



Aylık Stratejik Görünüm

Küresel Piyasalarda Belirsizlikler Sürüyor

- **Jeopolitik Tansiyon ve Enerji Piyasalarında Fiyatlamaya Baskısı Gündemde:** Orta Doğu ekseninde (ABD-İsrail-İran) artan jeopolitik gerilimler ve Hürmüz Boğazı'na yönelik olası tedarik kesintisi senaryoları, küresel risk iştahını önemli ölçüde baskılıyor. Bu gelişmeler ışığında enerji (petrol ve LNG) maliyetlerinde yukarı yönlü sert fiyatlamalar gözlemlerken, küresel enflasyonist baskıların yeniden canlanma riskini piyasaların ana odak noktası olarak değerlendiriyoruz.
- **Küresel Makro Görünüm ve Merkez Bankaları Para Politikası Patikası:** ABD ekonomisinde 2025 yılının dördüncü çeyreği itibarıyla yıllıklandırılmış bazda büyümenin %1,4 seviyesine gerileyerek ivme kaybettiğini takip ediyoruz. Buna karşın, hizmet ve çekirdek enflasyon göstergelerindeki katılığın sürdüğünü görüyoruz. Mevcut makro veriler ışığında, Fed ve AMB'nin faiz indirim döngülerinde aceleci davranmayacağını ve mevcut "bekle-gör" (temkinli) duruşlarını koruyarak güvercin adımları öteleyeceklerini öngörüyoruz.

Enflasyonda Yukarı Yönlü Riskler ve TCMB'den Sıkı Duruş Sinyali

- **Yurt İçi Büyüme Dinamikleri ve Enflasyon Revizyonu:** Türkiye ekonomisi 2025 yılını %3,6 düzeyinde ılımlı bir büyüme ile geride bırakırken; Şubat ayında TÜFE'nin aylık bazda %2,96 artış gösterdiğini ve yıllık enflasyonun %31,53 seviyesine ulaştığını izledik. Küresel enerji fiyatlarındaki şokların oluşturduğu ithal maliyet risklerini gözeterek, yıl sonu enflasyon beklentimizi %24,1 seviyesine yukarı yönlü revize ediyoruz.
- **TCMB Beklentileri ve Sıkı Duruşun Seyri:** Makroekonomik dinamikler ve enflasyon beklentilerindeki yukarı yönlü riskler ışığında, TCMB'nin 12 Mart tarihli PPK toplantısında politika faizini %37 seviyesinde sabit bırakmasını bekliyoruz. Sıkı para politikası duruşunun öngörülenden daha uzun süre korunacağı projeksiyonuyla, yıl sonu politika faizi tahminimizi %28'den %31'e güncelliyoruz.

Yılbaşından İtibaren Yabancı İlgisinde Güçlü Artış

- **Borsa İstanbul'da Seyir ve Yabancı İlgisi:** Yılbaşından bu yana yabancı yatırımcıların TL cinsi varlıklara (tahvil ve hisse senedi) yönelik ilgisinin devam ettiğini takip ediyoruz. BIST 100 endeksi, Ocak ayındaki güçlü rallinin ardından Şubat ayında 14.533 puan ile tarihi zirvesini test etti. Ancak, küresel ölçekte artan jeopolitik risklerin tetiklediği kâr realizasyonlarının etkisiyle endeksin Şubat ayını %5 oranında değer kaybıyla 13.718 puan seviyesinden tamamladığını izledik. Önümüzdeki dönemde endekste seçici hisse hareketlerinin ve tematik ayrışmaların ön planda olmasını bekliyoruz.

Küresel Piyasalar Görünümü

Jeopolitik Risklerin Gölgesinde Küresel Piyasalarda Belirsizlik Artıyor...

Küresel piyasalarda son dönemde yaşanan gelişmeler risk iştahının zayıfladığı bir ortama işaret ediyor. Orta Doğu'da artan jeopolitik gerilimler ve Hürmüz Boğazı'nın kapatılması ardından enerji fiyatlarında görülen yükseliş, enflasyon görünümünü yeniden gündemin üst sıralarına taşıdı. Enerji maliyetlerindeki artışın enflasyon üzerindeki yukarı yönlü etkisi sürerken, bu durum başta Fed olmak üzere küresel merkez bankalarının faiz indirim sürecinde daha temkinli hareket edebileceği beklentisini güçlendiriyor. Piyasalarda yılın ilk yarısında öngörülen faiz indirimlerinin bir kısmının ötelenebileceği yönünde fiyatlamalar da giderek daha net hale geliyor. Diğer tarafta, sıkı finansal koşulların gecikmeli etkileri ve küresel talepte gözlenen yavaşlama büyüme görünümünü aşağı çekiyor. Enerji maliyetlerindeki artış, finansman koşullarındaki sıkılık ve jeopolitik risklerin oluşturduğu belirsizlik ile birlikte değerlendirildiğimizde önümüzdeki dönemde küresel piyasalarda dalgalı seyrin devam etmesini bekliyoruz.

Geride bıraktığımız ayda küresel piyasalarda fiyatlamaların birçok başlık altında şekillendiğini takip ettik. Ay boyunca risk iştahı açıklanan makro veriler, ticaret politikalarına ilişkin gelişmeler ve bilanço sezonundan gelen haber akışı arasında yön aradı. Ayın ilk yarısında özellikle yapay zeka ve yarı iletken şirketlerine yönelik güçlü beklentiler ABD endekslerinde görece güçlü bir seyri desteklerken, Washington'dan gelen tarife tartışmaları piyasalardaki dalgalanmayı artıran başlıklardan biri oldu. Bu dönemde dikkat çeken gelişmelerden biri de Beyaz Saray ile ABD Yüksek Mahkemesi arasında tarifeler üzerinden yaşanan hukuki tartışmaydı. Yüksek Mahkeme'nin Trump'ın acil durum yetkilerine dayandığı geniş kapsamlı tarife programının hukuki zeminini zayıflatmasının ardından, Beyaz Saray bu kez farklı bir yasal çerçeve üzerinden geçici küresel tarife adımlarıyla (%10 ve ardından %15'e çıkarılması planlanan tarifeler) benzer bir politika hattını sürdürmeye çalıştı. Bu gelişmeler, ticaret politikalarına ilişkin belirsizliğin ortadan kalkmadığı yönündeki algıyı güçlendirirken özellikle ayın son haftasında piyasalarda oynaklığın artmasına neden oldu. Ayın sonuna doğru tarife başlıklarının etkisinin görece azalmasıyla birlikte 4Ç25 bilanço sezonu yeniden piyasaların odağına yerleşti. Başta teknoloji şirketleri olmak üzere birçok büyük ölçekli şirket beklentilerin üzerinde finansallar açıklasa da, bu iyimserliğin önemli ölçüde önceden fiyatlanmış olması nedeniyle hisse tepkileri sınırlı kaldı.

Jeopolitik cephede Şubat ayı, ABD–İran hattında tansiyonun yükseldiği ancak diplomatik temasların tamamen kopmadığı bir dönem olarak öne çıktı. Ayın ikinci yarısında Cenevre'de gerçekleştirilen dolaylı nükleer müzakereler, İran'ın nükleer programı ve yaptırımların geleceğine ilişkin çerçeveyi yeniden masaya taşıırken; görüşmeler askeri ve siyasi baskının gölgesinde ilerledi. ABD'nin Orta Doğu'daki askeri varlığını artırması ve anlaşma sağlanamazsa alternatif senaryolar devrede mesajı vermesi, sürecin yalnızca diplomatik değil aynı zamanda güvenlik boyutuyla da ele alındığını gösterdi. İran tarafı ise programının barışçıl amaçlı olduğunu yinelemekle birlikte yaptırımların kaldırılması konusunda net bir takvim talep etti. Görüşmeler sonucunda nihai bir anlaşmaya varılmadı; ancak tarafların teknik düzeyde temasları sürdürme konusunda mutabık kalması, sürecin kopmadığına işaret etti. Buna karşın "ilerleme var ancak sonuç yok" mesajı, belirsizliğin uzayabileceği algısını güçlendirdi. Jeopolitik risk başlıkları ay boyunca yalnızca Orta Doğu ile sınırlı kalmadı. Pakistan ile Afganistan arasında sınır hattında uzun süredir devam eden gerilim, karşılıklı hava saldırıları ve askeri operasyonlarla yeni bir boyuta taşındı. Pakistan yönetiminin Afganistan içindeki belirli hedeflere yönelik operasyonlar düzenlediğini açıklaması ve Savunma Bakanı tarafından kullanılan açık savaş ifadesi, tansiyonun diplomatik çerçevenin ötesine geçtiği algısını güçlendirdi. Taraflar birbirini militan unsurlara alan açmakla suçlarken, karşılıklı misilleme açıklamaları bölgesel istikrar açısından soru işaretlerini artırdı. Bu gelişmeler küresel ölçekte doğrudan ekonomik bir şok yaratmasa da, jeopolitik risk başlıklarının genişlediği bir ortamda yatırımcı algısını olumsuz etkiledi. Özellikle ABD–İran hattındaki belirsizliğin devam ettiği bir dönemde Güney Asya kaynaklı yeni bir çatışma riski, küresel piyasalarda kırılgan risk iştahına ek bir baskı unsuru olarak öne çıktı. Bununla birlikte, ayın sonunda belirleyici kırılma ABD ve İsrail–İran hattında yaşandı ve gerilim fiilen sıcak çatışmaya dönüştü. ABD ve İsrail'in İran'daki askeri ve stratejik hedeflere yönelik saldırılarıyla başlayan süreçte, Tahran yönetimi de İsrail'e ve bölgedeki ABD üslerine misilleme gerçekleştirdi; karşılıklı saldırılar jeopolitik risk algısını hızla yükseltti. Bu gelişmelerin hemen ardından İran Devrim Muhafızları tarafından Hürmüz Boğazı'nın kapatıldığına yönelik ilk haber akışı enerji piyasalarında sert fiyatlamalara yol açarken, Brent petrolde hızlı ve güçlü bir yükseliş görüldü. Artan arz endişelerini dengelemek amacıyla OPEC+ cephesinden de bir adım gelerek grubun günlük üretim artışını 137 bin varilden 206 bin varile yükselttiği duyuruldu. Ancak saatler sonra İran Dışişleri Bakanlığı'ndan gelen, Hürmüz'ü tamamen kapatma gibi bir niyet bulunmadığı yönündeki açıklama petrol fiyatlarında kısmi bir rahatlamayı beraberinde getirdi. Sürecin diplomatik boyutunda ise ABD Başkanı Trump'ın İran'daki yeni liderliğin kendisiyle görüşmek istediğini ve bu talebi kabul ettiğini açıklaması, askeri tırmanışa rağmen müzakere kapısının tamamen kapanmadığına işaret ederek piyasalarda risk algısının bir miktar dengelenmesini sağladı. Bununla birlikte artan jeopolitik belirsizlik küresel piyasalarda güvenli liman talebini artırırken, altın ve ABD tahvillerine yönelim dikkat çekti.

Şubat ayında açıklanan makro veriler, Fed'in para politikası görünümüne ilişkin beklentilerin şekillenmesinde önemli rol oynadı. Ay boyunca Ocak ayına ilişkin tarım dışı istihdam ve işsizlik oranı, TÜFE ve ÜFE verileri, Aralık ayı perakende satışları, yılın son çeyreğine ait büyüme rakamı ile birlikte kişisel gelir/harcama ve PCE enflasyon verileri piyasaların odağında yer aldı. Ayrıca Ocak ayı FOMC toplantı tutanaklarının yayımlanması, Fed üyelerinin enflasyon görünümü ve faiz indirimi zamanlamasına ilişkin değerlendirmelerinin daha net görülmesini sağladı. Açıklanan veriler genel olarak ekonomide sert bir yavaşlamaya işaret etmese de büyüme tarafında ivme kaybının sürdüğünü, enflasyon tarafında ise özellikle çekirdek kalemlerde kalıcı bir düşüşün henüz oluşmadığını gösterdi. Yaşanan gelişmeler faiz indirimi beklentilerinin zamanlamasına ilişkin tartışmaların devam etmesine neden olurken, ay boyunca ABD tahvil faizleri ve dolar endeksinde dalgalı bir seyir izlendi. Aynı dönemde bilanço sezonunda özellikle bilgi teknolojileri, iletişim hizmetleri ve finans sektörleri karlılık tarafında görece güçlü sonuçlar açıklarken, tüketiciye duyarlı bazı sektörlerde daha temkinli bir görünüm öne çıktı. Euro Bölgesi'nde ise Şubat ayında açıklanan Ocak enflasyon verileri yakından takip edildi. Manşet enflasyonda sınırlı bir gerileme görülmesine rağmen hizmet enflasyonunun yüksek seyrini koruması, Avrupa Merkez Bankası'nın politika adımlarına ilişkin tartışmaların devam etmesine neden oldu.



Küresel Piyasalar Görünümü

Jeopolitik gelişmeler ABD ve İsrail-İran ekseninde şekilleniyor...

Şubat ayı boyunca ABD-İran hattında tansiyon yüksek seyretse de diplomatik temasların tamamen kopmaması belirsizliği yönetilebilir bir çerçevede tutuyordu. Cenevre’de yürütülen dolaylı nükleer görüşmeler ve teknik düzeyde temasların sürmesi, tarafların müzakere kapısını tamamen kapatmadığını gösterdi. Ancak sahadaki askeri hazırlıklar ve karşılıklı sert söylemler, sürecin yalnızca diplomatik zeminde ilerlemediğini açık biçimde ortaya koydu. ABD’nin Orta Doğu’daki askeri varlığını artırması ve “anlaşma sağlanamazsa alternatif senaryolar devrede” mesajı, diplomasinin yanında güvenlik boyutunun da eş zamanlı işletildiğini gösterdi. İran tarafı ise nükleer programının barışçıl çerçevede olduğunu yinelemekle birlikte yaptırımların kaldırılması konusunda daha net ve takvime bağlanmış bir yaklaşım talep etti.

Ancak ayın son bölümünde dengeler hızla değişti ve gerilim fiilen sıcak çatışma boyutuna taşındı. ABD ve İsrail’in İran’daki askeri ve stratejik hedeflere yönelik saldırıları, Tahran yönetiminin İsrail’e ve bölgedeki ABD unsurlarına misillemesiyle karşılık buldu. Bu karşılıklı hamleler, piyasalarda uzun süredir konuşulan kontrollü gerilim senaryosunun yerini daha yüksek bir jeopolitik risk fiyatlamasına bırakmasına neden oldu. Artık mesele yalnızca diplomatik müzakere sürecinin seyri değil; çatışmanın ölçeği, coğrafi yayılım riski ve enerji arzına etkisi üzerinden okunuyor.

Hürmüz Boğazı küresel enerji sistemin kırılgan noktası konumuna geldi.

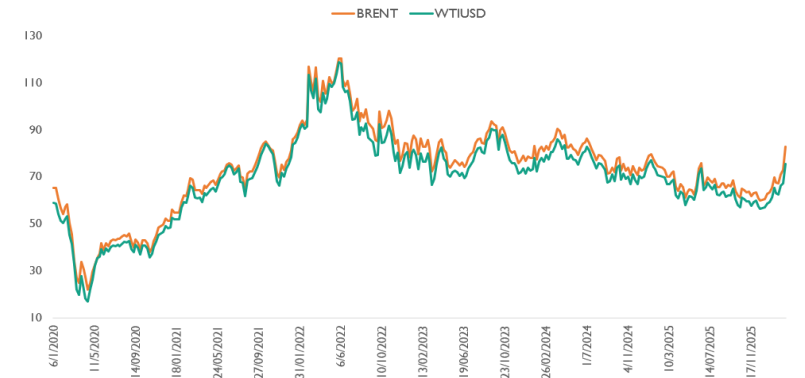
Basra Körfezi’ni Umman Körfezi’ne bağlayan bu dar geçit, küresel enerji ticaretinin en stratejik chokepoint’i konumunda. ABD Enerji Enformasyon İdaresi (EIA) verilerine göre Hürmüz’den geçen petrol miktarı, küresel deniz yoluyla taşınan petrol ticaretinin yaklaşık dörtte birine ve toplam küresel tüketimin yaklaşık beşte birine karşılık geliyor. Ayrıca küresel LNG ticaretinin de önemli bir kısmı bu rota üzerinden gerçekleşiyor. Bu nedenle Hürmüz’de yaşanabilecek bir kesinti yalnızca fiyat artışı değil, fiziksel arz yönlendirmesi ve lojistik zincirlerin yeniden yapılanması anlamına geliyor. Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri’nin kısmi bypass boru hattı kapasitesi bulunsu da, bu kapasite olası geniş çaplı bir kesintiyi tam anlamıyla telafi edebilecek düzeyde değil. Dolayısıyla Hürmüz’e ilişkin her haber akışı Brent üzerinde kalıcı bir jeopolitik risk primi üretme potansiyeline sahip. Nitekim, İran Devrim Muhafızları tarafından boğazın kapatılabileceğine yönelik ilk sinyallerin ardından petrol fiyatlarında hızlı ve sert bir yükseliş görüldü. Daha sonra gelen “tam kapatma niyeti yok” açıklaması fiyatlarda kısmi bir rahatlatma sağlasa da, risk primi tamamen ortadan kalkmış değil. Arz tarafında OPEC+’ın günlük üretim artışını 137 bin varilden 206 bin varile yükseltme kararı piyasada dengeleyici bir adım olarak okundu. Ancak bu artışın büyüklüğü, Hürmüz kaynaklı olası bir fiziksel arz kesintisini karşılamaktan uzak. Bu nedenle piyasalar üretim artışından çok, çatışmanın süresi ve sevkiyat akışının devamlılığına odaklanıyor. Petrol fiyatları açısından belirleyici olan artık klasik arz-talep dengesi değil; çatışmanın ölçeği, tanker trafiği, sigorta maliyetleri ve lojistik riskler. Bu da enerji fiyatlarını daha kırılgan ve haber akışına duyarlı hale getiriyor. Kısa süreli ve sınırlı bir gerilim fiyatlanabilir; ancak sevkiyat akışının kalıcı biçimde aksamaması durumunda 100 dolar üzeri seviyelerin yeniden tartışmaya açılması şaşırtıcı olmayacaktır.

Ne Bekliyoruz ?

Mevcut konjonktürde baz senaryomuz, tarafların doğrudan ve geniş ölçekli bir bölgesel savaştan kaçınmaya çalışacağı yönünde. Ancak bu baz senaryonun kırılgan olduğu düşüncesindyiz. Yanlış hesaplama, misilleme zincirinin kontrolden çıkması veya enerji altyapısının doğrudan hedef alınması gibi riskler masada kalmaya devam ediyor. Enerji fiyatlarında kalıcı bir yükseliş, küresel enflasyon beklentileri ve tahvil faizleri üzerinden Fed’in faiz patikasına ilişkin beklentileri yeniden şekillendirebilir. Özellikle enerji maliyetlerinin çekirdek enflasyon beklentilerine sirayet etmesi durumunda, faiz indirimi zamanlaması ötelenebilir. Bu da riskli varlıklarda dalgalanmanın artmasına yol açabilir.



Grafik 1: Brent Petrol vs.WTI



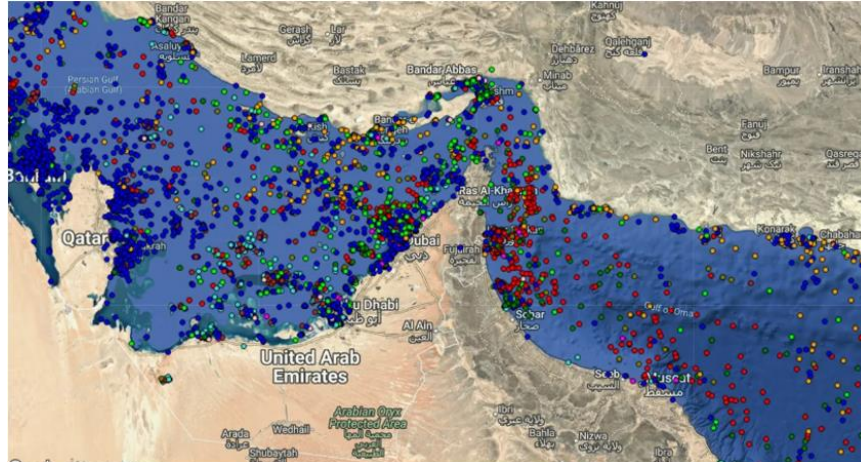
Küresel Piyasalar Görünümü

Hürmüz senaryosunun küresel ekonomilere maliyeti ne olacak ?

Hürmüz Boğazı'nın fiilen kapanması ve Katar'ın LNG üretimini durdurması, enerji piyasasında geçici bir dalgalanma değil, doğrudan arz güvenliği sorunu yaratır. Hürmüz, küresel petrol ticaretinin yaklaşık beşte birinin geçtiği bir hat. Bu hattın devre dışı kalması, piyasada sadece risk primi değil, gerçek fiziksel arz kaybı fiyatlaması anlamına gelir. İlk etapta Brent'te sert ve hızlı yükseliş görülür; volatilité artar. Süre uzadıkça fiyatlama davranışı değişir: risk primi kalıcı hale gelir ve fiziki arz açığı konuşulmaya başlar. Çatışmanın beklenenden uzun sürmesi halinde Brent'te orta vadede 100–120 dolar bandı makul bir senaryo olarak öne çıkar. Eğer savaşın süresi belirsizleşir ve arz akışının kalıcı biçimde sekteye uğrayacağı algısı güçlenirse, piyasada 150–200 dolar bandı gibi daha uç senaryoların konuşulması şaşırtıcı olmaz. Katar tarafı daha kritik. Küresel LNG arzının yaklaşık %20'sini sağlayan bir oyuncunun devreden çıkması, özellikle spot LNG piyasasında sert bir sıkışma yaratır. LNG'de alternatif yönlendirme sınırlıdır; üretim başka yere taşınmaz, rota değiştirilemez. Bu nedenle LNG fiyat hareketi petrolün önüne geçebilir. Böylece Brent petrolde yukarı yönlü hareket görülür, LNG daha agresif fiyatlarla ivme kazanır.

Avrupa tarafında tablo daha hassas. Rus gazı şirketi olan Gazprom sonrası Avrupa LNG'ye bağımlı hale gelerek Katar bu denklemde önemli bir tedarikçi konumuna geldi. LNG akışının kesilmesi TTF fiyatlarını hızla yukarı iter. Bu sadece enerji faturası olmamakla beraber bu durum Avrupa'da; elektrik üretimi, petrokimya, metal, gübre gibi enerji yoğun sektörlerde maliyet baskısı anlamına geliyor. Kısa vadede enerji maliyetleri artar, manşet enflasyon ise yukarı gelir. Orta vadede ise talep kısılması başlayıp sanayi üretimi yavaşlar, büyümede ise aşağı yönlü baskı oluşur. Enerji şoku uzarsa Avrupa ekonomisi yüksek enerji maliyeti ve zayıf büyüme sarmalına girer. Bu tablo merkez bankalarını zorlar: enflasyon yukarı, büyüme aşağı. Yatırımcı açısından denklem net; kısa vadede emtia ve enerji hisseleri destek bulur, Avrupa sanayi ve tüketim tarafı baskı altında kalır. Süre uzarsa makro risk fiyatlaması daha geniş varlık sınıflarına yayılır. Altta görsel sıcak savaşın başladığı 28 Şubat tarihini gösterirken, yandaki görsel ise güncel Hürmüz Boğazı'nın kapatılma bildirimi sonra geçişlerin durduğunu gösteriyor.

Görsel 2: 28 Şubat Günü Çatışmaların Öncesinde Hürmüz Boğazı Gemi Trafik



Görsel 1: Hürmüz Boğazı Güncel Görünüm



Küresel Piyasalar Görünümü

Tablo 1: Şubat Ayı S&P500 Şirket Performansları

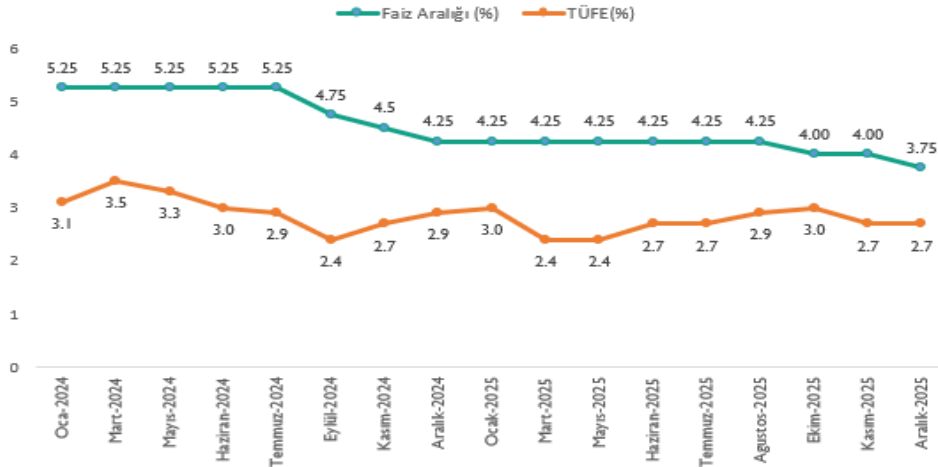
Şubat Ayı En İyi Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
1	Texas Pacific Land (TPL)	Enerji/Gayrimenkul	36.610	54.2
2	Corning Inc. (GLW)	Bilgi Teknolojileri	135	45.9
3	DaVita Inc. (DVA)	Sağlık	10.3	43.3
4	Ciena Corp (CIEN)	Bilgi Teknolojileri	50.0	40.6
5	Generac (GNRC)	Sanayi	13.5	35.0
Şubat Ayı En Kötü Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
500	EPAM Systems (EPAM)	Bilgi Teknolojileri	7.53	-32.2
499	CoStar (CSGP)	Gayrimenkul	18.96	-27.4
498	Gartner (IT)	Araştırma & Danışmanlık	11.22	-25.3
497	Ares Management (ARES)	Finansal Hizmetler	37.35	-24.4
496	Workday (WDAY)	Bilgi Teknolojileri	35.24	-24.4
Muhteşem Yedili Hisseleri Şubat Ayı Performansları				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
	Nvidia (NVDA)	Yarı iletkenler	4.769	-3.8
	Alphabet (GOOGL)	İletişim Hizmetleri	3.820	-3.2
	Microsoft (MSFT)	Bilgi Teknolojileri	3.143	-18.5
	Apple (AAPL)	Teknoloji	4.03	-3.6
	Amazon (AMZN)	Tüketici Hizmetleri	2.51	-11.3
	Meta (META)	İletişim Hizmetleri	1.78	-2.5
	Tesla (TSLA)	Otomotiv	1.582	-12.4

Küresel Piyasalar Görünümü

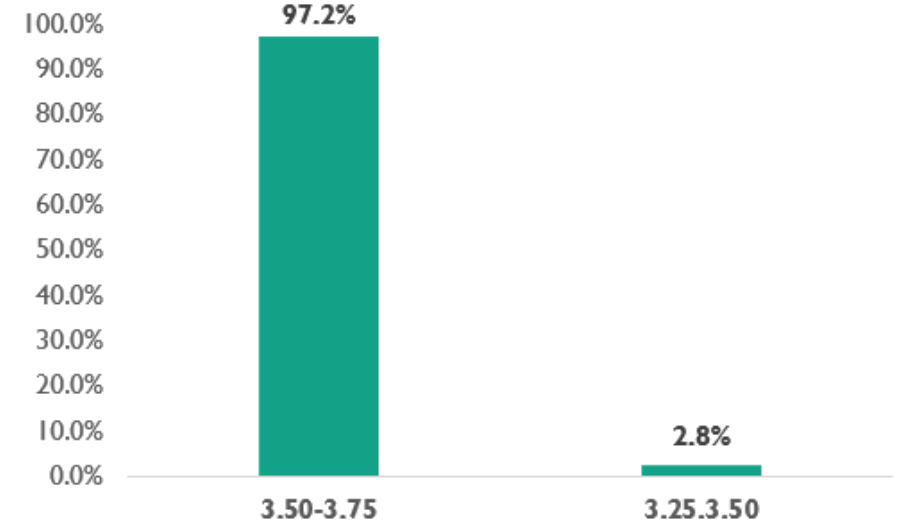
Gözler 18 Mart Fed toplantısına çevrildi.

Şubat ayında Fed tarafında yeni bir faiz kararı alınmadı. Ancak Ocak ayı toplantısına ait tutanakların yayımlanması, Komite'nin faiz patikasına nasıl baktığını daha net görmemizi sağladı. Faizler %3,5–%3,75 aralığında sabit bırakılmıştı. İki üyenin 25 baz puan indirim yönünde karşı oy kullanması ise Komite içinde indirime daha yakın duran bir kanadın varlığını sürdürdüğünü gösterdi. Buna rağmen tutanakların genel çerçevesi, Fed'in şu aşamada hızlı bir gevşeme sürecine girmek istemediğini ortaya koyuyor. Metinde öne çıkan nokta, enflasyonun hala hedefin (hedef: 2.0) üzerinde seyretmesi ve fiyat baskılarının kalıcı olarak gerilediğine dair yeterli güvenin oluşmamış olması. Bazı üyeler, enflasyon görünümünde yeniden bozulma ihtimalini göz ardı etmemek gerektiğini belirtirken; diğerleri ekonomik aktivitede yavaşlama sinyallerinin güçlenmesi halinde faiz indiriminin gecikmemesi gerektiğini savunuyor. Ancak mevcut tabloya baktığımızda, çoğunluğun temkinli kalmayı tercih ettiğini gösteriyor. Kısacası Şubat ayında Fed'den faiz patikasını değiştirecek yeni bir adım gelmediğini söyleyebiliriz. Tutanaklar, indirime kapının kapalı olmadığını ancak aceleci bir adımın da gündemde olmadığını ortaya koydu. Bundan sonraki süreçte çekirdek enflasyon, ücret artışları ve finansal koşulların seyri belirleyici olmaya devam edecek. Fed'in duruşu şu aşamada net olmakla beraber veri gelmeden yön değiştirmeye niyetli değil.

Grafik 2: Fed Faiz Oranları ve TÜFE



Grafik 3: 18 Mart Fed Toplantısı Faiz Oranı Olasılıkları



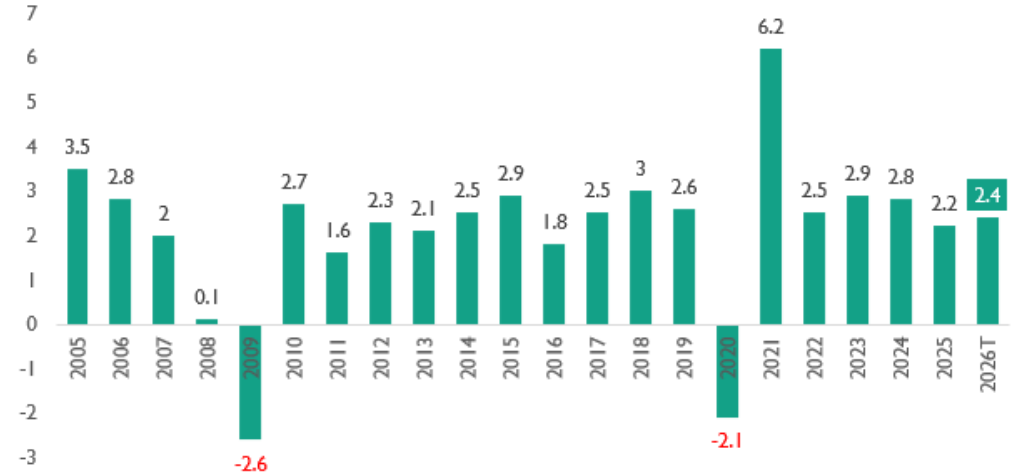
Küresel Piyasalar Görünümü

ABD’de yılın son çeyreğinde büyüme beklenti altında kaldı.

ABD’de Şubat ayında açıklanan büyüme verisi, 2025’in son çeyreğinde ekonominin hız kestiğini gösterdi. 4Ç25’te reel GSYH yıllıklandırılmış bazda %1,4 artarken, bir önceki çeyrekte görülen güçlü büyüme temposunun yavaşladığı anlaşıyor. Büyümenin kompozisyonuna baktığımızda tüketim ve özel sektör yatırımları pozitif katkı verirken, kamu harcamalarındaki gerileme ve net ihracattaki zayıflık büyümeyi aşağı çekti. Böylelikle 2025 yılının tamamında ABD ekonomisi %2,2 büyüme kaydetmiş oldu. 2025 yılındaki büyümenin 2024’e kıyasla daha ılımlı bir hızda artış gösterdiği görülüyor. ABD’de ekonomisinin resesyona girdiğine işaret etmese de ivmenin daha dengeli bir seviyeye oturduğunu gösteriyor. Dış denge tarafında ise cari açık yüksek kalmaya devam ediyor. Son açıklanan verilere göre 3Ç25’te cari açık 226,4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşirken, milli gelire oranı %2,9 oldu. Önceki çeyreğe göre bir miktar daralma olsa da ABD’nin yapısal dış ticaret açığı sorunu devam ediyor. Büyümenin yavaşladığı bir dönemde cari açığın görece sınırlı seyretmesi kırılganlığı azaltıcı bir unsur gibi görünse de, küresel risk iştahının bozulduğu dönemlerde dolar ve tahvil piyasası üzerinden finansman koşullarının hızla sıkılaşabileceği gerçeği değişmiş değil.

İleriye dönük beklentilerde ana senaryo, büyümenin 2026’da da pozitif ancak daha ılımlı bir bantta kalması yönünde. IMF projeksiyonları ABD için 2026’da %2,4 civarında bir büyümeye işaret ediyor. Ancak ticaret politikalarına ilişkin belirsizlikler ve finansal koşulların seviyesi bu görünüm açısından risk unsuru olmayı sürdürüyor. Önümüzdeki dönemde büyümenin yönünü belirleyecek olan sadece manşet rakamlar değil; tüketimin gücü, yatırım iştahının seyri ve enflasyon dinamikleri olacak. Özellikle hizmet enflasyonu ve ücret artışlarının kalıcı biçimde gerileyip gerilemeyeceği, Fed’in faiz patikasını ve dolayısıyla büyüme görünümünü şekillendirmeye devam edecek.

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



Kaynak: Trading Economics, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Küresel Piyasalar Görünümü

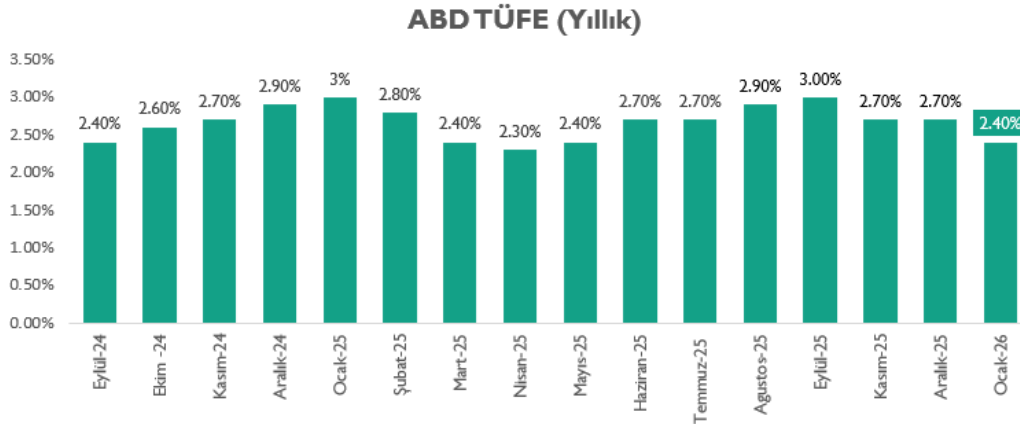
Enflasyonda yavaşlama görülürken, çekirdekte direnç sürüyor.

Şubat ayında açıklanan veriler, enflasyon tarafında kısmi bir rahatlama olsa da tabloyu tamamen temizlemiş değil. Ocak TÜFE verisi aylık %0,2 artışla manşette daha sakin bir görünüm sunarken, Fed'in daha yakından takip ettiği PCE tarafı biraz daha temkinli bir resim çizdi. Aralık ayında PCE fiyat endeksi aylık %0,4 artarken yıllık artış %2,9'a yükseldi. Çekirdek PCE ise aylık %0,4, yıllık bazda %3,0 seviyesinde gerçekleşti. Bu seviyeler, dezenflasyon sürecinin sürdüğünü ancak fiyat baskılarının tamamen kontrol altına alındığını söylemek için erken olduğunu gösteriyor.

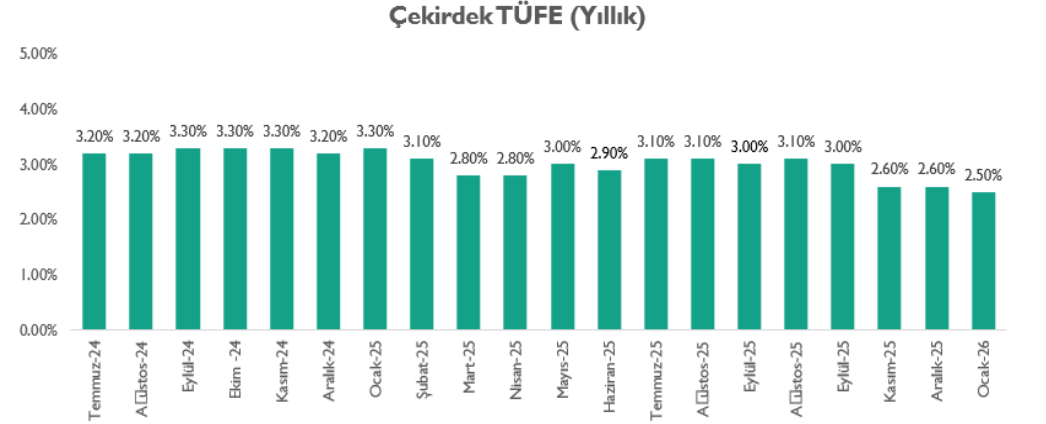
Kişisel tüketim harcamaları tarafında ise talebin tamamen zayıfladığına dair güçlü bir işaret yok. Aralık ayında kişisel gelirler %0,3 artarken nominal tüketim harcamaları %0,4 yükseldi. Reel tüketim artışı ise %0,1 ile daha sınırlı kaldı. Harcamaların kompozisyonuna bakıldığında artışın ağırlıklı olarak hizmetler tarafında gerçekleştiği, mallarda ise daha zayıf bir seyir olduğu görülüyor. Bu da hizmet enflasyonunun neden daha dirençli kaldığını açıklayan unsurlardan biri. Öte yandan tasarruf oranının görece düşük seviyelerde kalması, tüketimin güçlü bir ivmeyle değil, daha dengeli bir tempoyla ilerlediğini düşündürüyor.

Genel tabloya baktığımızda, manşet enflasyondaki yavaşlama piyasa algısını destekliyor; ancak çekirdek göstergeler ve özellikle hizmet kalemlerindeki katılık Fed'in hızlı bir faiz indirimi sürecine girmesini zorlaştırabilir. Bundan sonraki süreçte çekirdek PCE'nin seyri ve tüketim tarafındaki momentum, faiz patikasının yönü açısından belirleyici olmaya devam edecek.

Grafik 5: ABD Enflasyon Rakamları



Grafik 6: ABD Çekirdek TÜFE

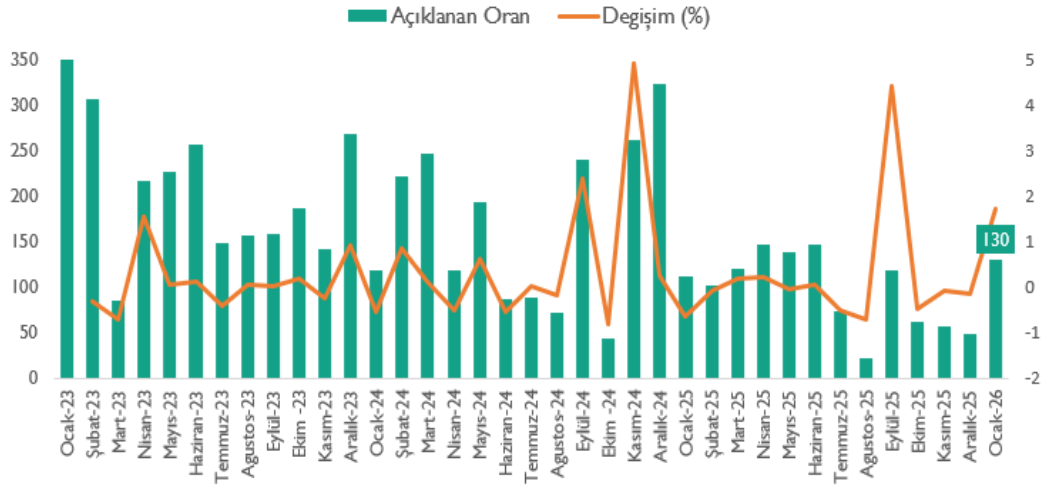


Küresel Piyasalar Görünümü

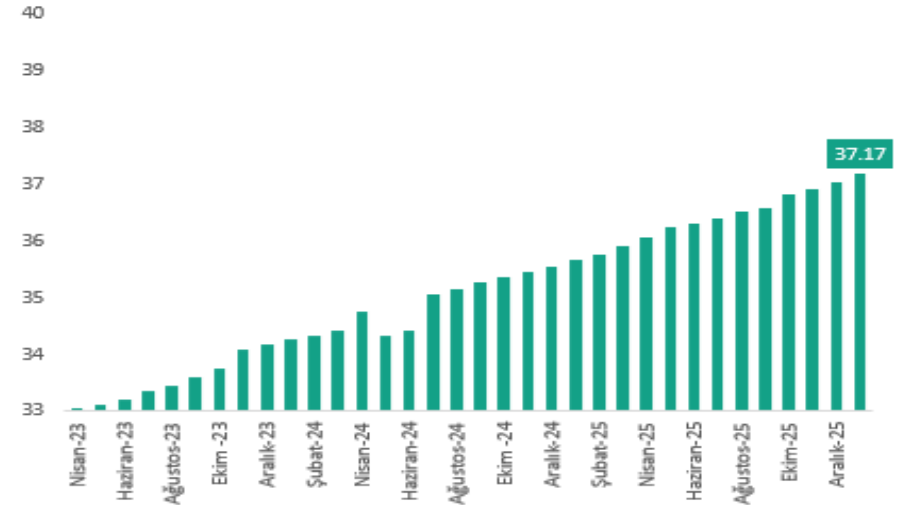
İstihdam cephesindeki veri akışları faiz beklentilerini şekillendirmeye devam edecek.

Şubat ayında açıklanan Ocak istihdam verisi, işgücü piyasasında bozulma olmadığını gösterdi ancak tablo hala dengeli bir yavaşlama sürecine işaret ediyor. Tarım dışı istihdam Ocak ayında 130 bin kişi artarak beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Önceki aya ilişkin veri aşağı yönlü revize edilse de, son açıklanan rakam istihdam tarafında tamamen zayıf bir görünüme işaret etmiyor. İşsizlik oranı %4,4'ten %4,3'e gerileyerek sınırlı bir iyileşme gösterdi. Ücretler tarafı ise Fed açısından belirleyici olmaya devam ediyor. Ortalama saatlik kazançlar aylık %0,4 artarken yıllık ücret artışı %3,7 seviyesinde gerçekleşti. Bu oran, enflasyonla mücadele sürecinde Fed'in tamamen rahatlayabileceği bir hızdan hala uzak. Öte yandan ADP özel sektör istihdam verisinin daha zayıf gelmesi, istihdam cephesinde net bir güçlenmeden söz etmek için erken olduğunu gösteriyor. Büyük ölçekli şirketlerde devam eden işten çıkarmalar da işgücü piyasasında sektörel ayrışmanın sürdüğünü işaret ediyor. Genel olarak bakıldığında istihdam piyasası keskin bir yavaşlamaya girmiş değil; ancak güçlü bir ivmeden de söz etmek zor. Özellikle ücret artışlarının görece dirençli seyri, Fed'in para politikasında temkinli kalmasına neden olabilir. Bu nedenle önümüzdeki dönemde piyasa fiyatlamalarının yalnızca istihdam artışının seviyesine değil, ücret dinamiklerine ve hizmet enflasyonu ile olan bağlantısına daha duyarlı kalmasını bekliyoruz.

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

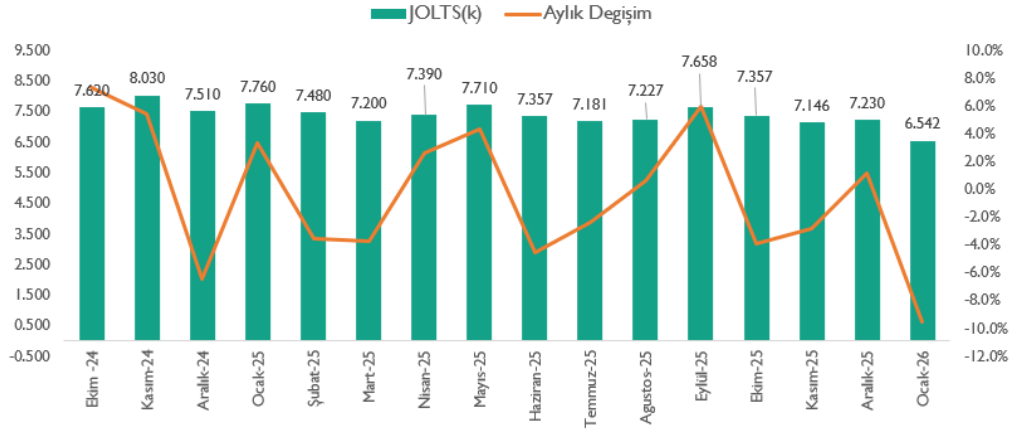


Grafik 8: ABD Ortalama Saatlik Kazançlar (saat /USD)

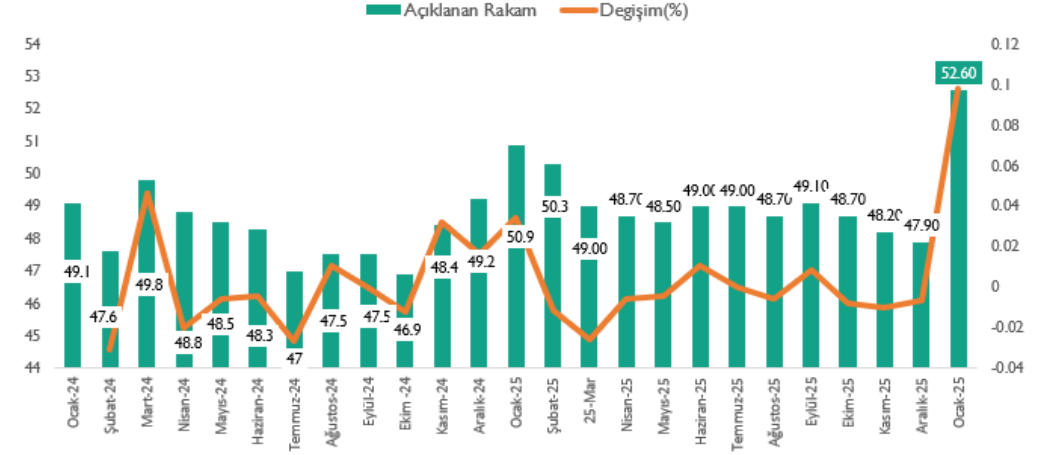


Küresel Piyasalar Görünümü

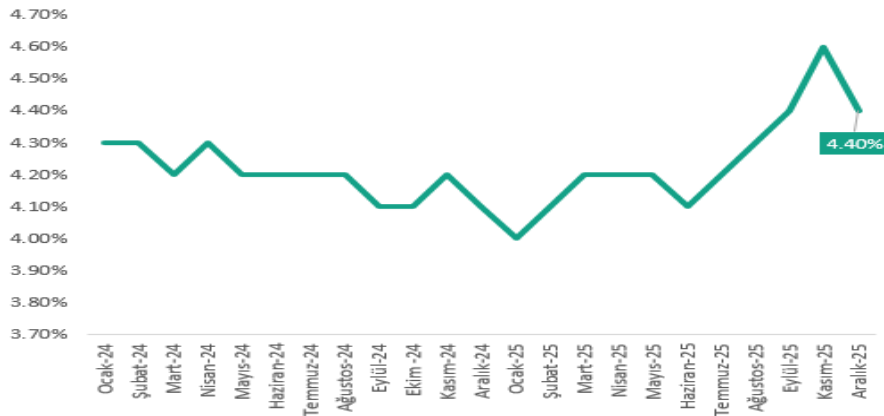
Grafik 9: JOLTS Açık İş Pozisyonları (milyon kişi)



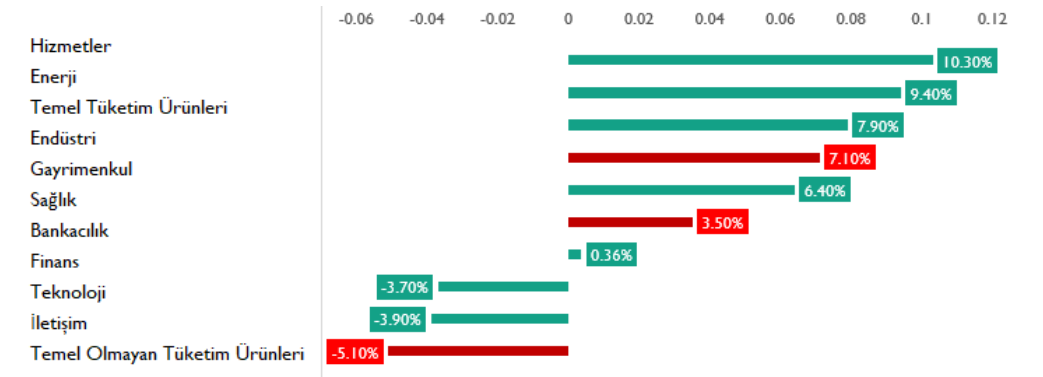
Grafik 10: ISM İmalat PMI



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



Grafik 12: Şubat ayında S&P 500'de yer alan sektörlerin yüzdesel değişimleri



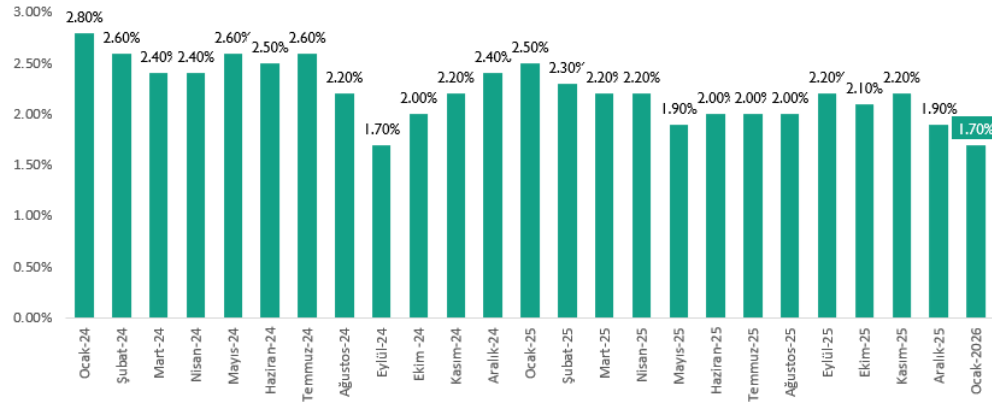
Küresel Piyasalar Görünümü

Euro Bölgesi'nde enflasyon yavaşlamasına rağmen belirsizlik sürüyor.

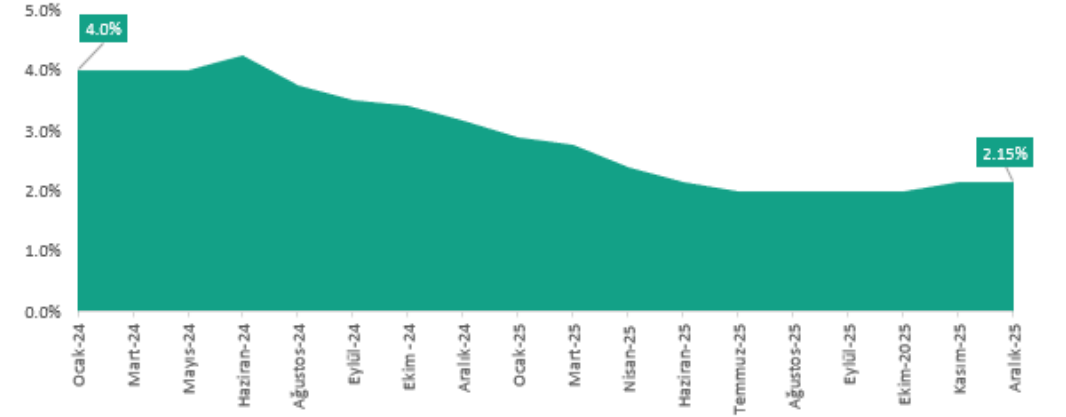
Şubat ayında Avrupa piyasalarında Ocak'taki iyimser hava tamamen kaybolmadı ama rahat bir ay da olmadı. Endeksler yılın ilk haftalarındaki güçlü performansın ardından daha dalgalı bir seyre girdi. Bankacılık hisseleri güçlü bilançoların desteğiyle görece sağlam kaldı. Savunma ve altyapı bağlantılı şirketler ise jeopolitik risk başlıklarının arttığı dönemlerde öne çıktı. Teknoloji tarafında küresel dalgalanma Avrupa'daki yarı iletken ve sanayi tedarik zinciri hisselerine de yansıdı. Ayın sonuna doğru Orta Doğu'daki gerilimin artması risk iştahını zayıflattı.

Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) cephesinde ise sürpriz yoktu. Şubat toplantısında faizler değiştirilmedi. Aslında verilen mesaj oldukça basitti. Enflasyon geriliyor ama tam olarak kontrol altına alınmış değil. Özellikle hizmet fiyatları ve ücret artışları dikkatle izleniyor. Lagarde'ın açıklamalarında acele bir gevşeme isteği görülmedi. Kararlar veri geldikçe alınacak vurgusu öne çıktı. Piyasa da zaten kısa vadede hızlı bir indirim beklemiyor. Enflasyon verisi de bu tabloyu destekledi. Euro Bölgesi'nde yıllık enflasyon %1,7'ye geriledi. Enerji fiyatlarındaki düşüş manşeti aşağı çekti. Buna karşılık hizmet enflasyonunun Avrupada'da hala yüksek seyrettiğini belirtelim. Bu da fiyat baskılarının tamamen ortadan kalkmadığını gösteriyor. Büyüme tarafında ise zayıf ama dengeli bir görünüm var. Ekonomi daralmıyor fakat güçlü bir ivmeden de söz etmek zor. Genel olarak Şubat ayı Euro Bölgesi için kontrollü ancak kırılgan bir dönemdi. Bundan sonraki süreçte enflasyonun özellikle hizmet tarafında nasıl seyredeceği ve AMB'nin bu tabloya nasıl tepki vereceği belirleyici olacak.

Grafik 13: Euro Bölgesi Enflasyon Rakamları (Yıllık)



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



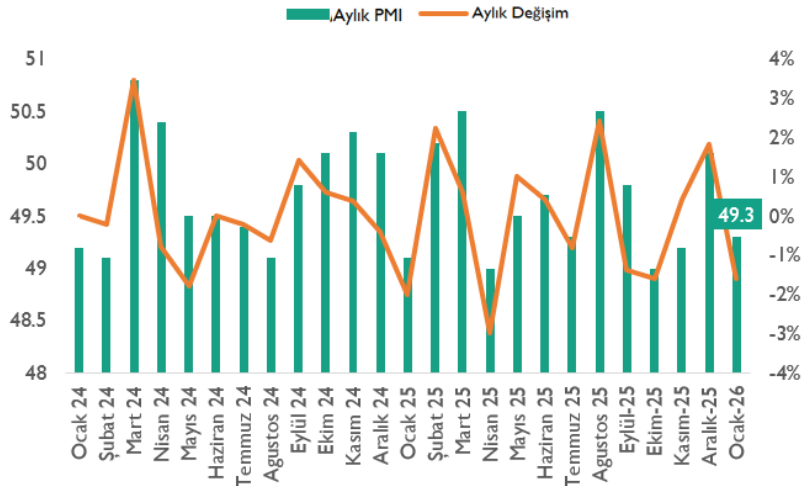
Küresel Piyasalar Görünümü

Asya'da bölge bazlı ayrışmalar öne çıkıyor.

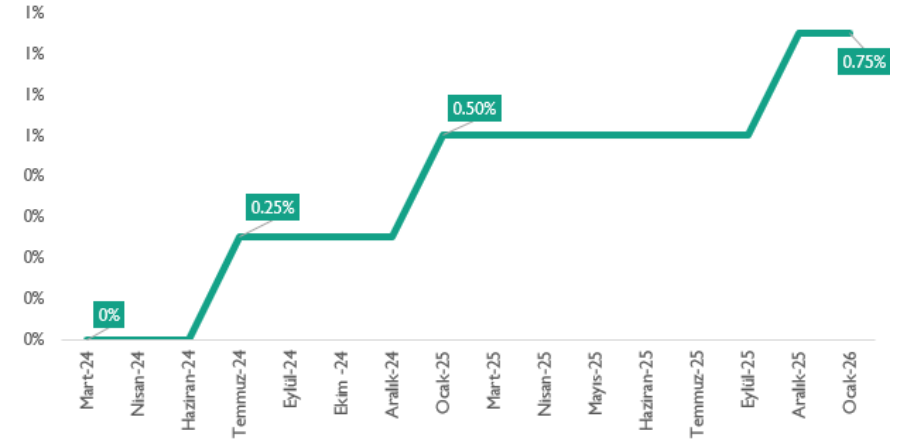
Şubat ayında Asya piyasalarında yön tek bir başlıktan gelmedi. Ayın genel havası dalgalıydı. Küresel teknoloji hisselerindeki geri çekilme, Çin'den gelen zayıf veriler ve jeopolitik risklerin yeniden enerji fiyatları üzerinden gündeme gelmesi fiyatlamaları belirlledi. Bu nedenle endeksler net bir trend oluşturmakta zorlandı. Nikkei 225 ve Hang Seng dönem dönem daha sert satışlarla karşılaştı. **Çin** tarafında tablo çok parlak değildi. Ocak ayında resmi imalat PMI'nın 50 eşik seviyesinin altına inmesi zaten kırılğan bir görünüm ortaya koymuştu. Şubat boyunca gelen öncü sinyaller de talep tarafında güçlü bir toparlanma olmadığını gösterdi. Özellikle ihracat siparişleri ve iç talep bileşenleri zayıf kaldı. Bu durum Hong Kong ve ana kara Çin piyasalarında temkinli fiyatlamaya neden oldu. Çin'de kalıcı bir toparlanma için henüz güçlü bir veri akışı yok. Buna karşılık **Güney Kore** tarafında daha dengeli bir görünüm vardı. İmalat PMI verisinin genişleme bölgesinde kalması ve ihracat talebinin toparlanma sinyali vermesi piyasayı destekledi. Yarı iletken ve teknoloji bağlantılı üretimdeki iyileşme Kore endeksine dönem dönem pozitif ayrışma sağladı. Bu da bölge içinde ayrışmanın arttığını gösterdi. **Japonya'da** ise odak hem para politikası hem kur hem de enerji fiyatları oldu. Japonya Merkez Bankası faiz oranını %0,75 seviyesinde sabit tuttu. Bu oran son yılların en yüksek seviyesi ve normalleşme sürecinin devam ettiğini gösteriyor. Ancak Orta Doğu kaynaklı enerji fiyat artışı Japonya gibi enerji ithalatçısı bir ekonomi için risk oluşturuyor. Yen tarafında da sert hareketler görüldü. Ay başında doların güçlenmesiyle USD/JPY yukarı hareket etse de, ayın ilerleyen bölümünde yen lehine düzeltme yaşandı.

Teknoloji cephesinde ABD'de yarı iletken hisselerindeki hareketler de Asya'ya yansıdı. Ay içinde bazı ABD çip şirketlerinde görülen güçlü performans, özellikle bellek ve yapay zeka temalı segmentte küresel ölçekte kısa süreli bir toparlanma oluşturdu. Bu durum Güney Kore gibi yarı iletken üretiminde güçlü olan ekonomilerde hisse bazlı destek sağladı. Ancak ABD'de büyük ölçekli teknoloji hisselerinde görülen volatilité ve zaman zaman gelen satışlar, Asya'daki teknoloji ağırlıklı endekslerde kalıcı bir yükseliş oluşmasını engelledi. Dolayısıyla sektör bazlı olumlu yansımalar görülse de genel tablo dalgalı kaldı.

Grafik 15: Çin İmalat PMI



Grafik 16: Japonya Merkez Bankası Faiz Oranları



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

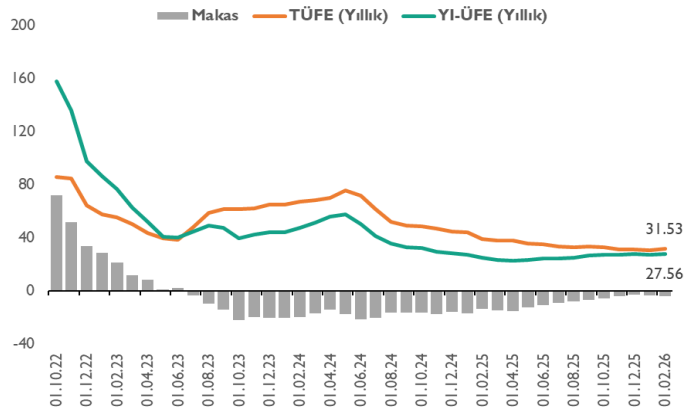
Yıl Sonu Enflasyon Tahminimizi %24,1'e, Politika Faizi Beklentimizi %31'e Revize Ediyoruz...

TÜİK verilerine göre Şubat 2026'da tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık bazda %2,96 artarken, yıllık enflasyon %31,53 seviyesine yükseldi. Söz konusu gerçekleşme, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak %3,39 olan beklentimizin altında kalırken, aylık %3 artış öngören piyasa konsensüsüne paralel gerçekleşti. Üretici fiyat endeksi (ÜFE) ise aylık %2,43 artışla %27,56'ya çıktı. Çekirdek göstergelerde görece daha dengeli bir görünüm öne çıktı. TÜFE (B) endeksi aylık %2,16 artışla yıllık %29,91'e, TÜFE (C) endeksi ise aylık %1,53 artışla yıllık %29,46'ya geriledi. Buna karşın hizmet enflasyonundaki katılık dikkat çekiyor. Hizmet grubu aylık %3,19 artış kaydederken, üç aylık ortalama artışın %3,25'ten %3,82'ye yükselmesi, fiyatlama davranışlarındaki yukarı yönlü eğilimin sürdüğüne işaret ediyor.

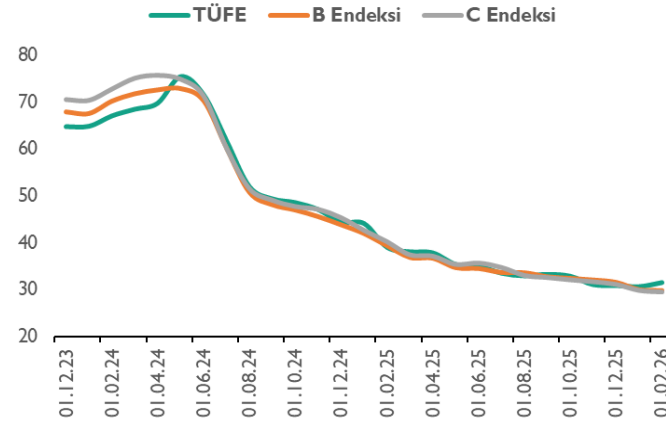
Şubat ayında enflasyon genel olarak konsensüs beklentilerine paralel gerçekleşti. Ramazan ayının etkisiyle özellikle gıda ve sebze fiyatları belirleyici oldu. Taze meyve ve sebzede %17,55, işlenmiş gıdada %5,16 ve diğer işlenmiş gıda kalemlerinde %6,16'lık artışlar öne çıktı. Bu çerçevede gıda ve alkolsüz içecekler grubu 1,71 puan ile aylık enflasyona en yüksek yukarı yönlü katkıyı sağlayan kalem olurken; ulaştırma grubu 0,43 puan, lokanta ve oteller grubu ise 0,32 puan katkı verdi. Öte yandan giyim ve ayakkabı grubunda aylık %5,31'lik düşüş, manşet enflasyonu 0,38 puan aşağı çekerek sınırlayıcı bir etki oluşturdu.

Orta Doğu'da artan tansiyon sonrası Hürmüz Boğazı'ndaki kesintiler petrol ve doğalgaz (LNG) fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskıyı artırıyor. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) analizlerine göre, ham petrol fiyatında 10 dolarlık artış, 12 ay içinde yıl sonu enflasyonunu 1,6 puan ve cari açığı 2,6 milyar dolar artırabiliyor. Bu nedenle enerji fiyatlarının seyri; enflasyon görünümü, cari denge ve para politikası patikası açısından kritik önem taşıyor. Bu çerçevede, 12 Mart'taki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında TCMB'nin politika faizini %37 seviyesinde sabit bırakmasını bekliyoruz. **Ancak jeopolitik risklerin petrol fiyatları üzerinden fiyatlama davranışlarını bozma ihtimalini dikkate alarak yıl sonu enflasyon beklentimizi %22,3'ten %24,1'e; politika faizi beklentimizi ise %28'den %31'e revize ediyoruz.** Önümüzdeki dönemde enerji fiyatları ve hizmet enflasyonunun seyri, dezenflasyon sürecinin hızı ve para politikasının manevra alanı açısından belirleyici olmaya devam edecektir.

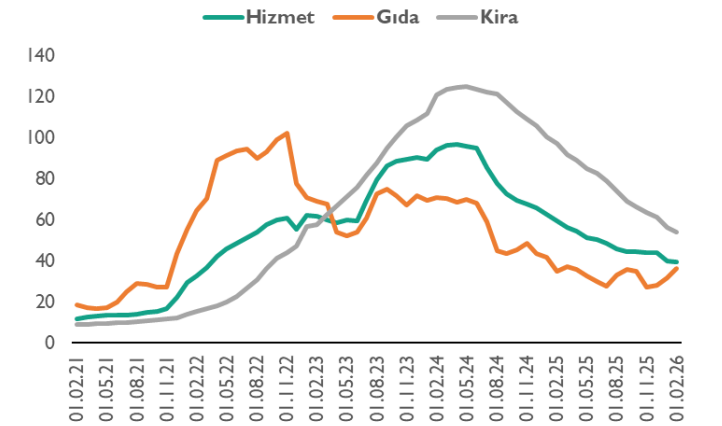
Grafik 17: TÜFE ve ÜFE



Grafik 18: Çekirdek TÜFE Göstergeleri



Grafik 19: Enflasyon Kalemleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Ocak'ta Bütçe 214,5 milyar TL Açık Verdi...

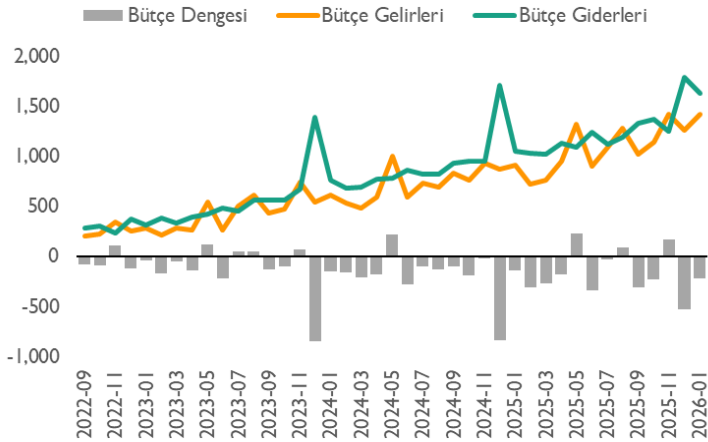
Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre, 2026 yılı Ocak ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 214,5 milyar TL açık verirken, faiz dışı denge 241,9 milyar TL fazla verdi. Bütçe gelirleri yıllık bazda %55 artışla 1.421 milyar TL'ye, bütçe giderleri ise %54,9 artışla 1.636 milyar TL'ye yükseldi. Böylece bütçe, yeni yıla %54,1 artışla 214,5 milyar TL açıkla başlarken, aynı dönemde hazine nakit dengesi de 246,2 milyar TL düzeyinde bir açığa işaret etmişti.

Ocak ayında bütçe gelirlerinin %83'ünü oluşturan vergi gelirleri yıllık bazda %49 artarak 1.181 milyar TL'ye ulaştı. Alt kalemler incelediğimizde; gelir vergisi gelirleri %71,5 artışla 338,3 milyar TL'ye, kurumlar vergisi gelirleri de aynı oranda artarak 13,7 milyar TL'ye yükseldi. İç talebe dair önemli bir gösterge olan dahilde alınan KDV gelirleri ise %80,6 artışla 298,8 milyar TL seviyesine çıkarak tüketim eğiliminde güçlü seyre işaret etti.

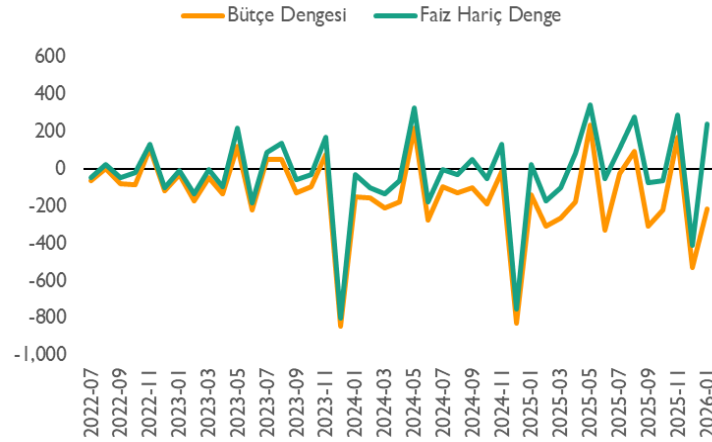
Bütçe giderleri tarafında yıllık %54,9'luk artışla 1.636 milyar TL'ye ulaşıldı. Harcamalar içinde en yüksek paya sahip kalemler olan cari transferler ve personel giderleri sırasıyla %27,1 ve %393,9 oranında artış kaydetti. Öte yandan faiz giderleri %180 artarak 456,4 milyar TL'ye yükselirken, bütçe açığının genişlemesinde belirleyici oldu. Nitekim faiz giderlerinin bütçe harcamaları içindeki payı Ocak 2025'teki %15 seviyesinden Ocak 2026'da %28'e çıktı.

Genel görünüm itibarıyla faiz dışı harcamalarda görece kontrollü bir seyir izlenirken, faiz giderleri bütçe dengesi üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. **2026 yılında bütçe dengesinin 2.712 milyar TL açık vermesi, faiz dışı dengenin ise yaklaşık 29 milyar TL seviyesinde fazla vermesi bekleniyor. Bütçe açığı/GSYH oranının ise 2026 yılında %3,5 düzeyinde gerçekleşmesi tahmin ediliyor.**

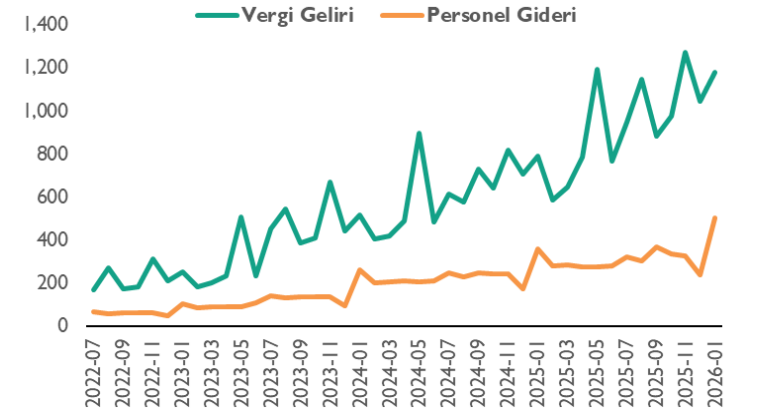
Grafik 20: Bütçe Dengesi (milyar TL)



Grafik 21: Faiz Hariç Bütçe Dengesi



Grafik 22: Vergi Geliri ve Personel Gideri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Türkiye Ekonomisi 2025 Yılında %3,6 Büyüdü...

TÜİK 2025 yılının dördüncü çeyreğine ilişkin dönemsel gayrisafi yurt içi hasıla verilerini yayımladı. Türkiye ekonomisi 2025 yılının dördüncü çeyreğinde yıllık %3,4 ve bir önceki çeyreğe göre %0,4 büyüme kaydetti. Piyasa beklentisi yıllık %3,6 ve çeyreklik %0,5 düzeyindeydi. Son çeyrek gerçekleşmesi ile birlikte Türkiye ekonomisi 2025 yılını yıllık %3,6 büyüme ile tamamlarken, milli gelir 1,6 trilyon dolara, kişi başına gelir ise 18.040 dolara ulaştı.

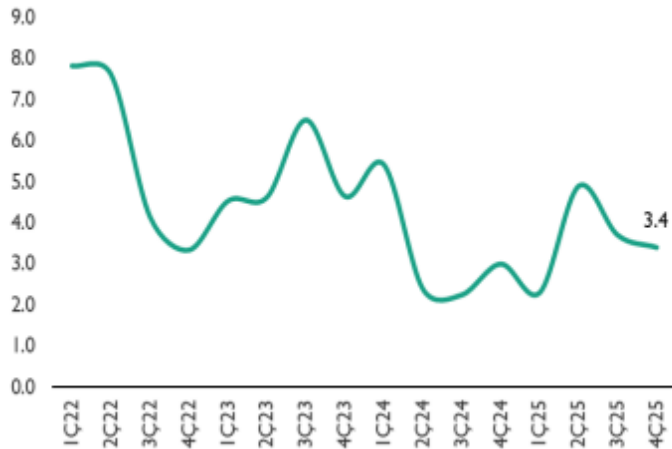
GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde, 2025 yılında büyümenin ana sürükleyicisinin %10,8 ile inşaat sektörü olduğu görülüyor. Bilgi ve iletişim faaliyetleri (%8,0) net vergi (%6,9), ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmetleri (%4,6), diğer hizmet faaliyetleri (%4,3), mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri (%4,0), finans ve sigorta faaliyetleri (%3,8), sanayi (%2,9), gayrimenkul faaliyetleri (%2,7) oranında büyüme kaydetti. Kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri (%1,0) ile daha sınırlı artış gösterdi. Buna karşın, zirai don ve kuraklığın etkisiyle tarım sektörü %8,8 daralarak genel büyümeyi aşağı çekti.

Harcamalar tarafında ise hanehalkı tüketimi büyümeye 2025'in son çeyreğinde 3,7 puan ile en güçlü katkıyı sundu. Yatırımlar 1,4 puanlık katkı sağlarken, net ihracat 1,3 puan, stok değişimleri 0,3 puan ve kamu harcamaları 0,1 puan ile büyümeyi sınırlayan unsurlar oldu.

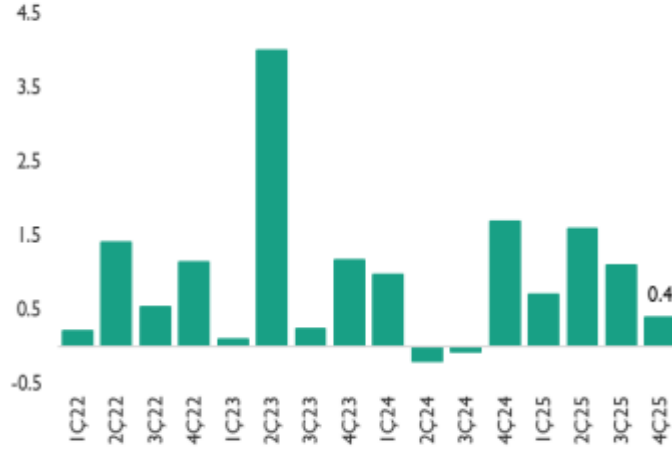
Özetle; dördüncü çeyrek verileri, büyümenin hanehalkı tüketimi ve yatırım kaynaklı seyrini sürdürdüğünü gösterirken; dış ticaret dengesindeki zayıf seyrin etkisiyle net ihracat büyümeyi sınırlayan tarafta yer aldı. Yatırımlardaki ivmelenmede olumlu görünümünü koruyan inşaat faaliyetlerinin yanı sıra makine ve teçhizat yatırımlarının hızlanması etkili olduğunu düşünüyoruz.

2026 yılına ilişkin görünümde; jeopolitik gelişmeler, küresel ticaret politikalarına yönelik belirsizlikler, Euro/Dolar paritesinin seyrine ve ana ihracat pazarlarımızdaki ekonomik aktivite büyümenin yönü üzerinde belirleyici olmasını bekliyoruz. Yurt içinde ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) faiz indirim sürecinin iç talep ve yatırım iştahı üzerindeki etkileri yakından takip edilecek. Bu çerçevede, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak 2026 yılında Türkiye ekonomisinin %3,7 oranında büyümesini bekliyoruz.

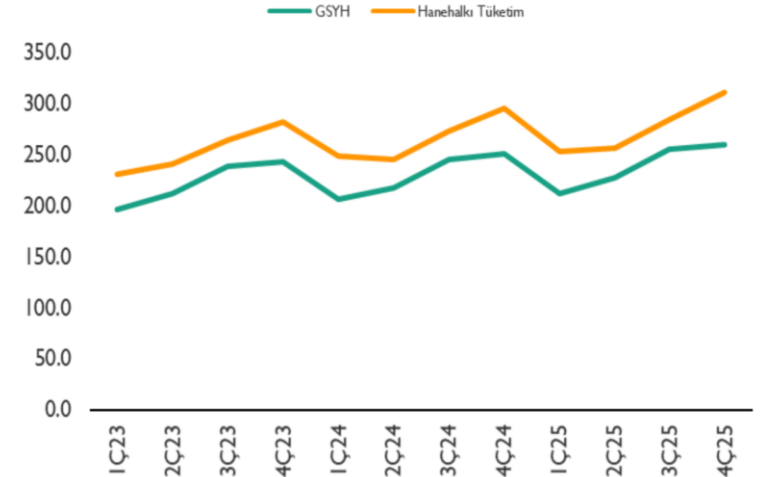
Grafik 23: GSYH - Yıllık (%)



Grafik 24: GSYH - Çeyreklik (%)



Grafik 25: GSYH ve Hanehalkı Tüketim



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

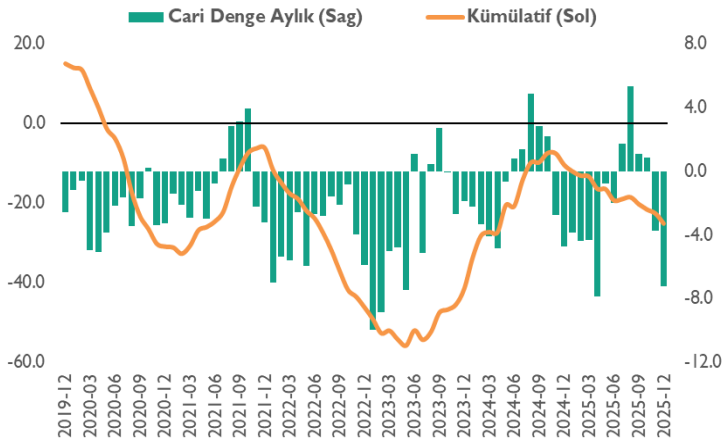
Aralık'ta Cari Denge 7,3 Milyar Dolar Açık Verdi...

TCMB verilerine göre, Aralık ayında cari işlemler dengesi piyasa beklentisi olan 5,3 milyar doların üzerinde, 7,3 milyar dolar açık verdi. Geçen yılın aynı döneminde 4,7 milyar dolar açık veren cari denge, böylece 2025 yılını toplam 25,2 milyar dolar açıkla tamamladı. Altın ve enerji hariç çekirdek cari denge ise 691 milyon dolar ile Nisan 2025'ten bu yana ilk kez açık verdi. Hizmetler dengesi tarafında taşımacılık ve seyahat kalemleri katkı sağlamayı sürdürse de, mevsimsel etkiler belirginleşti. Seyahat gelirlerinin bir önceki aya göre 3,4 milyar dolardan 2,5 milyar dolara gerilemesiyle hizmetler dengesinin katkısı 4,2 milyar dolardan 2,6 milyar dolara düştü. Aynı dönemde dış ticaret açığında yılın son ayına özgü artış da cari dengedeki bozulmanın temel belirleyicileri arasında yer aldı.

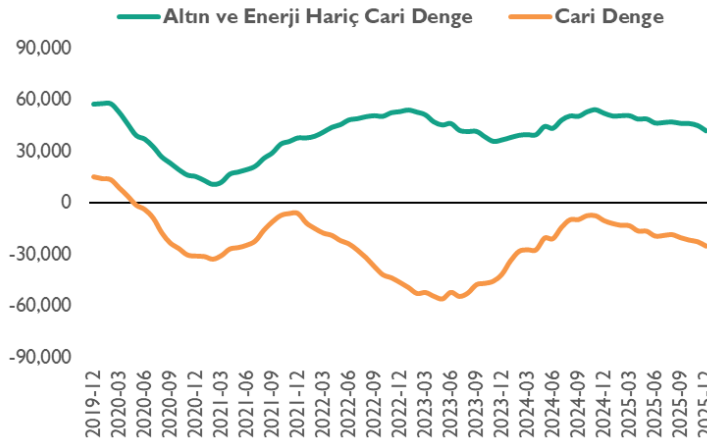
12 aylık kümülatif cari açık, Aralık 2024'teki 10,4 milyar dolar seviyesinden Aralık 2025 itibarıyla 25,2 milyar dolara yükselirken, finansman tarafında net hata ve noksan kalemi 1,04 milyar dolar fazla verdi. Buna karşılık resmi rezervlerde 4,1 milyar dolarlık azalış kaydedildi. Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan Ocak ayı öncü dış ticaret verileri de dış dengedeki zayıf seyrin yılın ilk ayında devam ettiğine işaret ediyor. İhracat yıllık bazda %3,9 azalışla 20,3 milyar dolara gerilerken, ithalat sınırlı artışla 28,7 milyar dolara ulaştı. Böylece Ocak ayında dış ticaret açığı 8,35 milyar dolar olarak gerçekleşti.

Özetle, Aralık ayında cari denge hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin üzerinde açık verdi. Geçtiğimiz yıla göre yıllık bazda cari dengede açık genişlerken, 2026 yılında cari açığın sürmesi bekleniyor. **Piyasa beklentileri 2026 yılında cari dengenin 29,4 milyar dolar, Orta Vadeli Program öngörüsü ise 22,3 milyar dolar açık vermesi yönünde.** Önümüzdeki dönemde dış ticaret dengesi, küresel sermaye akımlarına duyarlılık, emtia fiyatlarının seyri ve iç talep kaynaklı ithalat eğilimi cari dengenin yönünü belirlemeye devam edecek. Yılın ilk Enflasyon Raporu (ER) sunumunda ithalat fiyatlarına yönelik yukarı yönlü revizyon (-%0,6'dan %2'ye) cari denge üzerindeki baskının sürebileceğine işaret ediyor. Mevsimsel etkiler nedeniyle Ocak ayında hizmetler dengesindeki zayıflığın sürmesi ve öncü verilerdeki dış ticaret açığındaki artış dikkate alındığında, cari açığın sürmesini bekliyoruz. **Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, 2026 yılında cari işlemler dengesinin 29,4 milyar dolar açık vermesini ve bu açığın milli gelire oranının yaklaşık %1,7 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.**

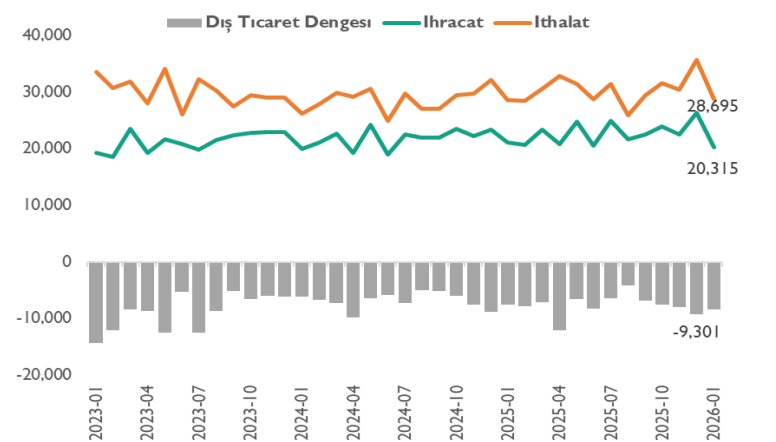
Grafik 26: Cari Denge



Grafik 27: Çekirdek Cari Denge



Grafik 28: Dış Ticaret Dengesi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Birinci Enflasyon Raporu - 2026

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) beklentilerimize paralel olarak 2026 ara hedefini %16 düzeyinde sabit bırakırken, tahmin aralığını 200 baz puan artışla %15-%21 bandına yükseltti. 2027 ve 2028 yılları için ise enflasyon ara hedefleri sırasıyla %9 ve %8 olarak belirlendi.

Tahmin aralığındaki yukarı yönlü güncellemede; makroekonomik risklerin daha belirgin hale gelmesi, temel varsayımlardaki revizyonlar ve TÜFE hesaplama yönteminde yapılan değişiklikler etkili oldu. Özellikle hizmet grubunun tüketici sepeti içindeki ağırlığının artırılması, daha katı enflasyon dinamiklerini yansıtarak tahmin bandının genişlemesinde belirleyici bir rol oynadığını düşünüyoruz.

2026 yılı projeksiyonlarına baz oluşturan varsayımlarda ise şu güncellemeler dikkat çekiyor:

Küresel büyüme görünümü, süregelen belirsizliklere rağmen dirençli seyrini korurken, dış talep varsayımı %2,2'den %2,3'e sınırlı şekilde yukarı revize edildi.

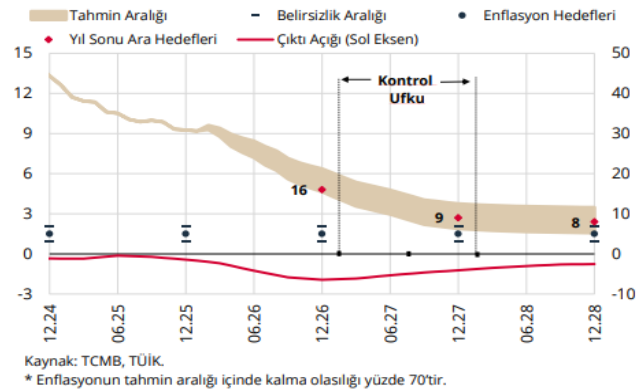
Petrol fiyatı varsayımı, OPEC üretim politikaları, küresel büyüme görünümü ve jeopolitik risklerdeki görece azalma çerçevesinde 62,4 dolardan 60,9 dolara çekildi.

Enerji dışı emtia fiyatları, özellikle endüstriyel metal fiyatlarındaki artışın etkisiyle yukarı yönlü güncellenirken, buna paralel olarak ithalat fiyatları varsayımı %-0,6'dan %2,0 seviyesine yükseltildi.

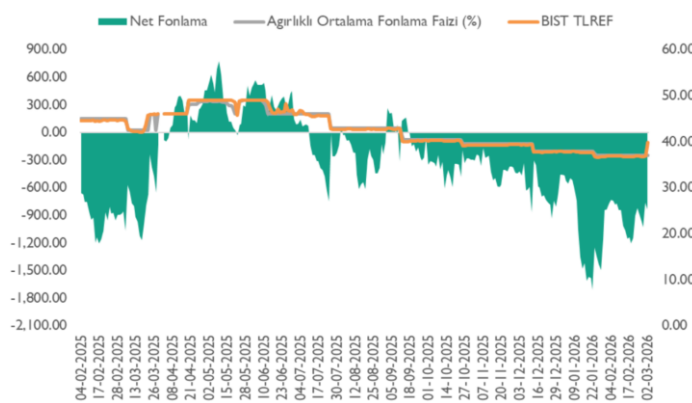
Gıda fiyatları tahmini, yurt genelinde artan yağışların kuraklık riskini sınırlamasına rağmen Ramazan ayı ve arz yönlü gelişmelerin etkisiyle %18'den %19'a çıkarıldı. TCMB, son dönemdeki artışların geçici olabileceği değerlendirmesini koruyor.

Genel çerçevede, yıl sonu enflasyon tahmin aralığının Kuveyt Türk Yatırım Araştırma ve piyasa konsensüsüne daha yakın bir seviyeye taşınmasını iletişim stratejisi açısından olumlu değerlendiriyoruz. Ocak ve özellikle Şubat ayında beklenen TÜFE'nin %2,5 ve üzeri bir artışa işaret edebileceğini değerlendirilmesi bu revizyonu yaptığını ve daha proaktif kararların alınabilmesi açısından değerli buluyoruz.

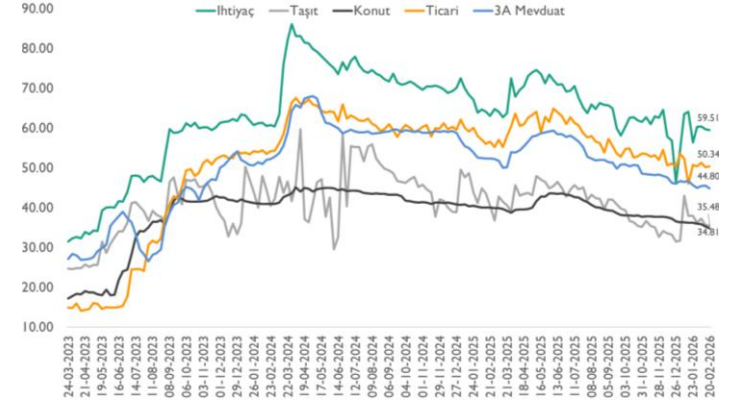
Grafik 29: TCMB Hedefleri



Grafik 30: Net Fonlama



Grafik 31: Kredi Mevduat Faizleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Şubat Ayında Yabancı Yatırımcılar Borsa İstanbul'da 932 Milyon Dolar Alım Yaparken, Swap Hariç Net Rezervler 78,8 Milyar Dolara Yükseldi...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, yurt dışı yerleşikler 27 Şubat haftasında hisse senedi piyasasında 65 milyon dolar alım yaparken, DİBS piyasasında ise 213 milyon dolarlık satım yaptı.

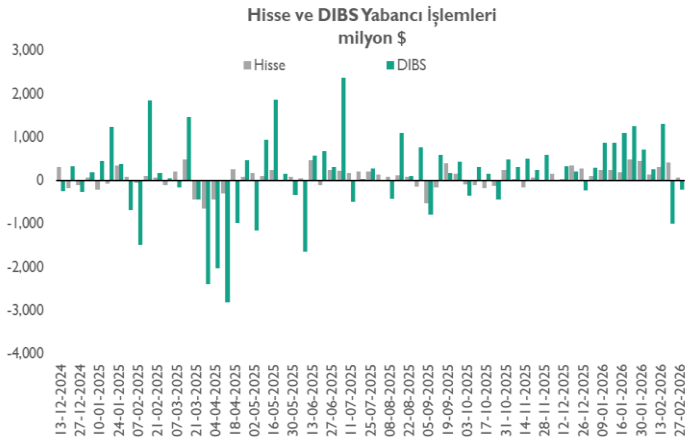
Yabancı yatırımcıların Ocak ayı başından bu yana işlemlerini incelediğimizde, hisse senedi piyasasında 2.652 milyon dolar, DİBS piyasasında ise 5.459 milyon dolar alış yaptıklarını gözlemliyoruz. Ocak ayında bu yana yabancı yatırımcıların ilgisinin TL tahvil ve hisse senedi piyasasına kaydığını takip ederken, BIST 100 endeksinin performansı da bu ilgiyi teyit etmektedir. Yabancılar DİBS piyasasında yılbaşından bu yana ilk kez 20 Şubat haftasında satım yaptı.

Yabancı yatırımcıların 2025'ten bu yana yaptığı işlemleri incelediğimizde ise, hisse senedi piyasasında 4.919 milyon dolar, DİBS piyasasında 8.436 milyon dolarlık alış yaptıklarını gözlemliyoruz. Geçtiğimiz yıldan bu yana hem Borsa İstanbul hem de tahvil piyasasına ilişkin ilgi artışı sürüyor.

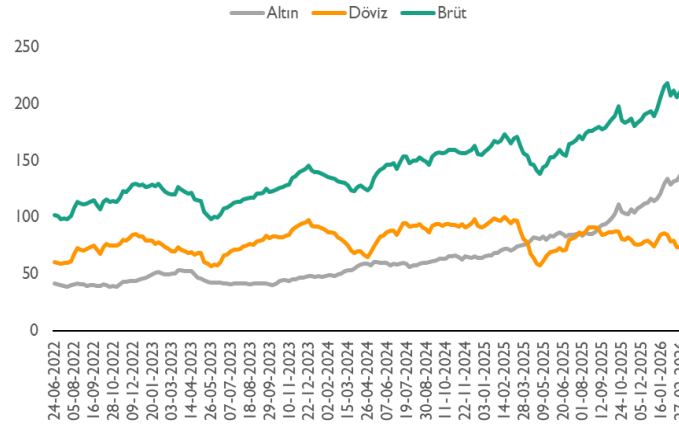
TCMB verilerine göre, Mart sonunda brüt ve net rezervler sırasıyla 156,5 milyar dolar ve 56,3 milyar dolar seviyesindeyken, 20 Şubat itibarıyla 210,3 milyar dolar ve 91,8 milyar dolar seviyesine yükseldi.

TCMB'nin swap hariç net rezervleri ise bu dönemde 78,8 milyar dolar olarak gerçekleşti. Son dönemde rezervlerdeki hareketlerde altın fiyatlarında yaşanan volatilité etkisini gösteriyor.

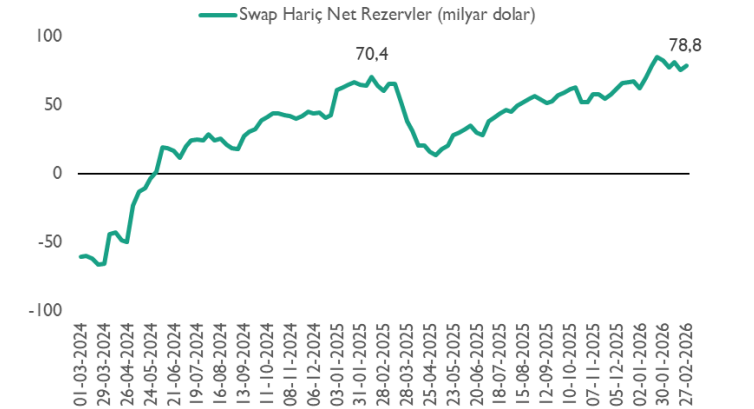
Grafik 32: Hisse ve DİBS İşlemleri



Grafik 33: Rezervler



Grafik 34: Swap Hariç Net Rezervler



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Öncü göstergelerde toparlanma sürüyor...

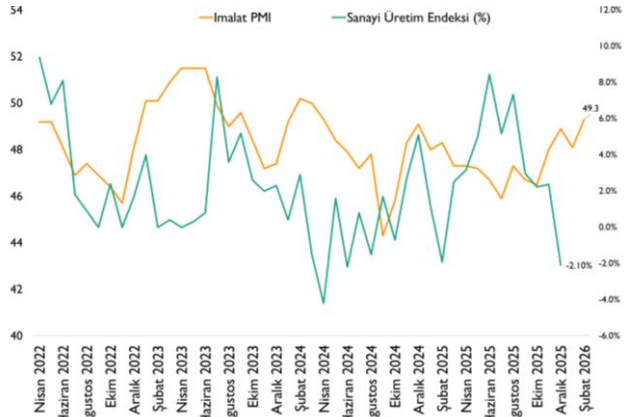
İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI, Şubat'ta 48,1'den 49,3'e yükseldi. Böylelikle PMI, üst üste 23. ayda da 50 eşiğinin altında gerçekleşerek aylık bazda hafif bir bozulmaya işaret etti. Bununla birlikte düşüşün Nisan 2024'ten bu yana en sınırlı düzeyde gerçekleşmesi, faaliyet koşullarındaki bozulmanın hız kestiğine işaret etti. Diğer yandan talep ve yeni siparişlerde belirgin bir toparlanma gözlemlendi.

Takip edilen 10 sektörden elektrikli ve elektronik ürünler ile gıda ürünlerinde üretim ve yeni sipariş hacmi genişledi. Böylelikle sektörel bazda üretimini artıran sektör sayısı aylık bazda 5'ten 2'ye geriledi. En güçlü değişimi gösteren elektrik elektronik ürünleri Haziran'dan bu yana en yüksek değerine ulaştı. Üretimde en sert gerileme ise ana metal sanayinde izlenirken, son 1,5 yılın en sert düşüşü gözlemlendi. Yeni siparişlerdeki en sert düşüş ise kara ve deniz taşıtlarında kaydedildi. Diğer yandan istihdam tarafında daha olumlu bir tablo karşımıza çıktı. İstihdamını artıran sektör sayısı Ocak ayında 4 iken Şubat'ta 5'e yükseldi. En güçlü istihdam artışları elektrikli ve elektronik ürünler ile kara ve deniz taşıtları sektörlerinde izlenirken, giyim ve deri ürünlerinde Ocak 2024'ten bu yana en sert düşüş gözlemlendi.

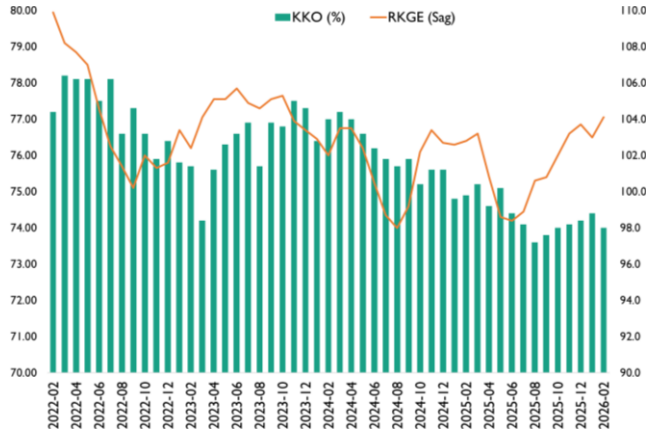
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Şubat ayında Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) 1,1 puan artışla 104,1 seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde, Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 0,4 puan azalarak %74,0'e geriledi. Reel kesimdeki güven hissi 100 eşiğinin üzerindeki seyrini sürdürüyor. Ortalama birim maliyet beklentilerindeki düşüş dikkat çekerken, gelecek üç aydaki sipariş, ihracat ve istihdam beklentileri aylık bazda artış gösterdi. TÜİK tarafından açıklanan sektörel güven endeksleri verilerine göre, Şubat ayında güven endeksi hizmet sektöründe değişim göstermezken, inşaat sektöründe %2,1 azaldı. Perakende ticaret sektöründe ise %2,9 artış gösterdi. Gelecek 3 aylık dönemde perakende ticaret sektöründeki iş hacmi – satışlar beklentisi %4,0 artarken, inşaat sektöründeki toplam çalışan sayısı beklentisi %4,2 geriledi.

Öncü verilerde pozitif trend devam etmekte olup, sektörel bazda ayrışmalar gözlenmiştir. **Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, 2026 yıl sonu büyüme tahminimiz %3,7 düzeyinde bulunuyor.**

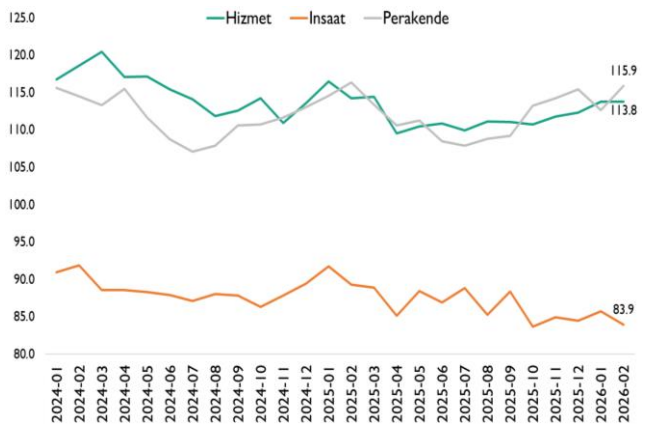
Grafik 35: SÜE ve PMI



Grafik 36: Kapasite Kullanım Oranı ve RKGE



Grafik 37: Sektörel Güven Endeksleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Hanehalkı enflasyon beklentisi Şubat'ta %48,81 seviyesinde gerçekleşti.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Şubat ayında 12 ay sonrası için yıllık enflasyon beklentileri; piyasa katılımcılarında %22,10, reel sektörde %32,00 ve hanehalkında %48,81 olarak gerçekleşti. Hanehalkı enflasyon beklentisi aylık bazda değişim göstermemiş oldu.

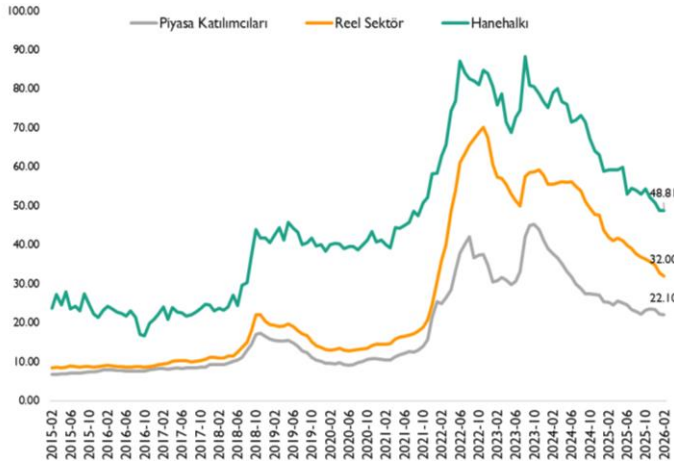
Böylelikle, 12 ay sonrası enflasyon beklentisi %22,10 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, piyasa katılımcıları ile hanehalkı arasındaki makas 26,71 puan oldu.

Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı, bir önceki aya göre 4,63 puan düşüşle %20,33'e geriledi.

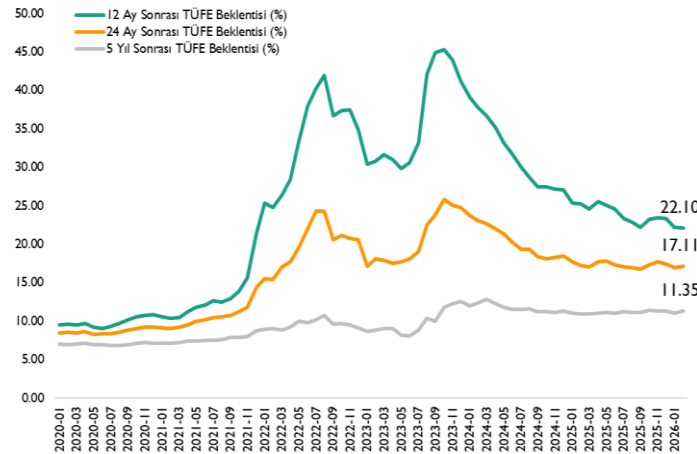
TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre, yıl sonu enflasyon beklentisi %24,11 olarak gerçekleşirken, 24 ay sonrası için %17,11'e yükseldi.

Şubat ayında piyasa katılımcıları ve reel sektör enflasyon beklentilerindeki olumlu görünüm sürerken; yıl başı ve Ramazan dönemselliğinden kaynaklanan fiyat artışları kaynaklı olarak hane halkı enflasyon beklentilerinde yaşanan artışı doğal karşılıyoruz. Jeopolitik gelişmelerin önümüzdeki dönemdeki enflasyon beklentilerine yansımalarını da yakından takip ediyor olacağız.

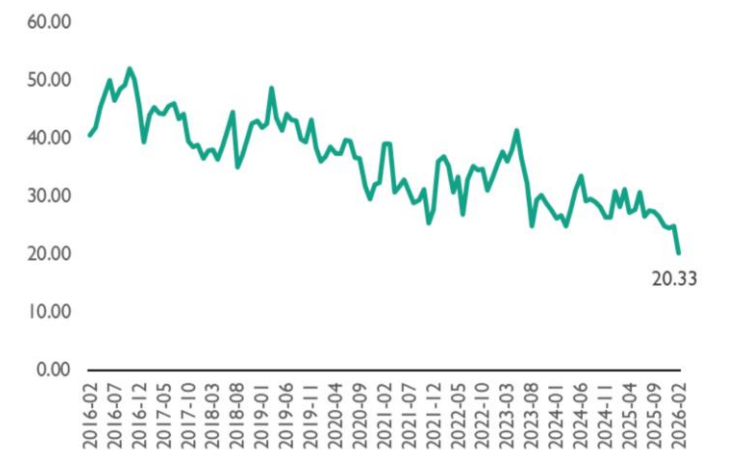
Grafik 38: Sektörel Enflasyon Beklentileri



Grafik 39: Enflasyon Beklentileri (%)



Grafik 40: Enflasyonun Düşmesini Bekleyenler (%)



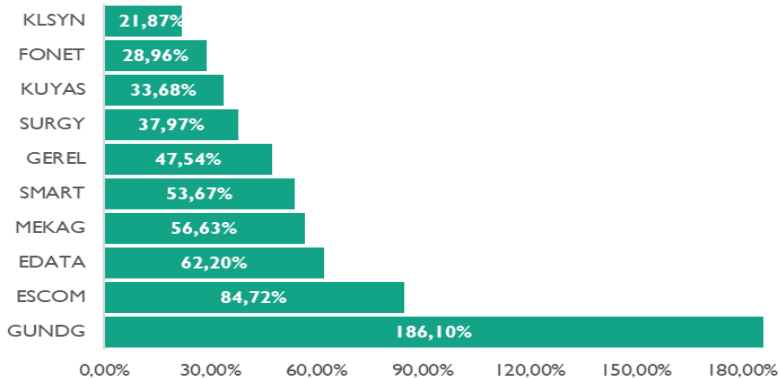
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Endeks Ocak ayını güçlü bir şekilde geçirirken, Şubat ayında kâr satışları gündeme geldi.

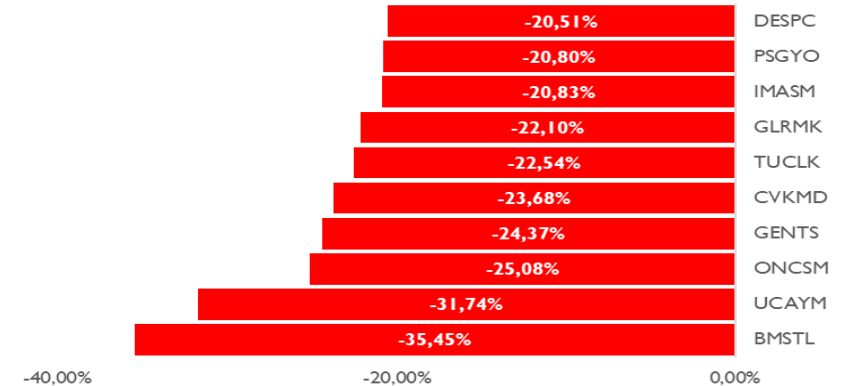
BIST 100 endeksinde 2025 yılında yükseliş sınırlı kalırken, dönem dönem volatilité yüksek seyretmişti. Özellikle, Eylül ayından itibaren belirsizliklerin artmasıyla birlikte üst üste negatif bir seyir izlenmişti. İlgili dönemde yurtiçi ve yurtdışı bir çok haber akışı fiyatlamalar üzerinde belirleyici oldu. Beklentilerin altında gerçekleşen Kasım ayı enflasyonuyla birlikte Aralık ayı pozitif bölgede tamamlandı. Öte yandan, Aralık ayı enflasyonunun da beklentilerin altında açıklanması endeksin Ocak ayında güçlü yükselişlerle birlikte rekor seviyelere ulaşmasında etkili oldu. Güçlü yükselişlerin ardından, Şubat ayına yatay görünümle başlayan endekste ay ortasında 14.532 ile tüm zamanların rekor seviyesi kaydedildi. Şubat ayı 4,16 trilyon TL'lik işlem hacmi büyüklüğü ile tüm zamanların en yükseği olarak kayda geçti. Ay sonlarına doğru, ABD – İran arasında artan gerilim piyasalar üzerinde riskleri artıran ana unsur oldu. Jeopolitik gerilimle birlikte endekste ay ortasından başlayan momentum kaybı etkisini sürdürüyor. Şubat sonunda yurt dışı yerleşik yatırımcılar TCMB verilerine göre net satış pozisyonuna geçti. Bu gelişme de endeks üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturan bir diğer unsur oldu. Aynı dönemde küresel risk iştahının zayıflaması ve ülke CDS primlerindeki yükseliş gibi faktörler de BIST fiyatlamalarını olumsuz yönde etkiledi. Şubat ayı fiyatlamaları, yılın başındaki güçlü yükselişin ardından makro ve jeopolitik risklerin daha belirgin şekilde etkili olduğu bir süreç olarak kaydedildi. Enflasyon verisi ve para politikası beklentileri hâlâ pozitif katalizörler olsa da enerji fiyatları ile yabancı yatırımcı davranışındaki değişim piyasa genelinde daha temkinli ve dalgalı bir seyir ile sonuçlandı. Şubat'ta BIST-100'ün Ocak ayındaki güçlü rallinin ardından daha temkinli ve seçici bir seyir izlediği görülmektedir. Kâr realizasyonları ve sektörler arası performans farkları belirginleşti. Özellikle, bankacılık endeksi gibi risk iştahına duyarlı segmentlerde baskı gözlemlendi.

Şubat ayında açıklanan TÜFE verileri aylık bazda yaklaşık %2,96 seviyesinde gerçekleşerek piyasa beklentileriyle uyumlu oldu. Yıllık enflasyondaki düşüş eğiliminin korunması dezenflasyon sürecine işaret etse de, özellikle gıda ve hizmet fiyatlarındaki baskı fiyatlama davranışlarında temkinli seyre neden oldu. Bu durum, piyasalarda faiz indirimi beklentilerini canlı tutarken risk açısından belirsizlik oluşturdu. Ortadoğu'daki gerilimler, özellikle ABD-İran hattındaki gelişmeler, enerji piyasalarında risk priminin yükselmesine neden oldu. Enerji fiyatlarında yaşanan artış ve risk algısı yatırımcı davranışında daha temkinli ve dalgalı bir seyir oluşturdu. Bu durum Borsa İstanbul'da satış baskısına ve volatilitenin artmasına katkı sağladı. Katılım Endeksi hisse bazında; Şubat ayında en çok düşüş %35,45 ile BMSTL hissesinde görülürken, en çok yükseliş %186,10 ile GUNDG hissesinde kaydedildi. Şubat aylarında en yüksek getiri yaklaşık %8,2 ile 2024 yılında gerçekleşirken, en belirgin düşüş %12,4 ile 2020 yılında yaşandı.

Grafik 41: Şubat Ayında En Çok Yükselenler



Grafik 42: Şubat Ayında En Çok Düşenler



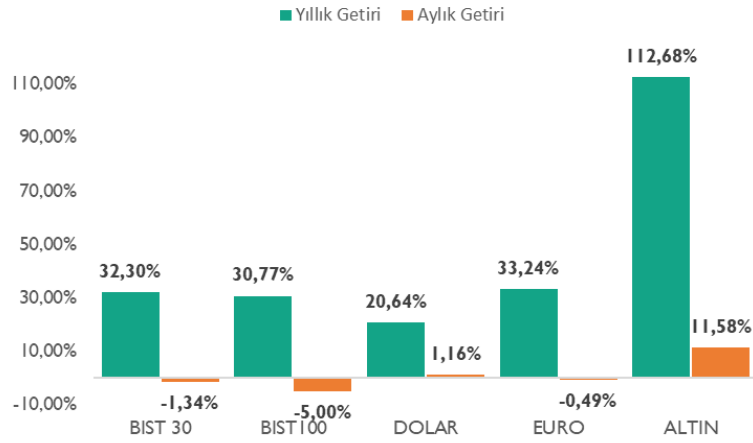
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Aylık getiriler dikkate alındığında; Borsa İstanbul'un diğer enstrümanlara kıyasla negatif yönde ayrıştığını görmekteyiz. İlgili ayda BIST 100 Endeksi %5,00 değer kaybederken, altın yaklaşık %11,58'lik kazanç sağladı. Fiyatlamalar üzerinde jeopolitik gelişmelerin önemli etkisinden bahsedilebilir. Sektörel getirilere bakıldığında ise; Teknoloji endeksi %11,00 ile en yüksek getiriyi sağlarken, Spor endeksi ise %9,00'luk en çok değer kaybına uğrayan sektör oldu.

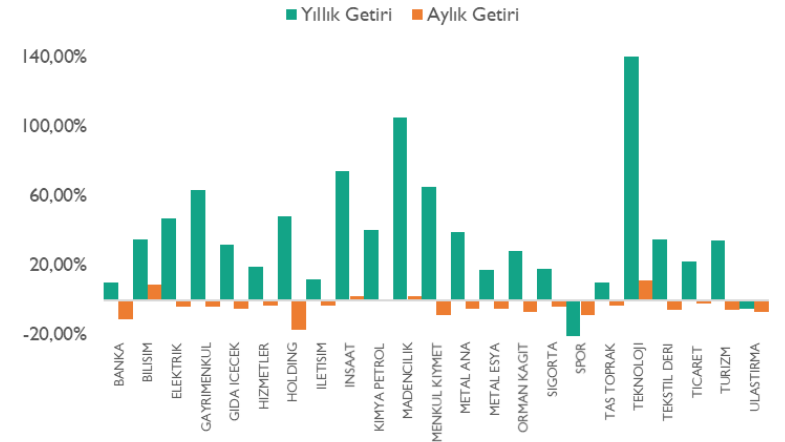
Geride bıraktığımız ayda küresel piyasalarda yaşanan yoğun haber akışı ve yurt içi veri akışları piyasa fiyatlamaları üzerinde etkili oldu. Volatilitenin (oynaklık) yüksek olduğu ayda endeks 13.394 – 14.533 bant aralığında hareket etti. BIST 100 endeksinin istatistiksel olarak Şubat ayı boyunca 10 gün pozitif, 10 gün ise negatif performans sergilediği görülmektedir. Beklentilerin altında açıklanan Aralık ayı enflasyon verisi Ocak ayı fiyatlamaları üzerinde etkili oldu. Ocak ayı enflasyon verisinin hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin üzerinde gelmesi, ABD – İran gelişmeleri Şubat ayında düzeltme hareketlerini beraberinde getirdi. TCMB'nin finansal piyasalarda yaşanan gelişmeleri dikkate alarak, 1 hafta vadeli repo ihalelerine bir süreliğine ara vermesini sıkı duruşa geçilme mesajı olarak yorumluyoruz. Bu doğrultuda TCMB'nin 12 Mart'taki toplantıda pas geçme ihtimalini yüksek görüyoruz. Makroekonomik görünüme ilişkin belirsizliğin artması yatırımcı davranışlarını etkileyebilir ve piyasalarda dalgalı bir seyir izlenebilir. Faiz kararının ardından paylaşılacak metnin tonu kısa – orta vadede oldukça önemli olacak. Jeopolitik risklerin bir miktar ortadan kalkması durumunda TCMB'nin tekrardan güvercin moda geçebileceği sinyalini almamız durumunda piyasaları orta vadede yukarı yönlü okumaya devam edeceğiz. Endekste 12.350 ve 13.350 fiyatlarını oldukça önemsiyoruz.

Diğer taraftan 11 Mart'ta 4. çeyrek bilanço dönemi sona erecek. Şubat ayı boyunca hisse ve sektör bazlı farklılaşmaların ön planda olduğu bir süreç yaşadık. Genel anlamda, operasyonel karlılığını koruyan ve temel rasyoları itibarıyla cazip seviyelerde bulunan şirketlerin, piyasa genelindeki dalgalanmalara karşı daha dinamik kalmasını bekliyoruz. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Birimi olarak takip listemizde yer alan Aselsan (ASELS), Çimsa (CIMS), Bim Birleşik Mağazalar (BIMAS), Logo Yazılım (LOGO), MLP Sağlık Hizmetleri (MPARK) ve Tüpraş (TUPRS) hisselerinin ön planda kalmaya devam edebileceğini düşünüyoruz.

Grafik 43: Endeks ve Diğer Enstrümanların Getirileri



Grafik 44: Şubat Ayı Sektörel Getiriler



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

Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

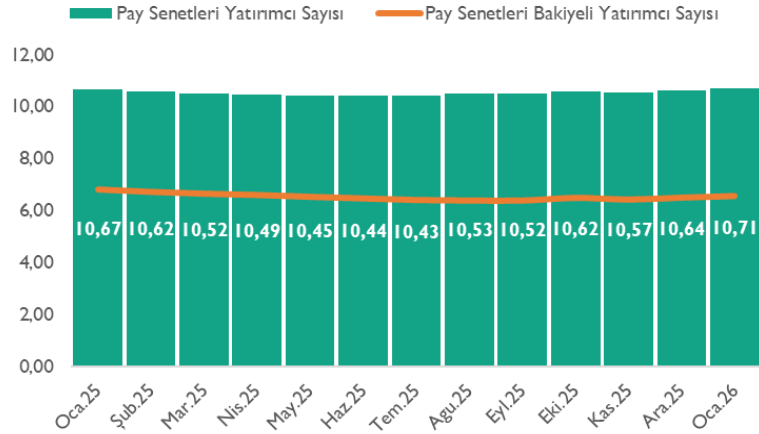
Yatırımcı tabanında ılımlı görünüm.

Makroekonomik veri akışları piyasa algısını desteklemektedir. Şubat ayında açıklanan enflasyon verileri, aylık fiyat artışlarının sürdüğünü gösterirken yıllık enflasyonda kademeli bir gerilemeye işaret etmektedir. Enflasyonun ana eğilimindeki iyileşme yatırımcı güvenini korurken, hizmet enflasyonundaki görece katı seyir para politikasında temkinli duruşun sürdürülmesine neden olmaktadır.

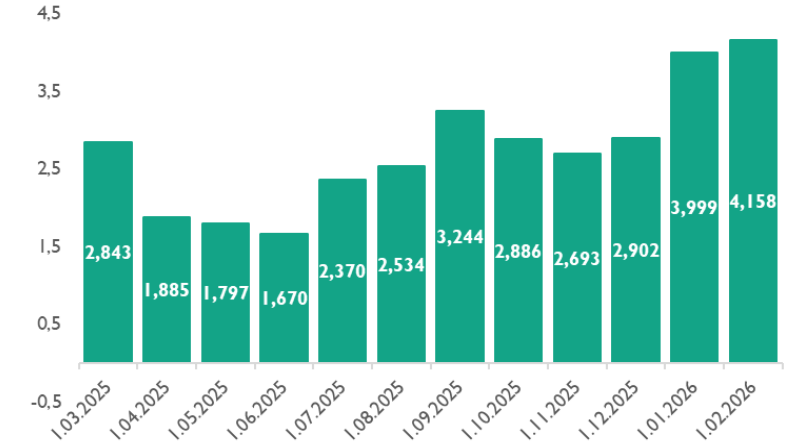
Yatırımcı tabanı tarafında ılımlı seyir devam etmektedir. 2025 yılında 10,64 milyon seviyesinde bulunan bakiyeli yatırımcı sayısı, 2026 yılı itibarıyla 10,71 milyon seviyelerine ulaşmıştır. Bu gelişme, Türkiye’de sermaye piyasalarının tabana yayılma sürecinin devam ettiğine işaret etmektedir. Yatırımcı sayısındaki artışın piyasa derinliğini artırarak fiyat oynaklığını sınırlandıran bir unsur olduğunu değerlendiriyoruz. Önceki dönemlerde görülen yatırımcı sayısındaki dalgalanmanın ardından yeniden gözlenen artış eğilimi, piyasaya olan güvenin korunmasına katkı sağlamaktadır. Yatırımcı tabanındaki genişleme aynı zamanda işlem hacimlerini ve piyasa likiditesini destekleyerek hisse senedi piyasasında volatilitenin daha kontrollü seyretmesine yardımcı olmaktadır.

Genel bir değerlendirme yaptığımızda, yatırımcı sayısındaki artışın sürdürülebilirliği açısından makroekonomik istikrar, enflasyondaki düşüş eğilimi ve para politikasındaki öngörülebilirlik önemli rol oynamaktadır. Bu unsurların destekleyici kalması durumunda Türkiye hisse senedi piyasasında yatırımcı tabanının önümüzdeki dönemde de kademeli olarak genişlemeye devam edebileceğini düşünüyoruz. Yabancı yatırımcı girişlerindeki toparlanma, yatırımcı tabanındaki ılımlı seyir ve makro görünümdeki görece iyileşme Borsa İstanbul’un orta vadeli görünümünü desteklemektedir. Bununla birlikte küresel finansal koşullar, enerji fiyatları ve jeopolitik gelişmelerin piyasa fiyatlamaları üzerindeki etkisini yakından takip etmeye devam ediyor olacağız. Küresel piyasalardaki risk iştahı, enerji fiyatları ve jeopolitik gelişmeler yatırımcı davranışında kısa vadeli dalgalanmalara neden olabilecek unsurlar arasında yer almaktadır.

Grafik 45: Pay Senetleri Yatırımcı Sayısı



Grafik 46: BIST 100 Hacim (Milyar TL)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

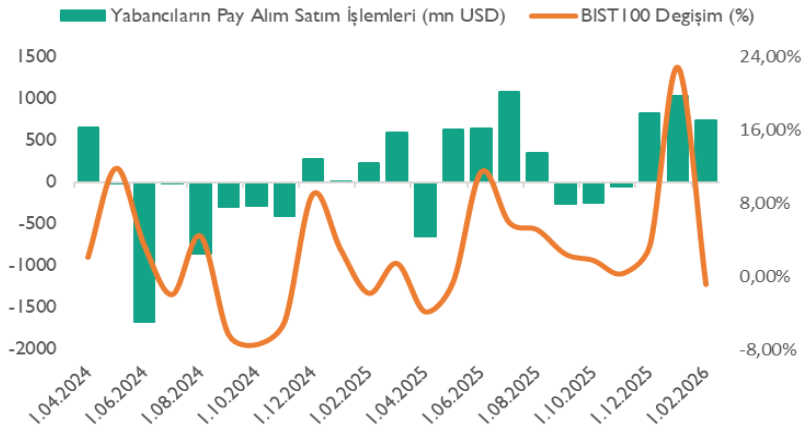
Yeni Yılda Yabancı Yatırımcı İlgisinde Güçlü İvme.

BIST-100 Endeksi yıl başından bu yana yaklaşık %16 oranında değer kazanarak güçlü bir performans sergilemiştir. Bu yükselişte, özellikle yılın ilk aylarında hız kazanan yabancı yatırımcı girişlerinin belirleyici olduğunu düşünüyoruz. Türkiye varlıklarının gelişmekte olan ülke benzerlerine kıyasla görece iskontolu seviyelerde işlem görmesi, yabancı yatırımcı ilgisini destekleyen başlıca unsurlar arasında yer almaktadır.

Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı ilgisi, küresel piyasalarda Fed kaynaklı veri akışı ve yurt içinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) attığı politika adımlarının etkisiyle yılın ilk aylarında belirgin şekilde artış göstermiştir. TCMB tarafından yayımlanan haftalık menkul kıymet istatistikleri de yılın ilk aylarında yurt dışında yerleşik yatırımcıların hisse senedi piyasasında net alıcı konumda olduğunu göstermektedir. Enflasyondaki kademeli gerileme ve para politikasında başlayan faiz indirim süreci risk iştahını destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Artan yabancı ilgisiyle birlikte piyasa likiditesinin güçlendiği ve fiyatlama davranışının daha dengeli bir yapıya kavuştuğunu görmekteyiz. Yabancı takas oranı ise %36-%37 bandında dengelenme eğilimini sürdürmektedir.

Öte yandan küresel fonların Türkiye varlıklarına yönelik ilgisinde de kademeli bir toparlanma gözlenmektedir. Dünyanın en büyük varlık yönetim şirketlerinden BlackRock'un frontier piyasalar odaklı yatırım aracı olan BlackRock Frontiers Investment Trust'ın portföyünde Türk hisse senetlerinin payını yaklaşık %10 seviyesine yükseltmesi dikkat çekmektedir. Enflasyondaki yavaşlama eğiliminin sürmesi ve faiz indirim döngüsünün devam etmesi halinde önümüzdeki dönemde yabancı yatırımcı ilgisinin güçlenmeye devam edebileceğini değerlendiriyoruz. Ancak, jeopolitik gelişmelerin seyri bu süreç açısından belirleyici olabilir. Bu bağlamda küresel gelişmeleri yakından takip etmekte fayda görüyoruz.

Grafik 47: Yabancıların Pay Alım Satım İşlemleri



Grafik 48: Yabancı Takas Oranı (%)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

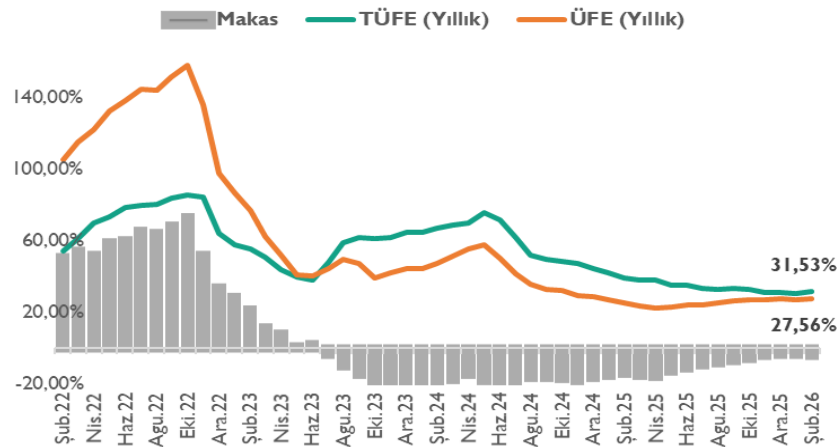
Makroekonomik Görünüm ve Yurt İçinde Yaşanan Gelişmelerin Piyasalar Üzerindeki Etkileri

TÜİK verilerine göre Şubat 2026'da tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %2,96 artışla yıllık bazda %31,53 olarak gerçekleşti. Söz konusu gerçekleşme, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak %3,39 olan beklentimizin altında kalırken, aylık %3 artış öngören piyasa konsensüsüne paralel gerçekleşti. Şubat ayında açıklanan enflasyon verileri dezenflasyon sürecinin devam ettiğine işaret etmekle birlikte hizmet fiyatlarındaki katılık nedeniyle para politikasında temkinli duruşun korunabileceğini göstermektedir. Bu nedenle piyasalar açısından bir sonraki kritik başlık, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 12 Mart tarihli Para Politikası Kurulu toplantısı olacaktır. Enflasyondaki düşüş eğiliminin korunması halinde ölçülü bir faiz indirimi patikasının devam edebileceği, ancak küresel gelişmelerin bu sürecin hızını belirleyebileceğini değerlendiriyoruz.

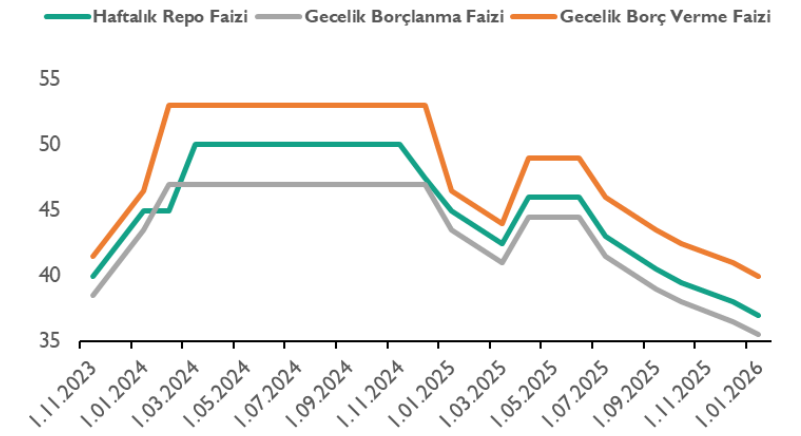
Küresel tarafta ise jeopolitik gelişmeler yakından izlenmektedir. Özellikle ABD ile İran arasında zaman zaman artan gerilim enerji fiyatlarında oynaklığa yol açarak küresel enflasyon görünümü açısından yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Enerji fiyatlarında kalıcı bir yükseliş yaşanması, enerji ithalatçısı ekonomilerde enflasyon ve cari denge üzerinde ek baskı oluşturabilir. TCMB'nin finansal piyasalarda artan oynaklığı dikkate alarak bir hafta vadeli repo ihalelerine geçici olarak ara vermesini 12 Mart'taki toplantıda pas geçme ihtimalini artırdığını düşünüyoruz. TCMB'nin politika faizinde indirim gitmesi halinde, TL varlıklar üzerinde risk iştahında artış ve hisse senedi piyasasında pozitif fiyatlamaya beklenebilir. Öte yandan temkinli duruş korunursa piyasalar kısa vadede çalkantılı bir fiyatlamaya dinamiğiyle karşılaşabilir.

Genel olarak, Şubat ayında açıklanan makro veriler enflasyonun aşağı yönlü eğilimini teyit ederken, fiyatlamada davranışında temkinli bir görünüm oluşturdu. Mart ayında açıklanması beklenen veriler, ekonomik büyüme, üretim ve para politikasının seyrine ilişkin beklentileri netleştirecek kritik noktalardır. Bu gelişmeler ışığında piyasalarda yükselen volatilité, makro risk algısının yeniden fiyatlanmasına ve yatırımcı davranışında daha seçici bir yapıya yol açabilir.

Grafik 49: TÜFE/ÜFE Makası



Grafik 50: TCMB Faiz Oranı (%)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

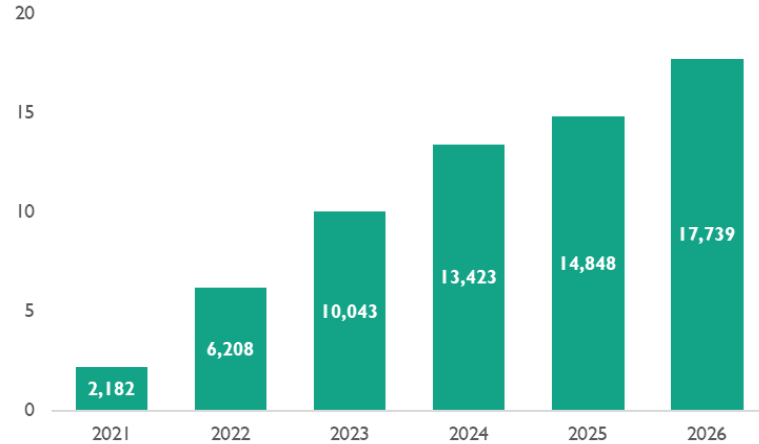
Değerlendirme ve Beklentiler.

ABD ile İran arasında artan gerilim, küresel enerji arzına yönelik endişeleri yeniden gündeme taşımaktadır. Enerji fiyatlarında oluşabilecek yukarı yönlü baskının, son dönemde artan ticaret tarifeleriyle birleşmesi küresel ölçekte enflasyonist riskleri artırırken ekonomik büyüme üzerinde de aşağı yönlü baskı oluşturabilir. Bu çerçevede enerji şoku ve ticaret kısıtlamalarının aynı anda devreye girmesi, küresel ekonomide stagflasyon benzeri bir risk senaryosunun tartışılmasına neden olmaktadır. Böyle bir ortamda Fed'in para politikası alanının da görece daralabileceğini değerlendiriyoruz.

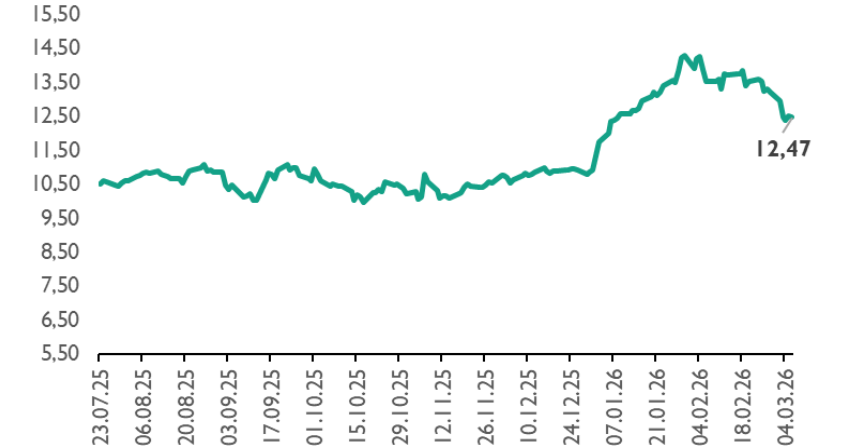
Yakın zamanda yaşanan gelişmelerin ardından enerji ticaretinin kritik geçiş noktalarından biri olan Hürmüz Boğazı'ndaki risk algısının artması petrol fiyatlarında volatilitiyi yükseltmiştir. Bölgede artan jeopolitik risk nedeniyle bazı petrol şirketleri ve tanker işletmelerinin sevkiyatlarını geçici olarak ertelemesi, arz kesintisi endişelerini güçlendirmiştir. Boğazdaki geçişin uzun süre aksaması durumunda enerji fiyatlarında daha belirgin bir yükseliş yaşanabileceğini ve bunun küresel enflasyon ile büyüme görünümü üzerinde ek baskı oluşturabileceğini düşünüyoruz. Enerji ithalatına yüksek derecede bağımlı olan Türkiye açısından petrol fiyatlarındaki yükseliş, enflasyon ve cari denge görünümü üzerinde risk oluşturmaktadır. Enerji maliyetlerindeki kalıcı artış, ithalat faturasını yükselterek cari açığa genişleme riskini beraberinde getirebilir.

Yurt içinde açıklanan Şubat ayı enflasyon verileri yıllık enflasyonda kademeli düşüş eğiliminin devam ettiğine işaret etse de enerji fiyatlarındaki olası yükselişler dezenflasyon süreci açısından yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Bu çerçevede TCMB'nin finansal piyasalarda artan oynaklığı dikkate alarak bir hafta vadeli repo ihalelerine geçici olarak ara vermesini para politikasında daha temkinli bir duruşun işareti olarak değerlendiriyoruz. Bu gelişmeler ışığında, TCMB'nin 12 Mart tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında faiz indirimi konusunda daha ihtiyatlı davranabileceğini ve politika faizinde bir süre bekle-gör yaklaşımını tercih edebileceğini düşünüyoruz. Küresel jeopolitik risklerin yüksek seyrettiği mevcut ortamda söz konusu toplantının hem iletişim tonu hem de ileriye dönük politika yönlendirmesi açısından kritik önem taşıyacağını değerlendiriyoruz.

Grafik 51: Borsa İstanbul Piyasa Değeri (Milyar)



Grafik 52: BIST 100 F/K



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

ABD – İran Geriliminin Makroekonomik Göstergeler ve Piyasalar Üzerindeki Etkileri.

Şubat ayının sonlarına doğru küresel piyasalarda dalgalı bir seyir gözlemlendi. Bu dalgalanmanın başlıca nedeni, ABD ile İran arasında artan gerilim oldu. İki ülke arasındaki çatışmaya ek olarak, İran tarafından Hürmüz Boğazı'nın kapatılabileceği yönündeki açıklamalar, özellikle petrol fiyatlarını ön plana çıkararak küresel enerji piyasasında hızlı bir fiyat hareketine yol açtı. Petrol ve diğer enerji emtialarında yaşanan bu yükseliş, enerji maliyetlerinin artması ve enflasyon görünümünün tekrar gündeme taşınmasına neden oldu. Enerji ithalatçısı ülkeler için artan maliyetler, ekonomik büyüme üzerinde baskı oluştururken, merkez bankalarının para politikası kararları üzerinde de belirleyici bir unsur haline gelmektedir.

Küresel piyasalarda Brent petrol fiyatlarının sert yükselişi ve değerli metaller tarafında pozitif hareketler, yatırımcıların risk algısındaki değişimin bir yansıması olarak dikkat çekti. Normal koşullarda jeopolitik risklerin güvenli liman talebini artırması beklenirken, ABD tahvil getirilerinin yüksek seyri ve doların güçlü konumu, altın gibi geleneksel güvenli liman varlıklarının yukarı yönlü potansiyelini sınırladı. Öte yandan Fed'in enerji kaynaklı enflasyonist baskılar nedeniyle faiz indirimlerini daha temkinli bir takvime yayma ihtimali, reel faizleri yukarıda tutarak altının ons fiyatındaki yükselişi baskılamaya devam etti. Bu durum, küresel yatırımcı davranışının ve piyasa volatilitesinin enerji ve jeopolitik risklere karşı daha hassas bir şekilde şekillendiğini göstermektedir.

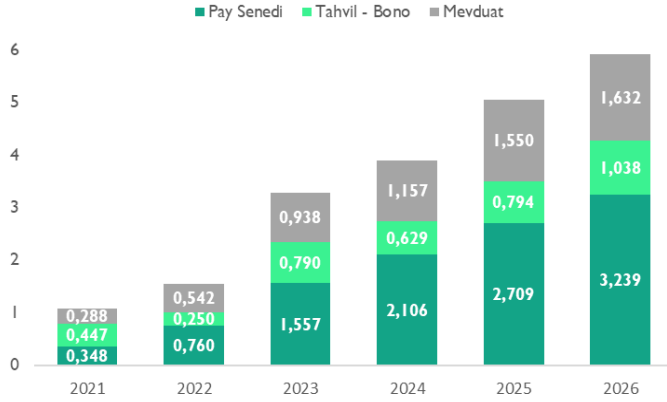
Türkiye açısından bakıldığında, küresel enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar ve artan jeopolitik riskler makroekonomik dengeler üzerinde doğrudan etkili olmuştur. Enerji maliyetlerindeki yükseliş, doğrudan enflasyon görünümünü etkileyerek tüketici fiyatları ve üretim maliyetlerini artırmakta; aynı zamanda cari denge üzerinde de baskı oluşturmaktadır. Bu nedenle, dışsal maliyet unsurlarının ekonomiye yansımaları yönetmek ve enflasyon hedeflerini korumak kritik öneme sahiptir.

Bu bağlamda, TCMB'nin disiplinli, sıkı ve kararlı para politikası duruşu ön plana çıkmaktadır. TCMB, enflasyon beklentilerini çıpalamak, dezenflasyon sürecini kesintisiz sürdürmek ve piyasalarda öngörülebilirliği sağlamak için faiz, rezerv ve likidite araçlarını etkin biçimde kullanmaktadır. Özellikle küresel enerji piyasalarındaki dalgalanmaların ve jeopolitik risklerin Türkiye ekonomisine yansımalarını dengelemek açısından bu temkinli ve öngörülebilir politika yaklaşımı, makroekonomik istikrarın korunması adına son derece rasyonel ve zamanında bir strateji olarak değerlendirilmektedir.

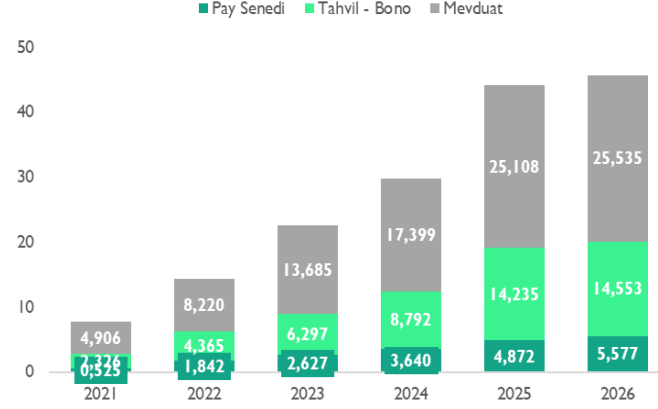
Özetle, Şubat ayı fiyatlamalarında jeopolitik riskler, enerji maliyetleri ve küresel merkez bankalarının temkinli duruşları piyasaların yönünü belirleyen başlıca unsurlar oldu. Türkiye piyasaları açısından bakıldığında, TCMB'nin kararlı para politikası duruşu, dışsal şoklara karşı bir tampon işlevi görerek yatırımcı güvenini desteklemekte ve ekonomik istikrarın korunmasına hizmet etmektedir. Önümüzdeki dönemde enerji fiyatlarındaki volatilité ve jeopolitik riskler yakından takip edilmeye devam edilecek, TCMB'nin iletişim ve politika adımları piyasa algısını şekillendirmede kritik rol oynayacaktır.

Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

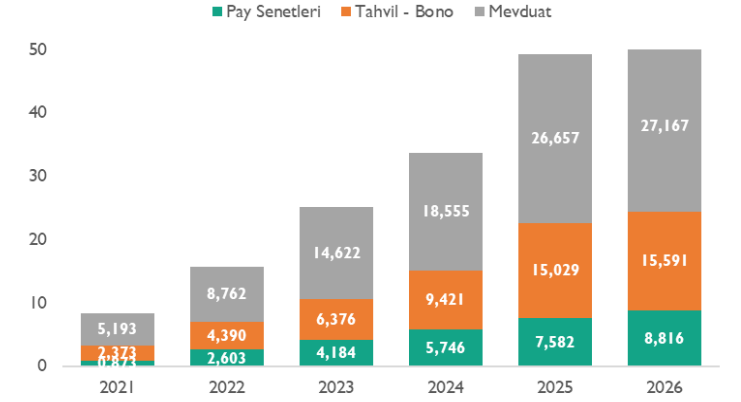
Grafik 53: Yabancıların Yatırım Tercihleri (Mİr)



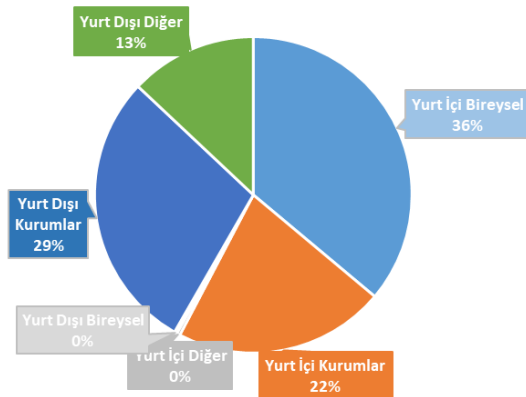
Grafik 54: Yurt İçindekilerin Yatırım Tercihleri (Mİr)



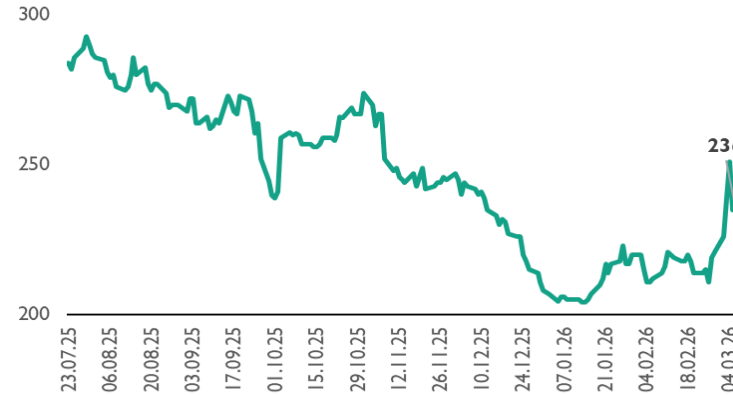
Grafik 55: Yurt İçi Finansal Varlıkların Dağılımı (Mİr TL)



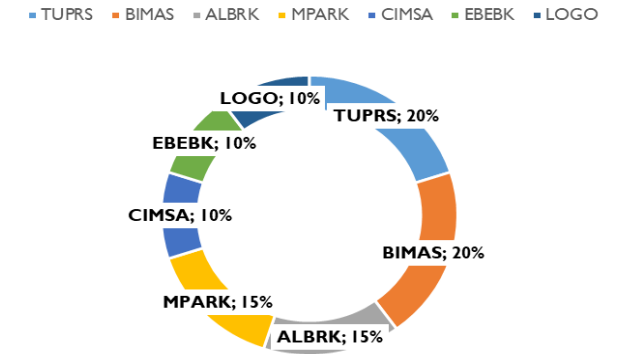
Grafik 56: Pay Senedi Portföy Dağılımı (milyar TL)



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



Grafik 58: Model Portföy



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

BIST 100 Teknik Görünüm:

Şubat ayı, Türkiye hisse senedi piyasaları açısından veri akışının sınırlı olduğu ancak, hem yurt içi hem de küresel haber akışlarının oldukça yoğun olduğu bir dönem olarak kayda geçti. Ayın başında, Ocak ayı enflasyon verisinin beklentilerin üzerinde gelmesi, endekste kısa süreli bir belirsizlik oluştursa da, BIST-100 günü değer kazancı ile kapatarak pozitif bir başlangıç yaptı. Bu durum, yatırımcıların Ocak ayındaki yükselişi destekleyen temel unsurlara güven duymaya devam ettiğini gösterdi. Şubat ayının ilk günlerinde 14.000 seviyesi, teknik açıdan kritik bir eşik olarak takip edildi. Endeks başlangıçta bu seviyeyi aşmakta zorlandı, ancak kısa süreli dinlenme ve toparlanma hareketlerinin ardından, yukarı yönlü kırılma gerçekleşti. Güçlü alım iştahı, endekste yeni hikaye olarak ön plana çıkan 14.500 seviyesi civarında direnç oluşturdu. Ay boyunca BIST-100, tüm zamanların en yüksek seviyesi olan 14.533 puanı test ederek rekor seviyeyi tazeledi ve yatırımcı güveni açısından önemli bir sinyal verdi. Ancak, ayın ilerleyen günlerinde, küresel piyasalarda yükselen jeopolitik riskler ve özellikle ABD – İran gerilimleri, endeks üzerinde kâr satışlarını tetikledi. İran'ın Hürmüz Boğazı'nın kapatılabileceğine dair açıklamaları, petrol fiyatlarında hızlı bir yükselişe neden oldu ve enerji maliyetlerinin artmasıyla birlikte enflasyon görünümünü tekrar gündemin üst sıralarına taşıdı. Bu gelişmeler, piyasalarda dalgalanmayı artırarak endekste kısa süreli geri çekilmeleri tetikledi. Ayın sonuna doğru endeksin toparlanma çabasına girmesine karşın, yoğun haber akışı ve artan belirsizlik, satış baskısının derinleşmesine yol açtı. Bu süreçte, endeks önce 13.500, ardından 13.000 seviyelerine kadar geriledi ve Şubat ayını 13.718 puandan tamamladı. Bu, Ocak ayında yaşanan %23'lük güçlü yükselişin ardından, endeksin Şubat'ta hafif kâr satışlarının gündeme geldiğine işaret etti. Kar realizasyonu ve jeopolitik risklerin etkisiyle görülen geri çekilmeler, piyasa yapısının daha temkinli ve seçici bir şekilde hareket etmesine yol açtı. Ayrıca, 4Ç25 bilanço döneminin devam etmesi bu doğrultuda seçiciliğin yüksek olmasında etkili oldu. **Güncel görünümü incelediğimizde;** Ocak ayında yaşanan %23'lük yükselişin ardından, bu tür geri çekilmeleri teknik anlamda olağan karşıladığımızı belirtmek isteriz. TCMB'nin 12 Mart toplantısı ve jeopolitik gelişmelerin Mart ayı fiyatlaması üzerinde belirleyici olacağını düşünüyoruz. Endekste, kısa vade omuz baş omuz (OBO) formasyonunun görünümü olduğunu değerlendiriyoruz. Teknik açıdan 13.400 üzerine geçilmeden ekstra risk almamayı öneriyoruz. Bu süreçte kısa vadeli fırsatların değerlendirilebileceğini düşünüyoruz. Formasyonun nihai hedefinin 12.350/400'ü işaret ettiğini belirtmekte fayda görüyoruz. Bu bölgeye doğru olası bir salınım ise orta – uzun vadede maliyetlenmeler açısından fırsatların oluşabileceğini öngörüyoruz. Bu bağlamda ay genelinde 12.350/400 bölgesini güçlü destek, 13.400'ü ise önemli direnç bölgesi olarak belirliyoruz. Direncin aşılması durumunda alımların hız kazanmasını bekliyoruz. Mart ayında da şirket ve sektör bazlı ayrışmalar ön planda kalabilir. Bu doğrultuda doğru hisse seçimi oldukça önen arz etmekte.

Katılım 100 Teknik Görünüm: Katılım 100 endeksi Ocak ayındaki %18,4'lük yükselişinin ardından Şubat ayını yatay bölgede tamamlayarak BIST 100 endeksine paralel performans gösterdi. Bu gelişmede bilanço döneminin devam etmesi sebebiyle Katılım 100 endeksi içerisinde ağırlığı yüksek olan şirketlerde yaşanan ayrışmanın etkili olduğunu düşünüyoruz. Endekste tüm zamanların rekor seviyelerinin tazelendiği bir ay geride kalırken, BIST 100 endeksine benzer şekilde jeopolitik gelişmelerin endeks üzerinde etkili olduğunu söyleyebiliriz. Şubat ayı boyunca 13.795 - 15.252 seviyeleri arasında fiyatlamalarını sürdüren endekste önümüzdeki günlerde 14.356 – 14.220 ve 14.000 seviyeleri destek, 14.800 – 15.00 ve 15.240 seviyeleri direnç olarak takip edilebilir.

Grafik 59: BIST 100 Teknik Görünüm



Grafik 60: BIST 100 ve Katılım 100 Fiyatlamaları



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen

Teknik Analist

Muhammet Çakmak
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
Kıdemli Uzman

Perakende, Savunma, Sanayi

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı
Çimento

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere 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.

