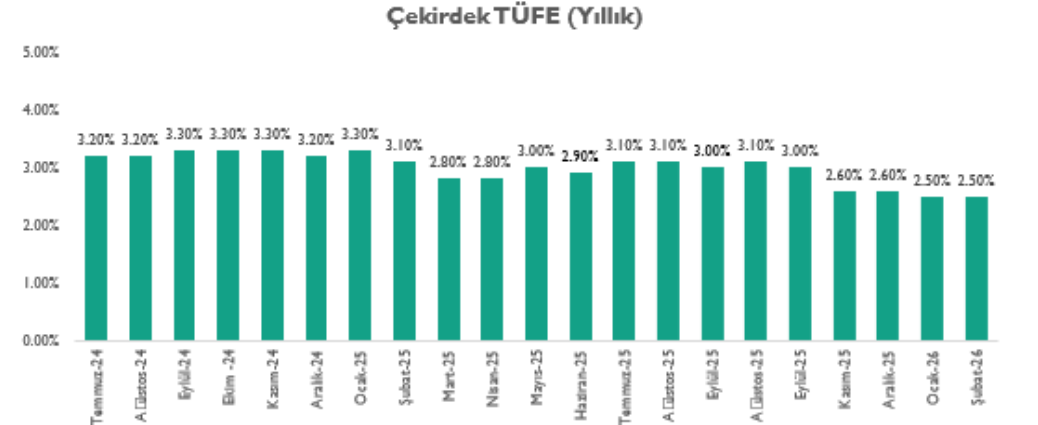
### Enflasyonda yavaşlama sinyali gözükse de jeopolitik gelişmeler kaynaklı riskler hala masada...

11 Mart'ta açıklanan Şubat TÜFE verisi ilk bakışta daha dengeli bir enflasyon görünümüne işaret etti. Manşet enflasyon aylık %0,3 ve yıllık %2,4 artarken, çekirdek enflasyon aylık %0,2 ve yıllık %2,5 seviyesinde gerçekleşti, detaylara bakıldığında ise barınma kaleminin artışta belirleyici olmaya devam ettiği, enerji tarafındaki görece sakin seyrin ise manşet veriyi aşağı çeken ana unsur olduğu görüldü. Ancak bu veriyi değerlendirirken zamanlama etkisini göz ardı etmemek gerekiyor, çünkü Şubat enflasyonu piyasanın şu an fiyatladığı jeopolitik gelişmeleri ve özellikle petrol fiyatlarındaki son yükselişi henüz yansıtmıyor, bu da verinin olduğundan daha ılımlı bir tablo sunmasına neden oluyor. Mart ayına ilişkin beklentilerde enerji tarafının yeniden belirleyici olacağı ve aylık enflasyonun daha güçlü gelebileceği yönünde bir eğilim öne çıkarken, genel çerçevede Şubat verisi dezenflasyon sürecinin tamamen kesintiye uğramadığını gösterse de Fed açısından net bir rahatlama sağlayacak güçte görünmüyor, çekirdek enflasyonun hâlâ hedefin üzerinde seyretmesi ve enerji fiyatları kaynaklı yeni risklerin enflasyon görünümünü yeniden zorlaştırabilecek bir zemine işaret etmesi nedeniyle mevcut veriyi enflasyonun kalıcı şekilde kontrol altına alındığı bir dönemin başlangıcı olarak değil, daha çok geçici bir denge noktası olarak değerlendirmek daha sağlıklı olacaktır.

Grafik 5: ABD Enflasyon Rakamları



Grafik 6: ABD Çekirdek TÜFE

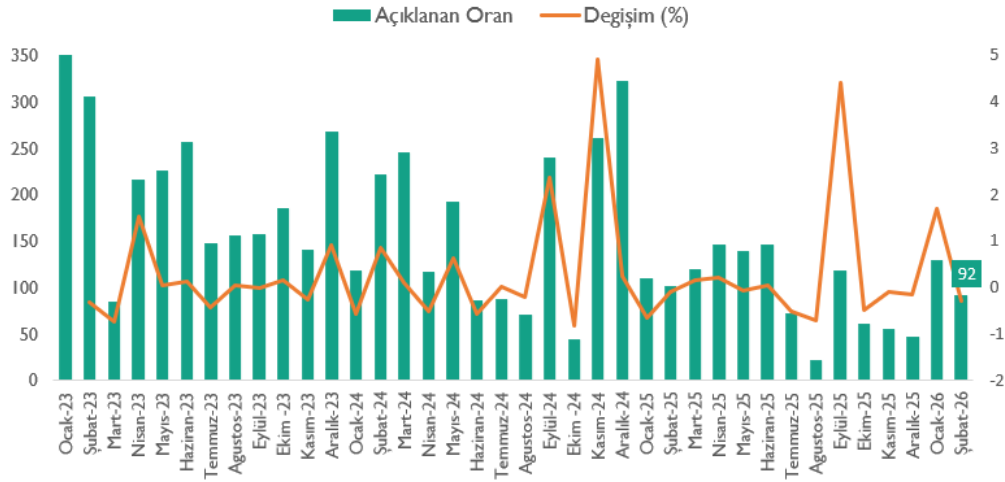


## Küresel Piyasalar Görünümü

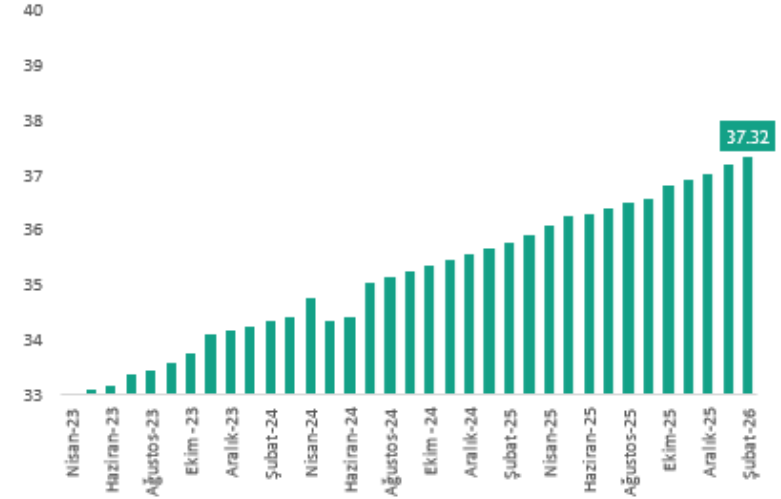
### İstihdam cephesinde ivme kaybı devam ediyor.

Mart ayında açıklanan şubat istihdam verisi, iş gücü piyasasında önceki aylara kıyasla daha belirgin bir yavaşlamaya işaret etti. Tarım dışı istihdam şubatta 92 bin kişi azalarak beklentilerin altında kalırken, ocak ayı verisinin de 130 binden 126 bine aşağı yönlü revize edilmesi, istihdam tarafındaki ivme kaybını teyit etti. İşsizlik oranı %4,3'ten %4,4'e yükselirken, iş gücü piyasasının artık daha kırılğan bir dengeye yaklaştığı görülüyor. Ücretler tarafı ise bu zayıflamaya rağmen hala görece dirençli. Ortalama saatlik kazançlar şubatta aylık %0,3, yıllık bazda %3,9 artış gösterdi. Bu durum, istihdam artışı zayıflasa bile ücret kaynaklı enflasyon baskısının tamamen ortadan kalkmadığına işaret ediyor. Öte yandan, açıklanan ADP verisinin de daha zayıf bir görünüm sunması, özel sektör tarafında işe alım iştahının sınırlı kaldığını gösteriyor. Genel tabloya baktığımızda, iş gücü piyasasının keskin bir bozulma içinde olduğunu söylemek için oldukça erken. Ancak önceki aylara göre daha net bir yavaşlama sinyali alındığı görülüyor. İstihdam artışındaki zayıflama büyüme tarafına ilişkin soru işaretlerini artırırken, ücret artışlarının hala yüksek sayılabilecek bir seviyede kalması Fed'in hızlı bir politika değişikliğine gitmesini önümüzdeki süreçte zorlaştırabilir. Bu nedenle önümüzdeki dönemde piyasaların yalnızca istihdam rakamıyla kalmamakla beraber, ücret dinamikleri ve işsizlik oranındaki eğilime daha duyarlı kalmasını bekliyoruz.

Grafik 7: Tarım Dışı İstihdam (TDI) (bin kişi) - Aylık

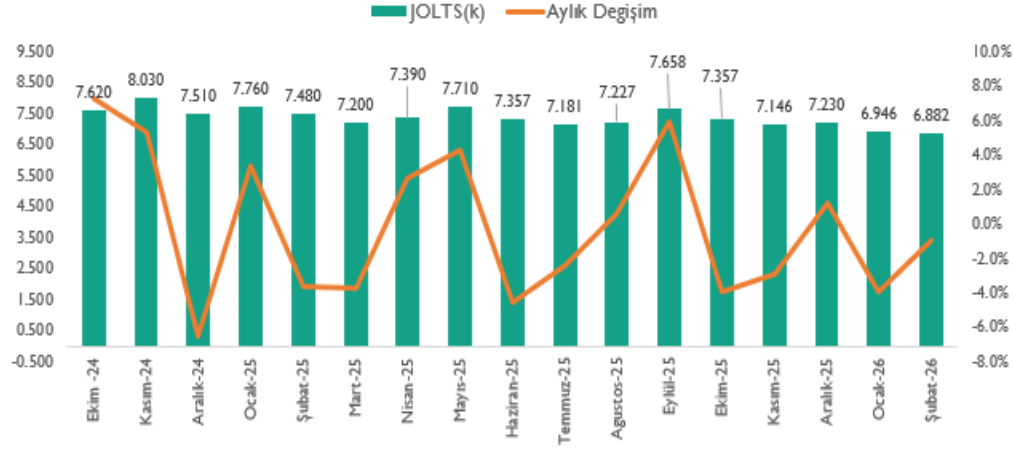


Grafik 8: ABD Ortalama Saatlik Kazançlar (saat /USD)

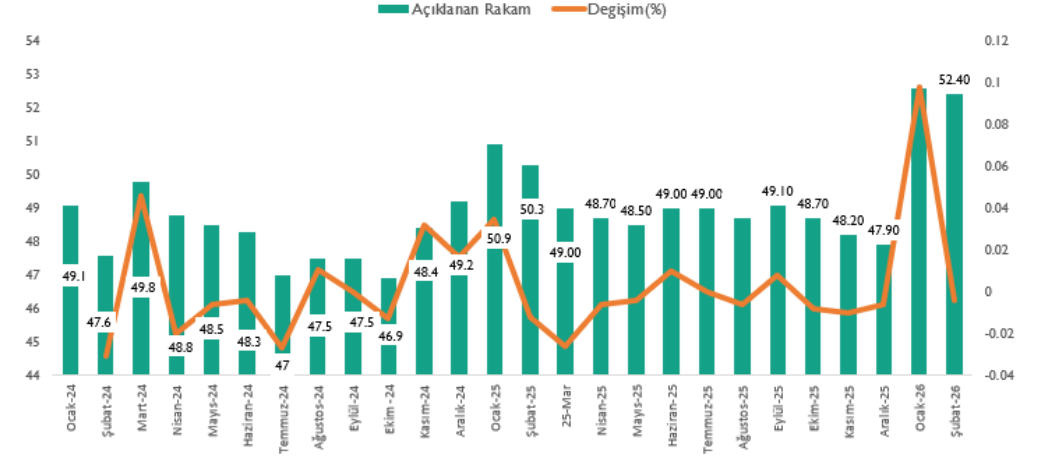


## Küresel Piyasalar Görünümü

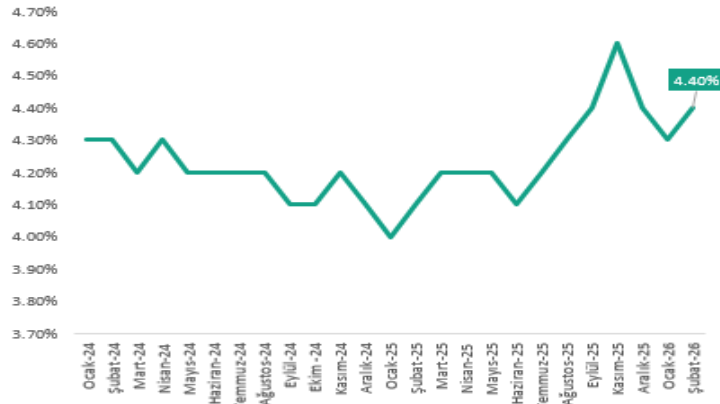
Grifik 9: JOLTS Açık İş Pozisyonları (milyon kişi)



Grifik 10: ISM İmalat PMI



Grifik 11: ABD İşsizlik Oranı (Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış)-Aylık



Grifik 12: Mart ayında S&P 500'de yer alan sektörlerin yüzdesel değişimleri



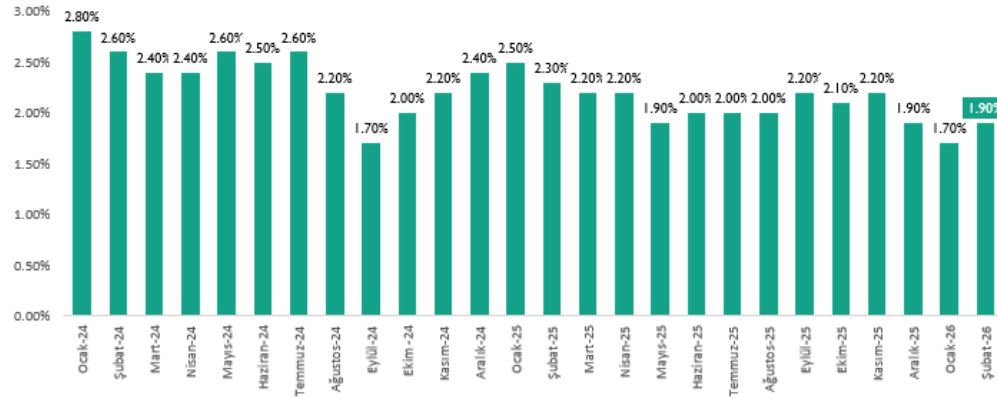
## Küresel Piyasalar Görünümü

### Euro Bölgesi'nde enflasyon sinyali veriyor.

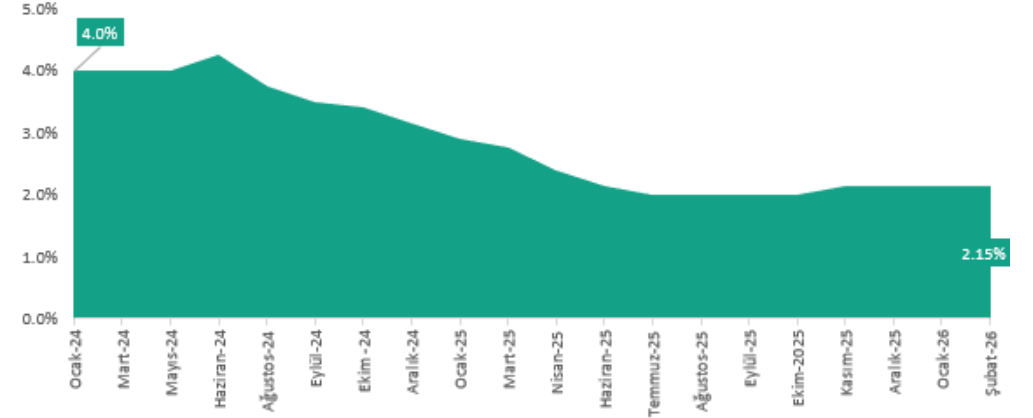
Mart ayında Avrupa piyasalarında jeopolitik cepdehede risklerin artış göstermesiyle birlikte görünüm bozuldu ve Şubat ayında korunabilen kırılma dengesi yerini çok daha sert ve çok boyutlu bir riskten kaçış fiyatlamasına bıraktı. Pan-Avrupa STOXX 600 endeksi ay genelinde güçlü değer kaybederken bu hareket yalnızca teknik bir düzeltmeden ziyade enerji fiyatları üzerinden büyüme, enflasyon ve para politikası beklentilerinin aynı anda bozulduğu bir kırılmaya işaret etti. Orta Doğu'da artan gerilim ve özellikle Hürmüz Boğazı çevresinde yoğunlaşan riskler, petrolün yanı sıra doğalgaz tarafında da Avrupa için ciddi bir arz endişesi oluşturdu. Avrupa'nın LNG tedarikinin büyük bir kısmının bu hat üzerinden sağlanması ve Katar kaynaklı arzın sektöre uyarılabileceğine yönelik senaryolar, doğalgaz fiyatlarında sert yükselişe neden olarak sanayi üretim maliyetlerinden elektrik fiyatlarına kadar geniş bir alanda baskı oluşturdu. Bu enerji şoku Avrupa için sadece maliyet artışı oluşturmakla kalmayarak; aynı anda talebi zayıflatıp marjları baskıladı. Diğer yandan maliyet artışları da enflasyonu yukarı itti. Bu yüzden piyasalarda klasik bir riskten kaçıştan ziyade daha çok stagflasyon endişesinin fiyatlandığını gördük. Nitekim enerji hisseleri güçlü şekilde pozitif ayrışırken, havacılık, ulaştırma, kimya, sanayi ve teknoloji gibi sektörler artan girdi maliyetleri ve zayıflayan talep beklentileriyle baskılandı.

Makro tarafta ayın başında PMI verileri sınırlı bir toparlanma sinyali verse de ay ilerledikçe artan enerji maliyetleri üretici fiyatları ve tedarik zinciri üzerinde yeniden baskı oluştururken büyüme görünümü ise zayıf ama dengeli çerçeveden zayıf ve kırılma bir yapıya evrildi. Avrupa Merkez Bankası cephesinde faizler sabit tutulmasına rağmen enerji fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle enflasyon beklentilerinin yukarı revize edilmesi ve Euro Bölgesi'nde yıllık enflasyonun yeniden hız kazanması, önümüzdeki toplantılarda faiz indirim sürecinin ötelenebileceği ve hatta faiz artırımı ihtimali algısını güçlendirdi. **Özetle;** Mart ayı Avrupa piyasaları açısından yalnızca jeopolitik risklerin arttığı bir dönem değil, aynı zamanda Hürmüz kaynaklı petrol ve doğalgaz şokunun enerji maliyetleri üzerinden ekonomik dengeyi bozduğu, büyüme/enflasyon dengesinin zayıfladığı ve para politikası görünümünün yeniden belirsizleştiği kritik bir kırılma ayı olarak öne çıktı.

Grafik 13: Euro Bölgesi Enflasyon Rakamları (Yıllık)



Grafik 14: Avrupa Merkez Bankası (ECB) Faiz Oranı Kararları



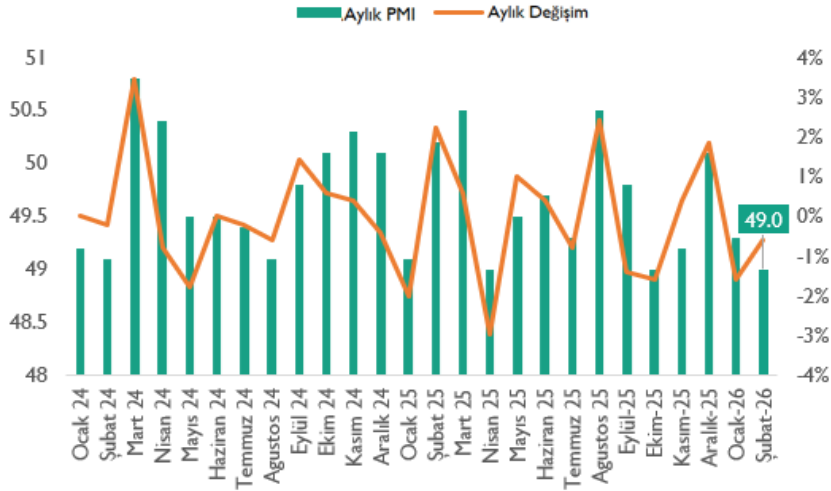
## Küresel Piyasalar Görünümü

### Hürmüz Boğazı'nın etkileri Asya'da belirleyici oluyor.

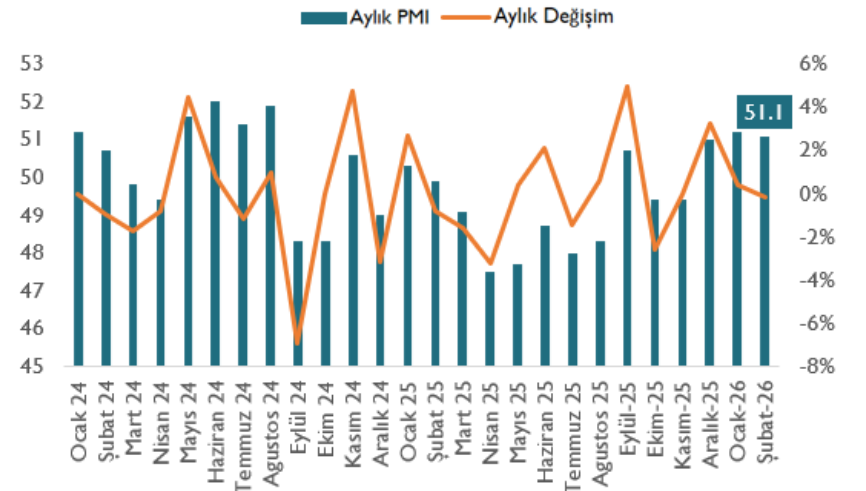
Mart ayında Asya piyasalarında yönü belirleyen ana unsur Orta Doğu kaynaklı gelişmeler oldu. Özellikle Hürmüz Boğazı etrafında yoğunlaşan haber akışı ve enerji arzına yönelik endişeler, petrol fiyatlarında sert yükselişi beraberinde getirirken, bu durum bölge borsalarında satış baskısını artırdı. Ayın genelinde bir trend oluşmazken, fiyatlamalar daha çok haber akışına duyarlı ve dalgalı bir seyir izledi. Özellikle enerji maliyetlerindeki artışın enflasyon ve büyüme üzerindeki olası etkileri, yatırımcıların risk iştahını sınırlayan ana unsurlardan biri oldu.

Bu süreçte Japonya ve Güney Kore gibi enerji ithalatına yüksek derecede bağımlı ekonomiler daha kırılgan bir görünüm sergiledi. Petrol fiyatlarındaki yükseliş, bu ülkelerde maliyet baskısı ve marj daralması endişelerini öne çıkarırken, borsalarda dönem dönem daha sert geri çekilmeler görüldü. Japonya tarafında enerji fiyatlarındaki artışın ekonomi üzerindeki etkisi daha fazla tartışılırken, Güney Kore'de özellikle sanayi ve teknoloji hisseleri üzerinde baskı oluştu. Buna karşılık yarı iletken talebindeki canlılık, Kore piyasasında satışların daha derinleşmesini sınırlayan bir unsur oldu ve dönem dönem hisse bazlı ayrışmaların önünü açtı. Makro veri tarafında ise tablo karmaşıktı. Çin'de imalat aktivitesi genişleme bölgesinde kalmaya devam etse de maliyet baskılarının belirgin şekilde arttığı görüldü. Girdi fiyatlarındaki yükseliş, üretim tarafında marjları zorlayan bir unsur olarak öne çıktı. Japonya'da da benzer şekilde imalat tarafında ivme kaybı gözlenirken, maliyet baskılarının arttığı bir dönem yaşandı. Genel çerçevede mart ayı, Asya piyasalarında büyümeden çok maliyet ve enerji şokunun konuşulduğu, ülke ve sektör bazlı ayrışmanın belirginleştiği bir dönem olarak öne çıktı. Önümüzdeki süreçte enerji fiyatlarının seyri ve Hürmüz Boğazı etrafındaki gelişmeler, bölge piyasalarının yönü açısından belirleyici olmaya devam edecek.

### Grafik 15: Çin İmalat PMI



### Grafik 16: Güney Kore İmalat PMI



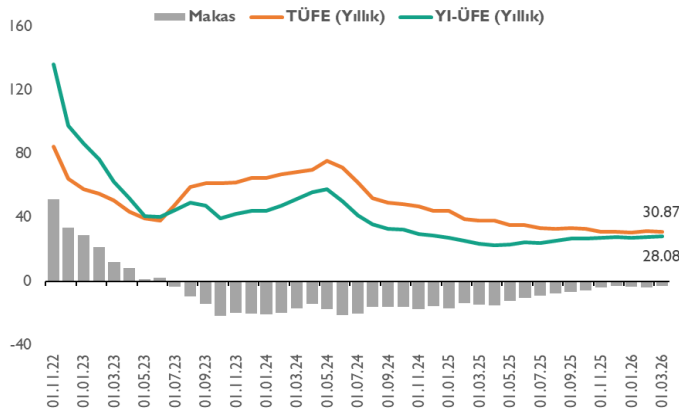
## Yurt İçi Piyasalar Görünümü

### Mart'ta Enflasyon Görünümü İlimli TCMB'nin Pas Geçmesini Bekliyoruz...

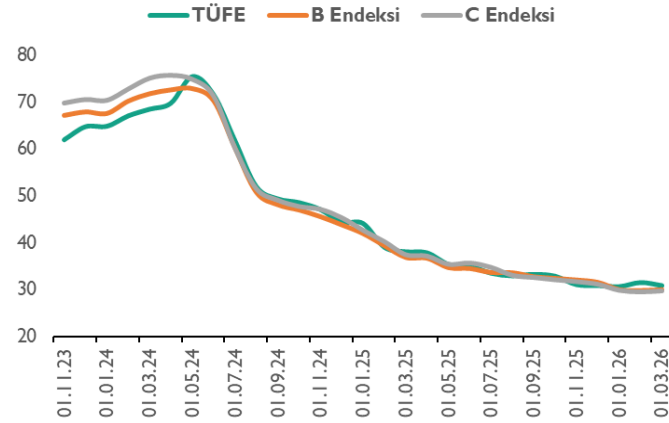
TÜİK verilerine göre, Mart 2026'da tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık bazda %1,94 artarken, yıllık enflasyon %30,87 seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan veri, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak kurum beklentimiz olan %2,49'un ve piyasa konsensüsü olan %2,35'in altında kalarak olumlu bir sürprize işaret etti. Üretici fiyat endeksi (ÜFE) tarafında ise aylık %2,30'luk artış gözlenirken, yıllık ÜFE %28,08 seviyesine yükseldi. Çekirdek enflasyon göstergeleri daha dengeli bir görünüm sergiledi. TÜFE (B) endeksi aylık %1,45 artışla yıllık %30,11'e, TÜFE (C) endeksi ise aylık %1,64 artışla yıllık %29,68'e yükseldi. Bununla birlikte, hizmet enflasyonundaki katılık dikkat çekmeye devam ediyor. Hizmet grubu aylık %2,39 artarken, üç aylık ortalama artışın %3,82'den %4,32'ye yükselmesi, fiyatlama davranışlarında yukarı yönlü eğilimin sürdüğüne işaret ediyor.

Mart ayında enflasyonun beklentilerin altında gerçekleşmesinde, eşel mobil sisteminin enerji fiyatları üzerindeki dengeleyici etkisi öne çıktı. Ayrıca, Ramazan'ın sona ermesiyle taze meyve ve sebze ile işlenmiş gıda ve diğer işlenmiş gıda kalemlerinde bir önceki aya göre dengelenme izlendi. **Bu çerçevede ulaştırma grubu 0,75 puan ile aylık enflasyona en yüksek katkıyı sağlarken; gıda ve alkolsüz içecekler grubu 0,46 puan, konut (su, elektrik) grubu ise 0,22 puan katkı verdi. Öte yandan, giyim ve ayakkabı grubunda aylık %2,10'luk düşüş, manşet enflasyonu 0,14 puan aşağı çekerek sınırlayıcı bir etki oluşturdu.** Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmeler ve özellikle Hürmüz Boğazı'ndaki arz kesintileri, petrol ve LNG fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı oluştururken, eşel mobil mekanizması iç fiyatlara geçişi sınırladı. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) analizlerine göre, ortalama Brent petrol fiyatının 85 ABD doları seviyesinde gerçekleştiği ve enerji fiyatlarına geçişkenliğin birebir olduğu varsayımı altında, eşel mobil sisteminin uygulandığı bir senaryoda, yıllık enflasyon üzerinde 12 aylık dönemde yaklaşık 1,3 puanlık yukarı yönlü etki oluşmaktadır. Ekonomi yönetimi tarafında, son dönemde atılan adımları dezenflasyon süreci açısından destekleyici buluyoruz. **Bu çerçevede, 22 Nisan'da gerçekleştirilecek Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında TCMB'nin politika faizini %37 seviyesinde sabit tutmasını ve faiz koridoru aracılığıyla likidite yönetimini sürdürmesini bekliyoruz. Mevcut görünüm altında yıl sonu enflasyon beklentimizi %24,1, politika faizi beklentimizi ise %31 seviyesinde koruyoruz.** Önümüzdeki dönemde enerji fiyatlarının seyri ve hizmet enflasyonundaki katılık, dezenflasyon sürecinin hızı ve para politikasının manevra alanı açısından belirleyici olmaya devam edecektir.

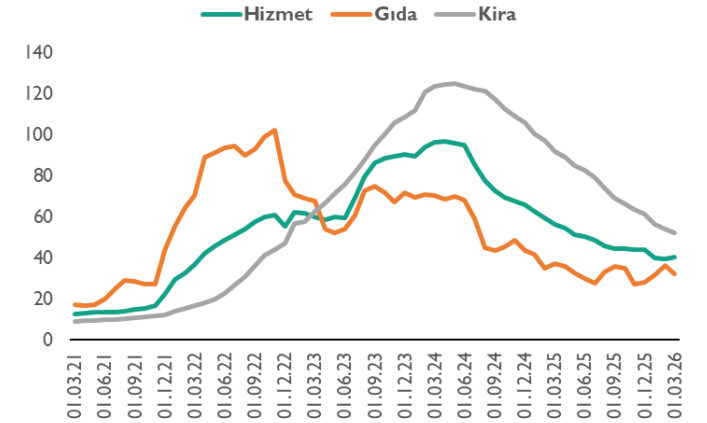
#### Grafik 17: TÜFE ve ÜFE



#### Grafik 18: Çekirdek TÜFE Göstergeleri



#### Grafik 19: Enflasyon Kalemleri



## Yurt İçi Piyasalar Görünümü

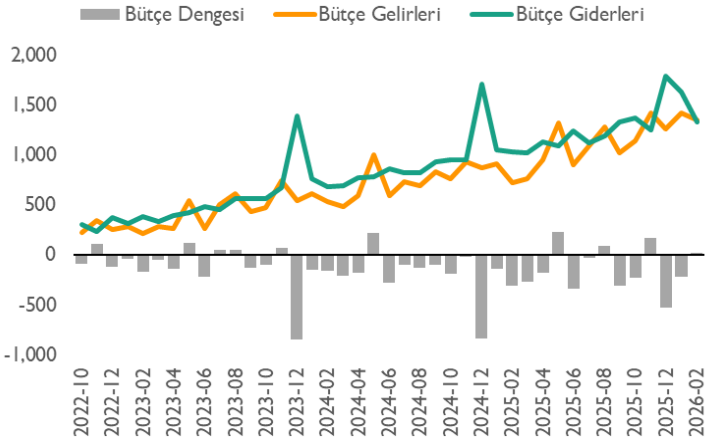
### Şubat'ta Bütçe 24,4 milyar TL Fazla Verdi...

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre 2026 yılı Şubat ayında merkezi yönetim bütçesi 24,4 milyar TL, faiz dışı denge ise 208,1 milyar TL fazla verdi. Bütçe gelirleri yıllık bazda %87,1 artışla 1.354 milyar TL'ye yükselirken, bütçe giderleri %28,6 artışla 1.329 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Böylece geçtiğimiz yılın aynı ayında 310,1 milyar TL açık veren bütçe, Şubat 2026'da fazla vermiş oldu. Ancak yılın ilk iki ayı itibarıyla bütçe dengesi 190,2 milyar TL açık verirken, bu rakam geçen yılın aynı dönemindeki 449,4 milyar TL'lik açığın belirgin şekilde altında kaldı. Hazine nakit dengesi de Şubat ayında 92,4 milyar TL açık verdi.

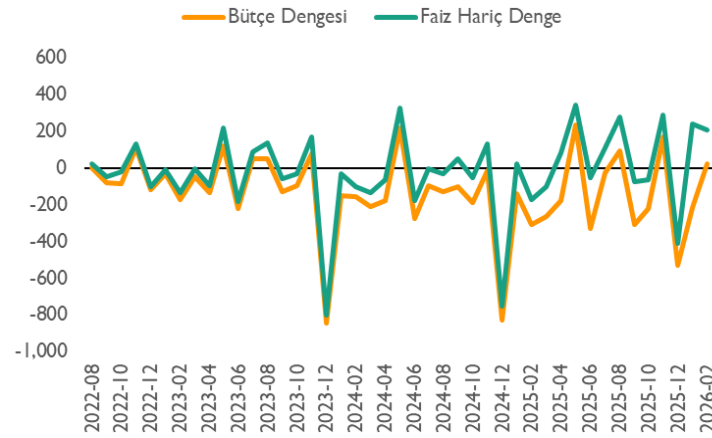
Şubat ayında bütçe gelirlerinin %82,9'unu oluşturan vergi gelirleri yıllık bazda %91,8 artarak 1.122 milyar TL'ye ulaştı. Alt kalemlere bakıldığında gelir vergisi gelirleri %67,5 artışla 220,2 milyar TL'ye yükselirken, kurumlar vergisi gelirleri dönerselliğin de etkisiyle (Mayıs'ta gerçekleşen ödemelerin Şubat'ta gerçekleşmesinden dolayı) %3.350 artarak 376,3 milyar TL seviyesine çıktı. Buna karşın iç talebe ilişkin önemli göstergelerden biri olan dahilde alınan KDV gelirleri uzun bir aranın ardından yıllık bazda %66 gerileyerek 31,9 milyar TL'ye geriledi. Bütçe giderleri tarafında ise yıllık %28,6'lık artışla toplam harcamalar 1.329 milyar TL'ye ulaştı. Harcamalar içinde en yüksek paya sahip kalemler olan cari transferler ve personel giderleri sırasıyla %35,2 ve %39,7 oranında artış gösterdi. Faiz giderleri ise %31,5 artarak 183,7 milyar TL'ye yükseldi ve bütçe dengesi üzerindeki baskısını sürdürdü.

**Genel görünüm itibarıyla vergi tahsilatındaki güçlü artış ve faiz dışı harcamalardaki görece kontrollü seyir bütçe performansını desteklerken, yüksek faiz giderleri bütçe dengesi üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor.** Nitekim yılın ilk iki ayında bütçenin açık vermesinde faiz giderlerinin belirleyici olduğunu gözlemliyoruz. Öte yandan Mart ayı başında yeniden uygulamaya alınan eşel mobil sisteminin bütçe dengesi üzerinde ek bir yük oluşturabileceğini değerlendiriyoruz. **Şubat ayında petrol ve doğalgaz ürünlerinden elde edilen ÖTV gelirleri 44,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, eşel mobil uygulamasının devam etmesi halinde Mart ayından itibaren bu kalemden düşüş yaşanması mümkün görünüyor. Nitekim 2026 bütçesinde söz konusu kalem için 657 milyar TL gelir hedefi bulunuyor. 2026 yılı genelinde merkezi yönetim bütçe dengesinin 2.713 milyar TL açık vermesi, faiz dışı dengenin ise yaklaşık 29 milyar TL fazla vermesi bekleniyor. Bu çerçevede bütçe açığının milli gelire oranının yıl sonunda yaklaşık %3,5 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin ediliyor.**

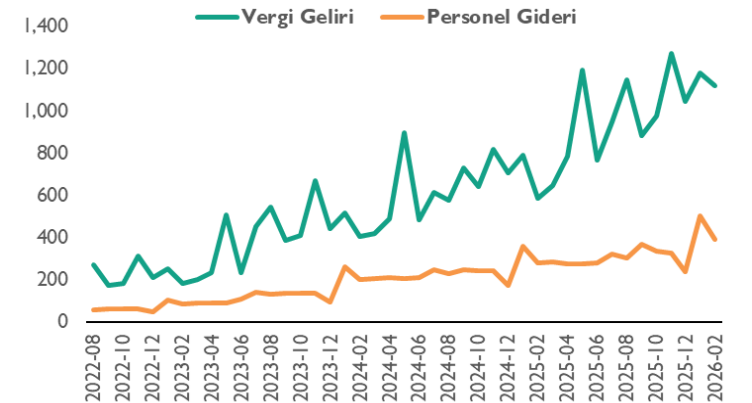
Grafik 20: Bütçe Dengesi (milyar TL)



Grafik 21: Faiz Hariç Bütçe Dengesi



Grafik 22: Vergi Geliri ve Personel Gideri



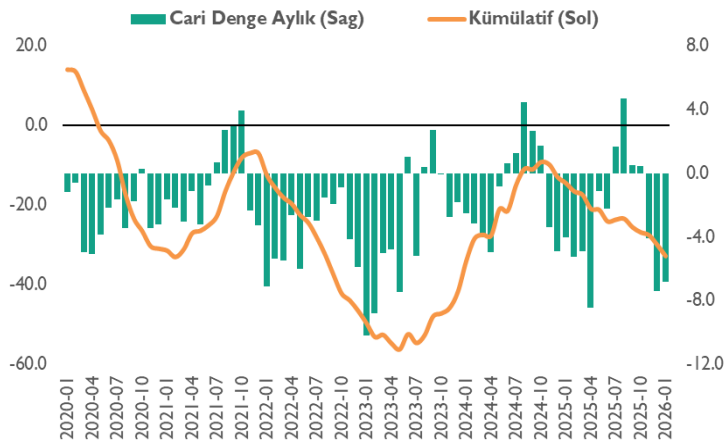
## Yurt İçi Piyasalar Görünümü

### Cari Açıkta Yukarı Yönlü Riskler Artıyor...

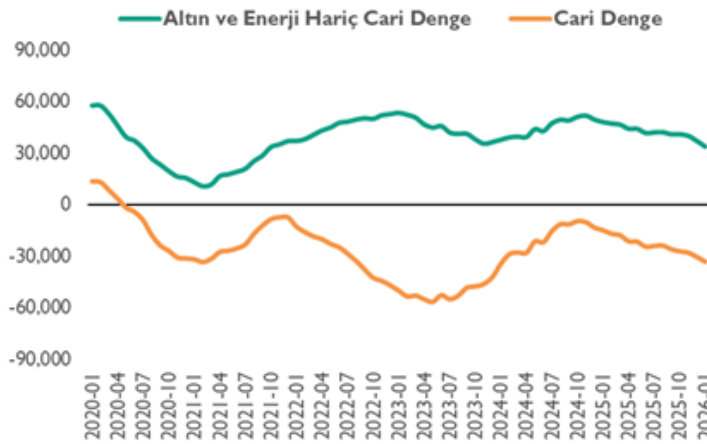
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre Ocak ayında cari işlemler dengesi piyasa beklentisi olan 5,1 milyar doların üzerinde gerçekleşerek 6,8 milyar dolar açık verdi. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde 4 milyar dolar açık veren cari denge böylece 2026 yılına beklentilerin üzerinde bir açık ile başlamış oldu. Altın ve enerji hariç çekirdek cari denge ise 1,23 milyar dolar açık vererek Nisan 2025'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Hizmetler dengesi tarafında taşımacılık ve seyahat kalemlerinin katkısı sürse de mevsimsel etkilerin belirginleştiğini gözlemliyoruz. Aynı dönemde dış ticaret açığındaki artış ve birincil gelir dengesindeki beklentilerin üzerindeki yükseliş cari dangedeki bozulmanın temel belirleyicileri arasında yer aldı. 12 aylık kümülatif cari açık Aralık 2024'teki 10,4 milyar dolar seviyesinden Ocak 2026 itibarıyla 32,9 milyar dolara yükseldi. Finansman tarafında net hata ve noksan kalemi 1,23 milyar dolar açık verirken, resmi rezervlerde yaklaşık 12 milyar dolarlık artış kaydedildi. Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan Şubat ayı öncü dış ticaret verileri de dış dangedeki zayıf seyrin devam ettiğine işaret ediyor. Buna göre ihracat yıllık bazda %1,6 artışla 21,07 milyar dolar olurken, ithalat %6,1 artışla 30,3 milyar dolara yükseldi. Böylece Şubat ayında dış ticaret açığı 9,2 milyar dolar olarak gerçekleşti.

**Özetle,** cari işlemler dengesi yeni yıla beklentilerin üzerinde bir açıkla başlarken, yıllık bazda da açığın belirgin şekilde genişlediğini gözlemliyoruz. 2026 yılı genelinde cari açığın sürmesini bekliyoruz. Özellikle son dönemde Orta Doğu'da artan jeopolitik gerilimlerin etkisiyle petrol fiyatlarında gözlenen yukarı yönlü eğilim, enerji ithalatı ve ihracatı kanalıyla cari denge üzerinde yukarı yönlü riskleri artırıyor. TCMB analizlerine göre ihracat ve ithalatın fiyat esnekliğini sıfır olduğu varsayımı altında ham petrol fiyatlarında her 10 dolarlık artışın, 12 aylık dönemde cari dengeyi yaklaşık 2,6 milyar dolar artırabileceği tahmin ediliyor. Son yayımlanan Enflasyon Raporu'nda (ER) 2026 yılı için ortalama ham petrol fiyatı 60,9 dolar olarak varsayılmıştı. **Şubat ayı Piyasa beklentilerine göre 2026 yılında cari açığın 26,3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşeceğine işaret ederken, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak bizim beklentimiz cari açığın 29,4 milyar dolar seviyesinde oluşacağı yönünde. Orta Doğu'da çatışmanın seyrine bağlı olarak petrol fiyatlarındaki görünüm, küresel sermaye akımlarına duyarlılık, emtia fiyatları ve iç talep kaynaklı ithalat eğilimi cari dengenin seyrini belirleyici olmaya devam etmesini bekliyoruz. Petrol fiyatlarının mevcut seviyelerin üzerinde kalıcılık sağlaması durumunda cari açık tahminlerinde yaklaşık 10 milyar dolar civarında yukarı yönlü bir revizyon ihtiyacı doğabileceğini değerlendiriyoruz.** Mevcut gelişmeler ışığında 2026 yıl sonu için 29,4 milyar dolar seviyesindeki cari açık tahminimizi şimdilik koruyoruz. Mevsimsel etkiler nedeniyle yılın ilk aylarında dış dangedeki zayıf görünümün sürmesi ve öncü dış ticaret verilerinde gözlenen açık artışı dikkate alındığında, cari açığın Şubat ayında da devam etmesini bekliyoruz.

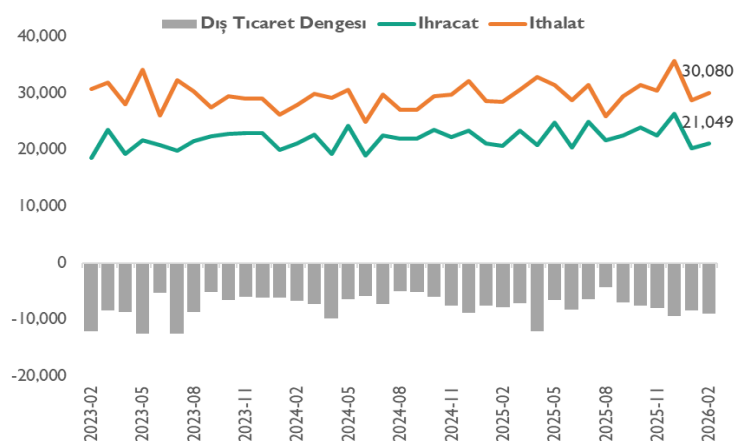
Grafik 23: Cari Denge



Grafik 24: Çekirdek Cari Denge



Grafik 25: Dış Ticaret Dengesi



## Yurt İçi Piyasalar Görünümü

### TCMB Politika Faizini Piyasa Beklentilerine Paralel %37'de Sabit Bıraktı...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Mart ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında hem bizim hem de piyasa beklentilerine paralel olarak politika faiz oranını (1 hafta vadeli repo) %37 düzeyinde sabit bıraktı. Gecelik borç verme faizi %40, gecelik borçlanma faizi ise %35,5 düzeyinde korunmaya devam etti. Öte yandan TCMB, 1 Mart'tan bu yana 1 hafta vadeli repo ihalelerine bir süreliğine ara verirken, fonlamayı gecelik borç verme faiz oranı olan %40 seviyesinden gerçekleştirmektedir.

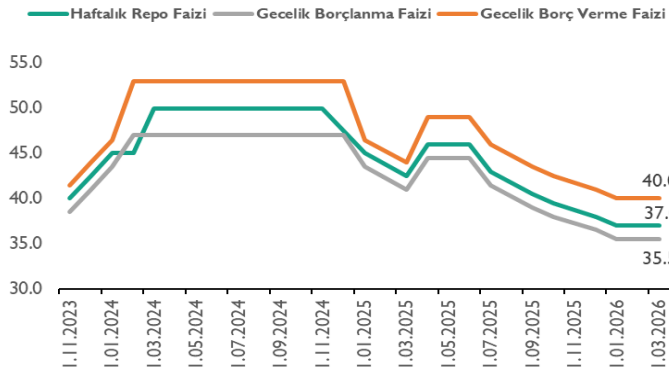
Karar metninde, Şubat ayında enflasyonun ana eğiliminin yataya yakın bir seyir izlediği vurgulanırken, özellikle son dönemde artan jeopolitik gelişmelerle birlikte küresel belirsizliklerin yükseldiğine dikkat çekildi. Küresel risk iştahındaki bozulma ile enerji fiyatlarında görülen artışın enflasyon görünümü açısından risk oluşturduğu belirtilirken, söz konusu risklerin sınırlandırılması amacıyla sıkı para politikasını destekleyici adımların ve maliye politikasıyla eşgüdüm içinde alınan tedbirlerin sürdürüldüğü ifade edildi. Ayrıca jeopolitik gelişmelerin maliyet kanalı ve iktisadi faaliyet üzerinden enflasyon görünümüne olası etkilerinin yakından takip edildiği vurgulandı.

Metinde fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunun sürdürüleceği ve bu duruşun talep, kur ve beklenti kanalları aracılığıyla dezenflasyon sürecini destekleyeceği ifade edildi. Bununla birlikte karar metnindeki bazı ifadelerde yapılan değişiklikler dikkat çekti. Önceki metinlerde yer alan "adımların büyüklüğü" ifadesinin yerine "**para politikası kararları**" ifadesinin kullanılması ve "**enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin şekilde ayrışması**" ifadesinin "**enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması durumunda**" şeklinde revize edilmesi, TCMB'nin temkinli ve sıkı para politikası duruşunu koruduğuna işaret ediyor.

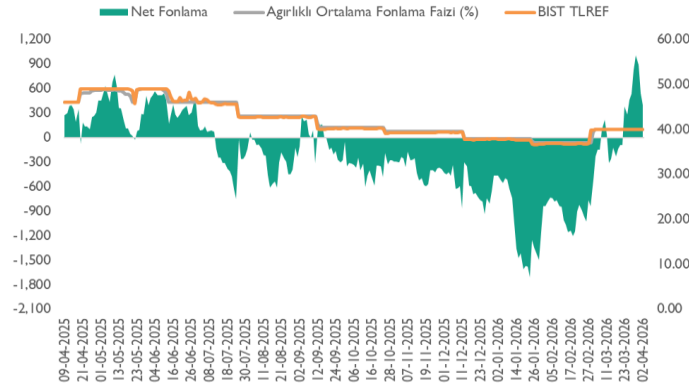
**Özetle;** piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşen Para Politikası Kurulu (PPK) kararının piyasa fiyatlamaları üzerindeki etkisinin dengeli olmasını tahmin ediyoruz. Bununla birlikte Orta Doğu'da artan jeopolitik risklerin Mart ayı enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları üzerindeki etkileri çerçevesinde önümüzdeki kararların alınabileceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede TCMB'nin faiz indirim sürecine ilişkin kapıyı tamamen kapatmadığını, risklerin dağılması ve petrol fiyatlarında geri çekilme yaşanması halinde, faiz indirim döngüsünün toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir şekilde devam edebileceğini değerlendiriyoruz.

5 Mart'ta yayımladığımız Strateji Raporumuzda ise **yıl sonu enflasyon tahminimizi jeopolitik risklerin petrol fiyatları üzerinden fiyatlama davranışlarını bozma ihtimalini dikkate alarak %22,3'ten %24,1'e ve politika faizi beklentimizi %28'den %31'e yükseltmiştik. Mevcut görünüm itibarıyla söz konusu tahminlerimizi korumaya devam ediyoruz.**

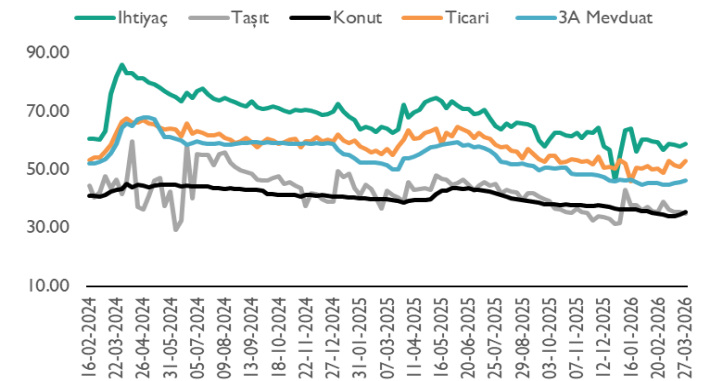
### Grafik 26: TCMB Faiz Koridoru



### Grafik 27: Net Fonlama



### Grafik 28: Kredi Mevduat Faizleri



## Yurt İçi Piyasalar Görünümü

### Mart Ayında Yabancı Yatırımcılar Borsa İstanbul'da 1,1 Milyar Dolar Satım Yaparken, Swap Hariç Net Rezervler 20,2 Milyar Dolara Geriledi...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, yurt dışı yerleşikler 27 Mart haftasında hisse senedi piyasasında 137 milyon dolar alım yaparken, DİBS piyasasında ise 1,4 milyar dolarlık satım yaptı.

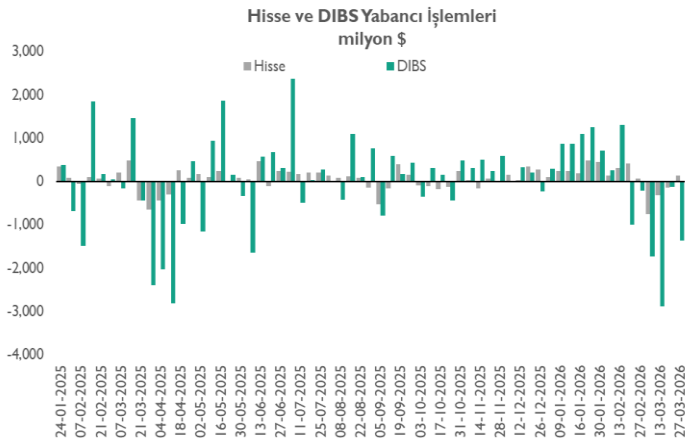
Orta Doğu'da artan jeopolitik riskler sonrası yabancı yatırımcılar Mart ayında Borsa İstanbul'da 1.078 milyon dolar, DİBS piyasasında ise faiz indirim beklentilerinin ötelenmesiyle 6.103 milyon dolar satım yaptıklarını gözlemliyoruz. Ocak ayı başından bu yana işlemlerini incelediğimizde, hisse senedi piyasasında 1574 milyon dolar alım, DİBS piyasasında ise 644 milyon dolar satış yaptıklarını takip ediyoruz. Yabancılar son 6 haftada DİBS piyasasında 7.308 milyon dolar satım yaptı.

Yabancı yatırımcıların 2025'ten bu yana yaptığı işlemleri incelediğimizde ise, hisse senedi piyasasında 3.841 milyon dolar, DİBS piyasasında 2.333 milyon dolarlık alış yaptıklarını gözlemliyoruz.

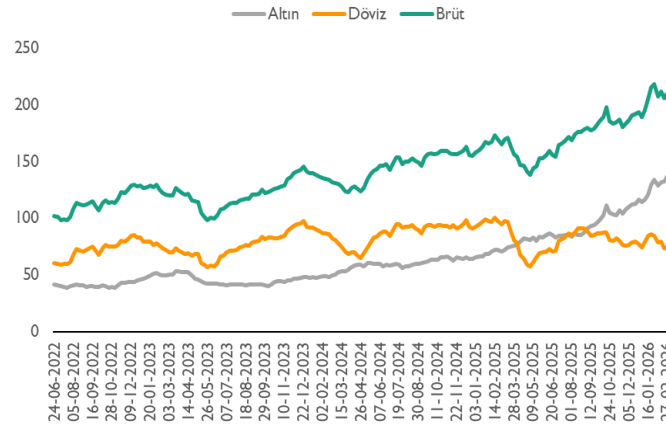
TCMB verilerine göre, Mart 2025 sonunda brüt ve net rezervler sırasıyla 156,5 milyar dolar ve 56,3 milyar dolar seviyesindeyken, 27 Mart 2026 itibarıyla 155,3 milyar dolar ve 35,1 milyar dolar seviyesine geriledi. 1 yılda toplanan rezervler Orta Doğu'da artan çatışmaların etkisiyle son 1 aylık süreçte eridi.

**TCMB'nin swap hariç net rezervleri ise bu dönemde 20,2 milyar dolar olarak gerçekleşti.**

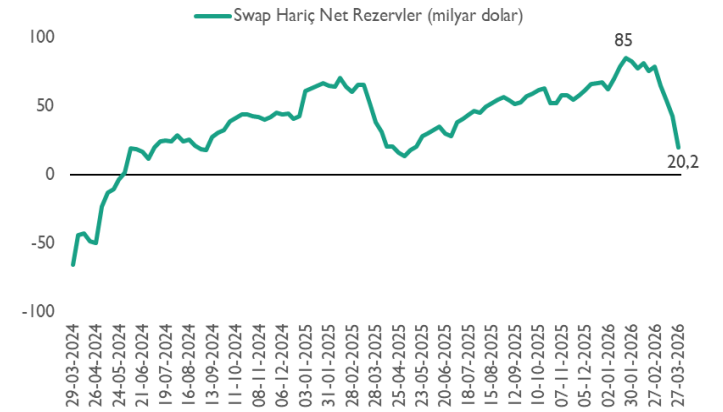
Grafik 29: Hisse ve DİBS İşlemleri



Grafik 30: Rezervler



Grafik 31: Swap Hariç Net Rezervler



## Yurt İçi Piyasalar Görünümü

### Piyasa Katılımcılarının Enflasyon Beklentisi Mart'ta %22,17 Seviyesinde Gerçekleşti...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Mart ayında 12 ay sonrası için yıllık enflasyon beklentileri; piyasa katılımcılarında %22,17, reel sektörde %32,90 ve hanehalkında %49,89 olarak gerçekleşti. Hanehalkı enflasyon beklentisi %1,08 artış göstermiş oldu.

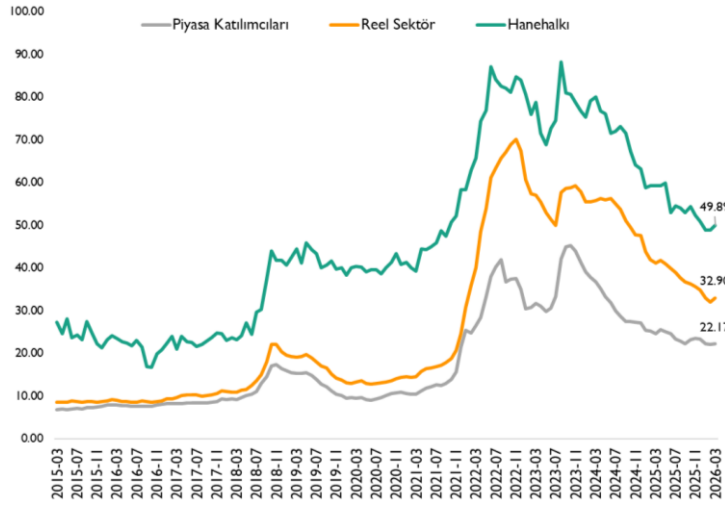
Böylelikle, 12 ay sonrası enflasyon beklentisi %22,18 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, piyasa katılımcıları ile hanehalkı arasındaki makas 27,72 puan oldu.

Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı, bir önceki aya göre 5,19 puan düşüşle %15,14'e geriledi.

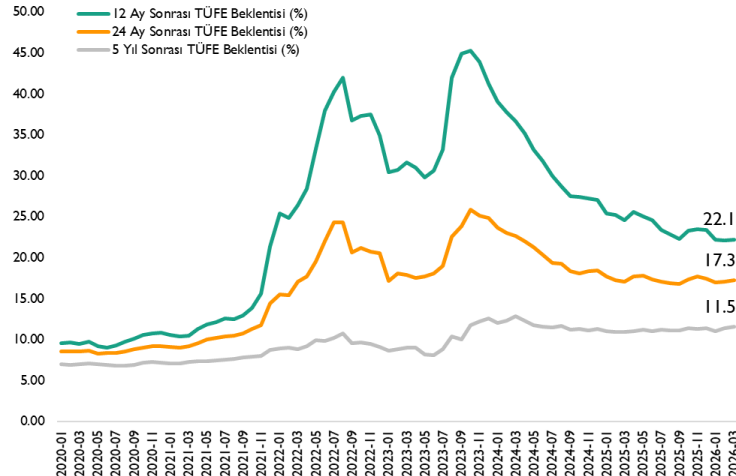
TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre, yıl sonu enflasyon beklentisi %25,38 olarak gerçekleşirken, 24 ay sonrası için %17,30'a yükseldi.

**Yaşanan jeopolitik gelişmelerin Mart ayında enflasyon beklentilerine yansımaya başladığı gözlemlendi. Veriler, piyasalardaki düşük güven ortamı ve makro ekonomik belirsizliklerin dezenflasyon sürecine verdiği hasarı ortaya koyarken, enflasyonun düşmesini bekleyen hane halkı oranındaki keskin düşüş dikkat çekti.**

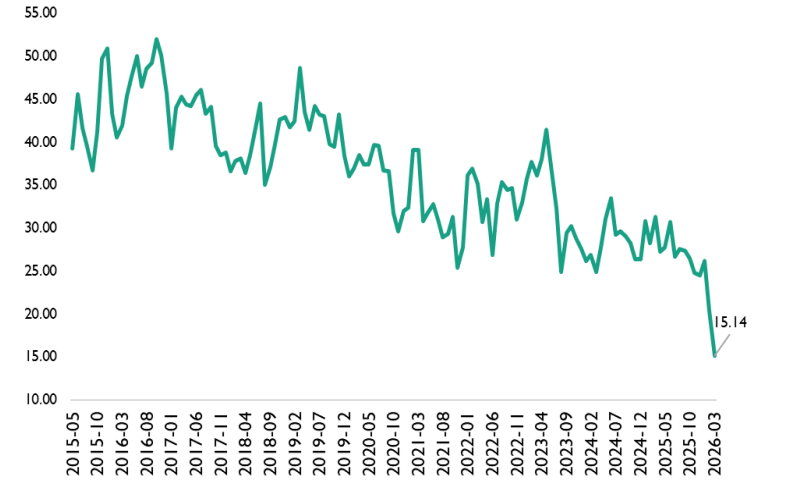
### Grafik 32: Sektörel Enflasyon Beklentileri



### Grafik 33: Enflasyon Beklentileri (%)



### Grafik 34: Enflasyonun Düşmesini Bekleyenler (%)



## Yurt İçi Piyasalar Görünümü

### Hanehalkının Enflasyon Beklentisi Mart'ta %49,89'a Yükseldi...

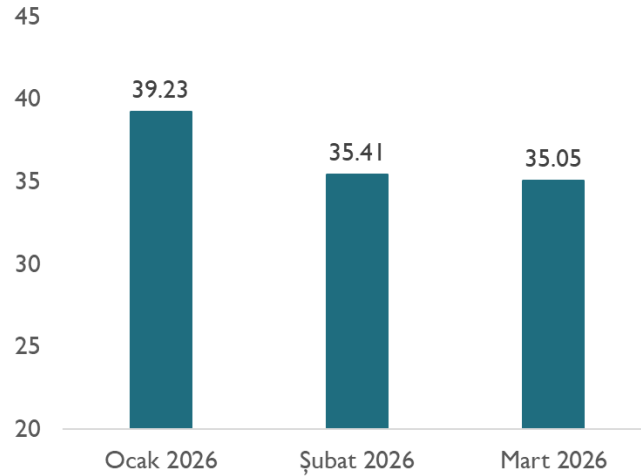
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan Hanehalkı Beklenti Anketi'ne göre, Mart ayında hanehalkının 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi 1,08 puan artışla %49,89'a yükseldi. Hanehalkının son 1 yıl içinde fiyatlarının en çok arttığını belirttiği ve gelecek 12 ayda da fiyatlarının en çok artmasını beklediği ürün/hizmet grupları gıda ile yakıt ve enerji olarak gerçekleşti.

Hanehalkının 12 ay sonunda konut fiyatlarındaki artış beklentisi ise 0,36 puan azalarak %35,05 seviyesine geriledi. Diğer yandan 12 ay sonrası dolar kuru beklentisi ise 0,59 TL artarak 52,15 TL seviyesine yükseldi.

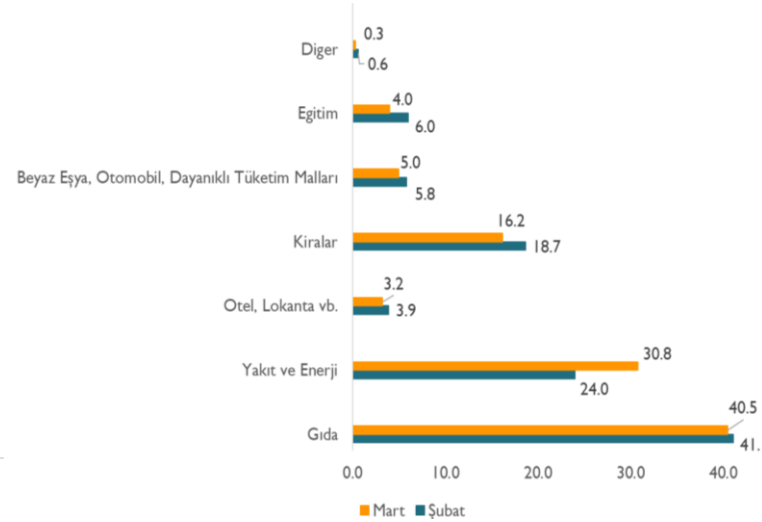
Hanehalkının yatırım tercihleri incelendiğinde ise, altın yatırımını tercih edeceğini belirten katılımcı oranı 0,3 puan düşüyle %55,2'ye geriledi. Ev/dükkan/arsa vb. alırım diyen hanehalkı oranı ise 1,5 puan düşüyle %28,5 olarak gerçekleşti. Dayanıklı tüketim malı ve araba alırım diyen hanehalkı oranları ise sırasıyla 0,2 puan artışla %0,9 ve 0,4 puan artışla %3,7 olarak gerçekleşti.

**Hanehalkının enflasyon beklentisindeki artış dikkat çekerken, dayanıklı tüketim malı ve araba alırımını tercih edeceğini ifade eden hanehalkı oranındaki artış genel ekonomik aktivitenin önümüzdeki dönemdeki canlılığı hakkında olumlu sinyaller vermektedir. Orta Doğu'daki çatışma ortamı, enflasyonda yukarı ve beklentilerde aşağı yönlü revizyonları beraberinde getirebilir.**

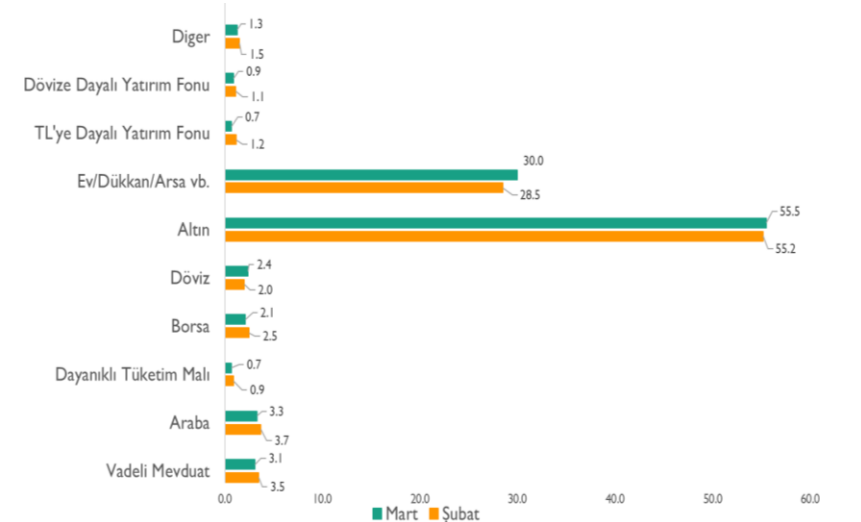
Grafik 35: 12A Son. Konut Fiyatı Değişim(%)



Grafik 36: Fiyatın En Fazla Art. Değ. Grupların Payı (%)



Grafik 37: Yatırım Tercihleri (%)



## Yurt İçi Piyasalar Görünümü

### Jeopolitik Gündem Öncü Göstergelerde Etkisini Gösteriyor...

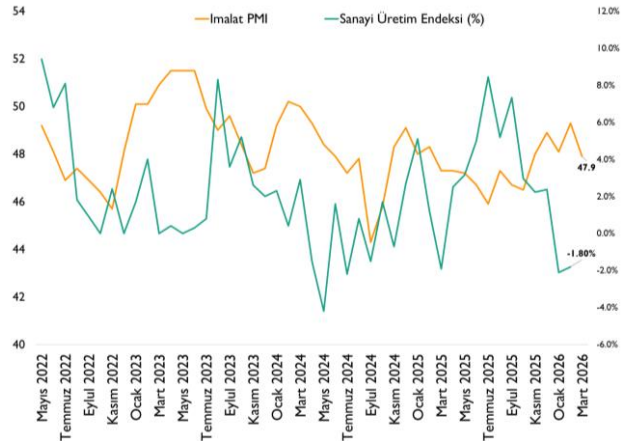
İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI, Mart'ta 49,3'ten 47,9'a geriledi. Böylelikle PMI, üst üste 24. ayda da 50 eşiğinin altında gerçekleşerek faaliyet koşullarında aylık bazda bozulmaya işaret etti. Diğer yandan PMI, geçtiğimiz 5 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşti. Veriler, toplam yeni siparişler ve yeni ihracat siparişlerinde yavaşlamanın keskinleştiğine işaret etti. Devam eden jeopolitik risklerin etkisiyle girdi maliyetlerinde son 23 ayın, nihai ürün maliyetlerinde ise son 25 ayın en yüksek maliyetleri gözlemlendi.

Temmuz ayından bu yana ilk kez takip edilen 10 sektörün tümünde yeni siparişler yavaşladı. Yeni siparişlerdeki keskin ivme kaybını gösteren kara ve deniz taşıtları Nisan 2020'den bu yana en düşük değerine ulaştı. Üretimde en sert gerileme ise ağaç ve kağıt ürünleri sektöründe kaydedildi. Üretim arttığı tek faaliyet ise plastik ve kauçuk ürünlerinde iken, Orta Doğu'daki jeopolitik durum sebebiyle maliyet baskıları da en çok bu sektörde yoğunlaştı. Mart ayında fiyat artışları sektörlerin çoğunda hızlanırken, giyim ve deri ürünlerinde iki aylık artışın ardından değişim yaşanmadı. Diğer yandan Mart ayında istihdam tarafında, çalışan sayısı elektrikli ve elektronik ürünler ile makine ve metal ürünleri sektörlerinde artış gözlemlendi. Kalan sektörlerin tümünde ise istihdamda daralma gözlemlendi.

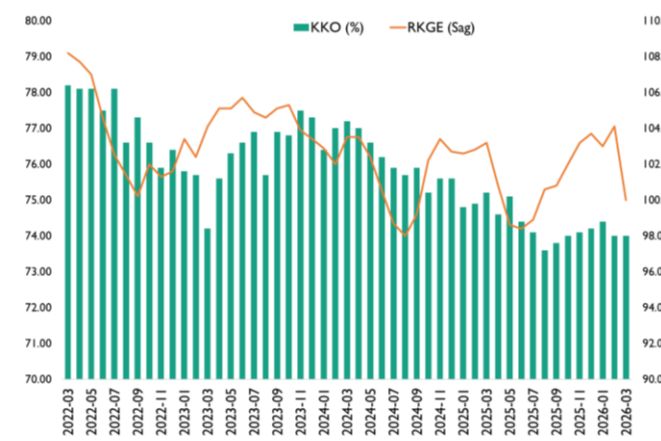
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Mart ayında Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) 4,1 puan düşüyle 100,0 puan seviyesine geriledi. Aynı dönemde, Kapasite Kullanım Oranı (KKO) değişim göstermeyerek %74,0 olarak gerçekleşti. Böylelikle Reel Kesim Güven Endeksi 100 eşiğinde kaydedildi. Son üç aydaki üretim hacmi, toplam sipariş miktarı, iç piyasa sipariş miktarı ve ortalama birim maliyet yıllık bazda pozitif değişim gösterirken, gelecek üç aya ilişkin bütün alt kırılımlar negatif değişim göstermiştir. TÜİK tarafından açıklanan sektörel güven endeksleri verilerine göre, Mart ayında güven endeksi hizmet sektöründe %0,5 gerilerken, inşaat sektöründe %3,9, perakende ticaret sektöründe ise %2,0 düşüş gösterdi. Son 3 aylık dönemde hizmet sektöründeki iş durumu %4,0 artarken, inşaat sektöründe gelecek 3 aydaki çalışan sayısı beklentisi %5,0 geriledi.

Öncü veriler jeopolitik gündem doğrultusunda kısmi bozulmalara ve büyüme beklentilerinde zayıflama eğilimine işaret ediyor. Bu noktada küresel güven ortamının seyri önümüzdeki süreçte daha da belirleyici olacaktır. **Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, 2026 yıl sonu büyüme tahminimiz %3,7 düzeyinde bulunuyor.**

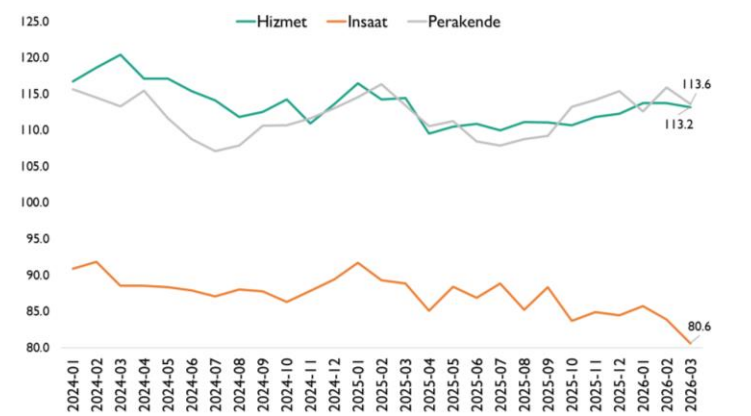
Grafik 38: SÜE ve PMI



Grafik 39: Kapasite Kullanım Oranı ve RKGE



Grafik 40: Sektörel Güven Endeksleri



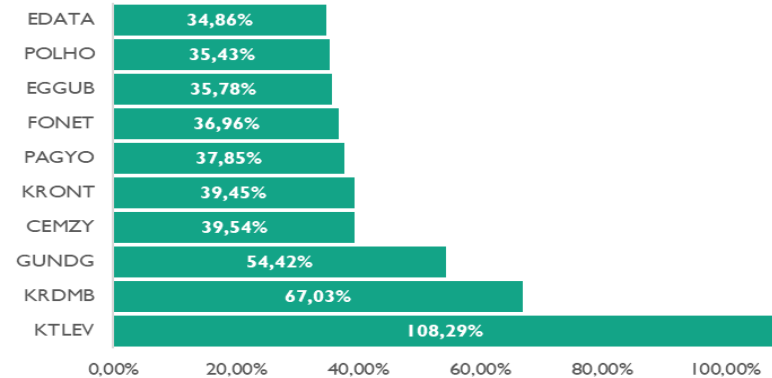
## Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

### Şubat Ayında Başlayan Kâr Realizasyonları Mart Ayında Etkisini Sürdürdü.

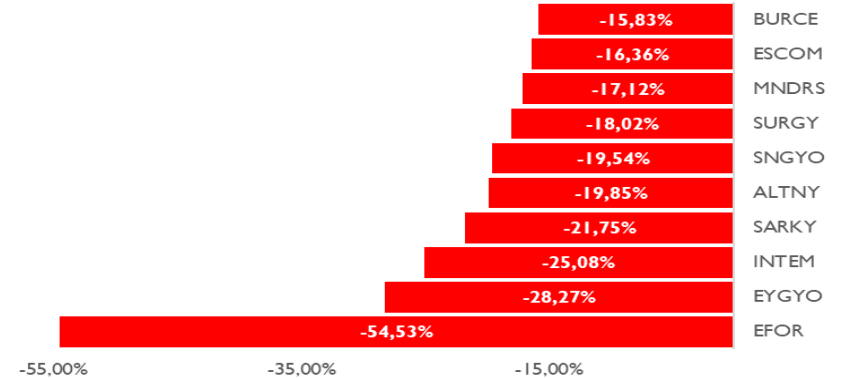
BIST 100 endeksi 2025 yılı genelinde sınırlı bir yükseliş performansı sergilerken, dönem dönem artan volatilité dikkat çekti. Özellikle, Eylül ayından itibaren artan belirsizliklerle birlikte endeksin negatif bir eğilime girdiği, bu süreçte hem yurt içi hem de küresel gelişmelerin fiyatlamalar üzerinde belirleyici olduğu görüldü. Şubat ayının ikinci yarısından itibaren ABD-İran hattında tırmanan jeopolitik gerilimler risk algısını bozarken, endekste momentum kaybı belirginleşti. Aynı dönemde yurt dışı yerleşik yatırımcıların net satış pozisyonuna geçmesi ve küresel risk iştahındaki zayıflama ile birlikte ülke risk primindeki (CDS) yükseliş, endeks üzerinde aşağı yönlü baskıyı artırdı. Mart ayına gelindiğinde ise piyasa dinamiklerinin daha dengeli ancak haber akışına oldukça duyarlı bir yapıya evrildiği görülmektedir. Küresel merkez bankalarının para politikalarına ilişkin beklentiler, enerji fiyatlarındaki dalgalanma ve jeopolitik riskler piyasa yönü üzerinde belirleyici olmaya devam etti. Yurt içinde ise açıklanan Mart ayı enflasyon verisi, aylık %1,94 ve yıllık %30,87 ile beklentilerin altında gerçekleşerek sınırlı da olsa risk iştahını destekleyen bir unsur oldu. Özellikle enerji fiyatlarındaki yükselişe rağmen eşel mobil mekanizmasının dengeleyici etkisi ve gıda fiyatlarında gözlenen normalleşme, enflasyon görünümüne yönelik olumlu algıyı güçlendirdi. Bu durum, para politikasına ilişkin belirsizliklerin kısmen azalmasına katkı sağlamıştır. Bununla birlikte, Mart ayında bilanço dönemine ilişkin beklentiler ve şirket bazlı haber akışlarının etkisiyle sektörler arası ayrışmanın daha da belirginleştiği görülmektedir. Bankacılık ve yüksek beta içeren sektörlerde dalgalı ve zaman zaman zayıf bir seyir izlenirken, daha defansif ve ihracat ağırlıklı sektörlerde görece daha dengeli fiyatlamalar öne çıktı. Yabancı yatırımcı davranışında ise temkinli duruşun sürdüğü, net girişlerin sınırlı kaldığı bir görünüm hâkim oldu.

Ortadoğu'da artan gerilimler, özellikle ABD-İran hattındaki gelişmeler enerji piyasalarında risk primini yükseltmiş bu durum yatırımcı davranışında daha temkinli ve dalgalı bir görünüm oluşturmuştur. Enerji fiyatlarındaki artışın enflasyon ve faiz beklentileri üzerinden oluşturduğu baskı, Borsa İstanbul'da satış eğilimini desteklerken, volatilitenin yüksek seyretmesine neden olmuştur. Katılım Endeksi tarafında hisse bazlı performanslara bakıldığında, Mart ayında en yüksek düşüş %54,5 ile EFOR hissesinde görülürken, en yüksek yükseliş %108,3 ile KTLEV hissesinde kaydedilmiştir. Tarihsel perspektifte ise Mart aylarında en güçlü getiri yaklaşık %14,7 ile 2022 yılında gerçekleşirken, en sert düşüş %22,2 ile 2003 yılında yaşanmıştır. Genel çerçevede değerlendirildiğinde, Şubat ayında başlayan kâr realizasyonları ve momentum kaybı Mart ayında da etkisini sürdürmüştür; Ocak ayındaki güçlü rallinin ardından BIST100 daha seçici, dalgalı ve makro gelişmelere duyarlı bir görünüm sergilemiştir. Enflasyon görünümü ve para politikası beklentileri orta vadede destekleyici unsurlar olmaya devam etse de, küresel risk iştahı, jeopolitik gelişmeler ve yabancı yatırımcı akımları kısa vadeli fiyatlamalar üzerinde belirleyici olmaya devam etmektedir.

### Grafik 41: Mart Ayında En Çok Yükselenler



### Grafik 42: Mart Ayında En Çok Düşenler



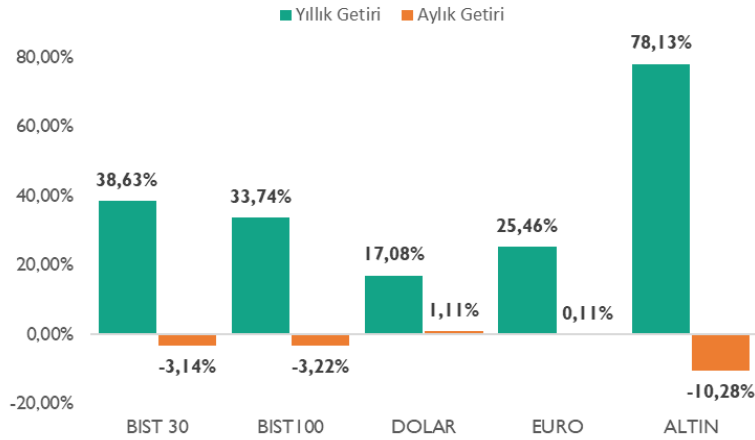
## Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Aylık getiriler dikkate alındığında, BIST 100'ün diğer yatırım araçlarına kıyasla zayıf bir performans sergilediği görülmektedir. Mart ayında endeks %3,22 değer kaybederken, küresel piyasalarda alışılmışın aksine güvenli liman özelliğiyle öne çıkan altın da yaklaşık %10,28 oranında gerileyerek negatif ayrılmıştır. Bu durum, jeopolitik risklerin yanı sıra yüksek reel faiz beklentilerinin piyasa fiyatlamaları üzerindeki etkisini açıkça ortaya koymaktadır. Sektörel bazda incelendiğinde, Bilişim endeksi %14,8 ile en yüksek getiriyi sağlarken, Madencilik endeksi %20,5'lik düşüşle en zayıf performans gösteren sektör olmuştur.

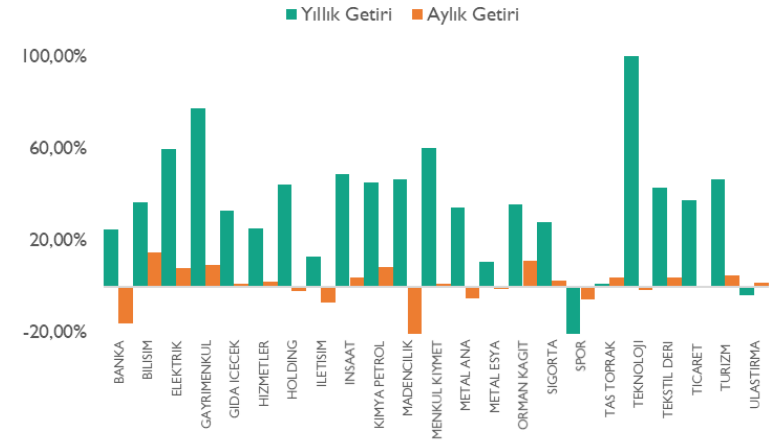
Küresel tarafta artan jeopolitik riskler ve enerji fiyatlarındaki oynaklık, özellikle emtia bağlantılı sektörlerde baskı artırırken; daha seçici ve hikâye bazlı fiyatlamaların öne çıktığı bir dönemin yaşandığını görüyoruz. Mart ayı boyunca küresel piyasalarda yoğun haber akışı fiyatlamalar üzerinde belirleyici olurken, volatilitenin yüksek seyrettiğine dikkat çekiyoruz. Endeks 12.433 – 13.456 bandında dalgalanırken, işlem günleri bazında 10 gün pozitif, 10 gün negatif kapanış gerçekleşmesi piyasanın yön bulmakta zorlandığına işaret etmektedir. Önümüzdeki süreçte makroekonomik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin yatırımcı davranışları üzerinde belirleyici olmaya devam etmesini bekliyoruz. Özellikle, TCMB'nin faiz kararları sonrasında yayımlayacağı metinlerin tonu, kısa ve orta vadeli fiyatlamalar açısından kritik önem taşımaktadır. Jeopolitik risklerin azalması ve para politikasında daha öngörülebilir bir çerçevenin güçlenmesi halinde, piyasalarda orta vadeli toparlanma potansiyelinin korunabileceğini düşünüyoruz. Teknik görünüm açısından değerlendirdiğimizde, BIST 100 için 12.500 – 13.400 aralığı hem teknik hem de psikolojik açıdan kritik bir bant olmaya devam etmektedir. Bu bandın yukarı yönlü kırılması durumunda alım iştahının güçlenmesini beklerken, aşağı yönlü hareketlerde ise destek seviyelerinin korunması piyasanın dengesi açısından yakından izlenmelidir.

Diğer taraftan Nisan sonunda yılın ilk çeyreğine yönelik finansal sonuçları karşılayacağız. Bu bağlamda, hisse ve sektör bazlı farklılaşmaların ön planda kalacağı bir süreç bizleri bekliyor. Genel anlamda, operasyonel karlılığını koruyan ve temel rasyoları itibarıyla cazip seviyelerde bulunan şirketlerin, piyasa genelindeki dalgalanmalara karşı daha dinamik kalmasını bekliyoruz. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Birimi olarak takip listemizde yer alan Aselsan (ASELS), Bim Birleşik Mağazalar (BIMAS), Çimsa (CIMS), Logo Yazılım (LOGO), MLP Sağlık Hizmetleri ve (MPARK) hisselerinin ön planda kalmaya devam edebileceğini düşünüyoruz.

### Grafik 43: Endeks ve Diğer Enstrümanların Getirileri



### Grafik 44: Mart Ayı Sektörel Getiriler



\* Aracı Kurum ve Finansal Kiralama Faktöring endekslerinde sert yükselişler yaşandığı için grafiğe dahil edilmemiştir.

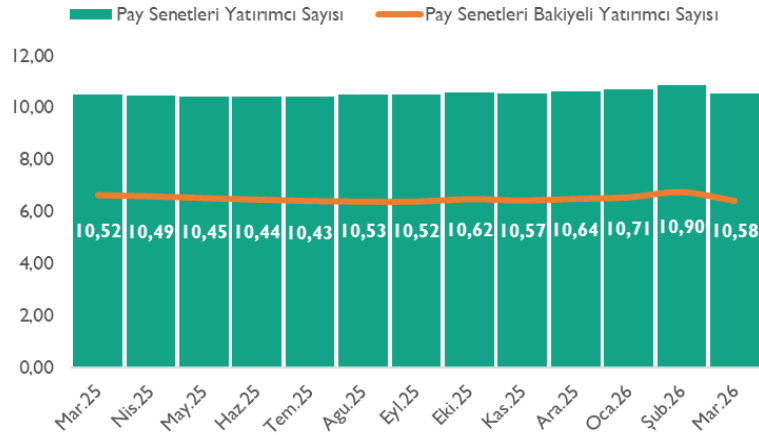
## Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

### Yatırımcı sayısında dört ayın ardından düşüş gerçekleşti.

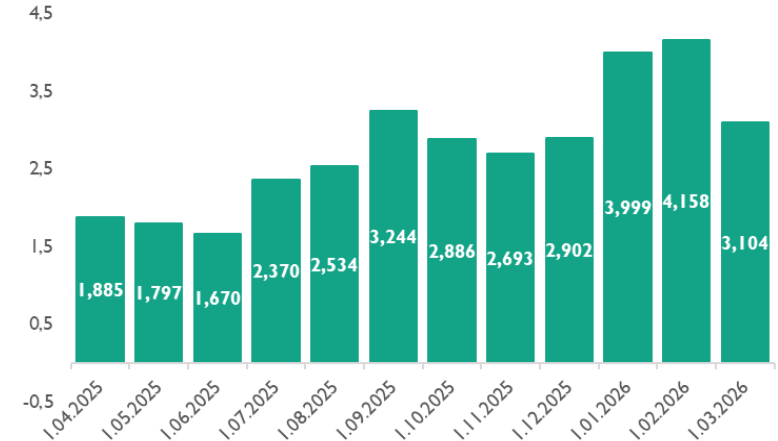
Günümüzde yatırımcılar, risk iştahlarına bağlı olarak farklı yatırım araçlarına yönelirken, bu tercihlerin şekillenmesinde küresel gelişmeler ve ülkelerin uyguladığı para politikaları belirleyici rol oynamaktadır. Son dönemde artan jeopolitik riskler ve makroekonomik belirsizlikler, hem Türkiye’de hem de küresel ölçekte hisse senedi piyasalarında dalgalanmayı artırmış ve fiyatlamalar üzerinde baskı oluşturmuştur. Şubat ayının ortalarında tırmanan ABD-İran gerilimiyle birlikte küresel enflasyon endişelerinin yeniden gündeme gelmesi, yatırımcı algısında bozulmaya yol açmıştır. Bu süreçte riskten kaçınma eğiliminin güçlenmesiyle birlikte piyasalarda işlem hacimlerinde belirgin bir daralma gözlemlendi. Ocak ayında 10,71 milyon seviyesinde bulunan bakiyeli yatırımcı sayısı, Şubat ayında artış göstererek 10,90 milyona ulaştı. Ancak, Mart ayında jeopolitik risklerin ve belirsizliklerin devam etmesi, yatırımcı sayısında geri çekilmeye neden olmuş ve bu rakam 10,58 milyona gerilemiştir. Kasım 2025’ten itibaren gözlenen yükseliş trendine rağmen bu düşüş, piyasa dinamikleri açısından dikkatle izlenmesi gereken bir gelişme olarak öne çıkmaktadır.

Öte yandan, dezenflasyon süreci çerçevesinde sürdürülen faiz indirim döngüsünün Mart ayındaki PPK toplantısıyla sona ermesi, piyasalarda ek bir baskı unsuru oluşturmuştur. Para politikasına ilişkin bu değişim, özellikle hisse senedi piyasalarında değerlemeler üzerinde etkili olurken, yatırımcıların risk algısını da yeniden şekillendirdi. Açıklanan makroekonomik veriler ve jeopolitik gelişmeler birlikte değerlendirildiğinde, piyasalarda yön arayışının sürdüğü görülmektedir. Zaman zaman jeopolitik gelişmelere bağlı olarak işlem hacimlerinde kısa süreli artışlar yaşansa da genel eğilim aylık bazda daralma yönünde olmuştur. Bununla birlikte, hem yatırımcı sayısındaki hem de işlem hacmindeki gerilemenin, son dönem ortalamalarının üzerinde seyretmesi piyasanın tamamen zayıflamadığına işaret etmektedir.

### Grafik 45: Pay Senetleri Yatırımcı Sayısı



### Grafik 46: BIST 100 Hacim (Milyar TL)



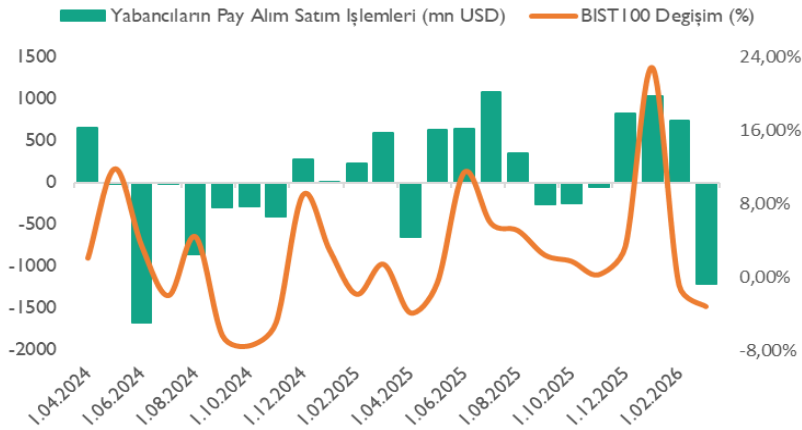
## Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

### Yeni Yılda Yabancı Yatırımcı İlgisinde Güçlü İvme.

2025 yılının son çeyreğinden itibaren yabancı yatırımcıların işlem hacminde kayda değer bir artış gözlenmiştir. Bu artan ilgi, BIST 100 endeksinde yıl başından itibaren görülen yükseliş trendinin temel belirleyicilerinden biri oldu. Ancak, Şubat ayının ortalarından itibaren küresel ölçekte artan jeopolitik riskler, bu olumlu görünümün ivme kaybetmesine neden oldu. Özellikle, haber akışına bağlı olarak endekste yaşanan sert fiyat hareketleri, yatırımcı güvenini zayıflatmış ve piyasalara olan ilgide belirgin bir düşüşe yol açmıştır. Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcıların pay alım işlemlerinin, hem küresel gelişmelere hem de yurt içi makroekonomik kararlara oldukça duyarlı olduğunu söyleyebiliriz. Bu süreçte, yabancı yatırımcıların net alıcı konumundan çıkarak net satıcı pozisyonuna geçmesi dikkat çekici bir kırılma noktası olarak karşımıza çıkıyor. Nitekim, 2025 yılının sonundan itibaren alım yönlü güçlü bir ivme yakalayan yabancı yatırımcılar, yeni yılın ilk iki ayında da net alıcı konumlarını korumuşlardı. Ancak, artan belirsizlikler, bu eğilimin tersine dönmesine neden olmuştur. Önümüzdeki dönemde jeopolitik gelişmelerin yanı sıra Türkiye'de uygulanacak ekonomi politikalarının da yabancı yatırımcı davranışları üzerinde belirleyici olacağını düşünüyoruz.

Öte yandan, yaklaşık 14 trilyon dolar büyüklüğünde varlık yöneten BlackRock'un kurucu ortağı Larry Fink'in Türkiye'ye gelerek üst düzey görüşmeler gerçekleştirmesi, uluslararası yatırım çevreleri açısından dikkat çeken bir gelişme oldu. BlackRock'un Borsa İstanbul'da da çeşitli yatırımlara sahip olması, bu temasın önemini artırmaktadır. Söz konusu ziyaret, yabancı yatırımcıların Türkiye piyasalarına yönelik ilgisinin devam ettiğine işaret eden bir gelişme olarak değerlendirilebilir. Son yıllarda uygulanan dezenflasyon politikaları ve ekonomik dengelenme sürecine ek olarak, önümüzdeki dönemde alınacak makroekonomik kararların ve jeopolitik risklerin seyri, yabancı yatırımcı ilgisinin yönü üzerinde belirleyici olacaktır. Uygulanacak politikaların öngörülebilirliği ve piyasa dostu adımların sürdürülmesi halinde, yabancı yatırımcı ilgisinin yeniden güç kazanması olası görünmektedir. Yabancı yatırımcı davranışlarına bakıldığında ise takas oranının %35-%36 bandında dengelenme eğilimini sürdürdüğü görülmektedir. Bu durum, yabancı ilgisinin tamamen kaybolmadığını ancak temkinli bir duruşun benimsendiğini göstermektedir. Önümüzdeki dönemde küresel enflasyon görünümü, merkez bankalarının politika adımları ve jeopolitik gelişmeler, piyasalarda yön tayini açısından kritik olmaya devam edecektir. Bu çerçevede alınacak makroekonomik kararların ve risk unsurlarındaki değişimin, yatırımcı iştahı ve piyasa likiditesi üzerinde belirleyici olmasını bekliyoruz.

### Grafik 47: Yabancıların Pay Alım Satım İşlemleri



### Grafik 48: Yabancı Takas Oranı (%)



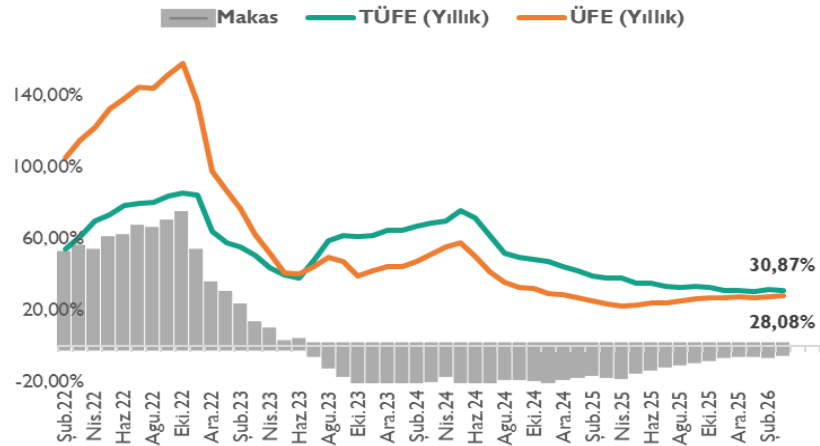
## Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

### Makroekonomik Görünüm ve Yurt İçinde Yaşanan Gelişmelerin Piyasalar Üzerindeki Etkileri

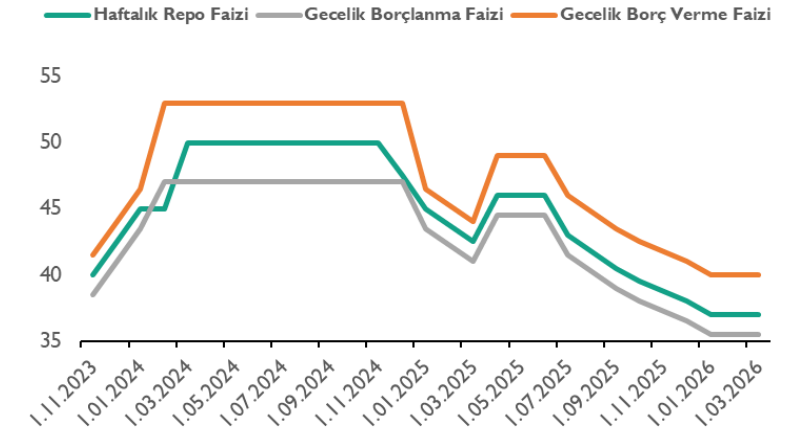
Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, Mart 2026'da TÜFE aylık %1,94 artarken, yıllık enflasyon %30,87 seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan veri, hem kurum beklentimizin (%2,49) hem de piyasa beklentisinin (%2,35) altında kalarak olumlu bir sürpriz oluşturdu. Mart ayı enflasyon verileri, yıllık enflasyonda kademeli gerileme eğiliminin devam ettiğini teyit ederken, aylık bazda gözlenen artışın özellikle enerji ve maliyet unsurları kaynaklı yukarı yönlü risklerin sürdüğüne işaret ettiğini göstermektedir. Ancak, enerji fiyatlarındaki artışa rağmen eşel mobil sisteminin dengeleyici etkisi belirleyici olurken, Ramazan sonrası gıda fiyatlarında gözlenen normalleşme de enflasyonu sınırladı. Mevcut görünüm altında ekonomi yönetiminin attığı adımları dezenflasyon sürecini destekleyici buluyoruz. Bu çerçevede 22 Nisan'daki PPK toplantısında politika faizinin %37 seviyesinde sabit tutulmasını, likidite yönetiminin ise faiz koridoru üzerinden sürdürülmesini bekliyoruz. Önümüzdeki dönemde enerji fiyatlarının seyri ve hizmet enflasyonundaki katılık, dezenflasyon sürecinin hızı açısından belirleyici olmaya devam edecektir. TCMB'nin politika faizinde indirime gitmesi halinde, TL varlıklar üzerinde risk iştahında artış ve hisse senedi piyasasında pozitif fiyatlamaya beklenebilir. Öte yandan temkinli duruş korunursa piyasalar kısa vadede çalkantılı bir fiyatlamaya dinamiğiyle karşılaşılabılır.

Küresel tarafta ise jeopolitik gelişmeler yakından izlenmektedir. Özellikle ABD ile İran arasında zaman zaman artan gerilim enerji fiyatlarında oynaklığa yol açarak küresel enflasyon görünümü açısından yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Enerji fiyatlarında kalıcı bir yükseliş yaşanması, enerji ithalatçısı ekonomilerde enflasyon ve cari denge üzerinde ek baskı oluşturabilir. Özellikle, enflasyonist baskıların artması, faiz indirim beklentilerinin ötelenmesine neden olurken, bu durum tahvil faizlerinde yukarı yönlü hareketleri ve riskli varlıklarda değer kayıplarını beraberinde getirebilmektedir. Enerji maliyetlerindeki artış, şirket kârlılık beklentileri üzerinde baskı oluştururken, özellikle enerji yoğun sektörlerde satış baskısını artırabilmektedir. Buna karşın enerji üreticisi şirketlerde görece pozitif ayrılmalar görülebilmektedir. Genel çerçevede, jeopolitik gelişmelere bağlı olarak artan belirsizlik ortamı, piyasalarda volatilitenin yüksek kalmasına ve fiyatlamaların haber akışına daha duyarlı hale gelmesine neden olmaktadır.

Grafik 49: TÜFE/ÜFE Makası



Grafik 50: TCMB Faiz Oranı (%)



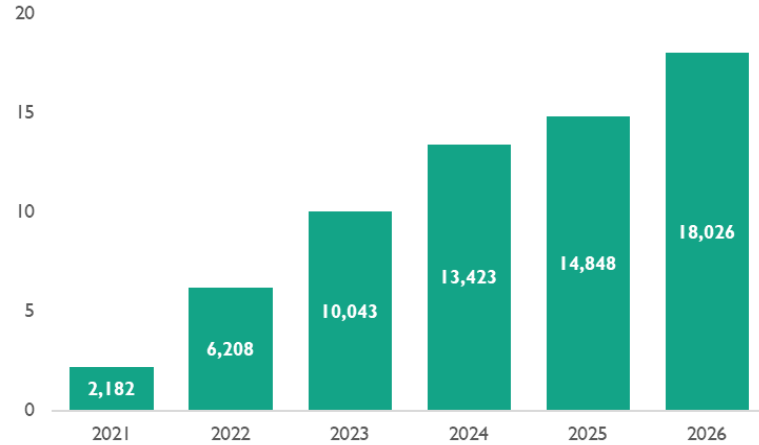
## Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

### Değerlendirme ve Beklentiler.

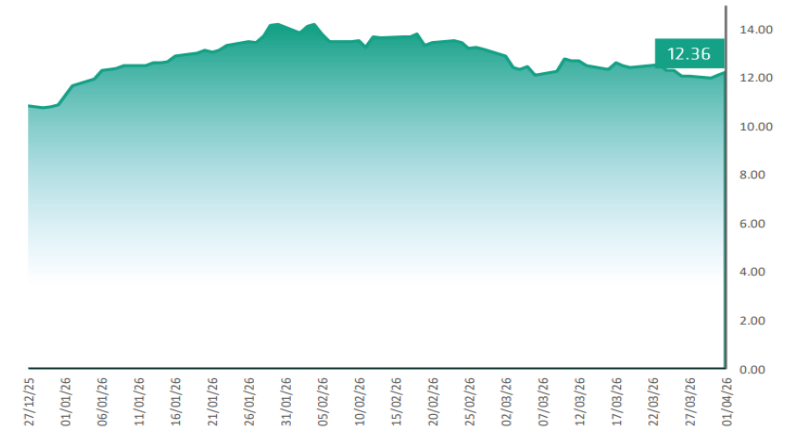
ABD ile İran arasında dönemsel olarak tırmanan gerilim, küresel enerji arzına yönelik hassasiyetleri gündemde tutmaya devam etmektedir. Bu gelişmelerin enerji fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturma potansiyeli sürerken, son dönemde küresel ticarete artan korumacılık eğilimleriyle birleşmesi enflasyonist riskleri canlı tutmaktadır. Bu görünüm, küresel büyüme üzerinde aşağı yönlü riskleri artırırken, eş anlı olarak fiyat baskılarının devam etmesi stagflasyon benzeri senaryoların piyasa gündeminde kalmasına neden olmaktadır. Bu çerçevede ABD Merkez Bankası'nın (Fed) para politikası manevra alanının da görece sınırlı kalabileceğini değerlendiriyoruz. Enerji ticaretinin en kritik geçiş noktalarından biri olan Hürmüz Boğazı'nda risk algısının yüksek seyretmesi, petrol fiyatlarında oynaklığın devam etmesine yol açmaktadır. Bölgede zaman zaman artan güvenlik endişeleri nedeniyle bazı enerji şirketlerinin ve tanker operatörlerinin sevkiyat planlarını temkinli şekilde yönetmesi, arz kesintisi riskinin tamamen ortadan kalkmadığını göstermektedir. Boğazdaki geçişlerde yaşanabilecek olası aksaklıkların uzaması durumunda enerji fiyatlarında daha belirgin yukarı yönlü hareketler görülebileceği ve bunun küresel enflasyon ile büyüme görünümü üzerinde ilave baskı oluşturabileceğini değerlendiriyoruz.

Enerji ithalatına yüksek derecede bağımlı olan Türkiye açısından bakıldığında, petrol fiyatlarındaki yüksek ve oynak seyir enflasyon ve cari denge görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Enerji maliyetlerindeki kalıcılık, ithalat faturasını artırarak cari açığa genişleme riskini beraberinde getirebilir. Yurt içinde açıklanan son enflasyon verileri, yıllık enflasyonda kademeli gerileme eğiliminin sürdüğüne işaret etse de enerji fiyatlarına bağlı yukarı yönlü riskler dezenflasyon süreci açısından önemini korumaktadır. Bu doğrultuda TCMB'nin son dönemde likidite yönetiminde daha esnek ve temkinli bir yaklaşım benimsediği görülmektedir. Bu adımlar, finansal piyasalarda artan oynaklığa karşı politika yapıcının ihtiyatlı duruşunu yansıtmaktadır. Mevcut görünüm altında, TCMB'nin para politikası kararlarında veri odaklı ve temkinli bir yaklaşım sürdürmesini bekliyoruz. Bu bağlamda, 22 Nisan'daki PPK toplantısında politika faizinin %37 seviyesinde sabit kalacağını düşünüyoruz. Küresel jeopolitik risklerin yüksek seyrettiği ve enerji fiyatlarının oynaklığını koruduğu bir ortamda, para politikası iletişim tonu ve ileriye dönük yönlendirmeler piyasalar açısından kritik olmaya devam edecektir. Bu çerçevede, kısa vadede "bekle-gör" yaklaşımının öne çıkabileceğini, orta vadede ise enflasyon görünümünde kalıcı iyileşme sağlanmadan güçlü bir gevşeme döngüsünün sınırlı kalabileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 51: Borsa İstanbul Piyasa Değeri (Milyar)



Grafik 52: BIST 100 F/K



## Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

### ABD – İnan Geriliminin Makroekonomik Göstergeler ve Piyasalar Üzerindeki Etkileri.

Şubat ayının sonlarına doğru küresel piyasalarda öne çıkan dalgalı ve kırılmalı seyir, Mart ayında daha da belirgin hale geldi. ABD ile İnan arasında tırmanan gerilim ve İnan'ın Hürmüz Boğazı üzerinden enerji arzına yönelik tehditleri, küresel risk algısını yüksek seviyelerde tutarken, bu risklerin fiyatlamalara hızla yansıdığı görülmüştür. Sürecin en kritik kırılma noktası ise 4 Mart tarihinde İnan'ın Hürmüz Boğazı'nı fiilen kapatması olmuş; küresel petrol arzının yaklaşık %20'sinin geçtiği bu stratejik hattın devre dışı kalması, tarihin en büyük arz şoklarından birine zemin hazırlamıştır. Bu gelişmelerin etkisiyle Brent petrol fiyatı Mart ayı sonunda 108–115 dolar bandına yükselerek %40'ı aşan sert bir artış kaydetti. Enerji fiyatlarındaki bu güçlü yükseliş, küresel enflasyonist baskıların yeniden hız kazanmasına neden olurken, özellikle enerji ithalatçısı ülkeler açısından büyüme ve cari denge görünümünü zorlayıcı bir unsur haline gelmiştir. Küresel piyasalarda artan maliyet baskıları, merkez bankalarının para politikalarında daha temkinli bir duruş benimsemesine yol açmıştır.

Bu dönemde finansal piyasalarda alışılmışın dışında bir fiyatlama davranışı dikkat çekti. Jeopolitik risklerin arttığı ortamlarda güvenli liman olarak öne çıkan altın, bu kez yükselmek yerine tahvil ve hisse senedi piyasalarıyla birlikte değer kaybederek 2008'den bu yana en sert aylık düşüşlerinden birini yaşadı. Bunun temel nedeninin, enerji kaynaklı enflasyon risklerinin faiz indirim beklentilerini ötelemesi ve reel faizlerin yüksek kalacağına yönelik beklentilerin güçlenmesi olduğunu düşünüyoruz. Özellikle, FED'in daha ihtiyatlı bir politika duruşu sergileyebileceğine yönelik beklentiler, doların güçlü kalmasına ve getirisi olmayan varlıklara olan talebin sınırlanmasına yol açtı.

Türkiye açısından değerlendirdiğimizde, küresel enerji fiyatlarındaki sert yükseliş ve jeopolitik risklerdeki artışın makroekonomik dengeler üzerindeki etkisi daha belirgin hissedildiğini gözlemliyoruz. Enerji maliyetlerindeki artış, enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü baskı oluştururken, cari denge üzerinde de önemli bir yük oluşturmaktadır. Brent petrolde her 10 dolarlık artışın cari açığı yaklaşık 4,5–5 milyar dolar artırdığı dikkate alındığında, Mart ayında yaşanan yükselişin yıllık cari denge hedefleri açısından ciddi riskler barındırdığını değerlendiriyoruz.

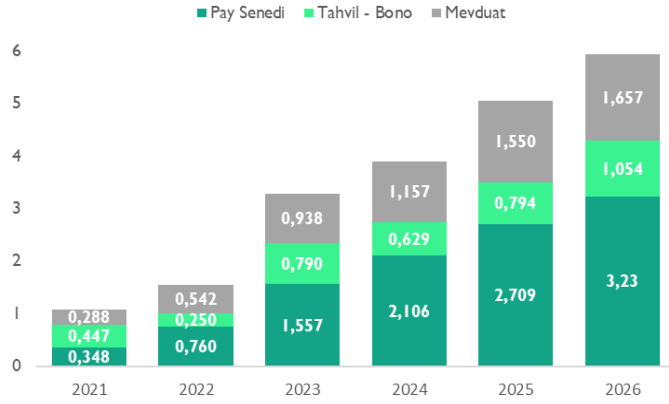
Reel sektör tarafında da bu gelişmelerin etkileri hissedildi. Türkiye İhracatçılar Meclisi verilerine göre, Körfez bölgesine yapılan ihracatta yaklaşık %40 oranında düşüş yaşanırken, özellikle petrokimya ve ambalaj sektörlerinde hammadde tedarikinde yaşanan aksaklıklar bazı üretim faaliyetlerinin geçici olarak durmasına neden olmuştur. Bu durum, üretim maliyetlerini artırarak enflasyonist baskıyı daha da güçlendirmiştir.

Bu zorlu küresel konjonktürde TCMB, para politikasında temkinli ve kararlı duruşunu sürdürmüştür. 12 Mart tarihli PPK toplantısında politika faizi %37 seviyesinde sabit tutulurken, gecelik borç verme faizinde yaklaşık 300 baz puanlık artış yapılarak ek sıkılaştırma sağlanmıştır. Bununla birlikte, döviz piyasasında uygulanan satış yönlü müdahaleler ve likidite yönetimi adımları, finansal istikrarın korunmasına katkı sağladı. TCMB'nin iletişimde, enerji fiyatlarındaki artışın enflasyona etkisinin sınırlanacağı ve dezenflasyon sürecinin kararlılıkla sürdürüleceği vurgulanmıştır. Bu çerçevede TCMB'nin para politikasında temkinli ve veri odaklı yaklaşımını sürdürdüğünü görmekteyiz. TCMB'nin enflasyon beklentilerini kontrol altında tutmak, dezenflasyon sürecini korumak ve finansal istikrarı desteklemek amacıyla sıkı para politikası duruşunu devam ettirmesi, mevcut küresel koşullar altında kritik önem taşımaktadır. Likidite yönetimi ve iletişim politikasında sergilenen ihtiyatlı yaklaşım, piyasalarda öngörülebilirliğin korunmasına katkı sağlamaktadır.

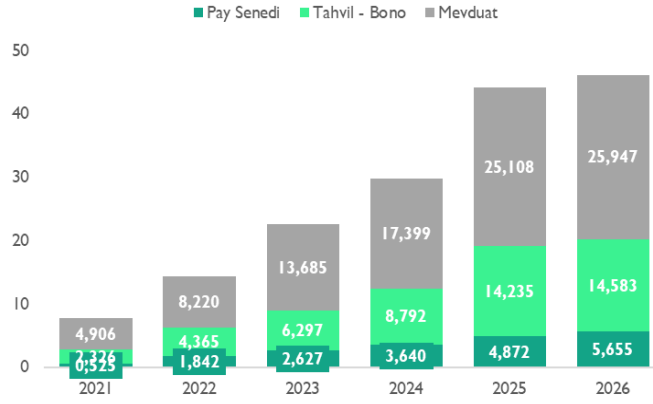
Özetle, Şubat sonundan Mart ayı sonuna uzanan süreçte jeopolitik riskler, enerji fiyatlarındaki sert yükseliş ve küresel merkez bankalarının ihtiyatlı duruşu piyasa dinamiklerinin temel belirleyicileri olmuştur. Türkiye özelinde ise artan dışsal maliyet baskılarına rağmen TCMB'nin sıkı ve öngörülebilir para politikası çerçevesi, ekonomik dengelenme sürecinde kritik bir rol oynamaktadır. Önümüzdeki dönemde enerji fiyatlarının seyri, jeopolitik gelişmeler ve küresel para politikası beklentileri yakından izlenmeye devam edilirken, TCMB'nin politika adımları ve iletişim stratejisi piyasa yönü üzerinde belirleyici olmaya devam edecektir.

## Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

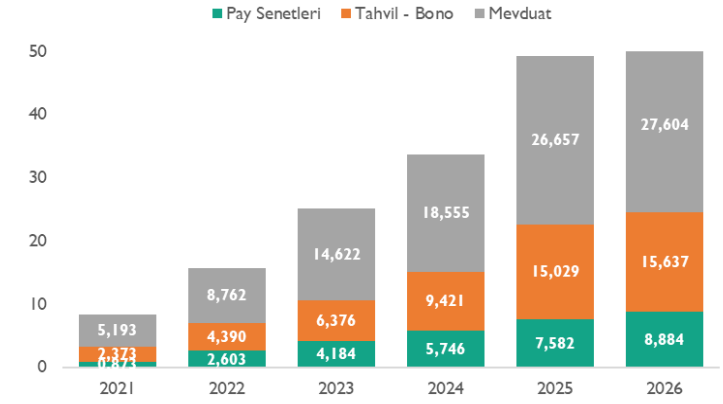
Grafik 53: Yabancıların Yatırım Tercihleri (Mİr)



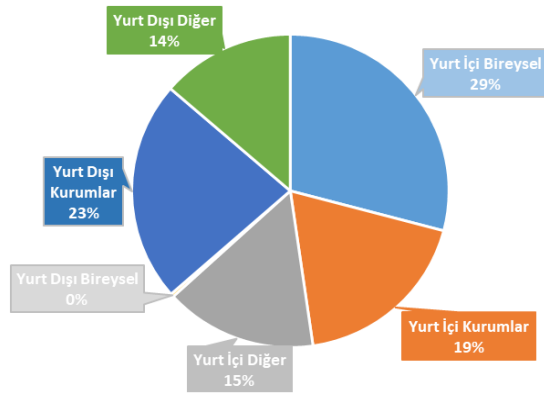
Grafik 54: Yurt İçindekilerin Yatırım Tercihleri (Mİr)



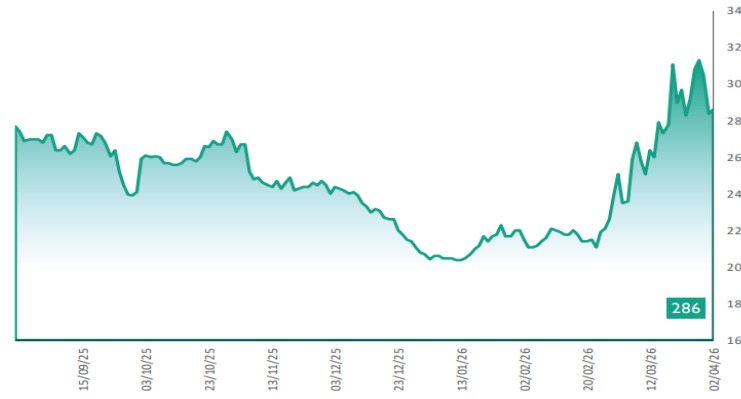
Grafik 55: Yurt İçi Finansal Varlıkların Dağılımı (Mİr TL)



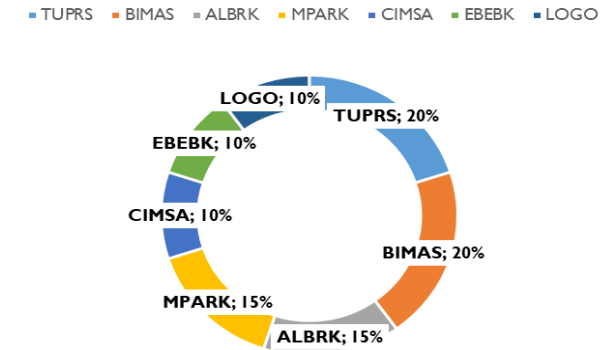
Grafik 56: Pay Senedi Portföy Dağılımı (milyar TL)



Grafik 57: Türkiye'nin 5 Yıllık Kredi Risk Primi (CDS)



Grafik 58: Model Portföy



## Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

### BIST 100 Teknik Görünüm:

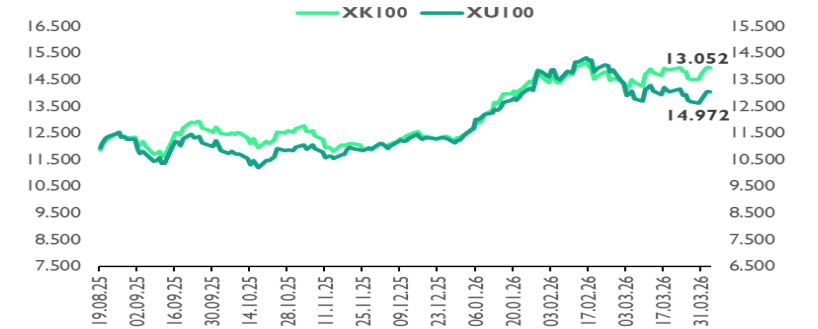
Mart ayı, Türkiye hisse senedi piyasaları açısından Şubat ayında kaydedilen güçlü yükselişin ardından sert bir düzeltme sürecine girildiği ve jeopolitik gelişmelerin fiyatlamalar üzerindeki etkisinin belirgin şekilde arttığı bir dönem olarak öne çıktı. Ayın ilk günlerinde ABD–İran hattında artan tansiyon, küresel risk iştahında ciddi bir bozulmaya neden olurken, başta BIST 100 olmak üzere gelişmekte olan ülke piyasalarında satış baskısını beraberinde getirdi. Endeks, ayın ilk işlem gününe %5'i aşan sert bir boşlukla başlayarak aşağı yönlü güçlü bir sinyal verdi. Enerji fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle Brent petrol fiyatının 100 dolar seviyesinin üzerine çıkması, küresel enflasyon beklentilerinin yeniden bozulmasına yol açarken, para politikasına ilişkin gevşeme beklentilerinin de zayıflamasına neden oldu. 12 Mart tarihinde gerçekleştirilen TCMB toplantısında politika faizinin %37 seviyesinde sabit tutulması, piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşti. Karar sonrasında kısa süreli bir toparlanma eğilimi gözlemlense de, jeopolitik cepheden gelen çelişkili açıklamalar ve gerilimin devam etmesi, satış baskısının yeniden güç kazanmasına neden oldu. Sektörel bazda bakıldığında, artan belirsizlik ortamında özellikle bankacılık ve ulaştırma sektörlerinde belirgin değer kayıpları yaşandığını söyleyebiliriz. Ayın son bölümünde ise ABD'nin enerji altyapısına yönelik olası saldırıları 6 Nisan'a kadar ertelediğini açıklaması, küresel piyasalarda risk iştahının kısmen toparlanmasına katkı sağlamış ve endeks de bu iyimserlikten sınırlı ölçüde destek bulmuştur. Yüksek volatilitenin hâkim olduğu Mart ayında endeks 12.400 – 13.450 bandında dalgalanarak ayı 12.700 seviyesine yakın bir noktada tamamlamıştır. **Güncel teknik görünüme baktığımızda**, Şubat ayında oluşan güçlü yükselişin ardından yaşanan geri çekilmenin teknik açıdan belirli ölçüde olağan olduğu; ancak jeopolitik risklerin bu düzeltmenin derinliğini artırdığını değerlendiriyoruz. Özellikle, Şubat ayında oluşan OBO (Omuz-Baş-Omuz) formasyonunun ardından Mart ayında satış baskısının hız kazandığı görüldü. Bu çerçevede, 12.400 seviyesi kritik destek olarak öne çıkarken, endeksin bu bölgeden tepki alımlarıyla karşılaşması teknik görünümün tamamen bozulmadığına işaret etmektedir. Yukarı yönlü hareketlerde ise 13.000 direnci önem arz etmektedir. Kalcılığın sağlanması durumunda, formasyonun boyun bölgesine denk gelen 13.400 seviyesini kritik eşik olarak takip edeceğiz. 13.400 direncinin aşılması halinde alımlar hız kazanabilir. Ancak, bu seviye üzerinde kalcılık sağlanmadan temkinli modda ilerlemenin sağlıklı olacağını düşünüyoruz. Bu süreçte kısa vadeli dalgalanmalardan faydalanmaya yönelik stratejiler ön plana çıkabilir. Nisan ayına girerken, jeopolitik gelişmelerin seyri, merkez bankalarının para politikası adımları ve gün içi haber akışının piyasa yönü üzerindeki etkisini sürdürmesini bekliyoruz. Bununla birlikte, mevcut konjunktürde endeks genelinden ziyade şirket ve sektör bazlı ayrışmaların daha belirgin hale geldiği görülmektedir. Bu nedenle yatırımcılar açısından doğru hisse seçimi ve risk yönetimi, her zamankinden daha kritik bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

**Katılım 100 Teknik Görünüm:** Katılım 100 endeksi Ocak ve Şubat aylarındaki güçlü seyrin ardından Mart'ta BIST 100'e kıyasla görece daha dayanıklı bir performans sergiledi. Bankacılık sektörüne maruziyeti bulunmayan endeks yapısı, jeopolitik baskı altında ayrışma potansiyelini destekledi. Bununla birlikte, endeks içerisinde ağırlığı yüksek olan hisselerde yaşanan değer artışları aşağı yönlü hareketi sınırladı. Ay boyunca 14.000 bölgesi güçlü destek konumunu korurken, yakın vadede 14.100 –14.420 seviyeleri destek, yukarıda ise 14.810 ve 15.000 – 15.150 – 15.242 seviyeleri direnç noktaları olarak takip edilebilir. Bu dirençlerin kalcı olarak aşılması durumunda alımların hız kazanabileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 59: BIST 100 Teknik Görünüm



Grafik 60: BIST 100 ve Katılım 100 Fiyatlamaları



## Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

**Dr. Kutay Gözgör**  
Araştırma Direktörü

**Ubeyde Safvan Erbaş**  
Yönetmen

Teknik Analist

**Muhammet Çakmak**  
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

**Eren Bozdoğan**  
Kıdemli Uzman

Perakende, Savunma, Sanayi

**Ali Osman Okut**  
Uzman Yardımcısı  
Çimento

### Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşamaz.