



Aylık Stratejik Görünüm

ABD Piyasalarında Enflasyonda Yumuşama, İstihdamda Zayıflama, Siyasette Belirsizlik...

Eylül ayı, ABD borsalarında veri akışı, Fed mesajları ve Beyaz Saray'dan gelen politika sinyalleriyle oldukça hareketli geçti. Genellikle tarihsel olarak zayıf olma eğiliminde olan Eylül ayında, bu yıl endekslerde pozitif görünüm olduğu görüldü. Öne çıkan veri, Ağustos TÜFE'sinin yıllık %2,9 ile beklentilere yakın gerçekleşmesi oldu; çekirdek enflasyon %3,1 seviyesinde sabitlendi, bu da fiyat baskılarının kısmen gerilediği sinyali verdi. Bu tablo, Fed'in Eylül toplantısından faiz indirimi beklentilerini güçlendirdi ve piyasalarda risk iştahını destekledi. Ekonomik göstergelere baktığımızda Michigan tüketici güven endeksindeki iyileşme bir miktar morallere katkı sağlarken, perakende satışlardaki yavaşlama tüketici talebinde soğuma izlenimi verdi. Eylül ayı genelinde S&P 500 yaklaşık %3, Nasdaq %5 ve Dow Jones %2'ye yakın yükseliş kaydederek pozitif performansını korudu.

Makroekonomik veriler cephesinde en çok dikkat çeken gelişme işgücü piyasası oldu. 5 Eylül'de yayımlanan tarım dışı istihdam verisi, artışın yalnızca 22 bin kişi ile son yılların en düşük seviyesine gerilediğini ortaya koydu. İşsizlik oranı %4,3'e yükselirken, ücret artışları aylık %0,3'te sabit kaldı. Bu görünüm, ABD işgücü piyasasının giderek soğuduğuna işaret etti. İstihdamdaki bu yavaşlama, tüketim tarafında baskı oluşturma potansiyeline sahip olsa da, Fed açısından enflasyonist risklerin hafiflediğini teyit eden bir unsur oldu. Ay boyunca açıklanan haftalık işsizlik maaşı başvurularında da artış eğilimi dikkat çekti. Ayın sonunda gelen PCE verisi tabloyu tamamladı. Manşet PCE yıllık %2,7, çekirdek PCE aylık %0,2 artış gösterdi. Bu gelişmeler, Fed'in "enflasyon hedefi doğrultusunda ilerleme" vurgusunu güçlendirdi. Buna paralel olarak, Conference Board'un tüketici güveni endeksi Eylül ayında 94,2'ye gerileyerek beş ayın en düşük seviyesine indi. Yaşanan gerileme hanehalklarının ekonomik görünüme dair temkinli duruşunu ortaya koyarak zayıflayan işgücü piyasası sinyalleriyle uyumlu bir tablo sunuyor.

Para politikası cephesinde en kritik gelişme 17 Eylül'de gerçekleşen FOMC toplantısı oldu. Fed, politika faizini 25 baz puan indirerek son dönemde artan işgücü piyasası kırılganlıklarına yanıt verdi. Karar metninde "büyümede yavaşlama ve istihdamda ivme kaybı" vurgusu öne çıkarken, enflasyondaki kademeli düşüşün devam ettiği ancak hâlâ hedefin üzerinde seyrettiği hatırlatıldı. Nokta grafikte (dot plot) 2025 sonuna kadar iki ek indirim daha olabileceğine işaret edilmesi, piyasalar tarafından güvercin bir mesaj olarak algılandı. Bununla birlikte, komite üyeleri arasında daha büyük, 50 baz puanlık indirim isteyenler de olduğu görüldü. Bu durum Fed içinde dahi risklerin artık enflasyondan ziyade istihdam tarafında yoğunlaştığını ortaya koydu. Piyasalar toplantı sonrasında tahvil faizlerinde gevşeme, dolar endeksinde sınırlı değer kaybı ve hisse senetlerinde dalgalı bir yükseliş eğilimi ile tepki verdi.

Siyasi cephede, Başkan Trump'ın ticaret politikaları ay boyunca piyasaların odağındaydı. Özellikle ilaç, ağır kamyon, mobilya ve kereste sektörlerine getirilen yeni gümrük vergileri küresel ticaret zincirlerinde belirsizliği artırdı. Bazı kalemlerde vergiler %100'e kadar yükselirken, bu durum hem üretim maliyetleri hem de tüketici fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilecek nitelikteydi. Trump ayrıca seçim sürecinde Çin ile ticaret açığını kapatmayı yeniden gündeme taşıırken, Avrupa'ya yönelik otomotiv tarifeleri ihtimalini de dillendirdi. Bunun yanında Fed'e yönelik "daha büyük faiz indirimi" çağrılarını sürdürerek para politikası üzerinde siyasi baskıyı artırdı. Bu açıklamalar, enflasyonla mücadele sürecini karmaşık hale getirirken, sektör bazında hisse performanslarında ayrışmalara yol açtı. Özellikle sağlık, lojistik ve sanayi şirketleri bu söylemlerden doğrudan etkilendi.

Eylül ayının son günlerinde hükümet kapanması ihtimalinin yeniden gündeme gelmesi, yatırımcıların odağını hızla Washington'daki bütçe tartışmalarına çevirdi. Harcama tavanı, savunma bütçesi ve sosyal programların finansmanı konularında Cumhuriyetçiler ile Demokratlar arasındaki görüş ayrılıkları çözülmemeyince, 1 Ekim itibarıyla federal hükümetin resmi olarak kapanması kaçınılmaz hale geldi. Bu durumun ardından ABD Çalışma Bakanlığı, Eylül ayı istihdam raporu, TÜFE ve ÜFE gibi temel makroekonomik verilerin yayımlanmasını geçici olarak durdurdu. Kapanma süreci yalnızca kamu çalışanlarının maaş ödemelerinde ve savunma projelerinde aksamalara yol açmakla kalmadı, aynı zamanda piyasaların güvenini zedeleyerek tahvil faizlerinde belirgin oynaklık oluşturdu. Geçmiş dönemlerde benzer kapanmalar kredi derecelendirme kuruluşlarının ABD'nin bütçe yönetim kapasitesine dair uyarılarını beraberinde getirmişti; mevcut süreçte de benzer risk algısı güçlenmiş durumda. Fed'in "veri bağımlı" yaklaşımıyla birleştiğinde ise, veri akışının durması piyasa katılımcılarını adeta "karanlıkta yön bulma" senaryosuna itti ve kısa vadeli fiyatlamalarda belirsizliği artırdı.

Küresel Piyasalar Görünümü

Tablo 1: Eylül Ayında S&P 500 ve Muhteşem Yedili Hisselerinin Performansları

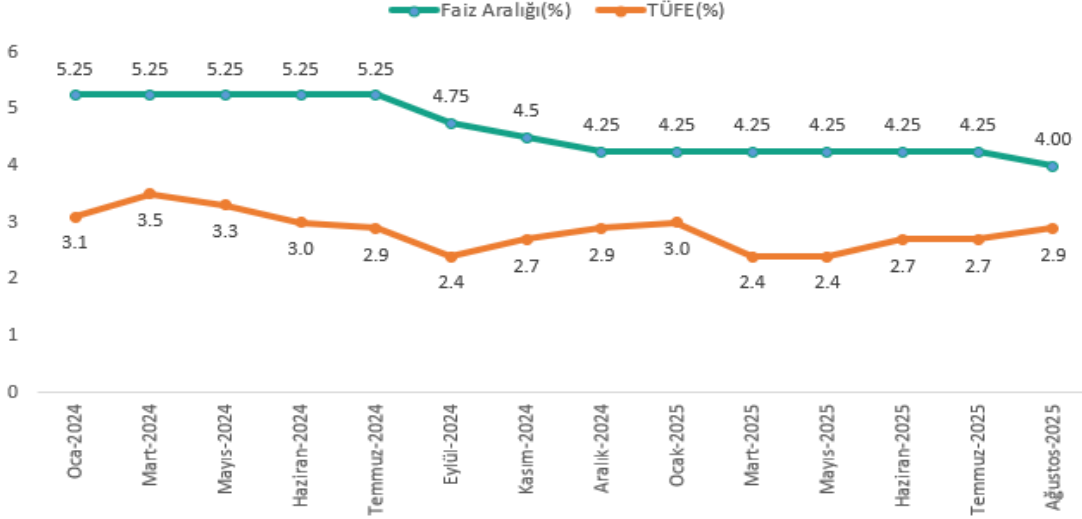
Eylül Ayı En İyi Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
1	Warner Bros. Discovery (WBD)	Eğlence	47.01	68.1
2	AppLovin (APP)	Bilgi Teknolojisi	230.9	50.1
3	Western Digital (WDC)	Bilgi Teknolojisi	45.55	44
4	Seagate Technology (STX)	Bilgi Teknolojisi	53.83	41
5	Micron Technology (MU)	Yarı iletkenler	210.2	40.6
Eylül Ayı En Kötü Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
500	CarMax (KMX)	Temel Olmayan Tüketici	6.81	-26.9
499	FactSet Research (FDS)	Finans	10.67	-23.3
498	Kenvue (KVUE)	Tüketici Malları	30.34	-21.6
497	Synopsy	Bilgi Teknolojisi	87.14	-18.2
496	Deckers Outdoor	Enerji	15.28	-15.3
Muhteşem Yedili Hisseleri Eylül Ayı Performansları				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
	Nvidia (NVDA)	Yarı iletkenler	4.567	9.76
	Alphabet (GOOGL)	İletişim Hizmetleri	2.975	14.3
	Microsoft (MSFT)	Bilgi Teknolojileri	3.845	3.49
	Apple (AAPL)	Teknoloji	3.829	11.1
	Amazon (AMZN)	Tüketici Hizmetleri	2.341	-1.77
	Meta (META)	İletişim Hizmetleri	1.785	1.2
	Tesla (TSLA)	Otomotiv	1.429	33

Küresel Piyasalar Görünümü

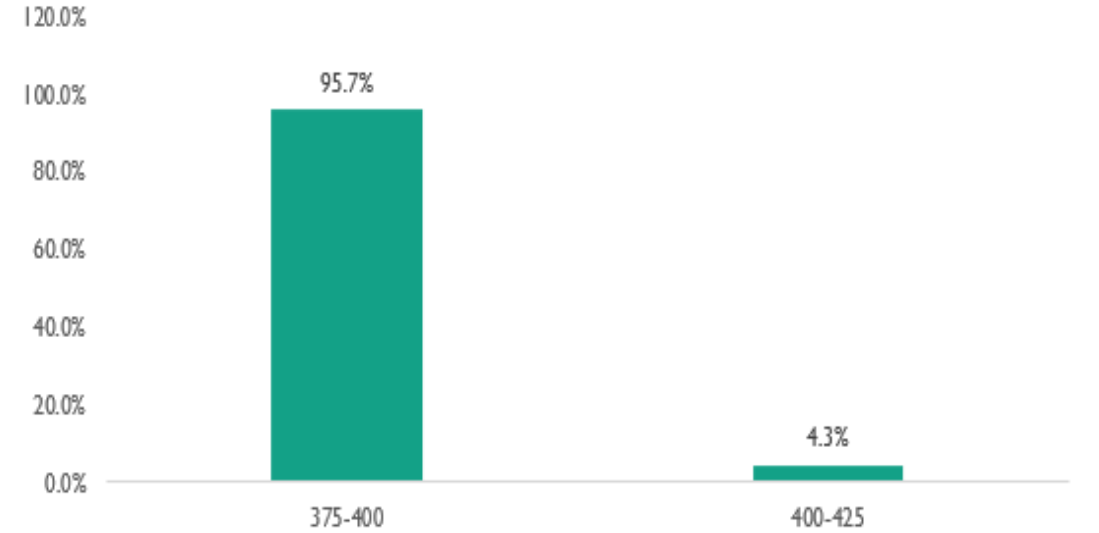
Faiz indirim patikasına bakış...

Faiz patikası açısından Eylül toplantısı önemli bir dönüm noktasıydı. Fed, politika faizini 25 baz puan indirerek %4,00–4,25 aralığına çekti. Bu adımın arkasında özellikle işgücü piyasasından gelen zayıf sinyaller vardı. Ayın sonunda açıklanan çekirdek PCE aylık %0,2, yıllık %2,7 seviyesinde geldi ve enflasyonun kademeli olarak aşağı yönlü seyrini sürdürdüğünü teyit etti. Bu tablo Fed açısından yalnızca fiyat istikrarının değil, istihdam kayıplarının da politika kararlarında daha fazla ağırlık kazanmaya başladığını ortaya koyuyor. Piyasalar şimdi gözünü 28–29 Ekim’de yapılacak toplantıya çevirmiş durumda. Genel beklenti, Ekim’de bir 25 baz puanlık indirim daha gelmesi yönünde. Ancak Washington’daki bütçe tartışmalarının uzaması ve olası hükümet kapanması nedeniyle istihdam ve enflasyon verilerinin açıklanmasında gecikme yaşanabileceği ihtimali, Fed’in adımlarını temkinli atmasına yol açabilir. Fed Başkanı Powell da Eylül sonunda yaptığı konuşmada, “enflasyon tarafında yukarı yönlü risklerin, istihdam tarafında ise aşağı yönlü risklerin” belirginleştiğini vurguladı ve faiz patikasının önceden belirlenmiş bir çizgi izlemediğini, her toplantıda veriler ışığında yeniden değerlendirileceğini söyledi. Bu söylem, Ekim’de indirim ihtimalini desteklese de, verilerde kesinti yaşanırsa Fed’in adımı Aralık’a ertelemesi veya daha kademeli ilerlemesi de masada. Özetle, mevcut veri setinin ek gevşemeyi desteklediği kanatındayız. Ekim’de Fed’den 25 baz puanlık bir indirim beklemekle birlikte Fed’in daha temkinli bir yol haritası çizerek süreci yılın sonuna yarma ihtimalini de düşünüyoruz.

Grafik 1: Fed Faiz Oranları ve TÜFE



Grafik 2: 29 Ekim 2025 Fed Toplantısı Faiz Oranı Olasılıkları

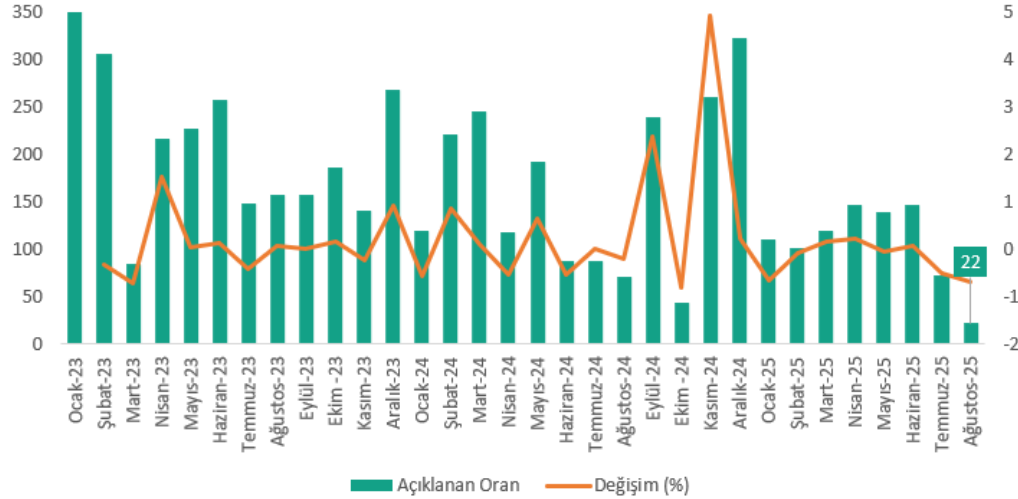


Küresel Piyasalar Görünümü

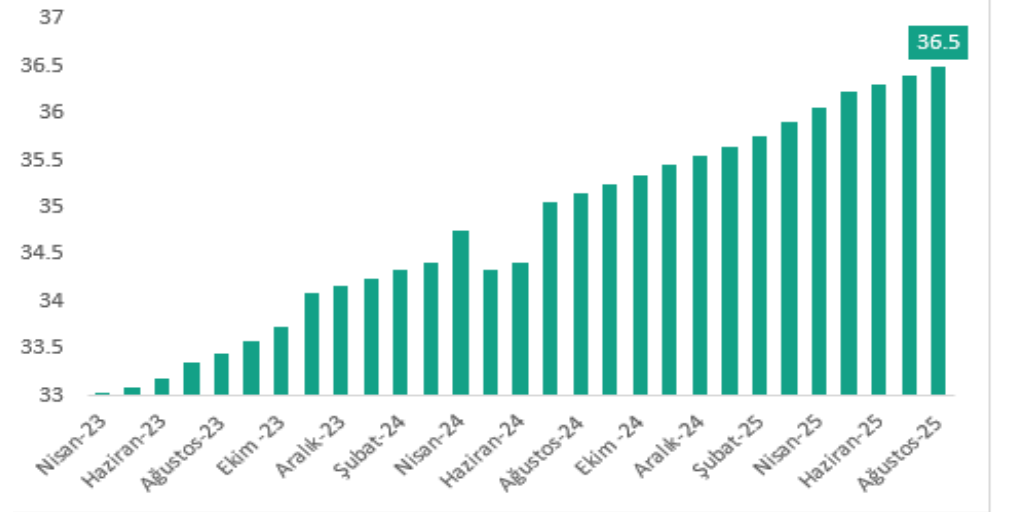
ABD iş gücü piyasasında soğuma sinyalleri dikkat çekiyor...

Eylül ayında ABD işgücü piyasası, son dönemin en belirgin yavaşlama sinyallerini verdi. Hükümet kapanması nedeniyle resmî Tarım Dışı İstihdam (NFP) verisi bu ay yayımlanamadı; bu da istihdamın genel görünümünü anlamak için piyasaları özel sektör istihdam (ADP) ve JOLTS verilerine daha fazla yöneltti. Son açıklanan ADP verisi, özel sektörde istihdamın 32 bin kişi azaldığını göstererek Mart 2023'ten bu yana en keskin düşüşe işaret etti. JOLTS raporu ise açık iş sayısının 7,2 milyon seviyesine gerilediğini, işe alımların azaldığını ve çalışanların iş değiştirme eğiliminin zayıfladığını ortaya koydu. Genel olarak, tüketimi destekleyen güçlü istihdam dinamiklerinin zayıfladığı ancak ücret baskılarının hafiflemesiyle birlikte Fed'in Ekim toplantısında daha esnek bir duruş benimsemesi için alan açıldığını değerlendiriyoruz. Buna karşın, resmi istihdam verisi yeniden yayımlandığında gelebilecek revizyonlar ya da “şahin” tonlu açıklamalar, kısa vadede piyasa volatilitesini artırabilecek potansiyel risk unsurları olarak öne çıkıyor.

Grafik 3: Tarım Dışı İstihdam (TDİ) (bin kişi) - Aylık

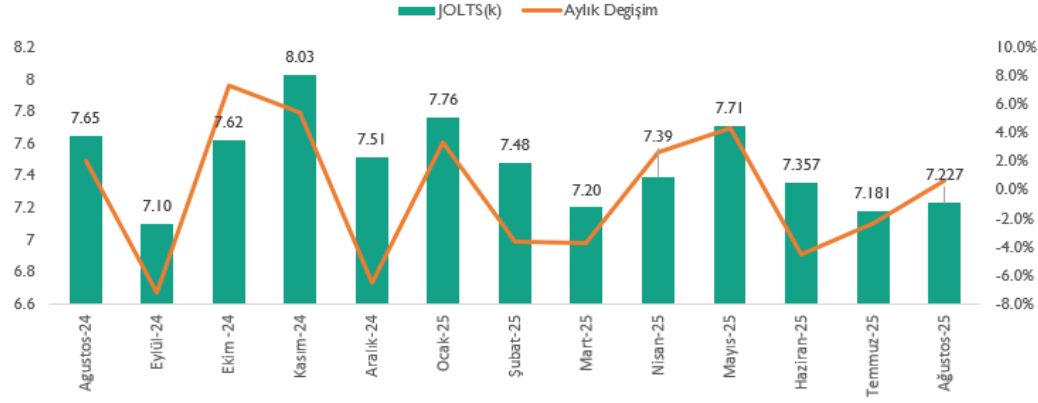


Grafik 4: ABD Ortalama Saatlik Kazançlar (saat/USD)

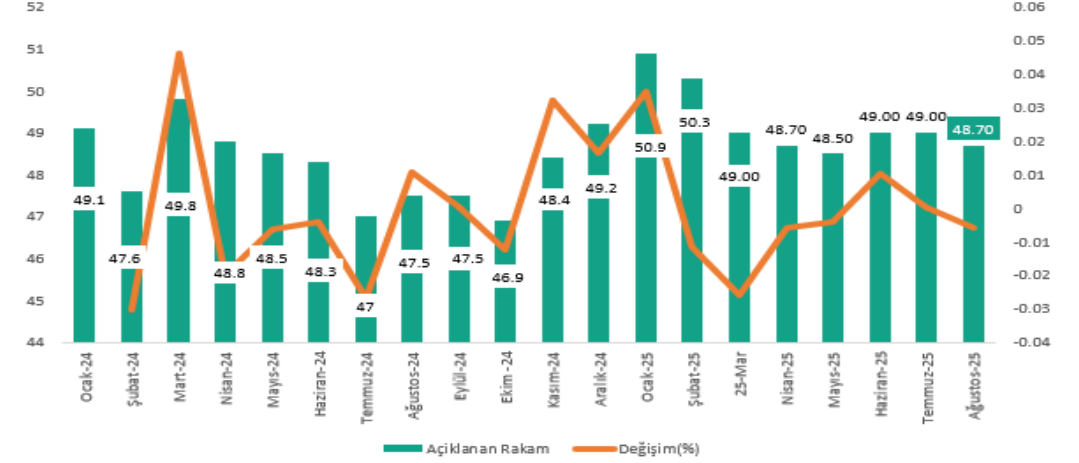


Küresel Piyasalar Görünümü

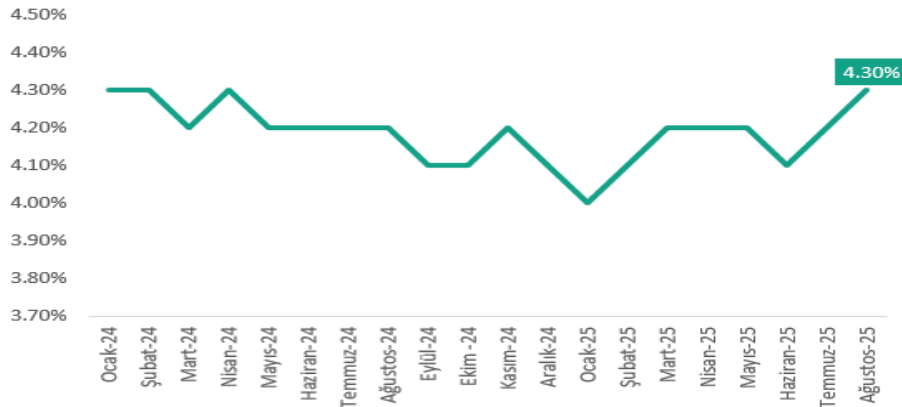
Grafik 5: JOLTS Açık İş Pozisyonları (milyon kişi)



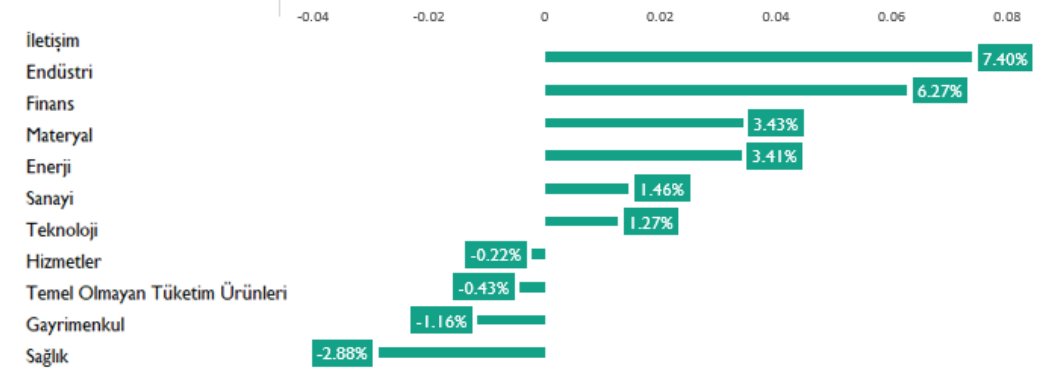
Grafik 6: ISM İmalat PMI



Grafik 7: ABD İşsizlik Oranı (Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış)-Aylık



Grafik 8: Eylül ayı S&P 500'de yer alan sektörlerin yüzdesel değişimleri



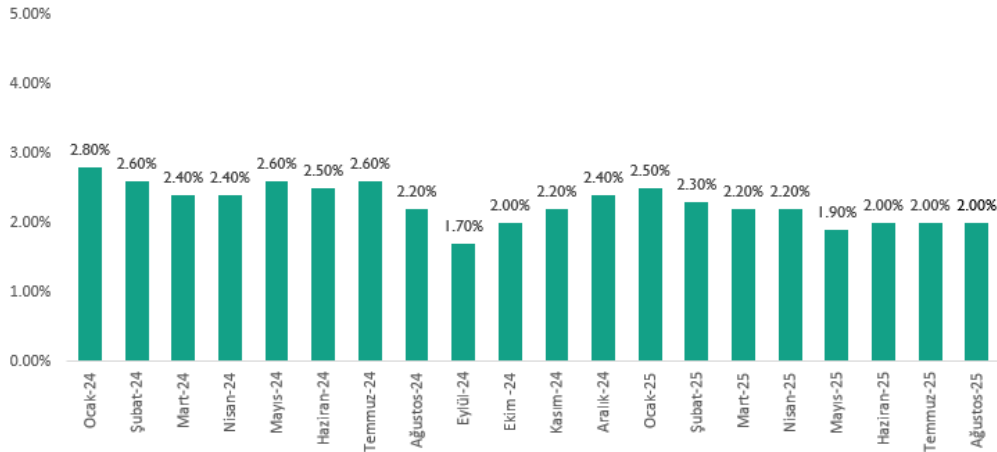
Küresel Piyasalar Görünümü

Euro Bölgesi Ekonomik Aktivite ve Piyasa Görünümü...

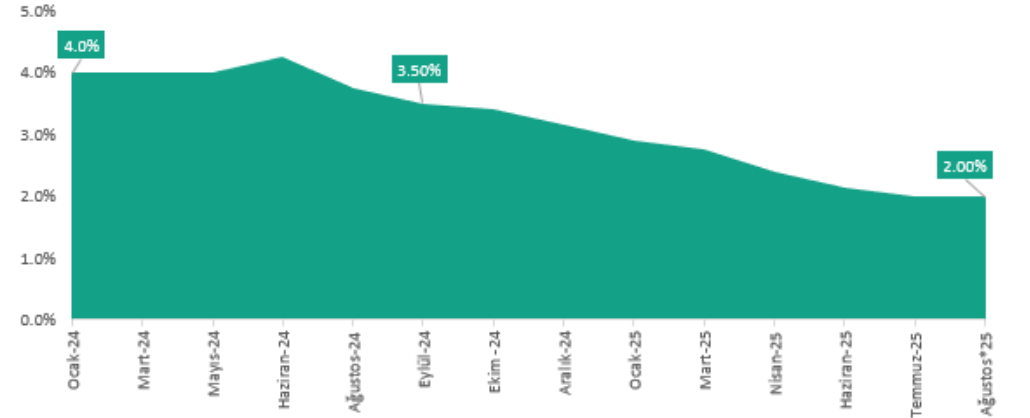
Eylül boyunca Euro Bölgesi'nde manşetler, ay sonundaki öncü HICP (Uyumlaştırılmış Tüketici Fiyat Endeksi) verisinin 2,2'ye yükseleceği beklentisi ve Almanya'da enflasyonun %2,4'e çıkmasıyla yeniden ivmelenme sinyalleri etrafında şekillendi; bu tablo, piyasanın ek indirim beklentilerini törpülerken enflasyon risklerinin “dengede” olduğu mesajıyla da uyumlu görünüyor. Faaliyet tarafında HCOB/S&P Global PMI verileri karışık bir görünüm verdi. Bileşik PMI 16 ayın zirvesi olan 51,2'ye yükselirken, hizmetler 51,4'e toparlandı, imalat ise 49,5'e gerileyerek daralma eşiğinin altında kaldı. Ülke ayrışmaları (özellikle Almanya'nın zayıf sanayi momentumu) Eylül ayında da devam etti. İş dünyası duyarlılığında Almanya lfo endeksi 87,7'ye gerileyerek toparlanmanın kırılganlığına işaret etti. Hanehalkında ise AB Komisyonu'nun hızlı tüketici güveni göstergesi -14,9'a yakın seyrinde sınırlı bir iyileşme kaydetti. Emek piyasası metrikleri görece dayanıklı kaldı. Eurostat'a göre işsizlik, eldeki son okuma olan Temmuz'da %6,2'ye inerken, fiyat üretim zincirinde ise Temmuz PPI yıllık %0,2 ile zayıf seyri korudu. Ay boyu gündemde jeopolitik başlıklar, ABD kapanma riski ve enerji fiyatlarındaki dalgalanma da yer tutarken, Avrupa hisse senedi piyasaları genel olarak dirençli bir performans sergiledi. Pan-Avrupa STOXX 600 Eylül'ü yaklaşık %1 artıda tamamlayarak hem ay hem de çeyrek bazında üst üste üçüncü kez pozitif kapattı.

ECB tarafında ise 11 Eylül'de politika faizi %2 seviyesinde sabit bırakıldı ve Başkan Lagarde veriye bağlı duruşu bir kez daha vurguladı. Banka, enflasyonun beklentilerden bir miktar yüksek seyrettiğini kabul etmekle birlikte fiyat baskılarının dengelendiğini, büyüme görünümünün ise zayıf olduğunu kaydetti. Ayrıca Eylül ayında yayımlanan güncellenmiş makroekonomik projeksiyonlarda 2025 için büyümenin %1,2, enflasyonun ise %2,1 olacağı öngörüldü. Yapısal gündemde öne çıkan bir diğer başlık, dijital euro projesinde ilk faz testlerin tamamlanması ve ikinci faza geçilmesi yönünde alınan karar oldu.

Grafik 9: Euro Bölgesi Enflasyon Rakamları (Yıllık)



Grafik 10: Avrupa Merkez Bankası (ECB) Faiz Oranı Kararları



Küresel Piyasalar Görünümü

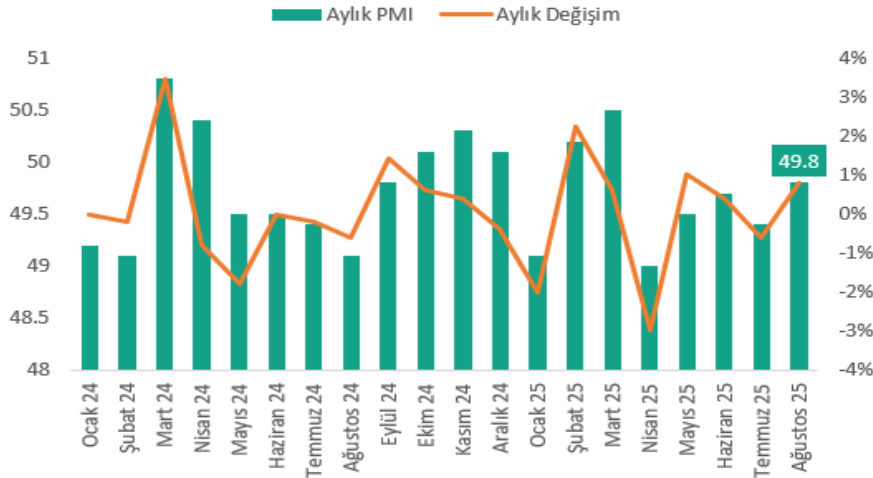
Eylül'de Asya piyasalarında öne çıkan başlıklar...

Eylül ayında Asya piyasaları, jeopolitik riskler, ABD Merkez Bankası'na dair beklentiler ve bölgesel ekonomik zayıflıkların gölgesinde dalgalı bir seyir izledi. Çin'de imalat sektörü üst üste altıncı ay daralsa da, PMI verisi 49,8 ile beklentilerin (49,6) üzerinde gerçekleşerek Mart ayından bu yana görülen en güçlü seviyeye ulaştı. Bu tablo, Pekin'in durgun iç talep ve küresel ticaretteki aksamalara rağmen sanayi kapasite fazlasını sınırlamaya yönelik çabalarının kısmi etkisini gösteriyor. Yine de imalat PMI, Nisan'dan bu yana büyüme eşiği olan 50 seviyesinin altında kalmaya devam ediyor. Zayıf iç tüketim talebi ve ABD'nin artırdığı gümrük vergilerinin Çin ihracatı üzerindeki baskısı, toparlanmanın kırılgan ve sınırlı kaldığını ortaya koyduğu görülüyor. Ayrıca, Güney Kore'de son açıklanan imalat PMI, 48,3 olarak bildirildi. Burada da sektörün hala daralma kaydettiği görülüyor.

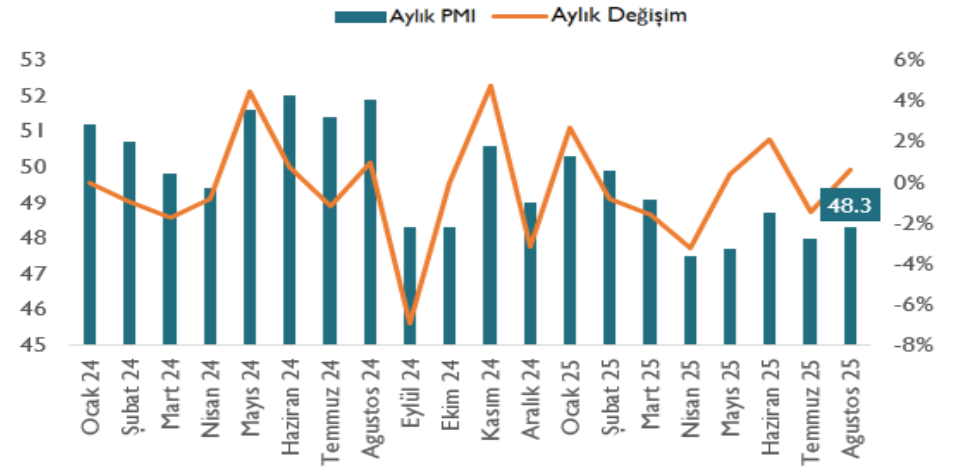
Japonya'da ise Japonya Merkez Bankası, Eylül'deki para politikası toplantısı özetinde birlikte, ekim ayında faiz artırımına ilişkin net bir taahhütte bulunmadan, "ileride faiz oranlarını artırma olasılığı"na kapıyı açık bıraktı. Toplantı tutanaklarında, bazı üyelerin faiz artırımının zamanı gelmiş olabileceğini söylediği, ancak çoğunluğun mevcut konjonktörü değerlendirerek daha fazla veri beklemeyi tercih ettiği vurgulandı.

Genel çerçevede MSCI Asya Pasifik Endeksi yılbaşından bu yana %22 artış göstererek rekor seviyelere ulaştı. Ancak bu güçlü performansın yanında belirsizlikler de devam ettiğini belirtmekte fayda olacaktır. ABD'de hükümetin kapanma riski, doların küresel ölçekte değer kazanması ve Çin-ABD ticaret gerilimlerinin yeniden tırmanması yatırımcıları temkinli davranmaya yönlendiriyor. Buna rağmen, bölgedeki değer hisselerine ilgi artıyor. Özellikle Çin, Hindistan ve Güneydoğu Asya piyasalarındaki mevcut değerlemeler, uzun vadeli yatırımcılar için cazip giriş fırsatları olarak görülüyor. Japonya'da ise sermaye piyasalarının kendi iç dinamikleriyle genişlemesi beklenirken, orta ve küçük ölçekli şirketlerin önümüzdeki dönemde daha fazla öne çıkması öngörülüyor.

Grafik 11: Çin İmalat PMI



Grafik 12: Güney Kore İmalat PMI



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

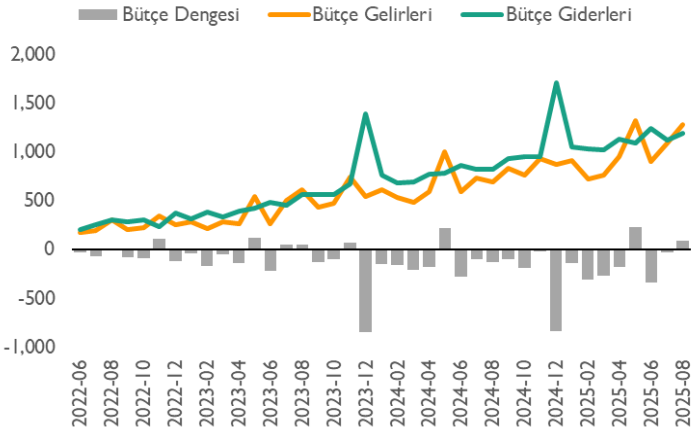
Ağustos'ta bütçe 96,7 milyar TL fazla verdi...

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre, Ağustos ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 96,7 milyar TL, faiz dışı denge ise 276,4 milyar TL fazla verdi. Ağustos ayında bütçe gelirleri %86,5 artışla 1.288 milyar TL, bütçe giderleri ise %45,2 artışla 1.191 milyar TL oldu. Böylece, 2025 yılının ilk sekiz ayında bütçe açığı yıllık bazda %6,8 azalışla 907,6 milyar TL olurken, bir önceki yılın aynı döneminde 219,5 milyar TL açık veren faiz dışı denge 518,1 milyar TL fazla verdi. Ağustos ayı itibarıyla 1.931 milyar TL (GSYH'nin %3,1'i) seviyesinde bulunan bütçe açığı hedefinin %47'si tamamlandı. Yeni OVP ile bütçe açığının 2.208 milyar TL açık vermesi bekleniyor.

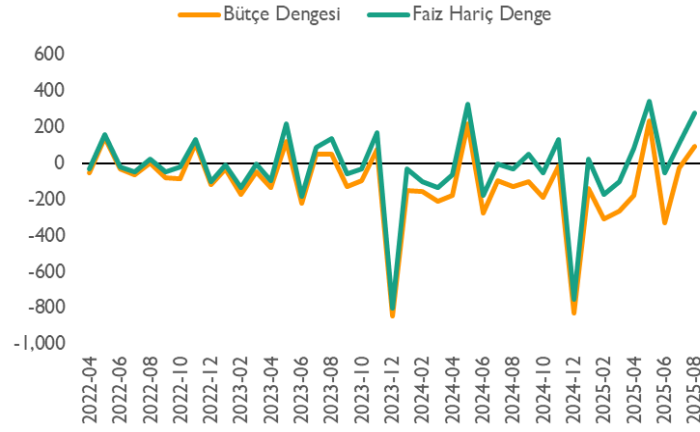
Ağustos'ta bütçe gelirlerinin %89'unu oluşturan vergi gelirleri, yıllık %99,5 artışla 1.150 milyar TL'ye yükseldi. Alt gelir kalemlerini incelediğimizde; gelir vergisi gelirleri yıllık bazda %80,7 oranında artışla 245,9 milyar TL'ye yükselirken, kurumlar vergisi gelirleri %1.333,3 artışla 292,9 milyar TL oldu. Ayrıca, iç talebi yansıtan önemli kalemlerden biri olan dahilde alınan KDV gelirleri Ağustos'ta %26,7 artarak 138,7 milyar TL'ye ulaştı.

Bütçe giderleri, Ağustos'ta yıllık bazda %45,2 artışla 1.191 milyar TL'ye yükseldi. Harcamalardan en fazla pay alan cari transferler ve personel giderleri kalemlerinde yıllık bazda sırasıyla %48,8 ve %31,9 oranında artış kaydetti. 2024'te Eylül'de hesaplara yansıyan kurumlar vergisinin 2025 yılında Ağustos ayında bütçeye girmesi nedeniyle bütçe performansında belirgin bir toparlanma sağladı. **Ekonomi yönetimi, yeni OVP ile yılsonunda merkezi bütçe açığının 2.208 milyar TL olması ve bütçe açığı/GSYH oranının ise %3,6 olarak gerçekleşmesi bekleniyor.** Vergi düzenlemelerinin etkisi genel olarak bütçe dengesini destekliyor. Ayrıca, faiz dışı harcamalardaki kontrollü seyir bütçe disiplini için olumlu bir gösterge olarak karşımıza çıkıyor. Önümüzdeki dönemde uygulanan sıkı para ve maliye politikalarının bütçe dengesi üzerinde belirleyici olabileceğini düşünüyoruz.

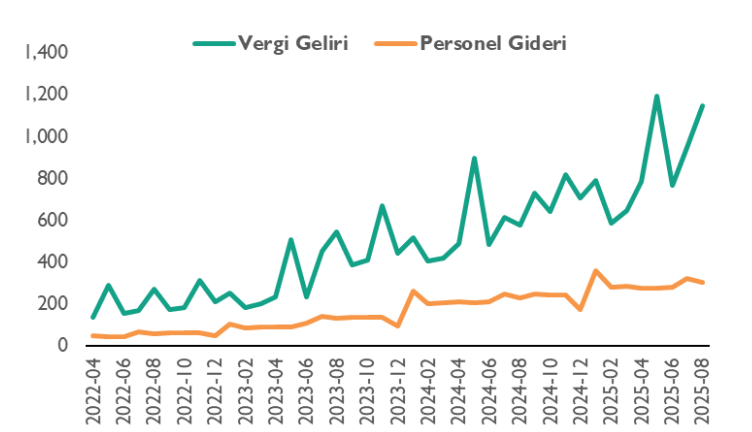
Grafik 13: Bütçe Dengesi (milyar TL)



Grafik 14: Faiz Hariç Bütçe Dengesi



Grafik 15: Vergi Geliri ve Personel Gideri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

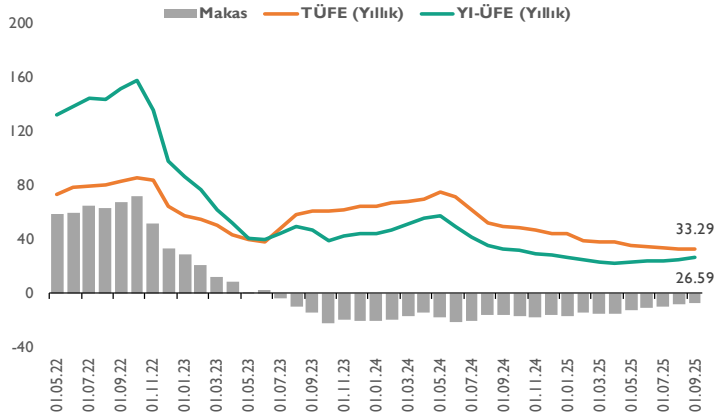
Merkez Bankası'nın temkinli adım atmasını bekliyoruz...

TÜİK verilerine göre Eylül 2025'te tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %3,23 artışla yıllık bazda %33,29 olarak gerçekleşti. Böylece yıllık enflasyon, 16 ay aradan sonra ilk kez artış kaydetti. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma %2,48 ve konsensüs beklentileri aylık TÜFE'nin %2,50 artması yönündeydi. Çekirdek göstergelere bakıldığında, TÜFE (B) endeksi aylık %3,34 artışla yıllık %32,86'ya, TÜFE (C) endeksi ise aylık %3,22 artışla yıllık %32,54'e geriledi. Hizmet enflasyonu ise aylık %4,10 artış kaydederek Ocak 2025'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Böylece hizmet enflasyonunun üç aylık ortalaması %2,84'ten %3,30'a çıktı. Hizmet enflasyonundaki yükselişte ulaştırma ve diğer hizmetler öne çıktı.

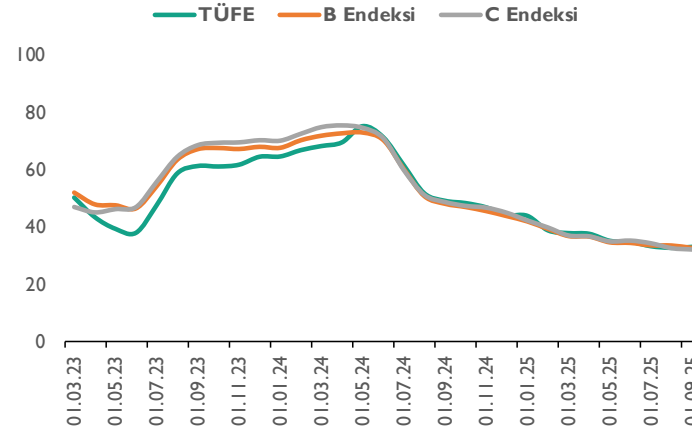
Enflasyon, hem bizim hem de piyasa konsensüs beklentilerinin belirgin üzerinde kalarak %3,23 oranında artış gösterdi. Eylül ayında işlenmemiş gıda fiyatlarında artışın etkisiyle gıda ve alkolsüz içecekler grubu, 1,11 baz puan ile enflasyona en yüksek katkıyı sağlayan kalem oldu. Bunun yanında, özel üniversite ücretlerindeki artışın etkisiyle eğitim 0,48 baz puan, kira sözleşmelerinin etkisiyle konut grubu 0,44 baz puan, ulaştırma grubu ise 0,44 baz puan katkı yaptı. Hizmet enflasyonundaki yapışkan seyrin ise öne çıkan risk faktörü olmaya devam ettiğini gözlemliyoruz.

Enflasyonun beklentilerin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşmesi ardından, TCMB'nin **Ekim** ve **Aralık** toplantılarda faiz indirim sürecinin **daha temkinli bir patikaya** evrilebileceğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda, **23 Ekim'de 150 baz puan** ve **11 Aralık'ta 200 baz puan** faiz indirimiyle politika faizinin **2025 yıl sonunu %37 seviyesinde** tamamlamasını öngörüyoruz (önceki tahmin: %35). Tahminimizdeki yukarı yönlü 200 baz puanlık revizyonun arkasında, hizmet enflasyonundaki yapışkanlığın sürmesi ve eğitim grubundaki mevsimsel etkilerin beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmesi yer alıyor. **Ayrıca, yıl sonu enflasyon tahminimizi ise %30,2'den %30,8'e revize ediyoruz.**

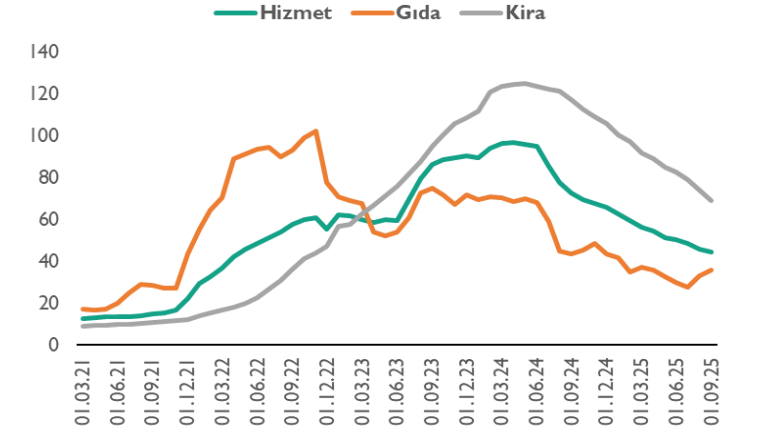
Grafik 16: TÜFE ve ÜFE



Grafik 17: Çekirdek TÜFE Göstergeleri



Grafik 18: Enflasyon Kalemleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

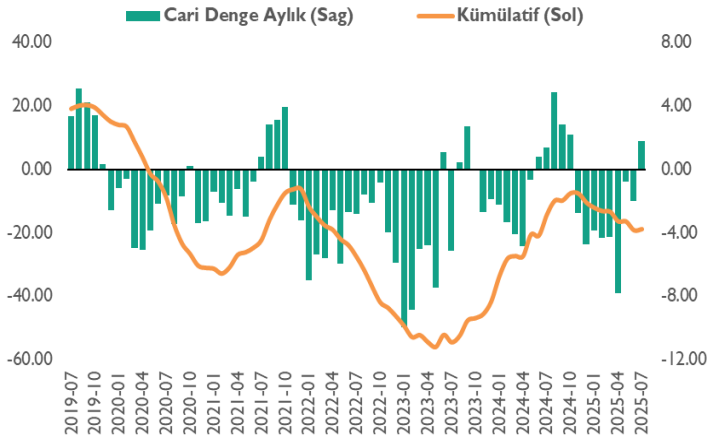
Temmuz'da cari denge 1,77 milyar dolar fazla verdi...

TCMB verilerine göre, Temmuz ayında cari denge, piyasa beklentisi olan 1,5 milyar doların üzerinde, 1,77 milyar dolar fazla verdi. Cari denge, geçen yılın aynı döneminde 1,4 milyar dolar fazla vermişti. Böylece aylık bazda cari denge, 8 ayın ardından fazla vermiş oldu. Altın ve enerji hariç cari denge (çekirdek denge) ise 6.029 milyon dolar fazla verirken, hizmetler dengesinde özellikle turizm gelirlerinin güçlü katkısı ve taşımacılık kalemindeki artış öne çıktı. Cari dengenin beklentileri aşmasında dış ticaret açığındaki gerileme ile hizmet gelirlerindeki artışın etkili olduğunu gözlemliyoruz.

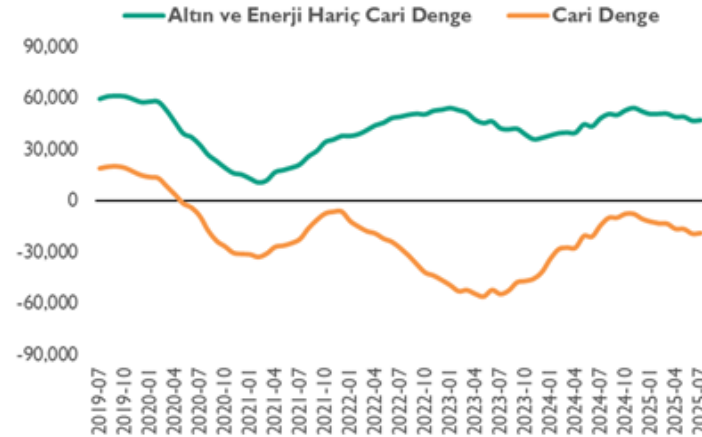
Aralık ayında 10,5 milyar dolar olan 12 aylık cari açık, Temmuz ayında 18,8 milyar dolar seviyesine yükseldi. Net hata ve noksan kalemi Temmuz'da 582 milyon dolar açık verirken, resmi rezervlerde 18,6 milyar dolarlık artış gerçekleşti. TÜİK'in açıkladığı dış ticaret istatistiklerine göre, Ağustos 2025'te ihracat yıllık bazda %1,2 azalışla 21.729 milyon dolar, ithalat ise %3,9 azalışla 25.940 milyon dolar oldu. Böylece Ağustos ayında dış ticaret dengesi 4.211 milyon dolar açık verdi.

Özetle; güçlü turizm sezonu ve finansman girişleri ödemeler dengesine destek sağlarken, orta vadede dış ticaret açığı ve küresel sermaye hareketlerine duyarlılık, cari dengede dalgalanmalara yol açabilecek temel risk unsurları olmaya devam ediyor. Avrupa ekonomisindeki toparlanmanın sürmesi ve enerji fiyatlarının seyri, önümüzdeki dönemde cari dengeyi şekillendirecek kritik faktörler olarak öne çıkıyor. Dış ticaret dengesi istatistikleri, cari dengedeki toparlanma eğiliminin Ağustos ayında devam edebileceğine işaret ediyor. Mevcut görünümde ise yılın geri kalanında cari açığındaki yükselişin sürebileceğini düşünüyoruz. **Bu çerçevede, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak 2025 yılı cari işlemler dengesinin 24,5 milyar dolar açık vermesini ve millî gelire oranının %1,6 seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz.**

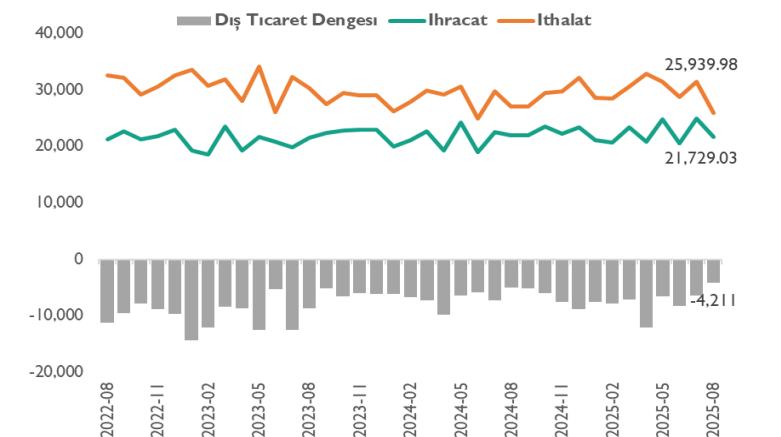
Grafik 19: Cari Denge



Grafik 20: Çekirdek Cari Denge



Grafik 21: Dış Ticaret Dengesi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

TCMB, politika faizini hem piyasanın hem de beklentilerimizin 50 baz puan üzerinde 250 baz puan indirerek %40,5'e düşürdü.

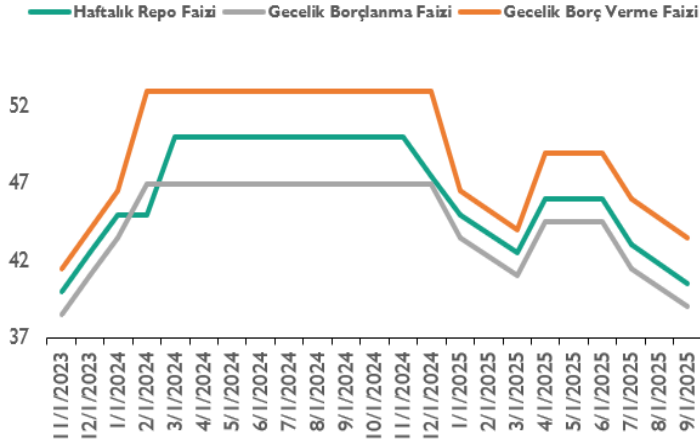
TCMB Eylül ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %43'ten %40,5'e indirirken, gecelik borç verme faizini %46'dan %43,5'e, gecelik borçlanma faizini ise %41,5'ten %39'a düşürdü. Alınan bu karar, dezenflasyon sürecini destekleme hedefi doğrultusunda atılmış bir adım olarak öne çıkıyor. Yapılan faiz indirimi, piyasa tahminlerinin ve Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak beklentimizin 50 baz puan üzerinde açıklandı.

Karar metninde, enflasyonun ana eğiliminin ağustos ayında yavaşladığına dikkat çekilirken, ikinci çeyrekte büyümenin öngörülerin üzerinde gerçekleştiği, ancak yurt içi nihai talebin zayıf seyrini sürdürdüğü ifade edildi. Güncel göstergelerin talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğunu teyit ettiği belirtilirken, gıda fiyatları ile ataletin yüksek olduğu hizmet kalemlerinin enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmaya devam ettiği vurgulandı. Bununla birlikte, enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve küresel gelişmelerin risk unsuru olmaya devam ettiği ifade edildi.

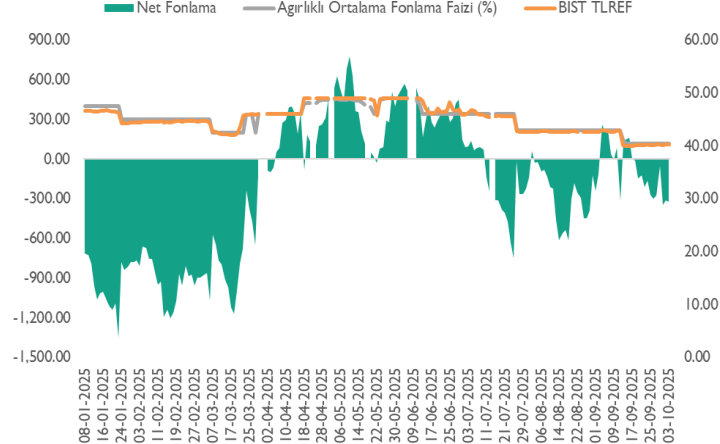
Özetle; faiz indirimine gidilmesi karar metnine güvercin bir ton kazandırır da, enflasyon risklerine yapılan güçlü vurgu ve gerektiğinde yeniden sıkılaştırmaya gidileceği yönündeki ifadeler şahin bir çerçeve sunuyor. Bu nedenle ortaya çıkan tablo, **"kontrollü gevşeme ancak şahin refleksleri hazır tutma"** yaklaşımı olarak değerlendirilebileceğini düşünüyoruz.

Önümüzdeki süreçte, para politikasının seyrine dair en kritik unsur, enflasyon görünümünün ara hedeflerle ne ölçüde uyumlu ilerleyeceği olacak. Küresel finansal koşullardaki oynaklık, gıda ve hizmet fiyatlarının katılığı ile iç talebin dengelenme hızı bu denklemin yönünü belirleyecektir. **2025 yıl sonu tahminlerimize göre TÜFE'nin %30,8 ve 1 hafta vadeli repo faiz oranının (politika faizi) %37 olarak gerçekleşmesini tahmin ediyoruz.**

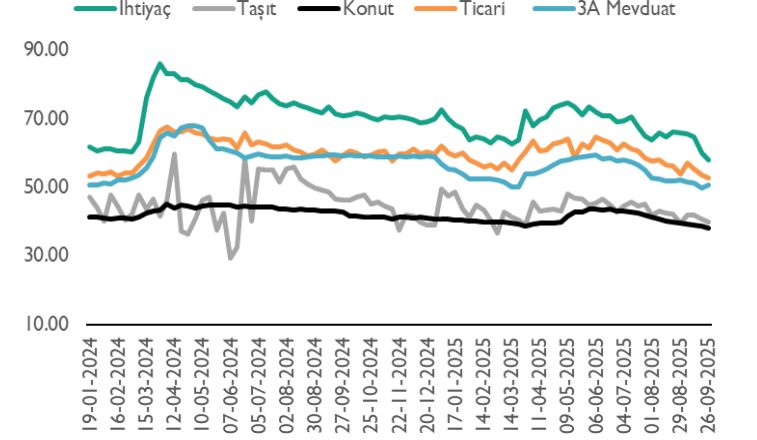
Grafik 22: TCMB Faiz Koridoru



Grafik 23: Net Fonlama ve Piyasa Faizleri



Grafik 24: Kredi ve Mevduat Faizi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Öncü göstergelerde karışık seyir sürüyor...

İstanbul Sanayi Odası (ISO) Türkiye İmalat PMI, Eylül'de üretim ve yeni siparişlerdeki düşüşün Ağustos ayına göre yavaşlamasıyla 47,3'ten 46,7'ye geriledi. Böylece faaliyet koşullarındaki bozulma eğilimi bir buçuk yıla ulaştı. İstihdam, girdi alımları ve üretim öncesi stoklar Eylül'de belirgin düşüş kaydederken, Lira'daki zayıflık, Eylül ayında da girdi maliyetlerinin yükselmesinde etkili oldu. Enflasyon son üç ayın en keskin hızına ulaştı ve seri ortalamasının altında kalmasına rağmen yüksek düzeyde gerçekleşti. Bu durum nihai ürünler için de geçerli oldu ve satış fiyatlarında Nisan ayından bu yana en hızlı artış gerçekleşti.

Takip edilen 10 sektörün sadece ikisi; gıda ürünleri ile ağaç ve kağıt ürünleri üretim hacmini artırdı. En sert üretim düşüşü ise Ağustos ayına göre hafiflemekle birlikte yine tekstil ürünlerinde gerçekleşti. Çalışan sayıları yalnızca gıda ürünleri ile elektrikli ve elektronik ürünler sektörlerinde artış gösterdi, ancak her ikisinde de bu artış oldukça ılımlı düzeyde gerçekleşti. Eylül ayında en iyi performans gösteren sektör gıda ürünleri oldu. Bu sektörde yeni siparişlerin kaydettiği güçlü büyüme üretimin son beş ayda ilk kez toparlanmasına, ayrıca istihdam, satın alma hacmi ve stokların da artmasına katkı sağladı.

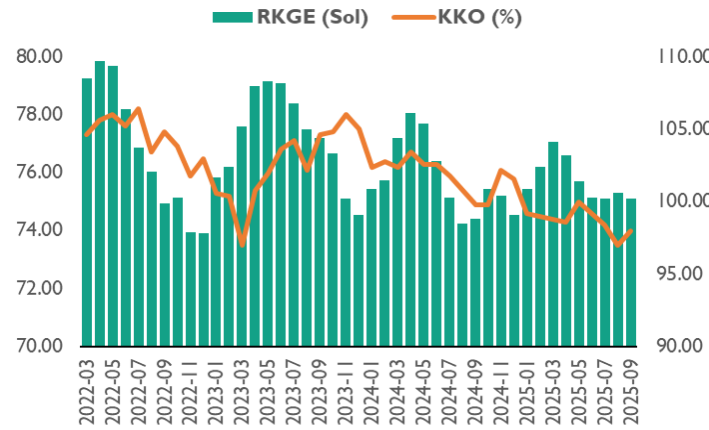
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Eylül ayında Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) 0,4 puan azalışla 100,2'ye geriledi. Aynı dönemde, Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 0,5 puan artışla %74'e yükseldi. Sipariş miktarı ve yatırım eğilimindeki iyileşme olumlu bir katkı sağlarken, üretim ve istihdam beklentilerinde zayıflama dikkat çekiyor. Genel olarak sanayide toparlanma eğilimi sürse de, güven algısında hala kırılگانlıklar gözlemliyoruz. TÜİK tarafından açıklanan sektörel güven endeksleri Eylül'de genel olarak toparlanma izlendi. Perakende güven endeksi %0,4 ve inşaat güven endeksi %3,6 artarken, hizmet güven endeksi %0,1 düşüş gösterdi. Ayrıca, perakende sektöründe gelecek 3 aylık dönemde iş hacmi-satış beklentisi %0,3 azaldı.

Takip edilen öncü veriler, ekonomik aktivitede genel görünümde belirsizliklerin devam ettiğine işaret ediyor. **Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, yıl sonu büyüme tahminimiz %3,1 düzeyinde bulunuyor.**

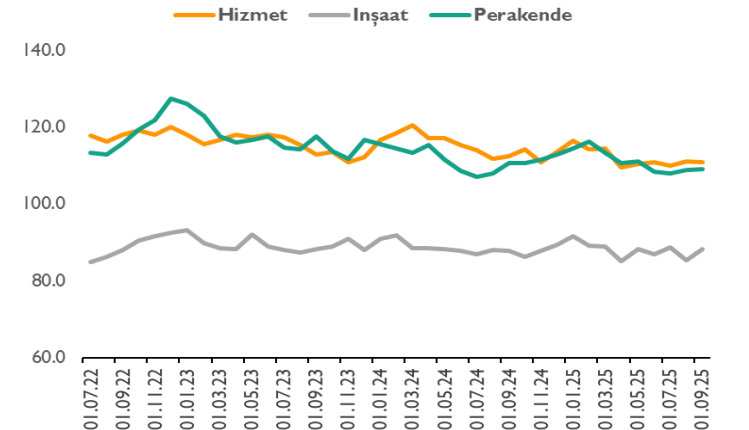
Grafik 25: SÜE ve PMI



Grafik 26: Kapasite Kullanım Oranı ve RKGE



Grafik 27: Sektörel Güven Endeksleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Eylül ayında yabancılar TL tahvil piyasasında 397 milyon dolarlık alım yaparken, swap hariç net rezervler 57 milyar doları aştı...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, yurt dışı yerleşikler 26 Eylül haftasında hisse senedi piyasasında 159 milyon dolar, DİBS piyasasında ise 416 milyon dolarlık alım yaptı.

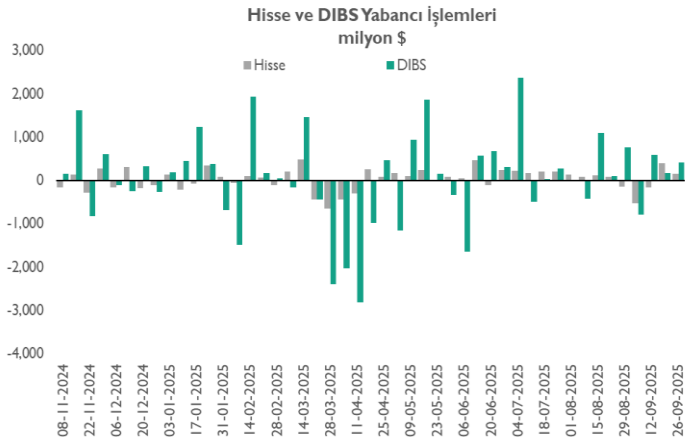
Yabancı yatırımcıların Eylül ayı işlemlerini incelediğimizde, hisse senedi piyasasında 122 milyon dolarlık satış, DİBS piyasasında ise 397 milyon dolarlık alış yaptıklarını gözlemliyoruz. Eylül ayında yabancı yatırımcıların ilgisinin TL tahvil piyasasına kaydığını takip ediyoruz.

Yabancı yatırımcıların yılbaşından bu yana yaptığı işlemleri incelediğimizde ise, hisse senedi piyasasında 1.828 milyon dolar, DİBS piyasasında 958 milyon dolarlık alış yaptıklarını gözlemliyoruz. Yılbaşından bu yana hem Borsa İstanbul hem de tahvil piyasasına ilişkin ilgi artışı izleniyor.

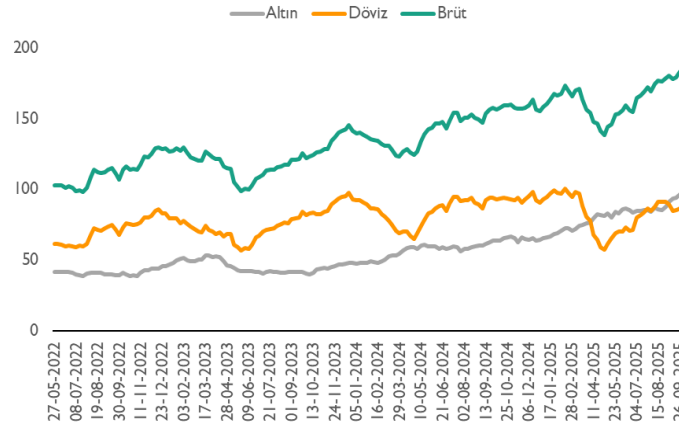
TCMB verilerine göre, Mart sonunda brüt ve net rezervler sırasıyla 156,5 milyar dolar ve 56,3 milyar dolar seviyesindeyken, 26 Eylül itibarıyla 183 milyar dolar ve 72,7 milyar dolar seviyesine yükseldi.

TCMB'nin swap hariç net rezervleri, 26 Eylül itibarıyla 57,1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Swap hariç net rezervlerdeki toparlanma eğilimi sürüyor.

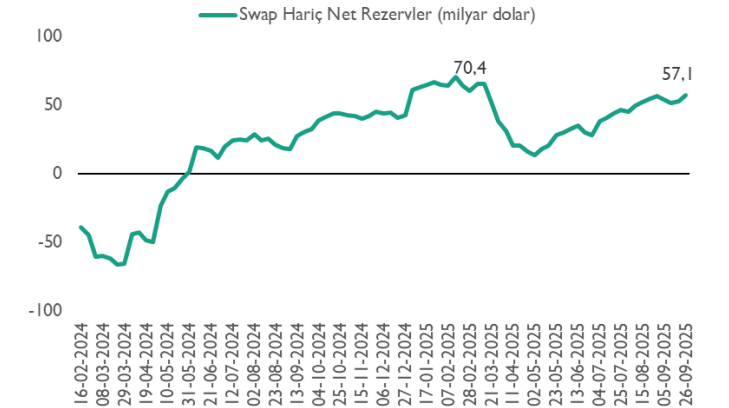
Grafik 28: Hisse ve DİBS İşlemleri



Grafik 29: Rezervler



Grafik 30: Swap Hariç Net Rezervler



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Hanehalkı enflasyon beklentisi Eylül'de %52,99'a geriledi...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Eylül ayında 12 ay sonrası için yıllık enflasyon beklentileri; piyasa katılımcılarında %22,25, reel sektörde %36,8 ve hanehalkında %52,99 olarak gerçekleşti. Hanehalkı enflasyon beklentisi 1,08 puan azalış gösterdi.

Böylelikle, 12 ay sonrası enflasyon beklentisi %22,25 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, piyasa katılımcıları ile hanehalkı arasındaki makas 30,74 puan oldu.

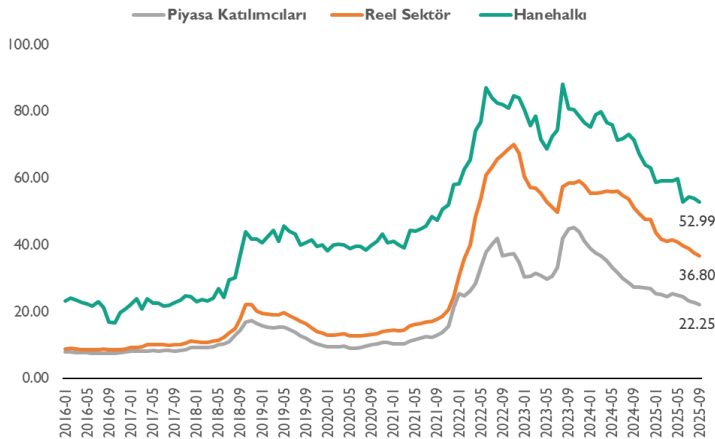
Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı, bir önceki aya göre 0,2 puan azalışla %27,35'e geriledi.

TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre, yıl sonu enflasyon beklentisi %29,86 olarak gerçekleşti. Ankete göre, 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi %22,25, 24 ay sonrası için ise %16,78'e geriledi.

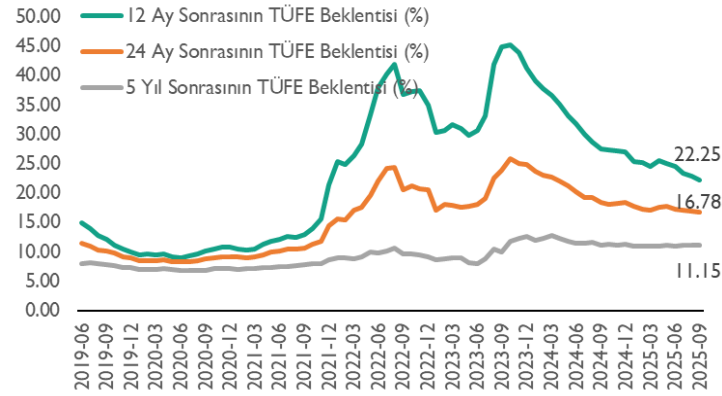
TCMB'nin para politikasındaki sıkı duruşu ve uygulanan makro ihtiyati önlemlere rağmen, enflasyon beklentilerinde kısa vadeli dönemde tekrardan yukarı yönlü revizyonlar dikkat çekiyor.

Eylül'de beklentileri aşan enflasyon sonrası piyasa katılımcıları anketinde yıl sonu enflasyon beklentilerinin %30'un üzerine çıkabileceğini düşünüyoruz.

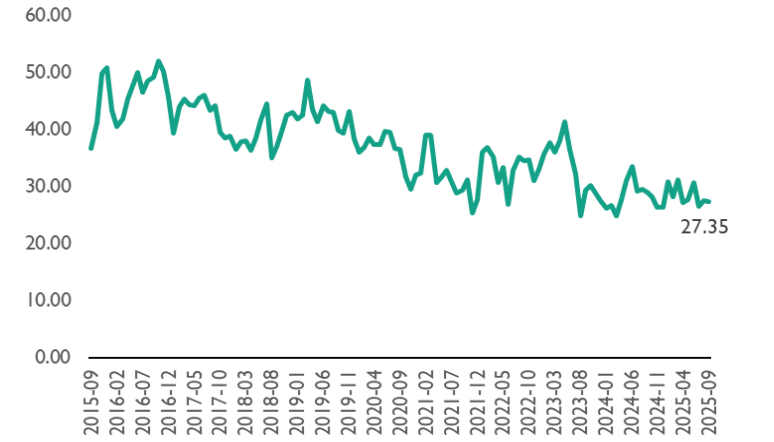
Grafik 31: Sektörel Enflasyon Beklentileri



Grafik 32: Enflasyon Beklentileri (%)



Grafik 33: Enflasyonu Düşmesini Bekleyenler (%)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

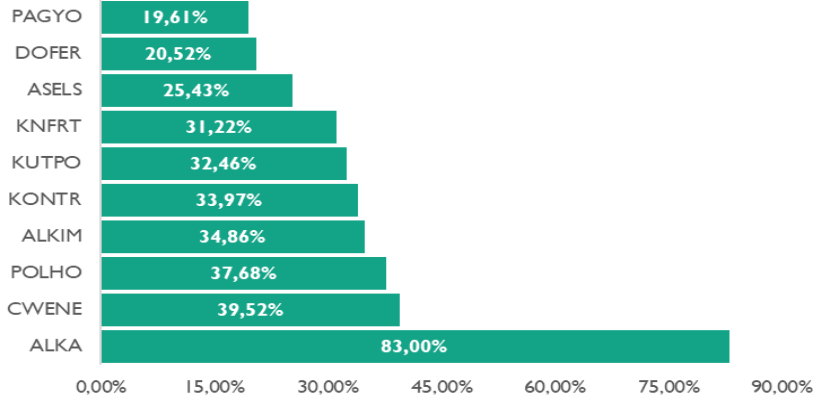
Endekste tarihi zirve seviyelerinden kâr satışları görüldü.

BIST 100 endeksinde tarihi zirve seviyelerine yakın bir fiyatlamadan ardından düzeltme hareketlerinin görüldüğü bir ay geride kaldı. Haziran ayında başlayan ve süregelen birkaç aylık periyotta momentum kazanımı etkisini sürdürdü. Ağustos ayında yeni tarihi zirveler gündeme gelirken Eylül ayının başlangıcında da bu seviyelere yakın fiyatlamalar görüldü. Eylül ayında yurt içinde yaşanan gelişmelere ek olarak Erdoğan – Trump görüşmeleri ana başlıklar arasında yer aldı. Erdoğan – Trump görüşmesinden piyasanın beklentilerini karşılayamadığı algısı fiyatlamalar üzerinde etkisini sürdürdü. Öte yandan, TÜİK verilerine göre Eylül 2025'te tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %3,23 artışla yıllık bazda %33,29 olarak gerçekleşti. Böylece yıllık enflasyon, 16 ay aradan sonra ilk kez artış kaydetti. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma %2,48 ve konsensüs beklentileri aylık TÜFE'nin %2,50 artması yönündeydi. Enflasyon'un hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin üzerinde gerçekleşmesi sonucu TCMB'nin temkinli adım atmasını bekliyoruz. Piyasanın genel beklentisinin de bu yönde olması sonucu BIST 100 endeksinde sert geri çekilmeler gündeme geldi. Ancak, sert geri çekilmelere karşın BIST 100 endeksi Eylül ayını %2,30'luk artışla tamamladı.

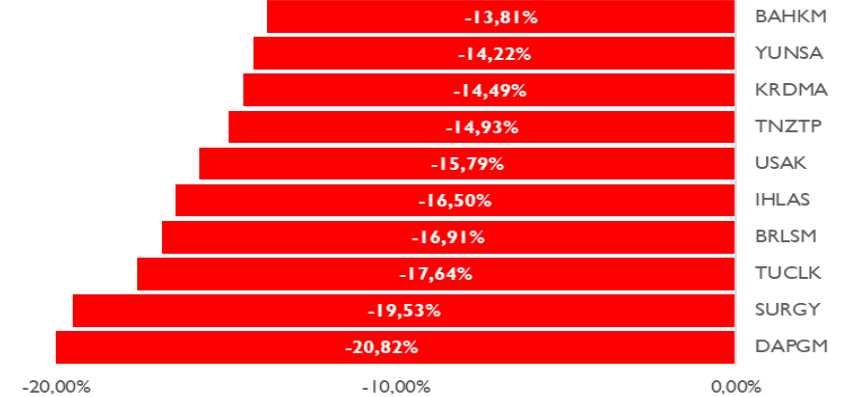
Ayın ilk yarısına güçlü başlayan endekste tarihi zirvelere yaklaşan bir fiyatlama dikkat çekerken, ayın ikinci yarısında makroekonomik görünüm ve yurt içi haber akışlarının etkisiyle kâr satışları gündeme geldi. İlk etapta güçlü direnç bölgesi olarak takip ettiğimiz 10.800 – 11.100 seviyeleri ardından eski tarihi zirve seviyesi olan 11.252 geçildi. Ancak, ayın ikinci yarısında gelen satış dalgasıyla birlikte bu bölge korunamadı. Bu bölgenin korunamamasının ardından, satış dalgasının daha da derinleşirken, ikinci güçlü destek bölgemiz 11.000 üzerinde tutunma çabası ilk etapta başarılı oldu. Volatilitenin (oynaklık) yüksek olduğu ayda endeks 10.264 – 11.541 bant aralığında hareket etti. BIST 100 endeksinin istatistiksel olarak Ağustos ayı boyunca 7 gün pozitif, 14 gün ise negatif performans sergilediği görülmektedir.

Katılım Endeksi hisse bazında; Eylül ayında en çok düşüş %20,82 ile DAPGM hissesinde görüldürken, en çok yükseliş %83,00 ile ALKA hissesinde kaydedildi. Eylül aylarında en yüksek getiri yaklaşık %12,44 ile 2003 yılında gerçekleşirken, en belirgin düşüş %10,68 ile 2008 yılında yaşandı.

Grafik 34: Eylül Ayında En Çok Yükselenler



Grafik 35: Eylül Ayında En Çok Düşenler



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

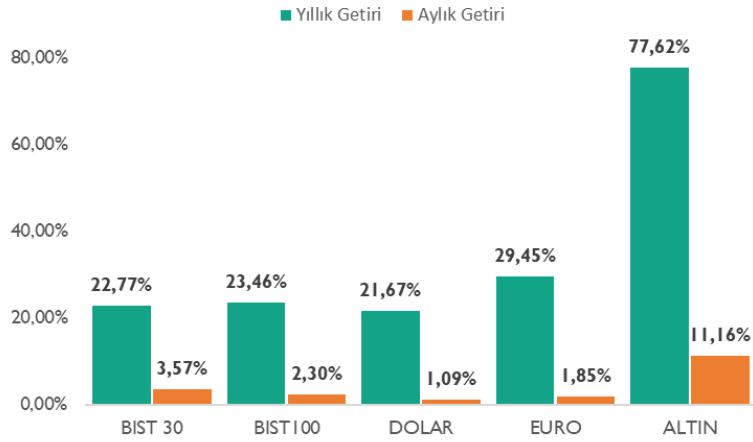
Aylık getiriler dikkate alındığında; Borsa İstanbul'un altın dışında diğer enstrümanlara kıyasla pozitif yönde ayrıştığını görmekteyiz. İlgili ayda BIST 100 Endeksi %2,30'luk değer kazanırken, Altın yaklaşık %11,16, Dolar %1,09 ve Euro %1,85'lik kazanç sağladı. Bu gelişmede küresel gelişmeler ve makroekonomik veri akışlarının etkili olduğu söylenebilir.

Sektörel getirilere bakıldığında ise; Teknoloji endeksi %16,40 ile en yüksek getiriyi sağlarken, Finansal Kiralama Faktöring endeksi %19,55'lik düşüşle en çok değer kaybına uğrayan sektör oldu.

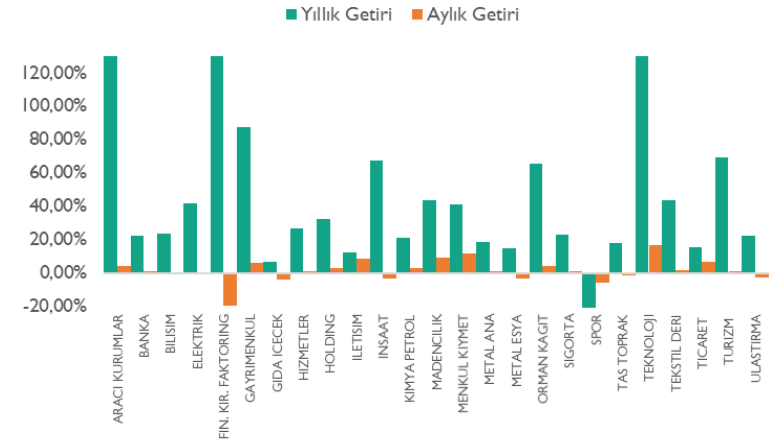
Geride bıraktığımız ayda küresel gelişmelerin yanı sıra makroekonomik ve yurt içi haber akışları fiyatlamalar üzerinde belirleyici oldu. Bir çok değişkenin gündemde olduğu dönemde sektör ve şirket bazlı ayrışmalar ön planda kalmaya devam etti. Özellikle, faiz indirimine yönelik beklentilerin değişmesiyle birlikte sektörel bazlı fiyatlamalar bir miktar daha öne çıktı. Faiz indirim sürecine yönelik TCMB'nin temkinli kalma beklentisi Bankacılık endeksi öncülüğünde satış baskısını beraberinde getirdi. TCMB'nin şahin tutuma geçmesi durumunda Bankacılık endeksinin yanı sıra Holding ve Gayrimenkul Yat. Ort. Endekslerinde baskı bir süre daha devam edebilir. Belirttiğimiz endekslerin BIST 100 endeksi içerisinde ağırlığının yüksek olmasından dolayı temkinli olmakta fayda var. Öte yandan, Ekim ayında başlayacak olan üçüncü çeyrek bilanço döneminde operasyonel performans anlamında iyileşme kaydeden ve iskontolu fiyatlanan şirketlerin pozitif yönde ayrışmasını bekliyoruz.

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

Grafik 36: Endeks ve Diğer Enstrümanların Getirileri



Grafik 37: Eylül Ayı Sektörel Getiriler



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

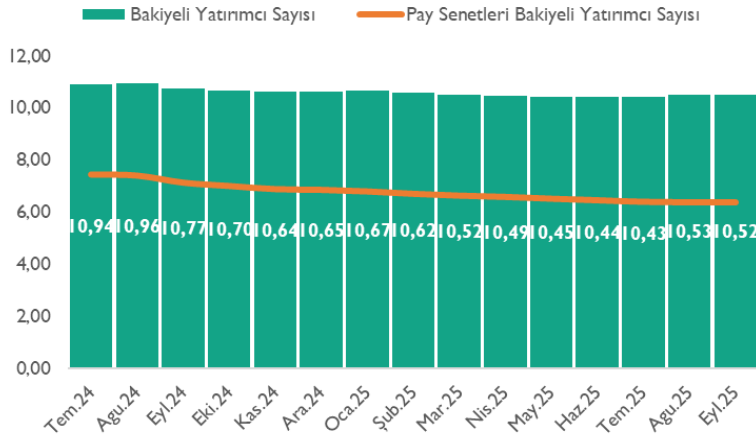
Yatırımcı Sayısında sınırlı gerileme kaydedildi.

Borsa İstanbul'da faiz oranlarının yüksek olması sebebiyle 2024 yılının ikinci çeyreğinde başlayan yatırımcı sayısındaki gerileme etkisini sürdürüyor. Belirsizliklerin yüksek olduğu dönemde yatırımcıların getiri arayışı içerisinde olması kendisini güvenli liman olarak gördüğü farklı enstrümanlara yöneltti. Bu bağlamda riskli piyasalara yönelimde yaşanan gerileme dikkat çekiyor. Ancak, hisse senedi piyasası bakiyeli yatırımcı sayısındaki düşüşün bir miktar sınırlı kaldığı görülmektedir. Bu gelişmede makroekonomik görünüme ilişkin ılımlı havanın etkisinden bahsedilebilir.

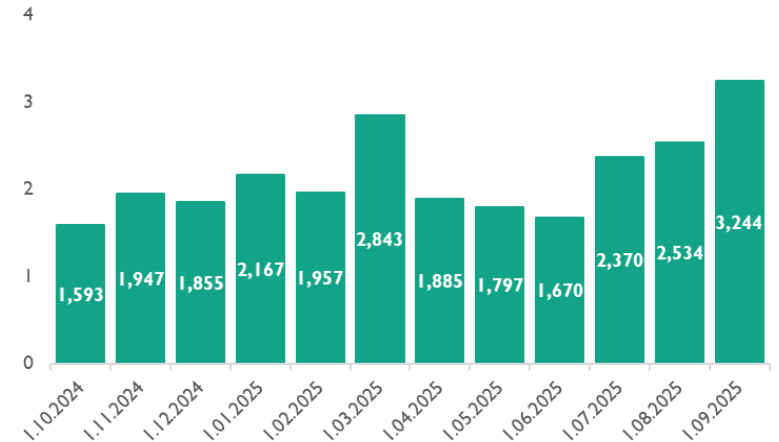
2024 yılının Ekim ayında 10,70 milyon seviyesinde bulunan bakiyeli yatırımcı sayısı, 2025 yılı Eylül ayı itibarıyla 10,52 milyon seviyesine geriledi. İlgili dönemde, BIST 100 endeksinde yaklaşık %24'lük yükseliş görüldü. BIST 100 endeksinin primlendiği bu dönemde bakiyeli yatırımcı sayısında görülen düşüşün yavaşlaması yatırımcıların tekrardan piyasaya güven duymaya başladığına işaret etmektedir.

Bir süredir devam eden yatırımcı düşüşünde makroekonomik görünüm, jeopolitik gelişmeler, yurt içi ve küresel haber akışlarının etkili olduğunu düşünüyoruz. Son dönemlerde yüksek seyreden volatilitéyle birlikte hisse senedi piyasasında sert fiyat hareketlerinin görülmesi, risk algısı düşük olan yatırımcının hisse senedi piyasasından uzaklaşmasına sebebiyet verebilmektedir. Yakın dönemde öngörülebilirliğin kısmen artması ve makroekonomik görünüme ilişkin ılımlı havanın Borsa İstanbul'a pozitif yansıması yatırımcıların tekrardan piyasaya güven duymasına neden olabilir. 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

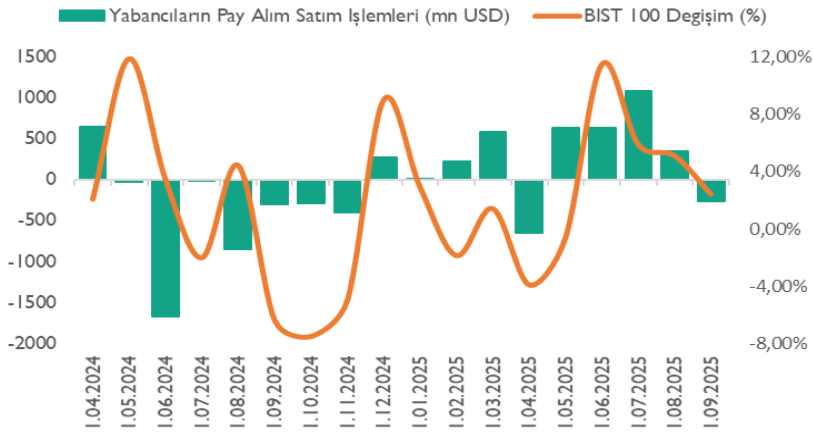
Yabancı Takas Oranında Gerileme Kaydedilirken Ortalamaların Altındaki Seyir Sürüyor.

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 Ağustos ayında toparlanma ibareleri görüldü. Ancak, yurt içinde yaşanan gelişmeler ve makroekonomik görünümün ardından Eylül ayında yabancı takas oranında gerileme kaydedildi. Böylece, ortalama seyrin altındaki görünüm devam etti.

Para politikalarının yanı sıra öngörülebilirliğin artması yabancı yatırımcıların ilgisini artıran ana unsurlar olmaktadır. 2023 yılında yürütülen süreç yabancıların ilgisini artırırken, faizlerin yüksek seyrettiği 2024 yılında ise yabancı yatırımcılar 2,70 milyar dolarlık net satış tarafında yer aldı. Yabancılar 2025 yılına ise güçlü alıcılı başlarken, Mart ayında yaşanan yurt içindeki gelişmelere rağmen 588,7 milyar dolarlık alımla son dönemin en güçlü rakamı kaydedildi. Yurt içi haber akışları ve makroekonomik görünüme ilişkin gelişmelerle birlikte yabancıların Eylül ayında 261,50 milyon dolarlık hisse senedi satışı yaptığı görülmektedir. Yabancıların ilgisini Borsa İstanbul fiyatlamaları açısından önemli buluyoruz.

Yabancı takas oranının son dönemdeki toparlanmanın ardından bir miktar gerilemesi ve yabancıların pay piyasasında tekrardan satıcılı 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 kalan bölümünde iştahın daha da yüksek olabileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 40:Yabancıların Pay Alım Satım İşlemleri



Grafik 41:Yabancı Takas Oranı (%)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

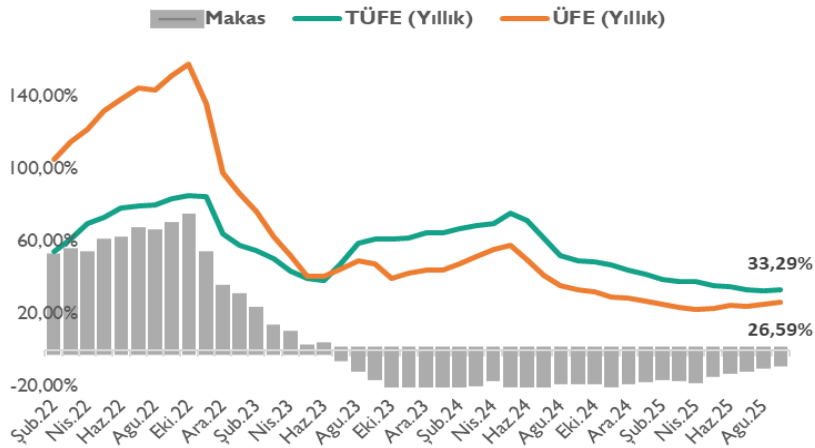
Makroekonomik Görünüm ve Yurt İçinde Yaşanan Gelişmelerin Piyasalar Üzerindeki Etkileri

TCMB, Eylül ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %43'ten %40,5'e indirirken, gecelik borç verme faizini %46'dan %43,5'e, gecelik borçlanma faizini ise %41,5'ten %39'a düşürdü. Yapılan faiz indirimi, piyasa tahminlerinin ve Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak beklentimizin 50 baz puan üzerinde açıklandı. Faiz indirimine gidilmesi karar metnine güvercin bir ton kazandırsa da, enflasyon risklerine yapılan güçlü vurgu ve gerektiğinde yeniden sıkılaştırmaya gidileceği yönündeki ifadeler şahin bir çerçeve sunuyor.

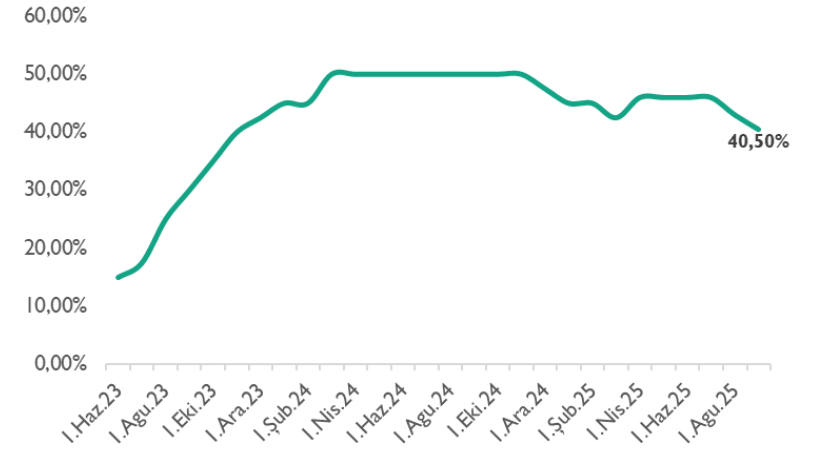
Öte yandan, TÜİK verilerine göre Eylül 2025'te tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %3,23 artışla yıllık bazda %33,29 olarak gerçekleşti. Böylece yıllık enflasyon, 16 ay aradan sonra ilk kez artış kaydetti. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma %2,48 ve konsensüs beklentileri aylık TÜFE'nin %2,50 artması yönündeydi. Enflasyon, hem bizim hem de piyasa konsensüs beklentilerinin belirgin üzerinde kalarak %3,23 oranında artış gösterdi. Enflasyonun beklentilerin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşmesi ardından, TCMB'nin Ekim ve Aralık toplantılarda faiz indirim sürecinin daha temkinli bir patikaya evrilebileceğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda, 23 Ekim'de 150 baz puan ve 11 Aralık'ta 200 baz puan faiz indirimiyle politika faizinin 2025 yıl sonunu %37 seviyesinde tamamlamasını öngörüyoruz (önceki tahmin: %35). TCMB'nin faiz indirim döngüsüne devam etmesi durumunda Borsa İstanbul'da kısa – orta vadede yükselişin devam etmesini bekliyoruz. Ancak, yurt içindeki haber akışlarının kısa vadede endeks fiyatlamaları üzerinde baskı oluşturabileceğini değerlendiriyoruz. Bu bağlamda Ekim ayında bir miktar temkinli olmanın faydalı olacağını öngörüyoruz.

Ekim ayının sonlarına doğru üçüncü çeyrek bilanço döneminin başlayacağını belirtmek isteriz. BIST 100 endeksi içerisinde ağırlığı yüksek olan şirketlerin operasyonel sonuçları fiyatlamalar üzerinde etkili olmaktadır. Bu bağlamda piyasa açısından önemli şirketlerin operasyonel performans anlamında iyileşme kaydedenlerinin pozitif fiyatlanacağını düşünüyoruz. Bu şirketleri yakından takip etmek faydalı olacaktır.

Grafik 42: TÜFE/ÜFE Makası



Grafik 43: TCMB Faiz Oranı

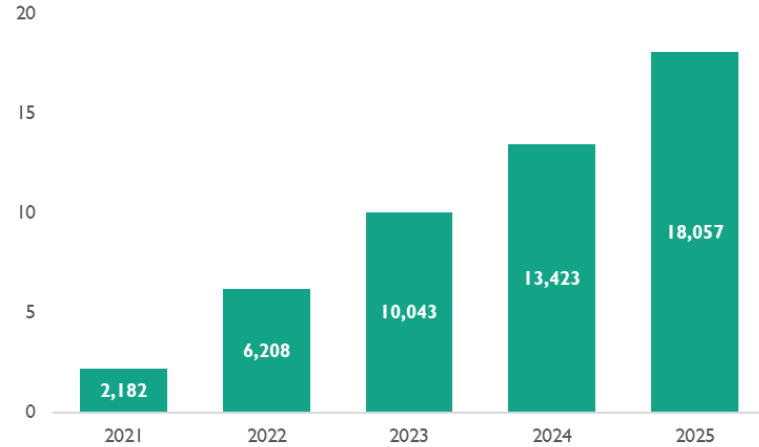


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

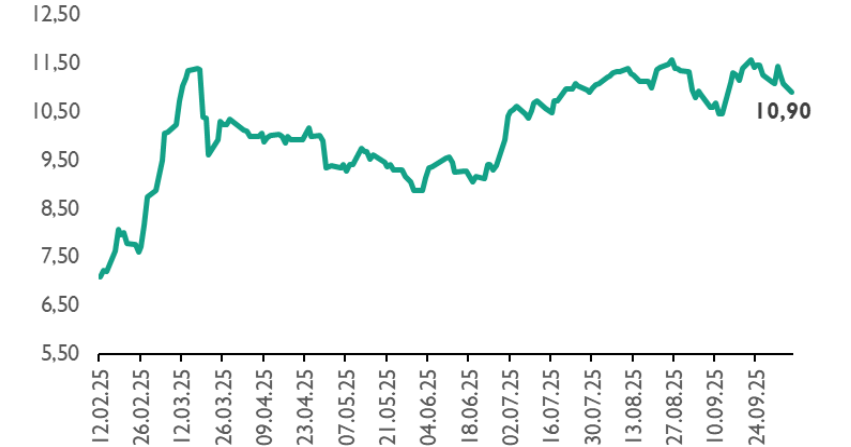
Değerlendirme ve Beklentiler.

- Küresel hisse senedi piyasaları, Temmuz ve Ağustos aylarında olduğu gibi Eylül ayında da kayıplarını geri alarak rekor seviyelere ulaştı. Geride bıraktığımız ayda küresel piyasa fiyatlamalarında makroekonomik görünüme ilişkin gelişmeler ana gündem maddesi olmayı sürdürdü. Özellikle, güçlü gelen verilerle birlikte dokuz ayın ardından, ABD Merkez Bankası (Fed) 25 baz puanlık faiz indirimine gitmesi piyasalarda alım iştahının artmasına neden oldu. Öte yandan, ABD’de hükümetin kapanması ve Filistin - İsrail barış görüşmeleri ay genelinde takip edilen haber akışlarından diğerleri oldu.
- Makroekonomik görünüme ilişkin düzelme sinyalleriyle birlikte ABD piyasalarında rekor seviyelere yakın fiyatlamalar sürüyor. Geride bıraktığımız ayda S&P 500 yaklaşık %4,15 ve Nasdaq 100 Endeksi yaklaşık %5,85 değer kazandı. Ancak, ABD’de hükümetin 2019’dan beri ilk defa kapanması Fed’in faiz indirimlerini öteleyebilir. Federal hükümetin kapanmasının ardından, kamu kurumları bazı kritik ekonomik verileri açıklanmayacağına dair açıklamalarda bulundu. Bu gelişmenin Fed’in faiz indirim döngüsü üzerinde belirsizliğe sebebiyet verebileceğini düşünüyoruz. Ekim ayında bu belirsizliğin fiyatlamalar üzerinde belirleyici olacağını değerlendiriyoruz.
- BIST 100 endeksi Eylül ayında küresel piyasalara kıyasla daha sınırlı bir performans sergilemiştir. İlgili ayda BIST 100 endeksinin %2,40’lık değer kazandığına dikkat çekiyoruz. Yurt içi tarafta gözler 23 Ekim’de açıklanacak olan TCMB Ekim ayı faiz kararına çevrildi. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen Eylül ayı enflasyon verisinin ardından, TCMB’nin temkinli bir yol izleyeceğini düşünerek 23 Ekim’de 150 baz puan ve 11 Aralık’ta 200 baz puan faiz indirimiyle politika faizinin 2025 yıl sonunu %37 seviyesinde tamamlamasını öngörüyoruz. Beklentileri aşabilecek olası faiz indirimi görülmesi durumunda Borsa İstanbul’da Bankacılık endeksi öncülüğünde alımlar hız kazanabilir. Ancak, döngünün yavaşlaması durumunda ise yatay - sınırlı pozitif fiyatlamalar etkisini gösterebilir.

Grafik 44: Borsa İstanbul Piyasa Değeri (Milyar)

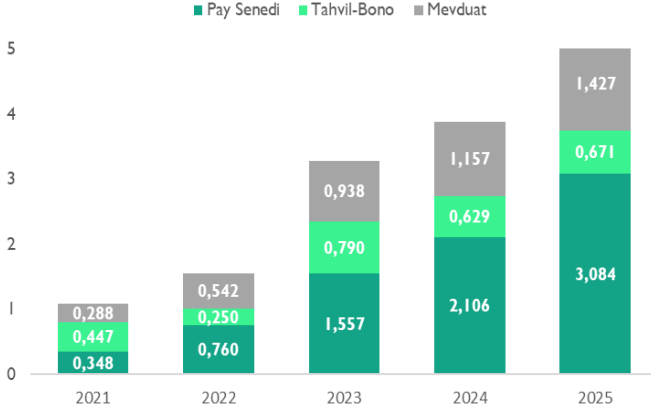


Grafik 45: BIST 100 F/K

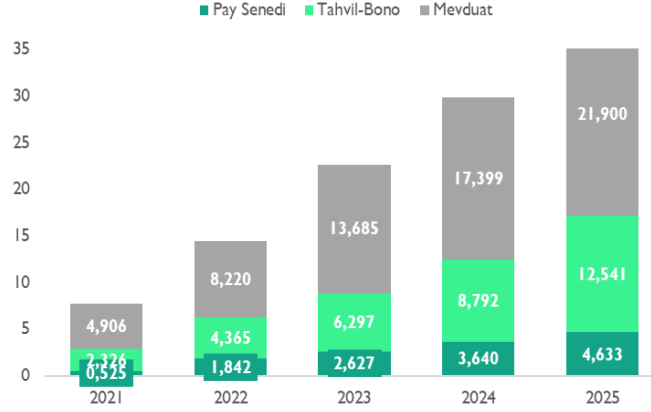


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

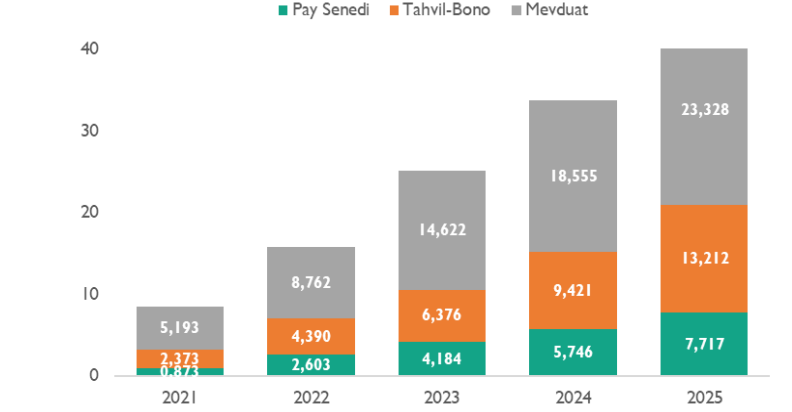
Grafik 46: Yabancıların Yatırım Tercihleri (Mlr)



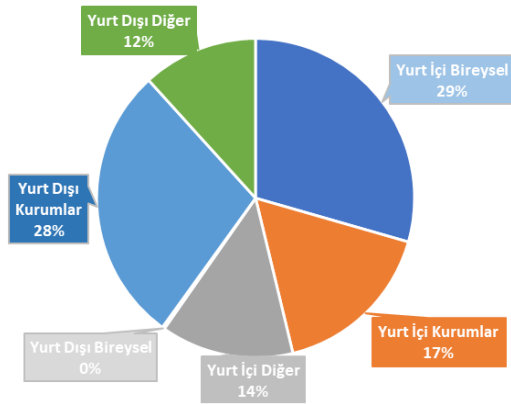
Grafik 47: Yurt İçindekilerin Yatırım Tercihleri (Mlr)



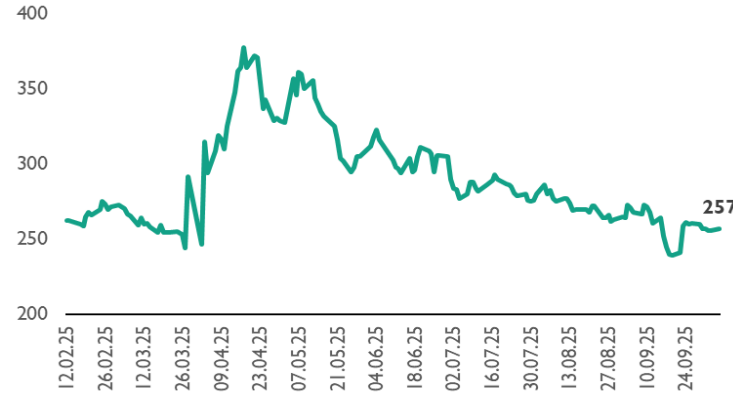
Grafik 48: Yurt İçi Finansal Varlıkların Dağılımı (Mlr TL)



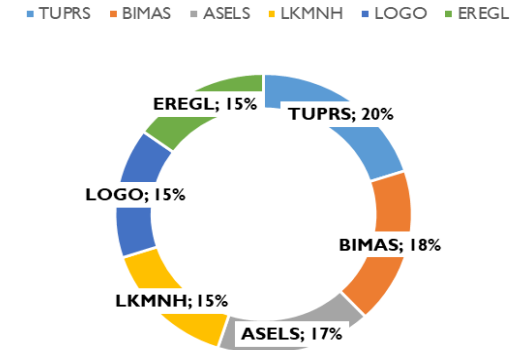
Grafik 49: Pay Senedi Portföy Dağılımı (milyar TL)



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



Grafik 51: Model Portföy



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

BIST 100 Teknik Görünüm:

Eylül ayının ilk yarısında alım iştahının etkili olduğu BIST 100 endeksinde tarihi zirve seviyelerine doğru ivmelenme hız kazanmıştı. Ancak, yurt içi haber akışlarının da önemli etkisiyle tarihi zirve seviyesini güçlü direnç olarak çalıştıran endekste kâr satışları etkisini sürdürdü. Ay genelinde ilk etapta 11.000, ardından 11.250 ve 11.450 sıralı direnç seviyelerini aşan endeks kâr satışlarıyla birlikte Eylül ayını yaklaşık %2,40'lık yükselişle 11.012 puanda tamamladı. Volatilitenin yüksek olduğu ayda endeks 10.264 – 11.541 bant aralığında hareket ederken, 3,24 milyar TL ile son iki yılın en yüksek işlem hacmi gerçekleşti. Alımların hacim destekli olmasını önemserken, yurt içi haber akışlarının endeks üzerinde baskı oluşturmaya dikkat çekiyoruz. Öte yandan, makroekonomik görünüme ilişkin belirsizliklerin yeniden gündeme gelmesi satışların derinleşmesinde etkili oluyor. Güncel görünüme incelediğimizde; son dönemde iştahın azalmasıyla birlikte kritik olarak nitelendirdiğimiz 11.250 ve ardından 10.800 bölgesinin aşağı yönlü geçilmesi teknik görünümde bozulma sinyalleri üretiyor. Yurt içinde yoğun bir gündem devam ederken, beklentilerin üzerinde gerçekleşen Eylül ayı enflasyon verisi kâr satışlarının ana sebepleri olarak gündeme gelmekte. Geri çekilmelerin devam etmesi durumunda kritik eşik olarak 10.600'li bölgelerin korunması önem arz etmektedir. Ana temada 10.550-10.600 bölgesini kritik destek noktası olarak belirliyoruz. Bu bölgenin korunması durumunda orta – uzun vadede fiyatlamaların yukarı yönlü olmasını bekliyoruz. Belirsizliklerin etkisinin azalmasının bu bağlamda önemli bulacağımızı belirtmek isteriz. Düzeltme hareketinin sertleşmesi 10.800 bölgesini tekrardan gündeme getirdi. Bu bölgenin üzerine tekrardan geçilmesi endeksin güç toplaması açısından oldukça önemli. Endekste olası tepki hareketlerinde 10.800 – 11.000 ve 11.250 sıralı direnç seviyelerini takip ediyor olacağız. Ekim ayında yurt içinde yaşanabilecek yoğun haber akışlarının endeksin yönü açısından bir miktar belirleyici olabileceğini düşünüyoruz. Bu bağlamda belirttiğimiz seviyeleri takip etmek sağlıklı olacaktır. Endekste orta – uzun vadeli olarak 10.500 – 10.450 bölgesini kritik destek olarak takip etmeyi sürdürüyoruz. Teknik açıdan 11.252 seviyesi üzerine geçilerek kalıcılığın sağlanması durumunda yeni tarihi zirve seviyelerinin görülebileceğini öngörüyoruz. Belirsizliklerin azalması durumunda orta – uzun vadede endeksin yönünün yukarı olacağını değerlendiriyoruz. Endekste Ekim ayında makroekonomik görünümün yanı sıra, yurt içinde yaşanabilecek gelişmelerin fiyatlamalar üzerinde belirleyici olabileceğini düşünüyoruz. Fiyatlamalar üzerinde bir çok değişkenin olduğu bu dönemde Havacılık, Sağlık ve Perakende sektörlerini beğenmeye devam ediyoruz. Endekste geri çekilmelerin görüldüğü bu dönemde belirttiğimiz sektörleri güvenli liman olarak görüyoruz. Endekste bir süre daha şirket ve sektör bazlı ayrışmaların ön planda kalabileceğini düşünüyoruz.

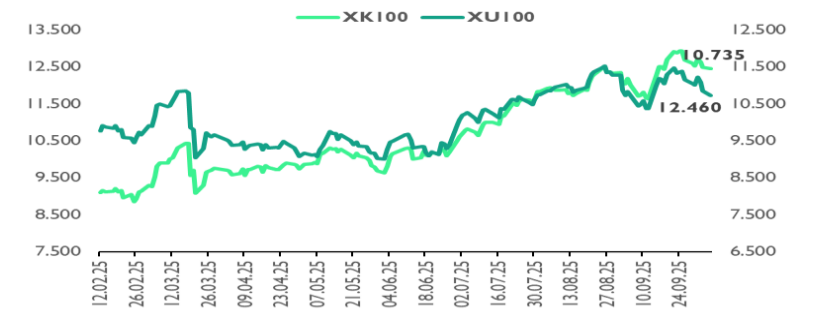
Katılım 100 Teknik Görünüm

Eylül ayında Katılım 100 endeksi %1,58'lik getiri ile BIST 100 endeksinin bir miktar gerisinde bir performans gösterdi. Bu gelişmede sektör ve şirket bazlı ayrışmaların ön planda olmasının etkili olduğu düşünüyoruz. Endekste teknik açıdan tarihi zirve seviyelerinden kâr satışlarının gündeme geldiğini görmekteyiz. Bu bağlamda geri çekilmelerin devam etmesi halinde 12.350 – 12.250 ve 12.000 seviyeleri destek olarak izlenebilir. Yukarı yönlü hareketlerde ise 12.650 – 12.780 ve 13.002 seviyeleri direnç olarak takip edilebilir.

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
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Eren Bozdoğan
Uzman

Otomotiv, Giyim, Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı

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 zararlar 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.

