



Makro Düşünceler

Mayıs 2025

Murat Berk
Yeşim Sarışen

Görünüm

- Uzun vadeli ABD hazine tahvil (30 yıllık) faizleri geçtiğimiz hafta gün içi işlemlerde yüzde 5,15'e kadar yükseldi. Bu Temmuz 2007'den bu yana yani 2008 global kriz öncesine göre görülen en yüksek seviye olarak kayıtlara geçti. Geçen Çarşamba günü Japon 30 yıllık JGB faizler (ilk kez 1999'da ihraç edilen bir araç) için rekor seviyeye yüzde 3,19'a ulaştı. İngiltere 30 yıllık devlet tahvili faizleri aynı gün yüzde 5,61'lik zirveye ulaştı ve bu, 1998'deki LTCM çöküşünün bu yana zirve seviye oldu. Yüzde 4,13 ile Fransız devlet tahvil getirileri de 2010'dan bu yana zirvesini gördü.
- Son günlerde ABD tarife politikasında önemli gelişme yaşandı, ABD Uluslararası Ticaret Mahkemesi Trump yönetiminin duyurulan tarifelerin çoğunu uygulama yetkisine sahip olmadığına karar verdi. Baştan söylemeliyiz ki bu hikayenin sonu değil, yönetim bu karara itiraz ediyor. Ancak piyasalar şimdiden buna karşılık önemli bir toparlanma gördü. Mahkeme kararına göre, yönetimin yasal yetkisini aştığını ve Uluslararası Acil Ekonomik Yetkiler Yasası'nın (IEEPA) "Başkan'a sınırsız tarifeler uygulama yetkisi vermediğini" söylediler. Bu önemli bir gelişme ve mahkeme idareye hükmü "uygulaması" için 10 gün verdi. Bu kararın %10'luk temel tarifeleri, Kanada ve Meksika ürünlerine uygulanan %25'lik tarifeleri, Çin'e uygulanan ekstra %20'yi ve 9 Temmuz'a kadar durdurulan tüm karşılıklı tarifeleri kapsadığını not ediyoruz.
- Adalet Bakanlığı buna karşılık ABD Temyiz Mahkemesi'ne itirazda bulundu ve bu davanın Anayasa Mahkeme'sine gitmesi mümkün. Madalyonun diğer yüzünde bu kararının bütçe açığı üzerinde daha geniş gelir etkileri de yaratabilir, çünkü tarifeleri diğer vergi kesintilerini finanse etmek için bir gelir kaynağı olarak kullanmayı umuyorlardı.
- Eğer karar yürürlükte kalırsa ve IEEPA kapsamındaki tarifelerin kullanımını engellerse, yönetim için bir seçenek, otomobil, çelik ve alüminyum tarifeleri için kullanılan ulusal güvenlik gerekçesiyle 232. Bölüm gibi diğer tarife araçlarının kullanımını genişletmek olacaktır. Ancak bu, tarife stratejileri için açıkça bir aksiliktir ve ayrıca, 90 günlük uzatma süresi sona erdiğinde tarifelerin yürürlüğe girmeme olasılığı göz önüne alındığında, ticaret ortaklarından tavizler müzakere etme yönündeki mevcut girişimlerini de karmaşıktır.

Görünüm

- Geçen hafta bütçe ve borç dinamikleri yakında piyasaların daha fazla gündemine gelecek derken, kastettiğimiz durum buydu. Nitekim bunlar gündemin ön sıralarına yerleşince bono piyasaları da hareketlenmeye başladı. Bütçe borç dinamiklerinin ortaya çıkan güven sorunlarının daha uzun vadeli borç araçlarında daha belirgin olması normal. Yüksek açık veren ülkelerin borçlanma enstrümanlarının daha büyük kayıplara uğraması, günümüzün gelişen borç piyasası dinamiklerine dair daha fazla kanıt sağlıyor.
- Öncelikle küresel bono ve tahvil piyasası yeterince dayandı ama uzun vadeli ABD faizlerinin yükselişi yavaş yavaş, hisse senetleri dâhil, diğer piyasaları da etkileme potansiyeline sahip. “Mali Şahinler” için ABD vergi tasarısı bardağı taşıran son damla gibi duruyor. Yalnız borç, bütçe ve faizler üçgeninde ABD yalnız değil. Nitekim Japonya, İngiltere ve örneğin AB’de Fransa’nın da tahvil faizlerinin ciddi yükseldiğini söyleyebiliriz.
- Trump’ın ikinci defa seçilmesi ve yeni ticaret savaşları belki de sadece yüzeye yansıyan görüntüler. Daha büyük resimde ise dünya yeni bir aşamaya giriyor. Bu aşama ise iş birliğiyle daha az, stratejik çıkarlarla daha çok tanımlanan bir aşama olarak görünüyor. Uzun zamandır kabul gören varsayımlar, yalnızca tarife duyurularıyla değil, daha derin bir güven şokuyla da sorgulanıyor. Kısa vadeli etki şimdiden hissediliyor ve uzun vadeli yörünge, gerçek zamanlı olarak yeniden yazılıyor.
- Trump’ın, Apple ile açıklamaları ve Apple’a benzer şekilde Harvard gibi çok ikonik bir Amerikan markasının salvoları maruz kalması da azalan güvene yol açan faktörlerden biri olarak görünüyor.
- ABD Hazine Bakanı Bessent, geçen hafta iki farklı röportaj verdi ve ABD borcunu/GSYİH’sini ve ABD mali pozisyonunu istikrara kavuşturmak için ekonominin (nominal GSYİH) borçtan daha hızlı büyümesi gerekliliğini vurguladı. Bu adımın sezgisel ve teorik olarak, makul olduğunu düşünüyoruz ancak pratik olarak baktığımız zaman, gerçek şu ki, son 60 yılda ABD borcunun/GSYİH’sinin istikrara kavuştuğu veya düştüğü zamanlar yüksek enflasyon 1965-85 ve 2020-23 veya varlık balonları 1990’ların sonu, 2000’lerin ortasındaki konut balonu, 2015-19 “Her Şey Balonu” yoluyla olmuştur.
- Gümrük vergilerinin, DOGE harcama kesintilerinin ve diğer ABD politikalarının etkisi henüz ekonomik verilerde pek görünmedi ancak ekonomik büyümeyi ve enflasyonu olumsuz etkilemeleri muhtemel görünüyor ve eğer ABD “stagflasyon light” ortamına girerse, FED’in bunu yönetmesi zor olacaktır çünkü enflasyon ve yavaşlayan büyüme temelde farklı tepkiler gerektirir.

Görünüm

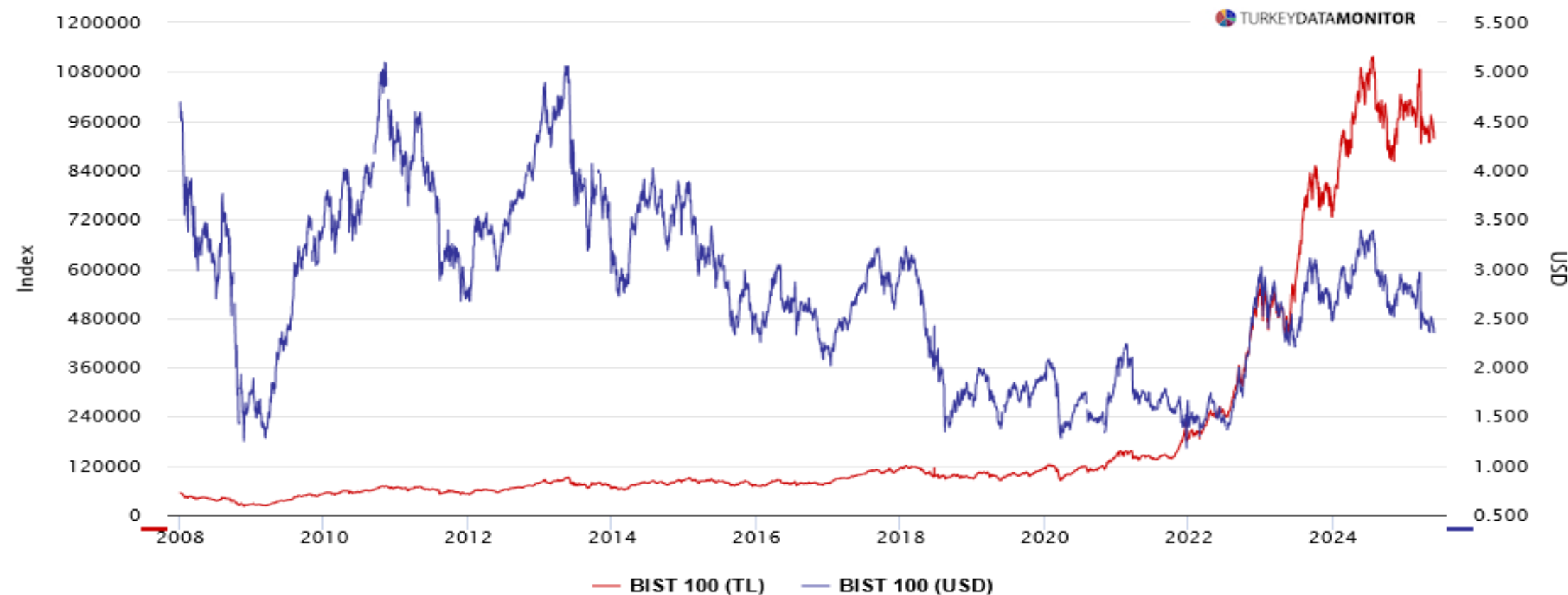
- İçeriye baktığımızda ise geçen hafta TCMB, yılın ikinci Enflasyon Raporu'nu yayımladı. Banka, 2025 ve 2026 yıl sonu enflasyon tahminlerini sırasıyla yüzde 24 (tahmin aralığı yüzde 19–29) ve yüzde 12 olarak korudu. 2027 yılına ilişkin tahmin de önceki raporda olduğu gibi yüzde 8 seviyesinde sabit kaldı. 2025 yıl sonu için öngörülen yüzde 24'lük orta nokta tahmini ise önceki rapordaki yukarı ve aşağı yönlü revizyonların birbirini dengelemesiyle muhafaza edildi.
- Merkez Bankası Başkanı Fatih Karahan, yaptığı sunumda, sıkı para politikasının etkilerinin kademeli şekilde hissedilmeye başlandığını ve dezenflasyon sürecinin kesintisiz devam ettiğini vurguladı. Ek olarak, kararlı para politikası duruşunu sürdüreceğini ifade etti. İlk çeyrekte yurt içi talebin beklentilerin üzerinde seyrettiğini söyleyen Karahan, ivme kaybı gözlemlendiğini aktardı. İkinci çeyrekle birlikte talep koşullarının dezenflasyon süreciyle daha uyumlu hale gelmesinin beklendiğini de ifade etti.
- Ayrıca öne çıkan açıklamaları dikkate alırsak, para politikasındaki sıkılık tek bir göstergeyle ölçülemez; nihai değerlendirme enflasyon gerçekleştirmeleri üzerinden yapılır. Risklerin dengelenmesi halinde haftalık repo ihalelerine geri dönülebileceği, likidite yönetiminde ise gerektiğinde depo ihalelerinin kullanılabileceği ifade edildi. TCMB'nin para politikasındaki duruşu veri odaklı olarak belirleniyor. Para politikası duruşu açısından, gevşeme gerektiğinde faiz indirimi ya da seçici kredi ayarlamaları yoluyla esneklik sağlanabileceği ifade edildi.
- Geçen haftada belirttiğimiz gibi bizim piyasalar, dış konjonktür ve veri akışı kadar iç dinamiklerden de etkilenmeye devam ediyor. Kısa vadeli TL cinsi enstrümanların (mevduat, repo ve daha kısa vadeli bonolar gibi) hala cazip bulmakla beraber risklerin de küçümsenmemesini gerektiğini düşünüyoruz. Hisseler için değerlemelerin cazip seviyelere geldiğini düşünsek de da zorlu bir dönemin içinde olduğumuz ve özellikle hisse senetleri konusunda seçici davranılmasının daha makul olacağını düşünüyoruz. Haziran'da PPK'nın faizleri düşürmeyeceğini düşünmeye devam ediyoruz.

Görünüm

- Türk hisse senetlerine ilişkin Model Portföyümüz 35. sayfada.
- Büyük resimde özellikle ABD hisseleri için Nisan ortalarından beri olumlu görüşümüz devam ediyor fakat hem o tarihten bu yana yüzde 20 civarı yükseliş yaşamış olmaları ve özellikle de bono piyasalarındaki durumu da göz önüne aldığımızda risk getirisinin asimetrik hale geldiğini görüyoruz. Yani getiri potansiyeli sınırlandığını ve risklerin arttığını düşünüyoruz.
- Son birkaç yıldır olduğu gibi altın favori varlığımız olmaya devam ediyor.

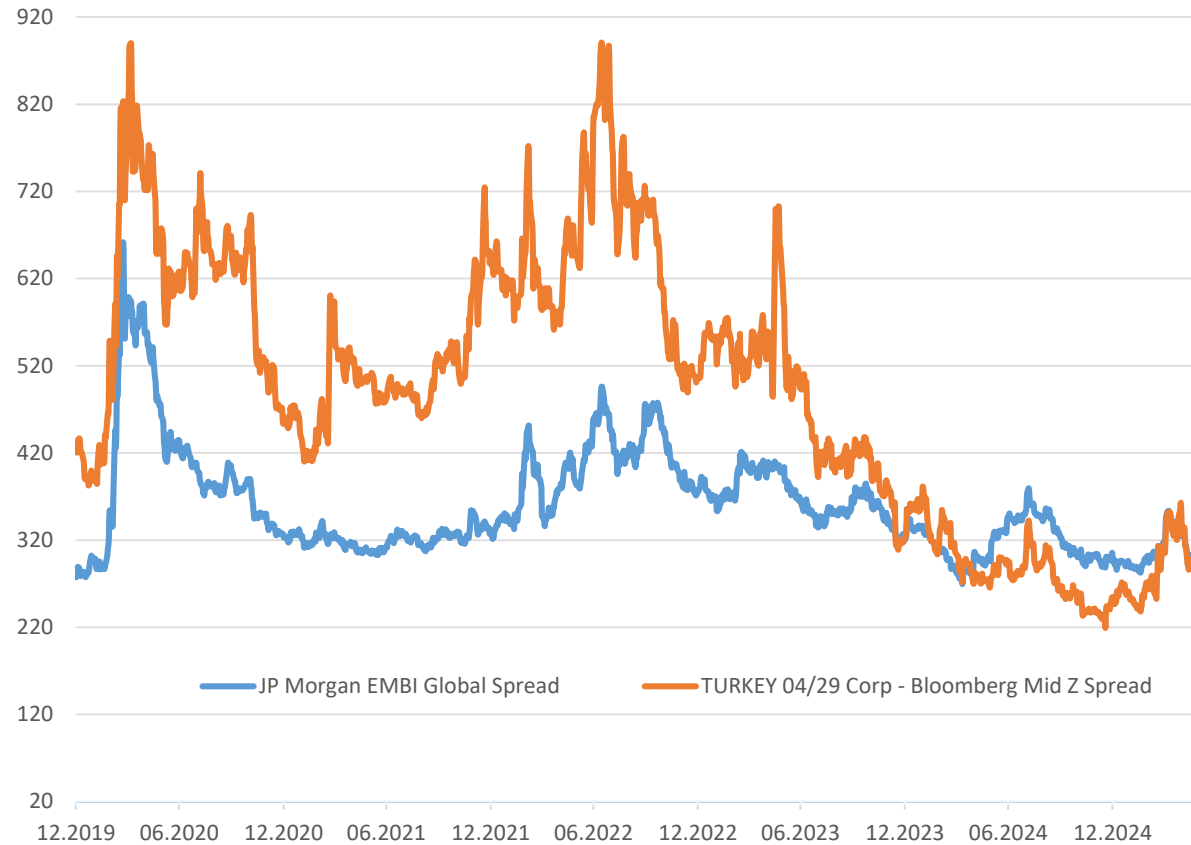
BIST-100 endeksi

Borsa İstanbul

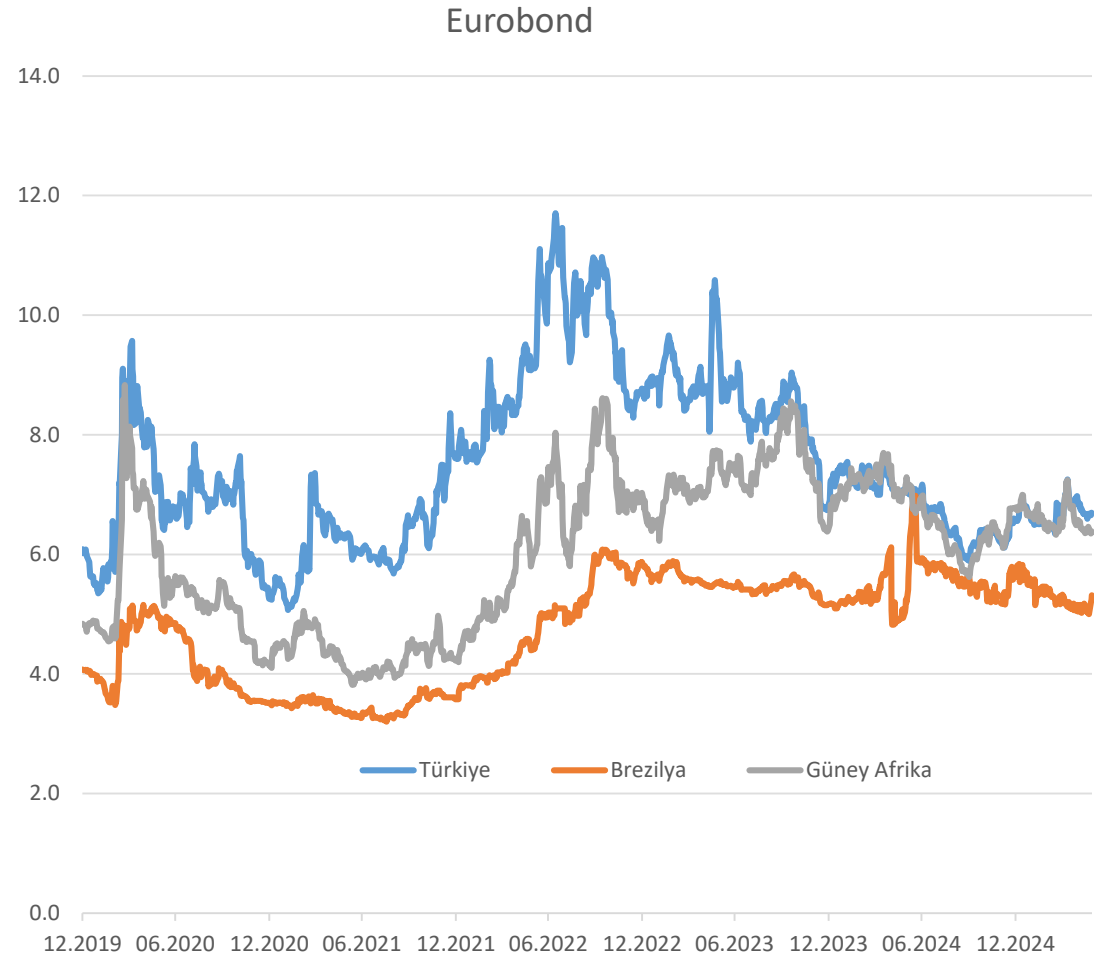


Kaynak: Turkey Data Monitor

Eurobondlar

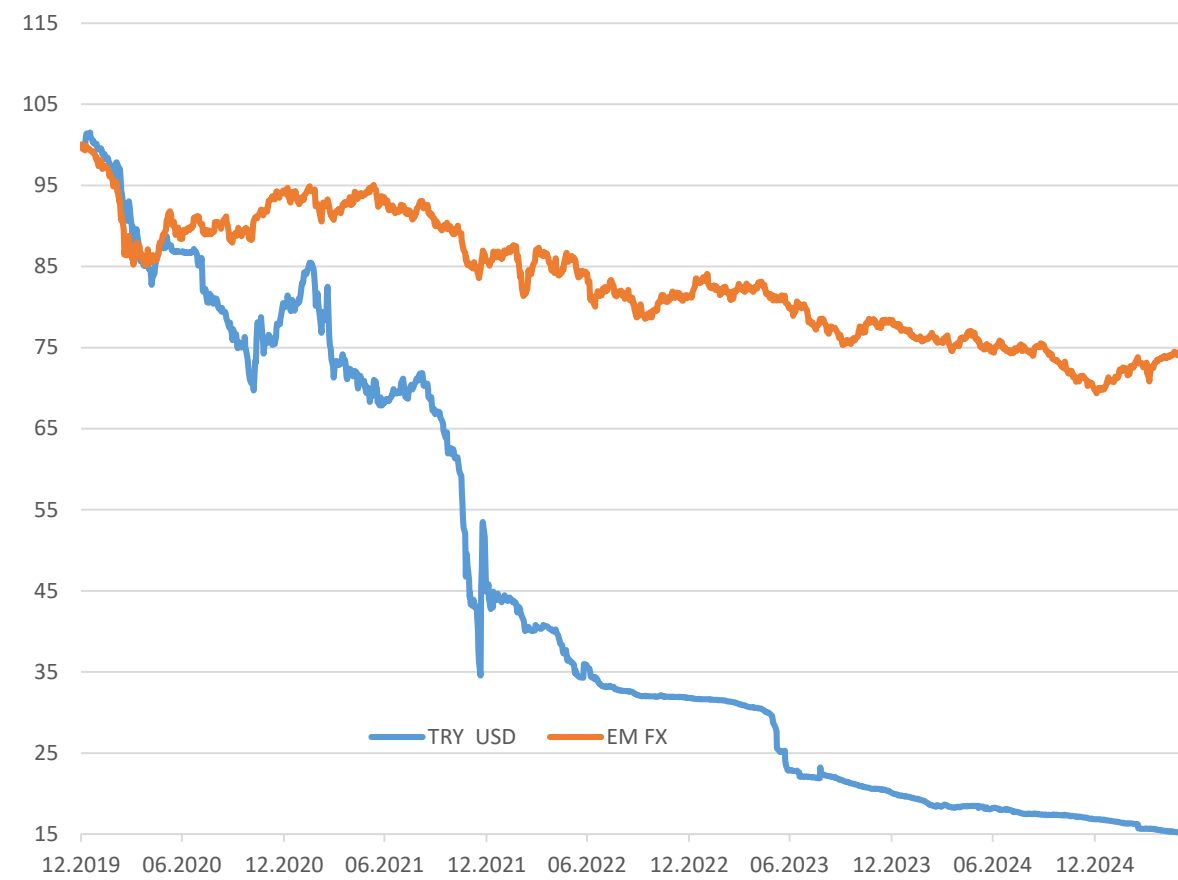


Kaynak: Bloomberg

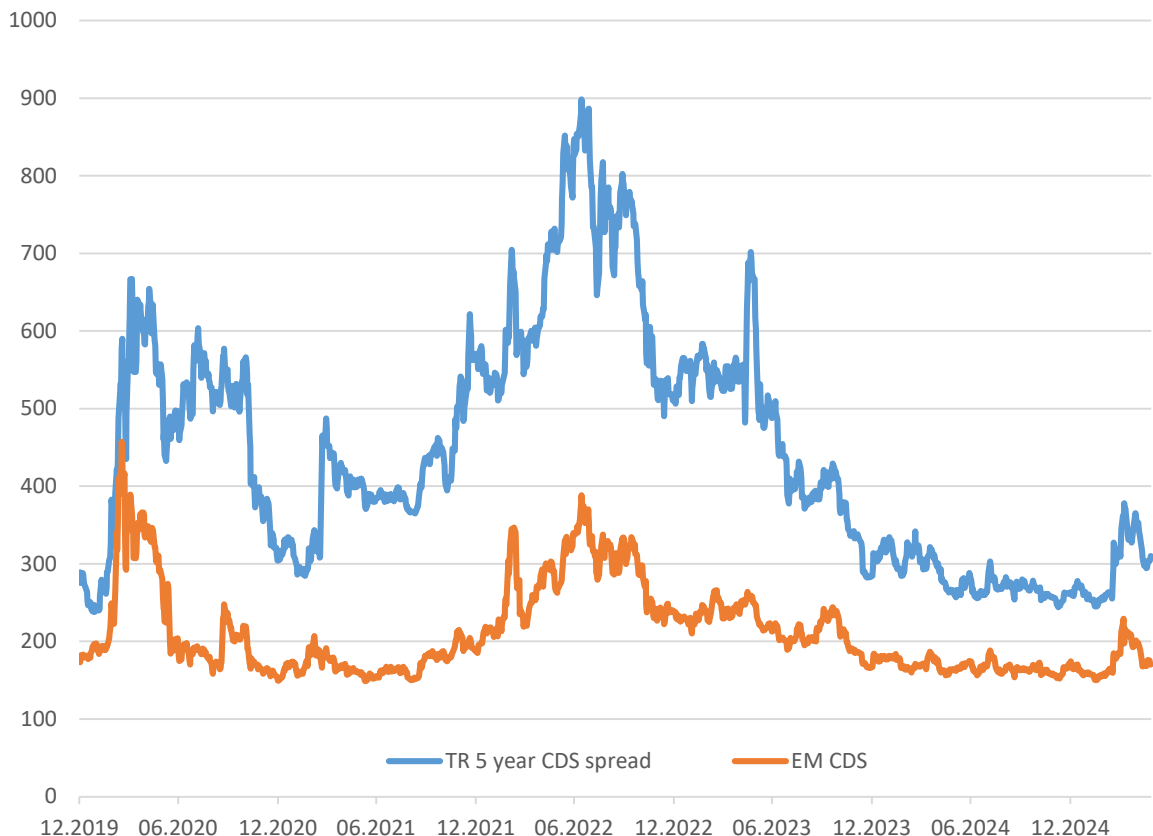


TL ve CDS

TRY vs EM FX

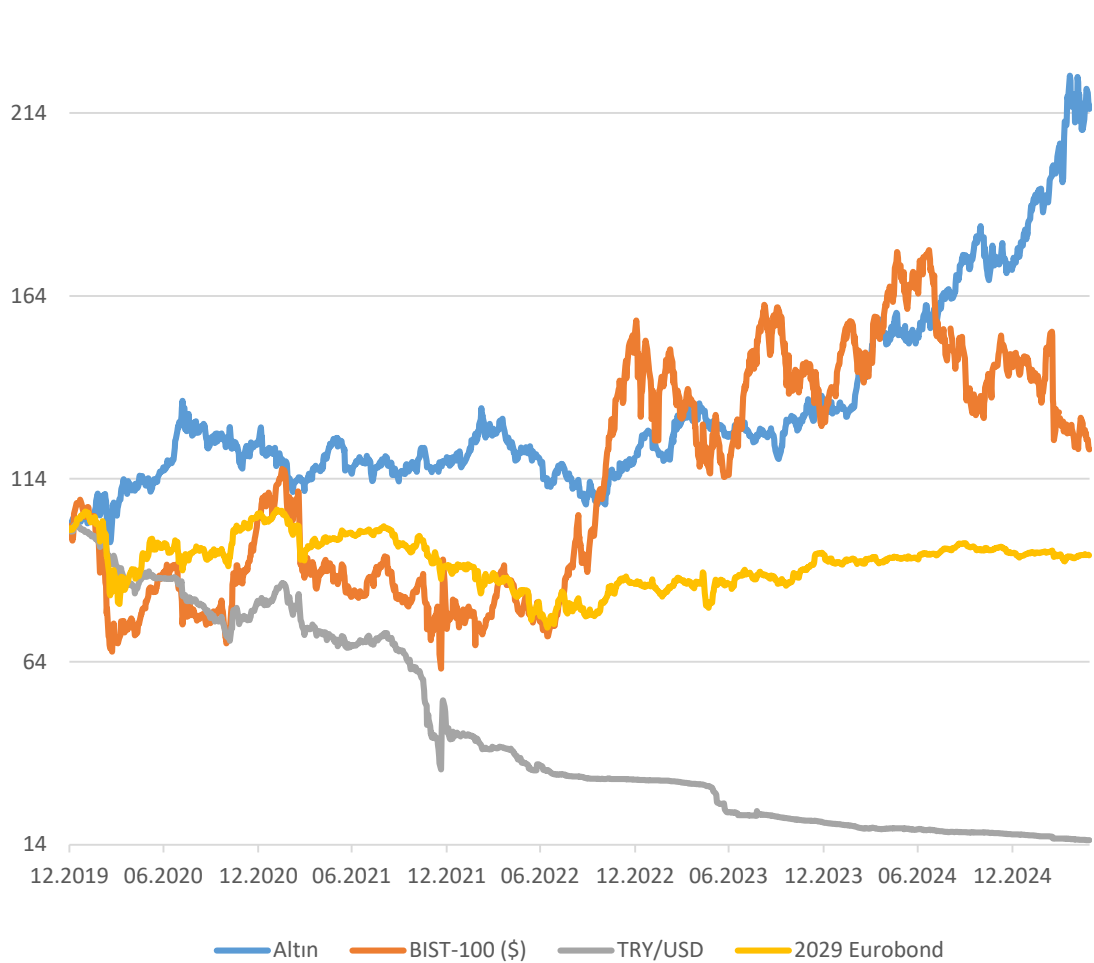


TR CDS spread vs EM CDS



Kaynak: Bloomberg

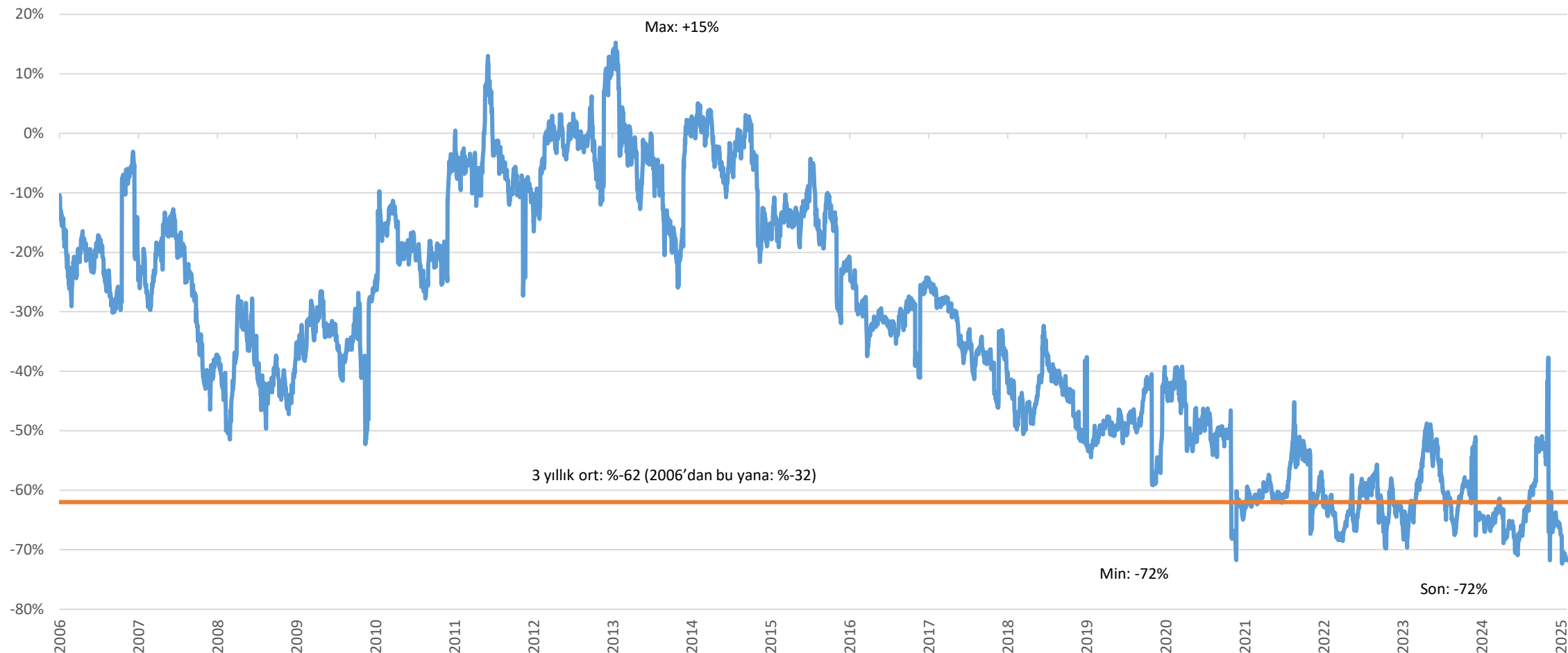
Küresel varlıklar



Kaynak: Bloomberg



BIST-100 & MSCI EM F/K iskontosu

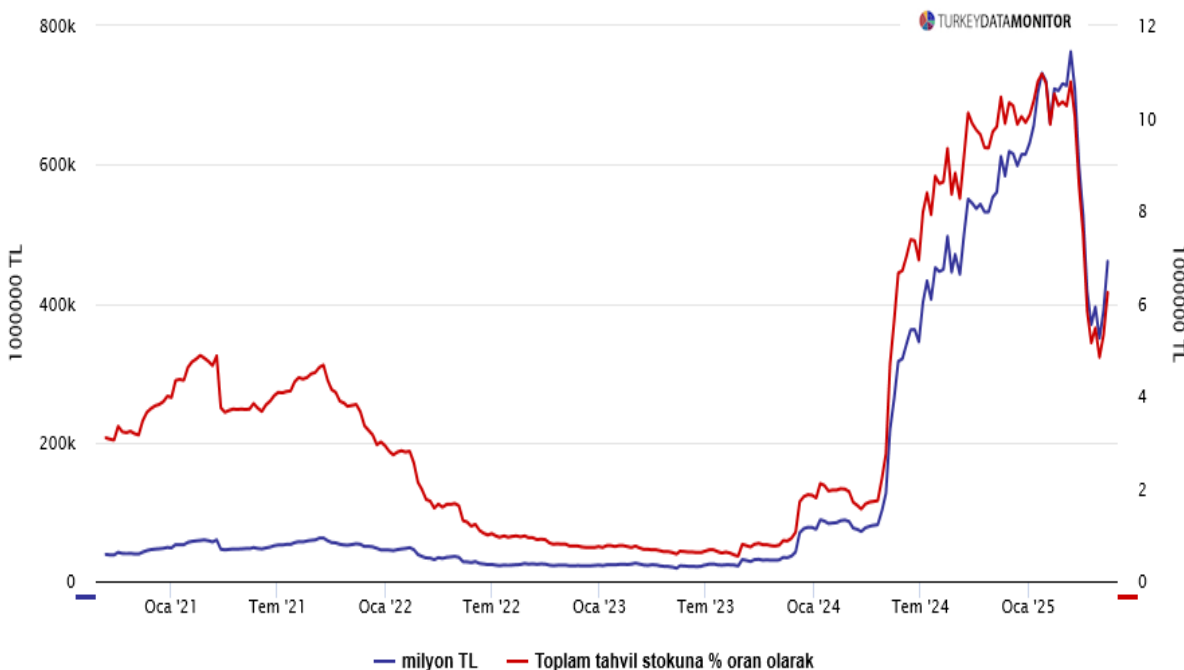


Kaynak: Bloomberg

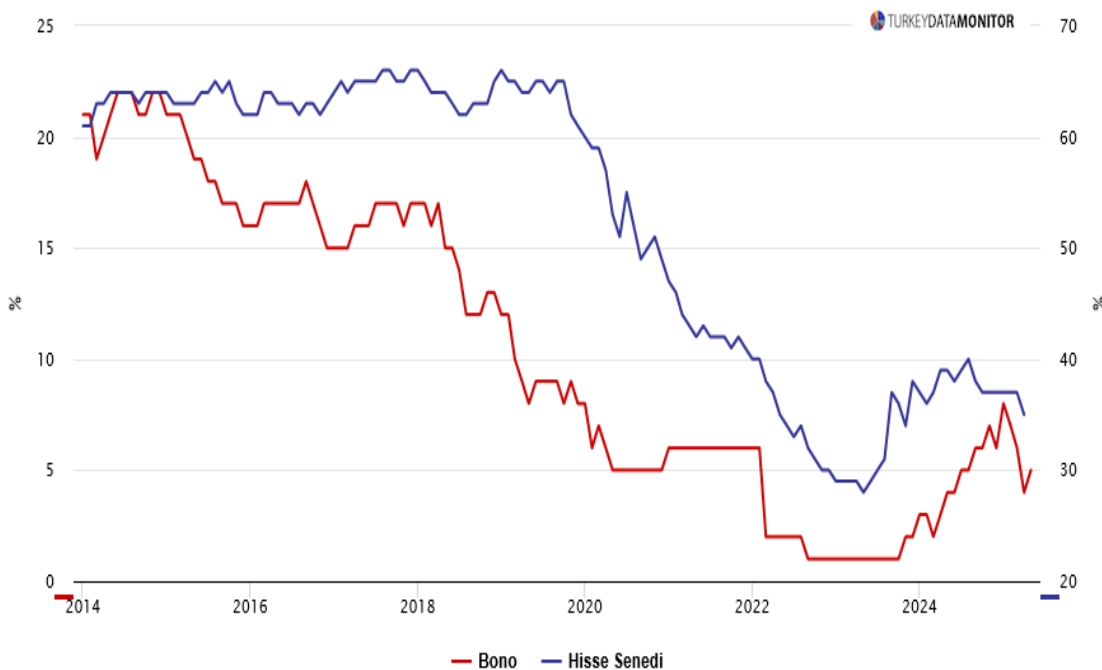
Yurtdışı yerleşiklerin tahvil – hisse stoku

- TL cinsi iç borç stokunun yabancı yatırımcı payı son açıklanan verilere göre %5 civarında.

Yabancıların Tuttuğu Tahvil-Bono Stoku (TCMB Verisi)



Yurtdışı Yerleşiklerin Tuttuğu Bono ve Hisse Senedi Stoku (% , toplama oran olarak)



Kaynak: Turkey Data Monitor

Yurtdışı yerleşiklerin tahvil – hisse stoku

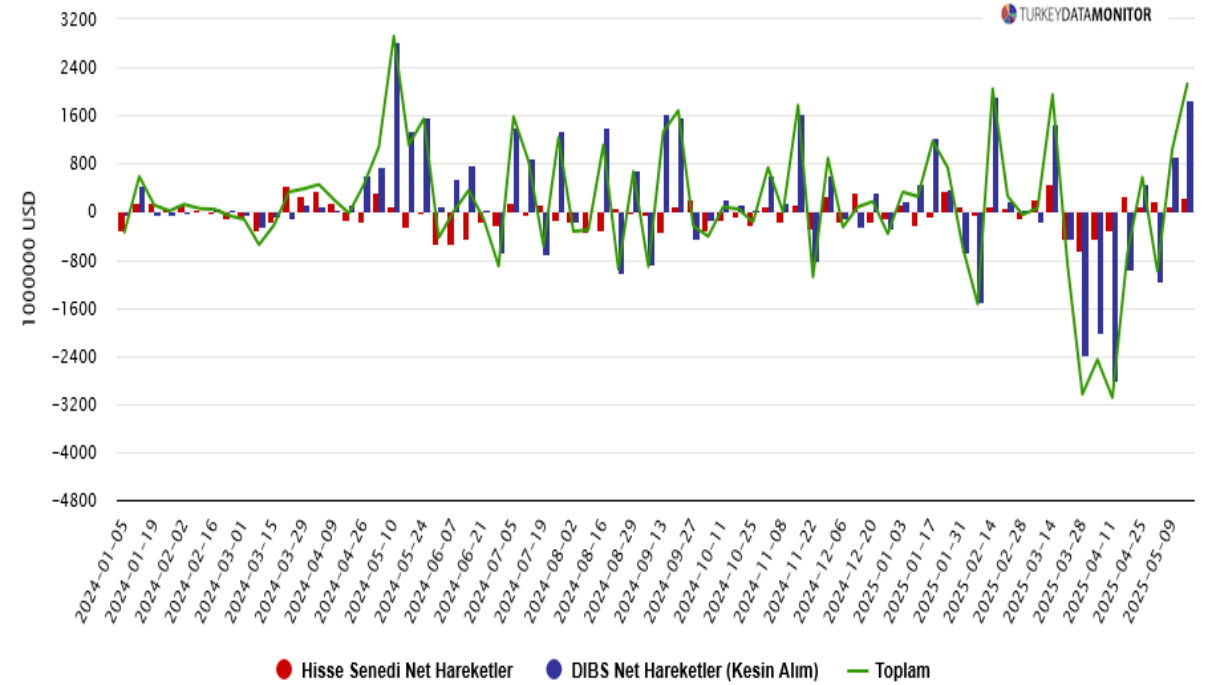
- Merkez Bankası'nın açıkladığı verilere göre, 16 Mayıs haftasında yabancı yatırımcılar hisse senedi piyasalarında 245 milyon dolar ile net alıcı, tahvil piyasalarında ise 1.9 milyar dolar ile net alıcı konumundaydı.
- Yılbaşından bu yana bakıldığında hisse ve tahvil piyasasında sırasıyla 33 milyon dolar çıkış ve 3 milyar dolar civarında toplam çıkış oldu. 2024 yılında hisse ve tahvil piyasasına sırasıyla 2,7 milyar dolar çıkış ve 16,1 milyar dolar civarında toplam giriş olmuştur.

Yabancıların Hisse Senedi ve DİBS Piyasasındaki Net Hareketleri (13-haftalık toplam olarak)



Kaynak: Turkey Data Monitor

Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Mülkiyetindeki Hisse Senedi ve Devlet İç Borçlanma Senedi (haftalık değişim; değeri düzeltilmesi yapılmış)



Yurtdışı yerleşiklerin Eurobond stoku

- Yurtdışı yerleşiklerin genel yönetim tarafından yurt dışında ihraç edilen tahviller içerisindeki payı %44 civarında seyrediyor.
- Değer olarak 8 milyar civarı olan Türkiye'deki Bankaların Yurt Dışı Şubeleri bono&tahvilleri çıkarıldığında değer 32 milyar USD oran ise %30 civarı oluyor.

Genel Yönetim Dış Borç Stoku: Taşıyıcıya Göre



Genel Yönetim Dış Borç Stoku: Taşıyıcıya Göre

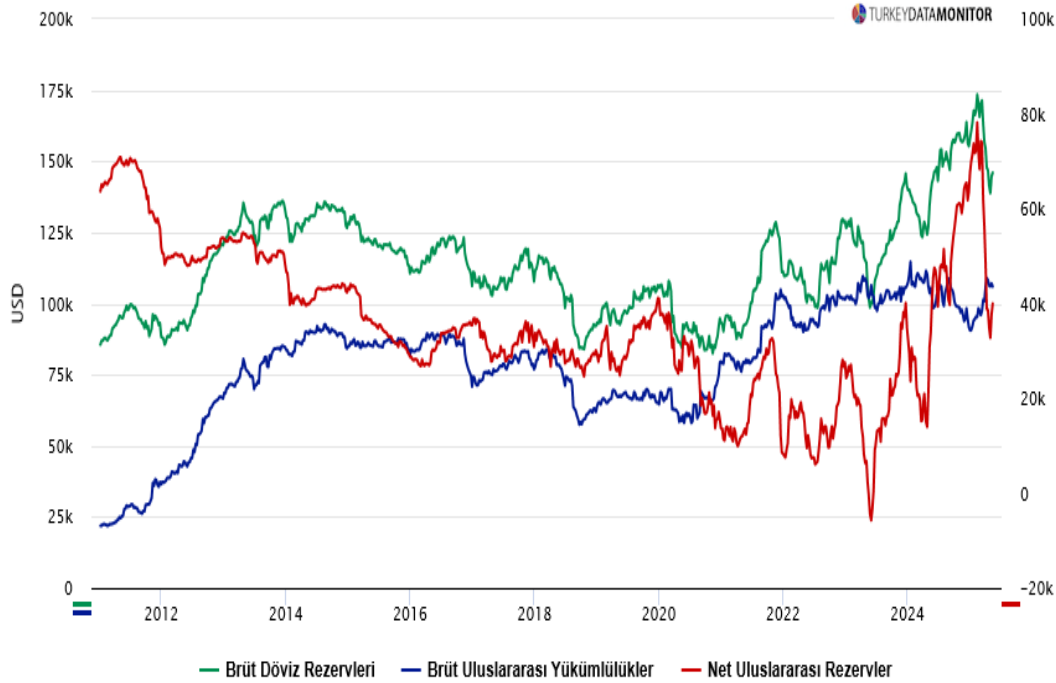


Kaynak: Turkey Data Monitor

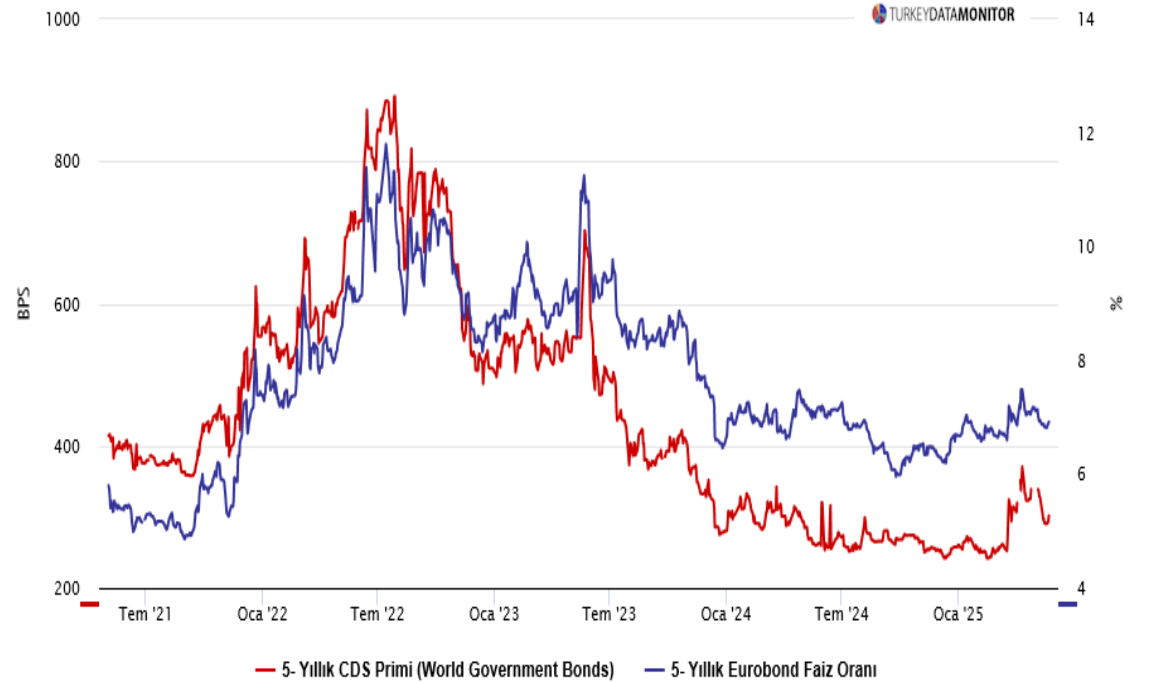
Rezervler & CDS

- Rezervlerde son haftada toparlanma görülürken Türkiye'nin 5 yıllık CDS spreadinde gerileme öne çıktı.
- 16 Mayıs 2025 verilerine göre TCMB'nin net uluslararası rezervleri 40 milyar dolar seviyesinde seyrediyor.

TCMB Net Uluslararası Rezervler (milyon USD)



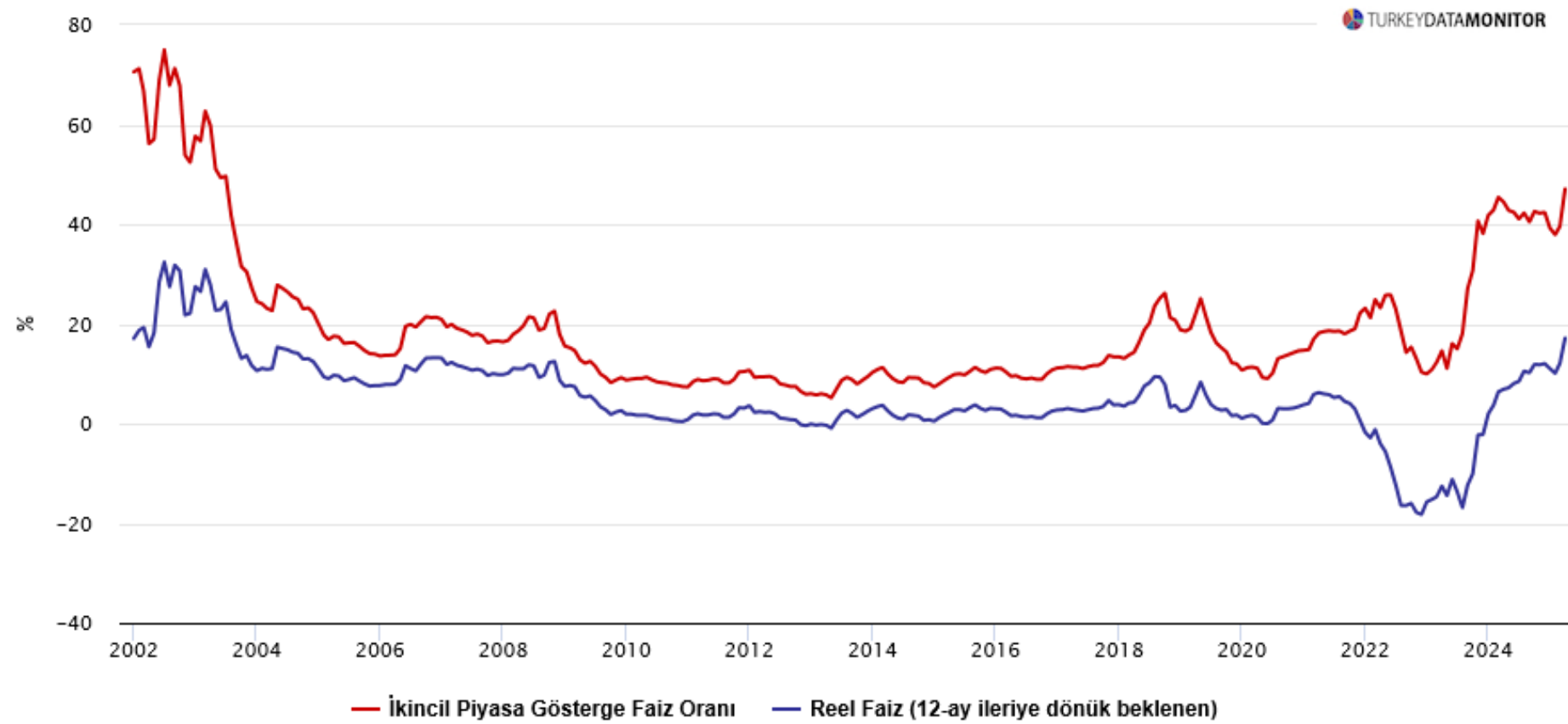
Gösterge, TCMB Politika ve CDS Oranları



Kaynak: Turkey Data Monitor

Reel faiz

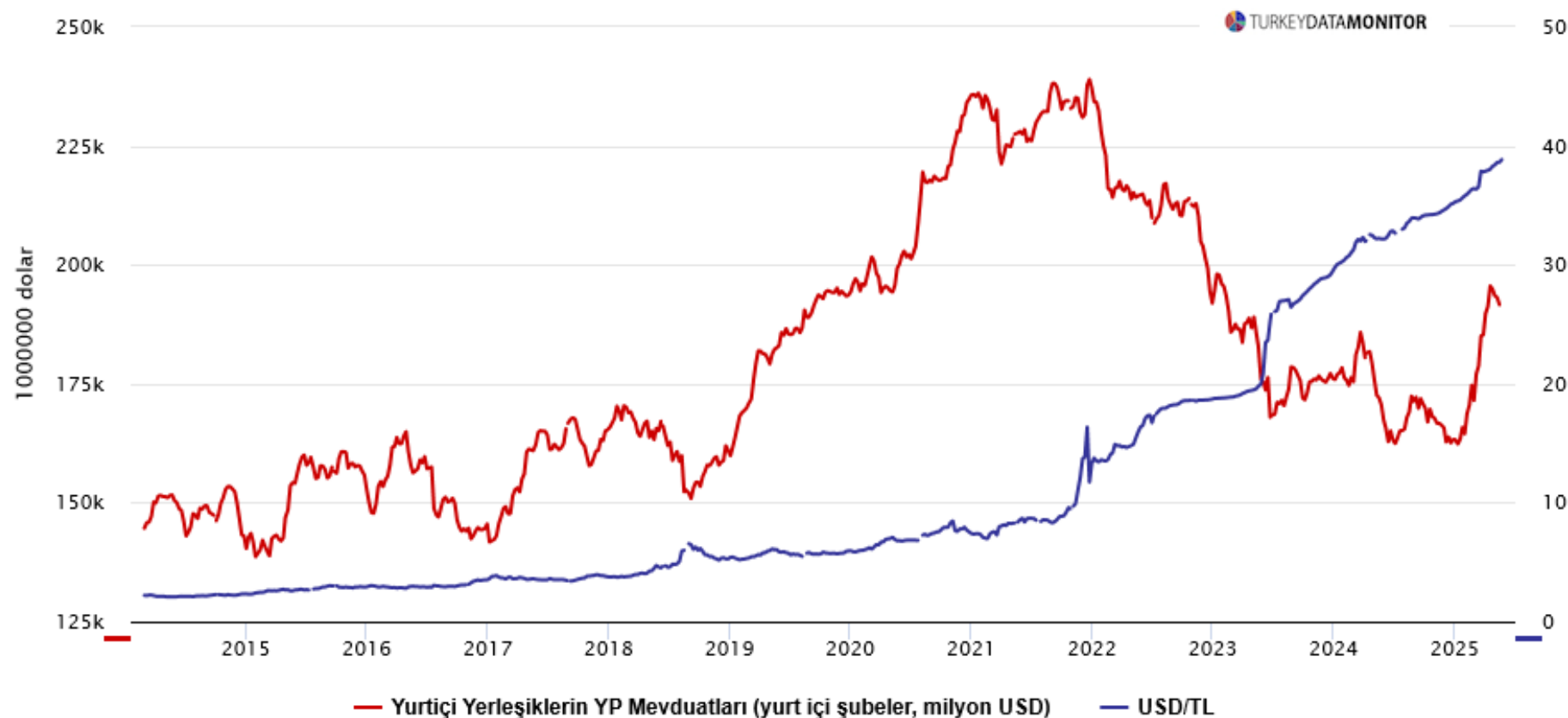
İkincil Piyasa Gösterge Nominal ve Reel Faizleri (%)



Kaynak: Turkey Data Monitor

Döviz Mevduatları & USD/TL

Yurtiçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatları ve USD/TL Kuru



Kaynak: Turkey Data Monitor

Türkiye Ekonomisi

- Türkiye ekonomisi, 2024 yılının dördüncü çeyreğinde reel olarak bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3 büyüme gösterdi. (3Ç24: +%2,2, 4Ç23: +%4,6) Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH büyümesi bir önceki çeyreğe göre %1,7 büyüme gösterdi. Bloomberg'de yer alan piyasa beklentisi +%1,5 idi. Bir önceki çeyreğe ait veri ise %0,2 daralmadan %0,1 daralmaya revize edildi. (3Ç24: %-0,1, 4Ç23: +%1,2) Böylelikle Türkiye ekonomisi 2024 yılını %3,2 büyüme ile tamamladı. (2023: %5,1)
- Büyüme yavaşlarken enflasyon tarafında enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ediyor. Öncü veriler yurt içi talebin ilk çeyrekte ivme kaybetmekle birlikte öngörülenin üzerinde seyrettiğine ve enflasyonu düşürücü etkisinin azaldığına işaret ediyor.
- Manşet TÜFE 2025 Nisan ayında bir önceki aya göre %3 artış gösterdi. Bloomberg anketine göre ortalama beklenti, manşet TÜFE'nin aylık bazda %3,1 artış göstermesi yönündeydi. Mart ayında aylık bazda %2,5 artış gerçekleşmişti. Yıllık TÜFE artışı ise %38,1'den Nisan ayında %37,9'a geriledi (beklenti: %38,0).
- Nisan ayında Manşet TÜFE'ye konut grubu 0,7 puan ile en yüksek katkı yapan grup olurken, ulaştırma grubu 0,6 puan, gıda grubu 0,5 puan, giyim ve ayakkabı grubu 0,4 puan katkı sağladı.
- Çekirdek TÜFE C endeksi Nisan ayında aylık bazda %3,3 artış gösterirken (Mart: +%1,5) TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise %37,4'den %37,1'e geriledi.
- Nisan ayında yurtiçi üretici fiyat endeksi aylık bazda aylık %2,8 artış gösterirken (Mart: +%1,9) Y-ÜFE'deki yıllık artışın %23,5'den %22,5'e gerilediğini görüyoruz.

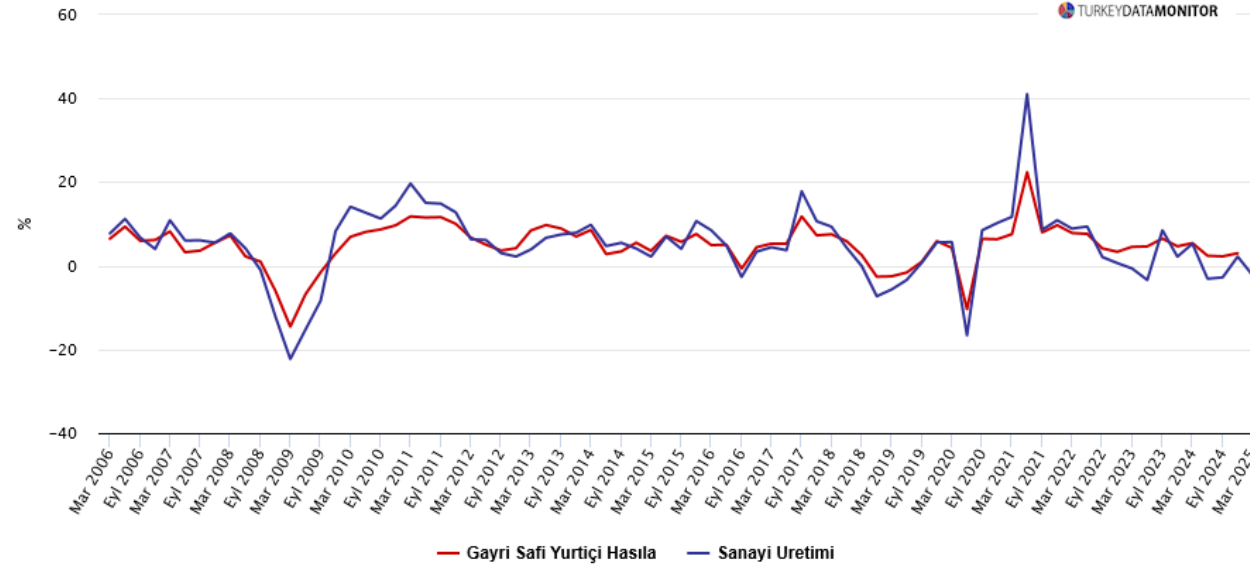
Türkiye Ekonomisi

- TCMB, 17 Nisandaki PPK toplantısında politika faizi olan haftalık repo faizini 350 baz puan artırarak %42.5'ten yüzde %46'ya yükseltti. Ayrıca, gecelik vadede borç verme faiz oranını %46'dan %49'a, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %41'den %44.5'e yükseltti. Bloomberg anketine katılan 23 kurumun 20'sinin beklentisi haftalık repo faizinin sabit kalacağı yönündeydi, 1 kurum 250 baz puan, 2 kurum ise 350 baz puan faiz artışı öngörüyordu.
- Açıklanan yeni kısa notta TCMB mal enflasyonunun finansal piyasalardaki gelişmelerin etkisiyle nisan ayında bir miktar yükseleceğine, hizmet enflasyonunun ise görece yatay seyredeceğine, küresel ticarete artan korumacı eğilimlerin küresel iktisadi faaliyet, emtia fiyatları ve sermaye akımları kanalıyla dezenflasyon sürecine olası etkilerinin yakından takip edildiğine, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiğine işaret ediyor. Diğer taraftan enflasyonda kalıcı düşüş ve fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunun sürdürüleceği, politika faizinin öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleneceği, kararların enflasyon görünümü odaklı ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla alınacağı ve enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası araçlarının etkili şekilde kullanılacağını vurgulamaya devam ediyor.
- Ayrıca finansal piyasalarda yaşanan son gelişmeler sonrasında likidite koşullarının yakından izlenmeye ve likidite yönetimi araçlarının etkili şekilde kullanılmaya devam edileceğine işaret etti.
- TCMB verilerine göre cari işlemler hesabı 2025 yılı Mart ayında 4,1 milyar dolar açık verdi. (Ocak–Mart 2024: 9,7 milyar dolar açık, Ocak-Mart 2025: 12,3 milyar dolar açık) On iki aylık cari işlemler açığı 2025 Şubat ayındaki 12,7 milyar dolardan Mart ayında 12,6 milyar dolara geriledi. (Mart 2024: 26,4 milyar dolar açık) 2025 Şubat ayında 58,3 milyar olan on iki aylık dış ticaret açığı ise Mart ayında 58,1 milyar dolara geriledi. (Mart 2024: 70,9 milyar dolar açık)

Büyüme

- Türkiye ekonomisi, 2024 yılının dördüncü çeyreğinde reel olarak bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3 büyüme gösterdi. (3Ç24: %2,2, 4Ç23: %4,6) Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH büyümesi bir önceki çeyreğe göre %1,7 büyüme gösterdi. Bloomberg'de yer alan piyasa beklentisi %1,5 idi. Bir önceki çeyreğe ait veri ise %0,2 daralmadan %0,1 daralmaya revize edildi. (3Ç24: %-0,1, 4Ç23: %+1,2) Böylelikle Türkiye ekonomisi 2024 yılını %3,2 büyüme ile tamamladı. (2023: %5,1)
- Dördüncü çeyrekte büyümeye büyük ölçüde iç talepten pozitif katkı geldiğini, stok değişimlerinden ise negatif katkı geldiğini görüyoruz. Toplam iç talep katkısı yaklaşık 4,6 puan oldu. Net dış talep katkısı ise ihracattaki %2 düşüşe karşın, ithalat tarafındaki %1,6 artışa bağlı olarak negatif oldu (-0,5 puan katkı). Stok değişimleri ise büyümeye -1,1 puan civarında katkı yaptı.

GSYH ve Sanayi Üretimi (yıllık, %)

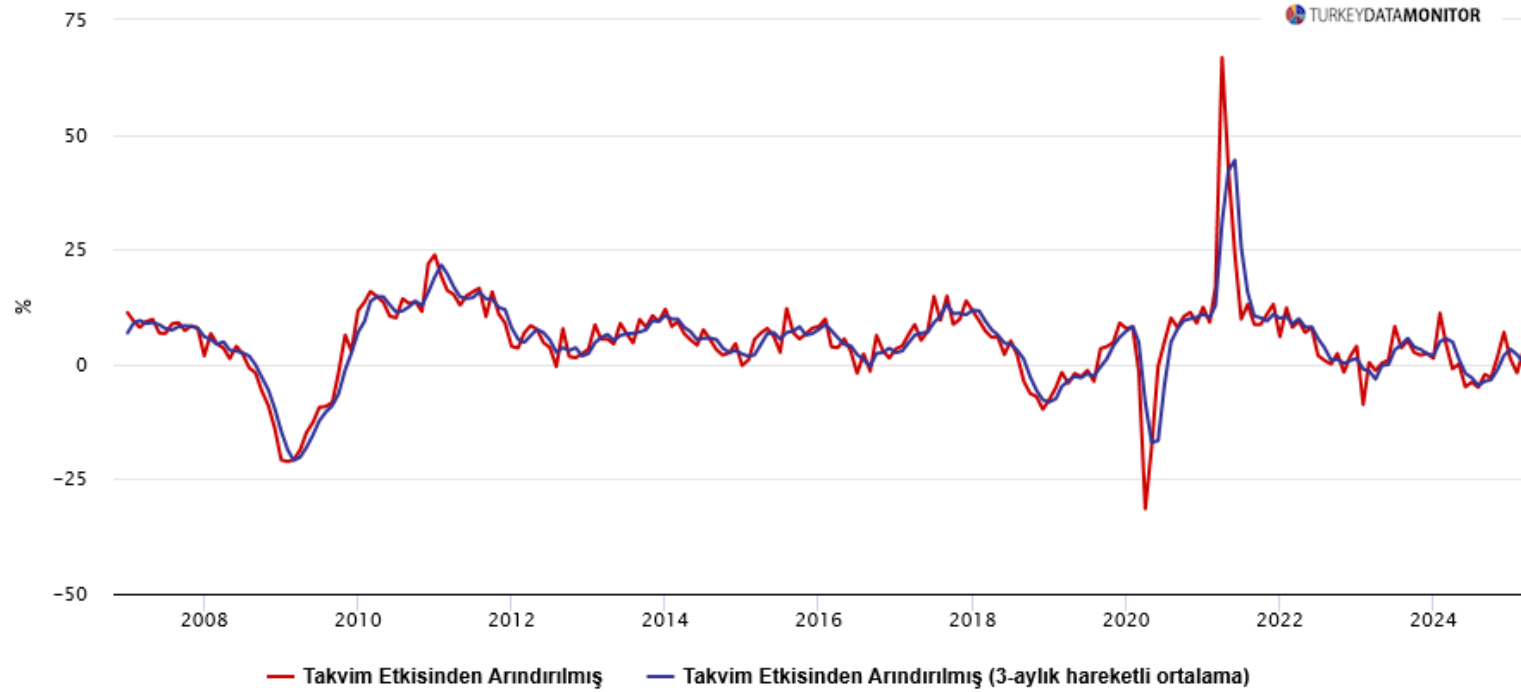


Kaynak: Turkey Data Monitor

Sanayi Üretimi

- Sanayi Üretimi 2025 Mart ayında takvim etkisinden arındırılmış olarak yıllık bazda %2,5 artış gösterdi. (Şubat: %-1,9)
- Diğer yandan takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış üretim ise 2025 Mart ayında %3,4 artış gösterdi. (Şubat: %-1,6)

Sanayi Üretimi: Takvim Etkisinden Arındırılmış (yıllık, %)



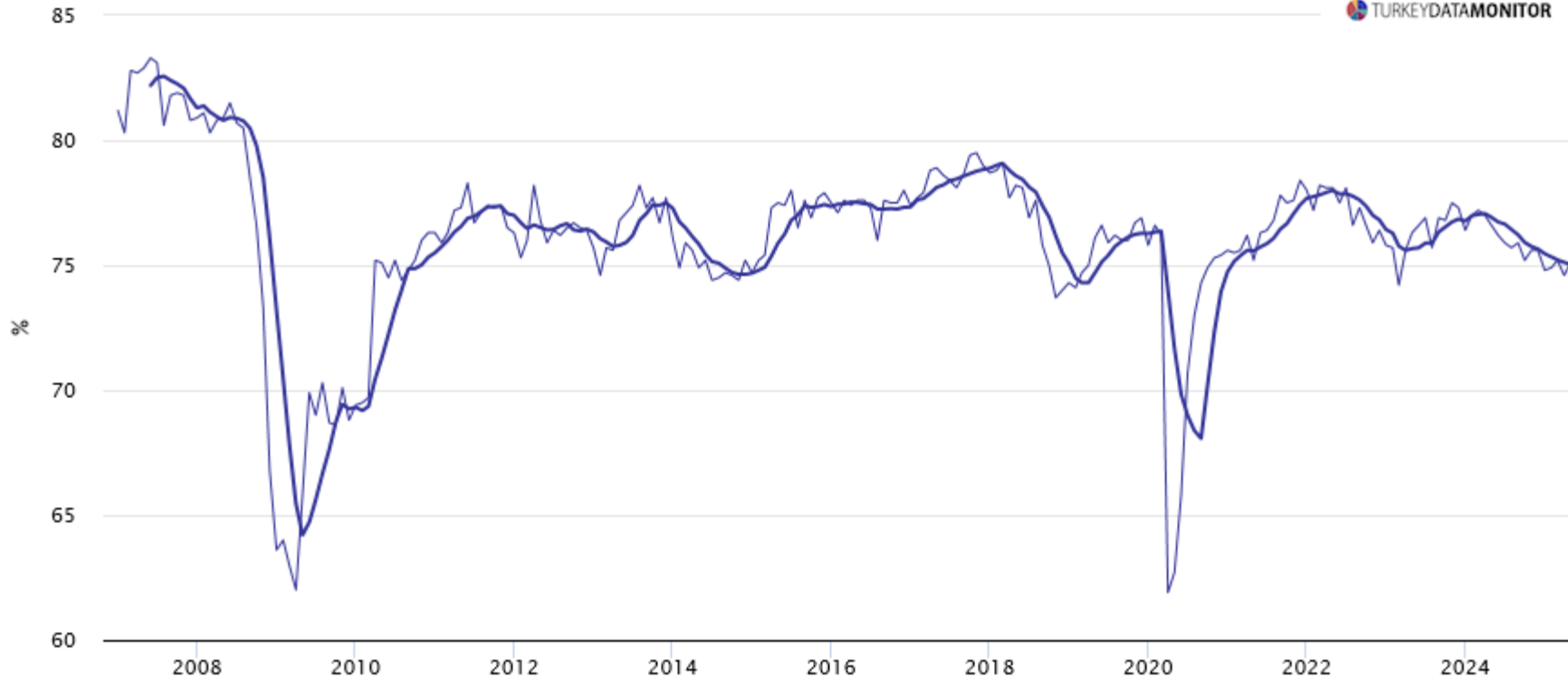
Kaynak: Turkey Data Monitor

- İmalat sanayi kapasite kullanım oranı (mevsimsellikten arındırılmış) Mart ayında 0,5 puan artışla 75,1'e yükseldi.

Kapasite Kullanımı (%)

(mevsimsellikten arındırılmış; kalın çizgi 6-aylık hareketli ortalamadır)

TURKEYDATAMONITOR

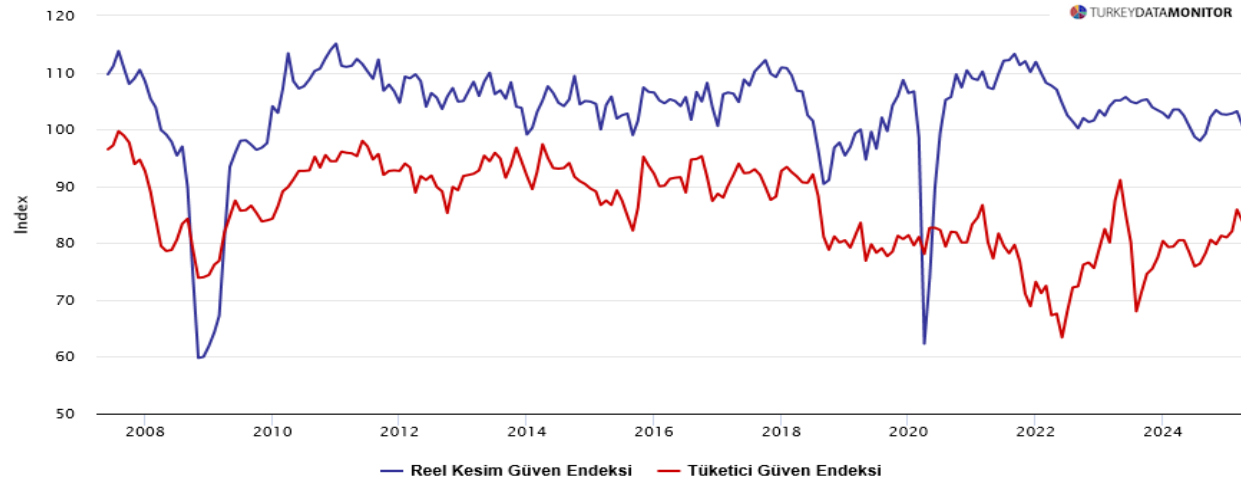


Kaynak: Turkey Data Monitor

Eğilim anketleri

- Reel sektör güven endeksi Mayıs ayında 100,8'den 98,6'ya gerileyerek 100 eşik seviyesinin altına indi. Endekste bu gerilemeyle birlikte, ekonomik aktiviteye yönelik güvenin zayıflamaya devam ettiği görüldü. Endekste düşüşe en fazla katkı sağlayan kalemler; son üç aya ilişkin toplam siparişler (-5,7 puan), mevcut mamul mal stoku (-5,1 puan), yatırım harcamaları (-3 puan) ve gelecek üç aya yönelik ihracat siparişi beklentisi (-3,7 puan) oldu. Ayrıca, mevcut toplam siparişlerdeki (-2,5 puan) zayıflama ve gelecek üç aya yönelik üretim beklentisindeki sınırlı düşüş (-0,6 puan) da bu görünümü destekledi. Öte yandan, genel gidişat (+1,8 puan) ve toplam istihdam beklentisi (+1 puan) endekste düşüşü kısmen sınırlayan kalemler olarak öne çıktı.
- Sektörel güven endeksleri tarafında ise, mevsimsellikten arındırılmış endekslerin tamamında Mayıs ayında artış kaydedildi. Hizmet sektörü güven endeksi 1 puan yükselirken, perakende ticaret sektörü güven endeksi 0,6 puanlık bir artış gösterdi. En güçlü toparlanma ise 3,3 puanlık yükselişle inşaat sektöründe gözlemlendi. Bu tablo, Mayıs ayında tüm ana sektörlerde güvenin toparlandığına işaret etti.

Tüketici Güveni ve Reel Sektör Güveni



Kaynak: Turkey Data Monitor

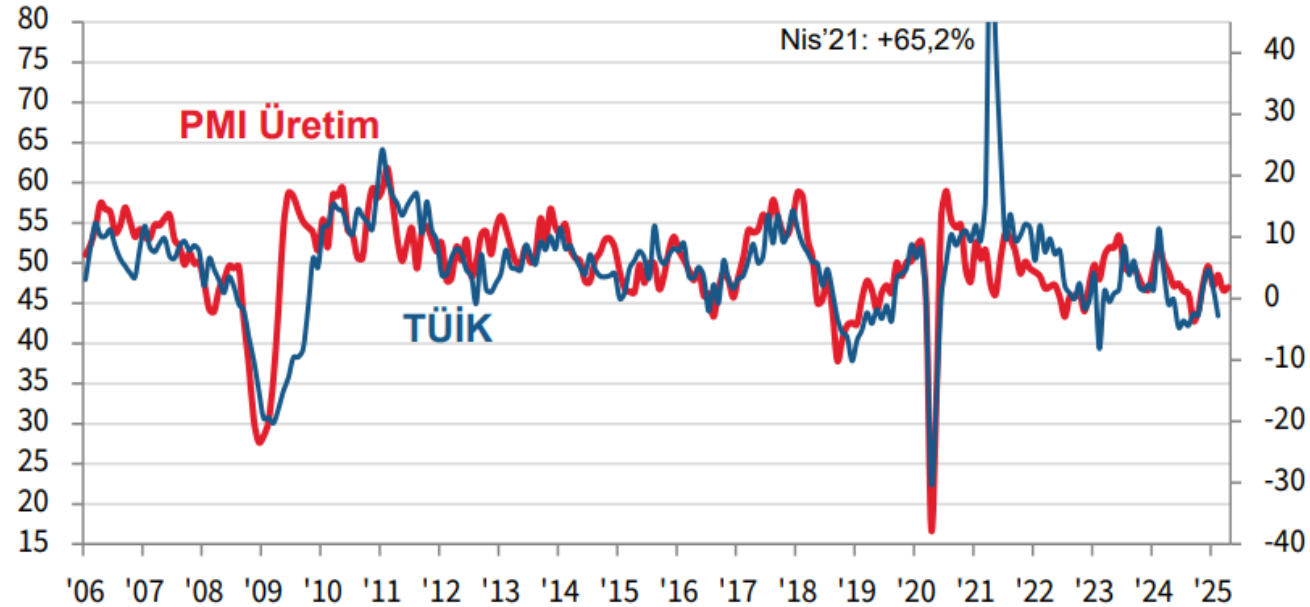
PMI endeksi

- Türkiye PMI imalat endeksi Nisan ayında değişim göstermeyerek 47,3 seviyesinde gerçekleşti ve sektörün performansındaki bozulmanın sürdüğüne işaret etti. Faaliyet koşullarında kesintisiz yavaşlama eğilimi on üçüncü aya ulaştı.
- Ankete göre üretim, yeni siparişler ve ihracattaki düşüşlerin hafiflemesi gibi kimi iyileşme sinyallerine rağmen, zorlu koşullarla karşılaşmaya devam etti. Firmalar istihdam ve satın alma faaliyetlerini azaltmaya devam ederken, talep koşullarındaki zayıflığın etkisiyle tedarikçilerin teslimat sürelerinde 2022 sonundan bu yana en belirgin düşüş kaydedildi. Buna karşılık, enflasyonist baskıların güçlendiğı görüldü.

Tarihsel bakış:

PMI Üretim Endeksi, 50 = deęişme yok

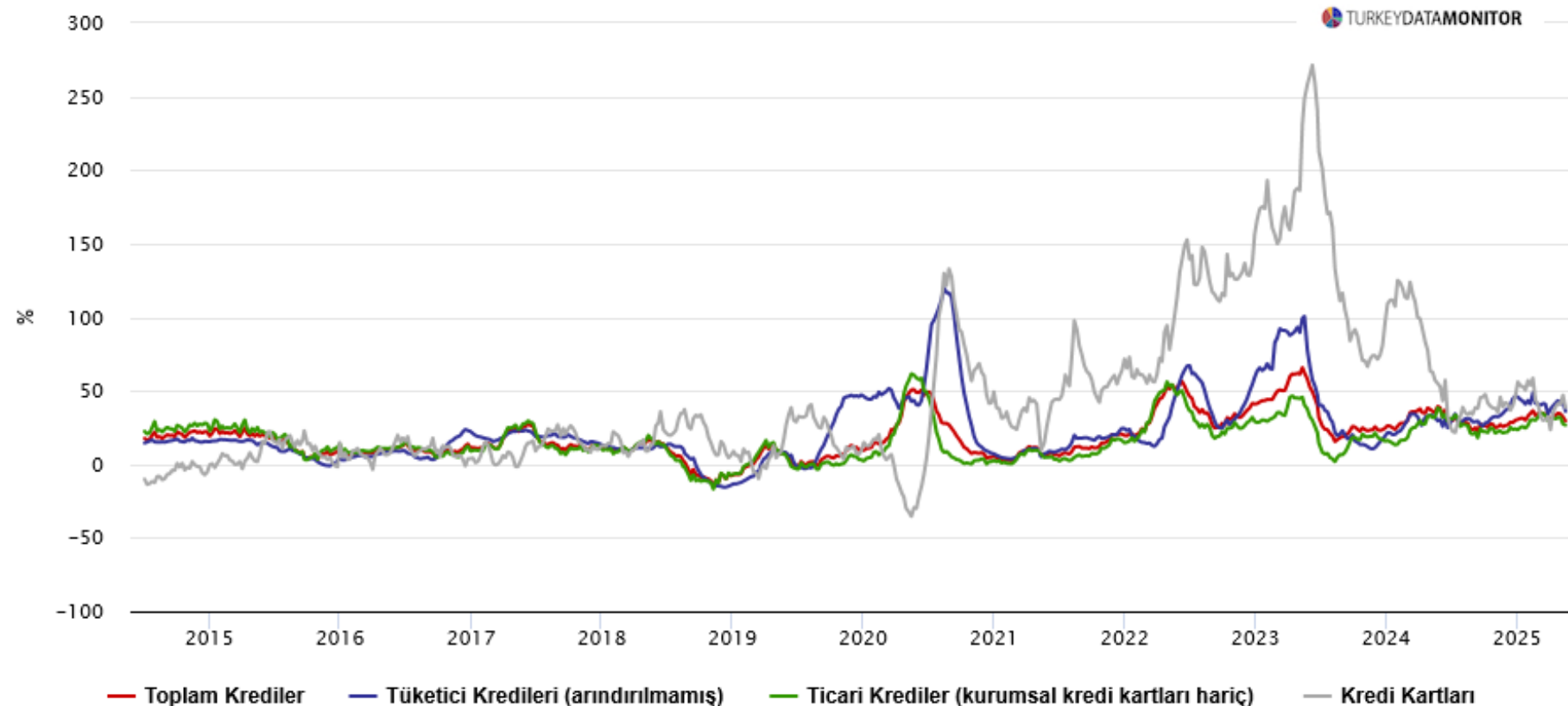
Sanayi Üretimi, % yıl/yıl



Kaynak: ISO Markit PMI

Kredi büyüme hızı

Kredi Büyümesi: Ticari ve Tüketici Krediler (13-haftalık yıllıklandırılmış büyüme, kur etkisinden arındırılmış)

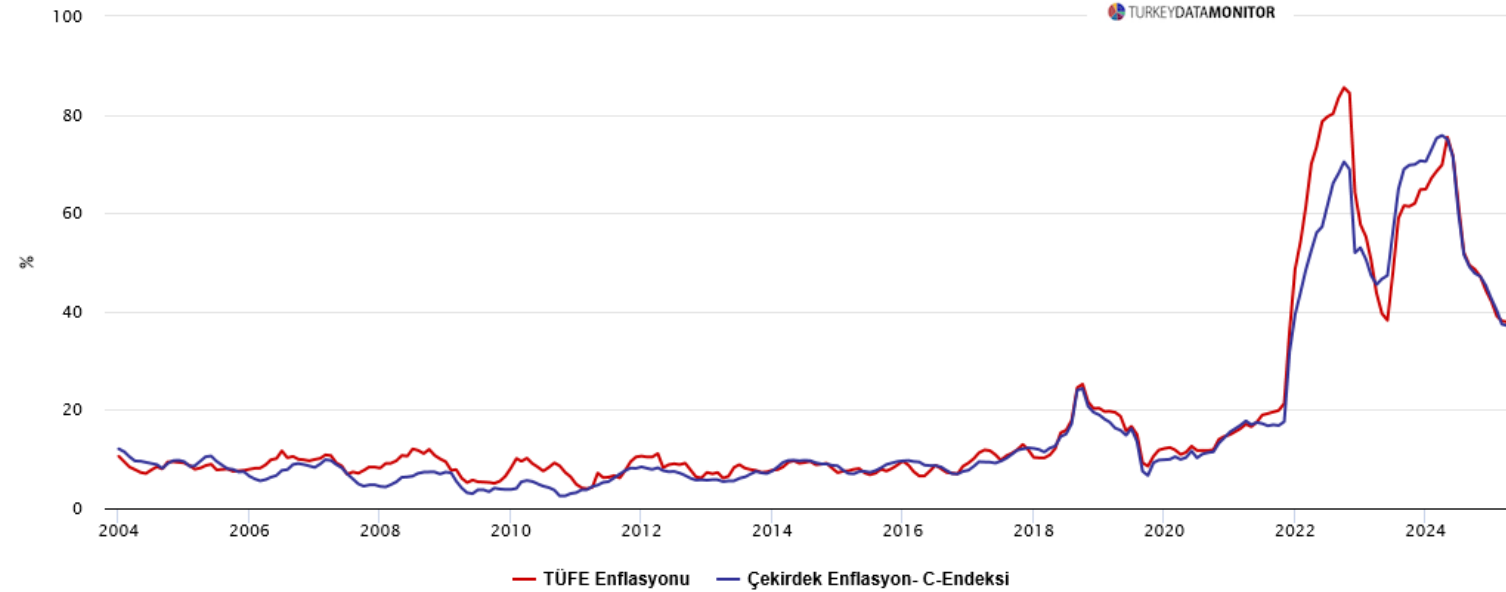


Kaynak: Turkey Data Monitor

Enflasyon: TÜFE

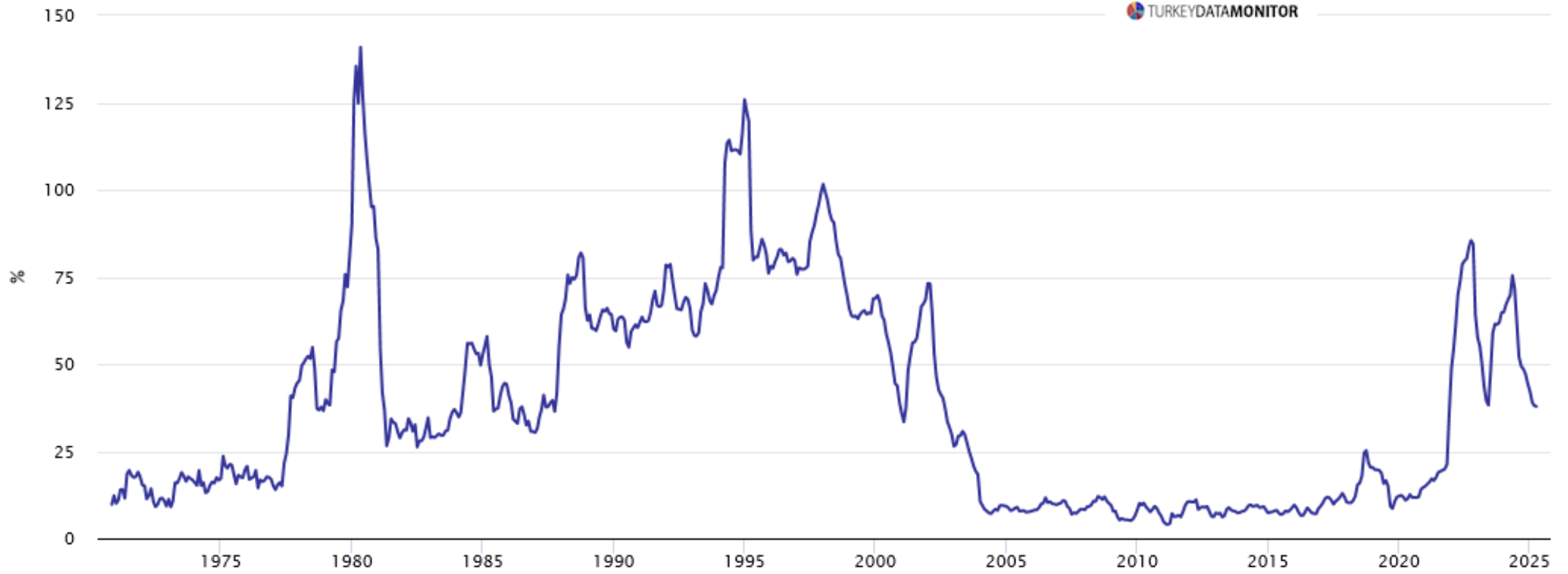
- Manşet TÜFE 2025 Nisan ayında bir önceki aya göre %3 artış gösterdi. Bloomberg anketine göre ortalama beklenti, manşet TÜFE'nin aylık bazda %3,1 artış göstermesi yönündeydi. Mart ayında aylık bazda %2,5 artış gerçekleşmişti. Yıllık TÜFE artışı ise %38,1'den Nisan ayında %37,9'a geriledi (beklenti: %38,0).
- Nisan ayında Manşet TÜFE'ye konut grubu 0,7 puan ile en yüksek katkı yapan grup olurken, ulaştırma grubu 0,6 puan, gıda grubu 0,5 puan, giyim ve ayakkabı grubu 0,4 puan katkı sağladı.

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon (12-aylık, %)



Kaynak: Turkey Data Monitor

Uzun Vadeli Görünüm: TÜFE Enflasyonu (12-aylık, %)

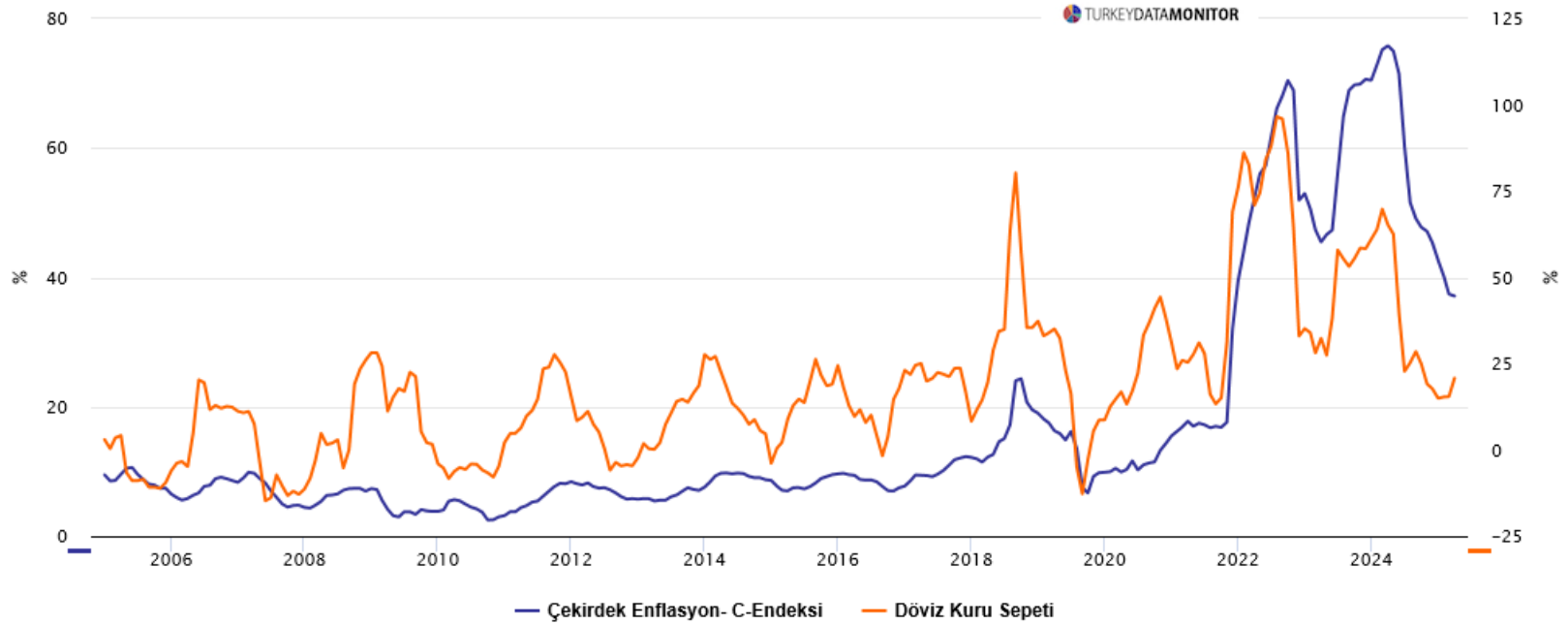


Kaynak: Turkey Data Monitor

Çekirdek enflasyon

- Çekirdek TÜFE C endeksi Nisan ayında aylık bazda %3,3 artış gösterirken (Mart: %1,5) TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise %37,4'den %37,1'e geriledi.
- Nisan ayında aylık artış oranları bütün endekslerde Mart ayının üzerinde kalırken (aylık artış oranları Nisan ayında %3-%3,3 bandında seyretmiş, Mart ayında %1,1-%2,4 bandındaydı), yıllık bazda ise D ve E endeksi hariç bütün endekslerde sınırlı gerilemeler görülüyor.

Çekirdek Enflasyon ve Döviz Kuru (12-aylık, %)

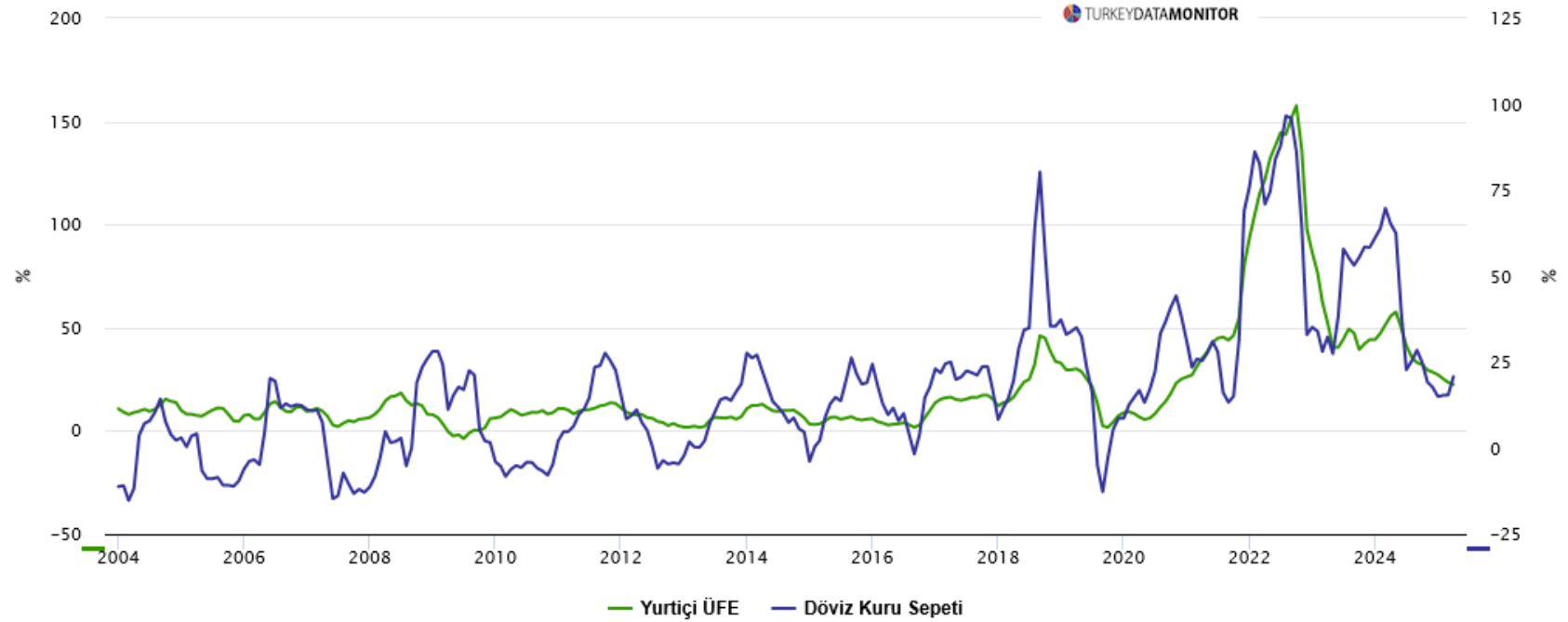


Kaynak: Turkey Data Monitor

Enflasyon: Yİ-ÜFE

- Nisan ayında yurtiçi üretici fiyat endeksi aylık bazda aylık %2,8 artış gösterirken (Mart: %+1,9) Y-ÜFE'deki yıllık artışın %23,5'den %22,5'e gerilediğini görüyoruz.

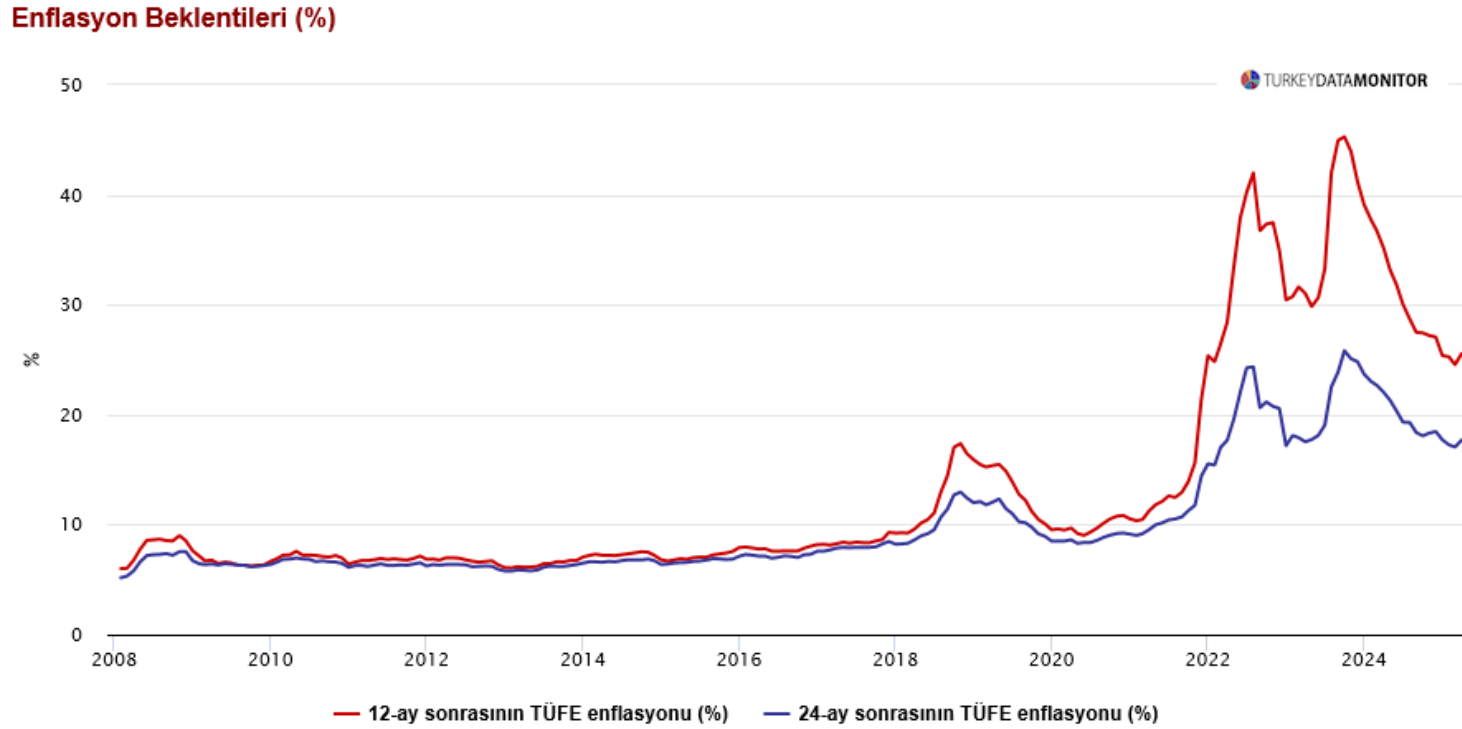
Yİ-ÜFE Enflasyonu ve Döviz Kuru (12-aylık, %)



Kaynak: Turkey Data Monitor

Enflasyon beklentileri

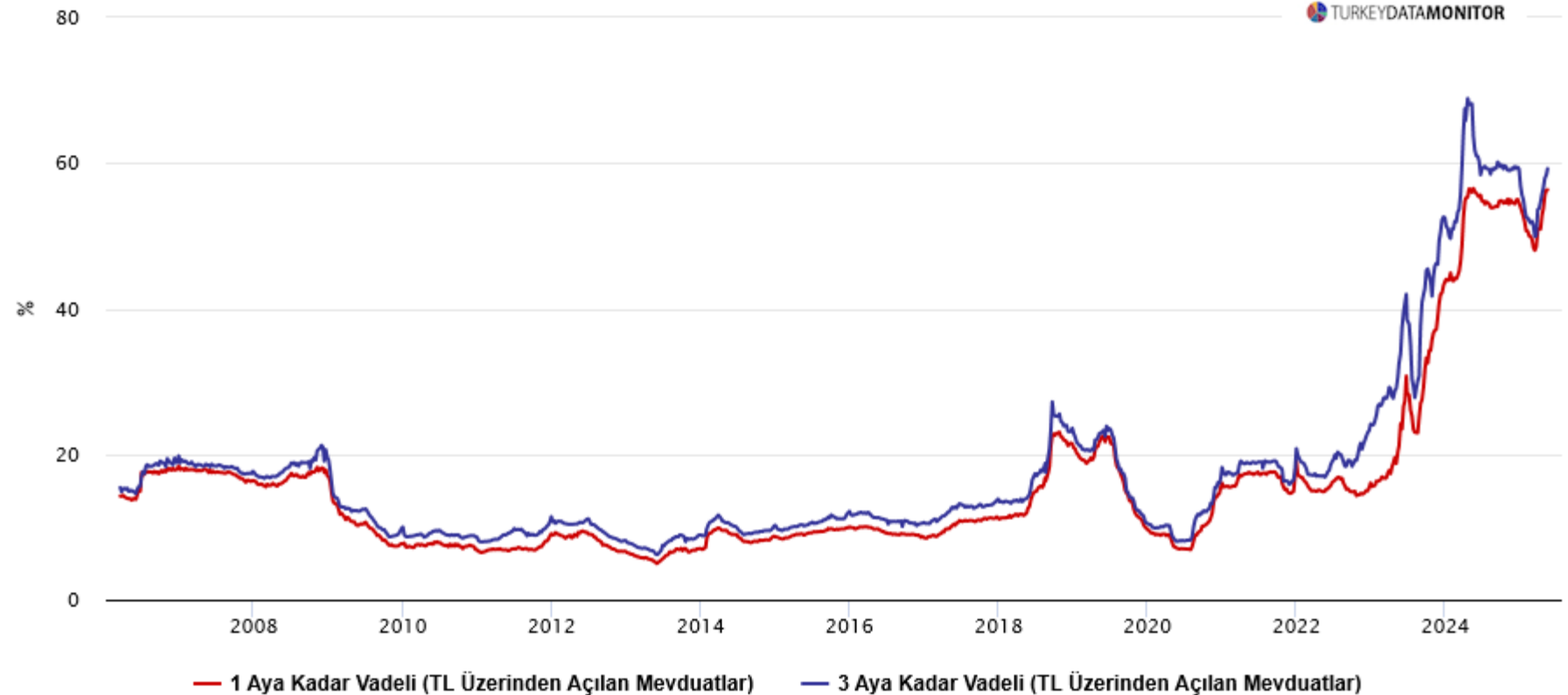
- TCMB Beklenti Anketi'nin Mayıs ayı sonuçlarına göre, katılımcıların ortalama 2025 yılsonu enflasyon beklentisi %30,4 oldu. (önceki: %30)
- Gelecek 12 aylık TÜFE enflasyonu beklentisi %25,1'e geriledi (önceki: %25,6), 24-aylık beklenti ise %17,8'e yükseldi (önceki: %17,7).



Kaynak: Turkey Data Monitor

Mevduat Faiz Oranları

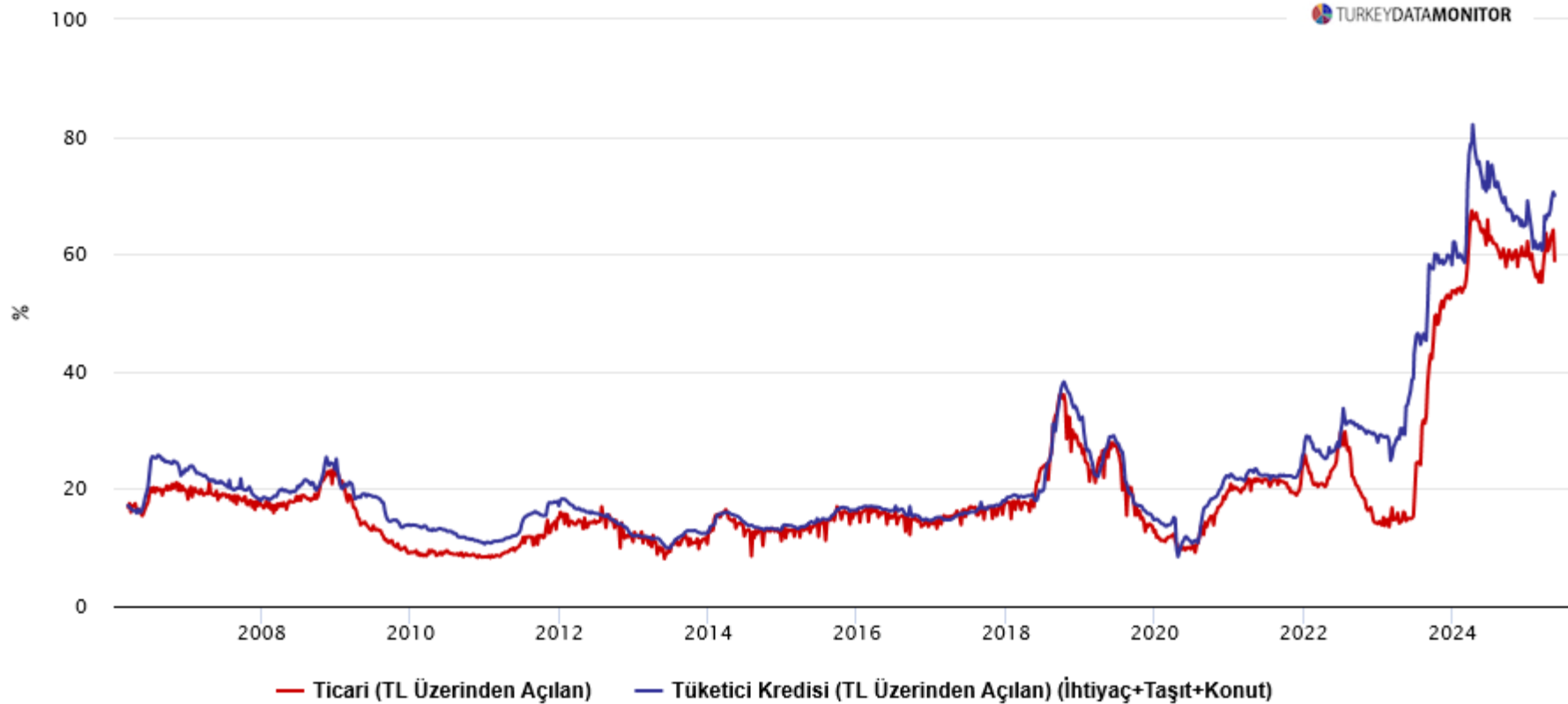
Mevduat Faiz Oranları



Kaynak: Turkey Data Monitor

Kredi Faiz Oranları

Kredi Faiz Oranları

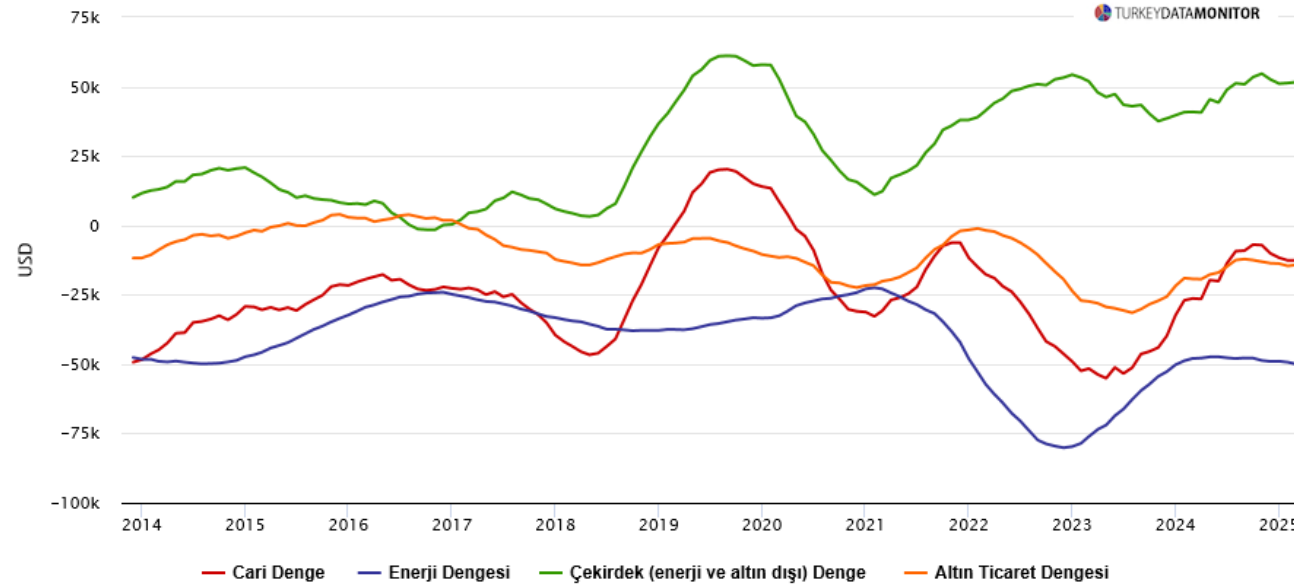


Kaynak: Turkey Data Monitor

Cari denge

- TCMB verilerine göre cari işlemler hesabı 2025 yılı Mart ayında 4,1 milyar dolar açık verdi. (Ocak–Mart 2024: 9,7 milyar dolar açık, Ocak-Mart 2025: 12,3 milyar dolar açık) On iki aylık cari işlemler açığı 2025 Şubat ayındaki 12,7 milyar dolardan Mart ayında 12,6 milyar dolara geriledi. (Mart 2024: 26,4 milyar dolar açık) 2025 Şubat ayında 58,3 milyar olan on iki aylık dış ticaret açığı ise Mart ayında 58,1 milyar dolara geriledi. (Mart 2024: 70,9 milyar dolar açık)
- Finans hesabı Mart ayında 7,1 milyar dolar çıkış kaydetti. (Ocak-Mart 2025: 7,4 milyar dolar giriş). Mart ayında 3,9 milyar dolar kaynağı belli olmayan sermaye çıkışı gerçekleşti. (Ocak-Mart 2025: 6,7 milyar dolar çıkış). Böylelikle TCMB rezervleri Mart ayında 15,1 milyar dolar azalış gösterdi. (Ocak-Mart 2025: -11,6 milyar dolar)

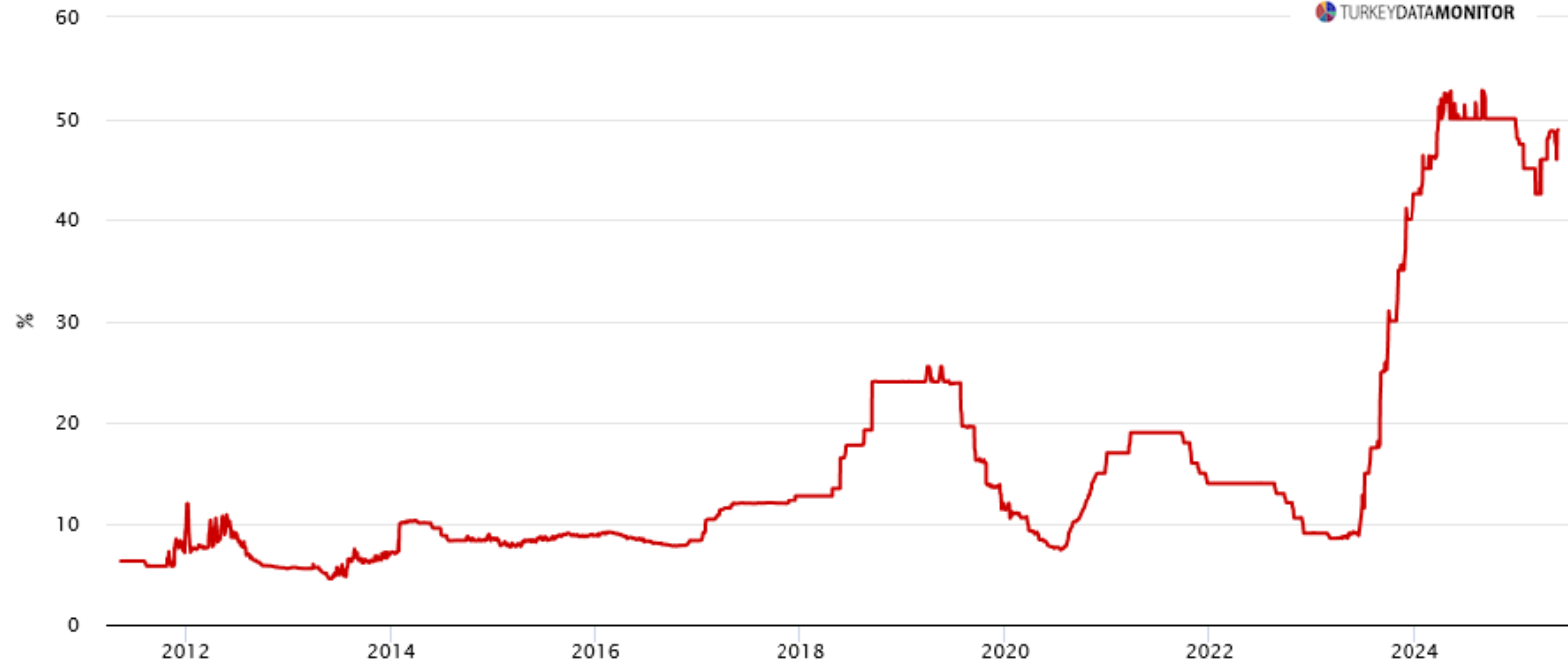
Cari Denge (12-aylık toplam, milyon USD)



Kaynak: Turkey Data Monitor

- TCMB, 17 Nisandaki toplantıda politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı %42,5'ten %46'ya yükseltti. Ayrıca gecelik vadede borç verme faiz oranını yüzde 46'dan yüzde 49'a, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise yüzde 41'den yüzde 44,5'e yükseltti.

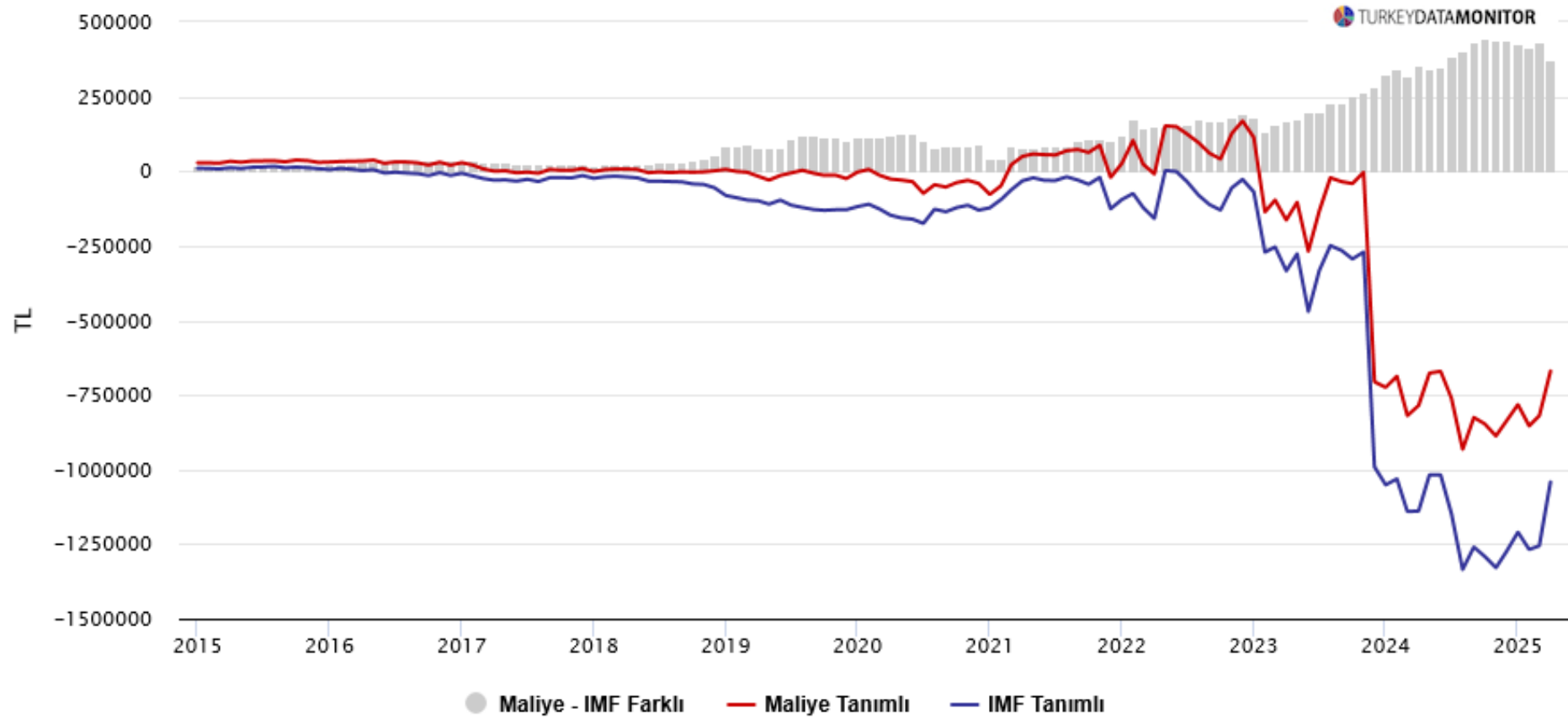
TCMB Ortalama Fonlama Maliyeti



Kaynak: Turkey Data Monitor

Bütçe açığı

Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi (milyon TL, 12-aylık toplam)

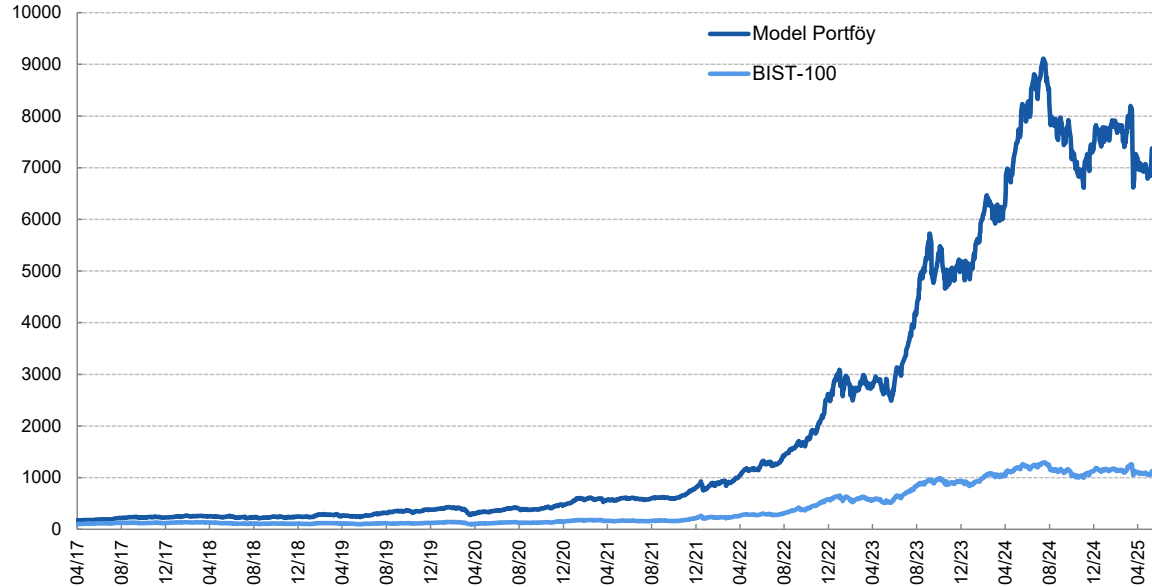


Kaynak: Turkey Data Monitor

Model Portföy

Şirket	Kod	Piyasa Değeri (TLmn)	3 Aylık Ort. İşlem Hacmi (TLmn)	Cari Fiyat (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli
Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	288,000	3,765	480.00	844.00	76%
Türk Hava Yolları	THYAO	381,570	9,604	276.50	500.00	81%
Ag Anadolu Grubu Holding	AGHOL	63,380	228	260.25	532.00	104%
Aksa Enerji	AKSEN	39,733	158	32.40	67.49	108%
Mavi Giyim	MAVI	24,900	443	31.34	63.00	101%
Garanti Bankası	GARAN	467,040	3,397	111.20	146.00	31%
Tab Gıda Sanayi	TABGD	44,420	175	170.00	274.00	61%
T.S.K.B.	TSKB	30,996	323	11.07	19.00	72%
Turkcell	TCELL	211,310	2,697	96.05	160.29	67%

Kaynak: YKY Araştırma, Rasyonet



ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.

TEŞEKKÜRLER

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.