



Aylık Stratejik Görünüm

Küresel piyasalarda yükseliş hız kazandı.

Haziran ayı, ABD piyasaları açısından tarihî derecede yoğun ve volatilitesi yüksek bir ay oldu. Ayın başında İsrail'in İran'ın Natanz, Fordo ve İsfahan'daki nükleer tesislerine düzenlediği koordineli hava saldırısı, bölgesel tansiyonu tırmandırdı ve küresel piyasaları derinden sarstı. İran, bu saldırılara “meşru müdafaa” kapsamında sınırlı füze saldırılarıyla karşılık verdiğini açıklarken, Hürmüz Boğazı'nın geçici olarak askeri denetim altına alındığı yönündeki iddialar Brent petrolü 86 dolara, ons altını ise 2.460 dolar seviyesine kadar yükseltti. Altın ve petrol fiyatlarındaki bu sıçrama, piyasalarda güvenli liman talebini artırırken aynı zamanda ABD tahvillerine yönelimi de tetikledi. Özellikle ABD 10 yıllık tahvil faizinin kısa süreliğine %4,32 seviyelerine kadar gerilemesi, resesyon fiyatlamasını yeniden gündeme getirdi. Ancak ay ortasında İsrail ve İran arasında Katar'ın arabuluculuğuyla sağlanan ateşkes mutabakatı, jeopolitik risklerin en azından kısa vadeli yansımaları sınırladı ve Brent yeniden 79 dolar, ons altın da 2.375 dolar civarına çekildi. Bu gelişmelerin eşliğinde, ticaret cephesinde ABD-Çin hattında nadir toprak elementleri ihracatına ilişkin geçici bir uzlaşa sağlandı. Çin, bazı kısıtlamaları gevşettiğini duyururken, Trump ise aynı dönemde hem Çin hem de Avrupa Birliği ve Japonya menşeli ürünlere %50'ye kadar varan yeni tarifeler uygulanabileceğini yineleyerek tansiyonu yeniden yükseltti. Ay başında Trump ve Elon Musk arasında sosyal medya üzerinden yaşanan gerilim, Musk'ın kişisel açıklamaları nedeniyle Tesla hisselerinde %15'lik bir düşüşe neden olurken, Musk'ın özür dilemesi ve Trump'ın bu yaklaşımı olumlu karşılaması süreci yatıştırdı. Ayın son işlem gününde ise Kanada'nın ABD ile olan dijital hizmet vergisi uygulamasını kaldırması, Kuzey Amerika ticaret hattında yeni bir iyimserlik dalgası yarattı. Gelişme sonrası teknoloji ve medya hisselerinde alımlar hız kazandı. Ek olarak, Çin ile ticaret anlaşması çerçevesinin tamamlandığına yönelik açıklamalar, yatırımcıların en kötü senaryolardan uzak kalınacağına dair artan inancı ve Senato'nun Başkan Trump'ın “bir büyük, güzel” olarak nitelendirdiği vergi indirimi ve harcama paketini onaylamasıyla desteklendi. Paket, özellikle kurumsal vergilerde anlamlı indirimler içeriyor. Öte yandan, Kanada hükümetinin ABD'li teknoloji devlerine yönelik dijital hizmet vergisini geri çektiğini açıklaması da risk iştahını artıran bir başka gelişme oldu. Trump yönetimi, bu adımı memnuniyetle karşılarken, daha önce askıya aldığı Kanada ile tüm ticaret görüşmelerini yeniden başlatabileceğinin sinyalini verdi. S&P 500, 2023'ün son çeyreğinden bu yana en yüksek çeyreklik getirisini elde ederken, Nasdaq Composite son beş yılın en iyi çeyreğini geçirdi. Haziran ayında S&P 500 %5'e yakın yükselirken, Nasdaq %4, Dow Jones ise %4,32 değer kazandı.

Diğer taraftan, dolar endeksi Haziran boyunca düşüş eğilimini sürdürerek üç yılın en düşük seviyesi olan 98,6'ya kadar geriledi. Bu, hem faiz indirimi beklentilerinin artması hem de Trump'ın dış ticaret politikalarının dolara yönelik güveni zedelemesiyle ilişkilendirildi. Haziran sonunda düzenlenen NATO Zirvesi'nde, ABD'nin öncülüğünde Avrupa ülkeleri savunma harcamalarının GSYH'nin %5'ine çıkarılması konusunda mutabakata vardı. Bu karar, özellikle jeopolitik tehdit algısı altındaki yatırımcılar için risk primini düşüren bir etki yarattı ve savunma sanayi hisselerinde pozitif bir fiyatlamaya getirdi. Ayrıca Powell'ın görev süresinin 2026'da dolması nedeniyle Trump'ın yeni Fed başkanı arayışına başladığı, bu koltuk için eski Fed Güvernörü Warsh ve eski NEC Başkanı Kudlow'un adının geçtiği konuşuluyor.

Fed cephesinde, 18 Haziran'daki FOMC toplantısında politika faizinin %4,25-4,50 aralığında sabit tutulmasına karar verildi. Karar metninde, ithalat tarifelerinin enflasyonist baskıları artırabileceği, iş gücü piyasasında ise kademeli bir soğuma sinyali alındığı vurgulandı. Fed'in dot plot projeksiyonlarında, 2025 sonuna kadar iki faiz indirimi öngörüsü korunurken; GSYH büyüme tahmini %1,6'dan %1,1'e düşürüldü, enflasyon tahmini %2,3'ten %2,6'ya, işsizlik beklentisi ise %4,2'den %4,4'e revize edildi. Fed Başkanı Powell, Senato'daki sunumunda ithalat tarifelerinin tüketici fiyatlarına etkisinin önümüzdeki aylarda daha görünür olacağını belirtti ve “aceleci bir indirimin fiyat istikrarı hedefimizi tehlikeye atabileceği” uyarısında bulundu. Trump ise Powell'ı gecikmekle suçlamaya devam etti. Buna karşın, Trump tarafından atanan iki Fed yetkilisi Michelle Bowman ve Christopher Waller faiz indirimi çağrılarını yüksek sesle dile getirerek piyasadaki faiz indirimi fiyatlamasını güçlendirdi. JPMorgan, bu gelişmeler doğrultusunda 2025 yılının ikinci yarısında ABD ekonomisinin resesyona girme ihtimalini %40 olarak güncelledi.

Mayıs ayı TÜFE verisi yıllık bazda %2,4 ile beklentilere paralel artarken, aylık bazda %0,1'lik sınırlı bir artış gösterdi. Çekirdek enflasyon ise %0,2 ile beklentilerin altında kaldı. Bu durum, talep kaynaklı değil arz kaynaklı fiyat baskılarının ön planda olduğunu gösterirken, Fed'in daha sabırlı bir politika izlemesi gerektiği görüşünü destekledi. ABD ekonomisi 2025'in ilk çeyreğinde yıllıklandırılmış bazda %0,5 daraldı. Kamu harcamalarındaki düşüş, tüketici güveninde azalma ve net ihracattaki gerileme, büyüme üzerindeki aşağı yönlü baskıyı artırdı. Conference Board Tüketici Güven Endeksi, Mayıs ayındaki 98,4 seviyesinden Haziran'da 93'e gerileyerek son üç yılın en düşük seviyesine indi. Bu düşüş, hanehalkının gelecek 6 aya ilişkin gelir, istihdam ve tüketim beklentilerinde belirgin bir zayıflamaya işaret ederek, resesyon olasılığının piyasa tarafından daha ciddiyle fiyatlandığını göstermiş oldu.

Temmuz ayının devamında ise, Wall Street borsalarının tarihi zirvelerini test eden yükselişinin kalıcı olabilmesi ve ivmesini sürdürebilmesi için Trump yönetiminin ticaret ortaklarıyla uzlaşma arayışına girmesi ve tarifelerde yumuşamaya gitmesi belirleyici olacaktır. Öte yandan, Trump'ın dev vergi indirim tasarısının Temsilciler Meclisi'nden geçmiş olmasını, ABD borsalarındaki yükselişin devamı açısından önemli bir katalist olarak değerlendiriyoruz.



Küresel Piyasalar Görünümü

Tablo 1: Haziran Ayı S&P500 Şirket Performansları

Haziran Ayı En İyi Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyar \$)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
1	Coinbase Global Inc. (COIN)	FinTech	90.6	42.1
2	Oracle Corp.	Yazılım	666.6	32.1
3	Micron Technology Inc.	Yarı iletkenler	136.9	30.5
4	Jabil Inc.	Elektronik Teknoloji	24.3	29.8
5	Advanced Micro Devices Inc.	Yarı iletkenler	223.6	28.1
Haziran Ayı En Kötü Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyar \$)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
1	Lululemon Athletica Inc. (LULU)	Giyim Perakende	32	-25
2	Brown- Forman Corp. (BF.B)	İçecekler	13.5	-19.3
3	PG&E Corp. (PCG)	Elektronik Teknoloji	30.6	-17.4
4	JM Smucker Co (SJM)	Gıda	11.1	-12.8
5	Kenvue Inc. (KVUE)	Tüketici Ürünleri	40.4	-12.3
Haziran Ayında En Çok İşlem Görenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyar \$)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
1	NVIDIA (NVDA)	Elektronik Teknoloji	3850	12.2
2	Juniper (JNPR)	Ağ Teknolojisi	12.3	11.3
3	Apple (AAPL)	Elektronik Teknoloji	3000	3.6
4	Tesla (TSLA)	Otomotiv	1004	-11.2
5	Coinbase Global (COIN)	FinTech	90	42.1

Küresel Piyasalar Görünümü

İstihdam verisi sonrası Temmuzda faiz indirimi zora girdi...

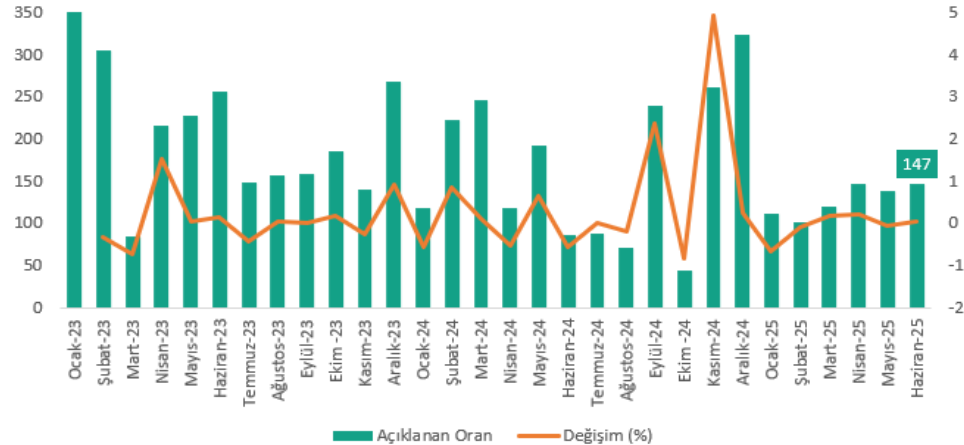
ABD Çalışma Bakanlığı'nın Haziran 2025 verilerine göre tarım dışı istihdam beklentilerin üzerinde **147.000** kişi artarak ortalama aylık artışın üzerinde gerçekleşti. Bu artışın büyük bölümü kamu sektöründen, özellikle eyalet ve yerel yönetimlerde eğitim alanı (+63.000), sağlık hizmetleri (+39.000) ve sosyal yardım (+19.000) gibi sektörlerden geldi. Buna karşılık, federal hükümet istihdamı 7.000 kişi azaldı ve bu, Ocak'tan bu yana toplamda yaklaşık 69.000'lik bir düşüşü yansıtıyor. Özel sektörde ise sadece 74.000 kişilik artışla (sağlık dışında) pandemi sonrası en zayıf genişleme kaydedildi.

İşsizlik oranı %4,2'den %4,1'e geriledi. Enflasyon beklentileri açısından yakından izlenen Ortalama saatlik kazançlar Haziran'da aylık %0,2, yıllık %3,7 artarak 36,30 dolara yükseldi. Bu artış piyasa beklentisinin (%0,3) altında kaldı ve ücret enflasyonu açısından ılımlı bir seyir izledi.

İstihdam dinamikleri açısından dikkat çeken bir diğer gelişme ise, pandemi öncesinde ADP özel sektör istihdam verileri ile tarım dışı istihdam arasında gözlenen pozitif korelasyonun artık bozulmuş olması. Haziran ayında ADP özel sektör istihdam raporu 150.000 kişilik artışla özel sektörde canlılık olduğunu gösterirken, resmi tarım dışı istihdam verisi bunun çok altında katkı sundu.

Özetle, istihdam piyasasının güçlü yönleri (toplam artış, işsizlikte düşüş) Fed'in kısa vadede faiz indirimi yapma olasılığını zayıflatıyor. Ücret artışındaki yavaşlama olumlu karşılansa da, özel sektör istihdamındaki durgunluk ve kamuya dayalı büyüme yapısal kırılganlıkları barındırdığını düşünüyoruz. Temmuz ayında faiz indirimi ihtimalinin neredeyse olmayacağını, Eylül hatta Kasım'a ötelenmiş bir indirim senaryosuna daha fazla ağırlık verilebileceğini düşünüyoruz.

Grafik 1: Tarım Dışı İstihdam (TDI) (bin kişi) - Aylık



Grafik 2: ABD İşsizlik Oranları (Mevsimsellikten Arındırılmış) - Aylık



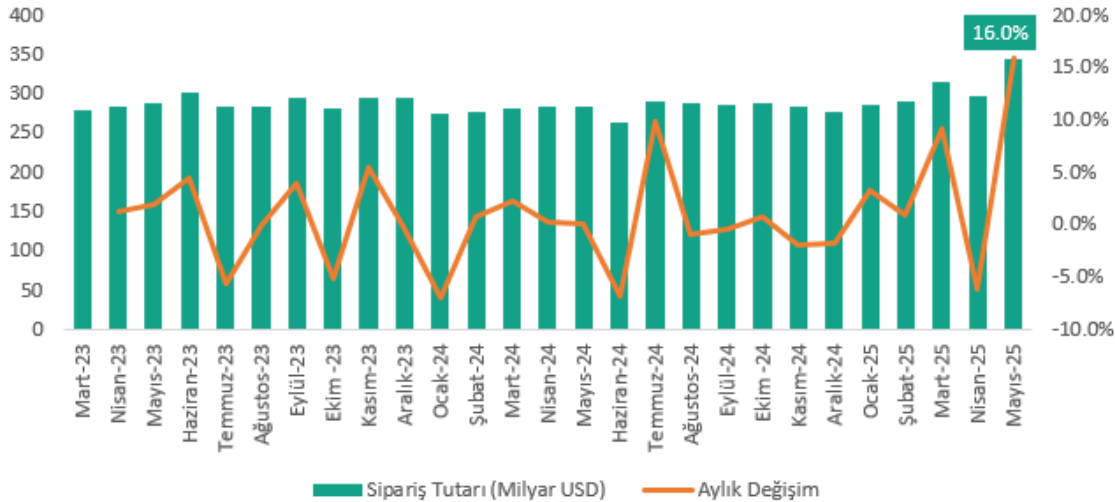
Küresel Piyasalar Görünümü

Öncü ekonomik göstergelerde resesyon endişeleri etkisini göstermeyi sürdürüyor...

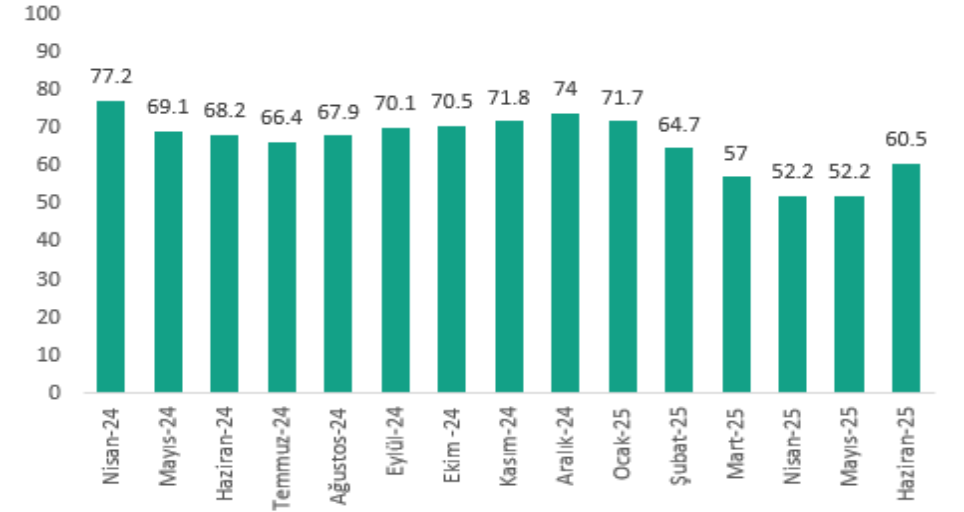
Haziran ayında ABD’de Conference Board Tüketici Güven Endeksi (CCI), Mayıs’taki 98,4 seviyesinden 93,0’a gerileyerek beklentilerin altında kaldı. Mevcut durum endeksi 129,1’e, beklentiler endeksi ise 69,0’a düştü ve bu seviye ekonomik durgunluk sinyali olarak kabul edilen kritik 80 eşliğinin altında kaldı. Tüketicilerin iş gücü piyasası ve gelir beklentilerine ilişkin artan endişeleri bu düşüşte etkili oldu. Özellikle seçim belirsizliği, faiz görünümü ve jeopolitik gelişmelerin, tüketici algısı üzerinde baskı oluşturduğu değerlendiriliyor. Gerçekleşen zayıflamada, iç talep dinamiklerinin yılın ikinci yarısında daha kırılgan seyredeceğine işaret edebileceğini değerlendiriyoruz.

Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi ise 52,2’den 60,5’e yükselerek piyasa beklentisi olan 53,5’in üzerinde gerçekleşti. Gerçekleşen 8,3 puanlık artış, Amerikan tüketicileri arasında ekonomik görünüme dair iyimserliğin güçlendiğine işaret ediyor. Enflasyon beklentileri cephesinde ise gerileme yaşandı. Kısa vadeli enflasyon beklentisi %6,6’dan %5,1’e, uzun vadeli beklenti ise %4,2’den %4,1’e indi. Bu oranlar son üç ayın en düşük seviyeleri olarak kaydedildi. Her ne kadar ticaret tarifelerinin enflasyon üzerindeki etkisine dair endişeler azalmış görüne de, beklentiler hâlâ 2024’ün ikinci yarısındaki seviyelerin üzerinde seyrettiğini söyleyebiliriz.

Grafik 3: Dayanıklı Mal Siparişleri (Milyar USD)

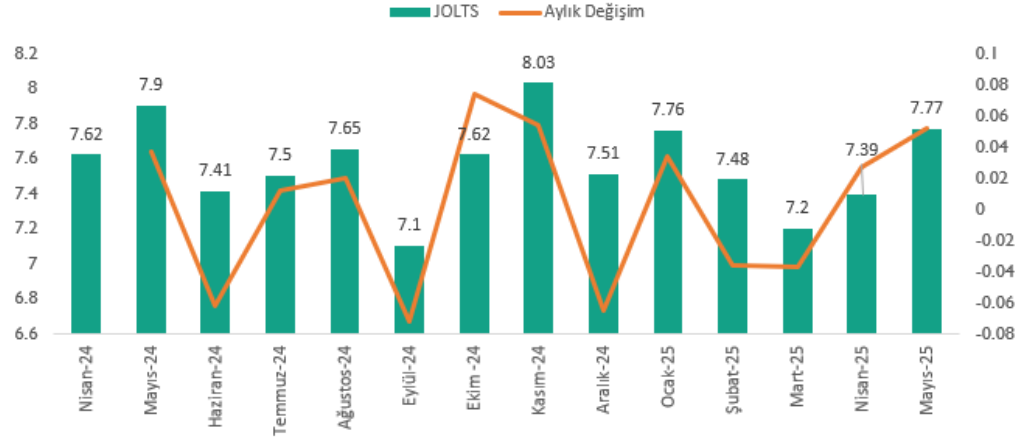


Grafik 4: ABD Tüketici Güveni

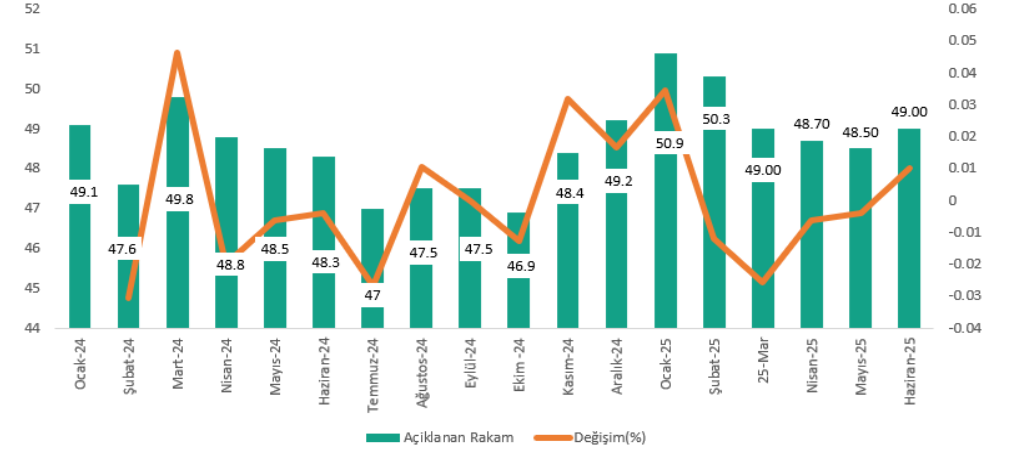


Küresel Piyasalar Görünümü

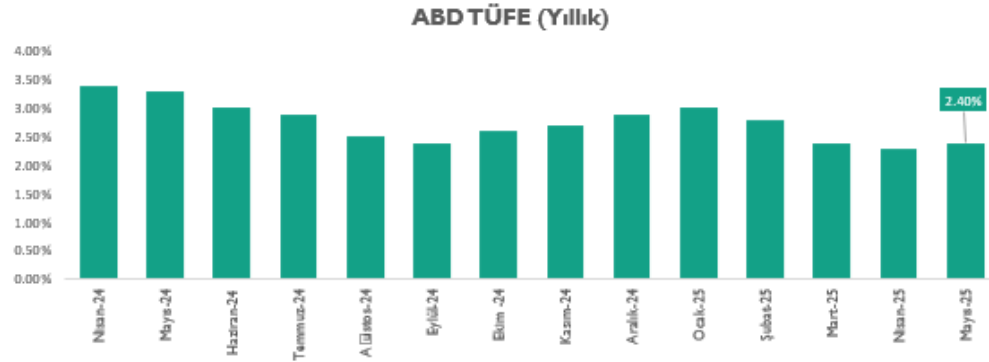
Grafik 5: JOLTS Açık İş Pozisyonları (milyon kişi)



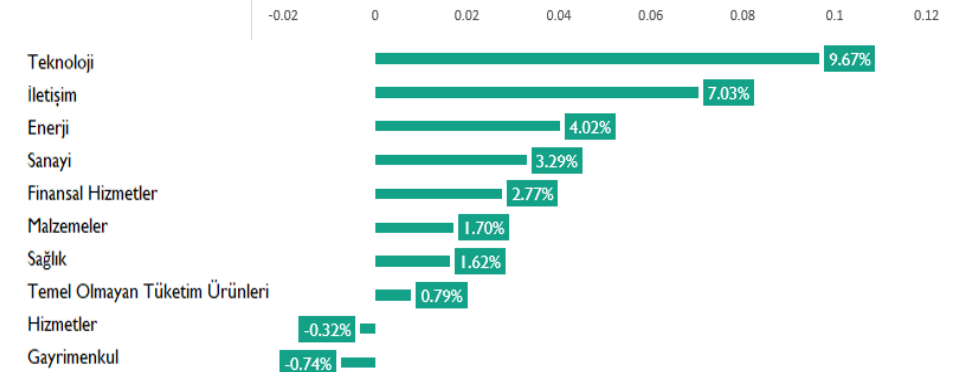
Grafik 6: ISM İmalat PMI



Grafik 7: ABD TÜFE Yıllık



Grafik 8: Haziran ayında S&P'de yer alan sektörlerin yüzdesel değişimleri



Küresel Piyasalar Görünümü

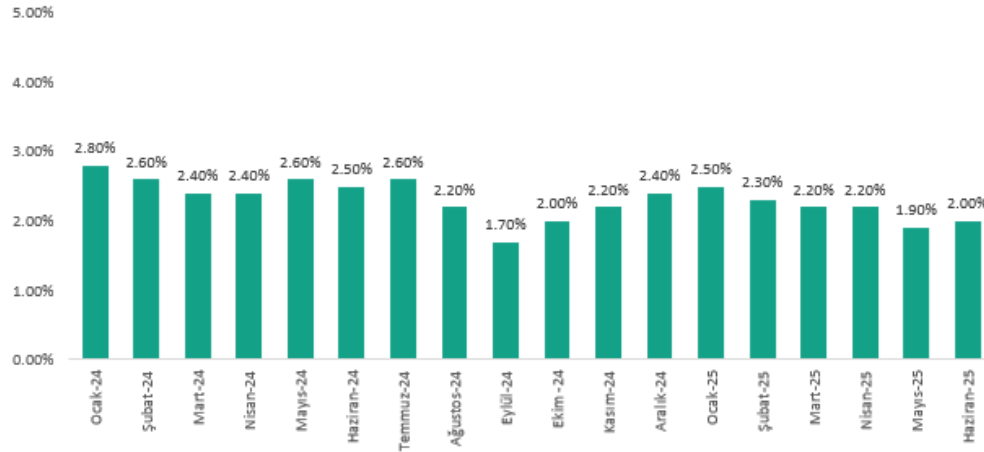
Avrupa piyasalarında denge arayışı sürüyor...

Haziran 2025'te Avrupa finans piyasaları, hem enflasyondaki gerileme hem de para politikasındaki destekleyici adımlar sayesinde temkinli bir iyimserlik izledi. Buna karşın ABD ile yürütülen ticaret görüşmeleri piyasa dinamiklerini belirledi. STOXX Europe 600 endeksi dalgalı seyrederken Almanya'da savunma sanayi hisselerindeki primle DAX 24.000'in üstünde kaldı. İmalat ve hizmet sektörlerinde büyüme sınırlı kalırken, bileşik PMI 50,2 civarında denge sağladı. Enflasyon cephesinde Euro Bölgesi yıllık TÜFE %2'li seviyelerde seyretmeye devam ediyor. Almanya Haziran'da bu oranı %2,0'a, çekirdek enflasyonu %2,7'ye indirdi. Fransa ve İspanya'da ise enerji fiyatları nedeniyle enflasyon sırasıyla %0,8 ve %2,2'ye yükseldi.

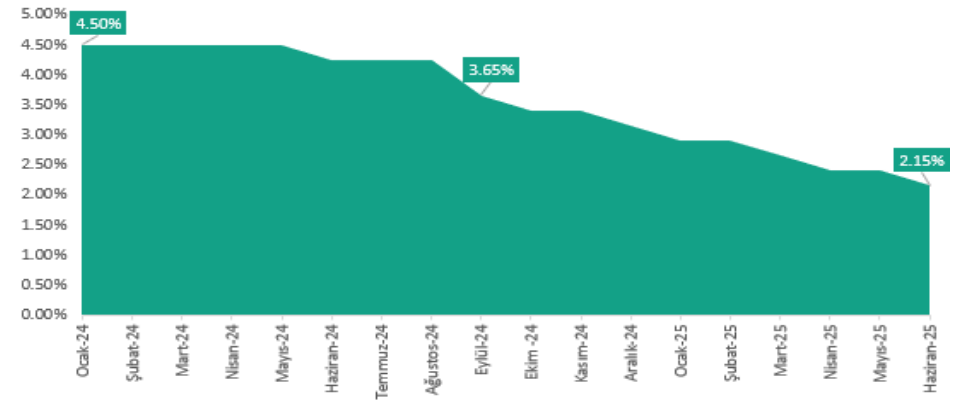
Parasal politikada ECB, 5 Haziran'da politika faizini 25 baz puan indirerek refinansman oranını %2,15'e ve mevduat faizini %2,00'a çekti. Lagarde, faiz kararlarının veri odaklı alınacağını belirtirken, Simkus ve Holzmann yıl sonuna kadar sınırlı bir indirim öngördü. Ticaret cephesinde, Avrupa Birliği-ABD görüşmeleri Haziran'da hız kazandı. AB, ABD'nin evrensel %10 karşıtarife önerisini değerlendirirken, karşılığında otomotiv, çelik/alüminyum gibi kilit sektörlerde muafiyetler talep ediyor. Taraflar arasındaki görüşmelerin 9 Temmuz'daki süre sonunda ne sonuçlanacağı ise pazarlık konusu. Ursula von der Leyen'in ABD'den "en son teklif"i aldığı bilgisi, müzakerelerin yaz boyunca şekillenen en kritik dinamiğini oluşturuyor. İngiltere'de ise BOE faiz oranını %4,25'te sabit tuttu.

Genel olarak baktığımızda Haziran ayında Avrupa piyasaları, enflasyondaki gerileme, ECB'nin genişlemeci politikası ve ABD ile müzakerelerde somut bir ilerleme umudunun dengeli birleşimiyle hareket ettiğini söyleyebiliriz. Önümüzdeki dönemde bu görüşmelerin sonucunun hem risk hem de fırsat yaratmasını bekliyoruz.

Grafik 9: Euro Bölgesi Enflasyon Rakamları (Yıllık)



Grafik 10: Avrupa Merkez Bankası Faiz Oranı Kararları



Küresel Piyasalar Görünümü

Haziran ayında Asya piyasaları yükselişe geçti.

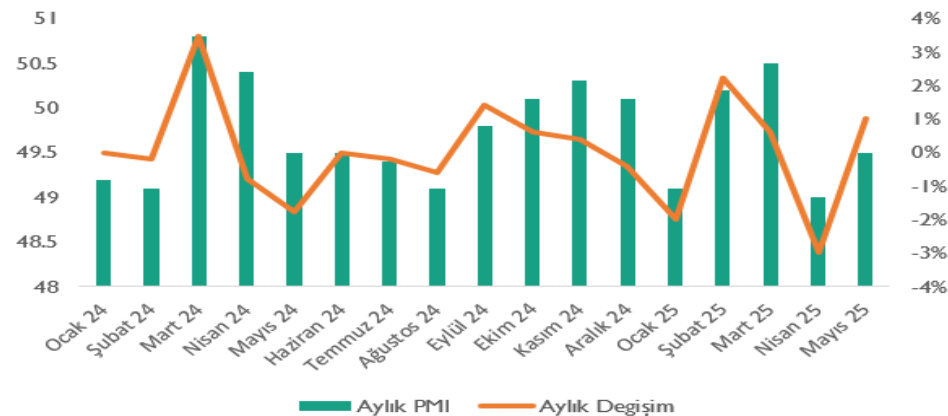
Haziran ayında Asya piyasaları, ABD kaynaklı ticaret belirsizlikleri ile küresel ekonomik toparlanma sinyalleri arasında dalgalı bir görünüm sergiledi. Çin'de Caixin PMI, Haziran ayında 50,4 seviyesine çıkarak imalat sektöründe daralmadan büyümeye geçiş sinyali verdi; buna karşılık resmi PMI ise hâlâ 50'nin altında kalarak sektörün hâlen zayıf olduğunu gösterdi. Çin'in resmi verileri, inşaat ve hizmet sektörlerinde toparlanma işaretleri verse de, düşük dış talep ve Trump'ın tarifeleriyle ilişkili tehditler devam ediyor. Japonya'da Nikkei 225 endeksi %7,3 yükselerek 40.487 puana çıkarken, Güney Kore KOSPI endeksi %13,9 artışla 3.073 puana ulaştı.

Japonya'da imalat PMI 13 ay sonra ilk kez genişlemeye geçerken, ihracat odaklı üretimde canlanma görüldü. Bu bağlamda otomobil ve otomotiv yedek parça ihracatı da ivme kazandı. Özellikle Avrupa Birliği'ne yönelik güçlü elektrikli araç ihracatı ve sağlam ikinci el araç ihracatı, ABD'ye yapılan ihracattaki düşüşü kısmen telafi etti. Ancak, ABD'nin uyguladığı tarifeler ve bu ülke içindeki üretim artışı nedeniyle otomobil ihracatında yumuşak seyr beklenmeye devam ediyor. Kore'de ise Haziran'da imalat daralması hafiflerken, Tayvan, Vietnam ve Malezya gibi ülkelerde PMI'lar ya sabitlendi ya da zayıf seyr etti. Hisse senedi piyasalarında, Hong Kong Hang Seng endeksi ve H-hisse piyasaları ana kara Çin'den gelen rekor yatırım akımlarıyla yükselerek yılın ilk yarısında %21 civarında getiri sağladı. Singapur STI endeksi de rekor seviyelere yakın seyrini sürdürdü.

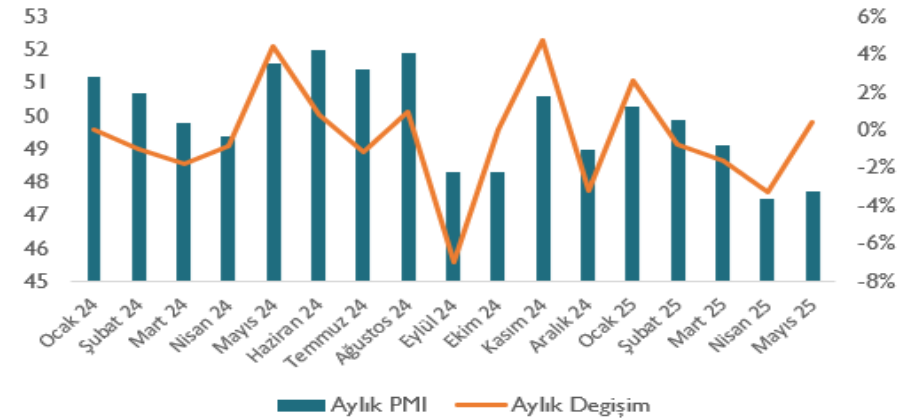
Merkez bankaları cephesinde, büyümeyi desteklemek amacıyla Asya genelinde daha destekleyici para politikalarına yönelim gözlemlendi. Çin ve Japonya Merkez Bankaları'nın yanı sıra Güneydoğu Asya ülkelerinde de faiz indirimi beklentileri öne çıkmaya başladı.

Genel olarak Haziran 2025'te Asya finans piyasaları, Çin ve Japonya kaynaklı imalat iyileşmeleri ile Hong Kong ve Singapur hisselerindeki ralliye destek bulurken ticaret politikaları, enerji fiyatlarındaki volatilité ve jeopolitik riskler nedeniyle temkinli bir iyimserlik içinde seyr etti. Önümüzdeki dönemde ABD ile ticaret ilişkilerinin seyri ve bölgesel jeopolitik gelişmeler, piyasaların yönü üzerinde belirleyici olacağını düşünüyoruz.

Grafik 11: Çin İmalat PMI



Grafik 12: Güney Kore İmalat PMI



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

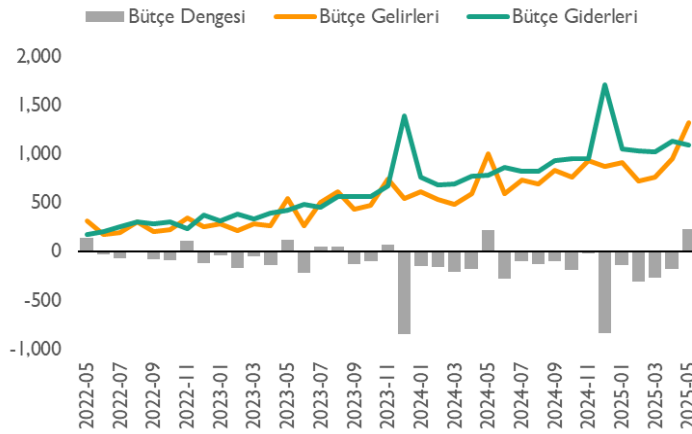
Mayıs'ta bütçe 235,2 milyar TL fazla verdi...

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre, Mayıs ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 235,2 milyar TL, faiz dışı denge ise 346,4 milyar TL fazla verdi. Mayıs ayında bütçe gelirleri %31,6 artışla 1.325 milyar TL, bütçe giderleri ise %38,3 artışla 1.090 milyar TL oldu. 1 yıllık TÜFE enflasyonuna göre düzeltilmiş rakamlar (reel olarak) bütçe gelirlerinde aylık bazda daralmaya işaret ediyor. Böylece, 2025 yılının ilk beş ayında bütçe açığı yıllık bazda %37,8 artışla 650,3 milyar TL olurken, faiz dışı denge 185,5 milyar TL fazla verdi. Mayıs ayı itibarıyla 1.931 milyar TL (GSYH'nın %3,1'i) seviyesinde bulunan bütçe açığı hedefinin %33,7'si tamamlandı.

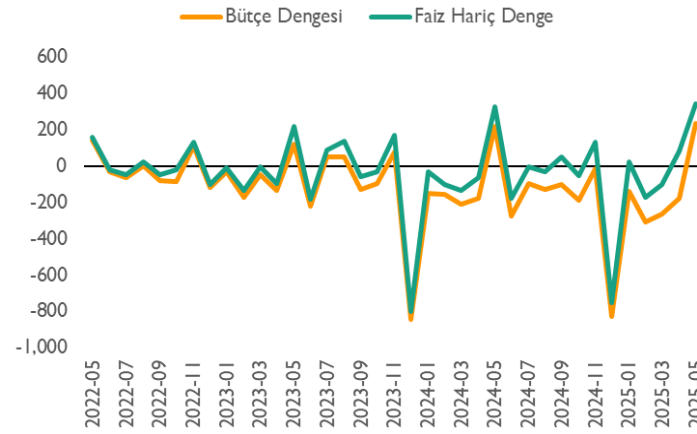
Mayıs'ta bütçe gelirlerinin %90,3'ünü oluşturan vergi gelirleri yıllık %33,2 artışla 1.196 milyar TL'ye yükseldi. Alt gelir kalemlerini incelediğimizde; gelir vergisi gelirleri yıllık bazda %88,4 oranında artışla 213,5 milyar TL'ye yükselirken, kurumlar vergisi gelirleri %16,6 yükselişle 470,9 milyar TL oldu. Ayrıca, iç talebi yansıtan önemli kalemlerden biri olan dahilde alınan KDV gelirleri Mayıs'ta %67,8 artarak 103,4 milyar TL oldu. Buna göre, tüketim eğiliminin zayıflayarak da olsa halen güçlü seyrettiği söylenebilir.

Bütçe giderleri Mayıs'ta yıllık bazda %38,3 artışla 1.090 milyar TL'ye yükseldi. Harcamalardan en fazla pay alan cari transferler ve personel giderleri kalemlerinde yıllık bazda sırasıyla %34,8 ve %46,9 oranında yükseliş kaydetmesi bütçe giderlerindeki artışta önemli bir rol oynadı. Ekonomi yönetimi, bütçe açığı/GSYH oranını 2025 yılı sonunda, özellikle deprem ödeneklerinin azalmasıyla, %3,1'e düşmesini tahmin ediyor. Nisan ayında %45,9 olarak gerçekleşen bütçe açığı hedefinin gerçekleşme oranı Mayıs'ta %33,7'ye geriledi. Önümüzdeki dönemde uygulanan sıkı para ve maliye politikalarının bütçe dengesi üzerinde belirleyici olabileceğini düşünüyoruz.

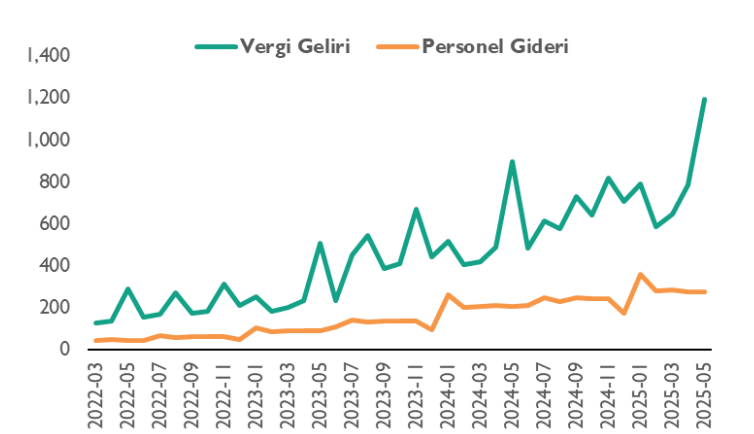
Grafik 13: Bütçe Dengesi (milyar TL)



Grafik 14: Faiz Hariç Bütçe Dengesi



Grafik 15: Vergi Geliri ve Personel Gideri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Haziran'da enflasyon %1,37 artarak beklentilerin altında kaldı...

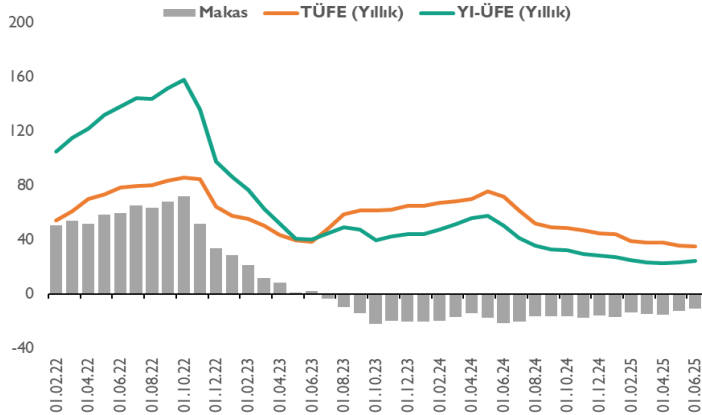
TÜİK verilerine göre Haziran 2025'te tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %1,37 artışla yıllık bazda %35,05 olarak gerçekleşti. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma %1,52 ve konsensüs beklentileri aylık TÜFE'nin %1,50 artması yönündeydi. Haziran'da aylık bazda en yüksek artış, %4,48 ile eğitim kaleminde gerçekleşirken, bunu sırasıyla %2,62 ile konut, %2,38 ile ulaştırma kalemleri takip etti. Konut (0,43bps) ve ulaştırma (0,36bps) aylık enflasyonu en çok artıran kalemler olarak karşımıza çıkıyor.

TÜFE (B) endeksi aylık %1,76 artışla yıllık bazda %34,62'ye gerilerken, TÜFE (C) endeksi aylık %1,93 artışla yıllık bazda sınırlı artışla %35,64'e yükseldi. Hizmet enflasyonu aylık %2,73 artarken, 3 aylık ortalaması olan %2,49'un altında kalmaya devam etti. Hizmet enflasyonundaki bir önceki aya göre artışta ulaştırma hizmetleri kalemindeki %4,01'lik artış etkili oldu. Yönetilen ve yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE (F) %1,48 artarak bir önceki aya paralel gerçekleşti.

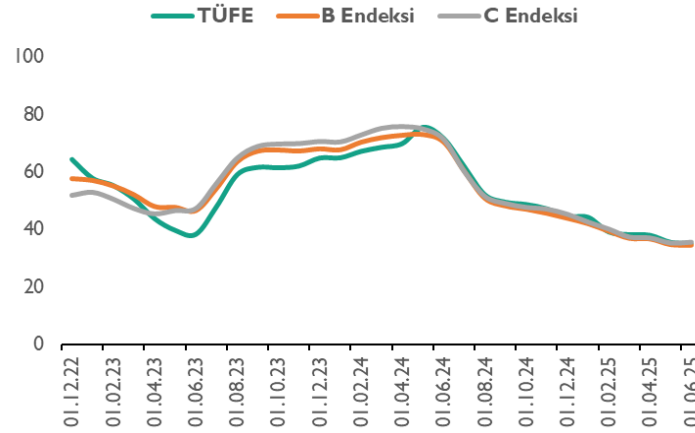
Ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin %46 düzeyinde gerçekleştiği ve yıllık enflasyonun %35,05'e gerilediği bir ortamda oluşan çift haneli reel faiz dikkat çekiyor. Ayrıca, beklentilerin altında gerçekleşen enflasyon verisi ve 3 aylık ortalamaların dezenflasyon sürecini desteklemesiyle TCMB'nin 24 Temmuz'da en az 300 baz puan olmak üzere 400 baz puan seviyelerine kadar faiz indirimi gerçekleştirebileceğini düşünüyoruz

2025 yıl sonu tahminlerimize göre TÜFE'nin %30,2 ve 1 hafta vadeli repo faiz oranının (politika faizi) %35 olarak gerçekleşmesini tahmin ediyoruz.

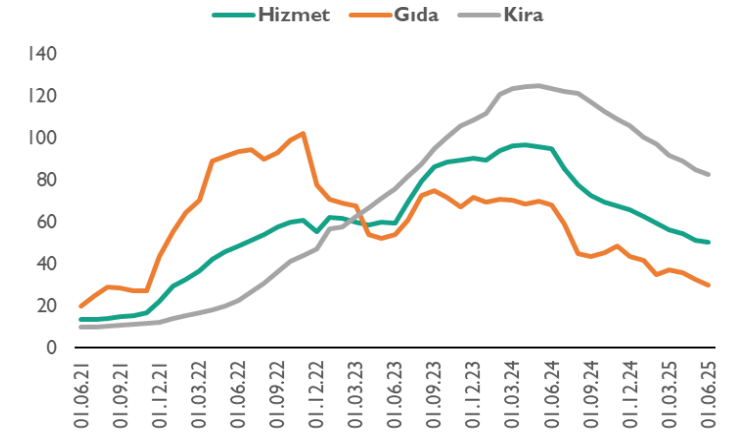
Grafik 16: TÜFE ve ÜFE



Grafik 17: Çekirdek TÜFE Göstergeleri



Grafik 18: Enflasyon Kalemleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Nisan'da cari denge 7,86 milyar dolar açık verdi...

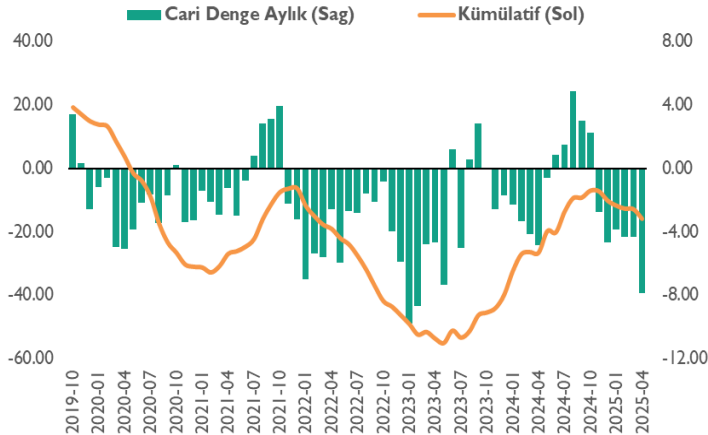
TCMB verilerine göre, Nisan ayında cari denge, piyasa beklentisi olan 7,4 milyar doların üzerinde, 7,86 milyar dolar açık verdi. Böylece aylık bazda cari dangedeki açık, Şubat 2023'ten bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti. Altın ve enerji hariç cari denge (çekirdek denge) ise Nisan 2024'ten bu yana ilk kez 1,9 milyar dolar açık verdi. Aralık ayında 10,1 milyar dolar olan 12 aylık cari açık, Nisan ayında 15,8 milyar dolar seviyesine yükseldi. Net hata ve noksan kalemi ise Nisan'da 230 milyon dolar fazla verirken, resmi rezervlerde 25 milyar dolar azalış gerçekleşti.

TÜİK verilerine göre, Mayıs 2025'te ihracat yıllık bazda %2,6 artışla 24.817 milyon dolar, ithalat ise %2,7 artışla 31.462 milyon dolar oldu. Böylece Mayıs ayında dış ticaret dengesi 6.645 milyon dolar açık verdi.

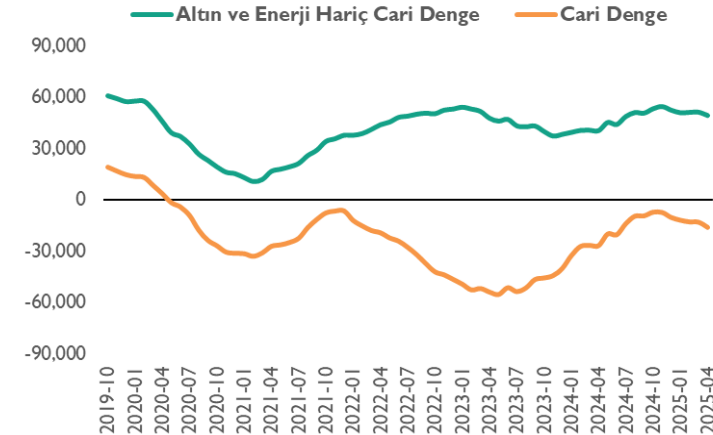
Özetle, küresel piyasalarda tarifelerin etkisi, ticaret sistemi üzerindeki belirsizlikleri artırmaya devam ediyor. Ayrıca, petrol fiyatlarında yaşanan her 10 dolarlık yükselişin dış ticaret açığını 4 milyar dolar artırdığını düşündüğümüzde, önümüzdeki süreçte küresel büyümenin seyri, tarifelere yönelik gelişmeler ve petrol fiyatlarının seyri yakından takip edilecektir. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, 2025 yılında cari dengenin 24,5 milyar dolar açık vermesini ve milli gelire oranının %1,6 olmasını tahmin ediyoruz.

Mayıs ayı dış ticaret istatistikleri, cari açığın Mayıs'ta gerileyebileceğine işaret ederken, Ticaret Bakanı Ömer Bolat, Mayıs ayında cari işlemler dengesinin önemli ölçüde iyileşerek sıfıra yakın bir seviyede gerçekleşmesinin beklendiğini açıkladı.

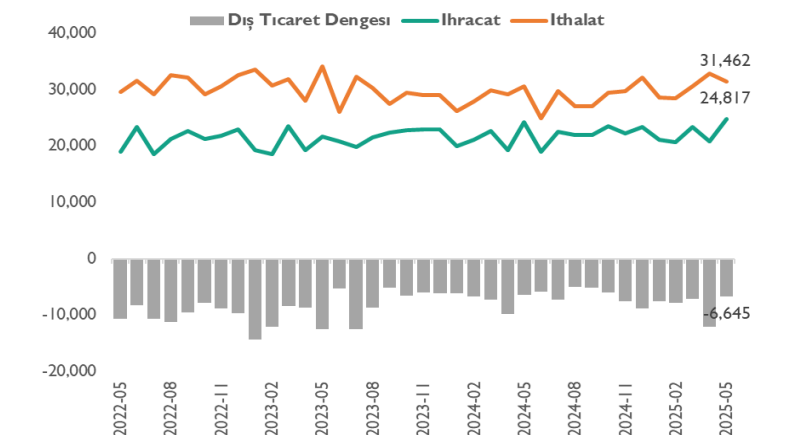
Grafik 19: Cari Denge



Grafik 20: Çekirdek Cari Denge



Grafik 21: Dış Ticaret Dengesi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

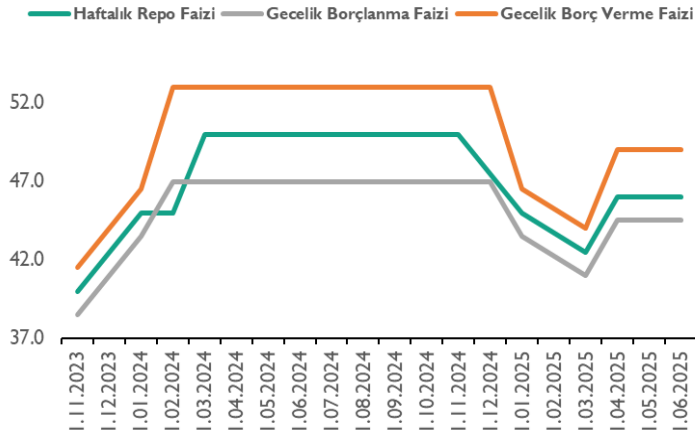
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) politika faizini %46'da sabit bıraktı...

TCMB, Haziran ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faizini %46 seviyesinde sabit tuttu. Öte yandan, kurul gecelik vadede borç verme faiz oranını %49, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %44,5'e sabit bıraktı. Karar metninde, enflasyonun ana eğiliminin Mayıs'ta gerilediği ve öncü verilerin Haziran ayında da gerilediğine işaret edildi. Ayrıca, son süreçte artan jeopolitik gelişmelerin ve küresel ticaretteki korumacılığın dezenflasyon sürecine olası etkileri yakından takip edilirken, dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiğine dikkat çekildi.

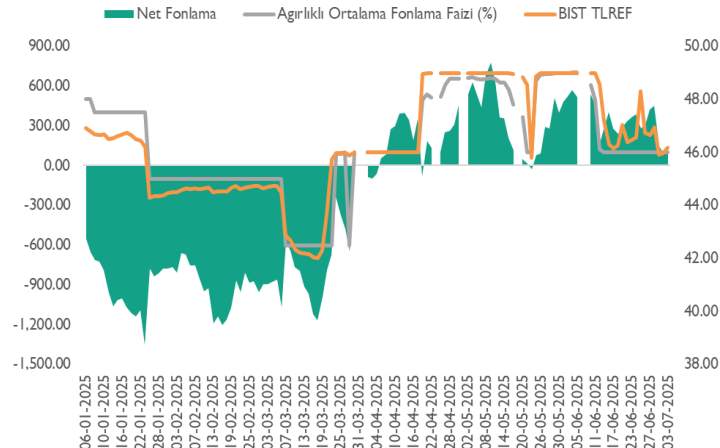
Öte yandan, "Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır" ifadesi, "Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda tüm para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır" şeklinde revize edildi. Ayrıca, TCMB kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması halinde parasal aktarım mekanizmasını ilave makroihtiyati adımlarla desteklemeye devam edecektir.

Özetle; TCMB son süreçte Orta Doğu'da yaşanan jeopolitik gelişmelerin dezenflasyonist süreç açısından risk barındırması nedeniyle hem bizim hem de konsensüs beklentisinin aksine üst bantta değişikliğe gitmedi. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, üst bandın %47,5'e gerilemesini beklememize karşın, Orta Doğu'da yaşanan gelişmeler ardından bültenlerimizde koridorda değişikliğe gitme olasılığının azaldığına dikkat çekmiştik. Önümüzdeki süreçte, ortalama fonlama maliyeti ve TLREF'in seyri, likidite açığının durumu, rezervlerdeki gelişme, jeopolitik riskler ve tarife süreçlerine bağlı olarak, TCMB'nin Temmuz ayında faiz indirim döngüsüne başlamasını bekliyoruz.

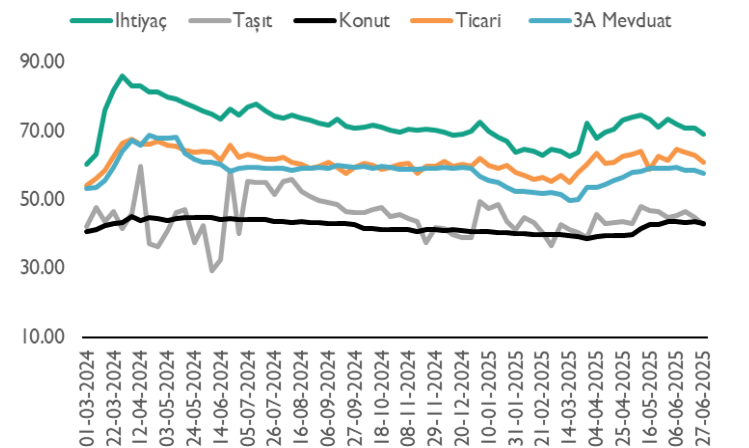
Grafik 22: TCMB Faiz Koridoru



Grafik 23: Net Fonlama ve Piyasa Faizleri



Grafik 24: Kredi ve Mevduat Faizi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Öncü göstergelerde zayıf seyir sürüyor...

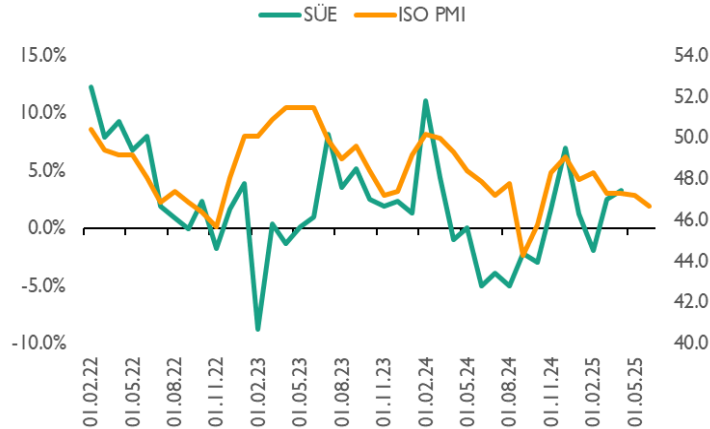
İstanbul Sanayi Odası (ISO) Türkiye İmalat PMI Haziran'da 46,7'ye gerileyerek son sekiz ayın en düşük değerini aldı. Sektörün faaliyet koşulları, Nisan 2024'ten itibaren kesintisiz bozulma eğilimi göstermeye devam ediyor. Talepteki zayıflık, yeni siparişlerin Haziran ayında da azalmasına neden oldu ve böylece mevcut düşüş trendi ikinci yılını tamamladı. Benzer şekilde yeni ihracat siparişleri de daralma sergiledi. Buna bağlı olarak istihdam ve satın alma faaliyetlerinde de gerileme hız kazandı.

Takip edilen 10 sektörün tamamında üretim hacmi azaldı. Makine ve metal ürünleri, diğer sektörlerde görülen eğilimin dışına çıkarak yeni siparişlerde çok sınırlı bir artış kaydetti. Yeni ihracat siparişlerinin iyileştiği sektör sayısı ise dört olurken, en keskin artış makine ve metal ürünlerinde görüldü. Geçen ay sadece ana metal sanayi ile elektrikli ve elektronik ürünlerinde istihdam artışı sağlandı. Tekstil ürünleri haricinde, tüm sektörler ürün fiyatlarını yükseltti. Bununla birlikte, çoğu sektörde enflasyon Mayıs ayına kıyasla geriledi.

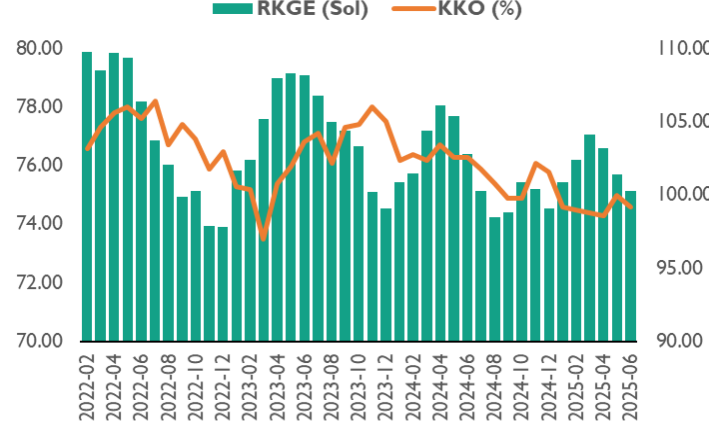
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Haziran ayında, Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) 0,2 puan düşüşle 98,4'e geriledi. Aynı dönemde Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 0,7 puan azalışla %74,4 oldu. TÜİK tarafından açıklanan sektörel güven endeksleri Haziran'da genel olarak zayıfladı. Haziran'da perakende güven endeksi %1,7 düşerken, hizmet güven endeksi %0,4 arttı. Ayrıca, perakende sektöründe gelecek 3 aylık dönemde iş hacim-satış beklentisi %3,4 düştü.

Takip edilen öncü veriler, ekonomik aktivitede yılın ikinci çeyreğinde zayıf ve karışık seyrin sürdüğüne işaret ederken, 2025 yıl sonu büyüme verileri üzerinde aşağı yönlü risklerin arttığına dikkat çekmek istiyoruz.

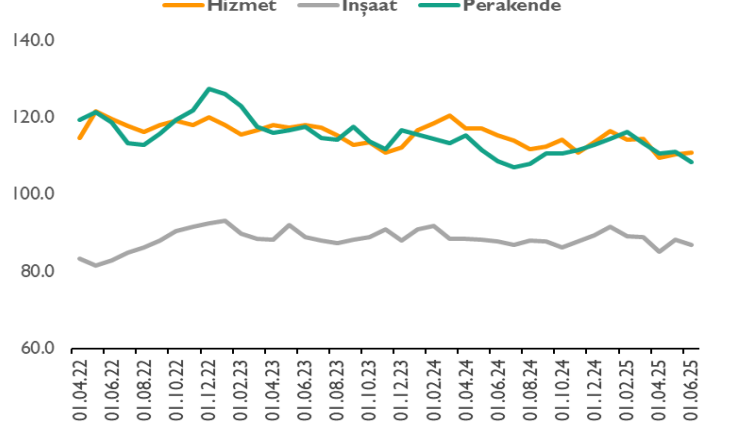
Grafik 25: SÜE ve PMI



Grafik 26: Kapasite Kullanım Oranı ve RKGE



Grafik 27: Sektörel Güven Endeksleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Haziran ayında yabancılar Borsa İstanbul'da 665 milyon dolar alım yaptı...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, yurt dışı yerleşikler 27 Haziran haftasında hisse senedi piyasasında 248 milyon dolar, DİBS piyasasında ise 305 milyon dolar alım yaptı.

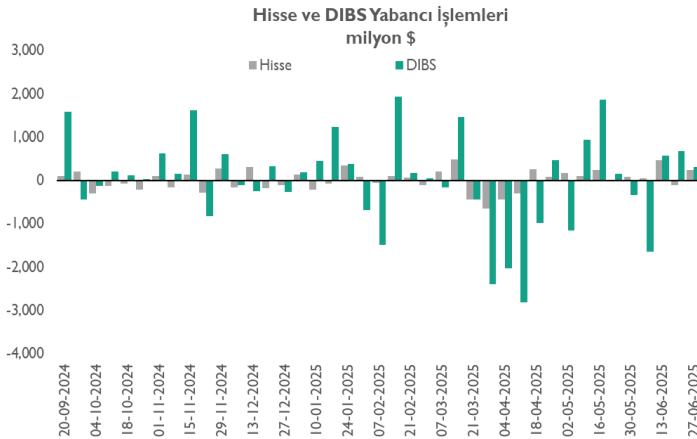
Yabancı yatırımcıların Haziran ayı işlemlerini incelediğimizde, hisse senedi piyasasında 665 milyon dolar alım yaparken, DİBS piyasasında 67 milyon dolar satım yaptığını gözlemliyoruz. Dezenflasyonist sürecin devam etmesi ve yüksek iskonto ile işlem gören Borsa İstanbul'a Haziran ayında yabancı ilgisi arttı.

Yabancı yatırımcıların yılbaşından bu yana yaptığı işlemleri incelediğimizde ise, hisse senedi piyasasında 834 milyon dolar alım yaparken, DİBS piyasasında ise 3.180 milyon dolarlık satış yaptığını gözlemliyoruz.

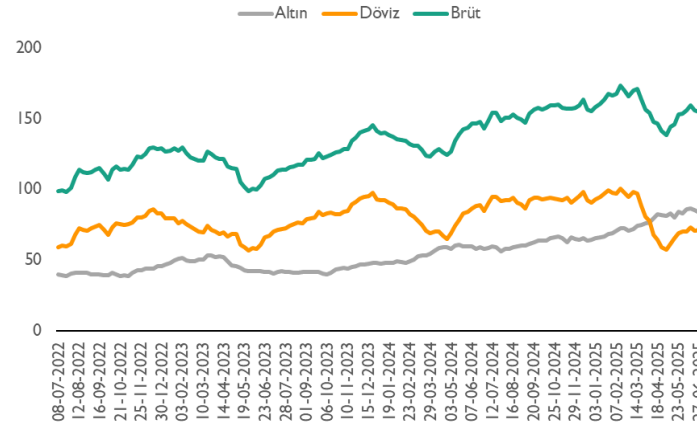
TCMB verilerine göre, Mart sonunda brüt ve net rezervler sırasıyla 156,5 milyar dolar ve 56,3 milyar dolar seviyelerinden, 27 Haziran itibarıyla 154,4 milyar dolar ve 46,3 milyar dolar olarak gerçekleşti.

TCMB'nin swap hariç net rezervleri, 27 Haziran itibarıyla 28,4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Rezervlerde son dönemde tekrardan gerileme eğilimi izleniyor.

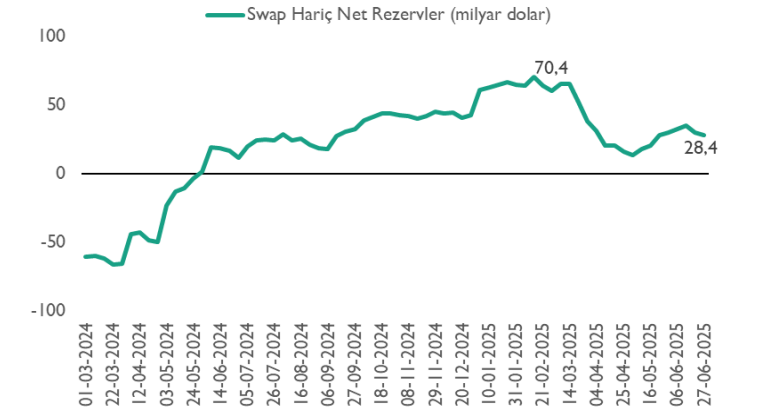
Grafik 28: Hisse ve DİBS İşlemleri



Grafik 29: Rezervler



Grafik 30: Swap Hariç Net Rezervler



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Hanehalkı enflasyon beklentisi Haziran'da 6,9 puan düştü...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Haziran ayında 12 ay sonrası için yıllık enflasyon beklentileri piyasa katılımcılarında %24,6, reel sektörde %39,8 ve hanehalkında %53 olarak gerçekleşti. Hanehalkı enflasyon beklentisi Haziran'da 6,9 puan düşerek, Kasım 2021'den bu yana en düşük seviyeye geriledi.

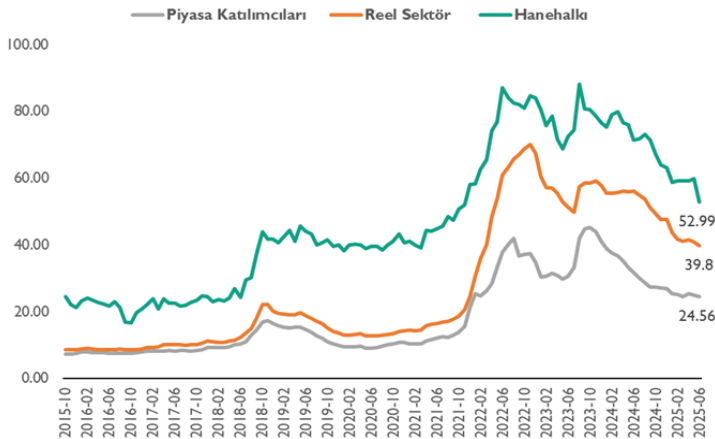
Enflasyon ile mücadele açısından hanehalkı beklentilerindeki iyileşme oldukça kıymetli. Öte yandan, piyasa katılımcıları ile hanehalkı arasındaki makas 28,4 puana geriledi.

Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı bir önceki aya göre 2,9 puan artarak %30,7'ye yükseldi.

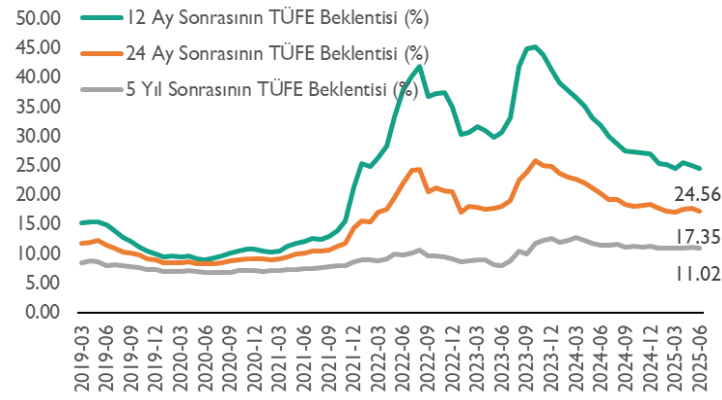
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre, yıl sonu enflasyon beklentisi %29,86'ya geriledi. Ankete göre, 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi ise %24,6, 24 ay sonrası için %17,35 olarak gerçekleşti.

TCMB'nin para politikasındaki sıkı duruşu ve atılan makro ihtiyati adımlar ardından enflasyon beklentilerinde aşağı yönlü revizyonlar dikkat çekiyor. Ayrıca, enflasyon ile mücadele açısından hanehalkı beklentilerindeki iyileşmeyi dezenflasyon süreci açısından olumlu değerlendiriyoruz.

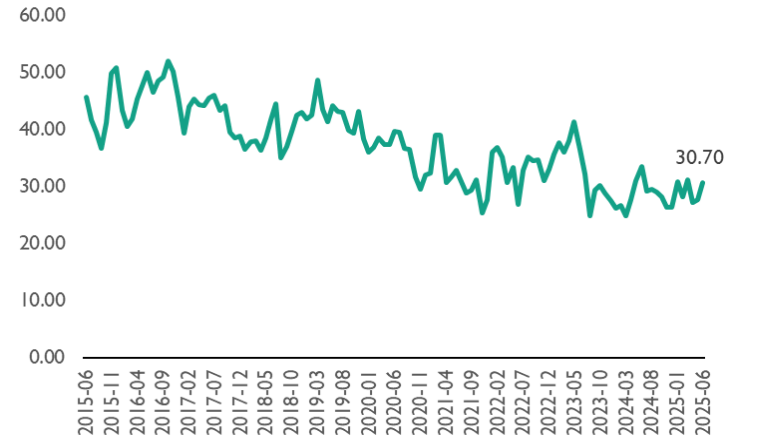
Grafik 31: Sektörel Enflasyon Beklentileri



Grafik 32: Enflasyon Beklentileri (%)



Grafik 33: Enflasyonu Düşmesini Bekleyenler (%)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

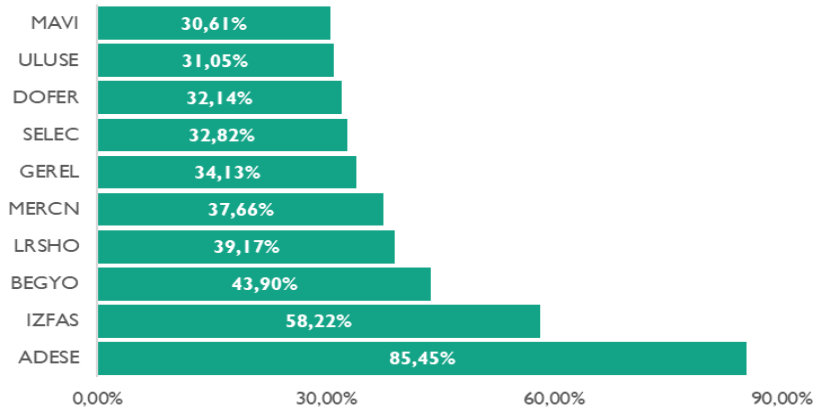
Endekste üst üste üç aylık momentum kaybının ardından tepki hareketinin gündeme geldiği bir ay geride kaldı...

BIST 100 endeksinde İran – İsrail savaşı ve yurt içi haber akışlarının etkili olduğu bir ay geride kaldı. Mart ayına güçlü başlayan ancak kapanışı kötü gerçekleştiren endekste momentum kaybı sıra gelen iki ayda da etkisini sürdürdü. Buna karşın, üst üste kötü geçen periyodun ardından BIST 100 endeksi Haziran ayına güçlü görünümle başladı. Ay genelinde bir çok veri akışı takip edilirken volatilitenin yüksek olduğu ölçüldü. Geride bıraktığımız ayda jeopolitik gelişmeler fiyatlamalar üzerinde belirleyici oldu. İsrail, 13 Haziran'da İran'a geniş çaplı bir saldırı düzenledi ve Tahran buna füzeler ve insansız hava araçlarıyla (İHA) karşılık verdi. Gerilim tırmanırken, 21 Haziran günü ABD İran'ın nükleer tesislerine saldırı düzenledi. Saldırıdan üç gün sonra 24 Haziran günü ABD Başkanı Donald Trump, İsrail ile İran arasında tam ve eksiksiz ateşkes sağlandığını ve böylelikle savaşın sona ereceğini bildirdi. İlk başta taraflar ateşkes çağrısına karşılık vermeyerek gün içerisinde ihlaller de bulunsada sonrasında üst üste gelen açıklamalarla birlikte tarafların ateşkesi kabul ettiği görüldü. Bu gelişmelerin piyasa fiyatlamaları üzerinde etkili olduğunu söyleyebiliriz. Borsa İstanbul tarafında savaşın başlamasıyla birlikte yaklaşık %7'lik bir düşüş meydana geldi. Ancak, Trump'ın açıklamalarıyla başlayan ateşkes süreci kayıpların geri alınmasına olanak sağladı ve BIST 100 endeksi ay genelini pozitif bölgede tamamladı.

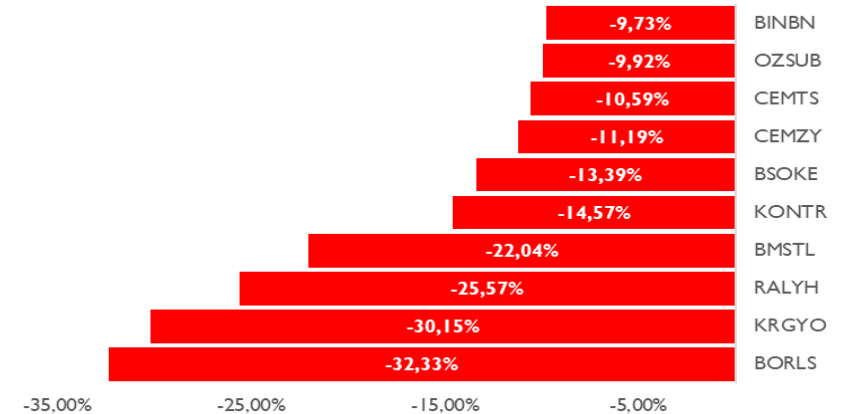
Ay içerisinde aşağı yönlü baskı görülmesine karşın teknik açıdan 9.000'li bölgeler korunarak tepki denemelerinin güç kazanması momentumun artmasına neden oldu. Haziran ayının ortalarında test edilen ve güçlü destek olarak takip ettiğimiz 9.000'li bölgenin korunması, Trump'ın ateşkes açıklamasının ardından yeniden 10.000 psikolojik eşiği beraberinde getirdi. BIST 100 endeksi Haziran ayını yaklaşık %11,43'lük bir değer kazanımıyla tamamladı. Böylelikle, ay sonunda 9.950 ile ayın en yüksek rakamında kapanış gerçekleşti. Volatilitenin (oyunaklık) yüksek olduğu ayda endeks 8.965 – 9.950 bant aralığında hareket etti. BIST 100 endeksinin istatistiksel olarak Haziran ayı boyunca 12 gün pozitif, 7 gün ise negatif performans sergilediği görülmektedir.

Katılım Endeksi hisse bazında; Haziran ayında en çok düşüş %32,33 ile BORLS hissesinde görülürken, en çok yükseliş %85,45 ile ADESE hissesinde kaydedildi. Haziran aylarında en yüksek getiri yaklaşık %17,84 ile 2023 yılında gerçekleşirken, en belirgin düşüş %13,9 ile 2008 yılında yaşandı.

Grafik 34: Haziran Ayında En Çok Yükselenler



Grafik 35: Haziran Ayında En Çok Düşenler



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

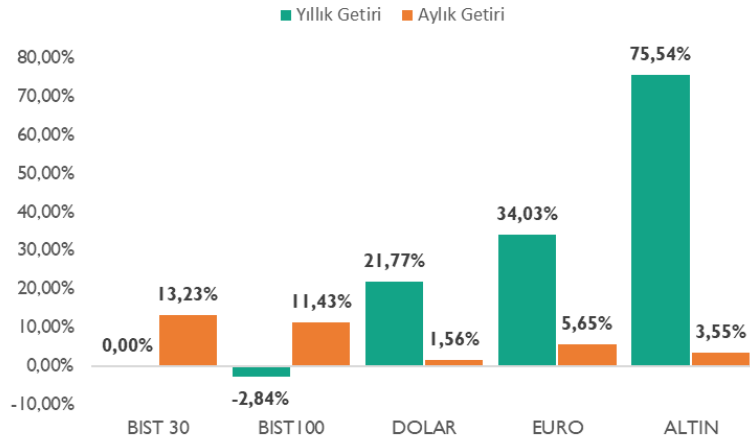
Aylık getiriler dikkate alındığında; Borsa İstanbul'un diğer enstrümanlara kıyasla pozitif yönde ayrıştığını görmekteyiz. İlgili ayda BIST 100 Endeksi %11,43'lük değer kazanırken, Altın yaklaşık %3,55, Dolar %1,56 ve Euro %5,65'lik kazanç sağladı. Bu gelişmede jeopolitik haber akışlarının etkili olduğu söylenebilir.

Sektörel getirilere bakıldığında ise; Aracı Kurumlar endeksi %39,3 ile en yüksek getiriye sağlarken, Spor endeksi %3,6'lık düşüşle değer kaybına uğrayan tek sektör oldu.

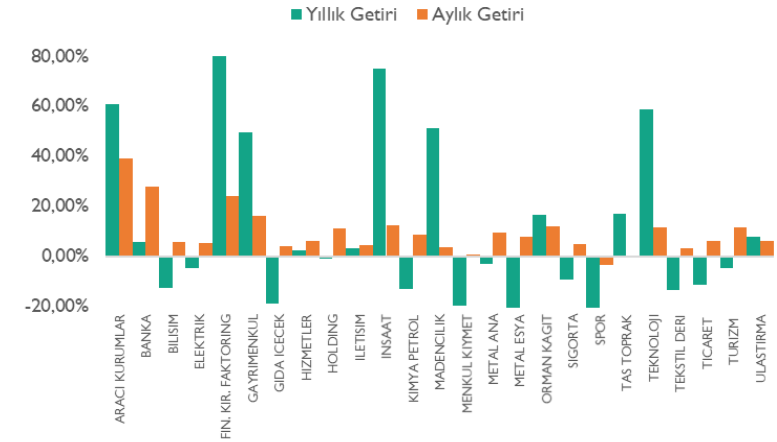
Bir çok değişkenin gündemde olduğu, ve öngörülebilirliğin düşük seyrettiği dönemde sektör ve şirket bazlı ayrışmalar ön planda olabilmektedir. TCMB'nin izlediği politikalar ve küresel gelişmeler sektörel ayrışmalarda etkili olan konu başlıkları arasında yer almaya devam etti. Özellikle, faiz indirim döngüsünün başlaması durumunda Bankacılık endeksinin pozitif yönde ayrışacağını düşünmekteyiz. Olası senaryoda Bankacılık endeksinin ardından Holding ve Gayrimenkul Yat. Ort. Endeksleri yükseliş trendine ayak uydurabilir. Ayrıca, belirttiğimiz endekslerin BIST 100 endeksi içerisinde ağırlığının yüksek olmasından dolayı olası güçlenme hareketlerinde alımların genele yayılacağını düşünmekteyiz.

Bu doğrultuda Katılım endeksi içerisinde belirttiğimiz endekslerle korelasyonu yüksek olan şirketlere ağırlık verilebilir. Bu bağlamda Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Birimi olarak takip listemizde olan Albaraka (ALBRK), Bim Birleşik Mağazalar (BIMAS), Ereğli Demir Çelik (EREGL), MLP Sağlık Hizmetleri (MPARK) ve Tüpraş (TUPRS) hisselerinin ön planda kalmaya devam edebileceğini düşünüyoruz. Özellikle, operasyonel anlamda iyileşme kaydeden ve iskontolu fiyatlanan şirketlere talebin artabileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 36: Endeks ve Diğer Enstrümanların Getirileri



Grafik 37: Haziran Ayı Sektörel Getiriler



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Yatırımcı Sayısı Gerilemeye Devam Ediyor.

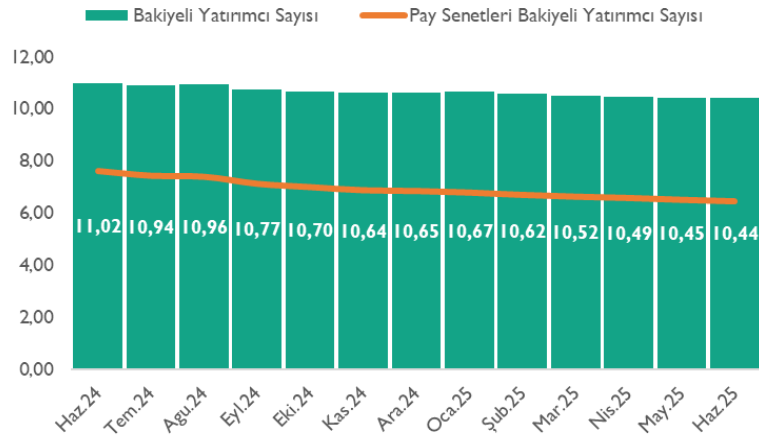
Borsa İstanbul'da pandemi dönemi sonrasında başlayan yükselen trendle birlikte yatırımcı sayısında kayda değer yükseliş görüldü.

Yatırımcıların getiri arayışı ve hisse piyasasında artan yatırımcı ilgisi 2024 yılının ikinci çeyreğinden itibaren faiz oranlarının yüksek olması sebebiyle düşüşe geçti. Belirsizliklerin yüksek olduğu bu dönemde mevcut konjonktürel görünümün de etkisiyle yatırımcı sayısındaki düşüş sürüyor.

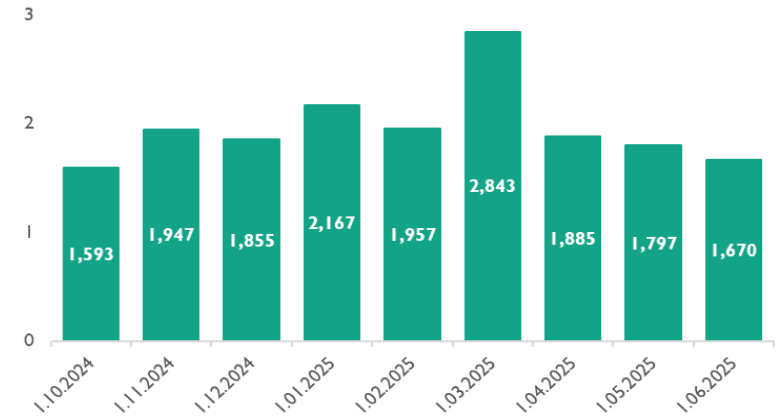
2024 yılının Haziran ayında 11,02 milyon seviyesinde bulunan bakiyeli yatırımcı sayısı, 2025 yılı Haziran ayı itibarıyla 10,44 milyon seviyesine geriledi. İlgili dönemde, BIST 100 endeksinde %11,43'lük yükseliş kaydedildi. BIST 100 endeksinin primlendiği bu ayda bakiyeli yatırımcı sayısındaki düşüş yatırımcıların risk algısının değiştiğine işaret etmektedir.

Hisse senedi kaybının görülmesinde; makroekonomik görünüm, jeopolitik gelişmeler, yurt içi ve küresel haber akışlarının etkili olduğunu düşünüyoruz. Son dönemlerde artan volatilityle (oynaklık) birlikte sert fiyatlamaların görülmesi, risk almaktan kaçınan yatırımcının hisse senedi piyasasından uzaklaşmasını etkileyebilmektedir. Öngörülebilirliğin artması ve makroekonomik görünümün düzelmesiyle birlikte endekste oluşabilecek momentum kazanımı yatırımcı sayısının tekrardan yükselmesine olanak sağlayabilir. Bu bağlamda piyasayı etkileyebilecek olağandışı durumların azalmasının öngörülebilirlik açısından kritik öneme sahip olduğunu değerlendiriyoruz.

Grafik 38: Pay Senetleri Yatırımcı Sayısı



Grafik 39: BIST 100 Hacim (Milyar TL)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

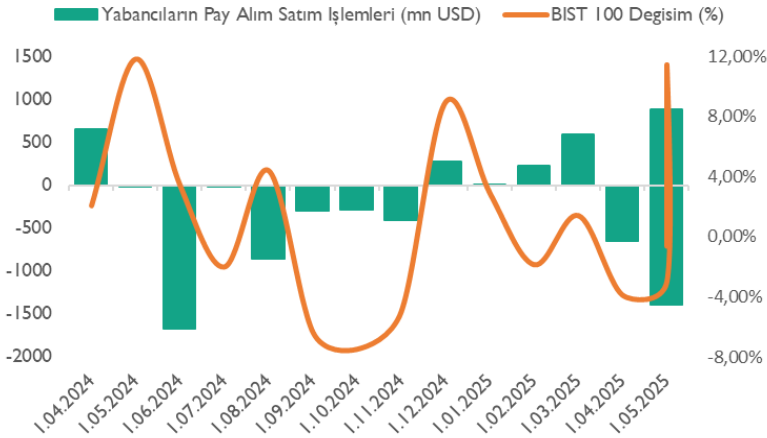
Yabancı Takas Oranında İyileşme Görülürken Ortalamaların Altındaki Seyir Sürüyor.

Borsa İstanbul yabancı takas oranında 19 Mart'ta yaşanan gelişmelerle birlikte düşüş eğilimi gözlemlenmekteydi. Hem İran – İsrail savaşının sonuçlanması hem de makroekonomik görünüme ilişkin olumlu gelişmeler yabancıların ilgisini bir miktar artırdı. Böylelikle, yabancı takas oranında son dönemde bir miktar toparlanma ibareleri görülmektedir. Son dönemdeki iyileşme dikkat çekerken, uzun vadeli ortalamaların altındaki seyir sürmektedir.

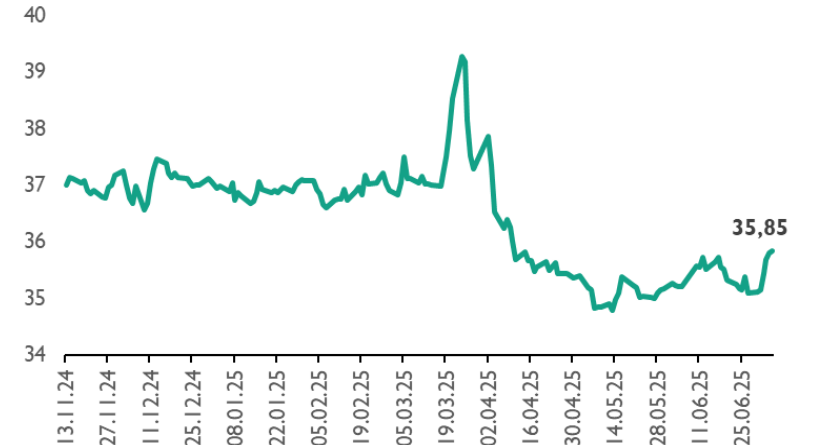
2023 yılında uygulanan para politikalarının yanı sıra öngörülebilirliğin artması yabancı yatırımcının ilgisini artırdı. 2024 yılında ise faizlerin yükselmesiyle birlikte yabancı yatırımcılar 2,70 milyar dolarlık net satış tarafında yer aldı. Ekonomi politikalarının öngörülebilirliğiyle birlikte yabancı yatırımcının güven kazanması sonucu 2025 yılının Mart ayında yaklaşık 588,7 milyar dolarlık alımla son dönemin en güçlü rakamının kaydedilmesinde etkili oldu. Ancak, yurt içindeki gelişmelerin etkisiyle başlayan çıkışlar Nisan ayında 1,39 milyar dolara ulaştı. Borsa İstanbul'un iskontolu görünümü ve makroekonomik gelişmelerde toparlanma ibarelerinin görülmesi yabancıların ilgisini artırırken, yabancılar Mayıs ve Haziran ayında sırasıyla 627 – 883 milyon dolarlık hisse senedi alımı yaptı. Yabancıların ilgisinin tekrardan artmasını Borsa İstanbul açısından değerli buluyoruz.

Yabancı takas oranının son dönemde bir miktar toparlanması ve yabancıların pay piyasasında tekrardan alıcılı tarafa geçilmesine dikkat çekiyoruz. TCMB'nin faiz kararı ve yürütülecek politikalar, yabancı yatırımcılarla gerçekleştirilecek olası görüşmeler, yabancı ilgisinde kademeli artışı yeniden sağlayabilir. Ancak, güvenin tekrardan tam anlamıyla kazanılabilmesi için zamana ihtiyaç duyulacağını düşünüyoruz. Yabancıların Borsa İstanbul'a tekrardan dönüş yapması halinde yılın ikinci yarısında iştahın daha da yüksek olabileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 40:Yabancıların Pay Alım Satım İşlemleri



Grafik 41:Yabancı Takas Oranı (%)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Jeopolitik Gelişmelerin Borsa İstanbul ve Makroekonomik Görünüm Üzerindeki Etkileri

İsrail'in 13 Haziran tarihinde İran'a yönelik başlattığı saldırı hem piyasalar açısından hemde ülke ekonomisi adına büyük riskler barındırmaktaydı. Özellikle, Brent petroldeki düşüş cari açığı olumlu etkilerken aynı zamanda enflasyonla mücadele anlamında da yardımcı olmaktadır. Orta Doğu'daki gerilimle birlikte Brent petrolün sert yükselişle 77,80 dolara kadar ulaştığı görülmektedir. Petroldeki yükselişin kalıcı olması enflasyonla mücadele anlamında zorluk çıkartabilecek bir gelişme. Bir diğer etken ise karışıklık ile bölgede güvenin sarsılması döviz kuru üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilir. Bu gelişme de enflasyonun kontrol edilebilirliği açısından kritik öneme sahip. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) uyguladığı politikaları sonucunda enflasyonun düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. Şubat ayından itibaren konsensüs beklentilerinin altında gerçekleşen veriler dikkat çekmektedir. Ateşkesin sağlanmasının enflasyonla mücadele anlamında olumlu görünümün devam etmesine olanak sağladığı söylenebilir.

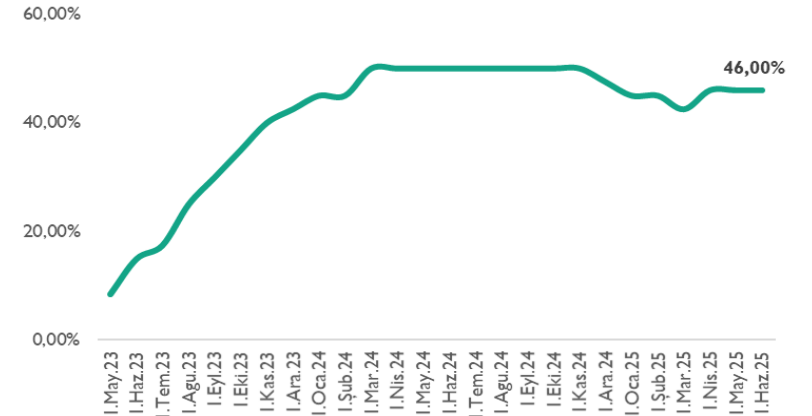
Diğer taraftan enflasyonla faiz arasında doğru yönlü bir ilişkiden bahsedilebilir. Savaşın devam etmiş olduğu varsayımı altında, TCMB'nin faiz oranı kararlarında enflasyona endekslı yaklaşımını sürdürüleceğini ve temkinli kalacağını düşünüyoruz. Bu doğrultuda; Haziran toplantısında Orta Doğu'da yaşanan jeopolitik gelişmelerin dezenflasyonist süreç açısından risk barındırması nedeniyle politika faizinde değişikliğe gitmeyerek %46 seviyesinde sabit tuttu. Barışın sağlanmasının ardından beklentilerin altında gerçekleşen enflasyon verisi ve 3 aylık ortalamaların dezenflasyon sürecini desteklemesiyle TCMB'nin 24 Temmuz'da en az 300 baz puan olmak üzere 400 baz puan seviyelerine kadar faiz indirimi gerçekleştirebileceğini düşünüyoruz.

Merkez Bankası'nın Temmuz ayı toplantısında faiz indirim patikasına başlamasını öngörüyoruz. Bu döngünün başlamasıyla birlikte yabancı yatırımcıların ilgisinin bir miktar artabileceği ve BIST fiyatlamaları üzerinde etkili olabileceğini düşünüyoruz. Ancak, faiz kararının piyasalara etkisinin dolaylı olduğu ve piyasayı etkileyen bir çok etkenin söz konusu olduğunu belirtmek isteriz. Faiz indirimiyle birlikte Bankacılık endeksi öncülüğünde yükseliş trendinin başlayacağı ve alımların genele yayılabileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 42: Brent Petrol



Grafik 43: TCMB Faiz Oranı

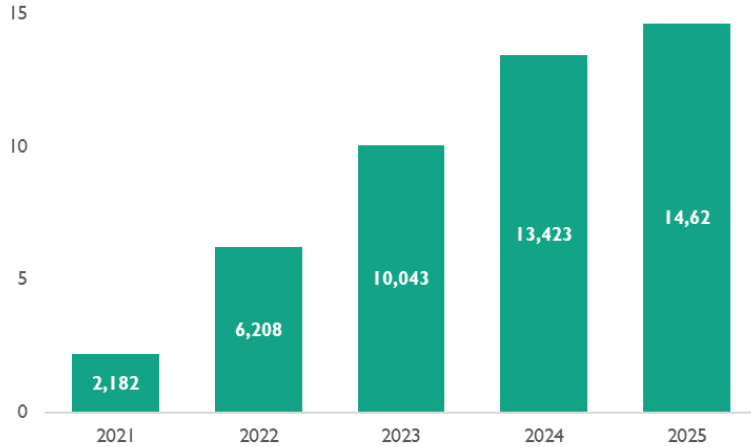


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

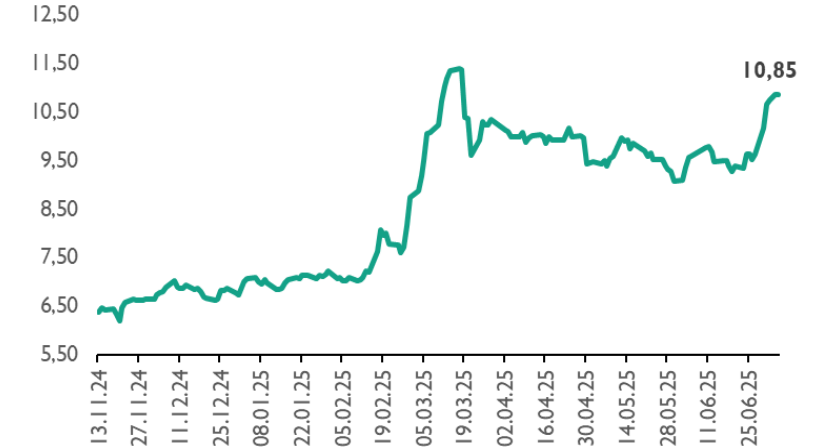
Değerlendirme ve Beklentiler.

- Küresel hisse senedi piyasaları, Mart ayındaki düşüşün ardından Mayıs ve Haziran ayında kayıplarını geri alarak rekor seviyelere ulaştı. Geride bıraktığımız ayda küresel piyasa fiyatlamalarında gümrük tarifelerinin yanı sıra ülkeler arası krizlere yönelik gelişmeler ana gündem maddesi olmayı sürdürdü. ABD Başkanı Donald Trump'ın İran – İsrail barış görüşmelerini yürütmesinin ardından, güçlü gelen istihdam verisinin ardından, ABD piyasalarında rekor seviyeler kaydedildi. Geride bıraktığımız ayda S&P 500 yaklaşık %5,18 ve Nasdaq 100 Endeksi yaklaşık %5,56 değer kazandı. Temmuz ayında da Trump'ın tarife etkileri gündemde kalmaya devam edebilir. Böylelikle risk iştahında dalgalanmalar meydana gelebilir.
- Öte yandan, Trump'ın Fed'in aksine enflasyonun kontrol edildiğini ve faizlerin indirilmesi gerektiğini savunması belirsizlik ortamı oluşturuyor. Fed Başkanı ve yetkililer ise tarife kararlarının gecikmeli etkisine dikkat çekerken, enflasyonun tam anlamıyla kontrol altına alındığına emin olduğunda hareket edilmesi tezini savunuyor. Bu gelişmeler küresel piyasalar üzerinde etkili olabilir.
- BIST 100 endeksinin Haziran ayında küresel piyasalardan pozitif yönde ayrıştığı görülmektedir. İlgili ayda BIST 100 endeksinin %11,43'lük değer kazandığına dikkat çekiyoruz. Yurt içi tarafta ise gözler 24 Temmuz'da açıklanacak olan TCMB'nin faiz kararında olacak. Beklentilerin altında gerçekleşen enflasyon verisi Merkez Bankası'na alan oluştururken, beklentiler doğrultusunda faiz indirimine gidilmesi durumunda BIST 100 endeksinde şirket ve sektör bazlı pozitif ayrışmalar görülebilir. Beklentilerin üzerinde bir faiz indirimi gelmesi ve karar metninde güvercin bir mesaj görülmesi durumunda endeksin tarihi zirve seviyelerine doğru bir atak hareketi başlatabileceğini değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda kararı yakından takip etmenin faydalı olacağını düşünüyoruz.

Grafik 44: Borsa İstanbul Piyasa Değeri (Milyar)

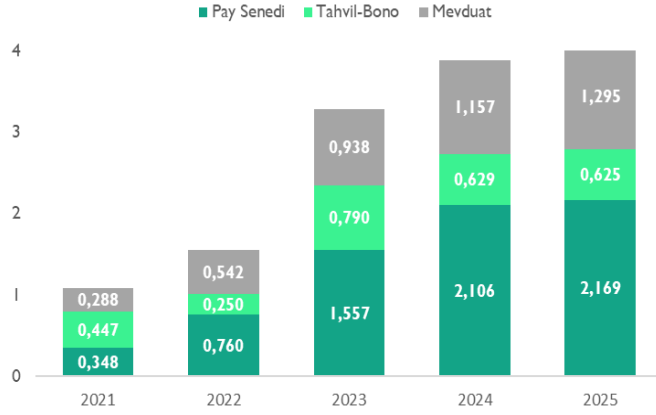


Grafik 45: BIST 100 F/K

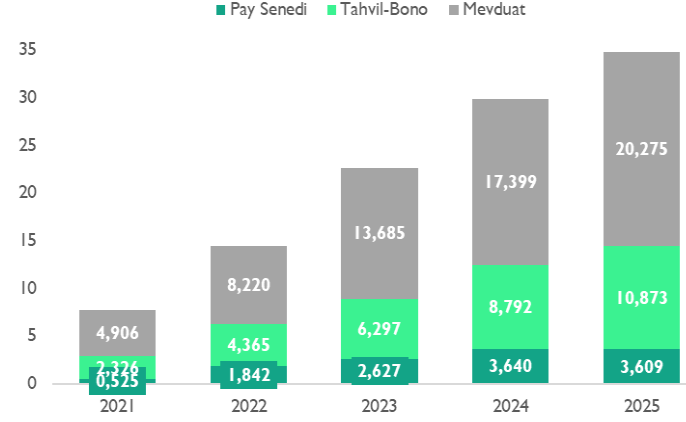


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

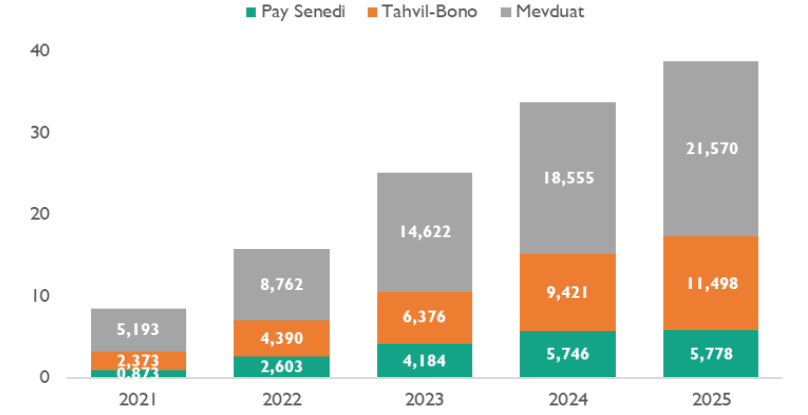
Grafik 46: Yabancıların Yatırım Tercihleri (Mİr)



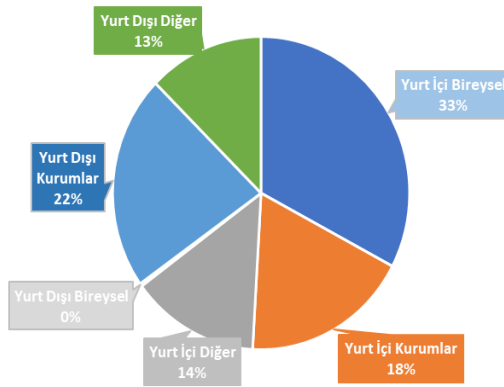
Grafik 47: Yurt İçindekilerin Yatırım Tercihleri (Mİr)



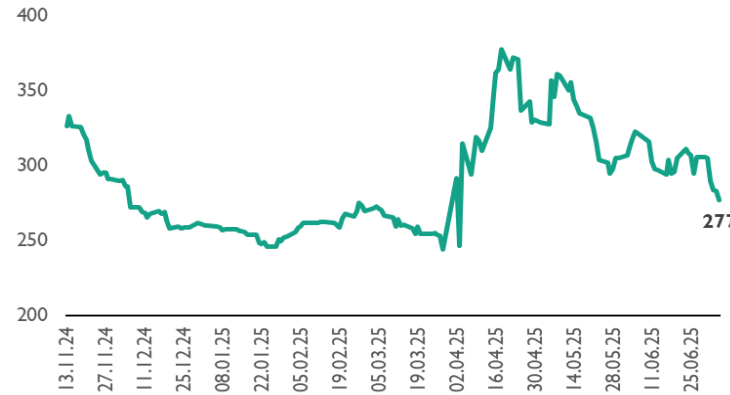
Grafik 48: Yurt İçi Finansal Varlıkların Dağılımı (Mİr TL)



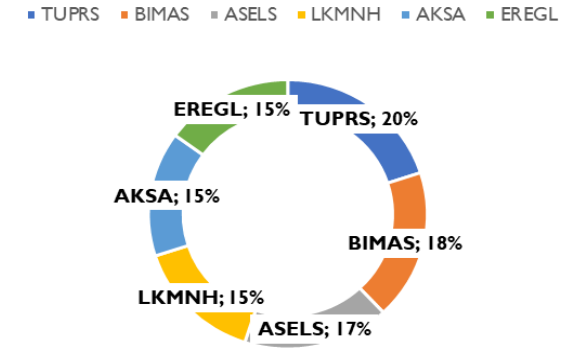
Grafik 49: Pay Senedi Portföy Dağılımı (milyar TL)



Grafik 50: Türkiye'nin 5 Yıllık Kredi Risk Primi (CDS)



Grafik 51: Model Portföy



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

BIST 100 Teknik Görünüm:

Mart ayının ilk yarısına doğru makroekonomik görünüme dair iyileşme sinyallerinin görülmesiyle yabancı ilgisi artmaktaydı ve BIST 100 endeksi de bu gelişmeye paralel olarak Mart ayına güçlü başladı. Ancak, ayın ikinci yarısında yurt içinde yaşanan gelişmelerle birlikte dört işlem gününde yaklaşık %17'lik sert bir düşüş yaşanması endeksin ana trendinin bozulmasına sebep oldu. Yaşanan gelişmelerle başlayan momentum kaybı sıra gelen Nisan ve Mayıs aylarında da etkisini sürdürdü. Haziran ayına ise güçlü yükselişle başlayan endekste jeopolitik gelişmeler fiyatlamalar üzerinde bir miktar baskı oluşturdu. Ancak, ayın sonlarına doğru gelen ateşkes haberleri ve makroekonomik veri akışlarına yönelik olumlu gelişmeler alım iştahını artırdı. Böylelikle endeks Haziran ayını %11,43'lük değer kazanımıyla ayın en yüksek değeri olan 9.949 puanda tamamladı.

Volatilitenin (oynaklık) yüksek olduğu ayda endeks 8.965 – 9.949 bant aralığında hareket ederken ay kapanışı %11,43'lük yükseliş tarafında gerçekleşti. Endekste ay kapanışının 9.049 puan ile en yüksek seviyede gerçekleşmesi momentumun arttığına işaret etmektedir. Haziran ayı genelinde dalgalı seyir sürerken 9.000 bölgesinin korunmasıyla birlikte ana trend tekrardan yukarıya çevrilmiş oldu.

Öte yandan endeksteeki yükselişe karşın, işlem hacminin görece düşük kaldığı görülmektedir. Bu gelişmede, Kurban Bayramı dolayısıyla iki tam ve bir yarım gün piyasanın işlemlere kapalı olması ve jeopolitik risklerin yatırımcıyı güvenli limanlara yönlendirmesinin etkili olduğunu değerlendiriyoruz. Endekste Mart ayında 2,84 milyar TL ile yüksek seyreden hacim göstergesinin, Nisan ayında 1,88 milyar TL, Mayıs ayında 1,80 milyar TL ve Haziran ayında 1,67 milyar TL ile sınırlı kaldığını görmekteyiz. Bu durum, geride bıraktığımız ayda iştahın bir miktar düşük olduğuna işaret etmektedir.

Endeks fiyatlamalarında ilgili ayda dalgalı seyir görülmesinde; küresel ve jeopolitik gelişmelerin yanı sıra makroekonomik görünümün etkili olduğunu düşünmekteyiz. Özellikle, İran – İsrail savaş sürecinin makroekonomik görünüm üzerinde risk oluşturması piyasalar açısından belirsizlik ortamı oluşturdu.

BIST 100 endeksi tarafında ise İran-İsrail barış görüşmelerinin ardından beklentilerin altında gerçekleşen Haziran ayı enflasyon verisiyle birlikte faiz indirim beklentisinin artması yükselişe ivme kazandırdı. Son dönemde iştahın artmasıyla birlikte kritik olarak nitelendirdiğimiz 9.770 ve ardından psikolojik eşik olan 10.000 bölgesinin geçilmesini olumlu karşılıyoruz. Böylelikle, yaklaşık 14 haftalık yatay bant aralığında fiyatlamalarını sürdüren endekste yukarı yönlü kırılımın gerçekleşmesine dikkat çekiyoruz. Endeksteeki yükselişin 165 milyar TL ile son iki ayın en yüksek işlem hacmiyle gerçekleşmesini bir diğer önemli gösterge olarak takip ediyoruz.

Teknik açıdan yukarı yönlü sert yükselişlerin ardından, düzeltme veya kar satışlarının gündeme gelebileceğini belirtmek isteriz. Belirttiğimiz durumun gerçekleşmesi halinde ilk ilk olarak 10.000 psikolojik eşik ardından 9.770 seviyesini kritik destek olarak takip ediyor olacağız. Bu bölgeler üzerinde kalıcılık sağlandığı durumda yukarı yönlü ivmelenme hareketlerinin devam edebileceğini düşünüyoruz. Alımların devam etmesi durumunda 10.500 ve ardından 10.800'ün hedeflenebileceğini değerlendiriyoruz. Olası kâr satışlarında ise 10.000 ve 9.770 bölgesinin korunması kritik öneme sahip. Bu bölgenin aşağı yönlü geçilmesi durumunda 9.500'lere doğru bir geri çekilme yaşanabilir. Ancak, şuan ki konjunktörde 9.770 desteğinin korunabileceğini ve bu bölgeden onay hareketi gerçekleşmesi durumunda alımların hızlanabileceğini düşünmekteyiz.

Endekste orta – uzun vadeli olarak 9.000 bölgesini kritik destek olarak takip etmeyi sürdürüyoruz. Teknik açıdan 9.770 seviyesi üzerinde tutunmanın korunması ve tepki alımlarının görülmesi halinde ise 10.500 ve 10.800'ün ardından tarihi zirve seviyesi olan 11.252 seviyesinin hedeflenebileceğini düşünüyoruz. Endekste yıl sonu tahminimizin 14.100 olduğunu belirtmek isteriz.

Endekste Temmuz ayında TCMB'nin PPK kararlarının fiyatlamalar üzerinde belirleyici olabileceğini düşünüyoruz. Fiyatlamalar üzerinde bir çok değişkenin olduğu bu dönemde Havacılık, Sağlık ve Perakende sektörlerini beğenmeye devam ediyoruz. Endeksteeki alımların hız kazandığı bu dönemde belirttiğimiz sektörleri güvenli liman olarak görüyoruz.



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

BIST 100 Dolar Bazlı Teknik Görünüm:

Dolar/TL kuru Haziran ayını %1,56'lık değer kazanımıyla 39,81 seviyesinde tamamladı. Dolar bazlı BIST 100 endeksi kurdaki sınırlı yükselişin etkisiyle %8,63'lük bir yükselişle 249,89 seviyesinde tamamladı.

Mart ayında yurt içinde yaşanan gelişmelerle Dolar kurunda görülen dalgalanmanın etkisiyle güçlü destek olarak takip edilen 250 bölgesi aşağı yönlü geçildi. Teknik anlamda 250 bölgesini oldukça önemsiyoruz. Bu doğrultuda 250 bölgesinin tekrardan üzerine geçilmesini olumlu karşılarız. Teknik açıdan 250 bölgesinin korunması durumunda alımlar hızlanabilir ve 268,00 – 270,00 ve 274,00 seviyeleri söz konusu olabilir. Olası geri çekilmelerde ise 250,00 – 246,80 ve 244,50 seviyeleri destek olarak takip edilebilir.

KATILIM 100 Teknik Görünüm:

Katılım 100 endeksindeki yükseliş BIST 100 endeksine kıyasla bir miktar sınırlı kalarak %8,65 olarak gerçekleşti. Bu gelişmede Bankacılık endeksindeki güçlü yükselişin ve Katılım 100 endeksi içerisinde ağırlığı yüksek olan şirketlerin ayrışmasının etkili olduğunu düşünüyoruz. Katılım 100 endeksinde şirket bazlı ayrışmaların ön planda olduğu bir ay geride kaldı. Bu doğrultuda potansiyel barındıran ve iskontolu fiyatlanan şirketlere yönelmenin faydalı olacağını değerlendiriyoruz. Endekste son dönemdeki alımlarla birlikte yeni tarihi zirve seviyelere ulaşıldı. Bu gelişmeyi olumlu bulmakla birlikte 10.500 (eski tarihi zirve) seviyelerine doğru bir onay hareketi veya kâr satışını olağan karşıladığımız belirtmek isteriz. Teknik açıdan olası kâr satışlarında 10.750 – 10.600 ve 10.471 seviyeleri destek olarak takip edilebilir. Yukarı yönlü hareketlerin hız kazanması durumunda ise 10.866 ve 10.950 seviyeleri direnç olarak gündeme gelebilir. Temmuz ayında da potansiyel barındıran şirketlerin pozitif yönde ayrışabileceğini düşünüyoruz.

Grafik 52: BIST 100 Teknik Görünüm



Grafik 53: BIST 100 ve Katılım 100 Fiyatlamaları



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Ubeyde Safvan Erbaş
Kıdemli Uzman

Çimento, Demir - Çelik, Tekstil

Muhammet Çakmak
Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Eren Bozdoğan
Uzman

Otomotiv, Giyim, Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

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.

