KUVEYTTÜRK
Yatırım

Aylık Bülten

Küresel Piyasalar Görünümü 12 Haziran

Küresel piyasalar güven aramaya devam ediyor…

Mayıs 2025, ABD piyasalarında yoğun jeopolitik gerilimler ve ekonomik veri akışıyla şekillendi. Ayın başında Cenevre'de gerçekleşen ABD-Çin görüşmeleri sonrası ticaret cephesinde kısa süreli iyimserlik oluşsa da, Trump'ın Çin'i ateşkesi ihlal etmekle suçlaması, öğrenci vizelerini iptal etmesi ve yapay zekâ çiplerine ihracat kısıtlaması getirmesiyle tansiyon yeniden yükseldi. Çin ise nadir toprak elementleri ihracatını kısıtladı. Ancak, ticaret görüşmelerinde somut bir ilerleme sağlanamaması ve Çin Devlet Başkanı'nın anlaşmanın "oldukça zor" olduğunu vurgulaması piyasalarda yeniden satış baskısının artmasına neden oldu. Trump aynı zamanda Apple'ın ABD'de üretim yapmaması durumunda %25 ek vergi uygulanacağını ve Avrupa Birliği ürünlerine %50 tarife getirilmesini önerdi. Tüm bu gelişmeler ticaret savaşlarında yeniden sertleşen bir söyleme işaret ederken, ABD Uluslararası Ticaret Mahkemesi Trump'ın uyguladığı ithalat tarifelerinin yasal yetkisini aştığını belirterek kararları geçici olarak durdurdu. Ancak bu kararın temyiz mahkemesi tarafından askıya alınması piyasada oluşan iyimserliği kısa sürede yeniden terse çevirdi. Ek olarak, ABD Başkanı Trump'ın çelik ve alüminyum ithalatına uygulanan tarifeleri %25'ten %50'ye çıkarması sadece Washington–Pekin hattındaki tansiyonu artırmakla kalmadı, aynı zamanda Japonya ve Güney Kore'de çelik hisselerinde sert düşüşlere sebep oldu. Trump ayrıca Fed Başkanı Powell'ı faiz indirimi konusunda gecikmekle eleştirdi. Tüm bu gelişmelere rağmen, Mayıs ayında S&P 500 endeksi %6,2 artarak Kasım 2023'ten bu yana en büyük aylık kazancını ve 1990'dan bu yana en iyi Mayıs performansını sergiledi. Nasdaq %9,6 ile 1997'den bu yana en iyi Mayıs ayını yaşarken, Dow Jones ise %3,94 artış kaydetti. Ancak, ay sonunda Trump'ın Çin'i anlaşmayı ihlal etmekle suçlaması ve sosyal medyada yeniden tarifeleri gündeme taşıması piyasada belirsizlik yarattı.

Ekonomi cephesinde, Mayıs ayında açıklanan Nisan ayına ait tarım dışı istihdam verisi 139 bin artış gösterdi. İşgücüne katılım oranındaki sınırlı artışa rağmen işsizlik oranı %4,2 seviyesinde sabit kaldı. S&P Global imalat PMI 52,3 ile sektör genişlemesine işaret etti. ABD'de yıllık Mayıs ayı TÜFE beklentilere paralel %2,4'e yükselirken, aylık bazda %0,1 ile beklentilerin altında kaldı. Çekirdek enflasyon da hem aylık hem yıllık bazda beklentilerin gerisinde kaldı. Veriler ardından 10 yıllık Hazine tahvili faizi %4,47'den %4,41'e geriledi. Başkan Trump ve Başkan Yardımcısı JD Vance, Fed'e faizleri 1 puan indirme çağrısını yineledi. Büyüme verisi ise ilk çeyrekte %0,2 daralma göstererek zayıf ithalat ve kamu harcamalarının etkisini yansıttı. Öte yandan Trump'ın vergi indirimi tasarısı (One Big Beautiful Bill) Temsilciler Meclisi'nden geçti. Tasarı, bireysel ve kurumsal vergi oranlarında indirimi ve sosyal yardım kısıntılarını içeriyor. Trump ayrıca ay ortasında gerçekleştirdiği Körfez ziyareti kapsamında Suudi Arabistan ve BAE ile İran'a karşı ortak savunma hattı ve stratejik enerji iş birlikleri konusunda mutabakat sağladı. Mayıs 2025'te ABD'de ortalama saatlik kazanç 36,24 dolar oldu. Aylık artış %0,17, yıllık artış ise %3,77 olarak gerçekleşti. En yüksek ücretler bilgi teknolojileri (51,89 dolar), finans (47,20 dolar) ve profesyonel hizmetlerde (43,64 dolar) görüldü. Reel ücretler yıllık bazda %1,4 arttı.

Mayıs ayında açıklanan Nisan ayı ABD dayanıklı mal siparişleri, toplamda %6,3 düşerek 296,3 milyar dolara geriledi ve bu Ocak 2024'ten bu yana en büyük düşüş oldu. Ulaşım ekipmanları siparişleri özellikle Boeing kaynaklı olarak %17,1 azaldı; savunma hariç siparişler %7,5 düştü. Buna karşın ulaşım hariç siparişler %0,2 arttı. Çekirdek sermaye malları (uçak ve savunma hariç) siparişleri %1,3 gerileyerek iş yatırımlarındaki zayıflığı ortaya koydu. Toplam sevkiyatlar %0,4 artarken, çekirdek sermaye sevkiyatları %0,1 azaldı. Yaşanan düşüşte Trump'ın belirsizlik yaratan ticaret politikalarının etkili olduğunu düşünüyoruz.

Fed, Mayıs ayı toplantısında politika faizini %4,25–4,50 aralığında sabit tuttu. Karar metninde, ekonomik görünümle ilgili "önemli belirsizliklerin" sürdüğü belirtilirken, enflasyonda yukarı yönlü risklerin devam ettiği ve iş gücü piyasasında kademeli bir yavaşlama görüldüğü vurgulandı. FOMC tutanaklarında, üyelerin çoğu ithalat tarifelerinin tüketici fiyatlarını artırabileceği ve Fed'in fiyat istikrarı hedefini riske atabileceği yönünde görüş bildirdi. Ayrıca faiz indirimi çağrılarının, özellikle Trump tarafından artan sıklıkla yinelendiği, ancak Fed üyeleri arasında bu yönde yakın vadede bir uzlaşı olmadığı gözlendi. Mayıs ayı sonunda, piyasalarda bu gelişmelerin etkisiyle dalgalı bir seyir izlendi.

ABD ekonomisi 2025 yılının ilk çeyreğinde yıllıklandırılmış bazda %0,2 oranında daraldı. Bu zayıf büyüme performansı, kamu harcamalarında azalma, stok birikimindeki yavaşlama ve net ihracattaki düşüşe bağlandı. Tüketici harcamaları ise reel bazda yalnızca %1,5 artış göstererek son iki yılın en düşük artış oranlarından birini kaydetti. Özellikle dayanıklı mal alımlarında yaşanan yavaşlama dikkat çekti. Bu veriler, iç talepteki ivme kaybının ekonomi geneline yayılmakta olduğunu ve 2025 yılına zayıf bir başlangıç yapıldığını gösterdi.

Küresel Piyasalar Görünümü

Tablo 1: Mayıs Ayı S&P500 Şirket Performansları

Mayıs Ayı En İyi Performans Gösterenler				
Sıralama	**Şirket (sembol)**	**Ana Sektör**	**Piyasa Değeri (Milyar $)**	**Aylık Fiyat Değişimi (%)**
1	NRG Enerji (NRG)	Enerji	30.31	42.3
2	Constellation Enerji (CEG)	Enerji	93.92	37
3	Seagate Teknoloji (STX)	Bilgi Teknolojisi	27.62	29.6
4	Insulet Şirketi (PODD)	Sağlık	21.51	28.8
5	GE Vernova (GEV)	Sanayi	131.01	27.5
Mayıs Ayı En Kötü Performans Gösterenler				
Sıralama	**Şirket (sembol)**	**Ana Sektör**	**Piyasa Değeri (Milyar $)**	**Aylık Fiyat Değişimi (%)**
500	UnitedHealth Grup (UNH)	Sağlık	275.04	-26.6
499	Regeneron İlaçları (REGN)	Sağlık	55.88	-18.1
498	Eli Lilly ve Şirketi (LLY)	Sağlık	733.27	-17.9
497	Becton, Dickinson ve Şirketi (BDX)	Sağlık	49.44	-16.7
496	The Cooper Şirketleri (COO)	Sağlık	14.36	-16.4
Mayıs Ayında En Çok İşlem Görenler				
Sıralama	**Şirket (sembol)**	**Ana Sektör**	**Piyasa Değeri (Milyar $)**	**Aylık Fiyat Değişimi (%)**
1	Tesla (TSLA)	Sanayi	992.55	21.7
2	NVIDIA (NVDA)	Elektronik Teknoloji	3480	18.7
3	Apple (AAPL)	Elektronik Teknoloji	3010	-6.8
4	Palantir Teknolojileri (PLTR)	Bilgi Teknolojisi	311.65	11
5	Meta Platformları (META)	Teknoloji Servisleri	1740	12.7

Küresel Piyasalar Görünümü

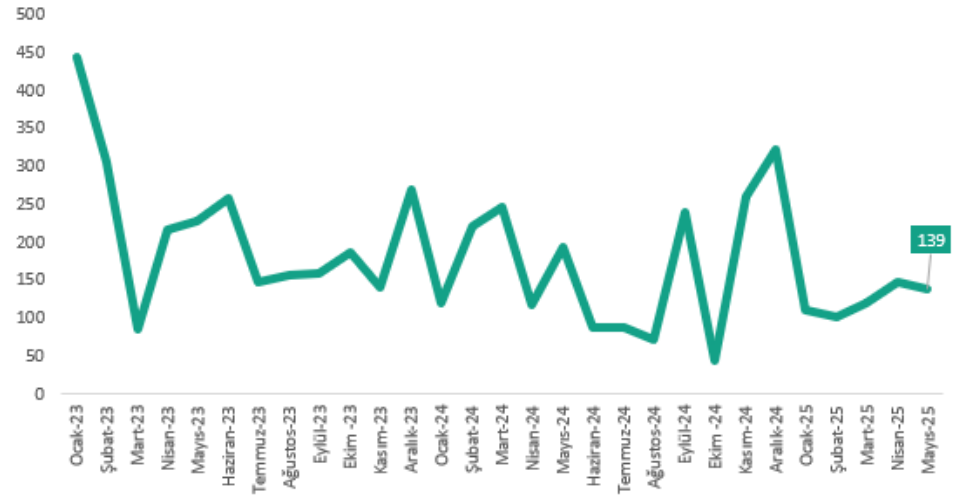
Tarım Dışı İstihdamda yüksek seyir korunuyor.

ABD Çalışma Bakanlığı verilerine göre tarım dışı istihdam **139.000** kişi artarak 2025 yılı ortalamasının biraz altında kaldı. Bu artış büyük oranda sağlık hizmetleri (+62.000), eğlence ve konaklama (+48.000) ile sosyal yardım (+16.000) sektörlerinden geldi. Buna karşılık, federal hükümet istihdamı 22.000 kişi azaldı; imalat, inşaat, perakende, ulaştırma ve finans gibi diğer ana sektörlerde ise istihdam değişimi sınırlıydı. Bu veri doğrultusunda, Fed'in yaz aylarında faiz indirimi için fazla alan bulabileceği yönündeki beklentileri desteklediğini söyleyebiliriz.

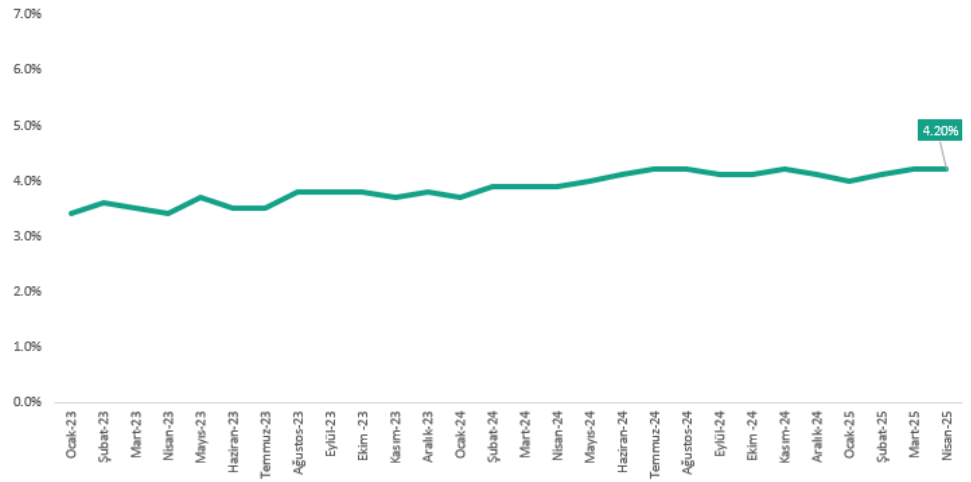
İşsizlik oranı ise Nisan ayına göre değişmeyerek **%4,2** seviyesinde sabit kaldı ve bu oran son iki yılın en yüksek düzeyinde seyretmeye devam etti.

Enflasyon beklentileri açısından yakından izlenen ortalama saatlik kazançlar, Mayıs 2025'te aylık bazda **%0,2** artarak **36,24** dolara yükseldi. Piyasa beklentisi %0,3 artması yönündeydi. Yıllık bazda ise %4,2'lik artış kaydedildi. Ücretlerdeki bu sınırlı artış, iş gücü piyasasında arz-talep dengesinin kademeli olarak oturduğuna ve ücret kaynaklı enflasyon baskılarının bir miktar hafiflediğine işaret ettiğini düşünüyoruz. Her ne kadar istihdam artışı belirli sektörlerde sürdürülebilirlik gösterse de, kamu istihdamındaki zayıflama ve ücret artış hızındaki ılımlı seyrin, Fed'in yaz aylarında faiz indirimi için manevra alanı bulabileceğine dair beklentileri desteklediğini düşünüyoruz. Ancak sektörler arası dengesizlik ve bazı alanlardaki durgunluk, ekonomik görünümün temkinli biçimde değerlendirilmesini zorunlu kılabilir.

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



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



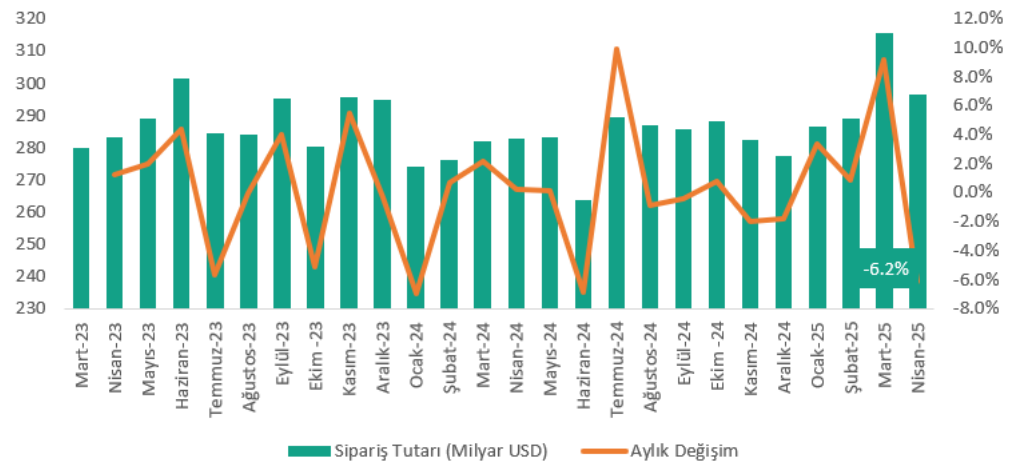
Küresel Piyasalar Görünümü

Öncü ekonomik göstergelerde resesyon endişesi devam ediyor.

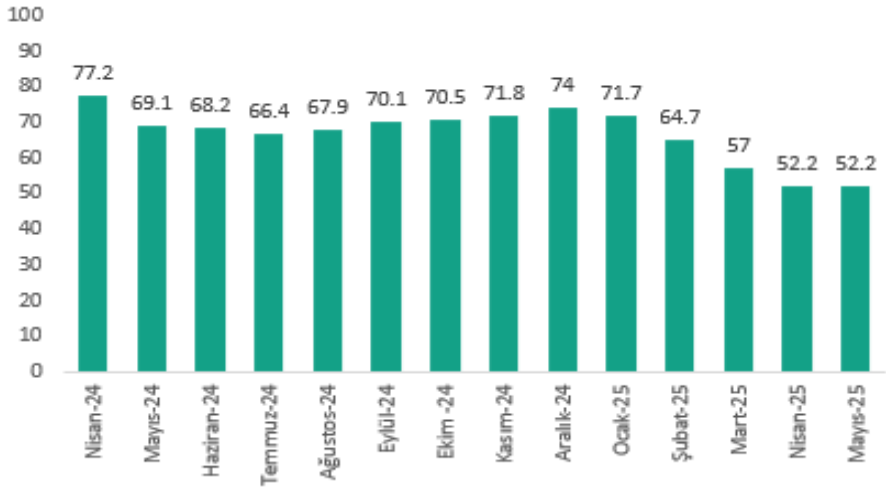
Mayıs 2025'te Tüketici Güven Endeksi (CCI), +12.3 puan artışla 98.0'e tırmanarak tüketicilerin iş ve gelir beklentilerinde belirgin bir toparlanmayı yansıtırken, Öncü Ekonomik Göstergeler Endeksi 99.4'e gerileyerek art arda beşinci aylık düşüşüyle büyüme açısından hâlen uyarı sinyali veriyor. Güven Endeksinde gerçekleşen ivmenin, özellikle iş beklentileri ve mevcut duruma ilişkin değerlendirmelerdeki toparlanmadan kaynaklandığını söyleyebiliriz.

Mayıs ayında Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi 52,2 seviyesinde sabit kaldı. Bu düşüş, Mart ayındaki 57,0'lik değere göre %8'lik bir düşüşü ifade ediyor ve endeksin Temmuz 2022'den bu yana en düşük seviyesine işaret ediyor. Düşüş özellikle Başkan Trump'ın Çin'e yönelik yeni tarifeleri ve artan enflasyon beklentileri gibi faktörlerin tüketici güvenini olumsuz etkilemesinden kaynaklandı. Bir yıllık enflasyon beklentileri %6,5'e yükselerek 1981'den bu yana en yüksek seviyeye ulaştı.

Grafik 3: Dayanıklı Mal Siparişleri (Milyar USD)

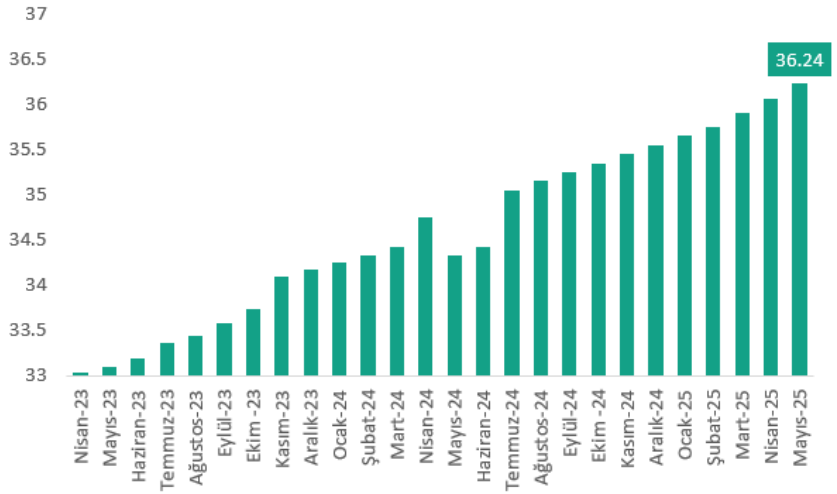


Grafik 4: ABD Tüketici Güveni

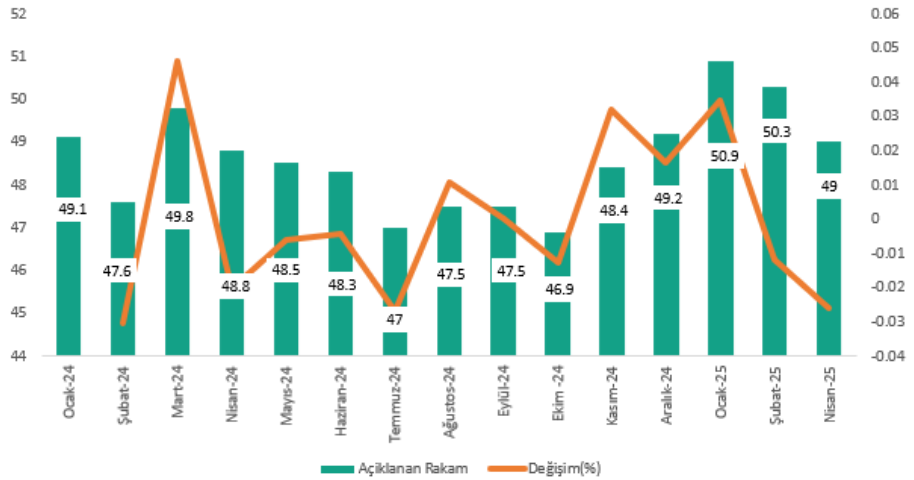


Küresel Piyasalar Görünümü

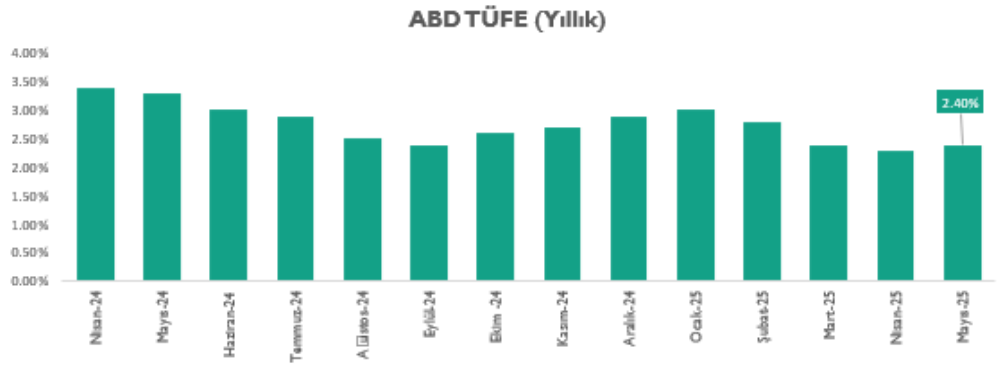
Grafik 5: ABD Ortalama Saatlik Kazançlar (USD)



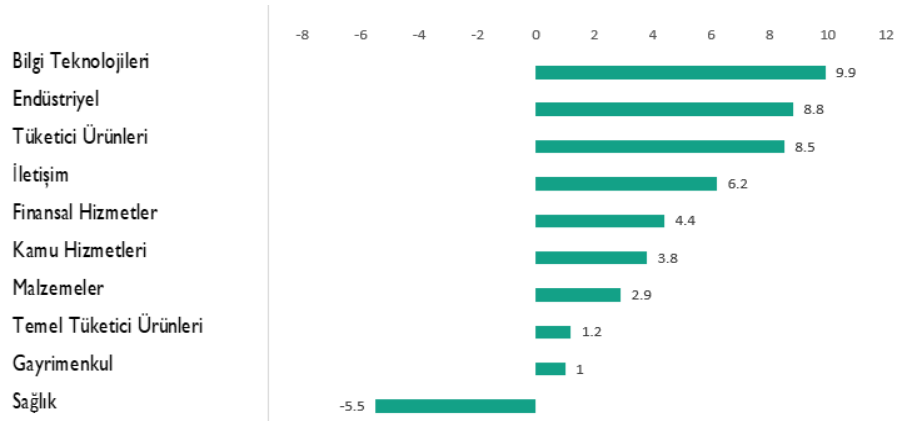
Grafik 6: ISM İmalat PMI



Grafik 7: ABD TÜFE Yıllık



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



Küresel Piyasalar Görünümü

ABD'de 1Ç25 bilanço sezonu tamamlandı.

2025'in ilk çeyreğinde ABD bilanço sezonu büyük ölçüde tamamlandı. S&P 500 şirketlerinin %98'i finansal sonuçlarını açıklarken, bunların %78'i hisse başına kârda piyasa beklentilerini aştı. Şirket kârları yıllık bazda ortalama %13,3 oranında artarak son beş yıl ortalamasının belirgin şekilde üzerine çıktı. Bu güçlü performans, yüksek faiz ortamı ve jeopolitik risklerin damga vurduğu bir çeyrekte piyasalara güven verdi. Özellikle sağlık, iletişim hizmetleri ve teknoloji sektörleri pozitif ayrışırken AMD, Box, Veeva Systems ve e.l.f. Beauty gibi şirketler beklentilerin üzerinde sonuçlar açıkladı. Buna karşılık Macy's gibi bazı perakende devleri, güçlü bilançolara rağmen artan tarifeler nedeniyle yıl geneline ilişkin projeksiyonlarını aşağı yönlü revize etti.

Bilanço sezonunda en iyi performans gösteren şirketlerden biri Nvidia oldu. Şirket, ilk çeyrekte 44,1 milyar dolar gelir ve 18,8 milyar dolar net kâr ile rekor kırdı. Yapay zekâ odaklı talep sayesinde veri merkezi gelirleri yıllık bazda %73 artarak 39,1 milyar dolara ulaştı ve toplam gelirlerin %89'unu oluşturdu. Şirket'in piyasa değeri yaklaşık 3,5 trilyon dolara çıktı ve yeniden dünyanın en değerli halka açık şirket konuma geldi. Çin'e yönelik ihracat kısıtlamaları nedeniyle yaklaşık 2,5 milyar dolarlık satış kaybı yaşanmasına rağmen, Çin dışı pazarlarda özellikle AI çözümlerine olan yüksek talep büyümeyi destekledi. Şirket CEO'su Jensen Huang, Çin'in küresel yarı iletken ekosistemindeki rolüne dikkat çekerken, ABD'nin ihracat kısıtlamalarının uzun vadeli liderlik açısından tehdit oluşturduğunu belirtti. Nvidia'nın bu güçlü finansalları, özellikle Nasdaq öncülüğünde Mayıs ayı boyunca piyasalardaki toparlanmayı destekleyen en önemli katalizörlerden biri oldu.

Küresel Piyasalar Görünümü

Tarifeler gölgesinde Avrupa piyasaları…

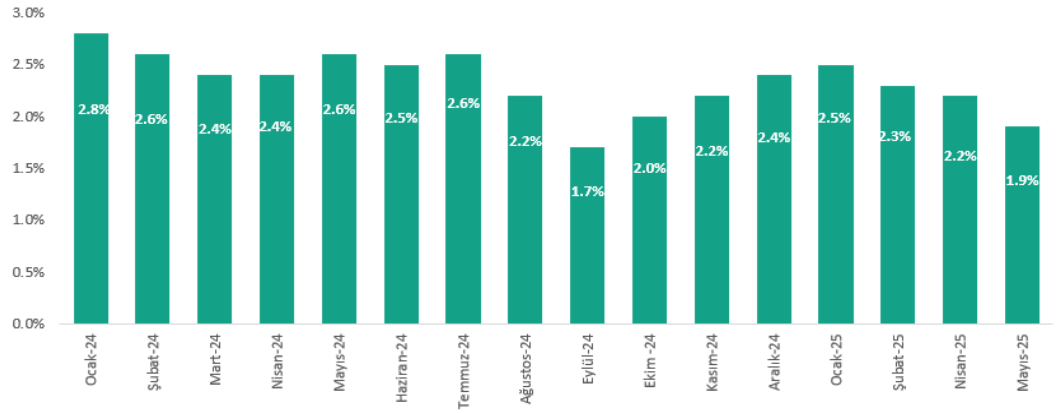
Mayıs 2025'te Avrupa finans piyasaları, ekonomik toparlanma sinyalleri ile jeopolitik ve ticaret kaynaklı belirsizlikler arasında dalgalı bir seyir izledi. STOXX Europe 600 endeksi, ayı %4,02 artışla 548,67 puandan kapatarak Ocak 2025'ten bu yana en güçlü aylık performansını sergiledi. Yılbaşından bu yana getirisi %11,29 seviyesine ulaştı. Almanya'nın DAX endeksi, savunma sanayi hisselerinin yükselişiyle 24.161 puanla rekor kırdı. İngiltere'nin FTSE 100 endeksi ise yılbaşından bu yana %6,27 artış gösterdi.

ABD Başkanı Donald Trump'ın, 4 Haziran'dan itibaren geçerli olmak üzere çelik ve alüminyum ithalatına %50 gümrük vergisi uygulama kararı, Avrupa piyasalarında endişe yarattı. Bu karar, özellikle otomotiv ve çelik sektörlerinde hisselerin değer kaybetmesine neden oldu; örneğin, Stellantis %3, Mercedes-Benz, BMW ve Volkswagen ise %1,4 ila %2 arasında düşüş yaşadı . Avrupa Birliği, bu karara misilleme yapma sözü verdi. Euro Bölgesi'nde imalat sektörü, Mayıs ayında toparlanma sinyalleri verdi. HCOB Eurozone Manufacturing PMI, Nisan'daki 49,0 seviyesinden 49,4'e yükselerek son 33 ayın en yüksek seviyesine ulaştı . Bu, sektördeki daralmanın yavaşladığını gösteriyor. Özellikle Yunanistan (53,2) ve İspanya (50,5) büyüme bölgesine geçerken, Fransa 49,8 ile dengeye yaklaştı; Almanya ise 48,3 ile zayıf kalmaya devam etti.

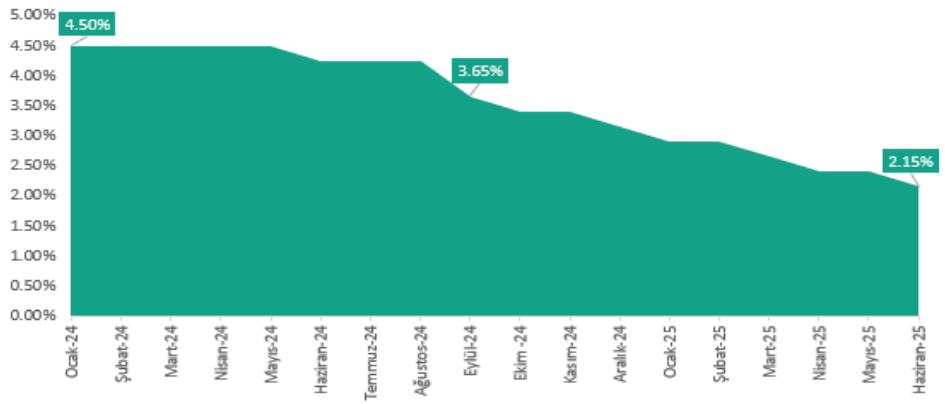
Enflasyon cephesinde, Euro Bölgesi'nde Mayıs ayında enflasyon %1,9'a gerileyerek Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) %2 hedefiyle uyumlu hale geldi. Enflasyonda kademeli olarak azalış devam ediyor. Almanya'da TÜFE yıllık bazda %2,1 olarak gerçekleşirken çekirdek enflasyon ise %2,8 seviyesindeydi. ECB yaşanan gelişmeler ardından 5 Haziran'daki toplantısında faiz oranını piyasa beklentilerine paralel olarak 25 baz puan azaltarak %2,15 seviyesine indirdi. Kararın alınmasında özellikle son enflasyon verisinin hedeflenen %2 seviyesinin altında elde edilmiş olması, zayıflayan ekonomik aktiviteler ve tarifelerden kaynaklı büyüme endişeleri etkili oldu. Ancak, bazı ECB yetkilileri, özellikle Avusturya Merkez Bankası Başkanı Holzmann, artan ticaret gerilimleri nedeniyle faiz indirimlerinin Eylül ayına kadar ertelenmesi gerektiğini savunuyor .

Genel olarak, Mayıs 2025'te Avrupa piyasaları, ekonomik toparlanma işaretleri ve düşen enflasyon verileriyle desteklenirken, ABD'nin ticaret politikaları ve jeopolitik belirsizlikler nedeniyle temkinli bir iyimserlik sergiledi. ECB'nin yaklaşan faiz kararı ve ABD ile olan ticaret ilişkilerinin seyri, önümüzdeki dönemde piyasaların yönü üzerinde belirleyici olacak.

Grafik 9: Euro Bölgesi Enflasyon Rakamları (Yıllık)



Grafik 10: Avrupa Merkez Bankası Faiz Oranı Kararları



Küresel Piyasalar Görünümü

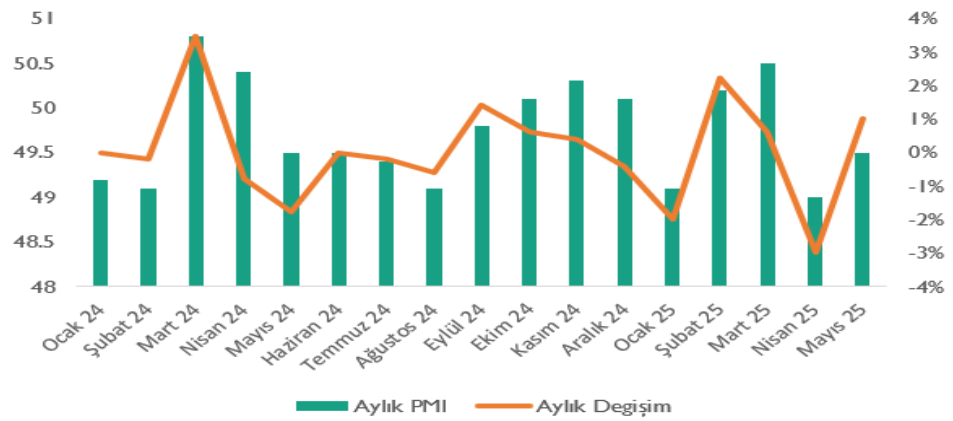
Mayıs ayında Asya piyasalarında dengeli iyimserlik etkili oldu.

Mayıs 2025'te Asya piyasaları, küresel ticaret gerilimlerinin yumuşaması ve teknoloji hisselerine yönelik güçlü talep sayesinde genel olarak pozitif bir seyir izledi. Ay boyunca en dikkat çeken gelişmeler arasında ABD ile Çin arasında 90 günlük geçici bir gümrük vergisi indirimi anlaşması yapılması, Japonya Merkez Bankası'nın faiz artırımı sinyalleri, Çin'de zayıf iç talep ve düşük imalat verileri ile Güney Kore'de yaşanan kabine değişiklikleri yer aldı. Japonya'da Nikkei 225 endeksi %3,1 yükselerek 37.965 puana çıkarken, güçlü teknoloji rallisinin etkisiyle Güney Kore KOSPI endeksi %5,3 artışla 2.713 puana ulaştı.

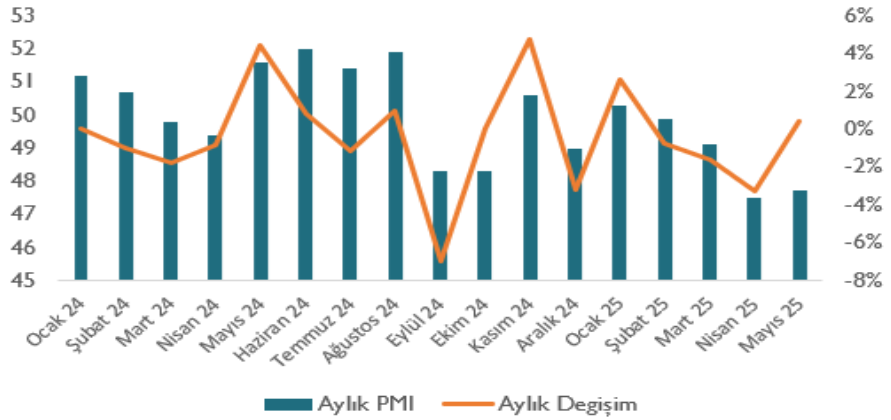
Çin ana karasında Shanghai Bileşik Endeksi %2,09 yükselerek 3.347 puana gelirken, Hong Kong Hang Seng endeksi ise ABD-Çin ilişkilerindeki ılımlı hava sayesinde %2,1 artışla 23.289 puana yükseldi. Tüm bu hareketlerde Nvidia'nın beklentileri aşan bilançosu ve Asya teknoloji tedarikçilerine olan güvenin artması önemli rol oynadı. Bununla birlikte, ABD'nin uyguladığı yüksek tarifelerin 90 günlük süreyle düşürülmesi teknoloji ve otomotiv hisselerinde kısa vadeli bir rahatlama yaratmış olsa da Çin'in nadir toprak elementleri ihracatına getirdiği yeni kısıtlamalar, özellikle elektrikli araçlar ve çip üretiminde kritik bileşenlerin tedarikini tehdit etti. Bu durum, bazı Asyalı otomotiv üreticilerinin üretimi geçici olarak durdurmasına neden olurken, sektörde tedarik zinciri risklerini yeniden gündeme taşıdı.

Çin'de imalat PMI verisinin 50'nin altında kalması, ekonomik toparlanmanın kırılganlığına işaret ederek temkinli iyimserliği beraberinde getirdi. Japonya tarafında ise enflasyonun hedefe yaklaşmasıyla birlikte sıkı para politikasına dönüş beklentileri güç kazandı. Japonya'da Mayıs ayında sanayi üretimi, zayıf küresel talep ve ihracat siparişlerindeki düşüş nedeniyle %1,2 oranında geriledi. Güney Kore'de ise imalat PMI, Mayıs ayında 47,7 seviyesine yükselerek Nisan ayındaki 47,5 değerine göre hafif bir artış gösterse de endeks dördüncü ayda da 50'nin altında kalarak sektördeki daralmanın sürdüğüne işaret etti. Bu gelişmelerle birlikte, yatırımcılar hem küresel hem de bölgesel merkez bankalarının duruşunu yakından takip etmeye devam etti. Öte yandan, Hindistan ve Pakistan arasında Nisan sonunda tırmanan sınır hattı gerilimi, 10 Mayıs'ta sağlanan geçici bir ateşkesle yatıştı. Ancak taraflar birbirlerini ateşkesi ihlal etmekle suçlamayı sürdürdü ve bölgedeki kırılgan güvenlik ortamı kısa vadeli risk algısını canlı tuttu. Gelecek günlede de burada yaşanabilecek gelişmeler yakından takip edilecek.

Grafik 11: Çin İmalat PMI



Grafik 12: Güney Kore İmalat PMI



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

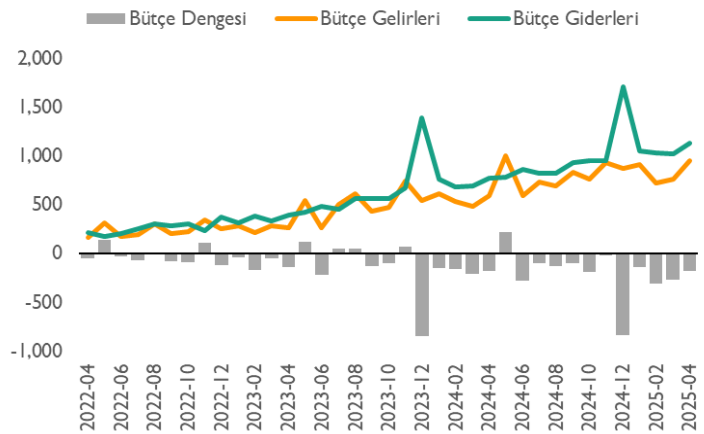
Nisan'da bütçe 174,7 milyar TL açık verdi.

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre, Nisan ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 174,7 milyar TL açık verirken, faiz dışı denge 85,9 milyar TL fazla verdi. Nisan ayında bütçe gelirleri %60,7 artışla 957,4 milyar TL, bütçe giderleri ise %46,3 artışla 1.132,1 milyar TL oldu. 1 yıllık TÜFE enflasyonuna göre düzeltilmiş rakamlar (reel olarak) bütçe gelirlerinde aylık bazda iyileşmeye işaret ediyor. Böylece, 2025 yılının ilk dört ayında bütçe açığı yıllık bazda %28 artışla 885,5 milyar TL'ye yükselirken, faiz dışı açık ise %50,8 düşüşle 160,9 milyar TL'ye geriledi. Nisan ayı itibarıyla 1.931 milyar TL (GSYH'nın %3,1'i) seviyesinde bulunan bütçe açığı hedefinin %45,9'u tamamlandı.

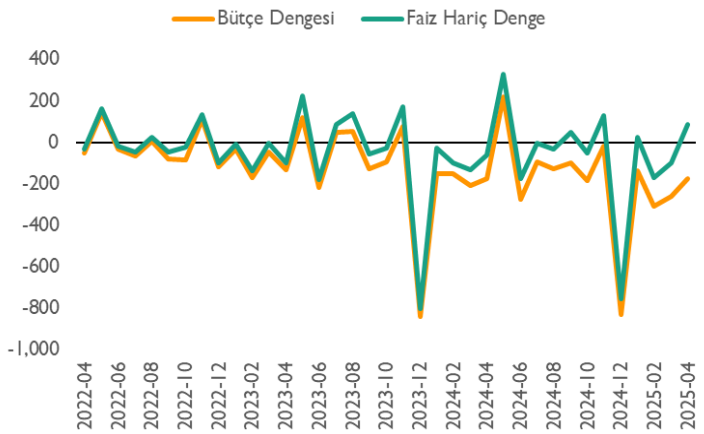
Nisan'da bütçe gelirlerinin %82,2'sini oluşturan vergi gelirleri yıllık %61,4 artışla 787,4 milyar TL'ye yükseldi. Alt gelir kalemlerini incelediğimizde; gelir vergisi gelirleri yıllık bazda %113 oranında artışla 235,2 milyar TL'ye yükselirken, kurumlar vergisi gelirleri %50,4 yükselişle 29,7 milyar TL oldu. Ayrıca, iç talebi yansıtan önemli kalemlerden biri olan dahilde alınan KDV gelirleri Nisan'da %56 artarak 112,6 milyar TL oldu. Buna göre, tüketim eğiliminin zayıflayarak da olsa halen güçlü seyrettiği söylenebilir.

Bütçe giderleri Nisan'da yıllık bazda %46,3 artışla 1,13 trilyon TL'ye yükseldi. Harcamalardan en fazla pay alan cari transferler ve personel giderleri kalemlerinde yıllık bazda sırasıyla %32,3 ve %31 oranında artışlar ile faiz harcamalarının geçen yılki 114 milyar TL'den 261 milyar TL'ye yükselmesi (nominal olarak %129 artışla) 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. Yılın ilk dört ayında Orta Vadeli Program hedefinin %45,9'unun gerçekleşmesi, artan faiz harcamaları ile uygulanan sıkı para ve maliye politikaları bütçe dengesi üzerinde belirleyici olabileceğini düşünüyoruz.

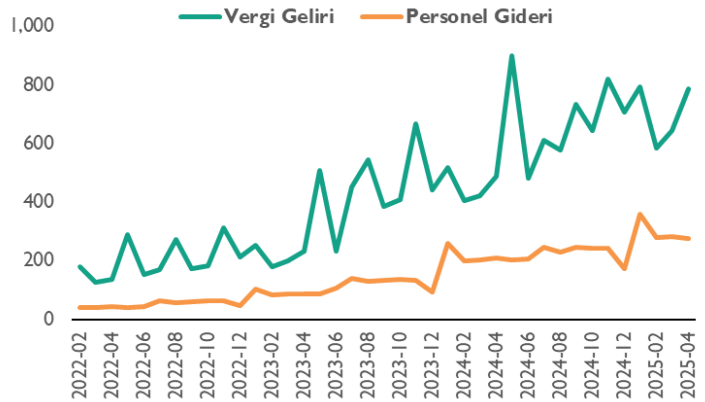
Grafik 13: Bütçe Dengesi (milyar TL)



Grafik 14: Faiz Hariç Bütçe Dengesi



Grafik 15: Vergi Geliri ve Personel Gideri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Mayıs'ta enflasyon %1,53 artarak beklentilerin altında kaldı.

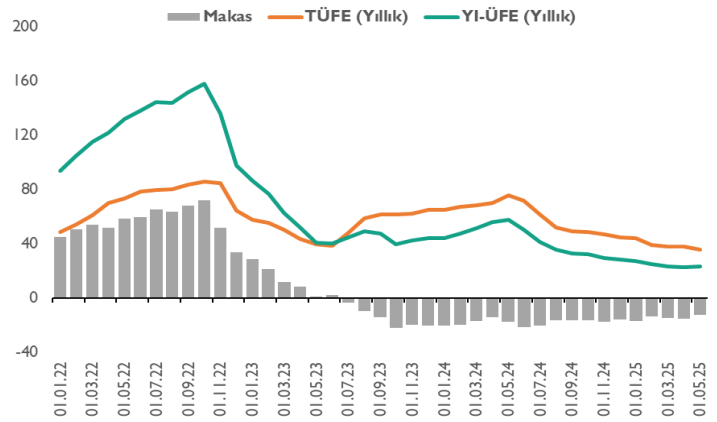
TÜİK verilerine göre Mayıs 2025'te tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %1,53 artışla yıllık bazda %35,41 olarak gerçekleşti. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma %1,96 ve konsensüs beklentileri aylık TÜFE'nin %2,10 artması yönündeydi. Mayıs aylık bazda en yüksek artış, %6,97 ile giyim ve ayakkabı kaleminde gerçekleşirken, bunu sırasıyla %2,99 ile konut, %2,66 ile ulaştırma kalemleri takip etti. Konut (0,48bps), giyim ve ayakkabı (0,41bps) ve ulaştırma (040,bps) aylık enflasyonu en çok artıran kalemler olarak karşımıza çıkıyor.

TÜFE (B) endeksi aylık %2,25 artışla yıllık bazda %34,81'e, TÜFE (C) endeksi ise aylık %2,43 artışla %35,37'ye geriledi. Hizmet enflasyonu aylık %1,74 artarken, 3 aylık ortalaması olan %2,23 altında kalmaya devam etti. Mal grubunda mevsimsellik nedeniyle giyim ve ayakkabı kaleminde aylık %7,09'luk artış dikkat çekerken, taze meyve ve sebze kaleminde %4,67'lik düşüş kaydedildi. Temel mallar kaleminde aylık bazda %3'ün üzerinde artış dikkat çekerken, yönetilen ve yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE (F) %1,49 artarak manşet enflasyona paralel gerçekleşti.

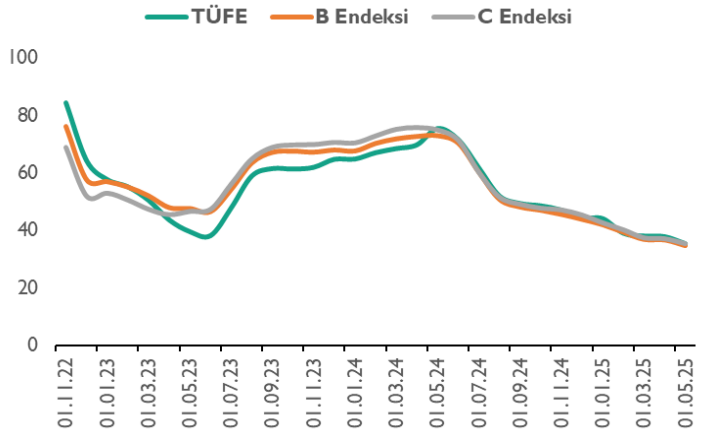
Ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin %49 düzeyinde gerçekleştiği ve yıllık enflasyonun %35,41'e gerilediği bir ortamda oluşan çift haneli reel faiz dikkat çekiyor. Bundan kaynaklı TCMB'nin kredi risk primi (CDS) ve rezervlerdeki görünüme bağlı olarak 19 Haziran PPK toplantısında politika faizinde ayarlama yapabileceğini düşünüyoruz.

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

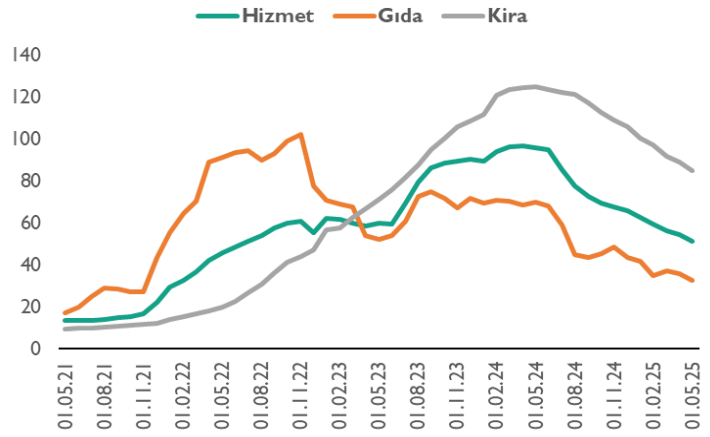
Grafik 16: TÜFE ve ÜFE



Grafik 17: Çekirdek TÜFE Göstergeleri



Grafik 18: Enflasyon Kalemleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Mart'ta cari denge 4,1 milyar dolar açık verdi…

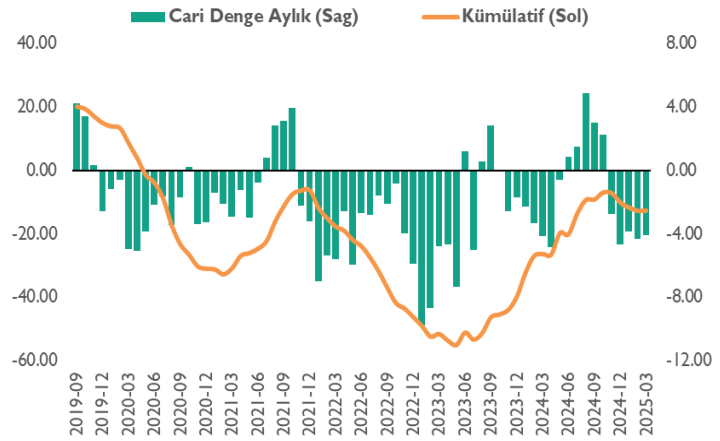
TCMB verilerine göre, Mart ayında cari denge, piyasa beklentisi olan 3,95 milyar doların hafif üzerinde, 4,1 milyar dolar açık verdi. Böylece aylık bazda cari dengedeki açık beş aydır sürüyor. Altın ve enerji hariç cari denge (çekirdek denge) ise Mart ayında 1,5 milyar dolar fazla verdi. Aralık ayında 10,1 milyar dolar olan 12 aylık cari açık, Mart ayında 12,6 milyar dolar seviyesine yükseldi. Net hata ve noksan kalemi ise Mart'ta 3,9 milyar dolar açık verirken, resmi rezervlerde 15,1 milyar dolar azalış gerçekleşti.

Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı öncü dış ticaret istatistiklerine göre, Mayıs 2025'te ihracat yıllık bazda %2,7 artışla 24.834 milyon dolar, ithalat ise %2,1 artışla 31.304 milyon dolar oldu. Böylece Mayıs ayında dış ticaret dengesi 6.470 milyon dolar açık verdi.

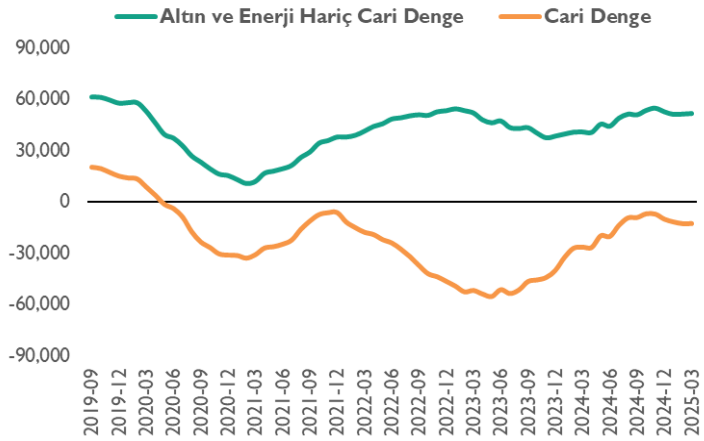
Özetle; küresel piyasalarda tarifelerin etkisi, ticaret sistemi üzerindeki belirsizlikleri artırmaya devam ediyor. Petrol fiyatlarındaki aşağı yönlü seyrin hem enflasyon hem de ödemeler dengesi üzerindeki baskıyı 2025 yılı genelinde hafifletebileceğini düşünüyoruz.

Nisan ayı dış ticaret istatistikleri, cari açığın Nisan'da yükselişini sürdüreceğine işaret ediyor. Küresel ölçekte süren ticaret savaşları ve Avrupa'da devam eden zayıf talep koşullarını göz önüne alarak, 2025 yılında cari dengenin 24,5 milyar dolar açık vermesini ve milli gelire oranının %1,6 olmasını tahmin ediyoruz.

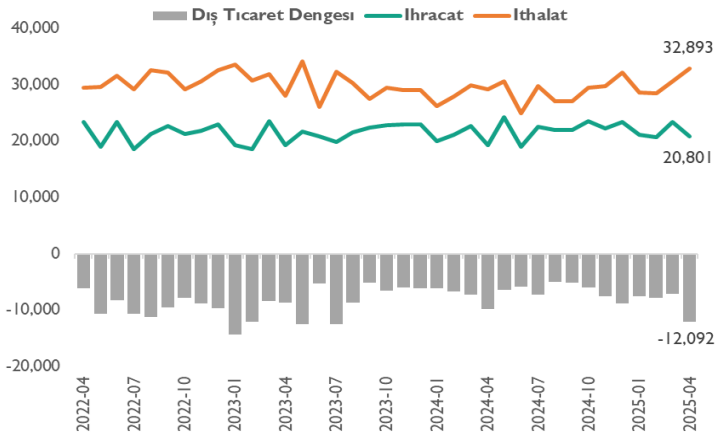
Grafik 19: Cari Denge



Grafik 20: Çekirdek Cari Denge



Grafik 21: Dış Ticaret Dengesi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 2025 yıl sonu enflasyon tahminini %24 olarak korudu...

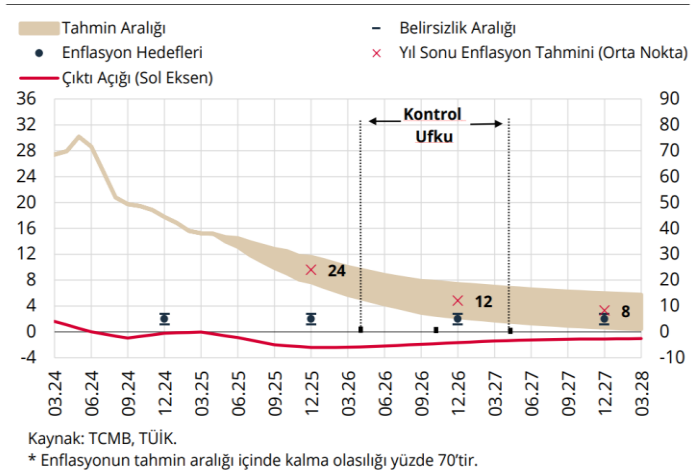
TCMB, 2025 yıl sonu enflasyon tahminini %24, 2026 yıl sonu enflasyon tahminini %12 seviyesinde sabit bıraktı. Ayrıca, 2025 yılı için tahmin aralığı %19-29 seviyesinde korundu. Yurt içi gelişmeler kaynaklı yukarı yönlü etkilerin, yurt dışı kaynaklı gelişmelerle dengelendiği dile getirildi. Belirsizliklerin geçmiş döneme göre yüksek seyri göz önünde bulundurarak ihtiyatlı ve sıkı para politikası duruşundan taviz vermeyeceğine dikkat çekildi.

TCMB'nin dışsal değişkenlere yönelik varsayımları ise şu şekilde gerçekleşti: Yurt genelinde yaygın biçimde gerçekleşen zirai don hadisesi ile 2025 yılına ilişkin gıda fiyat enflasyonu varsayımı %24,5'ten %26,5'e çıkarıldı. Çin'de iktisadi faaliyetin zayıf olması, küresel talep görünümündeki bozulma nedeniyle petrol fiyatları varsayımı, bir önceki rapor döneminde 2025 yılı için ortalama 76,5 ABD doları iken, mevcut rapor döneminde 65,8 ABD doları seviyesine güncellendi.

Enflasyon tahminlerinde yukarı yönlü revizyon olmaması, TCMB'nin önümüzdeki dönemde ek sıkılaştırıcı adıma ihtiyacı olmayacağına işaret ediyor. Ancak, fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikasındaki duruşun devam edileceği mesajı tekrarlandığını belirtmek isteriz.

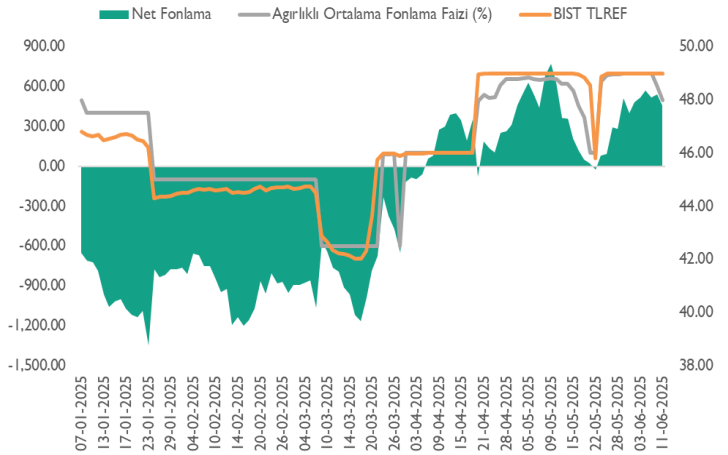
Yıl sonu enflasyon ve 1 hafta repo faiz oranı tahminlerimizi %30,2 ve %35 seviyelerinde koruyoruz. TCMB'nin Temmuz ayında gerçekleştireceği toplantıda, enflasyon görünümünü ve makroekonomik verilere bağlı olarak politika faizini 300 baz puan düşürebileceğini tahmin ediyoruz.

Grafik 22: Enflasyon Tahminleri

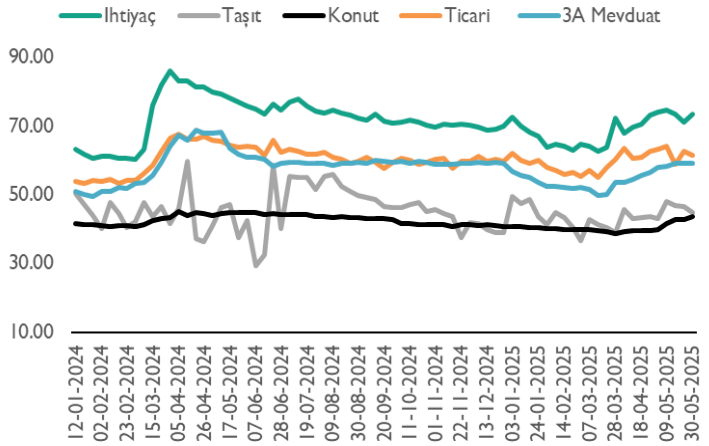


Kaynak: TCMB, TÜİK.
* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

Grafik 23: Net Fonlama ve Piyasa Faizleri



Grafik 24: Kredi ve Mevduat Faizi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Türkiye ekonomisi yılın ilk çeyreğinde %2,0 ile beklentilerin altında büyüdü.

TÜİK 2025 yılının birinci çeyreğine ilişkin dönemsel gayrisafi yurt içi hasıla verilerini yayımladı. Türkiye ekonomisi birinci çeyrekte çeyreksel %1,0 ve yıllık %2,0 büyüdü. Piyasada beklentiler büyümenin çeyreklik %1,5 ve yıllık %2,2 olarak gerçekleşmesi yönündeydi.

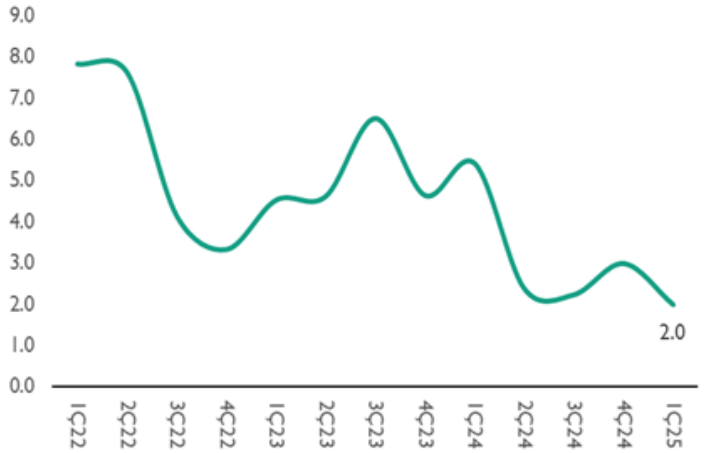
GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; yıllık bazda sıkı para politikasının etkisiyle sanayi %1,8, imalat sanayi %2,4 ve tarım %2,0 daraldı. İnşaat %7,3, hizmetler %1,3, finans ve sigorta faaliyetleri %0,5, gayrimenkul faaliyetleri %2,4, ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar %1,8, bilgi ve iletişim faaliyetleri %6,1, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %0,3 arttı. İlk çeyrekte yıllık bazda inşaat yatırımları hızlanırken, sanayi sektöründe daralma dikkat çekiyor.

Birinci çeyrekte hanehalkı tüketimi %2, kamu tüketimi %1,2 arttı. Yatırım harcamaları %2,1 artarken, ihracat ilk çeyrekte yatay seyretti. İthalat ise %3 arttı. Net ihracat büyümeyi 1Ç25'te aşağı çekti.

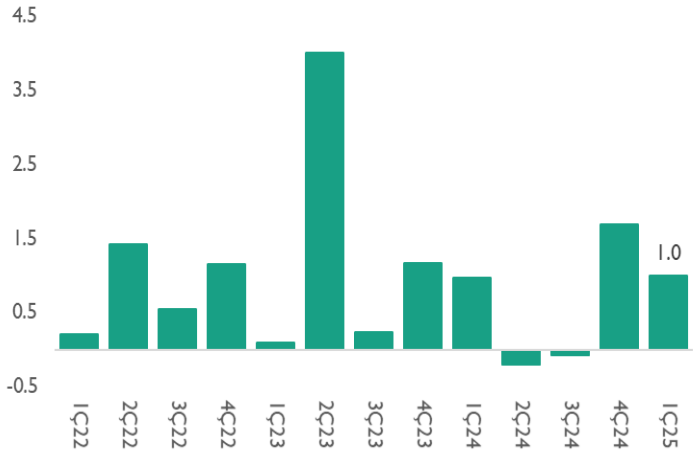
Özetle, büyüme dinamiklerindeki değişim dikkat çekici. TCMB tarafından uygulanan sıkı para politikasının etkisiyle sektörler arası farklılaşmayı takip ediyoruz. Uygulanan sıkı para ve maliye politikalarının etkisi ikinci çeyreğe ilişkin öncü göstergelerde hissedilmeye devam ediyor.

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, Türkiye ekonomisinin 2025 yılında %3,1 büyümesini öngörüyoruz.

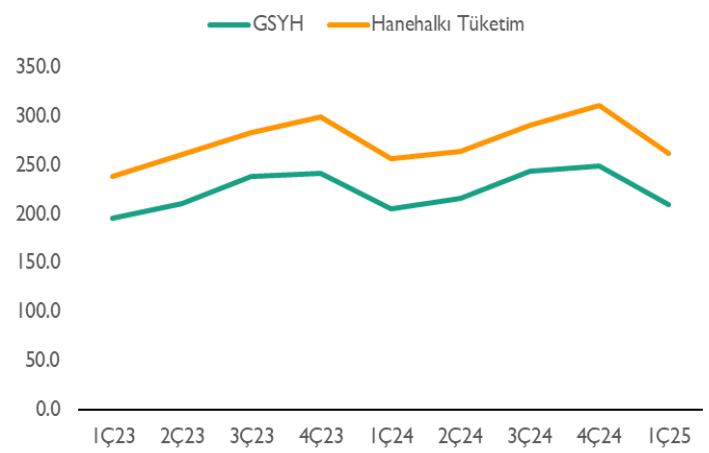
Grafik 25: GSYH- Yıllık - %



Grafik 26: GSYH- Çeyreksel - %



Grafik 27: GSYH ve Hanehalkı Tüketim



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Öncü göstergelerde zayıf ve karışık görünüm sürüyor…

İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI Mayıs'ta bir önceki aya göre sınırlı düşüşle 47,2 seviyesinde geriledi ve sektörün performansındaki bozulmanın sürdüğüne işaret etti. Mayıs verisiyle birlikte sektördeki bozulma eğilimi üst üste 14. aya ulaştı. Firmalar, üretim, istihdam ve satın alma faaliyetlerini yavaşlatırken, girdi maliyetleri ve nihai ürün fiyatlarındaki artışlar hız kesti.

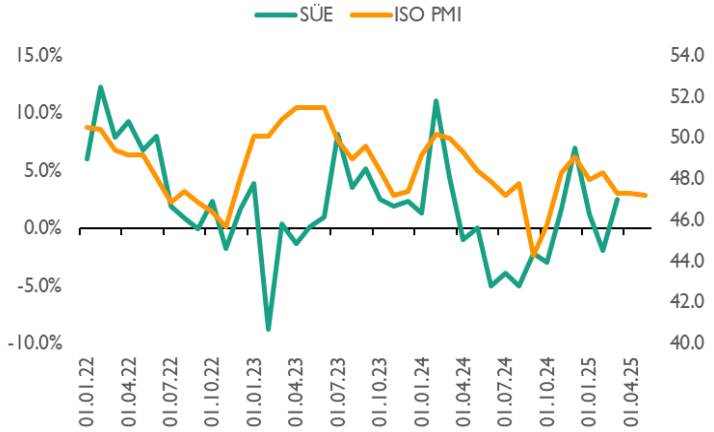
Üretim ve yeni siparişlerde genele yayılı yavaşlama sürüyor. Takip edilen 10 sektörden sadece ikisinde (giyim ve deri ürünleri ile metalik olmayan mineral ürünler) üretim artışı gerçekleşti. Tekstil sektöründe ise üretim belirgin şekilde yavaşlamaya devam etti. Yeni ihracat siparişlerinde büyüme kısmen daha genele yayılı gerçekleşti. Başta giyim ve deri ürünleri olmak üzere 10 sektörden dördünde artış kaydedildi. İş yüklerinin genel olarak hafiflemesiyle birlikte çoğu sektörde istihdam azaldı.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Mayıs ayında, Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) 2,2 puan düşüşle 98,6'ya geriledi. Aynı dönemde Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 0,5 puan artışla %75,1 oldu. TÜİK tarafından açıklanan sektörel güven endeksleri Mayıs'ta toparlandı. Mayıs'ta perakende güven endeksi %0,6, inşaat güven endeksi %3,9 ve hizmet güven endeksi %0,9 arttı.

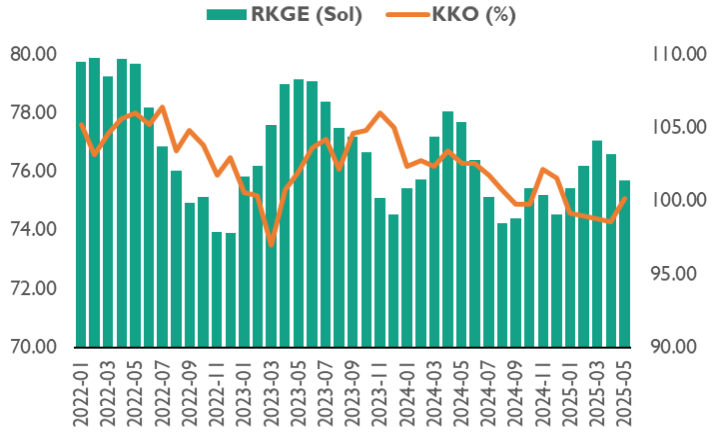
TÜİK verilerine göre, Nisan ayında sanayi üretim endeksi yıllık bazda %3,3 artarken, bir önceki aya göre %3,1 düştü. Aylık bazda sanayi üretiminin 3 aylık ortalamasına ivme kaybı sürerken, imalat sanayi sektörü yıllık aylık %3,1 düşüş kaydetti.

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.

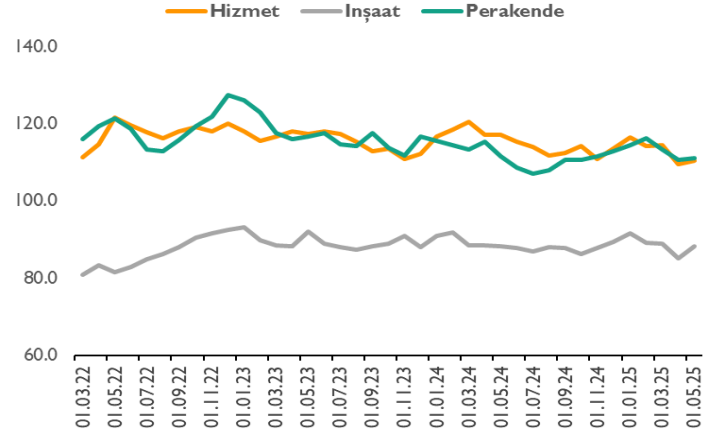
Grafik 28: SÜE ve PMI



Grafik 29: Kapasite Kullanım Oranı ve RKGE



Grafik 30: Sektörel Güven Endeksleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Rezervlerde toparlanma eğilimi sürüyor…

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, yurt dışı yerleşikler 30 Mayıs haftasında hisse senedi piyasasında 93 milyon dolar alım, DİBS piyasasında 334 milyon dolar satım yaptı.

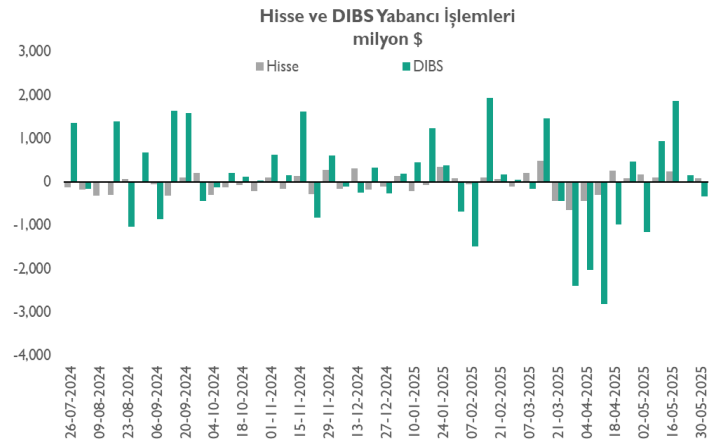
Yabancı yatırımcıların Mayıs ayı işlemlerini incelediğimizde hisse senedi piyasasında 627 milyon dolar, DİBS piyasasında ise 1.462 milyon dolar alım yaptığını gözlemliyoruz. TCMB'nin adımlarının ardından, yabancı ilgisinde ılımlı toparlanma izleniyor.

Yabancı yatırımcıların yılbaşından bu yana yaptığı işlemleri incelediğimizde ise hisse senedi piyasasında 169 milyon dolar alım yaparken, DİBS piyasasında ise 3.114 milyon dolarlık satış yaptığını gözlemliyoruz.

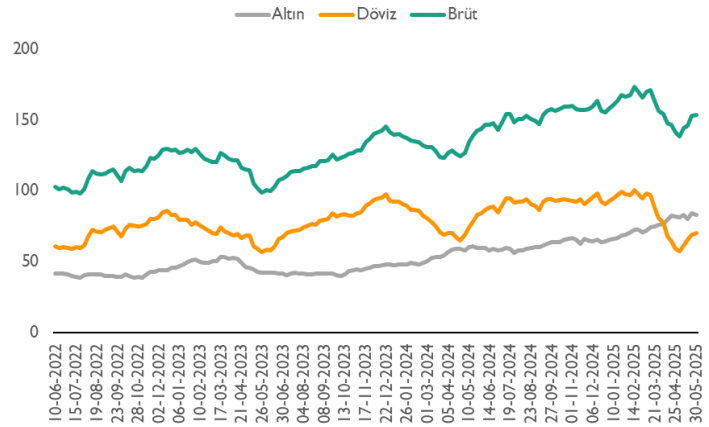
TCMB verilerine göre, Mart sonunda brüt ve net rezervler sırasıyla 156,5 milyar dolar ve 56,3 milyar dolar seviyelerinden, 30 Mayıs itibarıyla 153,2 milyar dolar ve 49,3 milyar dolar olarak gerçekleşti.

Swap hariç net rezervlerde toparlanma eğilimi devam ediyor. TCMB'nin swap hariç net döviz pozisyonunun 30 Mayıs itibarıyla 30 milyar dolar seviyesine yükseldiğini, ancak hala 14 Şubat haftasında test edilen 70,4 milyar doların altında seyrettiğini hatırlatmak isteriz.

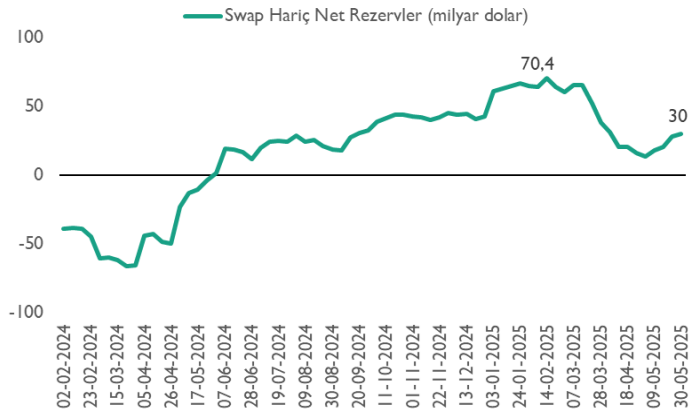
Grafik 31: Hisse ve DIBS İşlemleri



Grafik 32: Rezervler



Grafik 33: Swap Hariç Net Rezervler



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Enflasyon beklentilerinde yukarı yönlü revizyon…

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, 12 ay sonrası için enflasyon beklentileri piyasa katılımcıları için %25,06, reel sektör için %41 ve hanehalkı için %59,86 oldu.

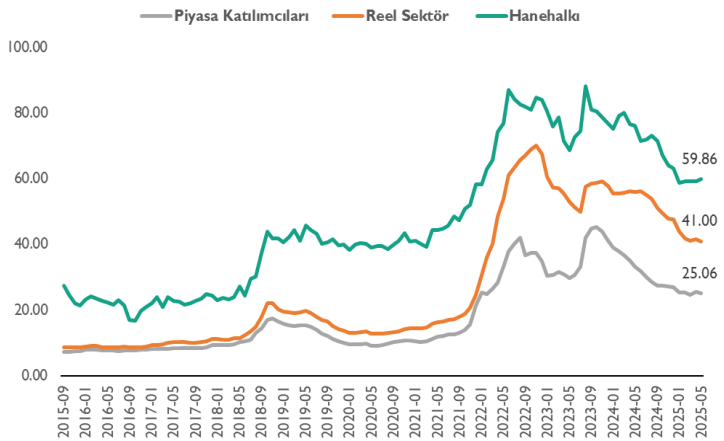
Piyasa katılımcıları ile hanehalkı enflasyon beklentileri arasındaki makas 34,8 puan oldu.

Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı bir önceki aya göre 0,6 puan artarak %27,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

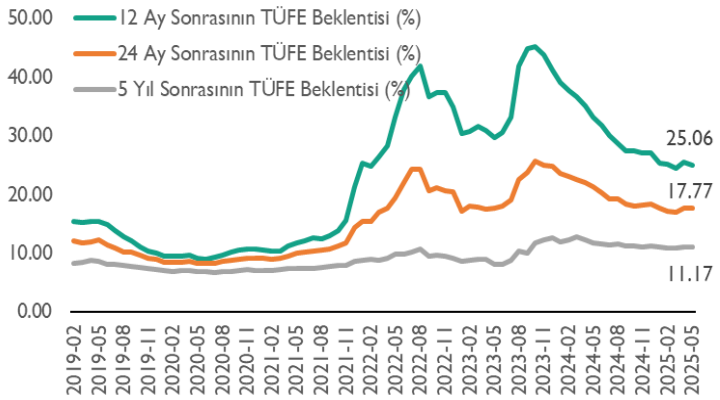
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre, yıl sonu enflasyon beklentisi %30,35'e yükseldi. Ankete göre, 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi ise %25,06, 24 ay sonrası için %17,77 olarak gerçekleşti.

Mart ayında döviz piyasalarındaki yüksek volatilite ve zirai don olaylarının etkisiyle taze meyve ve sebze fiyatlarındaki yükseliş yıl sonuna yönelik beklentilerin revize edilmesine neden oluyor.

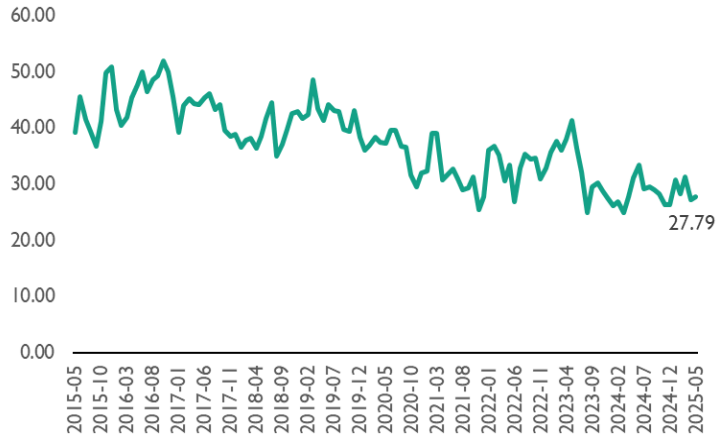
Grafik 34: Sektörel Enflasyon Beklentileri



Grafik 35: Enflasyon Beklentileri (%)



Grafik 36: Enflasyonu Düşmesini Bekleyenler (%)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

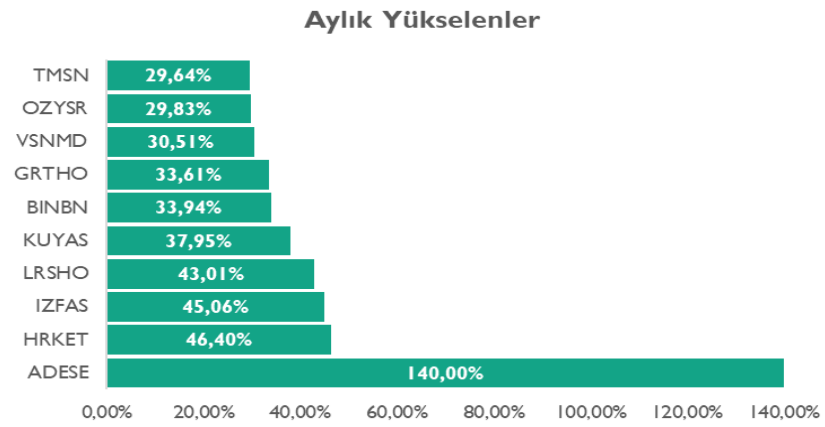
Endekste momentum kaybının sürdüğü bir ay daha geride kaldı…

BIST 100 endeksinde yurt içi haber akışı ve makroekonomik gelişmelerin etkisinin sürdüğü bir ay geride kaldı. Mart ayına güçlü başlayan ancak kapanışı kötü gerçekleştiren endekste başlayan momentum kaybı Nisan ve Mayıs aylarında da devam etti. Ay içerisinde yukarı yönlü hareketler görülmesine karşın tepki denemelerinin zayıf kalması ve yükselişlerin satış fırsatı olarak değerlendirilmesi momentum kaybını beraberinde getirdi. Mayıs ayının ilk yarısında test edilen ve güçlü bir direnç bölgesi olarak çalışan 9.770 bölgesinin aşılamamasıyla başlayan güç kaybı küresel ve yurt içi makroekonomik gelişmelerle birlikte derinleşti. Yükselişlerin devamlılığı ve endeksin yükseliş trendine girmesi açısından bu bölgenin aşılması ve psikolojik eşik olan 10.000 bölgesine doğru bir hareket görmek teknik açıdan sağlıklı olacaktı.

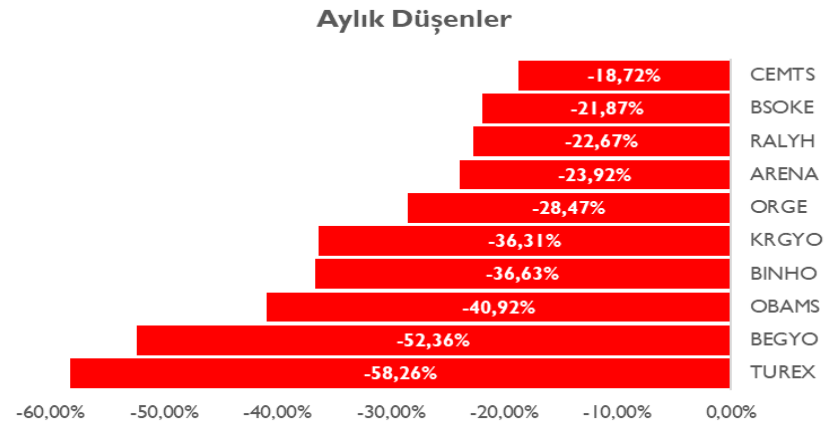
TCMB yurt dışından temin edilen TL kredi ve repolar için 1 yıla kadar %12 olan zorunlu karşılık oranını, 1 aya kadar %18, 3 aya kadar %14'e yükseltti. 4 Şubat'ta oran %8,'den %12,ye yükseltilmişti. TL likidite fazlalığının yurt dışında artması, faiz oranları üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturması nedeniyle Merkez Bankası, parasal aktarım mekanizmasının güçlendirilmesi amacıyla bu adımı attığını gözlemliyoruz. Bir diğer önemli gelişme olarak TCMB'nin yılın ikinci enflasyon raporu takip edildi. TCMB, 2025 yılı sonu enflasyon tahminini %24, 2026 yıl sonu enflasyon tahminini %12 seviyesinde sabit bıraktı. Belirsizliklerin geçmiş döneme göre yüksek seyri göz önünde bulundurarak ihtiyatlı ve sıkı para politikası duruşundan taviz vermeyeceğine dikkat çekildi. Bu gelişmeler sonucunda BIST 100 endeksinde volatilitenin arttığı görüldü. BIST endeksi Mayıs ayını yaklaşık %0,64'lük bir değer kaybıyla tamamladı. Böylelikle, ay sonunda 9.020 ile ayın en düşük görülen rakamına yakın bir kapanış gerçekleşti. Volatilitenin (oynaklık) yüksek olduğu ayda endeks 9.020 – 9.772 bant aralığında hareket ederken ay kapanışı %0,64'lük düşüş tarafında gerçekleşti. BIST 100 endeksinin istatistiksel olarak Mayıs ayı boyunca 14 gün negatif, 8 gün ise pozitif performans sergilediği görülmektedir.

Katılım Endeksi hisse bazında; Nisan ayında en çok düşüş %58,26 ile TUREX hissesinde görülürken, en çok yükseliş %140,00 ile ADESE hissesinde kaydedildi. Mayıs aylarında en yüksek getiri yaklaşık %10,58 ile 2009 yılında gerçekleşirken, en belirgin düşüş %15,1 ile 2006 yılında yaşandı.

Grafik 37: Mayıs Ayında En Çok Yükselenler



Grafik 38: Mayıs Ayında En Çok Düşenler



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

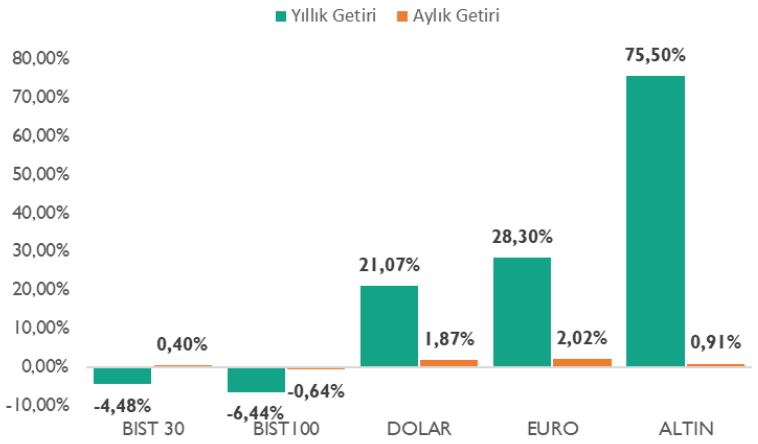
Aylık getiriler dikkate alındığında; Borsa İstanbul'un diğer enstrümanlara kıyasla negatif yönde ayrışmaya devam ettiği görülmektedir. İlgili ayda BIST 100 Endeksi %0,64'lük değer kaybı yaşarken, Dolar yaklaşık %1,87'lik kazanç sağladı.

Sektörel getirilere bakıldığında ise; Aracı Kurumlar endeksi %18,12 ile en yüksek getiriyi sağlarken, Spor endeksi %7,14'lük düşüşle en fazla değer kaybına uğrayan sektör oldu.

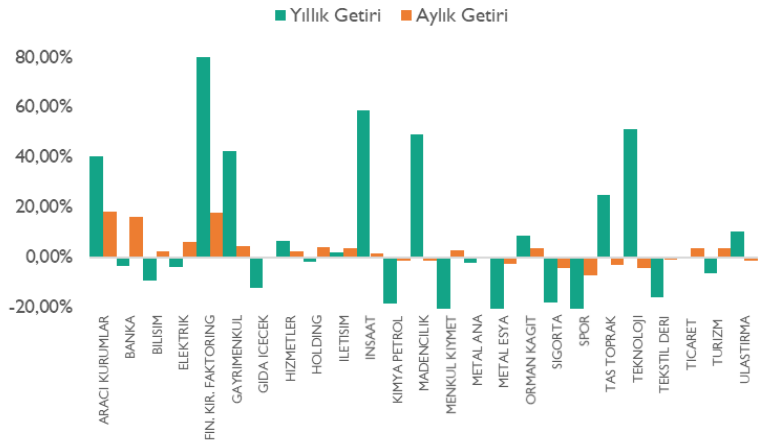
Bir çok değişkenin gündemde olduğu, ve öngörülebilirliğin düşük seyrettiği dönemde sektör ve şirket bazlı ayrışmalar ön planda olabilmektedir. TCMB'nin izlediği politikalar ve küresel gelişmeler sektörel ayrışmalarda etkili olan konu başlıkları arasında yer almaya devam etti. Özellikle, faiz indirim 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 belirttiğimi endekslerle korelasyonu yüksek olan şirketlere ağırlık verilebilir. Bu bağlamda, Albaraka (ALBRK), Bim Birleşik Mağazalar (BIMAS), Ereğli Demir Çelik (EREGL), Kardemir Demir Çelik (KRDMD), MLP Sağlık Hizmetleri (MPARK) ve Tüpraş (TUPRS) hisselerini yakından takip etmeyi sürdürüyoruz. Özellikle, operasyonel anlamda iyileşme kaydeden ve iskontolu fiyatlanan şirketlerin fark oluşturabileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 39: Endeks ve Diğer Enstrümanların Getirileri



Grafik 40: Mayıs 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.

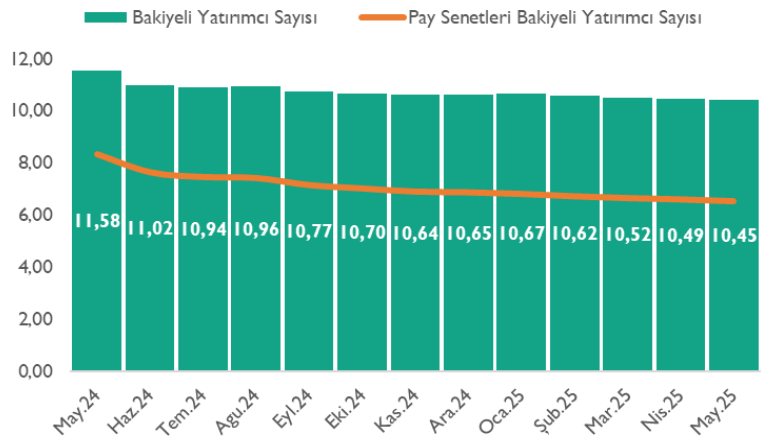
Yatırımcıların getiri arayışı ve hisse piyasasında artan yatırımcı ilgisi 2024 yılının ikinci çeyreğinden itibaren faiz oranlarının yüksek olması sebebiyle düşüşe geçti.

2024 yılının Mayıs ayında 8,34 milyon seviyesinde bulunan bakiyeli yatırımcı sayısı, 2025 yılı Mayıs ayı itibariyle 6,54 milyon seviyesine geriledi. İlgili dönemde, BIST 100 endeksi %0,64 ile sınırlı düşüş yaşarken, Altın yaklaşık %0,91'lik bir kazanç sağlamıştır.

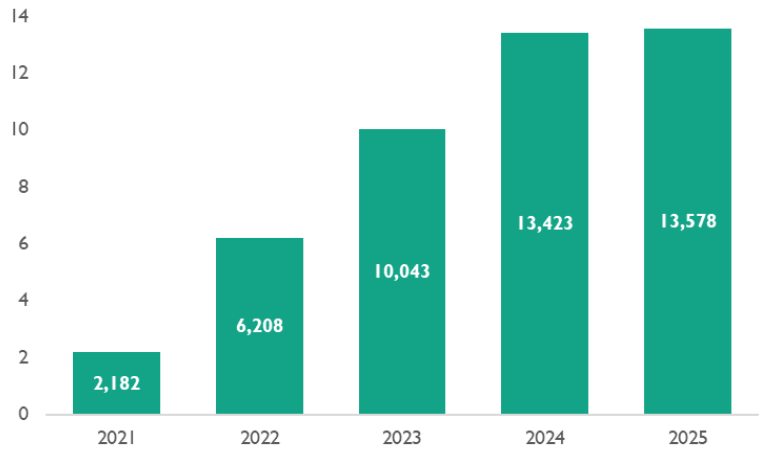
Hisse senedi kaybının görülmesinde; makroekonomik görünüm, jeopolitik gelişmeler, yurt içi ve küresel haber akışlarının etkili olduğunu düşünüyoruz. Son dönemlerde artan volatiliteyle (oynaklık) birlikte sert fiyatlamaların görülmesi, risk almaktan kaçınan yatırımcının hisse senedi piyasasından uzaklaşmasında etkili olmaktadır.

Bu bağlamda piyasayı etkileyebilecek olağandışı durumların azalmasının öngörülebilirlik açısından kritik öneme sahip olduğunu değerlendiriyoruz.

Grafik 41: Pay Senetleri Yatırımcı Sayısı



Grafik 42: Borsa İstanbul Piyasa Değeri (Milyar)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Yabancı Takas Oranında Ortalamaların Altındaki Seyir Sürüyor.

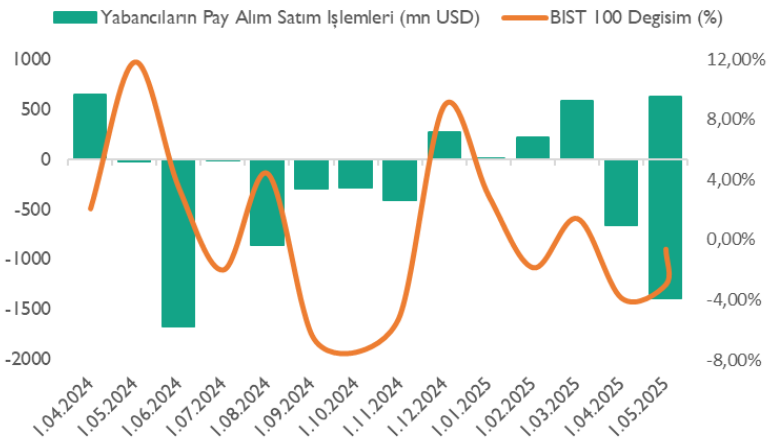
Borsa İstanbul'da yabancı takas oranı son dönemde gerilerken uzun vadeli ortalamaların altındaki seyir sürüyor. 2023 yılında uygulanan para politikalarının yanı sıra öngörülebilirliğin artması yabancı yatırımcının ilgisini artırdı.

2024 yılında ise faizlerin yükselmesiyle birlikte yabancı yatırımcılar 2,70 milyar dolarlık net satış tarafında yer aldı. Yabancılar, 2025 yılına makroekonomik gelişmelerin etkisiyle ılımlı başlarken yurt içinde gerçekleşen haber akışlarıyla birlikte sert satıcılı pozisyondaydı. Ancak, Borsa İstanbul'un iskontolu görünümü ve makroekonomik gelişmelerle birlikte son dönemde net alıcılı seyir izlenmektedir. Yabancıların ilgisinin artmasını Borsa İstanbul açısından değerli buluyoruz.

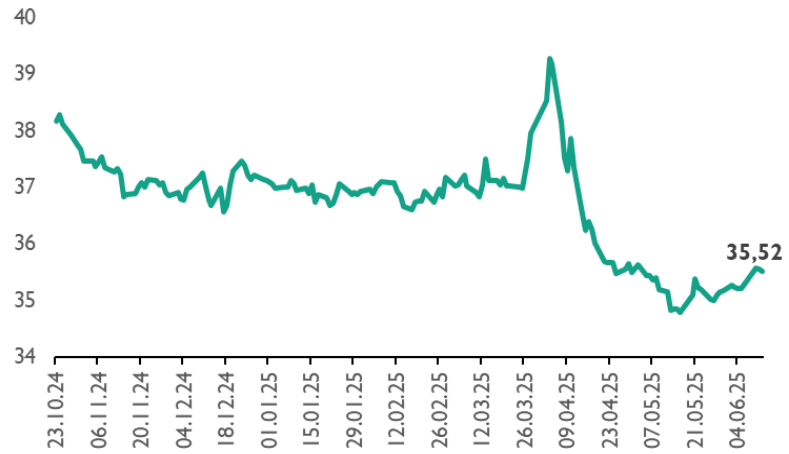
Ekonomi politikalarının öngörülebilirliğiyle birlikte yabancı yatırımcının güven kazanması, Mart ayında yaklaşık 588,7 milyar dolarlık alımla son dönemin en güçlü rakamının kaydedilmesinde etkili oldu. Ancak, yaşanan son gelişmelerle birlikte başlayan çıkış Nisan ayında 1,39 milyar dolara ulaştı. Çıkışın görüldüğü Nisan ayının ardından, Mayıs ayında yabancılar 627 milyon dolarlık alım tarafında yer aldı.

Yabancı takas oranının son dönemde bir miktar toparlanması ve yabancının 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.

Grafik 43: Yabancıların Pay Alım Satım İşlemleri



Grafik 44: Yabancı Takas Oranı (%)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Değerlendirme ve Beklentiler.

TCMB'nin politika faizi hisse senedi piyasalarını farklı şekillerde etkileyebilir. Faiz oranlarının yüksek olduğunu dönemlerde yatırımcılar hisse senetleri yerine daha cazip getiriler elde edebilecekleri farklı enstrümanlara yönelebilirler. Faizlerin düşük olduğu durumlarda ise şirketlerin daha yüksek gelir ve kazanç sağlamalarıyla birlikte hisse senedi fiyatlamaları bu durumdan etkilenebilir.

TCMB'nin politika faizi kararlarını yakından incelediğimizde; faiz oranının bir süre %50 (pik seviye) oranında sabit bırakılmasının ardından Kasım 2024'te 250 baz puanlık düşüşle yeni bir döngü başlamış oldu. Ardından, birkaç toplantıda faiz indirim kararları takip edildi. Buna karşın, Mart ayında yurt içinde yaşanan gelişmelerinde gecikmeli etkisiyle Merkez Bankası Nisan ayında 350 baz puanlık artış yoluna gitti. Merkez Bankası'nın her fırsatta fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikasındaki duruşun devam edileceği mesajı tekrarlandığını belirtmek isteriz. TCMB'nin Haziran ayı toplantısında da enflasyon odaklı kararlar alabileceğini ve Para Politikası Kurulu Kararı (PPK) metninde verilecek mesajın piyasa fiyatlamaları açısından belirleyici olacağını düşünüyoruz.

Merkez Bankası'nın Temmuz ayı toplantısında 300 baz puan ile faiz indirim patikasına başlamasını öngörüyoruz. Bu döngünün başlamasıyla birlikte yabancı yatırımcılarının 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.

Yatırım kararlarını etkileyen bir diğer unsur olarak CDS yani Kredi Temerrüt Takası ön plana çıkmakta. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin borsa endekslerinin CDS primlerinden etkilendiği görülmektedir. CDS primleri ve Borsa endeksleri arasında ters yönlü bir ilişki söz konusudur. Türkiye'nin risk primi son dönemdeki gelişmelerle birlikte artış kaydetmiştir. Risk primi yüksek olan ülkelerin riskli ülke kategorisinde sayılması, yabancı yatırımcıların yatırım stratejileri açısından takip ettiği bir gösterge olarak öne çıkmaktadır.

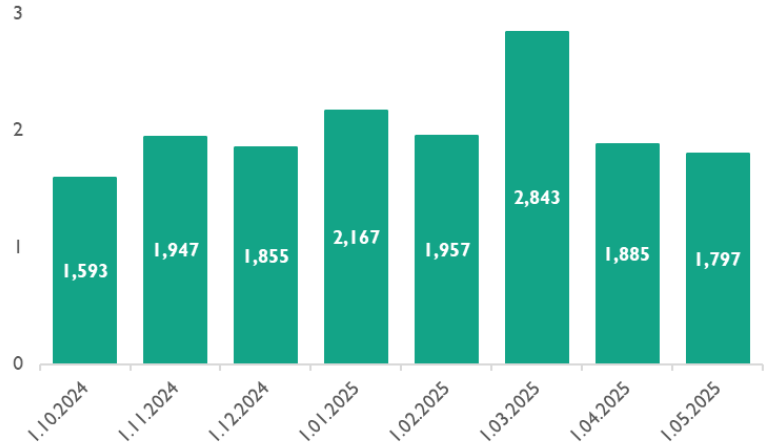
Grafik 45: Türkiye'nin 5 Yıllık Kredi Risk Primi (CDS)

Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

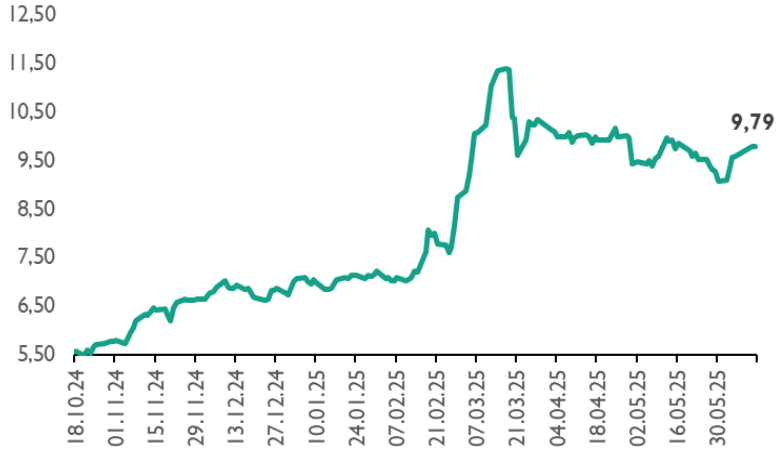
Değerlendirme ve Beklentiler.

- Küresel hisse senedi piyasaları, Mart ayındaki düşüşün ardından Mayıs ayında kayıpların geri alındığı bir fiyatlama görüldü. Küresel piyasalarda gümrük tarifelerinin yanı sıra ülkeler arası krizlere yönelik gelişmeler ana gündem maddesi olmayı sürdürüyor. ABD Başkanı Donald Trump'ın tarifelere yönelik açıklamalarıyla birlikte sert düşüş yaşayan ABD piyasaları, Çin başta olmak üzere tarifelere yönelik karşılıklı anlaşmalarla ve Rusya – Ukrayna barış müzakerelerinin de etkisiyle kayıplarını telafi ederek tarihi zirve seviyelerine doğru yükseliş trendini sürdürdü.
- Geride bıraktığımız ayda S&P 500 yaklaşık %6,69 ve Nasdaq 100 Endeksi yaklaşık %10,00 değer kazandı. Haziran ayında da ülkeler arası karışıklıklar ve 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 olunduğunda hareket edilmesi tezini savunuyor.
- Bu gelişmeler küresel piyasalar üzerinde baskı oluşturmayı sürdürebilir. BIST 100 endeksinin son dönemde küresel piyasalardan sınırlıda olsa etkilendiğini görmekteyiz. Bu doğrultuda küresel taraftaki belirsizliklerin fiyatlamalar üzerindeki etkileri yakından takip edilebilir.

Grafik 46: BIST 100 Hacim (Milyar TL)

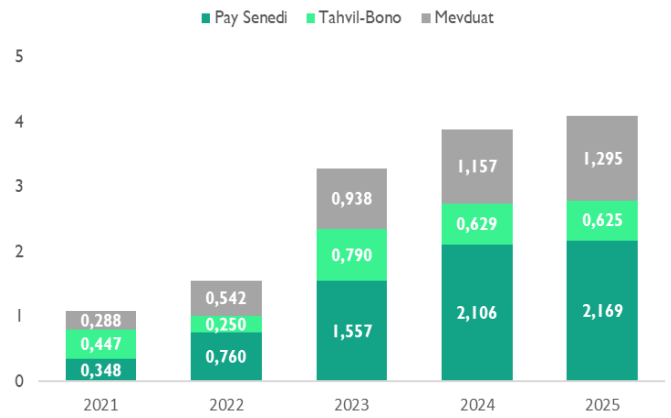


Grafik 47: BIST 100 F/K

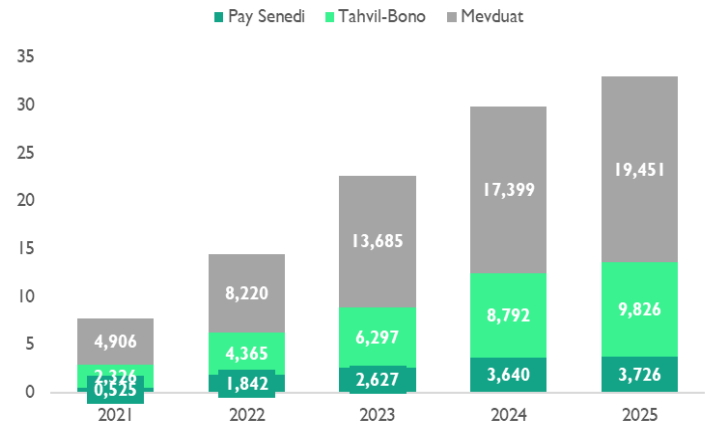


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

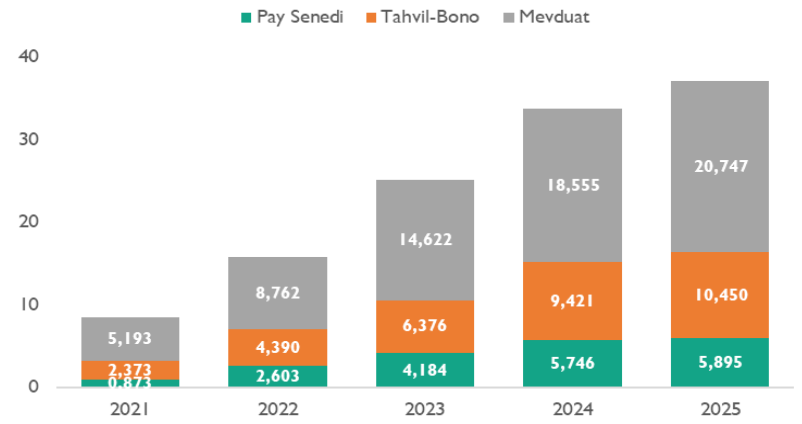
Grafik 48: Yabancıların Yatırım Tercihleri (Mlr)



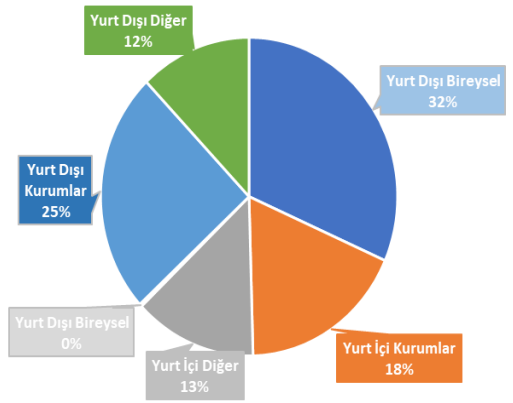
Grafik 49: Yurt İçindekilerin Yatırım Tercihleri (Mlr)



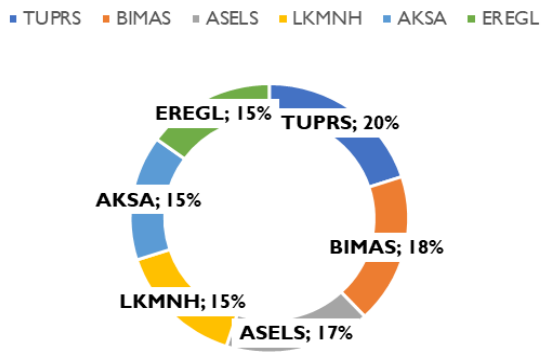
Grafik 50: Yurt İçi Finansal Varlıkların Dağılımı (Mlr TL)



Grafik 51: Pay Senedi Portföy Dağılımı (Mlr TL)



Grafik 52: 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 gelişmelerin ardından başlayan momentum kaybının Mayıs ayında da devam ettiğini görmekteyiz.

Volatilitenin (oynaklık) yüksek olduğu ayda endeks 9.020 – 9.772 bant aralığında hareket ederken ay kapanışı %0,64'lük düşüş tarafında gerçekleşti. Endekste ay kapanışının 9.020 puan ile en düşük seviyeye yakın gerçekleşmesi momentum kaybının sürdüğüne işaret etmektedir. Mayıs ayı genelinde dalgalı seyir sürerken kısa vadeli tepki hareketlerinin yetersiz kalmasıyla birlikte ana trend aşağı yönlü kalmaya devam etti.

Öte yandan işlem hacimlerinde de kayda değer düşüşler görülmektedir. Endekste Mart ayında 2,84 milyar TL ile yüksek seyreden hacim göstergesinin, Nisan ayında 1,88 milyar TL ve Mayıs ayında 1,80 milyar TL ile sınırlı kaldığını görmekteyiz. Bu durum, geride bıraktığımız ayda iştahın düşük olduğuna işaret etmektedir.

Endeks fiyatlamalarında ilgili ayda dalgalı seyir görülmesinde; küresel ve jeopolitik gelişmelerin yanı sıra makroekonomik görünümün etkili olduğunu düşünmekteyiz. Özellikle Trump'ın tarife kararları ve Rusya – Ukrayna barış görüşmeleri ön planda kalmaya devam etti.

BIST 100 endeksi tarafında ise son dönemde görülen yükseliş trendiyle birlikte kritik olarak nitelendirdiğimiz 9.770 bölgesine yaklaşıldığını belirtmek isteriz. 9.770 bölgesinin daha önce test edilmesi ve momentum kaybının bu bölgeden gerçekleşmesi dikkat çekmektedir. Son dönemlerin en yüksek seviyesi üzerine geçilip kalıcılık sağlanması durumunda 10.000 psikolojik seviyesi gündeme gelebilir. Alımların devam etmesi durumunda ise 10.250 ve 10.500 seviyeleri direnç olarak ön plana çıkmaktadır.

Kritik olarak nitelendirdiğimiz bölgenin geçilememesi durumunda ise bir miktar kâr realizasyonu gündeme gelebilir. Bu durumda 9.650-9.550 bölgesinin korunması kritik öneme sahip. Bu bölgenin aşağı yönlü geçilmesi durumunda 9.496-9.547 bant aralığındaki kopuş boşluğuna (GAP) doğru geri çekilme yaşanabilir. Satış baskısının artması durumunda ise teknik görünümde zayıflama görülebilir.

Endekste orta – uzun vadeli olarak 9.000 bölgesini kritik destek olarak takip etmeyi sürdürüyoruz. Teknik açıdan 9.500 seviyesi üzerinde tutunmanın korunması ve tepki alımlarının görülmesi halinde ise 10.000 ve 10.600'ün ardından 10.800 seviyeleri takip edilebilir. Bu bölgelerin aşılması durumunda ise tarihi zirve seviyesi olan 11.252 seviyesini oldukça kritik buluyoruz.

Endekste Haziran ayında Trump'ın tarife ve 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.

Küresel piyasalardaki yüksek risk iştahının görüldüğü bu dönemde belirttiğimiz sektörleri güvenli liman olarak görüyoruz.

Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

BIST 100 Dolar Bazlı Teknik Görünüm:

Dolar/TL kuru Mayıs ayını %1,84'lük değer kazanımıyla 39,21 seviyesinde tamamladı. Dolar bazlı BIST 100 endeksi kurdaki sınırlı yükselişin etkisiyle %2,54'lük bir düşüşle 230,03 seviyesinde tamamladı.

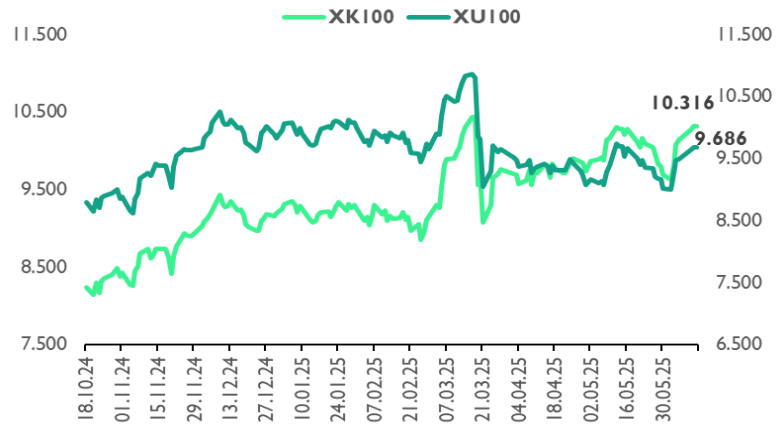
Mart ayında yurt içinde yaşanan gelişmelerle Dolar kurunda görülen dalgalanmanın etkisiyle güçlü destek olarak takip edilen 250 bölgesi aşağı yönlü geçildi. Teknik anlamda 250 bölgesini oldukça önemsiyoruz. Bu doğrultuda 250 bölgesinin üzerine geçildiği durumda alımlar hız kazanabilir. Bu durumda 252,00 – 258,50 ve 272,40 seviyeleri söz konusu olabilir. Olası geri çekilmelerde ise 245,00 – 236,00 ve 229,00 seviyeleri destek olarak takip edilebilir.

KATILIM 100 Teknik Görünüm:

Katılım 100 endeksi, BIST 100 endeksindeki sınırlı gerilemeye paralel olarak %0,45'lik düşüş kaydetti. Katılım 100 endeksinin BIST 100 endeksine paralel hareket etmesinde düşük iştahın genele yayılmasının etkili olduğunu düşünüyoruz. Öte yandan Katılım 100 endeksinde şirket bazlı ayrışmaların ön planda bir ay geride kaldı. Bu doğrultuda potansiyel barındıran şirketlere yönelmenin faydalı olacağını değerlendiriyoruz. Endekste tarihi zirve seviyelerine yakın fiyatlamalara dikkat çekiyoruz. Bu doğrultuda; 10.343 – 10.383 ve 10.471 seviyeleri direnç olarak takip edilebilir. Olası tepki kâr satışlarında ise 10.254 – 10.163 ve 10.086 seviyeleri destek olarak takip edilebilir. Haziran ayında da potansiyel barındıran şirketlerin pozitif yönde ayrışabileceğini düşünüyoruz.

Grafik 53: BIST 100 Teknik Görünüm

Grafik 54: 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 dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararla 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.