



Strateji Raporu Güncelleme

Kuveyt Türk Yatırım Makro Ekonomik Tahminlerimiz

BIST100 endeksi için 12 aylık hedefimizi %36 yükselişe işaret eden 19.835 olarak belirliyoruz...

		2026	2027
	OVP	KTY	KTY
Enflasyon Oranı (Yıl Sonu)	16%	28,8%	22,6%
GSYH (Milyar TL)	77,257	76,959	98,126
GSYH (Milyar Dolar)	1,658	1,651	1,748
GSYH Büyüme	3.80%	3,40%	4,00%
Cari Denge (Milyar Dolar)	-22,3	-52,9	-44,8
Cari Denge / GSYH	-1,30%	-3,1%	-3,9%
TCMB 1 Hafta Repo Faiz Oranı	-	35%	27%
USD/TRY (Yıl Sonu)	-	51,80	60,5

OVP: Orta Vadeli Program

KTY: Kuveyt Türk Yatırım

Petrol ve Tahvil Faizleri Küresel Piyasaların Rotasını Çiziyor...

- **Yılın devamında küresel piyasaların yönünü sadece merkez bankalarının faiz kararlarının değil, enerji arzı, uzun vadeli tahvil faizleri ve jeopolitik gelişmelerin de birlikte belirleyeceğini düşünüyoruz.** Bu görünümün merkezinde Hürmüz Boğazı yer almaya devam ediyor. Savaş öncesinde küresel petrol ve LNG akışının yaklaşık beşte birinin geçtiği bölgede ticari trafiğin sert şekilde zayıflaması, Brent petrolün 90 doların üzerinde kalmasına ve enerji kaynaklı enflasyon riskinin yılın son çeyreğine taşınmasına neden oluyor. Artan yerli enerji üretimi ABD'yi dış denge açısından Avrupa ve Asya'ya kıyasla daha korunaklı hale getirirken, yüksek benzin fiyatlarının hanehalkı harcanabilir geliri ve tüketici güveni üzerindeki etkisi önemini koruyor. Avrupa, Japonya, Çin ve Hindistan gibi enerji ithalatçıları ise dış ticaret dengesi, enflasyon ve para birimleri üzerindeki baskı daha belirgin. **Kısa vadede Brent'in 90–100 dolar bandında dengelenmesini küresel ekonominin yönetebileceği ancak dezenflasyonu geciktirecek bir görünüm olarak değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, yılın ilerleyen döneminde enerji akışında kademeli normalleşme sağlanacağı varsayımıyla Brent petrolün 2026'yı yaklaşık 84 dolar seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz.** En olumsuz senaryoda ise enerji akışının yeniden ciddi biçimde aksaması ve Brent'in 110–130 dolar bandına yükselmesi durumunda özellikle Avrupa ve Asya'da büyüme görünümünün zayıflamasını ve cari dengelerin sert şekilde bozulmasını bekleriz.
- **ABD'de büyüme görünümü zayıflarken Fed'in denklemi değişiyor...** ABD'de son veriler yılın ilk bölümünde gündemde olan yeni faiz artırımı tartışmasını net şekilde zayıflatıyor. Temmuzda tarım dışı istihdamın 23 bin kişi gerilemesi, önceki ayların aşağı revize edilmesi ve perakende satışlardaki %0,6'lık düşüş, hem istihdam oluşturma kapasitesinde hem de tüketimde momentum kaybına işaret ediyor. Haftalık işsizlik maaşı başvurularının düşük kalması henüz yaygın bir işten çıkarma dalgası olmadığını gösterse de **ABD ekonomisinde güçlü istihdamdan zayıflayan istihdam oluşumuna doğru bir geçiş görüyoruz.** Hanehalkı cephesinde de toplam borcun 18,8 trilyon dolara yaklaşması, gecikme oranlarının yükselmesi ve tasarruf oranının %2,7 ile son yılların düşük seviyelerine gerilemesi, tüketimin giderek daha sınırlı bir finansal tamponla sürdürüldüğünü gösteriyor. Dolayısıyla henüz bir resesyon senaryosunu baz almazken **ABD hanehalkının yüksek faiz ve yüksek enerji maliyetlerini absorbe etme kapasitesinin ise geçen yıla kıyasla zayıfladığını düşünüyoruz.**
- Tahvil piyasasında ise ABD Hazinesi'nin **kısa vadeli borçlanmaya ağırlık verirken uzun vadeli tahvillerde geri alımları artırması**, getiri eğrisinin uzun uçundaki baskıyı sınırlamaya yönelik önemli bir adım olarak öne çıkıyor. Yaklaşım, geçmişte uygulanan "Operation Twist" programlarını hatırlatsa da bu kez operasyonun Fed yerine Hazine tarafından yürütülmesi önemli bir ayrışma. **Kısa vadeli arzın artırılıp uzun vadeli tahvil arzının piyasadan çekilmesi, uzun vadeli faizler üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturabilir.** Bununla birlikte yüksek bütçe açığı ve artan kamu borcu devam ettiği sürece bu etkinin kalıcından çok, sınırlı kalmasını bekliyoruz. Bu gelişmeler dolar açısından da önceki döneme kıyasla daha dengeli bir görünüm oluşturuyor. Fed'e yönelik faiz artırımı beklentilerinin azalması ve Hazine'nin uzun vadeli tahvil piyasasına yönelik adımları DXY üzerindeki yukarı yönlü baskıyı sınırlarken, gelişmekte olan ülke para birimlerini destekliyor. **Enerji fiyatlarında kademeli normalleşme ve Fed'in yıl sonuna doğru faiz indirimini yeniden değerlendirmeye başlaması halinde DXY'da 95–100 bandını baz senaryomuz olarak görüyoruz.** Hürmüz'de yeni bir tırmanma ise güvenli liman talebiyle endeksi kısa süreli 100 doların üzerine taşıyabilir. Gelişmekte olan ülke para birimlerinde ise aynı yönde bir seyriz beklemeyen yılın geri kalanında kur performansında DXY'nin yönü kadar petrol fiyatları ve ülkelerin dış finansman ihtiyacının da belirleyici olacağını düşünüyoruz.

Fed'de Güvercin dönüşten ziyade veri bağımlı bir rejim

- **Kevin Warsh yönetimindeki Fed'in ilk dönemini klasik anlamda güvercin bir politika dönüşü olarak değerlendirmiyoruz.** Fed'in temmuz toplantısında faizi %3,50–3,75 aralığında sabit tutmasına rağmen üç üyenin 25 baz puanlık artış yönünde oy kullanması, kurul içerisindeki enflasyon hassasiyetinin korunduğunu gösteriyor. Warsh'in enflasyon kredibilitesini öne çıkaran söylemleri ve Fed'in bilanço, iletişim ve verimlilik çerçevesini yeniden değerlendirmesi de faiz patikasına önceden bağlanmak yerine daha veri bağımlı bir reaksiyon fonksiyonuna işaret ediyor.
- Bununla birlikte son istihdam ve talep verileri faiz artırımı ihtimalini önemli ölçüde azaltmış durumda. **Eylül toplantısında faizin sabit tutulmasını baz senaryomuz olarak koruyoruz. Ancak enerji fiyatlarının gerilemesi, istihdamdaki zayıflamanın sürmesi ve çekirdek enflasyonda yeni bir yukarı yönlü sürpriz görülmemesi halinde Fed'in bir sonraki adımının artıştan ziyade indirim olma olasılığını daha yüksek görüyoruz.** Özellikle Brent'in 85–90 doların altına gerilediği ve istihdam oluşumunun zayıf kaldığı bir senaryoda Ekim veya Aralık toplantısında 25 baz puanlık faiz indiriminin yeniden masaya gelmesini makul buluyoruz. Buna karşılık Brent'in kalıcı biçimde 100 doların üzerine yerleşmesi ve enflasyon beklentilerinin bozulması bu alanı hızla daraltacaktır.

Strateji Raporu - Güncelleme

AMB'de Fed'in aksine faiz artırımı riski henüz sona ermiş değil...

Euro Bölgesi'nde enflasyonla mücadelenin ABD'ye göre daha zor olacağını düşünüyoruz. Bunun temel nedeni Avrupa ekonomisinin enerji ithalatına çok daha yüksek bağımlılığı ve petrolün yanı sıra doğalgaz kanalının da enflasyona doğrudan yansması. Euro Bölgesi yıllık enflasyonu temmuzda %2,9 seviyesine yükselirken Avrupa gaz depolarının doluluk oranı yaklaşık %62 ile geçen yılın aynı dönemindeki %74 seviyesinin belirgin altında bulunuyor. Buna karşılık ekonomik aktivite de tamamen kırılmış değil; ağustos öncü bileşik PMI 52,1'e, imalat PMI 52,8'e yükselerek son yılların en güçlü seviyelerinden birine işaret etti. ECB hazırda 25 bp faiz artırarak mevduat faizini %2,25'e yükseltmiş, temmuzda ise değişiklik yapmamıştı. Piyasa katılımcıları anketlerinde eylül-ekim döneminde mevduat faizinin %2,50'ye yükselmesi beklentisi öne çıkıyor. Biz de özellikle Brent'in 90 dolar üzerinde kalması ve hizmet enflasyonunda yeterli gevşeme görülmemesi halinde ECB'den yılın geri kalanında en az bir ilave 25 bp artırım gelmesini mümkün görüyoruz. Dolayısıyla 2026'nın ikinci yarısında Fed ile ECB arasındaki politika ayrışmasının yön değiştirmesi mümkün. ABD'de zayıflayan iş gücü piyasası yıl sonuna doğru indirimi yeniden gündeme getirebilirken, Avrupa'da enerji enflasyonu ve canlı kalan aktivite ECB'yi daha uzun süre sıkı tutabilir. Bu ayrışmanın euroyu dolar karşısında destekleme potansiyelini de göz ardı etmiyoruz. Bununla birlikte Almanya ve Fransa başta olmak üzere artan tahvil arzı ve savunma/altyapı harcamalarının uzun vadeli Avrupa faizleri üzerindeki yukarı yönlü baskıyı sürdürmesi beklenebilir.

Asya'da carry trade'in dengesi değişirken Japonya Merkez Bankası (BoJ) normalleşmeye devam edebilir

Japonya, yılın geri kalanında küresel piyasalarda en önemli politika ayrışmalarından birini sunmaya devam ediyor. Temmuz çekirdek enflasyonu yıllık %1,8 ile hazirandaki %1,6 seviyesinin üzerine çıkarken, taze gıda ve enerji hariç çekirdek enflasyon %1,9 seviyesinde gerçekleşti. Buna ek olarak ağustos imalat PMI'nın 55,1'e, bileşik PMI'nın 53,4'e yükselmesi ekonomik aktivitenin faiz artışlarına rağmen dirençli kaldığını gösteriyor. BoJ'un politika faizini hazırda %1,00'e yükseltmesinin ardından, mevcut enflasyon ve aktivite bileşiminin bankaya normalleşmeye devam etme alanı verdiğini düşünüyoruz. Baz senaryomuz eylül veya ekim döneminde 25 bp artışla politika faizinin %1,25'e yükselmesi. Enerji maliyetlerinin kalıcı biçimde yüksek kalması ve yenin yeniden hızlı değer kaybetmesi halinde daha sıkı bir iletişim görülmesi mümkün olmakla birlikte, dış ticaret üzerindeki enerji baskısı nedeniyle ikinci bir 2026 artışını şu aşamada baz senaryomuza almıyoruz. **Yen** üzerinden fonlanan **carry trade** açısından da önceki yıllardaki kadar tek yönlü bir ortam görmüyoruz. BoJ faizlerinin yükselmesi, ABD faiz artırımı beklentilerinin gerilemesi ve son dönemde yen kısa pozisyonlarında yaşanan kapanmalar JPY ile fonlanan carry pozisyonlarının risk-getiri dengesini belirgin biçimde bozuyor. Bu nedenle yılın kalanında yenin yapısal olarak daha dirençli kalmasını bekliyoruz. Bunun Japonya hisse piyasasından ziyade finansallar, Al/yarı iletken ekipmanı ve iç talep odaklı şirket seçimi üzerinden gelmesini daha olası görüyoruz.

Japonya hisse piyasasında dış kurum hedefleri de yukarı yönlü ancak mevcut seviyelere göre artık daha sınırlı potansiyele işaret ediyor. Son yapılan revizyonlarda Nikkei 225 için Haziran 2027 hedefi 68.500, TOPIX için 4.300 seviyesinde bulunurken, beklentiler 2026 sonu Nikkei medyan tahmini 62.800 ve 2027 sonu tahmini 69.000 seviyesinde. Nikkei'nin ağustos ortasında 65 binin üzerine çıkmış olması dikkate alındığında, Japonya'da bundan sonraki getirinin endeks genelinden ziyade finansallar, Al/yarı iletken ekipmanı ve iç talep odaklı şirket seçimi üzerinden gelmesini daha olası görüyoruz.

Çin'de yılın geri kalanında büyümenin ihracat ve yüksek teknoloji üretimine daha bağımlı kalmasını, iç talepte ise toparlanmanın sınırlı olmasını bekliyoruz. Temmuzda sanayi üretimi yıllık %4,5 artarken perakende satışların yalnızca %0,6 büyümesi ve sabit sermaye yatırımlarındaki daralmanın sürmesi, iç talepteki kırılganlığın devam ettiğini gösteriyor. Buna karşılık yapay zeka ve yüksek teknoloji talebinin desteğiyle ihracatın %23,9 artması ekonomiyi destekleyen temel unsur olmaya devam ediyor. PBoC'nin faizleri 15 aydır değiştirmemesi ve bankacılık sektöründeki düşük marjlar nedeniyle yeni faiz indirimleri için alanın sınırlı kalması, politika desteğinin para politikasından ziyade mali harcamalar ve hedefli teşvikler üzerinden ilerlemesini daha olası kılıyor. Emlak sektöründeki sorunların sürmesi ve yüksek petrol fiyatlarının dünyanın en büyük enerji ithalatçılarından biri olan Çin üzerinde ilave maliyet oluşturması nedeniyle geniş tabanlı güçlü bir büyüme ivmesi beklemiyoruz.

Güney Kore'yi Asya'da büyüme görünümü açısından görece güçlü tarafta görüyoruz. Yapay zeka yatırımları ve yarı iletken ihracatındaki güçlü artışın yılın geri kalanında büyümeyi desteklemesini beklerken, BoK'un sıkı duruşu ve güçlenen won ihracatçıların kur avantajını sınırlayabilir. *Bu nedenle hisse piyasasında geniş tabanlı yükselişten çok yapay zeka ve yarı iletken temalı şirketlerinin ayrışmasını bekliyoruz.* Hürmüz kaynaklı olası yeni bir petrol şoku ise enerji ithalatına bağımlılık nedeniyle enflasyon ve dış denge açısından temel risk olmaya devam ediyor.



- ❖ Küresel ve yurt içi piyasalarda Mart ayında başlayan Orta Doğu kaynaklı çatışmalar, başta petrol fiyatları olmak üzere makroekonomik beklentiler üzerinde belirleyici oldu. 60 günlük ateşkesin sona ermesinin ardından taraflardan gelen açıklamalar jeopolitik riskleri gündemde tutsa da piyasaların gelişmelere önemli ölçüde adapte olduğunu ve fiyatlamada üzerindeki etkinin önceki döneme kıyasla zayıfladığını gözlemliyoruz. Petrol fiyatlarında dengelenme eğiliminin öne çıkmasıyla birlikte, yılın geri kalanında yurt içi piyasaların seyrinde enflasyonun ana eğilimi, para politikasındaki normalleşme, ekonomik aktivitenin görünümü ve küresel risk iştahının temel belirleyiciler olmasını bekliyoruz.
- ❖ Temmuz ayında TÜFE aylık %1,78 artarken, yıllık enflasyon 0,36 puan gerileyerek %31,75 seviyesinde gerçekleşti. Enflasyonun ana eğilimi ve üç aylık ortalamalardaki gerileme dezenflasyon sürecinin devam ettiğine işaret ederken, düşüş hızının önceki döneme kıyasla daha temkinli bir patikaya girdiğini değerlendiriyoruz. TCMB'nin 2026 yıl sonu enflasyon tahminini %26'dan %28'e yükseltmesinin ardından piyasa beklentilerinin de %29-%30 seviyelerine yaklaşması, yılın ikinci yarısında yukarı yönlü risklerin devam ettiğini gösteriyor. Yeni eğitim-öğretim döneminin başlaması ve yurt içinde petrol fiyatlarındaki olası yükseliş nedeniyle Ağustos ve Eylül aylarında aylık enflasyonun %2 civarında gerçekleşebileceğini düşünüyoruz. **Bu doğrultuda 2026 yıl sonu TÜFE tahminimizi %28,8 seviyesinde koruyoruz. Hizmet ve gıda enflasyonu ile enerji fiyatları ve jeopolitik gelişmeleri dezenflasyon sürecinin önündeki başlıca riskler olarak değerlendiriyoruz.**
- ❖ TCMB'nin yaklaşık altı aylık aranın ardından, beklentilerimiz doğrultusunda haftalık repo ihalelerine yeniden başlamasını yılın ikinci yarısı açısından önemli bir dönüm noktası olarak değerlendiriyoruz. Mevcut durumda piyasada yaklaşık 1,25 trilyon TL seviyesinde likidite fazlası bulunurken, haftalık repo ihalelerinin yeniden başlatılması kısa vadeli faizlerin yönlendirilmesi ve para politikasının operasyonel çerçevesinin normalleşmesi açısından önemli bir sinyal niteliğinde. İlk haftalık repo ihalesinin %37 faizle gerçekleştirilmesiyle fonlama kompozisyonunun gecelik borç verme faizinden politika faizine doğru kayması, piyasanın fiili fonlama maliyetinde gevşemeye işaret ederken, Ekim ve Aralık toplantılarına ilişkin faiz indirimi beklentilerini de güçlendirdi.
- ❖ Bu çerçevede TLREF, BIST repo ve depo ihale faizlerindeki gelişmelerin yanı sıra enflasyon görünümünü yakından takip ediyoruz. Repo ihalelerinin yeniden başlamasının özellikle bankacılık, GYO, holdingler ve endeks ağırlığı yüksek hisseler açısından olumlu bir katalizör olmasını bekliyoruz. Bununla birlikte, 10 Eylül'e kadar gerçekleşecek yurt içi ve küresel gelişmelerin TCMB'nin faiz indirim patikasının seyri açısından belirleyici olacağını düşünüyoruz. Enflasyon görünümünde belirgin bir bozulma yaşanmaması halinde, para politikasındaki operasyonel normalleşmenin politika faizinde kademeli indirimlerle desteklenmesini bekliyoruz. **Mevcut görünüm altında TCMB'nin 22 Ekim ve 10 Aralık toplantılarında 100'er baz puanlık indirimlerle politika faizini yıl sonunda %35 seviyesine çekmesini bekliyoruz.** Faizlerdeki düşüşün başta bankacılık, GYO ve iç talebe duyarlı sektörler olmak üzere şirketlerin finansman maliyetlerini azaltarak sanayi şirketlerinin karlılık görünümünü de desteklemesini bekliyoruz. Özellikle finansman giderlerindeki gerilemenin, yüksek faiz ortamında baskılanan bilançolar açısından önümüzdeki dönemde önemli bir destekleyici unsur olacağı görüşündeyiz.
- ❖ Ödemeler dengesi tarafında enerji fiyatları ve jeopolitik gelişmeler temel risk unsuru olmaya devam ediyor. Orta Doğu kaynaklı çatışmaların etkisiyle dış ticaret dengesinde yaşanan bozulma ve enerji fiyatlarındaki oynaklık sonucunda, yılın ilk yarısında cari açık geçen yılın aynı dönemindeki yaklaşık 26 milyar dolar seviyesinden 34,5 milyar dolara yükseldi. 12 aylık kümülatif cari açık ise 38,9 milyar dolara ulaştı. Yılın ikinci yarısında turizm gelirlerinin hizmetler dengesine sağlayacağı katkının cari açığı sınırlamasını beklerken, petrol fiyatlarının yüksek seyretmesinin dış denge üzerinde baskı oluşturmaya devam edebileceğini düşünüyoruz. **84 dolar/varil Brent petrol varsayımımız doğrultusunda 2026 yıl sonu cari açık tahminimizi 52,9 milyar dolar seviyesinde koruyoruz. Bununla birlikte cari açığın finansman kalitesi, rezerv birikimi ve sermaye girişlerinin seyri, TL varlıkların risk primi açısından yakından izlenmesi gereken başlıklar olmaya devam ediyor.**
- ❖ Küresel enerji piyasalarında geride bıraktığımız dönemde fiyatlamaları jeopolitik riskler ve arz kısıntıları belirlerken, önümüzdeki süreçte daha dengeli bir piyasa yapısına geçiş öngörüyoruz. Üretim kapasitelerindeki artış ve küresel talepteki ılımlı seyirle birlikte, fiyatlar üzerindeki yukarı yönlü baskının hafiflemesini bekliyoruz. Bu doğrultuda, küresel jeopolitik stresin yüksek seyrettiği 2026 yılını ortalama 84 dolar/varil seviyesinde tamamlamasını beklediğimiz **Brent petrolün, 2027 yılında kademeli bir normalleşme eğilimi sergileyerek ortalama 72 dolar/varil seviyesine gerileyeceğini tahmin ediyoruz.** Enerji fiyatlarındaki bu gevşeme beklentisi, Türkiye ekonomisinin makro dengeleri açısından oldukça destekleyici bir zemin sunmaktadır. Brent petrolün 84 dolardan 72 dolar seviyesine gerilemesi, Türkiye'nin enerji ithalat faturasını belirgin ölçüde hafifleterek cari işlemler açığında yapısal bir daralma yaratacaktır. Aynı zamanda, enerji maliyetlerindeki bu düşüş, **2027 yılı için öngördüğümüz %22,60 seviyesindeki dezenflasyon patikasını destekleyecek ve para politikasındaki kademeli normalleşme süreci için ihtiyaç duyulan makroekonomik manevra alanını genişletecektir.**



Strateji Raporu - Güncelleme



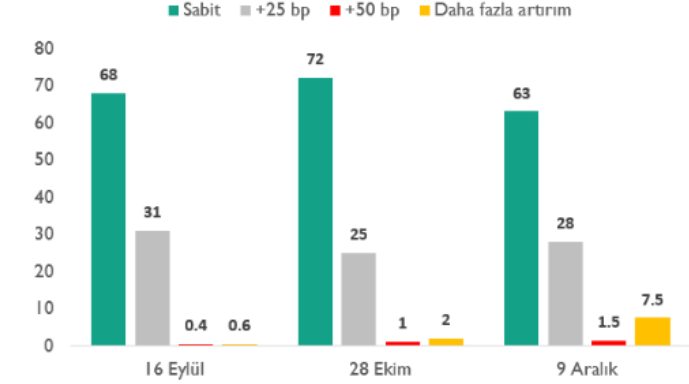
- ❖ Yılın ikinci yarısında finansal koşullardaki kademeli gevşemenin iç talebi desteklemesini beklesek de, sıkı para politikasının gecikmeli etkileri, sanayi üretimindeki zayıf seyir ve jeopolitik gelişmelerin ekonomik aktivite üzerindeki baskısının devam edebileceğini düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde büyümenin seyri açısından iç talebin yanı sıra sanayi üretimi, yatırımlar ve ihracat performansının belirleyici olacağını değerlendiriyoruz. **1Ç26 büyüme verisinin ardından aşağı yönlü revize ettiğimiz 2026 yılı büyüme tahminimizi %3,4 seviyesinde koruyoruz.**
- ❖ Önümüzdeki dönemde Orta Doğu'daki jeopolitik gelişmeler ve çatışmaların seyri, petrol fiyatları üzerinden makroekonomik görünüm açısından önemli bir risk unsuru olmaya devam ediyor. Bölgede gerilimin yeniden tırmanması ve petrol arzına yönelik risklerin artması, Brent petrol fiyatlarında yukarı yönlü hareketlere neden olabilir. Petrol fiyatlarındaki olası yükselişin başta enflasyon olmak üzere cari denge, büyüme ve para politikası beklentileri üzerinde baskı oluşturabileceğini düşünüyoruz. **Bu nedenle, petrol fiyatlarında kalıcı bir yükseliş yaşanması halinde mevcut makroekonomik tahminlerimiz üzerinde yukarı yönlü revizyon ihtiyacı oluşabileceğini değerlendiriyoruz.**
- ❖ 2025 yılı sonunda yayımladığımız strateji raporumuzda, 2026 yılına ilişkin beklentilerimizi yatırımcılar ile paylaşırken, BIST100 endeksi için 12 aylık hedef fiyatımızı 15.250 olarak belirlemiştik. Söz konusu dönemde stratejimizin temelini; makroekonomik görünümde beklenen iyileşme, finansal koşullarda normalleşme, ülke risk primindeki gerileme, yabancı yatırımcı ilgisinin yeniden artması ve şirket kârlılıklarında 2026 yılının ikinci yarısından itibaren toparlanma beklentisi oluşturmuştu. Bu doğrultuda, söz konusu gelişmelerin Borsa İstanbul'da yeniden değerlendirme sürecini destekleyebileceğini öngörmüştük. 2026 yılının geride kalan döneminde BIST100 endeksinde güçlü bir performans izlenirken, endeksin 15.205 seviyesinde tarihi zirvesini yenilemesiyle birlikte yıl sonunda belirlediğimiz 15.250 hedefimize oldukça yaklaştığını görüyoruz. Geldiğimiz noktada, yıl başında ortaya koyduğumuz pozitif beklentilerin önemli ölçüde fiyatlandığını değerlendirirken, bundan sonraki dönemde şirket kârlılıklarında beklenen toparlanmanın ve mevcut değerlendirme iskontosunun ne ölçüde azalacağını daha fazla önem kazanacağını düşünüyoruz.
- ❖ 2026 yılının ikinci yarısından itibaren şirket kârlılıklarında beklediğimiz toparlanmanın önümüzdeki dönemde belirginleşmesini bekliyoruz. Finansman maliyetlerindeki gerilemenin bilançolara yansımaları, faaliyet koşullarındaki iyileşme ve iç talepte beklenen toparlanmanın şirket cirolarını desteklemesi karlılık görünümünü olumlu etkileyebilir. Bu toparlanmanın 2027 yılında daha belirgin hale gelmesi ve kâr büyümesinin hız kazanması, Borsa İstanbul açısından önemli bir katalizör olacaktır. Bu süreçte endeks bazlı hareketlerden ziyade sektör ve şirket bazlı ayrışmaların daha belirgin hale gelmesini bekliyoruz. Güçlü bilanço yapısına, düşük borçluluğa, sürdürülebilir nakit akışına ve kârlılık büyüme potansiyeline sahip şirketlerin yatırımcı ilgisinden daha fazla pay alabileceğini düşünüyoruz. **Özellikle, faiz indirim sürecinden olumlu etkilenebilecek bankacılık ve GYO, iç talepte beklenen toparlanmadan fayda sağlayabilecek perakende ile operasyonel görünümü güçlü sanayi ve ihracatçı şirketlerde ayrışma görülebileceğini değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, savunma sanayii, sağlık ve ulaştırma sektörlerinin yapısal büyüme dinamikleri ve şirket bazlı hikâyeler doğrultusunda ön plana çıkabileceğini düşünüyoruz.** Bu doğrultuda **MLP Sağlık, BİM, Ebebek, Tüpraş, Çimsa, Albaraka ve Logo Yazılım** hisselerini beğeniyoruz.
- ❖ BIST100 endeksinin değerlendirme tarafında ise Türkiye hisse senedi piyasalarının gelişmekte olan ülke piyasalarına kıyasla iskontolu görünümünü koruduğunu düşünüyoruz. Makroekonomik görünümdeki iyileşmenin kalıcı hale gelmesi, ülke risk primindeki gerilemenin devam etmesi ve şirket kârlılıklarının toparlanması halinde, söz konusu iskontonun kademeli olarak azalabileceğini değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda, önümüzdeki dönemde endeks performansının yalnızca kar büyümesiyle değil, değerlendirme çarpanlarında gerçekleşebilecek normalleşmeyle de desteklenebileceği kanaatindeyiz.
- ❖ Teknik görünüm açısından ise 14.300 seviyesini mevcut yükseliş eğiliminin korunması açısından önemli bir eşik olarak takip ediyoruz. Endeksin bu seviye üzerinde kalıcılık sağlaması halinde yükseliş eğiliminin korunmasını ve yeni zirve arayışlarının devam etmesini bekliyoruz. Yukarı yönlü hareket açısından ise 15.205 seviyesindeki tarihi zirvenin aşılması önem taşımaktadır. Bu seviyenin üzerinde kalıcı hareketin oluşması halinde endekste yeni bir fiyatlamaya alanının açılabilmesini düşünüyoruz. Öte yandan, endekste oluşan simetrik üçgen formasyonunun yukarı yönlü kırılması sonrasında formasyonun teorik hedefi 16.500 seviyesine işaret etmektedir. Aynı zamanda 16.500 seviyesini endeks açısından uzun vadeli güçlü direnç bölgesi olarak takip ediyoruz. Bu seviyenin aşılması ve üzerinde kalıcılık sağlanması halinde, alımların hız kazanmasını ve yükselişin daha geniş bir hisse grubuna yayılmasını bekliyoruz. Teknik görünümde oluşabilecek bu ivmenin, şirket kârlılıklarında beklediğimiz toparlanma ve değerlendirme iskontosunun azalmasıyla desteklenmesi halinde, yükseliş eğiliminin daha güçlü bir yapıya kavuşabileceğini değerlendiriyoruz.
- ❖ Tüm bu gelişmeler doğrultusunda, 2025 yılı sonunda belirlediğimiz 15.250 seviyesindeki hedefimizin büyük ölçüde fiyatlanmasının ardından, önümüzdeki dönemde BIST100 endeksinde yeni zirve seviyelerin test edilebileceğini öngörüyoruz. 14.300 seviyesi üzerinde kalıcılığı mevcut pozitif görünümün korunması açısından önemli bulurken, 15.205 seviyesindeki tarihi zirvenin aşılması ve ardından 16.500 seviyesinin üzerinde kalıcılık sağlanması halinde yükseliş eğiliminin ivme kazanabileceğini düşünüyoruz. **Şirket kârlılıklarında beklediğimiz toparlanmanın belirginleşmesi ve değerlendirme iskontosunun kademeli olarak azalması halinde, endekste yukarı yönlü potansiyelin korunacağı kanaatindeyiz. Bu çerçevede, BIST100 endeksi için 12 aylık hedefimizi 19.835 olarak belirliyoruz. Söz konusu hedef, mevcut seviyelerden yaklaşık %36 oranında getiri potansiyeline işaret etmektedir.** Bununla birlikte, 14.300 seviyesinin altında kalıcılık sağlanması halinde kısa vadeli görünümde bozulma ve düzeltme riskinin artabileceğini düşünüyoruz. Şirket kârlılıklarında beklenen toparlanmanın gerçekleşmemesi, küresel risk iştahında belirgin bozulma ve jeopolitik risklerde artış ise aşağı yönlü risk unsurları olarak öne çıkmaktadır.

Küresel Piyasalar Görünümü

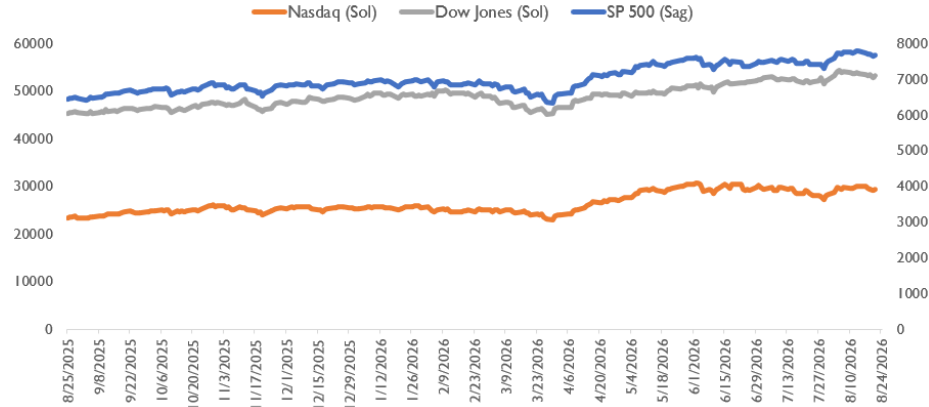
Grafik 1: Fed Tahminleri

Fed Ekonomik Projeksiyonları (Haziran, 2026)			
	2026 Tahmini (%)	2027 Tahmini (%)	2028 Tahmini (%)
Büyüme	2.2	2.3	2.2
Çekirdek PCE	3.3	2.5	2.1
Faiz Oranı	3.8	3.6	3.4
İşsizlik Oranı	4.3	4.3	4.2

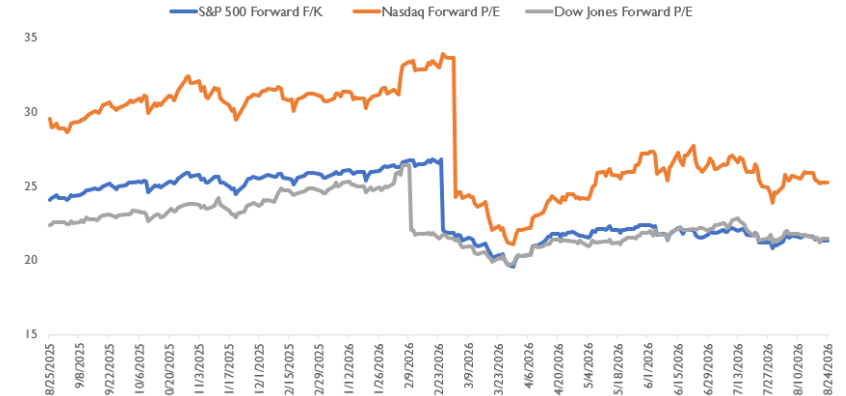
Grafik 2: Fed Faiz Beklentileri



Grafik 4: S&P 500 – Nasdaq – DJI 12 Ay Getirileri

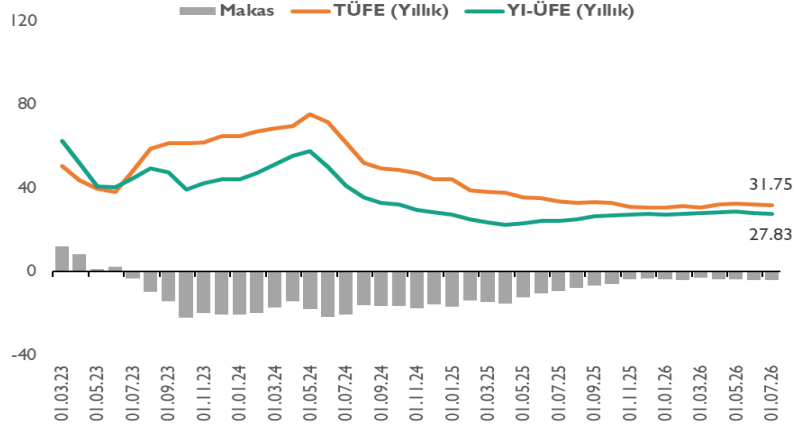


Grafik 4: S&P 500 – Nasdaq – DJI Forward F/K Oranları

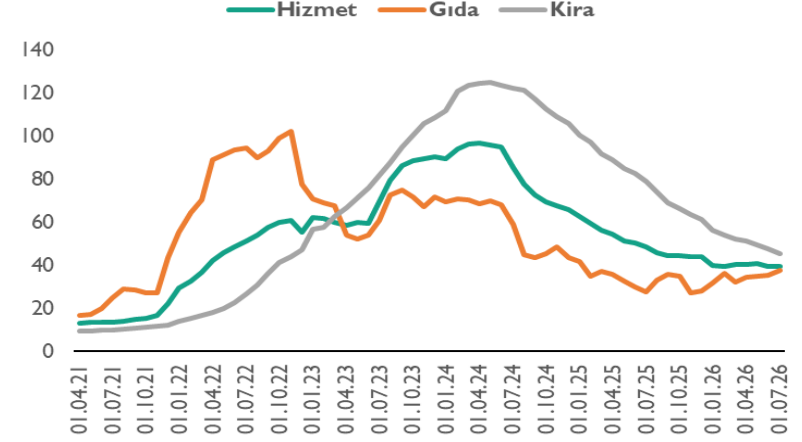


Enflasyon Görünümü

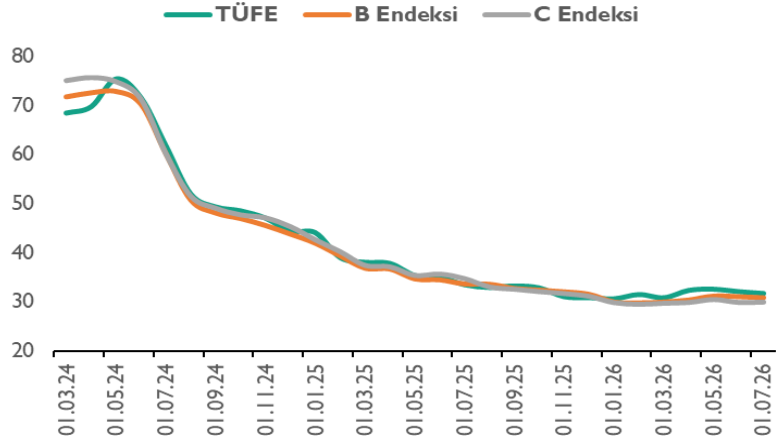
Grafik 5: TÜFE – Yİ-ÜFE Yıllık Değişimi



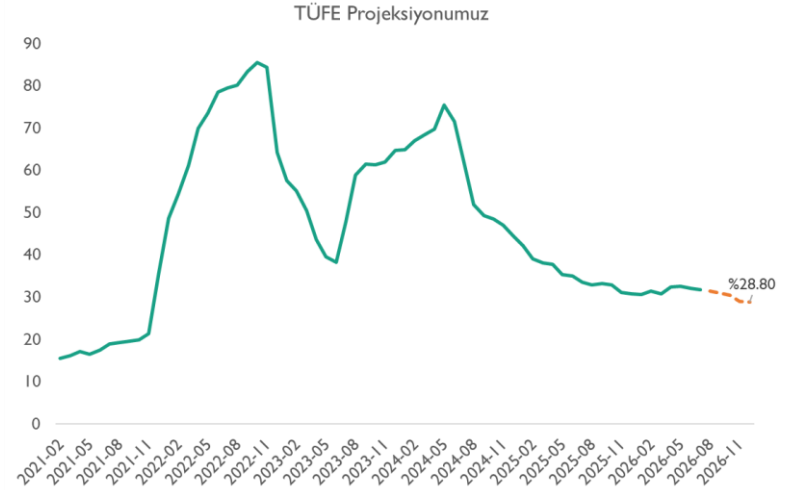
Grafik 6: Ana Harcama Gruplarında Enflasyon Trendi



Grafik 7: Manşet ve Çekirdek Enflasyon Göstergeleri

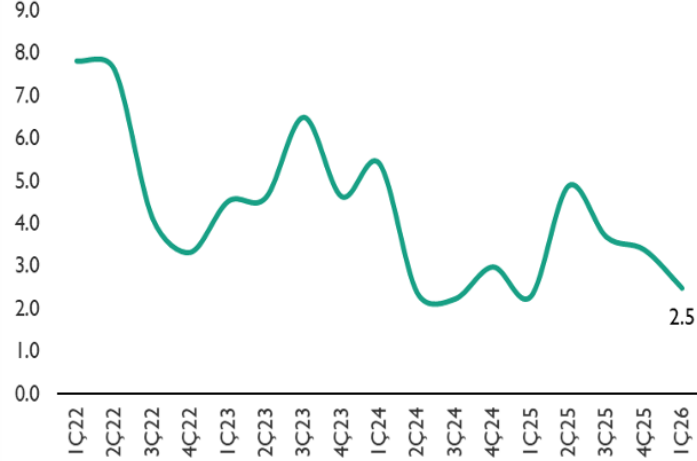


Grafik 8: Yıl Sonu TÜFE Tahmin ve Projeksiyonu

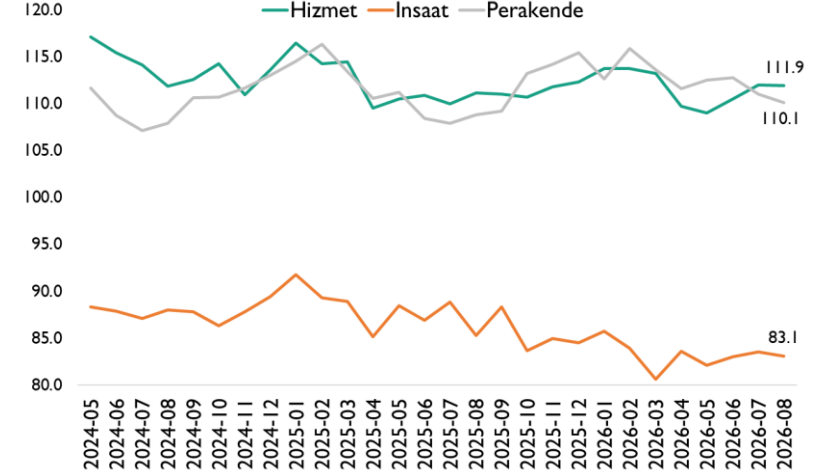


Büyüme ve Öncü Göstergeler

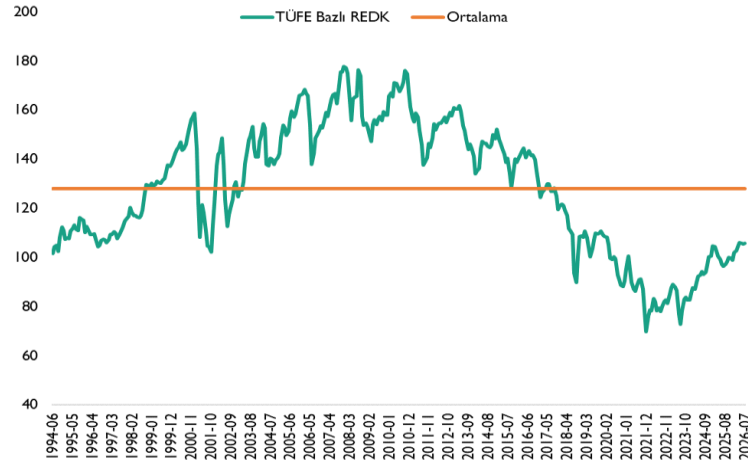
Grafik 9: Dönemsel Büyüme Oranları



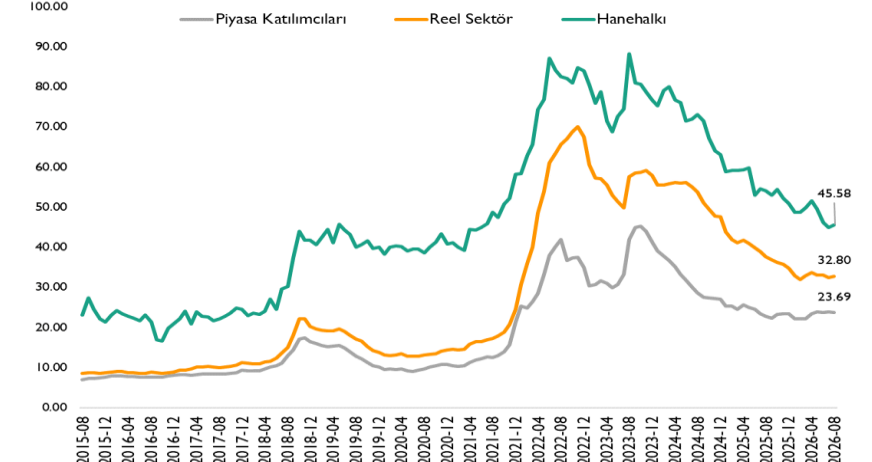
Grafik 10: Sektörel Güven Endeksleri



Grafik 11: TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru ve Tarihsel Ortalama

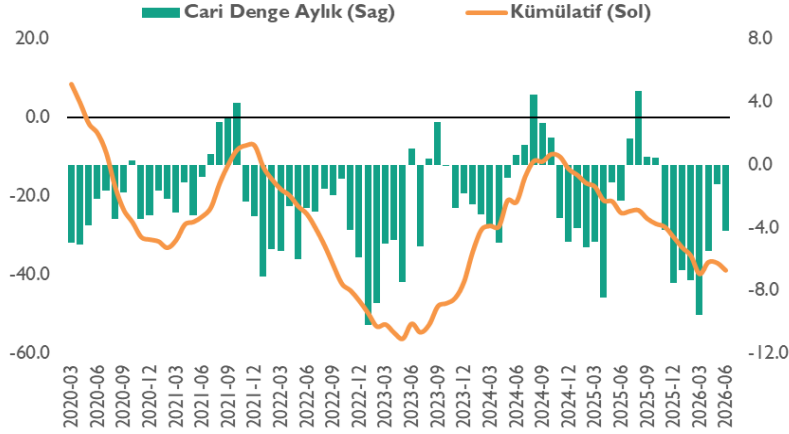


Grafik 12: Piyasa Katılımcıları, Reel Sektör ve Hanehalkı Beklentileri

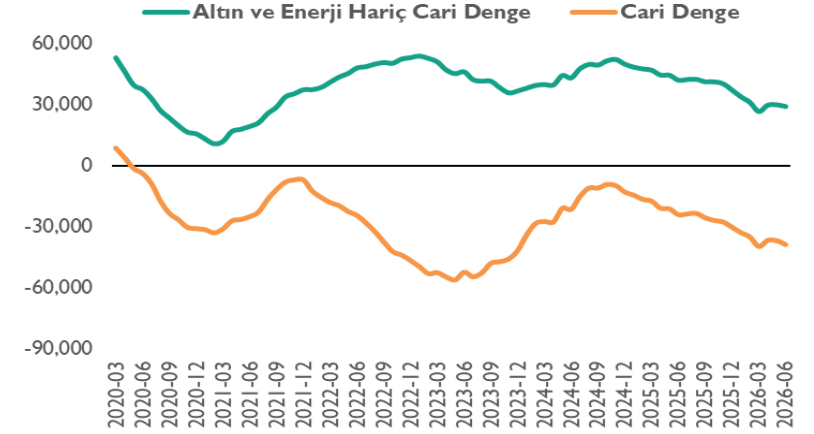


Ödemeler Dengesi ve Dış Ticaret

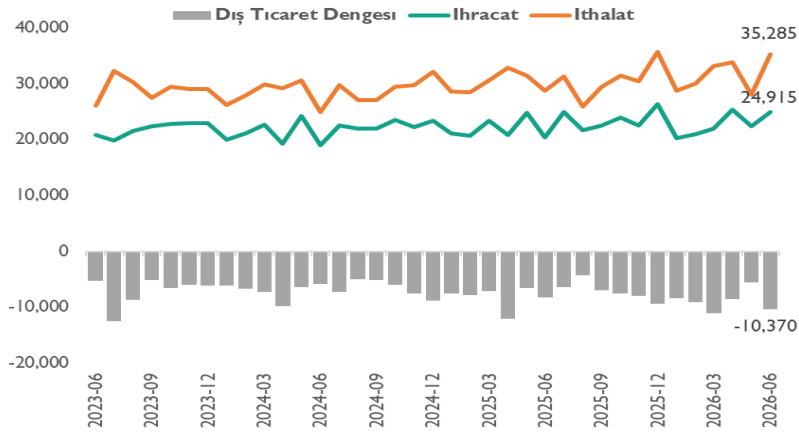
Grafik 13: Cari İşlemler Dengesi



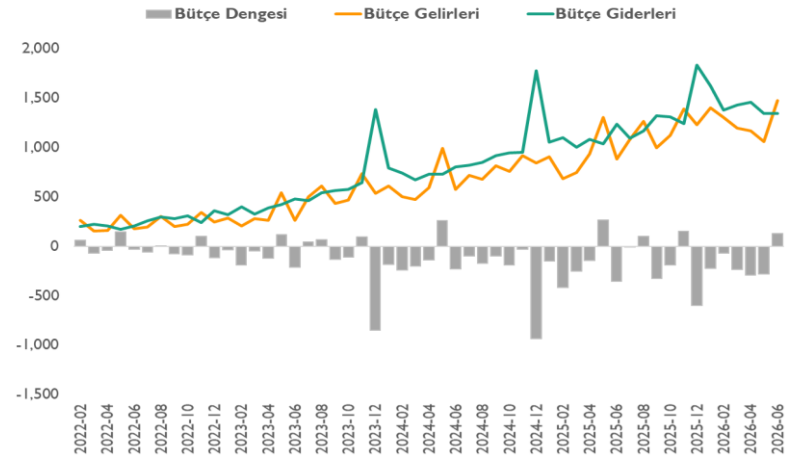
Grafik 14: Cari Denge ve Çekirdek Denge



Grafik 15: Dış Ticaret Dengesi

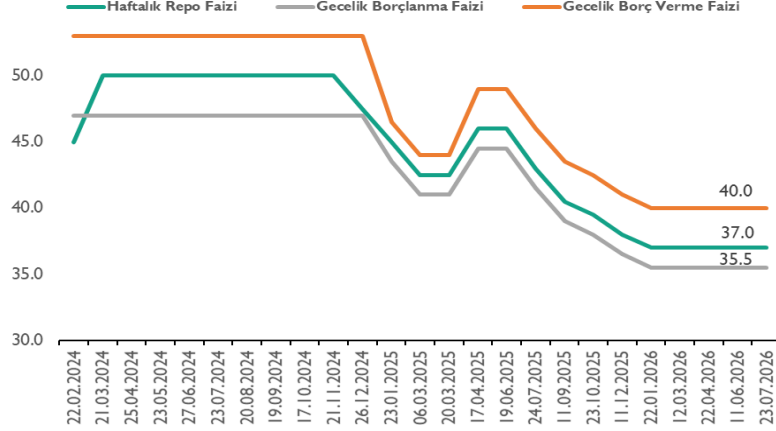


Grafik 16: Bütçe Dengesi

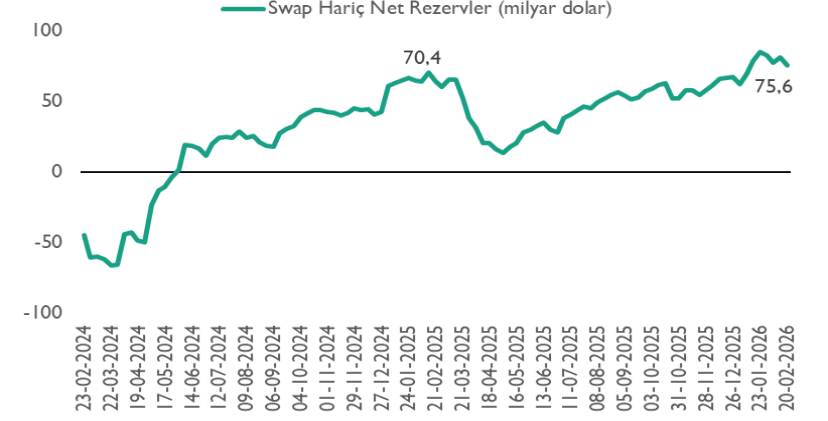


Makro Bakış – Faiz ve Rezerv Görünümü

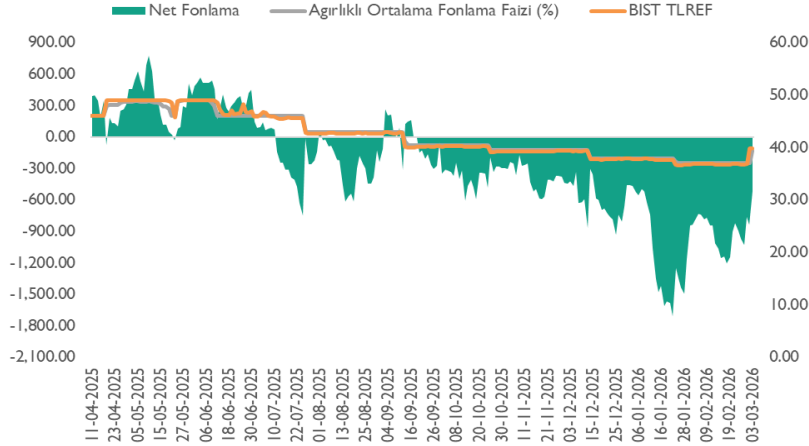
Grafik 17: Haftalık Repo ve Gecelik Faiz Oranları



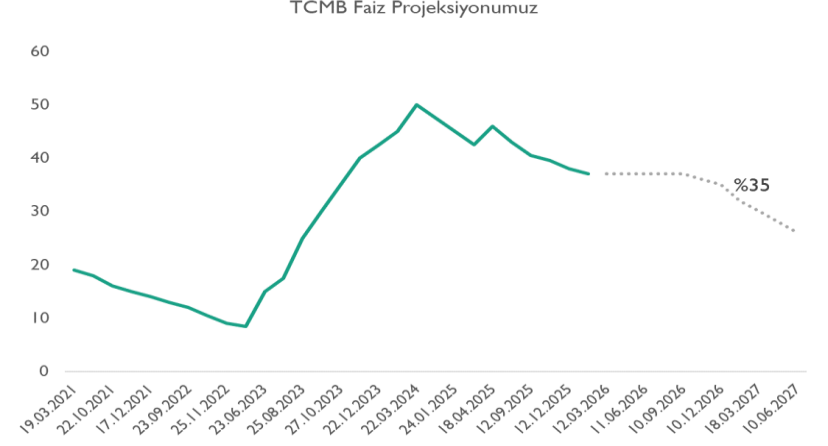
Grafik 18: TCMB Swap Hariç Rezervler



Grafik 19: Likidite Görünümü ve Fonlama

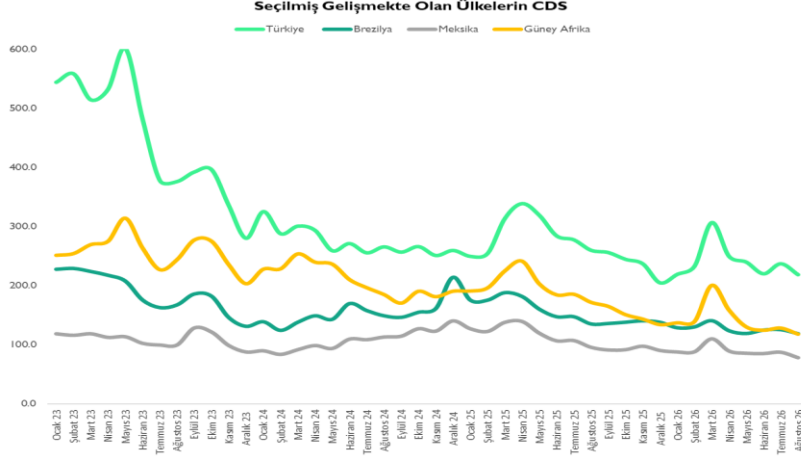


Grafik 20: TCMB Politika Faizi ve Faiz Projeksiyonu

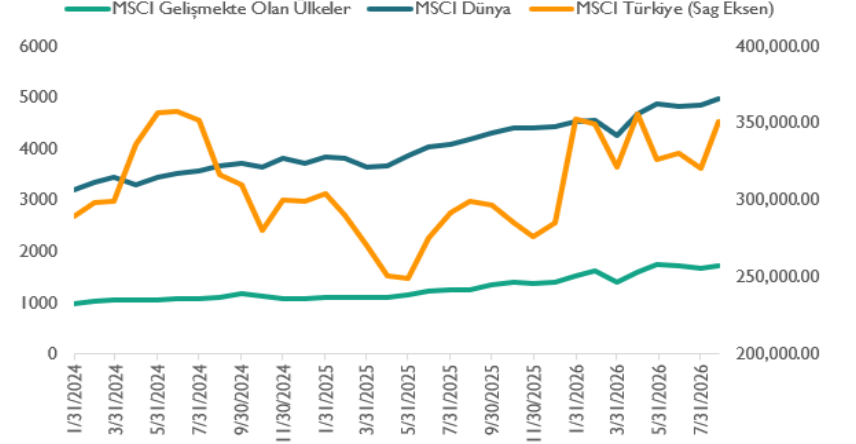


Makro Bakış – Faiz ve Rezerv Görünümü

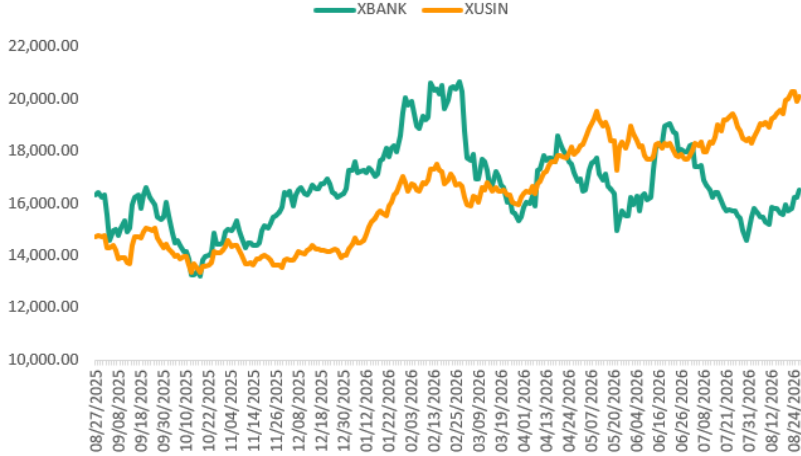
Grafik 21: Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerin 5 Yıllık CDS Primi



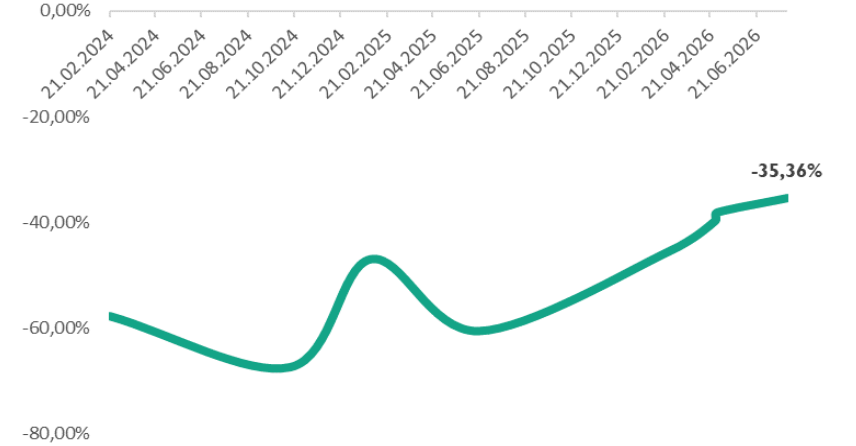
Grafik 22: MSCI Türkiye ve Küresel Hisse Senedi Piyasaları



Grafik 23: Bankacılık ve Sınai Endeksi Performansı

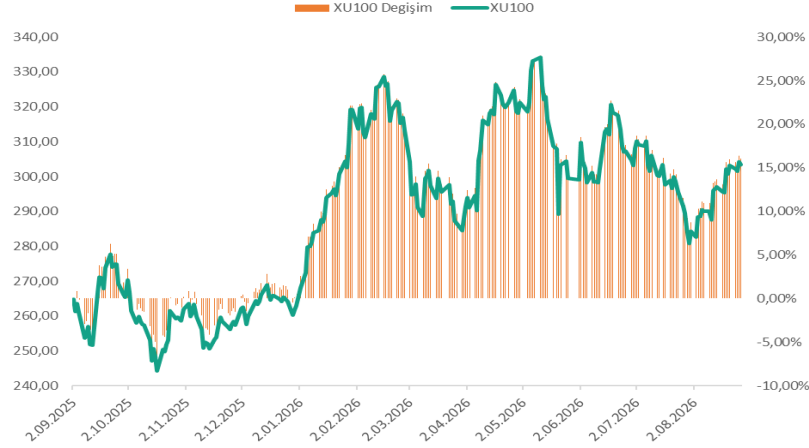


Grafik 24: MSCI Türkiye'nin MSCI EM'e Göre F/K İskontosı

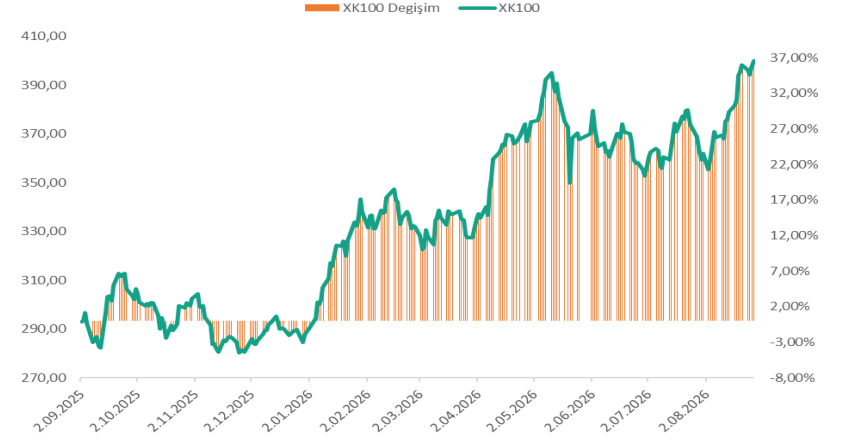


Makro Bakış – Faiz ve Rezerv Görünümü

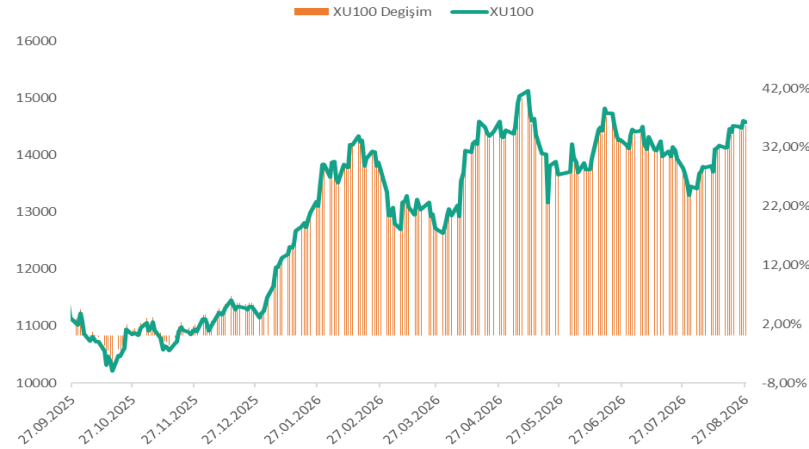
Grafik 25: BIST100 Kümülatif Değişim (%)



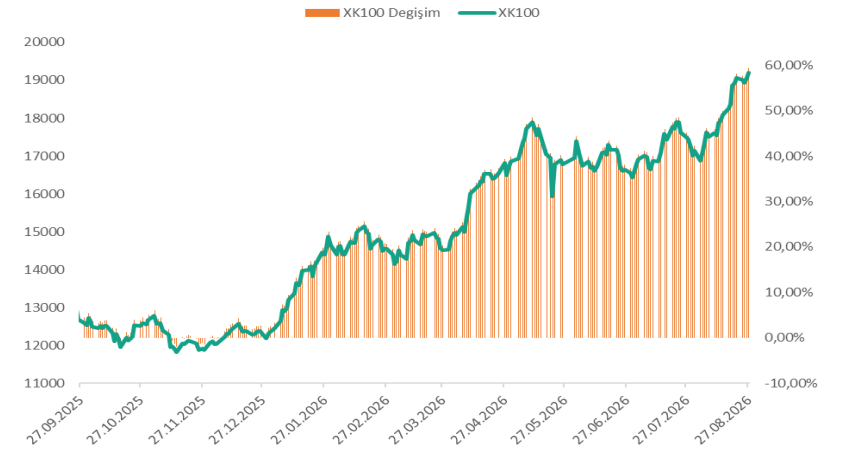
Grafik 26: Katılım100 Kümülatif Değişim (%)



Grafik 27: BIST100 USD Bazlı Kümülatif Getiri



Grafik 28: Katılım100 USD Bazlı Kümülatif Getiri



Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen
Teknik Analist

Muhammet Çakmak
Yönetmen
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
Kıdemli Uzman
Perakende, Savunma, Sanayi

Furkan Ataş
Uzman Yardımcısı

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı
Çimento

Uğur Kara
Uzman Yardımcısı

YASAL UYARI

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, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

İletişim ve Haberleşme için:  arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr