



Aylık Stratejik Görünüm

Küresel piyasalarda belirsizlik ve beklentiler arasında denge arayışı sürüyor.

- **ABD Seçimleri ve Fed:** Başkan Trump'ın geçici bütçe tasarısını imzalamasıyla hükümet kapanması sona erdi ve risk algısı iyileşti. Piyasalar, Fed'in 10 Aralık'taki toplantısında 25 baz puanlık faiz indirimi yapma ihtimalini %90'a yakın fiyatlıyor (bkz. Grafik 2: Aralık Fed Toplantısı Faiz Oranı Olasılıkları).
- **Jeopolitik ve Stratejik Görünüm:** Rusya-Ukrayna hattında çatışmalar sürerken, ABD öncülüğündeki barış görüşmeleri piyasalarda kısa vadeli dalgalanmalara neden oluyor. Bölgesel risklerin uzun vadeli etkileri ve stratejik projeksiyonlarımız için **(Ayrıca bkz. Ayın Yazısı : [Rusya Ukrayna Cephesinde Sona Yaklaşıyor mu?], [Eren Bozdoğan] - Sayfa 4)**

Türkiye ekonomisi, enflasyondaki pozitif sürpriz ve faiz indirimi beklentileri arasında yeni bir denge oluşturmaya çalışıyor.

- **Enflasyon:** Kasım ayı TÜFE verisi aylık %0,87 ile beklentilerin (Konsensüs: %1,30) oldukça altında gerçekleşti. Yıllık enflasyon %31,07 seviyesine gerileyerek dezenflasyon sürecini destekledi **(bkz. Grafik 22: TÜFE ve ÜFE Makası)**.
- **Büyüme:** Türkiye ekonomisi 3. çeyrekte yıllık %3,7 büyüdü; tarım sektöründeki daralma (%12,7) büyümeyi baskılasa da hanehalkı tüketimi güçlü kalmaya devam etti **(bkz. Grafik 25: GSYH – Yıllık)**.
- **TCMB Beklentisi:** Beklentilerin altında kalan enflasyon verisi sonrası, TCMB'nin 11 Aralık toplantısında politika faizini 200 baz puan indirerek %37,5 seviyesine çekmesini bekliyoruz **(bkz. Grafik 49: TCMB Faiz Oranı)**.

Borsa İstanbul'da "Faiz indirimi" teması başlıyor.

- **Piyasa Görünümü:** BIST 100 Endeksi Kasım ayını %0,66 düşüşle 10.374 – 11.152 bandında dalgalı geçirdi. Yabancı takas oranı %36-%37 bandında dengelenme çabasında **(bkz. Grafik 47: Yabancı Takas Oranı)**.
- **Teknik Seviyeler:** Endekste 11.000 seviyesi psikolojik direnç, 10.550-10.600 bölgesi ise kritik destek olarak takip ediliyor **(bkz. Grafik 58: BIST 100 Teknik Görünüm)**.
- **Sektörel Tercih:** Olası bir faiz indirim döngüsünde **Bankacılık** ve **Holding** sektörlerinin endeksi yukarı taşımasını bekliyoruz. Ayrıca operasyonel karlılığı yüksek **Perakende** ve **Havacılık** hisselerini beğenmeye devam ediyoruz **(bkz. Grafik 43: Kasım Ayı Sektörel Getiriler)**.

Küresel Piyasalar Görünümü

Küresel piyasalarda yükseliş hız kazandı.

Kasım ayı, ABD finansal piyasalarında hem politik başlıkların hem de yapay zeka (AI) temalı değerlendirme tartışmalarının aynı anda fiyatlandığı, dalgalı ama yön arayışının sürdüğü bir dönem olarak ön plandaydı. Ayın ilk yarısında başta Nvidia olmak üzere yapay zeka tedarik zincirindeki hisselerde kar realizasyonları ve olası “yapay zeka balonu” tartışmaları Nasdaq üzerinde baskı oluştururken, Nvidia’nın rekor karlılığına rağmen ay boyunca çift haneli geri çekilmesi ve Meta’nın veri merkezlerinde Google çiplerini kullanmayı değerlendirdiği haberleriyle birlikte Alphabet’in Gemini 3 odaklı, daha karlılık merkezli AI stratejisinin öne çıkması, teknoloji hisseleri içinde Google lehine belirgin bir ayrışmaya yol açtı. Aynı dönemde OPEC+ grubunun Aralık için üretimi sınırlı bir miktarda artırıp 2026’nın ilk çeyreğinde yeni artışlara ara vereceğini açıklaması, zayıf talep ve arz fazlası endişelerinin sürdüğü bir ortamda petrol fiyatlarındaki baskıyı tam olarak gideremezken enerji hisselerinin görece geri planda kalmasına neden oldu. Piyasalar açısından asıl kırılma ise 1 Ekim’de başlayan ve 43 güne uzayarak ABD tarihinin en uzun kapanmasına dönüşen federal hükümet kapanmasının, Başkan Trump’ın 12 Kasım’da geçici bütçe tasarısını imzalamasıyla sona ermesiyle yaşandı. Trump imza töreninde “Bu şekilde ülke yönetilmez, bunun bir daha yaşanmasına izin veremeyiz” mesajı verirken Demokratları sert bir dille sorumlu tutmayı sürdürdü, ancak kapanmanın sona ermesiyle federal kurumların yeniden devreye gireceği ve veri akışının kademeli olarak normale dönebileceği beklentisi risk algısını bir miktar rahatlatmıştı. Bu siyasi belirsizliğin gerilemesi ve Fed’in Aralık toplantısında yeni bir faiz indirimi yapabileceğine yönelik beklentilerin güçlenmesiyle birlikte, Şükran Günü haftasına girilirken Dow, S&P 500 ve Nasdaq üst üste birkaç gün süren güçlü bir ralliyle yıl içindeki kazançlarının önemli kısmını korumayı başardı. Her ne kadar endeksler rekor seviyelerden bir miktar geri çekilerek Kasım genelinde sınırlı bir düzeltme görüntüsü verse de, ay sonuna yaklaşırken ABD hisse senedi piyasaları hala çift haneli yılbaşından bugüne getiriler ve görece yüksek bir risk iştahı ile dönemi kapatmaya yöneldi.

Makro veri akışı ise kapanmanın etkisiyle parçalı ve gecikmeli bir görünüm sundu. BEA(Ekonomik Analiz Bürosu), kapanma nedeniyle 3Ç25 GSYH ve Ekim PCE/TÜFE raporlarını takvimi dışında bıraktı. Bazı göstergeler tamamen iptal edilirken bazılarının yayımlanması Kasım ortasına sarktı. Eylül dönemi tarım dışı istihdam verisi uzun gecikmeyle açıklandı ve 119 bin kişi artışla işgücü piyasasında soğumaya işaret etti. Diğer yandan, işsizlik oranı %4,4’e yükselerek 2021’den bu yana en yüksek seviyesini gördü. Perakende satışlar aylık sınırlı artışla tüketimin dayanıklılığını korumasına rağmen hanehalkı harcamalarının ivme kaybettiğine dair sinyaller verdi. TÜFE tarafı ise kapanmanın en görünür etkisine şahit olduk. Ekim TÜFE raporu saha çalışması yapılamadığı için iptal edildi ve Ekim ayına ilişkin resmi enflasyon verisi yayımlanmadı. Bu nedenle piyasa fiyatlaması, ISM imalat PMI gibi kapanmadan etkilenmeyen öncü göstergelere daha fazla yaslandı. İmalat PMI’nin 48,7’ye gerilemesi sektördeki daralmanın sürdüğünü gösterirken hizmetler tarafı ekonomik faaliyetin temel taşıyıcısı olmaya devam etti. Veri boşluğunun oluşturduğu belirsizlik, dolar endeksinin ay boyunca dalgalı bir seyir izlemesine sebep oldu. DXY, kapanma sonrası artan faiz indirimi beklentileriyle birlikte ayı 99,5–100 bandında zayıflayarak tamamladı.

Kasım ayının üçüncü başlığı Fed cephesindeki gelişmeler oldu. Ekim sonu toplantısında faizlerin sabit tutulmasının ardından Fed, ekonomideki soğuma sinyallerine işaret eden dilini korurken, veri akışının kesintiye uğraması Aralık toplantısını daha önemli bir konuma taşıdı. Buna rağmen piyasalar ay boyunca daha güvercin bir patika fiyatladı. Fed vadeli işlemlerinde Aralık’ta 25 baz puanlık indirim ihtimali ay başındaki %30–40 seviyesinden ay sonunda %80 seviyesinin üzerine yükseldi. Ek olarak, New York Fed Başkanı Williams başta olmak üzere bazı üyelerin, son iki indirimin ardından ek gevşemeye alan bırakan açıklamaları fiyatlamayı güçlendirdi. Bunun yanında Fed’in gelecekteki yönetimi etrafında oluşan siyasi tartışmalar da Kasım ayında önemli başlıklardan biri oldu. Trump’ın 2026’da görev süresi dolacak Powell’in yerine Kevin Hassett, Kevin Warsh ve Christopher Waller gibi isimlerin değerlendirildiğine yönelik haber akışı, piyasalarda orta vadeli faiz patikasının daha güvercin bir yöne kayabileceği yönünde beklenti oluşturdu. Tüm bu unsurlar bir arada değerlendirdiğimizde Kasım ayı için, belirsizliğin yüksek kaldığı fakat ay sonunda risk iştahının toparlandığı bir dönem olarak öne çıktığını söyleyebiliriz.

Küresel Piyasalar Görünümü

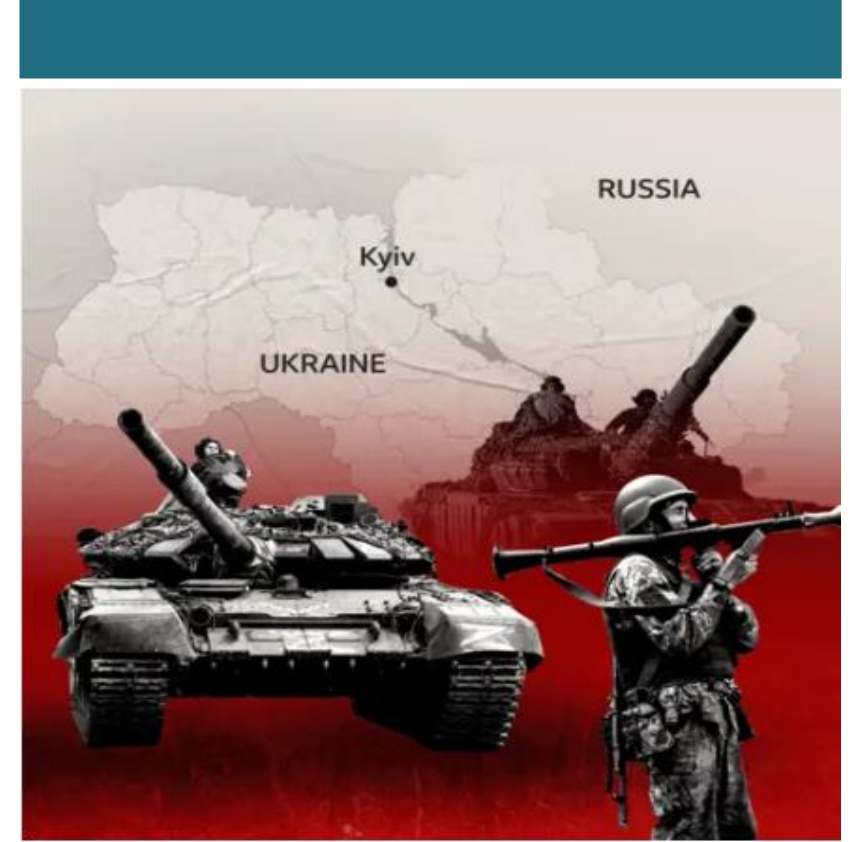
Rusya-Ukrayna cephesinde sona yaklaşıyor mu ?

Geçtiğimiz haftalarda Rusya-Ukrayna cephesinde şiddetli saha çatışmaları yeniden etkisini gösterirken, diplomasi trafiğinde de hızlanmanın yaşandığını gördük. 25 Kasım'dan ay sonuna dek Rusya, özellikle Kyiv ve enerji altyapısına yönelik geniş çaplı füze ve SiHA saldırılarıyla onlarca hedefi vururken hem can kaybı hem de elektrik/ısıtma kesintileri yaşandı. Aynı dönemde Ukrayna da Rusya'nın iç bölgelerine yüzlerce SiHA ile karşı saldırı düzenledi. Yani masada güncel olarak ateşkes planları tartışılırken sahada savaşın yoğunluğu devam ettiğini fiili bir ateşkesin ise henüz olmadığını belirtelim.

Ateşkes tartışmalarının odağında, ABD öncülüğünde hazırlanan ve ilk taslağı sıran "barış planı" var. Bu planın, kısmen Rusya tarafından hazırlanmış bir metinden esinlendiğinin ortaya çıkması, özellikle Avrupa tarafında ciddi tepki oluşturdu ve metin ABD-Ukrayna görüşmeleri sonrası revize edilerek "güncellenmiş barış çerçevesi"ne dönüştürüldü. Kiev, son versiyona "prensipte katıldığını, geriye daha çok hassas detayların kaldığını" söylerken, Moskova'dan henüz net bir onay gelmiş değil. Eşzamanlı olarak Almanya ve AB kurumları, Ukrayna'nın toprak bütünlüğünü zayıflatacak sınır düzenlemelerine ve "güç yoluyla toprak kazanımının meşrulaştırılmasına" açık şekilde karşı pozisyon alıyor; bu da kısa vadede siyasi uzlaşının ne kadar kırılgan olduğuna işaret ediyor. Washington tarafında Başkan Trump, kamuoyuna yaptığı açıklamalarda "Rusya'nın taviz verdiğini, Ukrayna'nın da müzakerelerin gidişatından memnun olduğunu" söyleyerek ateşkes "hiç olmadığımız kadar yakınız" mesajı veriyor. Buna karşın sıran ve sonradan revize edilen taslakta, Ukrayna'nın ek toprak tavizleri vermesi, ordusunun yeteneklerinin sınırlandırılması gibi Kiev ve Avrupa'da tepki çeken maddeler bulunduğu biliniyor. Buna göre planın "Rusya'ya fazla yakın" olduğu eleştirisi hem Ukrayna içinde hem Batı kamuoyunda hala güçlü. Genel anlamda Trump'ın iyimser söylemi ile sahadaki saldırılar ve siyasi çekinceler piyasalar açısından haber akışı bazlı, yönü sık değişen volatilitiyi beslediğini söyleyebiliriz.

Piyasa tarafında barış beklentisi güçlendiği her başlıkta enerji fiyatlarında geri çekilme, riskli varlıklarda rahatlatma, yeni saldırı ve anlaşmazlık haberlerinde ise tam tersi yönlü, kısa ama sert hareketler gördük. Barış görüşmelerinin yeniden hız kazanması, petrol piyasasında savaş priminin kısmen geri alınmasına sebep olurken, anlaşmanın kalıcı olacağına dair şüpheler ve saldırıların sürmesi bu etkiyi sınırladığını belirtelim. Savunma sanayii hisselerinde ise Trump'ın savaşın gidişatına ve ABD'nin Ukrayna'ya desteğine ilişkin açıklamalarıyla birlikte, beklenti kanalından kaynaklanan belirgin oynaklık etkisini sürdürüyor.

Beklentimiz, kısa vadede tam ve kalıcı bir ateşkestən ziyade, metin üzerinde ilerleme sağlansa bile, "çatışma devam ederken müzakere" dinamiğinin korunması yönünde olacağı kanaatindeyiz. ABD öncülüğündeki plan, AB'nin karşı önerisi ve Moskova'nın kırmızı çizgileri arasındaki fark gözetildiğinde, 2026'ya girerken hukuken tanımlı, kapsamlı bir barış anlaşmasından ziyade; sınırlı bir cephe hattı dondurması veya kademeli, bölgesel ateşkes ihtimali daha olası görünüyor. Bu tür bir senaryoda savaş priminin bir anda silinmesi değil, gelişmelere bağlı olarak kademeli ve alan-alan çözülmesi daha olası olacağını düşünüyoruz. Özellikle enerji, savunma ve EM/Avrupa varlıklarında haber akışına duyarlı dalgalı seyrin önümüzdeki süreçte de devam etmesini bekleriz.



Küresel Piyasalar Görünümü

Tablo 2: Kasım Ayı S&P500 Şirket Performansları

Kasım Ayı En İyi Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
1	Albemarle (ALB)	Temel Malzemeler	15.3	33.7
2	Eli Lilly and (LLY)	Sağlık	1,017,732	24.4
3	Merck (MRK)	Sağlık	260.1	24.3
4	Expeditors International of Washington (EXPD)	Sanayi	19.7	22.2
5	Akamai Technologies (AKAM)	Bilgi Teknolojileri	12.8	20.7
Kasım Ayı En Kötü Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
500	Super Micro Computer (SMCI)	Bilgi Teknolojileri	20.12	-33
499	Axon Enterprise (AXON)	Endüstri	42.62	-27
498	Oracle Corporation (ORCL)	Bilgi Teknolojileri	575.71	-24
497	DoorDash (DASH)	İletişim Hizmetleri	79.82	-23
496	The Trade Desk (TTD)	İletişim Hizmetleri	19.13	-22
Muhteşem Yedili Hisseleri Kasım Ayı Performansları				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
	Nvidia (NVDA)	Yarı İletkenler	4.302	-15
	Alphabet (GOOGL)	İletişim Hizmetleri	3.864	13
	Microsoft (MSFT)	Bilgi Teknolojileri	3.657	-5.2
	Apple (AAPL)	Teknoloji	4.12	3.2
	Amazon (AMZN)	Tüketici Hizmetleri	2.487	-8.7
	Meta (META)	İletişim Hizmetleri	1.633	-1.2
	Tesla (TSLA)	Otomotiv	1.431	-5.7



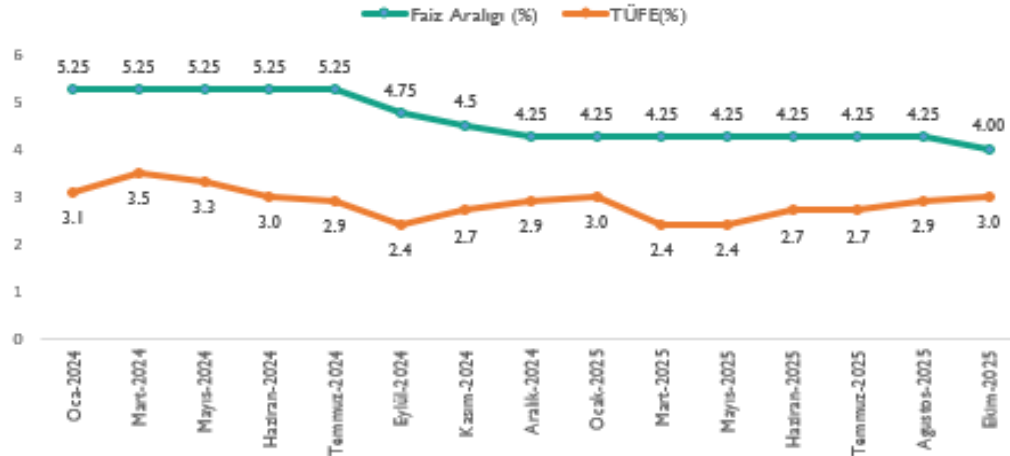
Küresel Piyasalar Görünümü

Aralık'ta faiz indirim beklentileri artmaya devam ediyor.

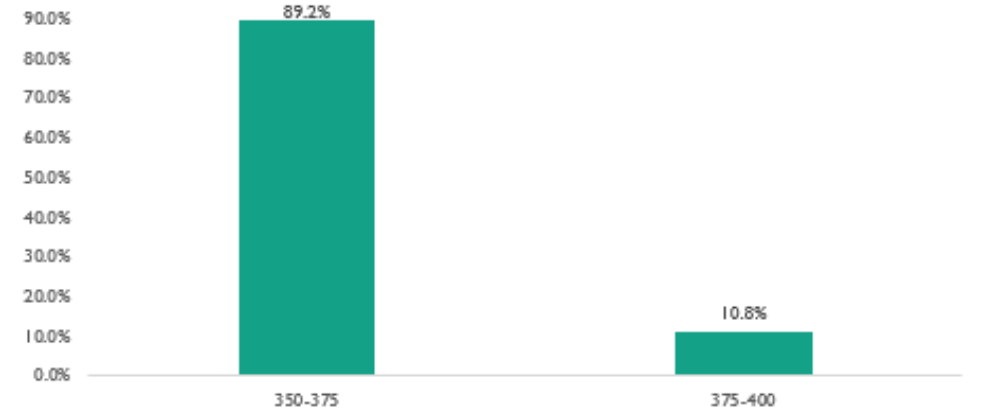
Aralık ayında 25 baz puanlık faiz indirimi ihtimali, hem mevcut veri akışının sunduğu yavaşlama sinyalleri hem de Fed içindeki söylemin giderek daha yumuşak bir tona kaymasıyla birlikte güç kazanmaya devam ediyor; piyasalar bu nedenle Aralık toplantısına doğru daha belirgin bir gevşeme adımı beklemeyi sürdürüyor. Hükümet kapanması nedeniyle Ekim TÜFE ve istihdam raporlarının yayımlanmamış olması veri setini eksik bıraksa da, eldeki Eylül verileri ve Kasım sonuna doğru güncellenen öncü göstergeler manşet ve çekirdek enflasyonun %3 civarına sıkıştığını, buna karşın istihdam artışlarının 100–150 bin bandına gerileyerek işgücü piyasasında bariz bir soğuma olduğunu ve işsizlik oranının %4,4'e yükseldiğini gösteriyor. Bu görünüm Fed'in "yüksek faizi uzun süre koruma" söylemini sürdürülemez kıldığı için Komite'nin de daha fazla veri geldiğinde politika duruşunu gevşetmeye yönelebileceğini düşündürüyor.

Bu süreçte özellikle Daly ve Williams gibi üyelerin işgücü piyasasının kırılganlığına vurgu yaparak Aralık indirimi için açık kapı bırakması, hatta daha önce sert söylemleriyle öne çıkan bazı üyelerin dahi 25 baz puanlık bir indirimle razı olabileceğini ifade etmeleri, bizim de Aralık'ta sınırlı ama yön gösterici bir gevşeme adımının masada olduğunu düşünmemize yol açıyor. Piyasa fiyatlamasında dalgalanmalar görülse de Fed işlemlerinde Aralık indiriminin olasılığı yeniden yükselişe geçmiş durumda. Büyük yatırım bankalarının baz senaryolarını bu yönde güncellemesi ve ekonomist anketlerinde %85–90 bandına ulaşan bir mutabakat oluşması da, yaklaşan toplantıda Fed'in en azından sembolik bir adımla daha yumuşak bir patikaya geçeceği beklentisini güçlendirdiği kanaatindeyiz.

Grafik 1: Fed Faiz Oranları ve TÜFE



Grafik 2: Aralık Fed Toplantısı Faiz Oranı Olasılıkları

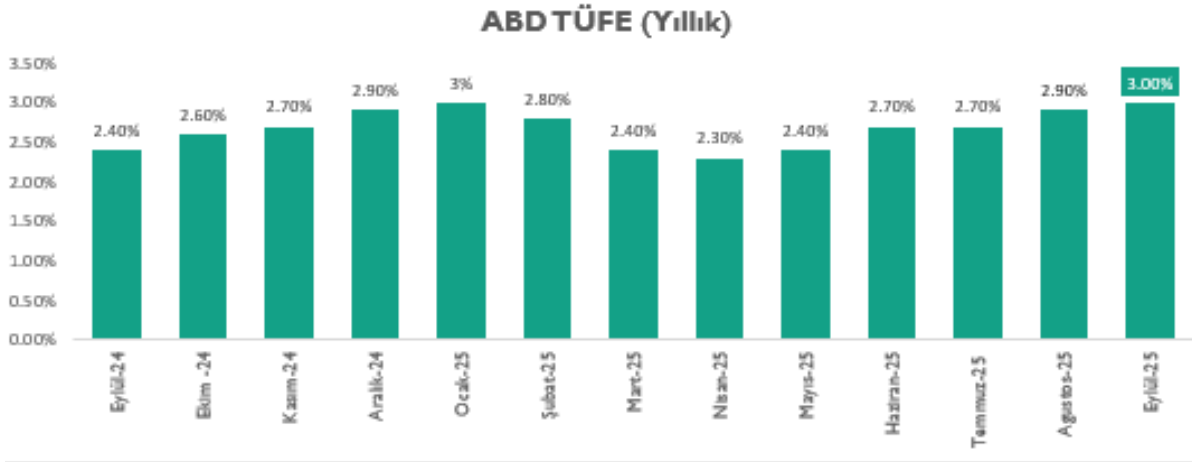


Küresel Piyasalar Görünümü

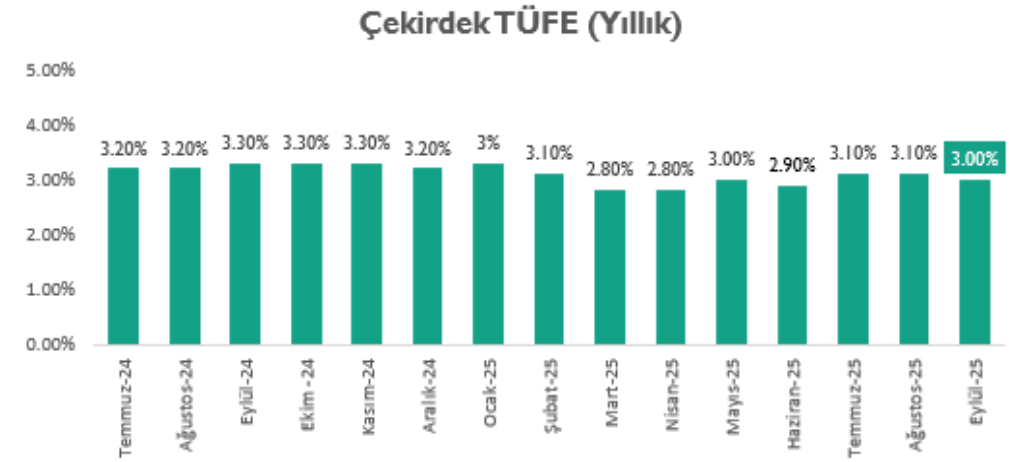
ABD enflasyonu ılımlı seyre rağmen hedefe yaklaşmakta zorlanıyor.

Kasım ayında Ekim TÜFE verisinin hükümet kapanması nedeniyle hiç yayımlanmamış olması, enflasyon değerlendirmesini bir önceki ayın yani Eylül verileri üzerinden yapmayı zorunlu kılsa da açıklanan rakamlar, ABD’de enflasyonun zirveyi çoktan geride bıraktığını ancak hala Fed’in hedefine yapışmadığını gösteriyor. Eylül TÜFE raporuna bakacak olursak manşet enflasyon yıllık bazda %3,0, çekirdek enflasyon yine %3,0 seviyesinde. Aylık artışın %0,3 gelmesi ise fiyat baskısının yumuşadığını ama tamamen sönmediğini teyit ediyor. Fed’in tercih ettiği çekirdek PCE yaz aylarında %2,9 civarına inerek enflasyonun kontrol altına alındığı yönünde sınırlı bir rahatlama oluşturmuştu. Kasım’da açıklanan üretici fiyat endeksi (PPI) yıllık %2,7 ile tüketici enflasyonundan düşük seyreitse de özellikle enerji fiyatlarındaki %3,5 civarındaki artış, yıl sonuna doğru maliyet kaynaklı baskıların yeniden tetiklenebileceğine işaret ediyor. Michigan anketinde kısa vadeli enflasyon beklentilerinin %4,5’e gerilemesi olumlu olsa da uzun vadeli beklentilerin %3,4 civarında kalması, enflasyonun tamamen “yerleşik düşük rejim”e dönmediğini gösteriyor. Genel tablo, ABD’de enflasyonun %3 civarında yapışkan bir pozisyon oluşturduğunu; kısa vadede ani bir yukarı şok riskinin sınırlı fakat Fed’in “görev tamamlandı” diyebilmesi için hala yeterince temiz bir görünüm olmadığını ortaya koyuyor. 2026’ya girilirken para politikasında kademeli ve temkinli bir gevşeme patikasının öne çıkması muhtemel görünüyor.

Grafik 3: ABD Enflasyon Rakamları



Grafik 4: ABD Çekirdek TÜFE

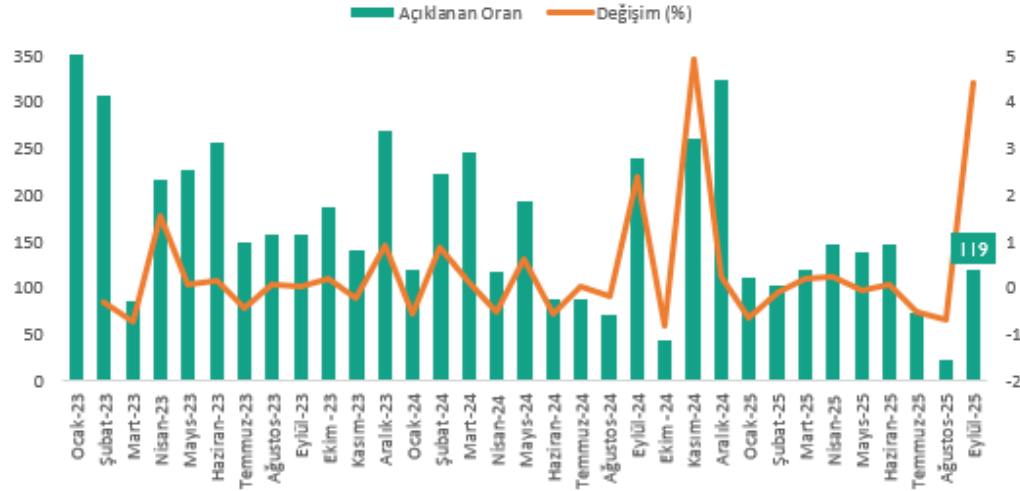


Küresel Piyasalar Görünümü

İstihdam cephesinde Fed'in beklediği soğuma başladı .

Kasım ayında açıklanan son istihdam verileri, ABD işgücü piyasasının artık belirgin bir yavaşlama evresine girdiğini ancak henüz sert bir bozulma göstermediğini ortaya koyuyor. Tarım dışı istihdam 119 bin kişi artarak son iki yılın en zayıf artışlarından birini kaydetti. Önceki aylara yapılan aşağı yönlü revizyonlar da işgücü talebindeki ivme kaybını teyit ettiği görülüyor. İşsizlik oranı %4,4'e yükselirken işgücüne katılım sınırlı bir toparlanma gösterdi. İstihdam artışı ağırlıklı sağlık ve hizmet sektörlerinde toplanırken taşımacılık, depolama ve kamu tarafında kayıplar görüldü. Ücretlerdeki aylık artış %0,2 ile ılımlı seyrederken yıllık kazanç artışı %3,8'de yatay kaldı. Reel ücretlerin ise enflasyon karşısında ancak çok sınırlı bir artış sağlayabildiğini görüyoruz. ADP'nin özel sektör istihdamı da yalnızca 42 binlik bir artışla zayıflamayı desteklerken, işsizlik maaşı başvurularının düşmesi işten çıkarmaların hâlâ kontrollü seyrettiğini gösteriyor. Genel tabloya bakacak olursak, istihdamın ekonomik büyümeye geçmiş yıllardaki kadar güçlü katkı vermediğini, ancak Fed'i acil bir gevşeme adımına zorlayacak kadar da bozulmadığını; yani ekonominin yumuşak iniş senaryosuyla uyumlu, daha sakin bir işgücü piyasasına doğru ilerlediğini düşünüyoruz.

Grafik 5: Tarım Dışı İstihdam (TDI) (bin kişi) - Aylık

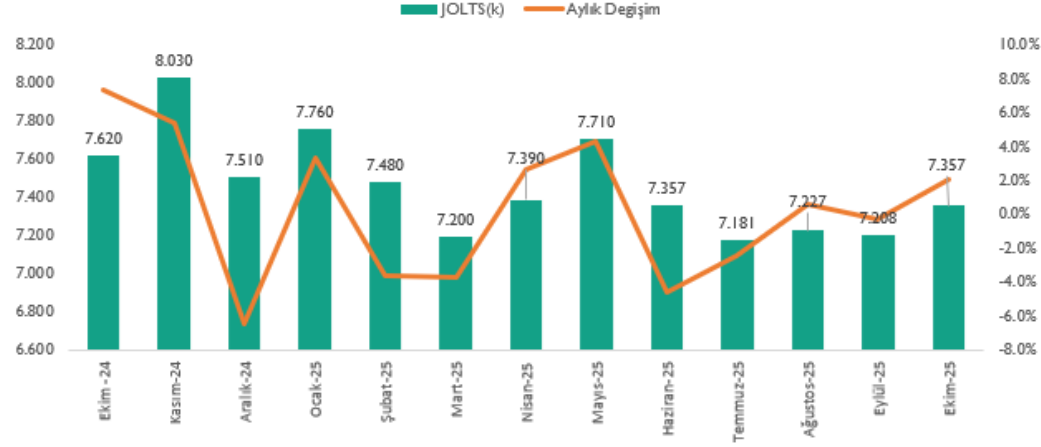


Grafik 6: ABD Ortalama Saatlik Kazançlar (saat/USD)

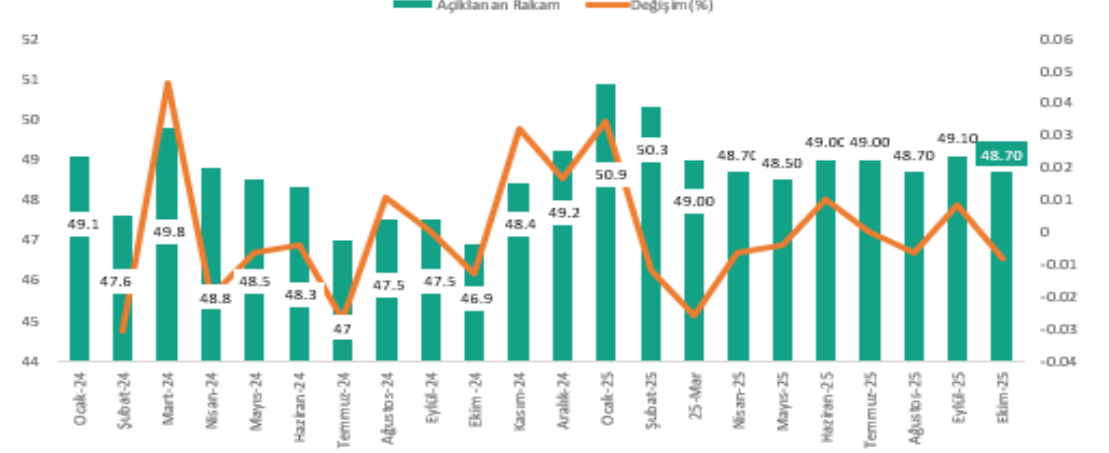


Küresel Piyasalar Görünümü

Grafik 8: JOLTS Açık İş Pozisyonları (milyon kişi)



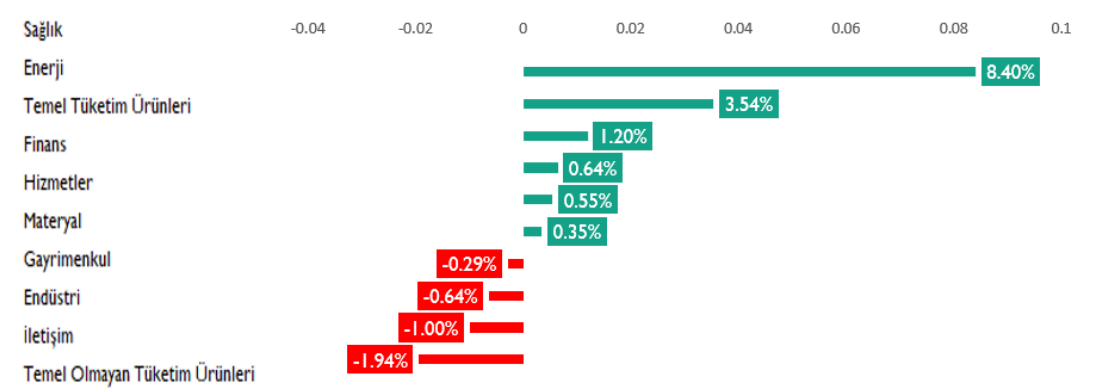
Grafik 9: ISM İmalat PMI



Grafik 10: ABD İşsizlik Oranı (Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış)-Aylık



Grafik 11: Kasım ayında S&P 500'de yer alan sektörlerin yüzdesel değişimleri



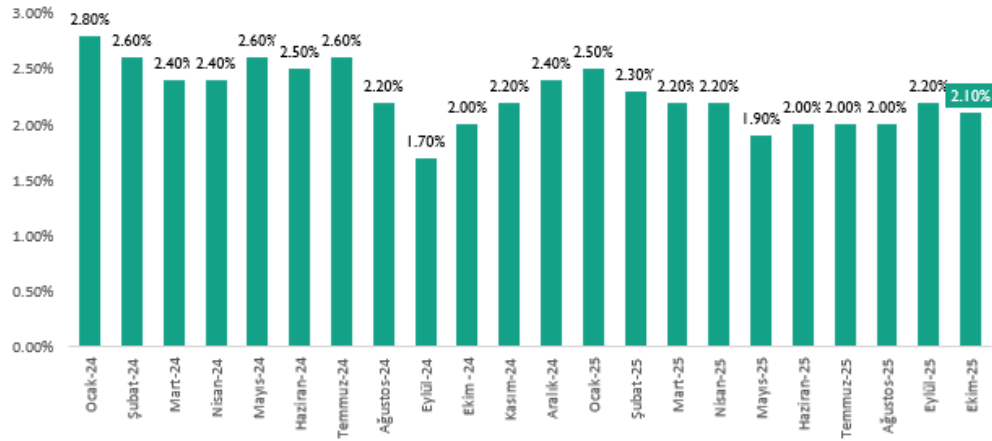
Küresel Piyasalar Görünümü

Kasım ayında Avrupa borsalarında dalgalı ancak toparlanan görünüm hakimdi.

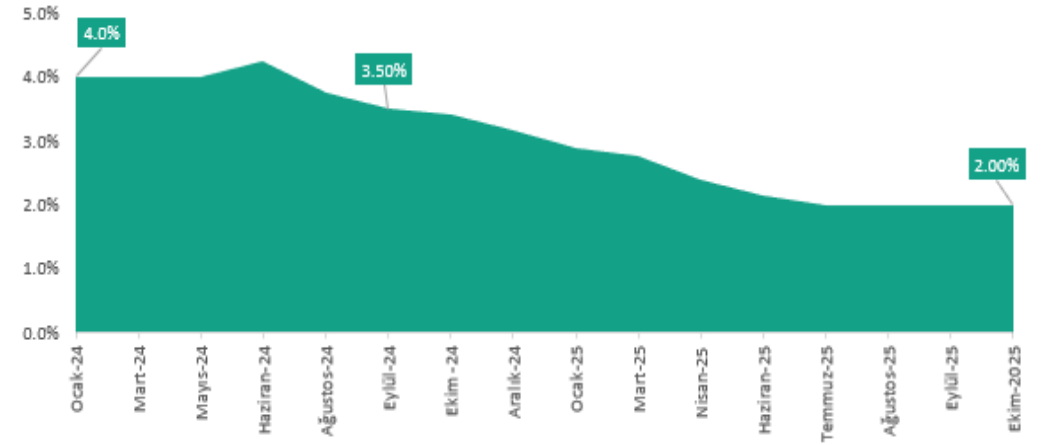
Kasım ayında Avrupa borsaları, jeopolitik risklerdeki kısmi yumuşama, Fed'in güvercinleşen söylemi ve ECB'nin "bekle-gör" duruşu arasında dalgalı fakat temkinli pozitif olan bir görünüm sergiledi. Pan-Avrupa STOXX 600 ay içerisinde %2'yi bulan geri çekilmeler yaşamış olsa da ay sonuna doğru finans hisseleri öncülüğünde yeniden toparlandı. Almanya DAX görece daha güçlü bir performans sunarken, İngiltere FTSE 100 zayıf büyüme görünümü ve bütçe sonrası vergi tartışmalarının oluşturduğu baskıyla geride kaldı. Sektörel dağılımda bankalar artan tahvil faizlerinden ve "ECB faizi bir süre daha sabit tutar" beklentisinden destek bulurken; sağlık ve defansif tüketim alanlarında kar ay genelinde ön plandaydı. Lüks tüketimde ise Avrupa talebinin yavaşlamasına karşın Çin'den gelen iyimserlik beklentisiyle hisse bazlı ayrışmalar görüldü. Makro cephede en belirgin başlık, Euro Bölgesi enflasyonunun Ekim itibarıyla %2,1'e gerileyerek ECB hedefine iyice yaklaşması oldu. Çekirdek enflasyon hizmet fiyatları ve ücret artışlarının etkisiyle nispeten yapışkan kalırken, faizlerin mevcut seviyelerde bir süre daha korunacağı beklentisini güçlendirdi. Ek olarak, HCOB/PMI anketleri hizmet sektörünün büyümeyi taşıdığı, imalatın ise 49,7 ile daralma bölgesinde kaldığını gösterdi. Ekonomik güven endeksi ise 97 seviyesine yükselerek "zayıf ama dirençli" büyüme görünümünü gösterdi. ECB tutanakları depo faizinin "olası şoklara karşı yeterli" kabul edildiğini ortaya koyarken şahin üyelerin yeni bir indirimin erken olduğunu vurguladığı, buna karşın küresel fonların 2026'ya kadar kademeli gevşeme öngörüsünü koruduğu takip edildi.

Ayın sonuna doğru ise Avrupa Merkez Bankası cephesinden gelen mesajların tonu belirgin biçimde değişti. Yetkililer, enflasyonun hedefe yaklaşmış olmasını memnuniyetle karşılarken artık politikanın odağını "fiyat istikrarı" başlığının dışına çıkaran yapısal risklere dikkat çekmeye başladı. Yayımlanan değerlendirmelerde, Euro Bölgesi için asıl kırılganlığın önümüzdeki dönemde siyasi gerilimler, toplumsal kutuplaşma ve kurumlara olan güvenin zayıflaması olabileceği vurgulandı. Bu yaklaşım, ECB'nin yalnızca faiz patikasına sıkışmış bir çerçeveden çıkmaya çalıştığına, bölgenin karşı karşıya olduğu daha geniş ölçekli tehditleri politika tartışmasının merkezine taşıdığına işaret ediyor. Piyasa tarafında bu söylem, "indirim mi, sabit mi?" tartışmalarından ayrı bir eksen oluşturarak Avrupa varlık fiyatlamalarında yeni bir belirsizlik katmanı oluşturdu. Özellikle tahvil yatırımcıları siyasi risk primi ile makro görünüm arasındaki ayrışmayı daha fazla fiyatlamaya başladı.

Grafik 12: Euro Bölgesi Enflasyon Rakamları (Yıllık)



Grafik 13: Avrupa Merkez Bankası (ECB) Faiz Oranı Kararları



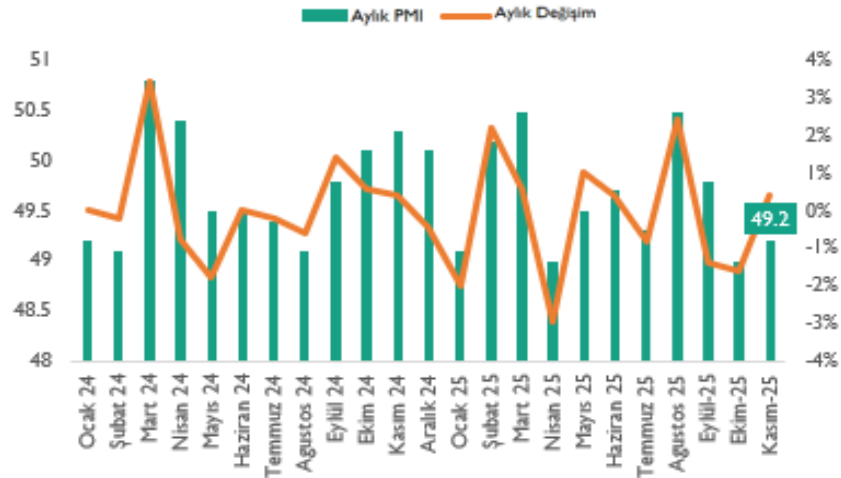
Küresel Piyasalar Görünümü

Asya piyasaları zayıf PMI'lar ve Yen'deki kayıplarla baskı altında kaldı.

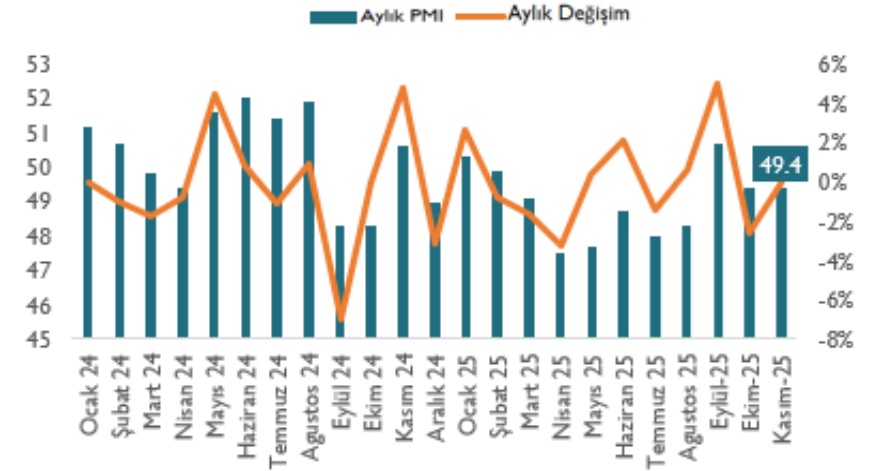
Kasım ayında Asya piyasalarının genel havası dalgalı, temkinli ve zaman zaman sertleşen bir satış baskısı şeklinde ilerledi. Çin'den gelen toparlanma sinyallerinin zayıf kalması, emlak sektöründe süren kırılganlık ve küresel teknoloji hisselerindeki düzeltme eğilimi, bölge borsalarının çoğunu aşağı çekti. Nikkei 225, teknoloji ağırlıklı hisselerdeki geri çekilmeler ve faiz makasının Japonya aleyhine açılmaya devam etmesi nedeniyle ayı belirgin kayıpla kapattı; Hong Kong ve Çin endeksleri ise hem büyüme görünümüne ilişkin soru işaretleri hem de zayıf risk iştahı sebebiyle yine baskı altındaydı. Makro tarafta özellikle dış ticaret verileri, bölge PMI'ları ve ABD tahvil getirilerindeki hareket Asya fiyatlamalarının yönünü belirleyen başlıca akışlardı. Güney Kore'nin Kasım ihracatı, çip ve otomotiv sektörünün etkisiyle beklentiyi aşarak manşetlerde öne çıktı; bu görünüm, bölgedeki genel zayıflığa rağmen seçilmiş sektörlerde talebin görece dirençli kaldığını gösterdi.

Japonya tarafı ise Kasım ayının en yoğun haber akışına sahip ülkesi oldu. Yen, Fed-Boj faiz farkının geniş kalması nedeniyle yeniden değer kaybı sürecine girerek ay boyunca 150 seviyesinin üzerinde dalgalandı; bu kez yetkililerin döviz piyasasına yönelik uyarıları daha sık duyuldu. Tokyo çekirdek TÜFE'nin %2,8 ile beklenti üzeri gelmesi, Boj'un Aralık toplantısında normalleşme tartışmalarının yeniden gündeme alınabileceğine işaret etti ancak para politikasındaki belirsizlik yen piyasasında dalgalanmayı devam ettirdi. Çin'de Kasım imalat PMI'ının resmî veriyile 49,2, özel anketle 49,9 olarak açıklanması, sektörde toparlanma iddialarının henüz somutlaşmadığını ortaya koydu. Güney Kore imalat PMI'ı ise 49,4 ile daralma bölgesindeki seyrini korudu. Sonuç olarak Kasım ayında Asya fiyatlamalarında bir yanda zayıf yen ve belirsiz Boj patikası, diğer yanda Çin ve Güney Kore'den gelen 50 altı PMI'ların teyit ettiği kırılgan imalat görünümü belirleyici oldu; bölge genelinde risk iştahı ay boyunca düşük tonda seyretti.

Grafik 14: Çin İmalat PMI



Grafik 15: Güney Kore İmalat PMI



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

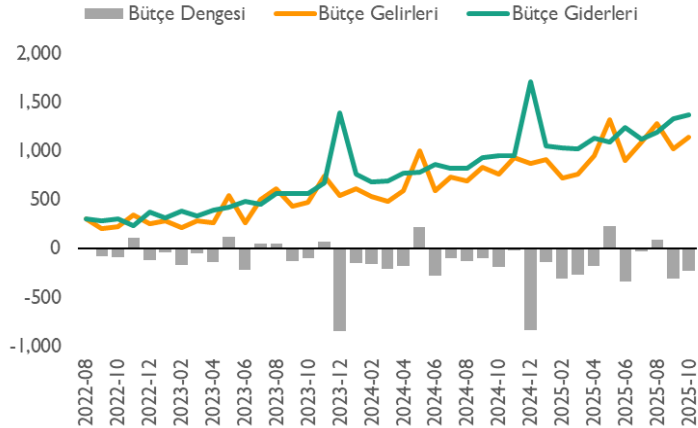
Ekim'de bütçe 223,2 milyar TL açık verdi...

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre, Ekim ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 223,2 milyar TL, faiz dışı denge ise 65,8 milyar TL açık verdi. Ekim ayında bütçe gelirleri %49,1 artışla 1.147 milyar TL, bütçe giderleri ise %43,4 artışla 1.370 milyar TL oldu. Böylece, 2025 yılının ilk on ayında bütçe açığı yıllık bazda %14,3 artışla 1.440 milyar TL olurken, bir önceki yılın aynı döneminde 211,3 milyar TL açık veren faiz dışı denge 379,3 milyar TL fazla verdi. Ekim ayı itibarıyla 1.931 milyar TL (GSYH'nin %3,1'i) seviyesinde bulunan bütçe açığı hedefinin %74,6'sı tamamlandı. Yeni OVP ile bütçe açığının 2.208 milyar TL açık vermesi bekleniyor.

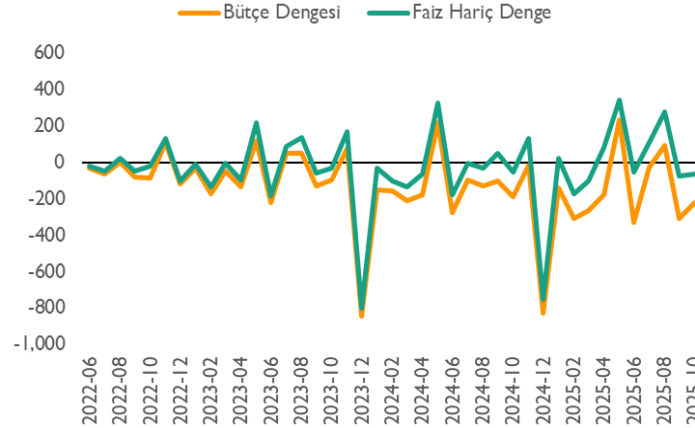
Eylül'de bütçe gelirlerinin %85'ini oluşturan vergi gelirleri, yıllık %51,6 artışla 976 milyar TL'ye yükseldi. Alt gelir kalemlerini incelediğimizde; gelir vergisi gelirleri yıllık bazda %90 oranında artışla 303,3 milyar TL'ye yükselirken, kurumlar vergisi gelirleri %38,4 düşüşle 8,1 milyar TL oldu. Ayrıca, iç talebi yansıtan önemli kalemlerden biri olan KDV gelirleri Ekim'de %52,3 artarak 160,4 milyar TL'ye ulaştı. Buna göre, tüketim eğiliminin genel olarak güçlü seyrettiği söylenebilir.

Bütçe giderleri, Ekim'de yıllık bazda %43,4 artışla 1.370 milyar TL'ye yükseldi. Harcamalardan en fazla pay alan cari transferler ve personel giderleri kalemlerinde yıllık bazda sırasıyla %48,6 ve %37,8 oranında yükseliş kaydedilmesi bütçe açığının artmasında önemli bir rol oynadı. Ekonomi yönetimi, yeni OVP ile yılsonunda merkezi bütçe açığının 2.208 milyar TL olması ve bütçe açığı/GSYH oranının ise %3,6 olarak gerçekleşmesi bekleniyor. Faiz dışı harcamalardaki kontrollü seyir bütçe disiplini için olumlu bir gösterge olarak karşımıza çıkıyor. Önümüzdeki dönemde uygulanan sıkı para ve maliye politikalarının bütçe dengesi üzerinde belirleyici olabileceğini düşünüyoruz.

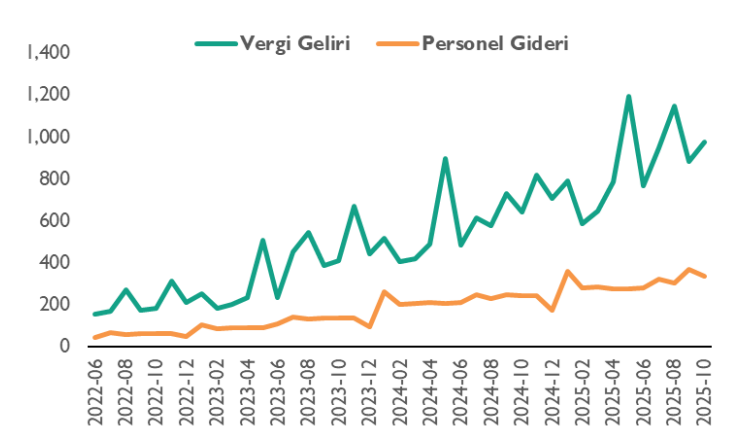
Grafik 16: Bütçe Dengesi (milyar TL)



Grafik 17: Faiz Hariç Bütçe Dengesi



Grafik 18: Vergi Geliri ve Personel Gideri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

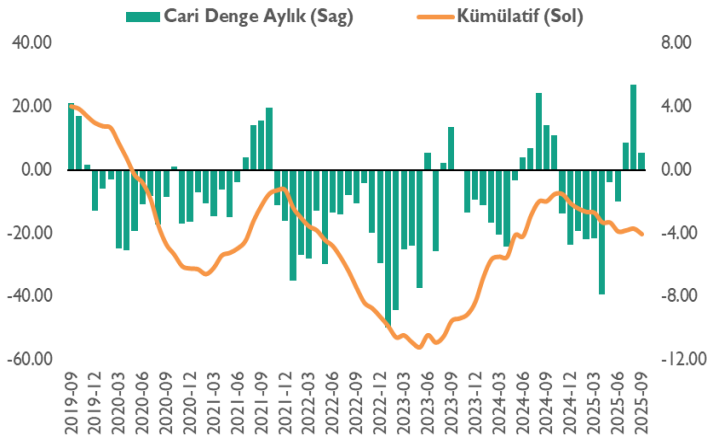
Eylül'de cari denge 1,1 milyar dolar fazla verdi...

TCMB verilerine göre, Eylül ayında cari denge, piyasa beklentisi olan 1,46 milyar doların hafif altında, 1,11 milyar dolar fazla verdi. Cari denge, geçen yılın aynı döneminde 2,8 milyar dolar fazla vermişti. Böylece cari işlemler dengesi, üst üste üçüncü ayda fazla vermeye devam etti. Altın ve enerji hariç cari denge (çekirdek denge) ise 6.803 milyon dolar fazla verirken, hizmetler dengesinde özellikle taşımacılık ve seyahat kalemleri güçlü seyrini korudu. Ancak bir önceki aya göre cari fazladaki düşüşte, seyahat gelirlerinin 8,4 milyar dolardan 7 milyar dolara gerilemesi ve dış ticaret açığındaki artış belirleyici oldu.

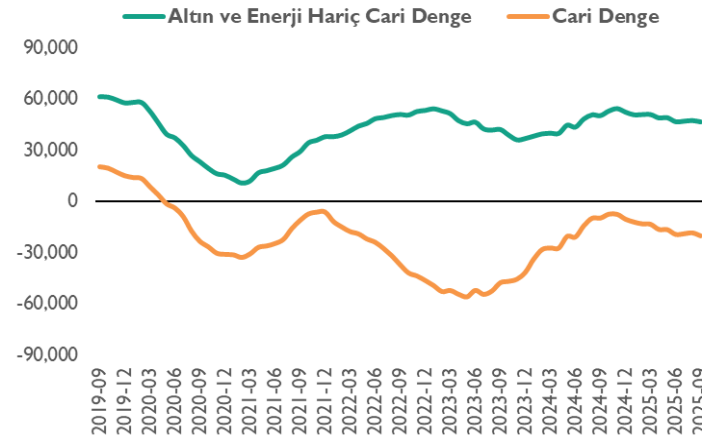
Aralık ayında 10,5 milyar dolar olan 12 aylık cari açık, Eylül 2025 itibarıyla 20,1 milyar dolara yükseldi. Net hata ve noksan kalemi bu dönemde 3,8 milyar dolar açık verirken, resmi rezervlerde 8,7 milyar dolarlık azalış kaydedildi. Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı öncü dış ticaret istatistiklerine göre, Ekim 2025'te ihracat yıllık bazda %2,3 artışla 24.001 milyon dolar, ithalat ise %6,6 artışla 31.363 milyon dolar oldu. Böylece Ekim ayında dış ticaret dengesi 7.362 milyon dolar açık verdi.

Özetle; Eylül ayında cari denge, turizm sezonunun sonuna gelinmesi ve artan dış ticaret açığı nedeniyle beklentilerin altında 1,1 milyar dolar fazla verdi. Önümüzdeki dönemde dış ticaret açığı ve küresel sermaye hareketlerine duyarlılık, cari dengede dalgalanmalara neden olabilecek başlıca riskler olarak öne çıkıyor. Avrupa ekonomisindeki toparlanma eğilimi, enerji fiyatlarının seyri ve iç talep kaynaklı ithalat baskısı ise cari dengenin seyrini belirleyecek temel unsurlar olacak. Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan öncü dış ticaret dengesi istatistikleri, Ekim ayında cari dengenin zayıflayabileceğine işaret ediyor. Bu çerçevede, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak 2025 yılı cari işlemler dengesinin 22,9 milyar dolar açık vermesini ve millî gelire oranının yaklaşık %1,5 seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz.

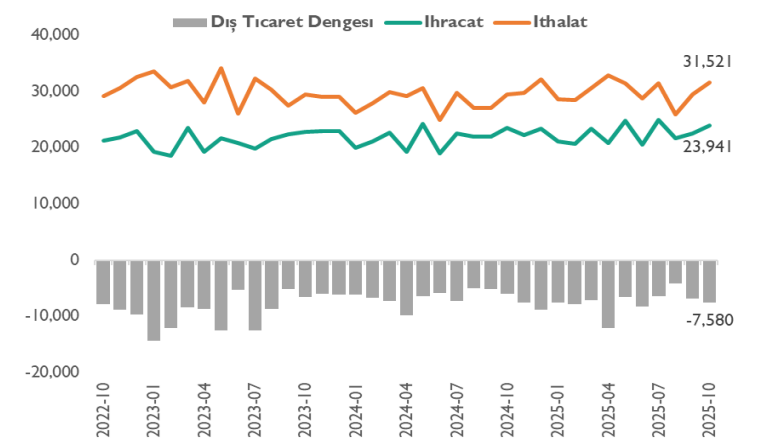
Grafik 19: Cari Denge



Grafik 20: Çekirdek Cari Denge



Grafik 21: Dış Ticaret Dengesi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

TCMB'nin 200 baz puan indirimle politika faizini %37,5'e çekmesini bekliyoruz...

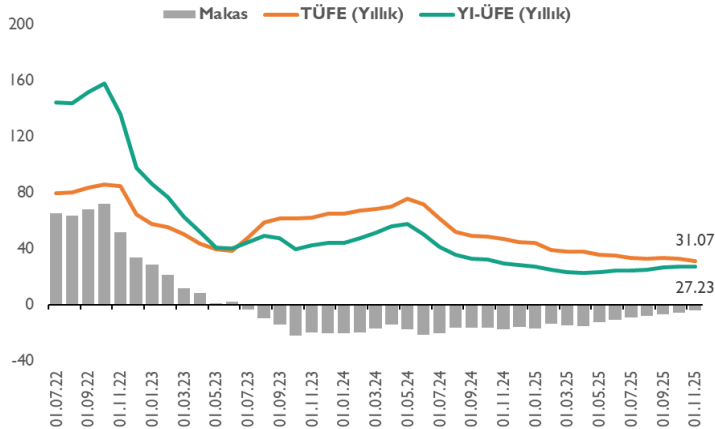
TÜİK verilerine göre Kasım 2025'te tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %0,87 artarken yıllık enflasyon %31,07 seviyesine geriledi. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma ve piyasa konsensüs beklentileri aylık artışın %1,30 olacağı yönündeydi. Çekirdek enflasyonda da benzer bir iyileşme dikkat çekti. TÜFE (B) endeksi aylık %1,27 artışla yıllık %32,17'ye, TÜFE (C) endeksi ise aylık %1,22 artışla yıllık %31,65'e geriledi. Hizmet enflasyonu ise aylık %1,46 ile Ocak 2025'ten bu yana en zayıf artışı kaydetti. Böylece hizmet grubunun üç aylık ortalama artışı %2,85'ten %2,45'e düştü.

Enflasyon, hem bizim hem de piyasa konsensüs beklentilerinin belirgin altında kalarak %0,87 oranında artış gösterdi. Kasım ayında gerçekleşen düşük enflasyonda taze meyve-sebze kalemindeki %6,09, işlenmemiş gıdadaki %3,33 ve diğer işlenmemiş gıda kalemindeki %1,45'lik gerileme belirleyici oldu. Bu doğrultuda gıda ve alkolsüz içecekler grubu enflasyona 0,17 baz puan ile aşağı yönlü katkı verdi. Buna karşın kira sözleşmeleri ve mevsimsel etkilerle konut grubu 0,29 baz puan, ulaştırma grubu ise 0,27 baz puan artış yönlü katkı yaptı. Hizmet enflasyonundaki iyileşme ise önümüzdeki dönem için olumlu sinyal üretiyor.

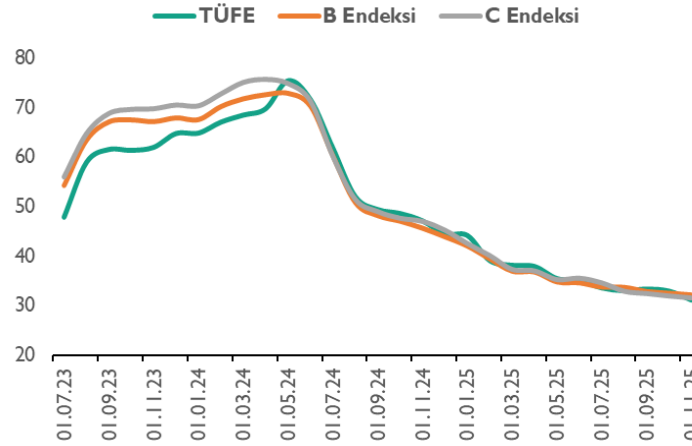
Enflasyonun hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin oldukça altında gerçekleşmesi sonrası TCMB'nin 11 Aralık toplantısı öncesinde manevra alanının genişlediğini düşünüyoruz. Aralık ayında öncü göstergelere göre yaptığımız hesaplamalar sonrası enflasyonun aylık %0,60–0,80 bandında gerçekleşmesini ve bu doğrultuda yıllık TÜFE'nin %30,50-%30,80 bölgesine gerilemesi mümkün görünüyor. Bu çerçevede TCMB'nin toplantıda 200 baz puan indirimle politika faizini %37,5 seviyesine çekmesini bekliyoruz.

Bu gelişmeler ışığında **yıl sonu enflasyon tahminimizi %31,8'den %30,50-%30,80** aralığına revize ediyoruz.

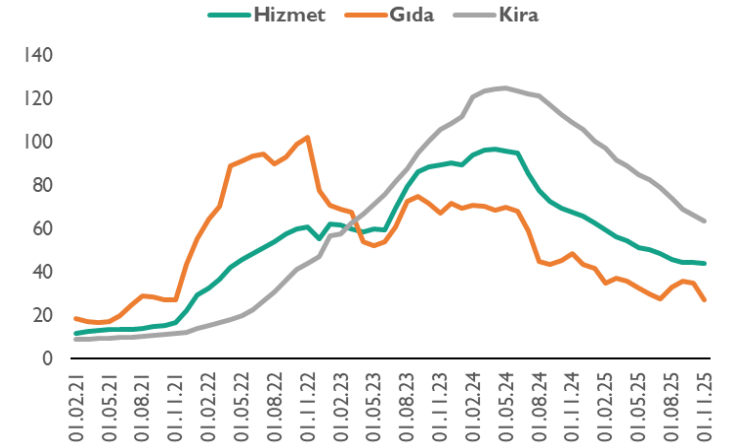
Grafik 22: TÜFE ve ÜFE



Grafik 23: Çekirdek TÜFE Göstergeleri



Grafik 24: Enflasyon Kalemleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

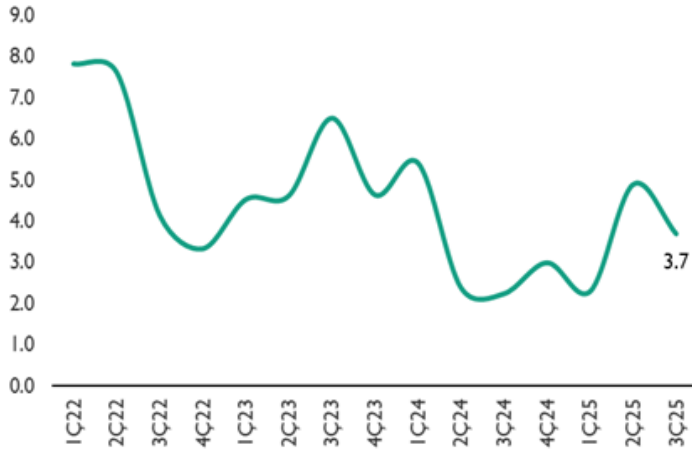
Türkiye ekonomisi 3Ç25'te yıllık %3,7 ile beklentilerin altında büyüdü.

TÜİK 2025 yılının üçüncü çeyreğine ilişkin dönemsel gayrisafi yurt içi hasıla verilerini yayımladı. Türkiye ekonomisi 2025 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık %3,7 ve bir önceki çeyreğe göre %1,1 büyümeye kaydetti. Piyasa beklentisi yıllık %4,2 ve çeyreklik %0,6 düzeyindeydi. Ayrıca, ikinci çeyrek büyümesi yıllık bazda %4,8'den %4,9'a yukarı yönlü revize edilirken, milli gelir 1,54 trilyon dolara ulaştı.

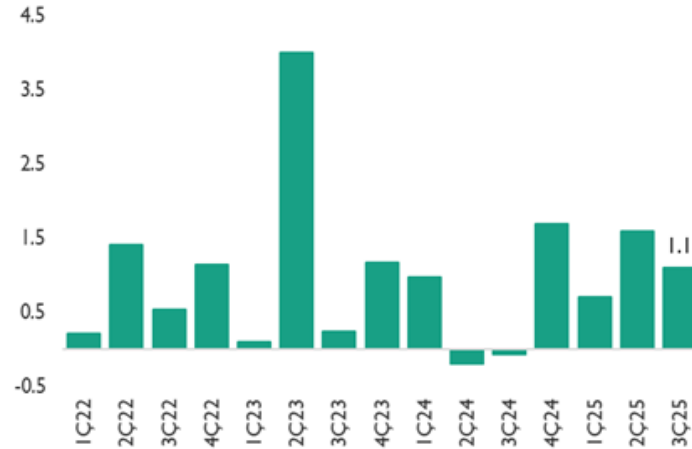
GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; inşaat sektörü %13,9 ile çeyreğin en güçlü büyümesini kaydetti. Finans ve sigorta faaliyetleri (%10,8), bilgi ve iletişim (%10,1) ile sanayi (%6,5) de büyümeye önemli katkı veren sektörler oldu. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmetleri %6,3; gayrimenkul faaliyetleri %4,2; mesleki ve idari hizmetler %4,4 artarken, kamu yönetimi, eğitim ve sağlık hizmetlerinde büyüme %2,1 seviyesinde gerçekleşti. Buna karşın, zirai don ve kuraklığın etkisiyle **tarım sektörü %12,7** daralarak genel büyümeyi aşağı çekti. Harcamalar tarafında ise **hanehalkı tüketimi büyümeye 3,3** puan ile en güçlü katkıyı yaptı. **Yatırımların 3,2 puanlık** katkısı dikkat çekerken, kamu harcamaları 0,1 puanlık sınırlı destek sağladı. Buna karşılık **stok değişimleri büyümeyi 2 puan, net ihracat ise 1 puan aşağı** çekti. Yatırım kalemini destekleyen makine-teçhizat yatırımlarındaki %11,3'lük artış, iç talep ve üretim kapasitesi açısından olumlu bir sinyal vermeye devam ediyor.

Özetle; üçüncü çeyrek verileri, büyümenin **hanehalkı tüketimi ve yatırım kaynaklı** seyrini sürdürdüğünü gösterirken; tarım sektöründeki sert daralmanın gıda enflasyonu üzerinde ilerleyen dönemde yukarı yönlü risk oluşturabileceği değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, büyümenin gecikmeli açıklanan bir veri seti olduğu ve mevcut konjonktürde öncü göstergelerin daha belirleyici olduğunu hatırlatmak isteriz. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, **2025 yılı için %3,1** seviyesindeki büyüme tahminimizi koruyoruz. Ancak faiz indirim döngüsü ile birlikte ekonomik aktivitede toparlanma işaretlerinin güçlenmesini bekliyoruz. **2026 yıl sonu için büyüme tahminimiz ise %3,7 seviyesinde bulunuyor.**

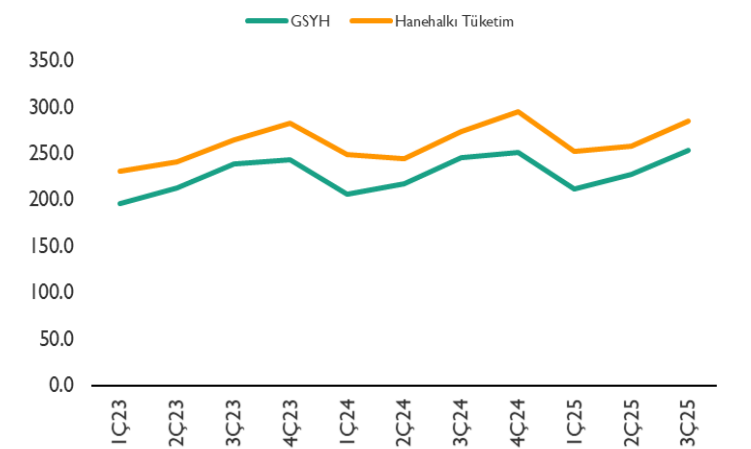
Grafik 25: GSYH – Yıllık (%)



Grafik 26: GSYH – Çeyreksele (%)



Grafik 27: GSYH ve Hanehalkı Tüketimi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Dördüncü Enflasyon Raporu

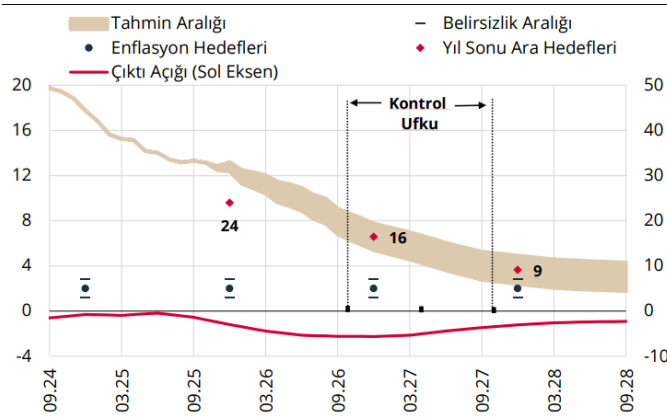
TCMB, enflasyon tahminlerinde değişiklik kararı aldı. Bu değişiklikle, Enflasyon Raporu tahminlerine ek olarak fiyat istikrarı sağlanana kadar ara hedeflerin ilan edilmeye devam edeceği belirtildi. Bu doğrultuda 2025 yıl sonu enflasyon tahmin aralığı %25–29’dan %31– 33’e yükseltildi; böylece tahminin orta noktası %27’den %32’ye çıkmış oldu.

Ek olarak, 2026 ve 2027 yılları için ise enflasyon ara hedefleri sırasıyla %13-19 arasında ve %9 olarak sabit bırakıldı. Ayrıca çıktı açığının 2028 sonuna kadar negatif kalması öngörüldüğü ifade edildi.

2026 yılı için %11 olan tahminin %13-19 bant aralığına revize edilmesinde; gıda grubundaki fiyat artışlarının yavaşlaması dezenflasyon sürecini sınırladığı ifade edildi. Bu nedenle son aylardaki enflasyon gerçekleştirmeleri, TCMB’nin tahmin aralığının üst bandının üzerinde seyretmeye devam etti. Ayrıca kira ve eğitim kalemlerinde aylık yaklaşık %3,5 seviyesinde süregelen artışlar da dezenflasyondaki yavaşlamada etkili oldu.

Öte yandan, politika faizine ilişkin atılacak adımların ve bunların büyüklüğünün, enflasyon görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla devam edileceği ifade edildi. Ayrıca, yıl sonu enflasyon tahminimizi %31,8 seviyesinde korumaya devam ediyoruz.

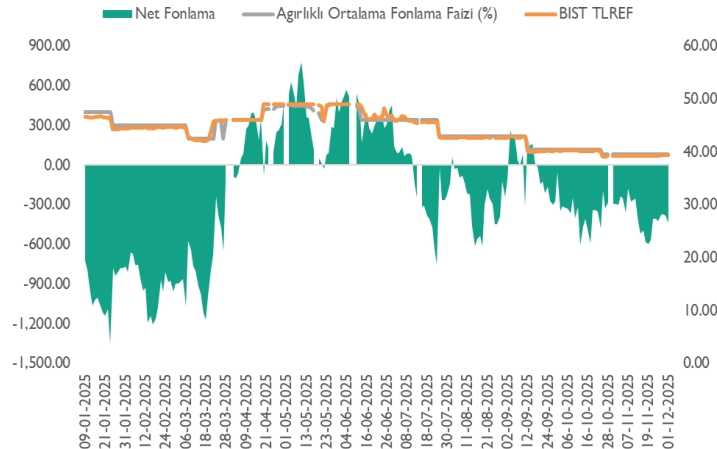
Grafik 28: TCMB Hedefleri



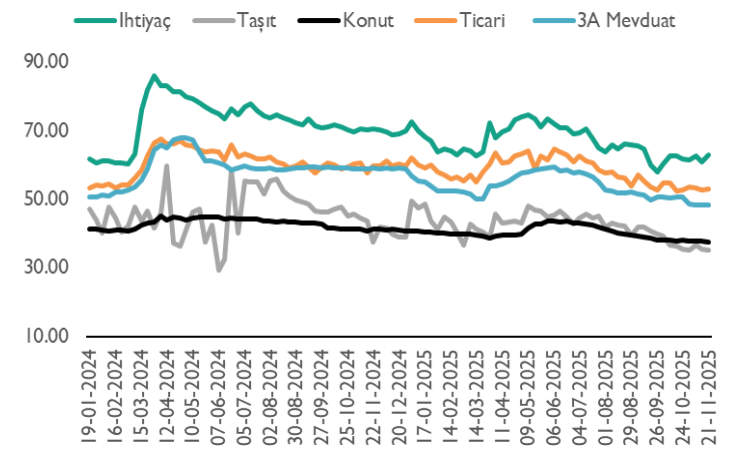
Kaynak: TCMB, TÜİK.

* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Grafik 29: Net Fonlama ve Piyasa Faizleri



Grafik 30: Kredi ve Mevduat Faizi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Öncü göstergelerde toparlanma işaretleri...

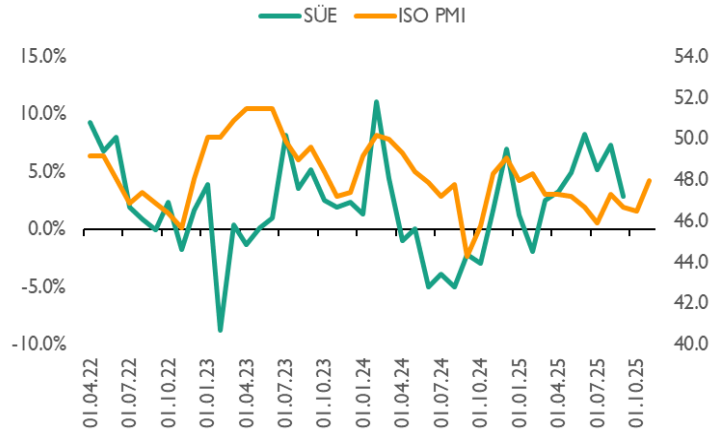
İstanbul Sanayi Odası (ISO) Türkiye İmalat PMI, Kasım'da 48 ile son dokuz ayın en yüksek seviyesine yükseldi. Üretim ve yeni siparişlerdeki daralma hız kaybederken, maliyet enflasyonu 2025'in en düşük seviyesine geriledi ve ürün fiyatları yalnızca ılımlı artış gösterdi. İstihdam tarafında ise son sekiz ayın en hafif daralması görüldü.

Takip edilen 10 sektörün üçü yeniden büyümeye geçerken, iyileşme yönünde bazı sinyaller verdi. En güçlü iyileşme, son dört ayda ilk kez büyüme gösteren elektrikli ve elektronik ürünler sektöründe izlendi. Yeni siparişlerde ve istihdamda artış bildiren sektör sayısında da artış görüldü. Bu dönemde, girdi maliyeti enflasyonu da genel olarak düşüş kaydetti.

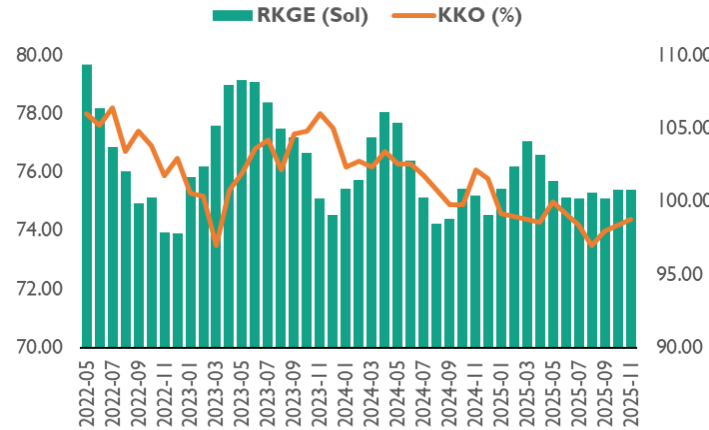
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Kasım ayında Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) değişim göstermeyerek 100,8 seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde, Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 0,1 puan artışla %74,4'e yükseldi. Reel kesimdeki güven hissi 100 eşliğinin üzerindeki yatay seyrini sürdürüyor. Ancak sipariş, üretim hacmi ve istihdam beklentilerindeki zayıflama, piyasalardaki güvensiz görünümün sürdüğünü ifade ediyor. TÜİK tarafından açıklanan sektörel güven endeksleri Kasım'da pozitif bir görünüm sergiledi. Tüketici güven endeksi %1,6, inşaat güven endeksi %1,5 ve reel kesim güven endeksi %1,2 artış gösterdi. Ayrıca, perakende sektöründe gelecek 3 aylık dönemde iş hacmi-satış beklentisi bir önceki aya oranla %1,0 arttı.

Takip edilen öncü veriler, ekonomik aktivitede iç talepteki kademeli artışa paralel bir toparlanmaya işaret ederken genel görünümde sınırlı pozitif bir seyir gözlemliyoruz. **Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, yıl sonu büyüme tahminimiz %3,1 düzeyinde bulunuyor. 2026 yıl sonu için büyüme tahminimiz ise %3,7 seviyesinde bulunuyor.**

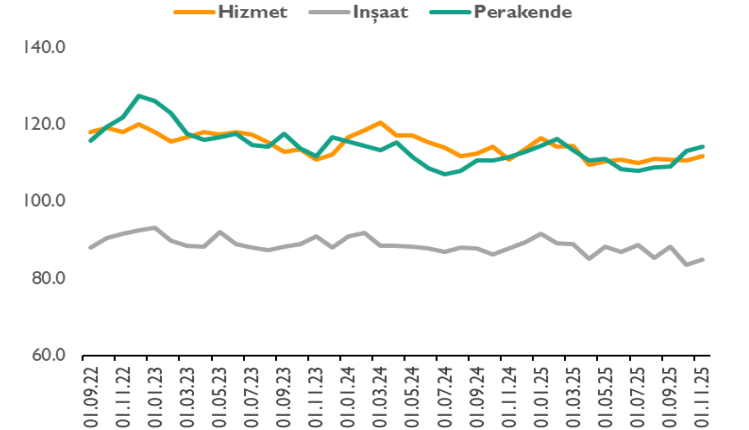
Grafik 31: SÜE ve PMI



Grafik 32: Kapasite Kullanım Oranı ve RKGE



Grafik 33: Sektörel Güven Endeksleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Kasım ayında yabancılar tahvilde 1,64 milyar dolar alım yaparken, swap hariç net rezervler 5,1 milyar dolar arttı...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, yurt dışı yerleşikler 28 Kasım haftasında hisse senedi piyasasında 9 milyon dolar satım, DİBS piyasasında ise 594 milyon dolarlık alım yaptı.

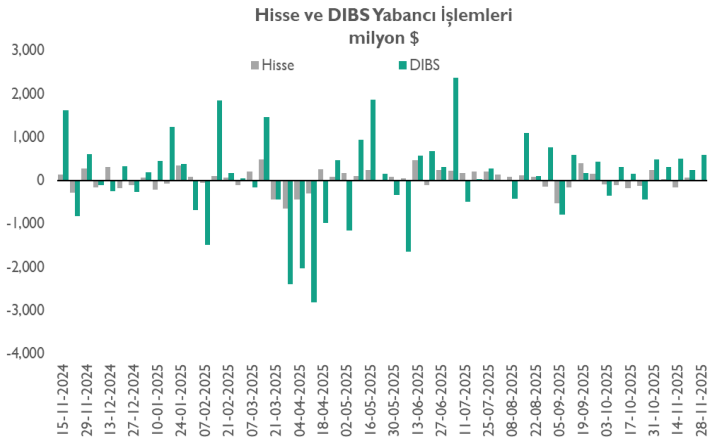
Yabancı yatırımcıların Kasım ayı işlemlerini incelediğimizde, hisse senedi piyasasında 60 milyon dolar satış yaparken, DİBS piyasasında ise 1.645 milyon dolarlık alım yaptıklarını gözlemliyoruz. Kasım ayında yabancı yatırımcıların ilgisinin TL tahvil piyasasına kaydıgını takip ediyoruz.

Yabancı yatırımcıların yılbaşından bu yana yaptığı işlemleri incelediğimizde ise, hisse senedi piyasasında 1.449 milyon dolar, DİBS piyasasında 2.695 milyon dolar alım yaptıklarını gözlemliyoruz. Yılbaşından bu yana hem Borsa İstanbul hem de tahvil piyasasına ilişkin ilgi artışı sürüyor.

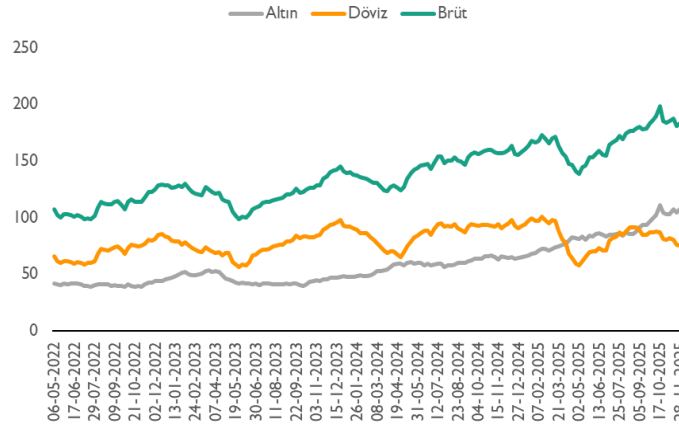
TCMB verilerine göre, Mart sonunda brüt ve net rezervler sırasıyla 156,5 milyar dolar ve 56,3 milyar dolar seviyesindeyken, 28 Kasım itibarıyla 183,2 milyar dolar ve 72,1 milyar dolar seviyesine yükseldi.

TCMB'nin swap hariç net rezervleri, 28 Kasım itibarıyla 57,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

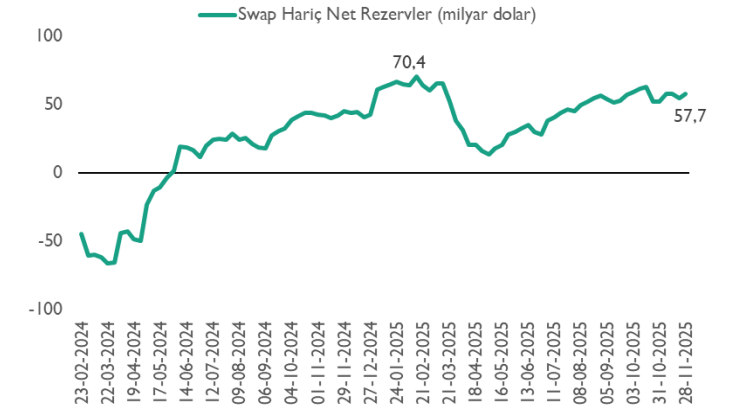
Grafik 34: Hisse ve DİBS İşlemleri



Grafik 35: Rezervler



Grafik 36: Swap Hariç Net Rezervler



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Hanehalkı enflasyon beklentisi Kasım'da %52,24'e geriledi...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Kasım ayında 12 ay sonrası için yıllık enflasyon beklentileri; piyasa katılımcılarında %23,49, reel sektörde %35,70 ve hanehalkında %52,24 olarak gerçekleşti. Hanehalkı enflasyon beklentisi bir önceki aya göre 2,15 puan azalış gösterdi.

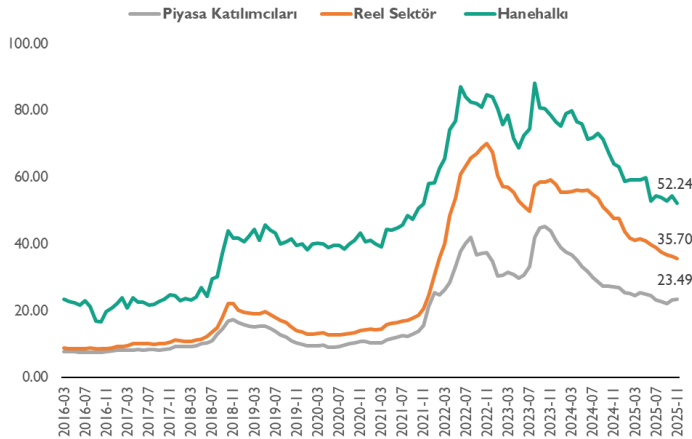
Böylelikle, 12 ay sonrası enflasyon beklentisi %23,49 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, piyasa katılımcıları ile hanehalkı arasındaki makas 28,75 puan oldu.

Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı, bir önceki aya göre 1,67 puan azalışla %24,83'e geriledi.

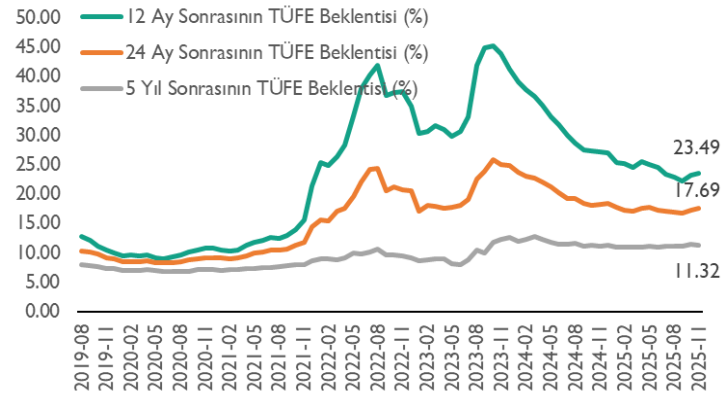
TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre, yıl sonu enflasyon beklentisi %32,20 olarak gerçekleşti. Ankete göre, 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi %23,49, 24 ay sonrası için ise %17,69'a yükseldi.

Beklentilerin üstünde gelen Eylül enflasyonu ve TCMB'nin yıl sonu enflasyon beklentisini yükseltmesinin ardından piyasa beklentilerinde yukarı yönlü revizeler gözlenirken, hanehalkı tarafında, enflasyonun düşeceğine yönelik beklentilerdeki artış, dezenflasyon sürecinin sürekliliği açısından olumlu bir görünüm sergilemektedir.

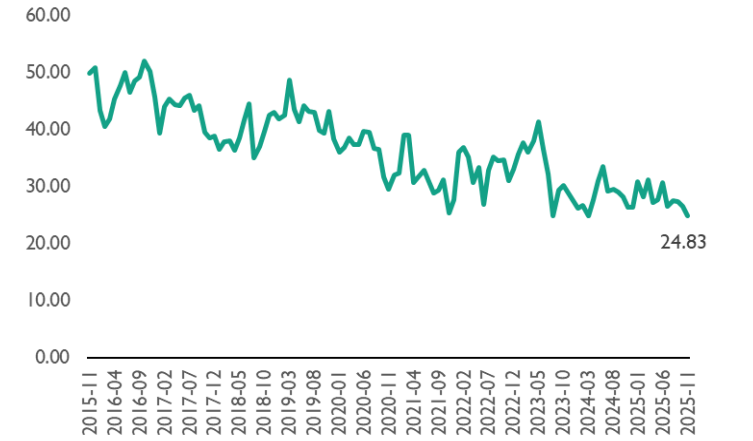
Grafik 37: Sektörel Enflasyon Beklentileri



Grafik 38: Enflasyon Beklentileri (%)



Grafik 39: Enflasyonu Düşmesini Bekleyenler (%)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

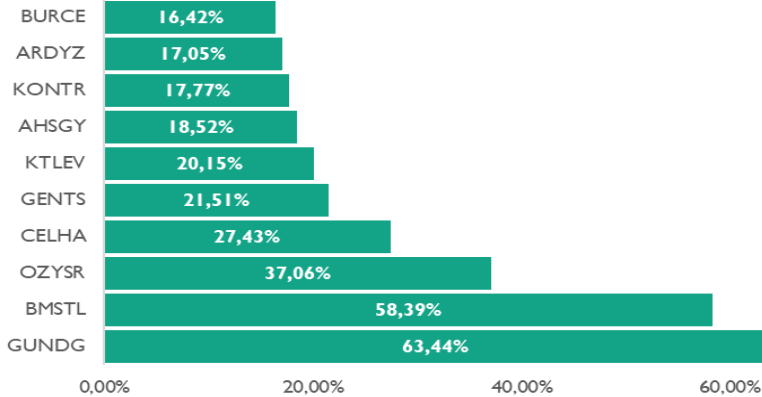
Endekste hafif satıcı (yatay) fiyatlamaların görüldüğü bir ay geride kaldı.

BIST 100 endeksinde tarihi zirve seviyelerinin görüldüğü Ağustos ayının ardından Ekim ve Kasım aylarında yön arayışının devam ettiği bir seyir izlendi. Son aylarda görülen yükselişin ardından, endeksin akümüasyon (dinlenme) sürecine girdiği görülmektedir. Endekste tarihi zirve denemelerinin ardından, başlayan momentum kaybı Kasım ayının ilk yarısında etkisini sürdürdü. Kasım ayında makroekonomik görünümün yanı sıra yurt dışı haber akışları ana başlıklar arasında yer aldı. Öte yandan, 3. çeyrek bilanço döneminin geride kalması ve yurt içi haber akışları diğer önemli gelişmeler olarak takip edildi. Ay genelinde volatilitenin (dalgalı fiyatlamaların) yüksek olması bu durumu desteklemektedir. Son dönemde TÜFE verilerine ilişkin beklentilerin ılımlı seyretmesiyle Bankacılık endeksi öncülüğünde bir fiyatlama dikkat çekti. TÜİK verilerine göre, Kasım 2025'te tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %0,87 artarken yıllık enflasyon %31,07 seviyesine geriledi.

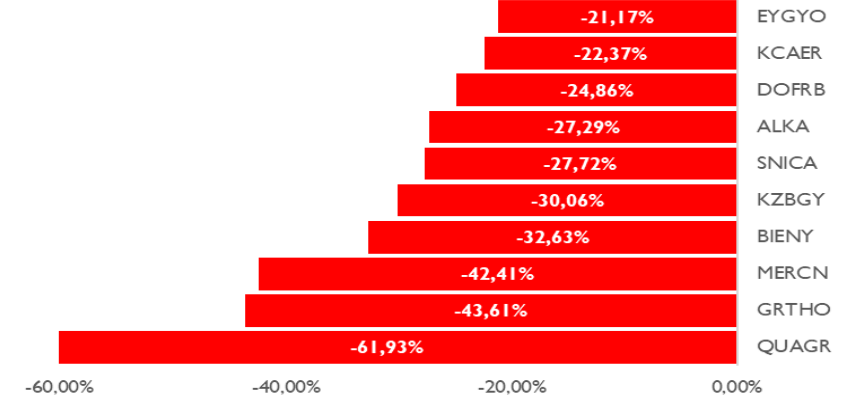
Ayın ilk yarısına zayıf görünümle başlayan endekste momentum kaybı dikkat çekerken, ayın ikinci yarısında makroekonomik görünüm ve yurt içi haber akışlarının etkisiyle tepki hareketleri gündeme geldi. İlk etapta güçlü destek bölgesi olarak takip ettiğimiz 10.570 bölgesi korunarak tepki alımları gerçekleşti. Ardından, sırasıyla 10.650 ve 10.750 sıralı direnç bölgeleri geçilerek 11.000 bölgesine ulaşıldı. Ancak, bu bölge üzerinde ilk etapta kalıcılık sağlanamadı. Volatilitenin (oyunluk) yüksek olduğu ayda endeks 10.374 – 11.152 bant aralığında hareket etti. BIST 100 endeksinin istatistiksel olarak Kasım ayı boyunca 8 gün pozitif, 11 gün ise negatif performans sergilediği görülmektedir.

Katılım Endeksi hisse bazında; Kasım ayında en çok düşüş %61,93 ile QUAGR hissesinde görülürken, en çok yükseliş %63,44 ile GUNDG hissesinde kaydedildi. Kasım aylarında en yüksek getiri yaklaşık %30,39 ile 2002 yılında gerçekleşirken, en belirgin düşüş %8,17 ile 2008 yılında yaşandı.

Grafik 40: Kasım Ayında En Çok Yükselenler



Grafik 41: Kasım Ayında En Çok Düşenler



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

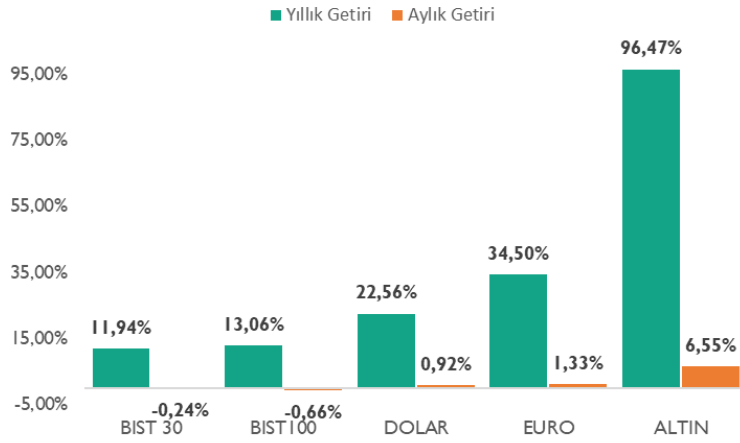
Aylık getiriler dikkate alındığında; Borsa İstanbul'un diğer enstrümanlara kıyasla negatif yönde ayrıştığını görmekteyiz. İlgili ayda BIST 100 Endeksi %0,66 değer kaybederken, Altın yaklaşık %6,55, Dolar %0,92 ve Euro %1,33'lük kazanç sağladı. Fiyatlamalar üzerinde küresel gelişmeler ve makroekonomik veri akışlarının etkili olduğu söylenebilir.

Sektörel getirilere bakıldığında ise; Finansal Kiralama Faktöring endeksi %29,74 ile en yüksek getiriyi sağlarken, Ticaret endeksi %14,47'lik düşüşle en çok değer kaybına uğrayan sektör oldu.

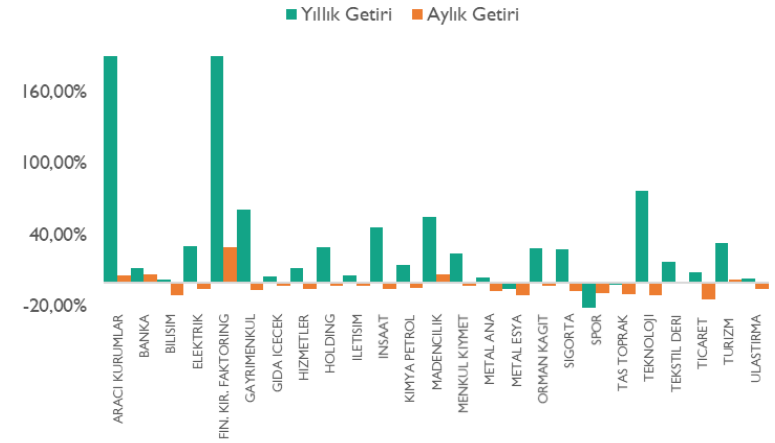
Geride bıraktığımız ayda küresel piyasalarda yaşanan yoğun haber akışı ve yurt içi veri akışı piyasa fiyatlamaları üzerinde etkili oldu. Özellikle 3. çeyrek bilanço döneminin sona ermesiyle birlikte hisse ve sektör bazlı farklılaşmaların daha net izlendiği bir süreç yaşandı. Genel anlamda, operasyonel karlılığını koruyan ve temel rasyoları itibarıyla cazip seviyelerde bulunan şirketlerin, piyasa genelindeki dalgalanmalara karşı daha dinamik kaldığı görüldü. Aylık enflasyonun hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin oldukça altında gerçekleşmesinin ardından, TCMB'nin 11 Aralık ayı toplantısında 200 baz puanlık bir faiz indirimine gidilebileceğini öngörüyoruz. Belirttiğimiz durumun gerçekleşmesi halinde Bankacılık endeksi öncülüğünde alımların hız kazanabileceğini düşünüyoruz. Bankacılık endeksinin yanı sıra Holding ve Gayrimenkul Yat. Ort. Endeksleri de bu yükselişe eşlik edebilir. Belirttiğimiz endekslerin BIST 100 endeksi içerisinde ağırlığının yüksek olmasından dolayı yeni tarihi zirve seviyeleri hedeflenebileceğini değerlendiriyoruz.

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Birimi olarak takip listemizde yer alan Albaraka (ALBRK), Bim Birleşik Mağazalar (BIMAS), Ereğli Demir Çelik (EREGL), MLP Sağlık Hizmetleri (MPARK) ve Tüpraş (TUPRS) hisselerinin ön planda kalmaya devam edebileceğini düşünüyoruz. Özellikle, operasyonel anlamda iyileşme kaydeden ve iskontolu fiyatlanan şirketlere talebin artabileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 42: Endeks ve Diğer Enstrümanların Getirileri



Grafik 43: Kasım Ayı Sektörel Getiriler



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

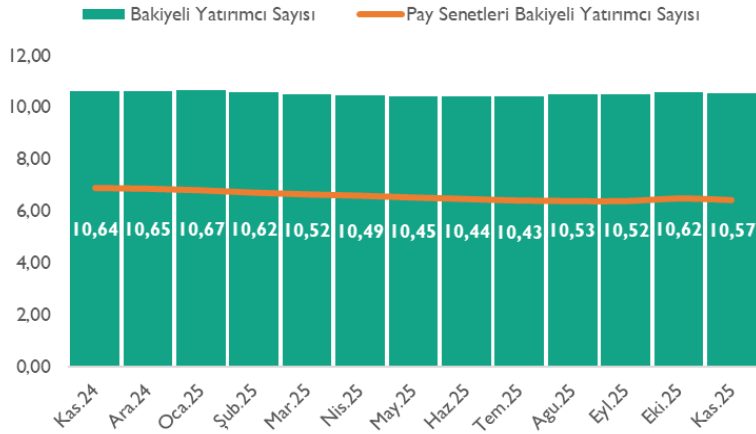
Yatırımcı Sayısında kayda değer artış kaydedildi.

Borsa İstanbul'da yatırımcı tabanının gelişimi, değişen makroekonomik dengelerle birlikte yeni bir karakter kazanmaktadır. Geçmiş yıllarda yüksek enflasyon ortamında tasarrufları koruma refleksiyle hisse senetlerine yönelen kitlesel ilginin, faizlerin zirve seviyelerde seyrettiği ve sabit getirili enstrümanların (mevduat, tahvil vb.) güçlü bir alternatif sunduğu bu dönemde, yerini daha rasyonel bir dengeye bıraktığını gözlemliyoruz. Artık niceliksel rekorlardan ziyade, piyasanın "kalıcılık" testinden geçtiği; kısa vadeli getiri arayışındaki yatırımcıların piyasadan ayrılabilirdiği, ancak kurumsal ve bilinçli yatırımcı tabanının korunduğu bir "olgunlaşma" evresindeyiz.

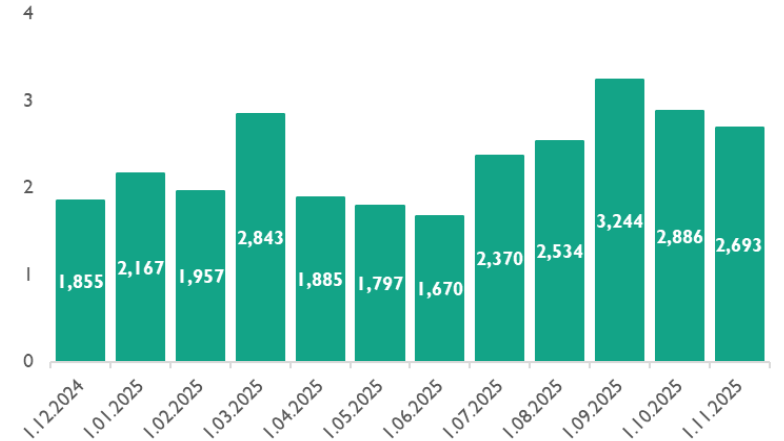
2025 yılının Ekim ayında 10,62 milyon seviyesinde bulunan bakiyeli yatırımcı sayısı, 2025 yılı Kasım ayı itibarıyla 10,57 milyon seviyesine geriledi. İlgili dönemde BIST 100 endeksinde yaklaşık %0,66'lık bir düşüş görüldü. Bakiyeli yatırımcı sayısında son iki aydır yaşanan artışa karşın, Kasım ayında düşüş yaşanmasında yurt içi haber akışlarının etkili olduğunu söyleyebiliriz.

Kasım ayında yatırımcı sayısındaki sınırlı düşüşün endekste yaşanan geri çekilmeye oldukça etki ettiğini görmekteyiz. Yatırımcı tabanındaki bu sadeleşme ile birlikte piyasalarda görülen volatilitenin baskılanması beklenebilir. Bu durum, piyasa üzerindeki panik satış baskısını azaltarak daha sağlıklı fiyatlamaların oluşmasına zemin hazırlamaktadır. Önümüzdeki süreçte, faiz indirim döngüsünün başlamasıyla birlikte piyasa algısının yeniden güçleneceğini ve bu dönemde temkinli yatırımcıların ön plana çıkacağını değerlendiriyoruz.

Grafik 44: Pay Senetleri Yatırımcı Sayısı



Grafik 45: BIST 100 Hacim (Milyar TL)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

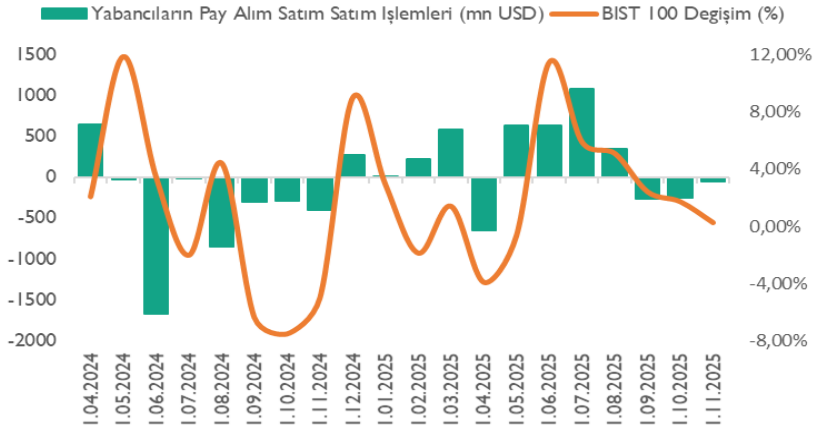
Yabancı Takas Oranında Ortalamaların Altındaki Seyir Sürüyor.

Borsa İstanbul yabancı takas oranında küresel piyasalardaki haber akışı kaynaklı oluşan volatilite ve Fed'in faiz politikalarına yönelik belirsizliklerin etkisiyle Kasım ayında yatay ve zaman zaman satıcılı bir seyir izlendi. Yurt içinde ise enflasyonun beklentilerin altında kalması ve makroekonomik dengelenme sinyalleri, risk algısını iyileştiren unsurlar oldu. Ancak yabancı yatırımcının, TCMB'nin faiz indirim döngüsüne başlayacağına dair somut adımı görme isteği, takas oranının belirli bir bant aralığına sıkışmasına neden oluyor. Ekim ayındaki toparlanma çabasının ardından, Kasım ayında daha temkinli bir duruş sergilendiği görülmektedir.

Para ve maliye politikalarındaki kararlı duruşun devam etmesi, uzun vadeli perspektifte yabancı ilgisini canlı tutsa da kısa vadeli sermaye hareketlerinde dalgalanmalar görülmektedir. Kasım ayının ilk haftasında sınırlı girişler (Hisse tarafında 36 milyon dolar gibi) görülse de, ay ortasında küresel risk iştahındaki azalmayla birlikte hisse senedi piyasasında satış baskısının (14 Kasım haftasında 159 milyon dolar net çıkış) arttığı takip edildi. Yabancı takas oranı %36-%37 seviyelerinde dengelenme çabasını sürdürürken, ay genelinde güçlü bir momentum kazanılamadığı görülmektedir.

Yabancı takas oranının yeniden yukarı yönlü bir trend başlatabilmesi için en kritik katalizörün, TCMB'nin Aralık toplantısında alması beklenen 200 baz puanlık faiz indirimi kararı olacağını değerlendiriyoruz. Politika faizinin %37,5 seviyesine çekilmesi ve dezenflasyon sürecinin başarısının teyit edilmesi durumunda; özellikle Bankacılık ve Holding sektörleri öncülüğünde yabancı girişlerinin 2026 yılı başında hız kazanabileceğini öngörüyoruz. Mevcut seviyelerin, orta-uzun vadeli yabancı yatırımcılar için giriş fırsatı sunmaya devam ettiğini düşünüyoruz.

Grafik 46:Yabancıların Pay Alım Satım İşlemleri



Grafik 47:Yabancı Takas Oranı (%)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Makroekonomik Görünüm ve Yurt İçinde Yaşanan Gelişmelerin Piyasalar Üzerindeki Etkileri

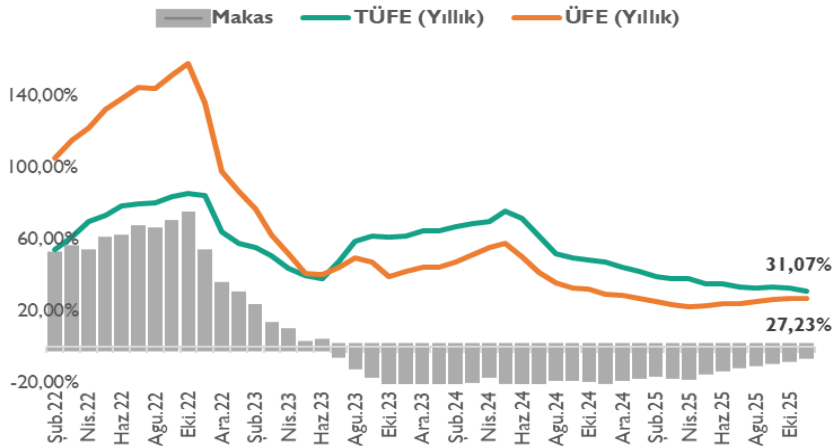
TÜİK verilerine göre Kasım 2025'te tüketici fiyat endeksi (TÜFE) beklentilerin altında aylık %0,87 artışla yıllık bazda %31,07 olarak gerçekleşti. Bu, son 30 ayın aylık bazda en düşük enflasyonu ve son 4 yılın yıllık bazda en düşük enflasyon verisi olarak kayda geçti. Aylık enflasyonun hem piyasa hem de kurum beklentilerimizin oldukça altında gerçekleşmesinin ardından, TCMB için para politikasında manevra alanının genişlediğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda yılın son toplantısı olan 11 Aralık'ta TCMB'nin 200 baz puanlık bir faiz indirimi gerçekleştirebileceğini öngörüyoruz. TCMB'nin faiz indirim döngüsüne devam etmesi durumunda Borsa İstanbul'da kısa – orta vadede yükselişin başlamasını bekliyoruz. Ancak, yurt içindeki haber akışlarının kısa vadede endeks fiyatlamaları üzerinde etkisini belirtmekte fayda görüyoruz.

İç politikada belirsizliklerin artması, bazı yatırımcıları temkinli kalmaya itebiliyor. Bu belirsizlik özellikle yabancı yatırımcı kararları üzerinde etkili olabiliyor. Belirsizlik ortamında, güçlü gelen bilançolar ve görece olumlu makro veriler yeterince fiyatlanamayabiliyor. Bu bağlamda yurt içi haber akışlarının sakinleşmesi durumunda fiyatlamalar açısından makro tarafa odaklanabileceğimizi düşünüyoruz.

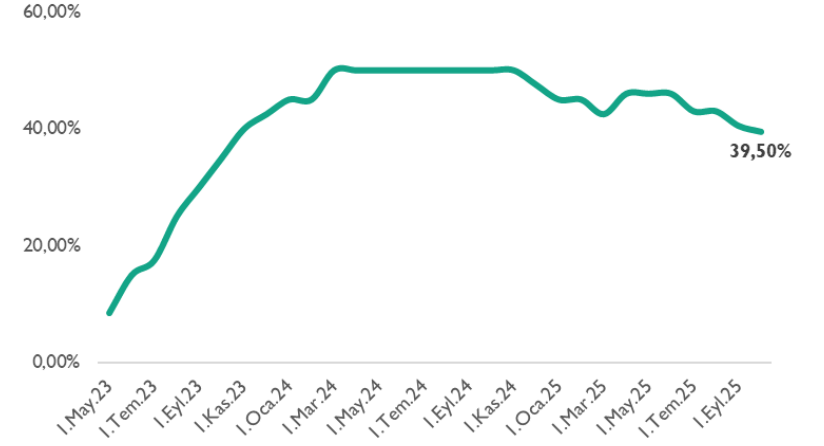
Beklentilerin altında gerçekleşen enflasyon verisiyle birlikte TCMB'nin para politikası açısından elinin daha güçlü olduğunu söyleyebiliriz. Ancak, TCMB Başkanı Fatih Karahan'ın, faiz indiriminin etkin olabilmesi için enflasyonun kontrol altına alınmasının önemine dikkat çektiğini belirtmek isteriz. Bu bağlamda 11 Aralık'taki TCMB faiz kararı ve Para Politikası Kurulu Karar (PPK) metni enflasyon görünümü ve faiz indirim döngüsüne ilişkin yol gösterici olacak.

Makroekonomik görünüme ilişkin olumlu havanın sürmesi durumunda önümüzdeki süreçte endekse para girişi ve yabancı yatırımcıların ilgisinin artabileceğini değerlendiriyoruz. Faiz indirim döngüsünün devam etmesi durumunda takip listemizde bulunan ALBRK, BIMAS, EKGYO ve EREGL hisselerinde pozitif fiyatlamalar görülebilir.

Grafik 48:TÜFE/ÜFE Makası



Grafik 49:TCMB Faiz Oranı

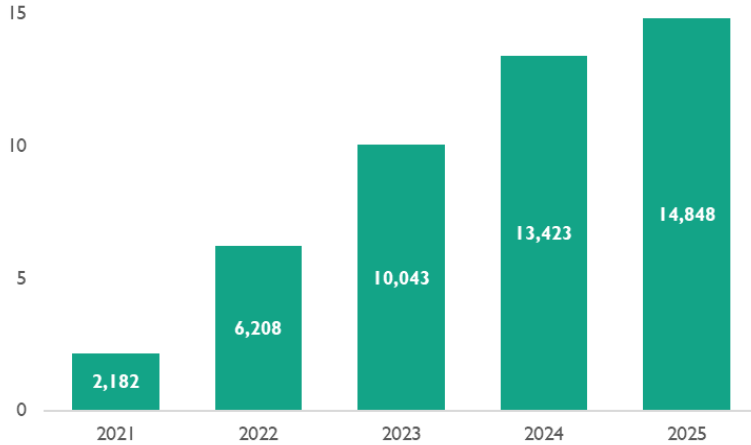


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

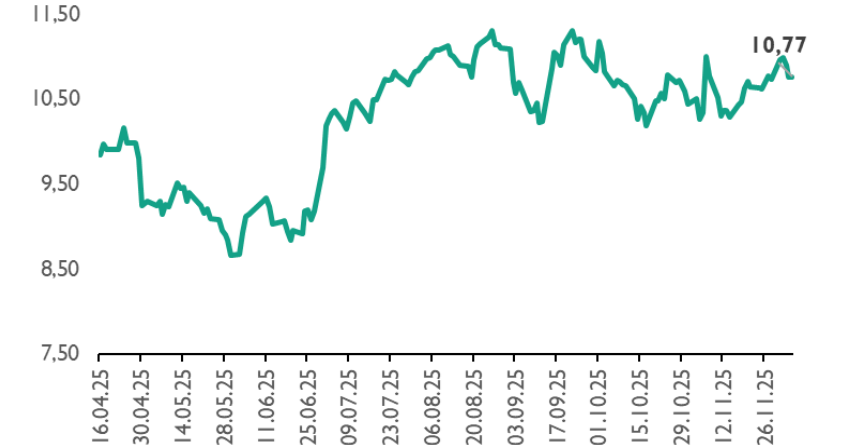
Değerlendirme ve Beklentiler.

- Kasım boyunca yatırımcıların dikkatini çeken en önemli unsur, Fed'den gelebilecek faiz indirimiydi. Fed'in Aralık'ta faiz indirebileceğine dair beklentiler, riskli varlıklara yönelik talebi destekledi. Bu beklenti, hem hisse senedi piyasalarında hem de para piyasalarında oynaklığı düşürdü. Faiz politikası etrafında görülen belirsizlik ve makroekonomik göstergelerdeki karmaşa, piyasada temkinli duruşun sürmesine neden oldu. Ayrıca, Rusya – Ukrayna savaşı, küresel jeopolitik tansiyonlar ve ticaret ilişkilerine yönelik belirsizlikler, piyasaların risk iştahını zaman zaman azalttı. Öte yandan, güçlü geçen bilanço dönemi de şirket ve sektör bazlı ayrışmaları gündeme getirdi.
- Rusya – Ukrayna barış görüşmeleri ve Fed Faiz Kararı Aralık ayının önemli başlıkları arasında yer alıyor. Fed'in Aralık ayında gerçekleştireceği toplantıda 25 bp. faiz indirimine gideceğine yönelik piyasa beklentisi %90'lara ulaştı. Bu gelişmede Fed yetkililerinin mesajları ön plana çıktı. Fed'in faiz indirimine gitmesi piyasalarda risk iştahını artırabilir ve piyasalarda olumlu etki yapabilir.
- BIST 100 endeksi Kasım ayında küresel piyasalara kıyasla daha sınırlı bir performans sergilemiştir. Fed'in faiz indirmesi durumunda dolar kurunda yaşanacak olası bir zayıflama Türkiye gibi gelişen ülkelere sermaye girişinin artmasına neden olabilir. Yurt içi tarafta gözler 11 Aralık'ta açıklanacak olan Aralık ayı TCMB faiz kararına çevrildi. Beklentilerin üzerinde gerçekleşecek olası veriyle birlikte piyasalarda iştahın artabileceğini düşünüyoruz. Belirttiğimiz durumun gerçekleşmesi halinde piyasa fiyatlamalarının makroekonomik görünüme odaklanacağını ve yabancı girişlerinin artacağını düşünüyoruz. Beklentilerin gerisinde gerçekleşebilecek olası veride ise temkinli seyrin devam etmesini bekliyoruz. Piyasalarda veriye bağlı olarak bankacılık endeksi öncülüğünde hareket gerçekleşebileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 50: Borsa İstanbul Piyasa Değeri (Milyar)

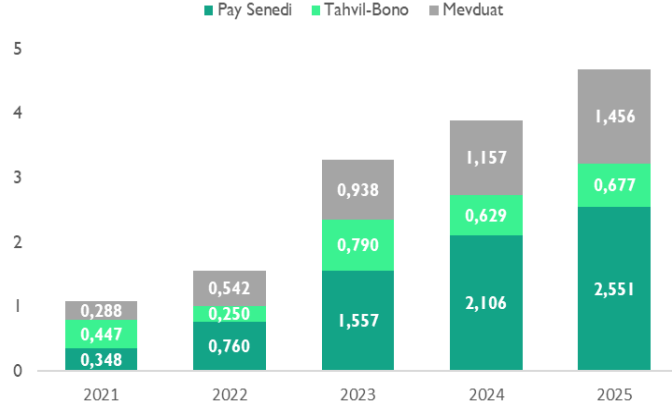


Grafik 51: BIST 100 F/K

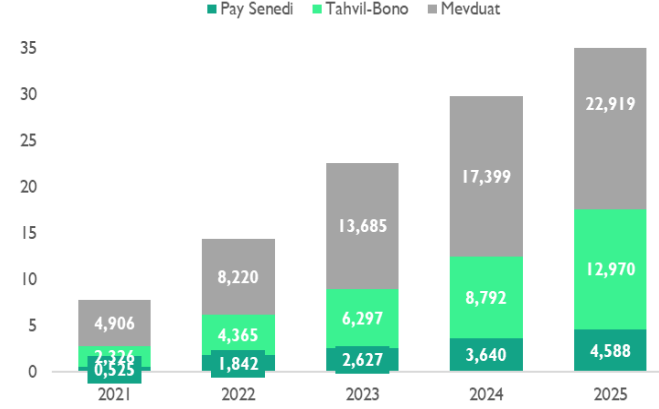


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

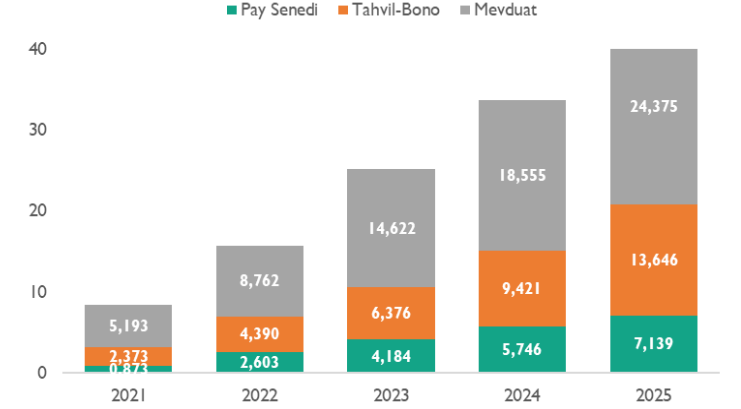
Grafik 52: Yabancıların Yatırım Tercihleri (Mlr)



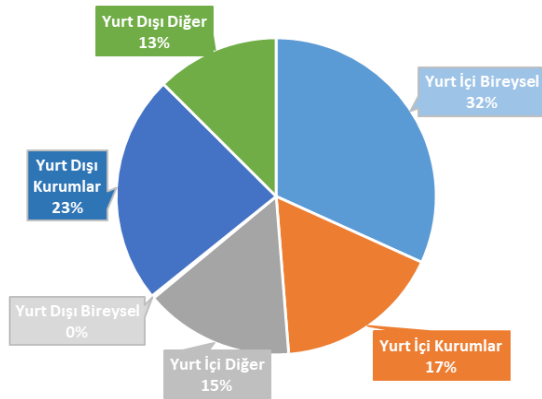
Grafik 53: Yurt İçindekilerin Yatırım Tercihleri (Mlr)



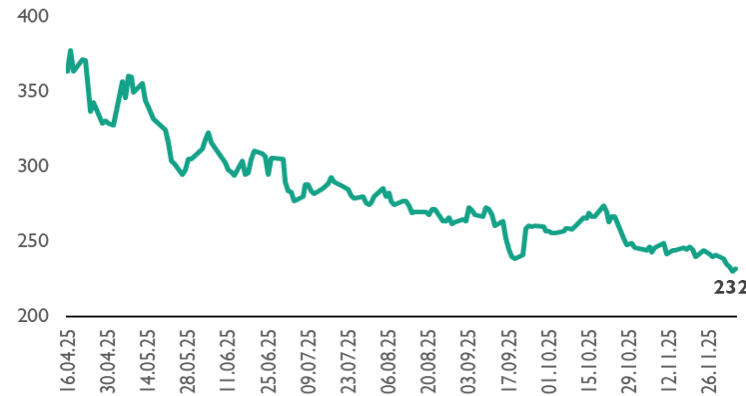
Grafik 54: Yurt İçi Finansal Varlıkların Dağılımı (Mlr TL)



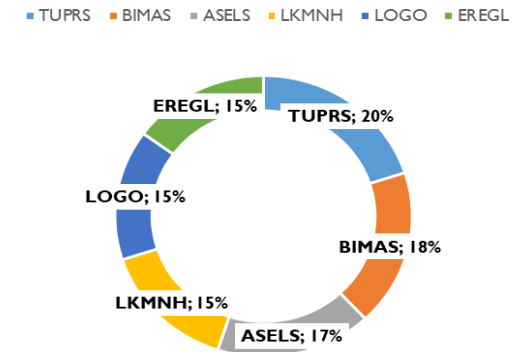
Grafik 55: Pay Senedi Portföy Dağılımı (milyar TL)



Grafik 56: Türkiye'nin 5 Yıllık Kredi Risk Primi (CDS)



Grafik 57: Model Portföy



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

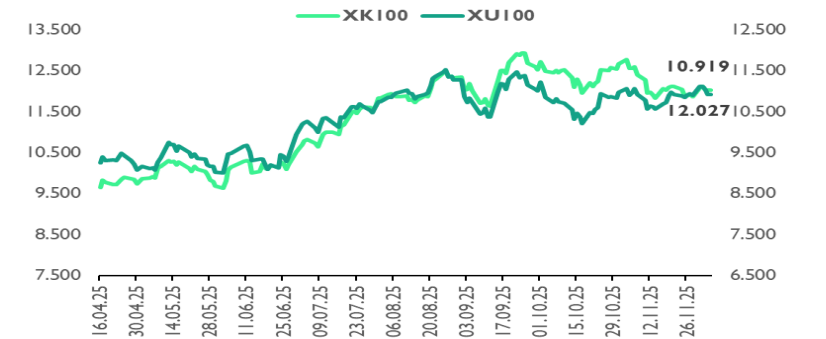
BIST 100 Teknik Görünüm: Kasım ayı genel itibarıyla yurt içi ve yurt dışı haber akışlarının yoğun olduğu bir ay olarak kayda geçti. Özellikle, üst üste gelen haber akışları dalgalı bir seyrin görülmesinde etkili oldu. BIST 100 endeksi belirttiğimiz haber akışlarının etkisiyle Kasım ayına negatif bir başlangıç yaptı. Ardından, düşüş trendi ay ortalarına kadar devam ederek 10.300 destek bölgesini gündeme getirdi. İlk etapta bu bölgenin korunma çabası başarılı oldu ve yine haber akışlı güçlü tepki hareketi gerçekleşti. Tepki hareketleriyle birlikte güç toplayan endekste ilk etapta 10.500 ve 10.800 dirençleri aşıldı. Ardından, bir diğer psikolojik seviye olan 11.000 geçildi ancak, bu seviye üzerinde kalıcılık sağlanamayarak bir miktar geri çekilme yaşandı. Kasım ayında üçüncü çeyrek bilanço döneminin bitmesiyle birlikte şirket ve sektör bazlı ayrışmalar ön planda kalmaya devam etti. Operasyonel performans anlamında iyileşme kaydeden şirketlerin pozitif yönde ayrıştığını belirtmek isteriz. Volatilitenin yüksek olduğu ayda endeks 10.374 – 11.152 bant aralığında hareket ederken, 2,69 milyar TL ile son dönem ortalamalarının üzerinde işlem hacmi gerçekleşti. Geçtiğimiz ayda, bazı dönemlerde küresel piyasalardaki dalgalanmalar ve küresel faiz beklentileri bir miktar fiyatlamalar üzerinde etkili oldu. Yurt içi tarafta ise makro göstergeler yatırımcı algısını etkiledi ve bu da hisse bazlı ayrışmaları ön plana çıkardı. Özellikle, bazı hisselerde yabancı yatırımcının ilgisi artarken, endeks genelinde aynı oranda olumlu hareket görülmemesi dikkat çekti. Kasım ayı hareketli ama net kazançsız bir ay oldu. Ay kapanışı negatif olsa da gün içi al sat fırsatları yatırımcının getiri anlamında daha iyi performans elde etmesine olanak sağladı. Güncel görünüme incelediğimizde; son dönemde iştahın azalmasıyla birlikte kritik olarak nitelendirdiğimiz 11.000'inin aşağı yönlü geçilmesi teknik görünümde bozulma sinyalleri üretiyor. Yurt içinde yoğun bir gündem devam ederken, 11 Aralık'ta TCMB faiz kararının fiyatlamalar üzerinde belirleyici olabileceğini düşünüyoruz. Teknik açıdan geri çekilmelerin devam etmesi durumunda 10.800'lü bölgelerin korunması önem arz etmektedir. Ana temada 10.550-10.600 bölgesini kritik destek noktası olarak belirliyoruz. Bu bölgenin korunması durumunda orta – uzun vadede fiyatlamaların yukarı yönlü olmasını bekliyoruz. Belirsizliklerin etkisinin azalmasının bu bağlamda önemli bulacağımızı belirtmek isteriz. Beklentilerin altında gerçekleşen enflasyon verisine karşın, 11.000 üzerinde kalıcılık sağlanamadı. Bu bölgenin üzerine tekrardan geçilmesi endeksin güç toplaması açısından oldukça önemli. Endekste olası tepki hareketlerinde 11.000 – 11.320 ve 11.605 sıralı direnç seviyelerini takip ediyor olacağız. Aralık ayında yurt içinde yaşanabilecek yoğun haber akışlarının endeksin yönü açısından bir miktar belirleyici olabileceğini düşünüyoruz. Bu bağlamda belirttiğimiz seviyeleri takip etmek sağlıklı olacaktır. Endekste orta – uzun vadeli olarak 10.250 – 10.450 bölgesini kritik destek olarak takip etmeyi sürdürüyoruz. Teknik açıdan 11.300 seviyesi üzerine geçilerek kalıcılığın sağlanması durumunda yeni tarihi zirve seviyelerinin görülebileceğini öngörüyoruz. Belirsizliklerin azalması durumunda orta – uzun vadede endeksin yönünün yukarı olacağını değerlendiriyoruz. Endekste bir süre daha şirket ve sektör bazlı ayrışmaların ön planda kalabileceğini düşünüyoruz. Fiyatlamalar üzerinde bir çok değişkenin olduğu bu dönemde Havacılık, Sağlık ve Perakende sektörlerini beğenmeye devam ediyoruz.

Katılım 100 Teknik Görünüm: Kasım ayında Katılım 100 endeksi %6,64'lük düşüşle BIST 100 endeksinin oldukça gerisinde bir performans gösterdi. Bu gelişmede Bankacılık endeksi fiyatlamaları ve Katılım 100 endeksi içerisinde ağırlığı yüksek olan şirketlerin negatif yönde ayrışmasının etkili olduğunu düşünüyoruz. Endekste teknik açıdan tarihi zirve seviyelerinden kâr satışlarının gündeme geldiğini görmekteyiz. Bu bağlamda geri çekilmelerin devam etmesi halinde 12.00 – 11.800 ve 11.700 seviyeleri destek olarak izlenebilir. Yukarı yönlü hareketlerde ise 12.300 – 12.500 ve 12.800 seviyeleri direnç olarak takip edilebilir.

Grafik 58: BIST 100 Teknik Görünüm



Grafik 59: 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 dayanarak 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 paylaşılamaz.

