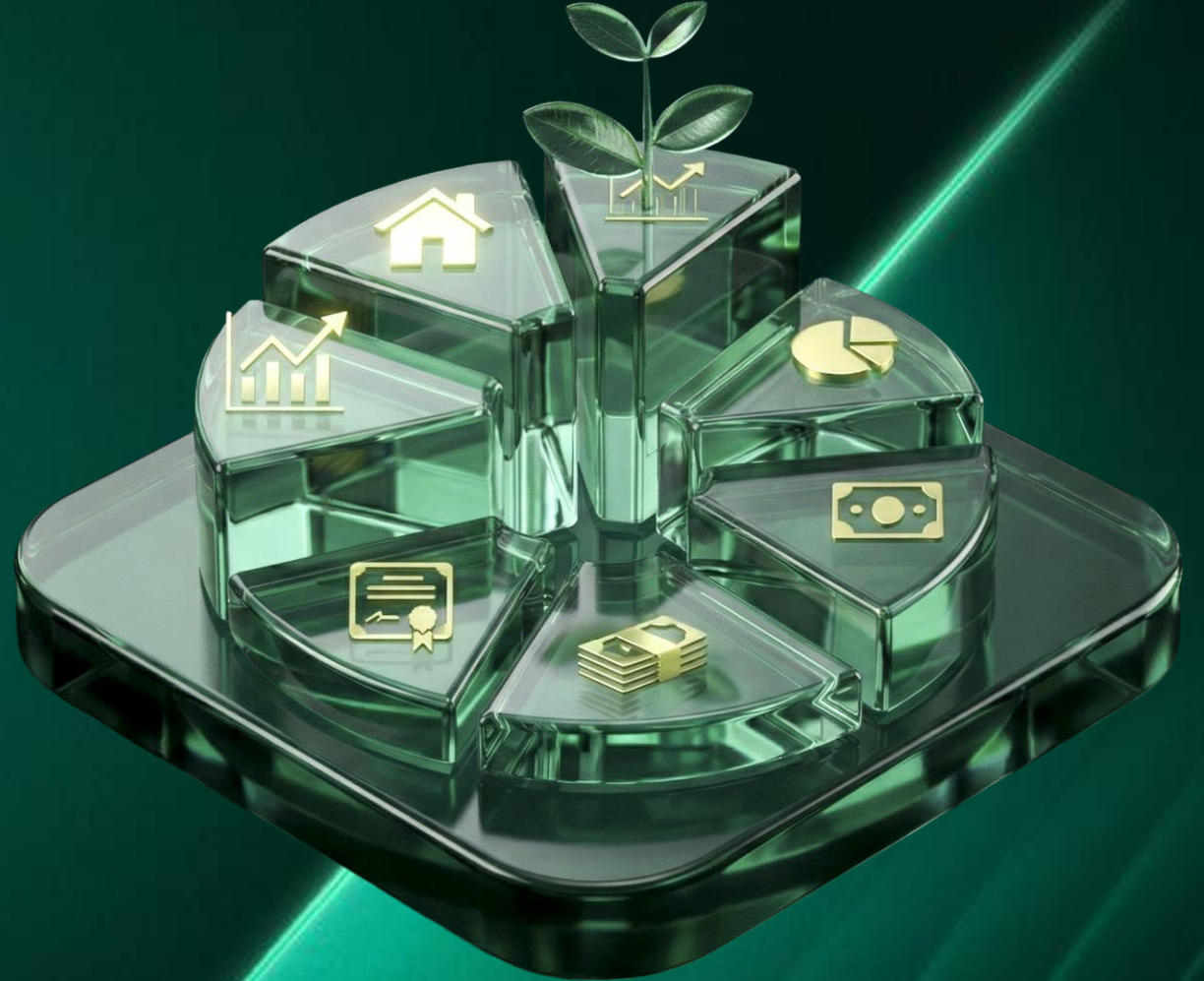


Aylık Strateji Raporu



Küresel Piyasalar Görünümü

Küresel Piyasalar Umudu Fiyatlarken Riskleri Unutmadı...

Mayıs ayında küresel piyasalarda yönü belirleyen ana tema, Orta Doğu kaynaklı enerji şokunun oluşturduğu enflasyon baskısı ile yapay zeka ve güçlü şirket karlılıkları üzerinden destek bulan risk iştahı arasındaki ayrışma oldu. Ayın ilk yarısında ABD-İran hattındaki müzakere sürecine ilişkin belirsizlik, Hürmüz Boğazı üzerinden küresel enerji arzına yönelik riskleri canlı tutarken, petrol fiyatlarındaki yüksek seyir tahvil faizleri ve enflasyon beklentileri üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturdu. Buna karşın ayın ikinci yarısında ABD ve İran arasında ateşkesin uzatılabileceğine, deniz taşımacılığı üzerindeki kısıtlamaların gevşetilebileceğine ve diplomatik zeminin yeniden güçlenebileceğine yönelik haber akışı risk iştahını destekledi. Bu süreçte küresel hisse senedi piyasalarında teknoloji ve yapay zeka teması öne çıkarken, piyasanın jeopolitik riskleri tamamen göz ardı etmediğini fakat enerji fiyatlarında kalıcı bir kopuş yaşanmadığı sürece büyüme ve karlılık görünümünü fiyatlamaya devam ettiğini düşünüyoruz.

ABD-İran müzakere süreci Mayıs boyunca piyasaların en yakından izlediği başlıklardan biri oldu. Ay içinde zaman zaman diplomatik çözüm ihtimalinin güçlenmesiyle Brent petrol fiyatlarında sert geri çekilmeler yaşanırken, görüşmelerin tıkandığı veya Hürmüz Boğazı'nda ticari geçişin kısa vadede normale dönmeyeceğine yönelik haber akışları fiyatlarda yeniden yukarı yönlü hareketlere neden oldu. Bu nedenle enerji piyasasında Mayıs ayını tek yönlü bir yükseliş veya düşüş döneminden ziyade, yüksek oynaklığın korunduğu ve fiyatların diplomasi haberlerine duyarlı şekilde dalgalandığı bir dönem olarak okumak daha doğru olacaktır. Brent petrolün ay içinde 100 dolar üzerindeki seviyelerden gerileyerek 90 dolar bandına yaklaşması, piyasanın barış ihtimalini kısmen fiyatladığını gösterse de Hürmüz hattının tam olarak normalleşmemesi ve arz güvenliğine ilişkin risklerin sürmesi nedeniyle enerji fiyatlarında aşağı yönlü hareketlerin sınırlı kalabileceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede önümüzdeki dönemde petrol fiyatlarının yalnızca arz-talep dengesiyle değil, müzakerelerin seyri, deniz taşımacılığının normalleşme hızı ve İran'a yönelik yaptırım başlıklarıyla birlikte fiyatlanmasını bekliyoruz.

Mayıs ayında küresel hisse senedi piyasaları ise jeopolitik belirsizliğe rağmen dirençli bir görünüm sergiledi. ABD'de S&P 500 ve Nasdaq'ın rekor seviyelere ulaşmasında güçlü teknoloji bilançoları, yapay zeka yatırımlarına yönelik beklentiler ve kurumsal karlılığın tahminlerin üzerinde seyretmesi etkili oldu. Ancak bu yükselişi yalnızca sağlıklı büyüme fiyatlaması olarak okumak yanıltıcı olabilir. Aynı dönemde tahvil piyasasında stres yaşanması, 10 ve 30 yıllık tahvil faizlerinin yukarı yönlü hareket etmesi ve doların faiz avantajı üzerinden güçlenme eğilimi göstermesi, hisse senedi piyasalarındaki iyimserliğin daha kırılgan bir makro zeminde oluştuğuna işaret etti. Bu nedenle Mayıs ayındaki fiyatlamaların temel çelişkisi, hisse senedi piyasalarında yapay zeka ve bilanço iyimserliğiyle desteklenen risk alma eğilimi ile tahvil piyasasının fiyatladığı daha kalıcı enflasyon ve daha uzun süre yüksek faiz beklentisi arasında yaşandı.

Küresel merkez bankaları tarafında Mayıs ayının ana mesajı, gevşeme döngüsüne ilişkin beklentilerin ötelenmesi ve bazı bölgelerde yeniden sıkılaştırma tartışmalarının güçlenmesi oldu. **Fed** açısından enerji fiyatlarındaki yükseliş, Nisan ayında açıklanan güçlü TÜFE, ÜFE ve PCE verileriyle birleşerek faiz indirim alanını daraltırken, piyasalarda Fed'in bir sonraki adımının indirimden ziyade daha uzun süre sıkı duruşu koruma, hatta enflasyon baskısının kalıcılığı halinde yeniden faiz artırımı tartışmasına kayabileceği algısı güçlendi. **Avrupa** tarafında da zayıf büyüme görünümüne rağmen enerji kaynaklı enflasyon riski ECB'nin hareket alanını sınırlarken, **Japonya'da** yen zayıflığı, enerji ithalat maliyetleri ve ücret artışları Japonya Merkez Bankası (BoJ)'nin daha şahin bir patikaya yaklaşabileceği beklentilerini destekledi.

Önümüzdeki süreçte küresel piyasalar açısından en kritik başlığın, jeopolitik gerilimin enerji fiyatları ve enflasyon beklentileri üzerindeki etkisi olacağını düşünüyoruz. Petrol fiyatlarında kalıcı bir rahatlama sağlanması ve Hürmüz hattında ticari geçişin güvenli şekilde devam etmesi risk iştahını destekleyebilir. Buna karşılık enerji fiyatlarının yeniden yükselişe geçmesi ve merkez bankalarından daha şahin mesajlar gelmesi halinde, özellikle yüksek değerlemelere sahip teknoloji hisseleri öncülüğünde piyasalarda dalgalanmanın artmasını bekliyoruz. Bu nedenle Mayıs sonrası dönemde daha seçici bir yaklaşımın öne çıkabileceğini başta enerji ve faiz hassasiyeti yüksek sektörlerde temkinli, güçlü bilanço yapısına ve fiyatlama gücüne sahip şirketlerde ise daha yapıcı olunabileceğini düşünüyoruz.

Küresel Piyasalar Görünümü

Tablo 1: Mayıs Ayı S&P500 Şirket Performansları

Mayıs Ayı En İyi Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
1	Dell Technologies (DELL)	Bilgi Teknolojileri	302.7	101.85
2	Micron Technology (MU)	Bilgi Teknolojileri	587.8	89.73
3	Datadog (DDOG)	Yazılım	98.8	78.59
4	Super Micro Computer (SMCI)	Bilgi Teknolojileri	1.167	66.75
5	CrowdStrike (CRWD)	Yazılım	186.1	60.77
Mayıs Ayı En Kötü Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
500	Zoetis (ZTS)	Sağlık	32.5	-33.15
499	AutoZone (AZO)	Tüketici Hizmetleri	49.4	-21.10
498	Trimble (TRMB)	Bilgi Teknolojileri	13.5	-17.73
497	Intuit (INTU)	Bilgi Teknolojileri	96.7	-17.57
496	Insulet (PODD)	Sağlık	10.2	-16.79
S&P500 En Büyük Şirketleri				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
	Nvidia (NVDA)	Yarı İletkenler	5.434	4.9
	Alphabet (GOOGL)	İletişim Hizmetleri	4.539	-0.30
	Microsoft (MSFT)	Bilgi Teknolojileri	3.420	9.3
	Apple (AAPL)	Teknoloji	4.498	12.0
	Amazon (AMZN)	Tüketici Hizmetleri	2.810	1.9
	Meta (META)	İletişim Hizmetleri	1.524	2.9
	Tesla (TSLA)	Otomotiv	1.561	6.4

Küresel Piyasalar Görünümü

Fed'de Yeni Dönem Başladı.

Mayıs ayında küresel piyasaların odağında herhangi bir toplantıdan ziyade Fed'de gerçekleşen liderlik değişimi yer aldı. Powell'ın başkanlık görevinin sona ermesinin ardından Kevin Warsh'ın Fed Başkanlığı görevine başlaması, para politikasının gelecekteki seyrine ilişkin beklentilerin yeniden değerlendirilmesine neden oldu. Son yıllarda yüksek enflasyonla mücadele kapsamında fiyat istikrarını önceliklendiren ve veri odaklı iletişim stratejisi benimseyen Powell döneminin ardından piyasalar, yeni başkanın Fed'in politika çerçevesine nasıl yön vereceğini anlamaya çalışıyor. Powell döneminde Fed, pandemi sonrası dönemde hızla yükselen enflasyona karşı son kırk yılın en agresif sıkılaştırma döngülerinden birini uygularken, politika kararlarında ekonomik verileri ön planda tutan ve kurumun bağımsızlığını vurgulayan bir yaklaşım sergiledi. Buna karşılık Kevin Warsh'ın geçmiş açıklamaları ve Fed yönetimindeki önceki görevleri incelendiğinde, finansal piyasalardaki likidite koşullarına ve para politikasının büyüme üzerindeki etkilerine daha fazla vurgu yaptığı görülüyor. Bununla birlikte son dönemde yükselen enerji fiyatları ve jeopolitik kaynaklı enflasyon riskleri dikkate alındığında, Warsh'ın göreve gelir gelmez belirgin bir politika değişikliğine gitmesi beklenmiyor. Nitekim yeni başkanın göreve başlarken yaptığı açıklamalarda fiyat istikrarı ve maksimum istihdam hedeflerine bağlılığını vurgulaması, Fed'in temel politika çerçevesinde ani bir kırılma yaşanmayacağına işaret ediyor. Bununla birlikte piyasalarda, Powell dönemine kıyasla ekonomik aktivitedeki yavaşlama sinyallerine daha duyarlı bir yönetim anlayışının ortaya çıkabileceğine yönelik beklentiler bulunuyor. Bu nedenle yatırımcılar yalnızca faiz kararlarını değil, Fed iletişiminde görülebilecek ton değişimlerini de yakından takip ediyor. Enerji fiyatlarındaki yükselişin ve jeopolitik risklerin enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturması, Fed'in kısa vadede faiz indirim sürecine başlamasını zorlaştırdığını ifade edebiliriz. Piyasa fiyatlamalarında temel senaryo, Fed'in önümüzdeki dönemde veri akışına bağlı hareket etmeye devam edeceği ve faiz indirimlerinin zamanlaması konusunda temkinli bir yaklaşım sergileyeceği yönünde şekilleniyor. Bu çerçevede Mayıs ayı, para politikasında doğrudan bir karar değişikliğinin yaşanmadığı ancak Fed'in gelecekteki yönüne ilişkin beklentilerin yeniden tanımlandığı bir dönem olarak öne çıktığını ifade edebiliriz. Kevin Warsh'ın liderliğindeki yeni dönemde enflasyon görünümü, enerji fiyatları, iş gücü piyasası verileri ve büyüme dinamikleri politika patikasının şekillenmesinde belirleyici olmaya devam ederken, piyasalarda Fed'in iletişim stratejisinde ortaya çıkabilecek değişimler de en az faiz kararları kadar yakından takip edeceğiz.

Tablo 2:Yeni Fed Başkanı Kevin Warsh vs. Eski Fed Başkanı Jerome Powell Görüşleri

	Kevin Warsh	Jerome Powell
Görev	Eski Fed Yönetim Kurulu Üyesi (2006-2011)	2018'den beri Fed Başkanı
Politika İtibarı	Enflasyon konusunda şahin, disiplin odaklı	Pragmatik, kriz dönemlerinde esnek yaklaşım
Faizlere Bakış	Enflasyon gerilerse temkinli faiz indirimleri	Büyümeyi desteklemek için faiz indirimine daha açık
Bilanço Politikası	Daha küçük bir Fed bilançosunu tercih ediyor	Büyük bilançoyu kabul etti ve sürdürdü
Enflasyona Yaklaşım	Enflasyon riskleri konusunda erken uyarılarda bulundu	2021 yılında enflasyonu geçici olarak değerlendirdi
Fed'in Görev Alanı	Daha dar kapsamlı, siyasetten uzak bir Fed anlayışı	İklim ve diğer sistemik risklerin de Fed gündeminde olmasına açık
Kripto Paralara Bakış	Şüpheli yaklaşım; Bitcoin'i değer saklama aracı olarak görüyor	Temkinli; düzenlemeyi öncelikli görüyor
CBDC Yaklaşım	Toptan (wholesale) CBDC modelini destekliyor	Konuyu araştırdı ancak güçlü bir şekilde savunmadı

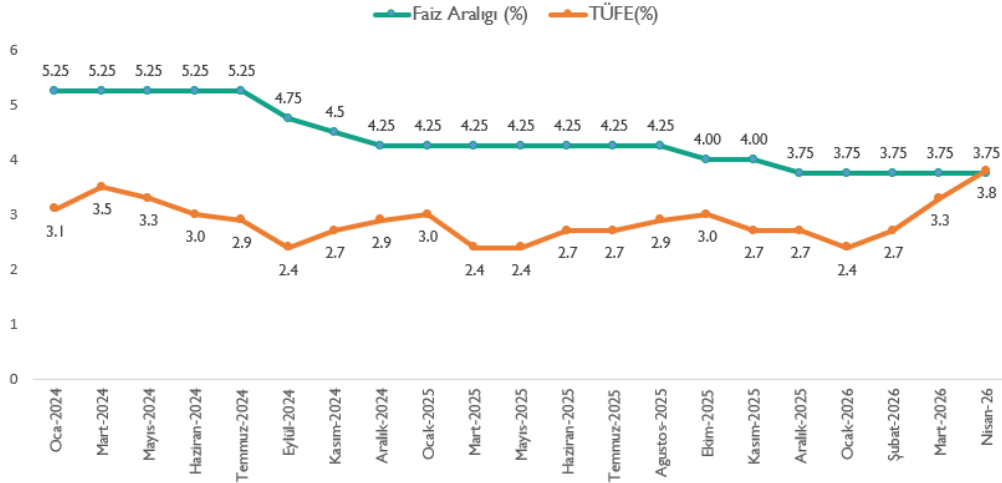
Küresel Piyasalar Görünümü

ABD'de Enflasyondaki Yüksek Seyir İyimserliği Zayıflıyor...

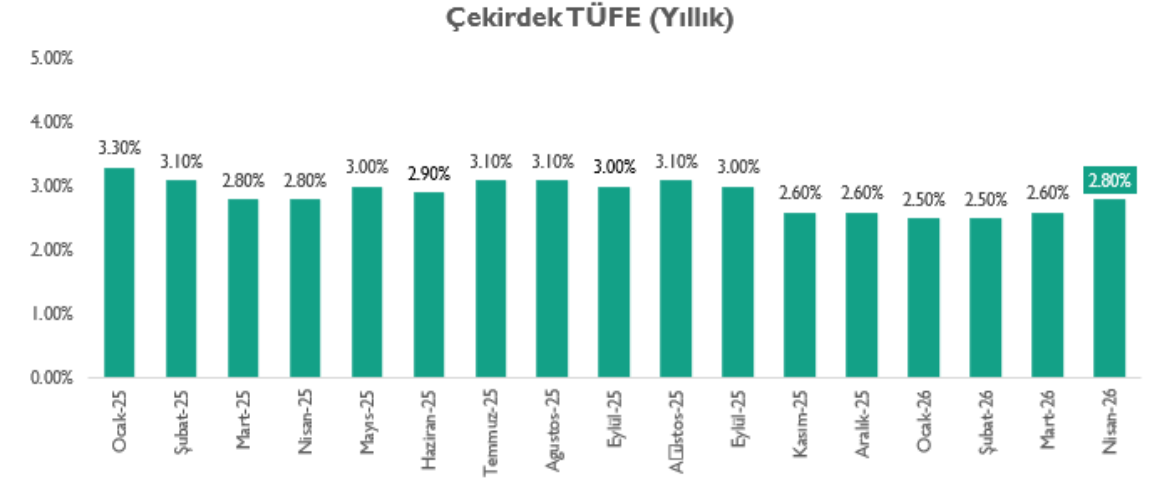
Mayıs ayında açıklanan enflasyon verileri, ABD'de fiyat baskılarının yeniden güç kazandığını ve dezenflasyon sürecinin beklendiği kadar sorunsuz ilerlemediğini ortaya koydu. Nisan ayı TÜFE verisinde manşet enflasyon aylık %0,6 ve yıllık %3,8 artışla Mart ayındaki %3,3 seviyesinden yükselirken, çekirdek TÜFE'nin yıllık bazda %2,8'e çıkması dezenflasyon sürecinin hız kaybettiğine işaret etti. Alt kalemlere bakacak olursak; enerji fiyatlarındaki yıllık %17,9'luk artış manşet enflasyonu yukarı çeken ana unsur olurken, gıda fiyatlarındaki %3,2'lik yükseliş ve barınma maliyetlerindeki katılık fiyat baskılarının hanehalkı harcamaları üzerindeki etkisini artırdı. Özellikle barınma kaleminin aylık %0,6 artması ve enerji dışı hizmet fiyatlarının aylık %0,5 yükselmesi, Fed'in yakından izlediği hizmet enflasyonu tarafında rahatlamamanın sınırlı kaldığını gösterdi. Üretici fiyatları tarafında da benzer bir tablo öne çıktı; Nisan ayında ÜFE'nin aylık %1,4 ve yıllık %6,0 artması, maliyet baskılarının üretim zinciri üzerinden tüketici fiyatlarına yansımaya riskini canlı tuttu. Fed'in tercih ettiği PCE göstergesinde ise manşet PCE yıllık %3,8'e, çekirdek PCE yıllık %3,3'e yükselirken, aylık çekirdek PCE artışının %0,2 ile görece sınırlı kalması tek başına yeterli bir rahatlama sinyali üretmedi. Bu nedenle Mayıs ayında açıklanan enflasyon seti, ABD'de dezenflasyon hikayesinin belirgin biçimde zayıfladığını ve Fed'in faiz indirimlerine başlama konusunda alanının daraldığını gösterdi. Özellikle enerji fiyatlarının enflasyon beklentilerine sirayet etmesi, hizmet fiyatlarındaki katılığın korunması ve üretici fiyatlarındaki güçlü artışın tüketici fiyatlarına gecikmeli geçiş riski, piyasalarda "daha uzun süre yüksek faiz" temasını yeniden güçlendirdi.

Bu görünüm altında ABD tahvil faizlerinde yukarı yönlü baskının korunması, faiz indirimi beklentilerinin ötelenmesi ve riskli varlıklarda dalgalanmanın artması olası görünürken; önümüzdeki dönemde petrol fiyatlarının seyri, barınma enflasyonundaki çözülmenin hızı, ücret artışlarının hizmet fiyatlarına yansımaları ve çekirdek PCE'deki ana eğilim Fed'in politika patikası belirleyecek temel değişkenler olmaya devam edecektir.

Grafik 1: ABD Enflasyon Rakamları



Grafik 2: ABD Çekirdek TÜFE

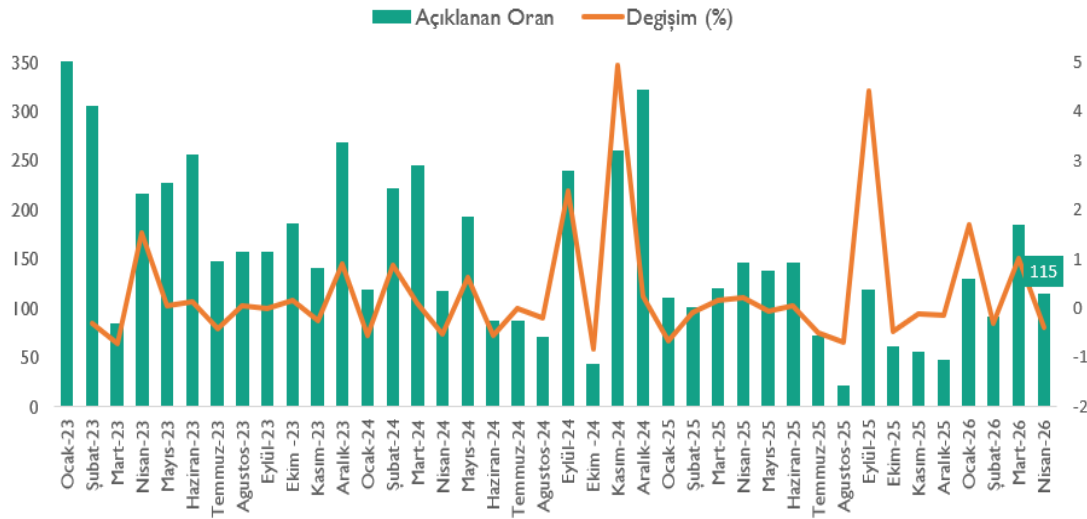


Küresel Piyasalar Görünümü

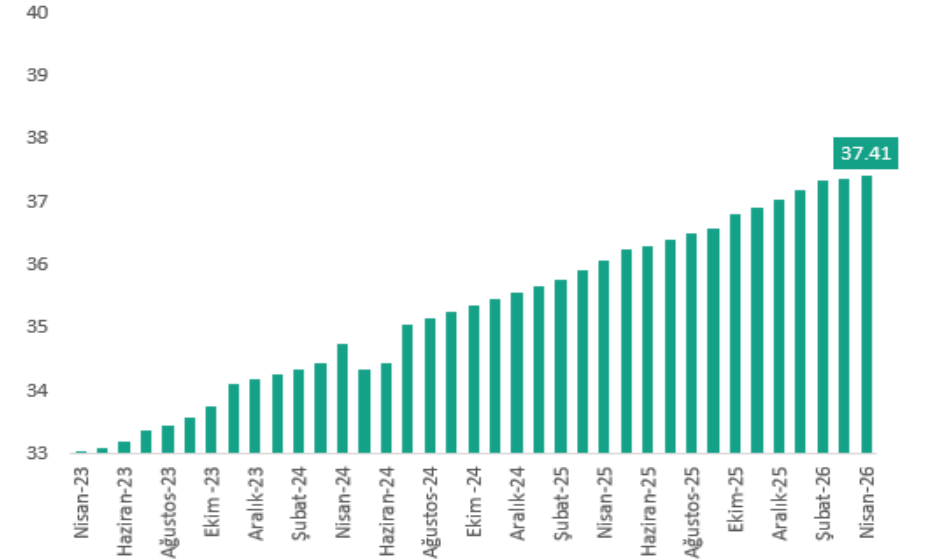
İstihdamda Kademeli Soğuma Sürüyor.

Mayıs başında açıklanan Nisan ayı istihdam raporu, ABD iş gücü piyasasında kademeli soğuma eğiliminin sürdüğünü gösterdi. Tarım dışı istihdam Nisan ayında 115 bin kişi artarak sınırlı bir istihdam oluşumuna işaret ederken, işsizlik oranının %4,3 seviyesinde yatay kalması, emek talebinde ivme kaybı yaşansa da iş gücü piyasasının halen dirençli kaldığını ortaya koydu. İş gücüne katılım oranının 0,1 puan düşüşle %61,8'e gerilemesi ve geniş tanımlı işsizlik oranının 0,2 puan artışla %8,2'ye yükselmesi ise manşet verinin altında soğuma sinyallerinin güçlendiğini gösterdi. Sektörel tarafta istihdam artışının daha çok ticaret, ulaştırma ve kamu hizmetleri (+60 bin) ile özel eğitim ve sağlık hizmetleri (+46 bin) kalemlerinden gelmesi, istihdam piyasasındaki dayanıklılığın genele yayılmaktan ziyade belirli sektörlerde yoğunlaştığını düşündürüyor. Ücret dinamikleri tarafında ortalama saatlik kazançların aylık bazda %0,2, yıllık bazda ise %3,6 artması, ücret baskılarında önceki döneme kıyasla sınırlı bir yavaşlamaya işaret etse de Fed açısından tamamen rahatlatıcı bir tablo sunmadı. **Bu nedenle Nisan verisini, faiz indirim beklentilerini destekleyebilecek ölçüde ılımlı olduğunu belirtebiliriz.** Ancak Fed'in temkinli duruşunu değiştirecek kadar zayıf olmayan bir istihdam görünümüne işaret ediyor. Önümüzdeki dönemde manşet tarım dışı istihdam rakamının yanı sıra işsizlik oranı, iş gücüne katılım, geniş tanımlı işsizlik ve saatlik kazançlar da para politikası beklentileri açısından yakından izlemeye devam edeceğiz.

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

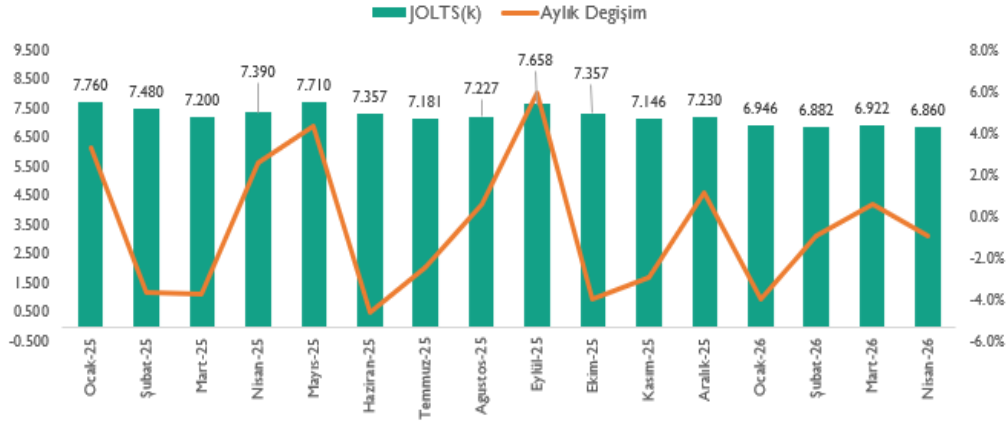


Grafik 4: ABD Ortalama Saatlik Kazançlar (saat /USD)

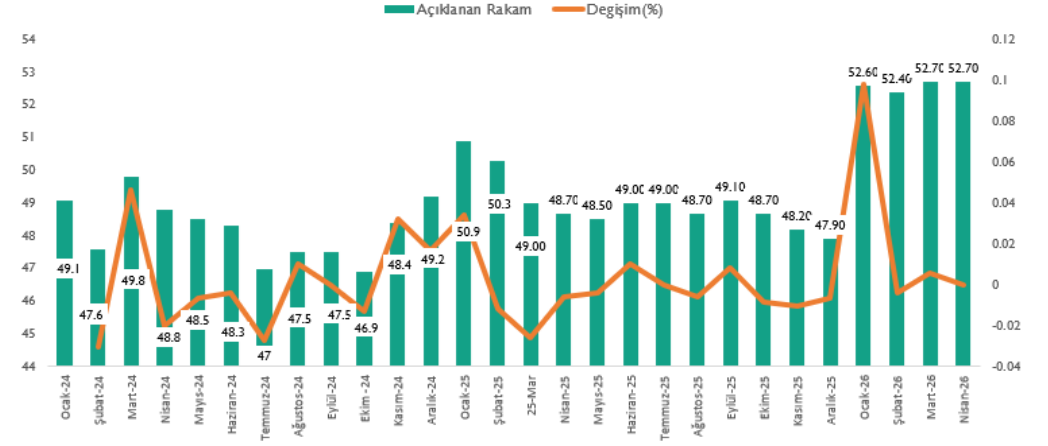


Küresel Piyasalar Görünümü

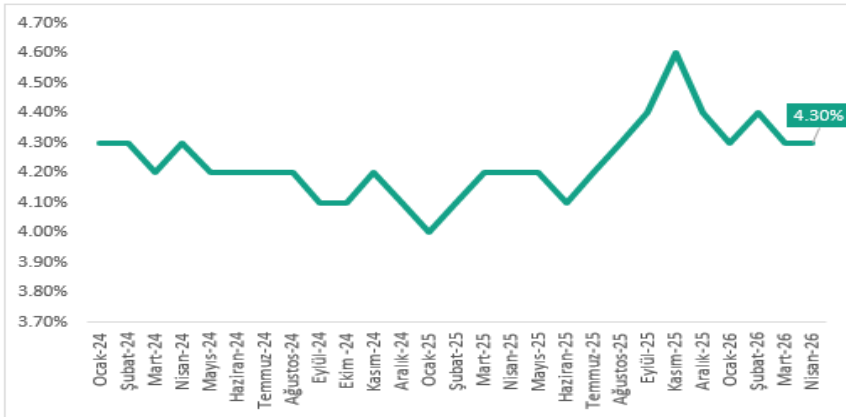
Grafik 5: JOLTS Açık İş Pozisyonları (milyon kişi)



Grafik 6: ISM İmalat PMI

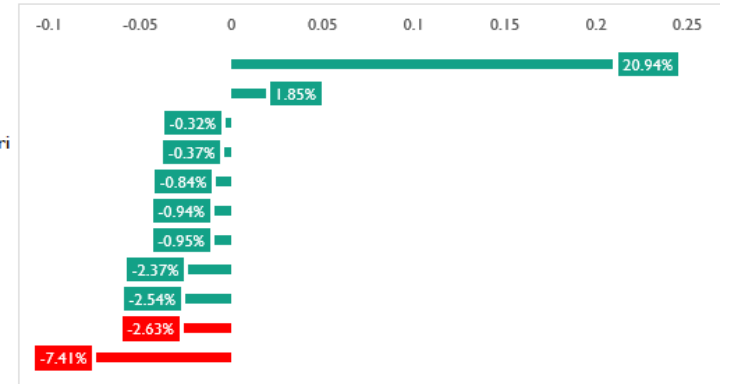


Grafik 7: ABD İşsizlik Oranı (Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış)-Aylık



Grafik 8: Mayıs ayında S&P 500'de Yer Alan Sektörlerin Yüzdesele Değişimleri

- Bilgi Teknolojileri
- Sağlık
- Sanayi
- Zorunlu Olmayan Tüketim Ürünleri
- Materyaller
- Finans
- İletişim
- Gayrimenkul
- Temel Tüketim Ürünleri
- Enerji
- Hizmetler



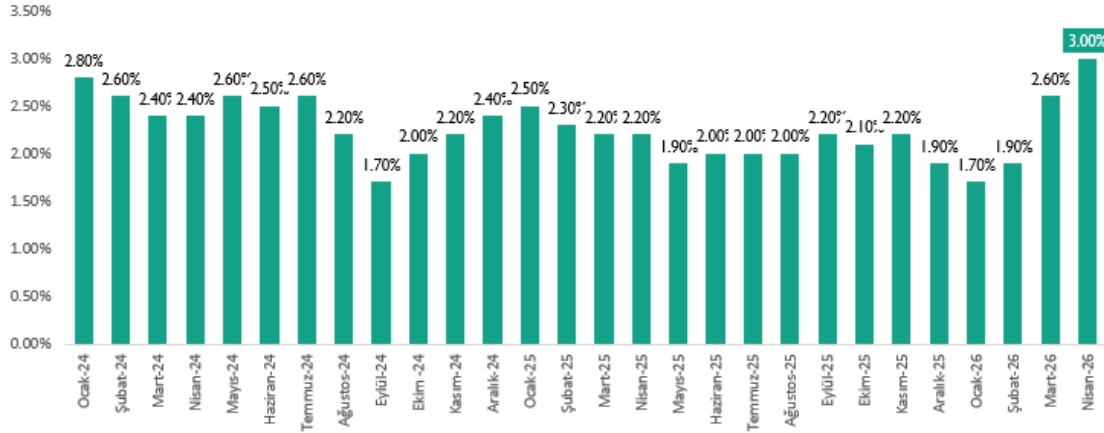
Küresel Piyasalar Görünümü

Avrupa'da Büyüme Zayıflarken Enflasyon Katılışmaya Devam Ediyor...

Mayıs ayında Euro Bölgesi'nde piyasa görünümü, Orta Doğu kaynaklı enerji arzı endişeleri, ECB'nin para politikası patikasına ilişkin belirsizlik ve zayıflayan makro veriler etrafında şekillenmeyi sürdürdü Ay içerisinde Hürmüz hattına yönelik haber akışı ve petrol fiyatlarındaki dalgalanma, özellikle enerji maliyetleri ve enflasyon beklentileri üzerinden risk iştahı üzerinde belirleyici olmaya devam etti. Buna karşın Pan-Avrupa STOXX 600 endeksi ayı yaklaşık %2,5 yükselişle tamamlayarak jeopolitik baskılara rağmen toparlanma eğilimini korudu. Ayın ikinci yarısında ABD-İran hattında diplomatik çözüm ihtimalinin güçlenmesi, petrol fiyatlarındaki gevşeme ve yapay zekâ temasına yönelik iyimserlik Avrupa hisselerini desteklerken; bankacılık, teknoloji ve dönemsel olarak havacılık hisseleri pozitif ayrıştı. Buna karşılık enerji fiyatlarındaki oynaklık, enerji yoğun sanayi kolları ve tüketici bağlantılı sektörlerde maliyet ve talep baskısının sürdüğüne işaret etti. ECB tarafında ise Nisan toplantısına ilişkin tutanaklar, faizlerin sabit tutulmasının bazı üyeler açısından yakın bir karar olduğunu gösterirken, enerji şokunun kalıcılığı ve enflasyon beklentilerindeki bozulma ihtimali para politikasında daha temkinli ve veri odaklı bir duruşu öne çıkardı.

Makro veri seti ise Euro Bölgesi'nde büyüme momentumunun ivme kaybına devam ettiği görüldü. Mayıs ayında açıklanan öncü PMI verileri, bileşik PMI'nın 47,5 seviyesine gerileyerek özel sektör aktivitesinde daralmanın derinleştiğine işaret etti. Zayıflama özellikle hizmet sektöründeki ivme kaybından kaynaklanırken, imalat tarafı büyüme bölgesinde kalsa da momentum kaybı belirginleşti. İmalat PMI'nın Mayıs'ta 51,6'ya gerilemesi, üretim tarafındaki genişlemenin sürdüğünü ancak yeni siparişler, ihracat talebi ve tedarik zinciri baskıları nedeniyle daha kırılgan bir zemine oturduğunu gösterdi. Resmi veriler tarafında ilk çeyrek GSYH büyümesinin çeyreklik bazda yalnızca %0,1 ile sınırlı kalması, Euro Bölgesi ekonomisinde ivme kaybını teyit ederken; sanayi üretiminde Mart ayında aylık bazda sınırlı artış görülmesine rağmen yıllık bazda daralmanın sürmesi, üretim cephesindeki zayıflığın tamamen aşılanmadığını ortaya koydu. Cari işlemler fazlasının Mart ayında önceki aya göre gerilemesi de dış talep tarafındaki momentum kaybını destekledi. Enflasyon tarafında ise Nisan'da yıllık TÜFE'nin %3,0'e yükselmesi ve Mayıs PMI verilerinde girdi maliyetlerinin hızlanması, ECB açısından büyüme-enflasyon dengesini daha zor bir noktaya taşıdı.

Grafik 9: Euro Bölgesi Enflasyon Rakamları (Yıllık)



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



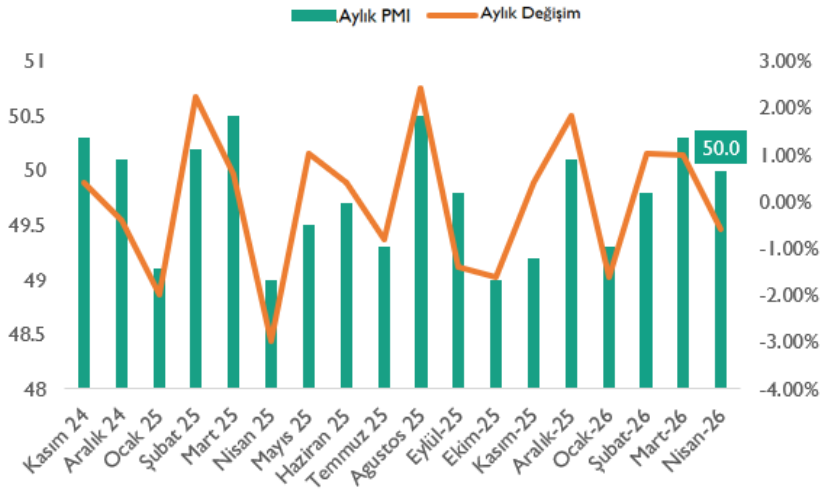
Küresel Piyasalar Görünümü

Asyada Yapay Zeka Rüzgarı Devam Ederken, Çin'de Zayıf Makro Sinyaller Takip Edildi.

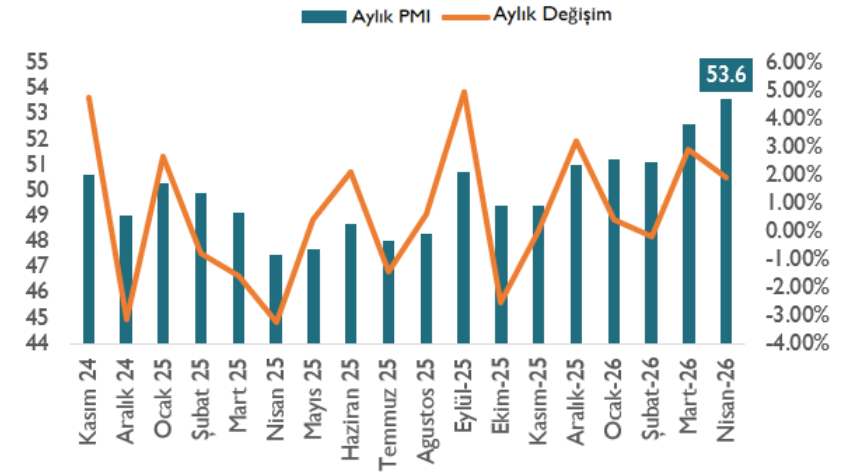
Mayıs ayında Asya piyasalarında pozitif hava özellikle teknoloji ve yarı iletken hisseleri üzerinden şekillenirken, Japonya, Güney Kore ve Tayvan borsaları bölge içinde belirgin şekilde öne çıktı. Küresel ölçekte yapay zeka altyapı yatırımlarına yönelik beklentilerin güçlenmesi, çip üreticileri ve elektronik tedarik zincirinde yer alan şirketlere ilgiyi artırdı. Japonya'da Nikkei 225, teknoloji ve ihracatçı şirketlerin desteğiyle yükselirken, ülkede açıklanan veriler karışık bir tablo sundu. IÇ26 büyümesinin yıllıklandırılmış bazda %2,1 ile beklentileri aşması piyasalar açısından destekleyici olurken, Tokyo çekirdek TÜFE'nin mayısta yıllık %1,3'e gerilemesi ve bileşik PMI'nın 51,1 ile son beş ayın en zayıf genişlemesine işaret etmesi, ekonomik aktiviteye ilişkin daha temkinli bir görünüm ortaya koydu. Güney Kore endeksleri ise çip üreticilerinin desteğiyle güçlü seyrini sürdürdü. Mayıs ayında imalat PMI'nın 54,8 ile 61 ayın en yüksek seviyesine çıkması, ihracatın yıllık %53,2 artması ve yarı iletken ihracatındaki %169,4'lük yükseliş, yapay zeka ve çip talebinin hem makro verilere hem de piyasa performansına doğrudan yansımalarını gösterdi.

Çin ve Hong Kong tarafında ise görünüm görece zayıf kaldı. Çin'de fabrika faaliyetleri Mayıs ayında ivme kaybederken, resmi imalat PMI 50,3'ten 50,0 seviyesine gerileyerek büyüme ile daralma arasındaki eşik değere indi. Bu görünüm, iç talepteki zayıflık, üretim maliyetleri ve dış siparişlerdeki baskının sanayi aktivitesi üzerinde etkili olmaya devam ettiğini gösterdi. Özel sektör tarafında ise imalat PMI 52,2'den 51,8'e gerilese de genişleme bölgesinde kalmayı başardı. Ancak yeni ihracat siparişlerindeki zayıflama toparlanmanın hala kırılgan olduğuna işaret etti. Bu nedenle Shanghai Composite ve Hang Seng tarafında zaman zaman teknoloji hisseleri kaynaklı toparlanmalar görülse de, iç talep görünümü, emlak sektörü kaynaklı baskılar ve dış ticaret koşullarına ilişkin belirsizlikler endeks performansını sınırladı. Tayvan'da ise TAIEX, TSMC ve elektronik hisseleri öncülüğünde bölgenin en güçlü performanslarından birini sergilerken, imalat PMI'nın mayısta 56,1'e yükselmesi yarı iletken ve elektronik tedarik zincirindeki canlılığı destekledi.

Grafik 11: Çin İmalat PMI



Grafik 12: Güney Kore İmalat PMI



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

2026 Yıl Sonu Enflasyon Beklentisi %26'ya Yükseltildi...

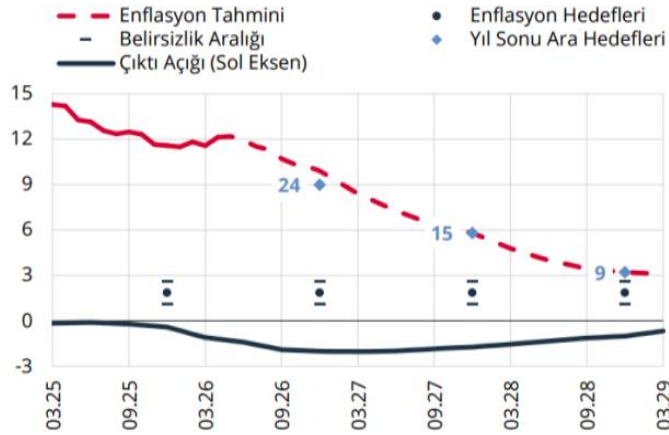
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) artan jeopolitik riskler ve enerji fiyatlarındaki sert yükselişlerin etkisiyle genel olarak beklentilerimize paralel olarak orta vadeli enflasyon tahminlerinde güncellemeye gitti. Bu çerçevede yıl sonu enflasyon beklentileri; **2026 için %26, 2027 için %15, 2028 için %9'a** yükseltildi. **Enflasyon ara hedefleri ise 2026 için %16'tan %24'e, 2027 için %9'dan %15'e ve 2028 için %8'den %9'a revize edildi.**

TCMB, mevcut dönemde artan belirsizlikler nedeniyle "tahmin aralığı" iletişimine geçici olarak ara verildiğini belirtti. Pandemi sonrası dönemde küresel merkez bankalarının da benzer şekilde senaryo bazlı iletişime yöneldiğine dikkat çekilirken, savaş gibi doğrusal olmayan şokların klasik tahmin aralıklarının etkinliğini azalttığı vurgulandı.

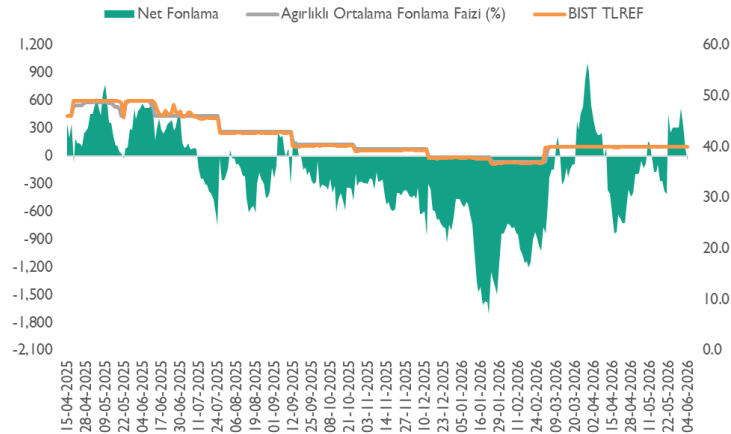
2026 yılı projeksiyonlarına baz oluşturan varsayımlarda ise şu güncellemeler dikkat çekiyor: **Küresel Büyüme Görünümü**, jeopolitik gelişmelerin etkisiyle zayıfladı. Bu nedenle, 2026 yılı için dış talep varsayımı aşağı yönlü revize edilirken, küresel büyüme endeksi %2,3'ten %1,7'ye çekildi. **Petrol Fiyatı Varsayımı**, jeopolitik gerilimin bir sonucu olarak petrol fiyatlarında kuvvetli artışlar gözlemlendi. Sürecin seyrine ilişkin belirsizlik devam etmekle birlikte ortalama petrol fiyatları 60,9 dolardan 89,4 dolara yükseltildi. **İthal Fiyat Varsayımı**, petrol fiyatlarıyla beraber ithalat fiyatları %2'den %6'ya belirgin bir şekilde yukarı revize edildi. **Gıda Fiyatları Tahmini**, gerçekleşme ve tarımsal emtia fiyatlarındaki görünüm kaynaklı olarak %19'dan %26,3'e çıkarıldı. Riskler tarafında enerji fiyatları, doğalgaz arz güvenliği, tedarik zinciri aksaklıkları ve enflasyon ataleti öne çıkan başlıklar oldu. Özellikle arz yönlü şokların sıklaşmasının fiyatlama davranışları üzerinde kalıcı bozulma riski oluşturabileceği değerlendiriliyor.

Özetle, yıl sonu enflasyon tahminlerinin Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak %28,8 seviyesindeki beklentimize ve piyasa konsensüsü olan %29-%30 bandına daha yakın bir patikaya taşınmasını, iletişim politikası açısından daha gerçekçi ve kredibilitayı destekleyici bir adım olarak değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik risklerin uzun süre gündemde kalması halinde enerji ve emtia fiyatları üzerinden oluşabilecek arz yönlü baskıların, enflasyon görünümündeki belirsizlikleri artırabileceğine dikkat çekiyoruz. **Bu çerçevede TCMB'nin daha temkinli bir politika patikasına geçtiğini ve sıkı para politikası duruşunun uzun süre korunacağına yönelik yönlendirmesini Enflasyon Raporu sunumuyla güçlendirdiğini düşünüyoruz.** Önümüzdeki dönemde özellikle enerji fiyatlarının seyri, kur geçişkenliği ve enflasyon beklentilerindeki katılık, para politikası görünümü açısından belirleyici ana unsurlar olmaya devam edecektir.

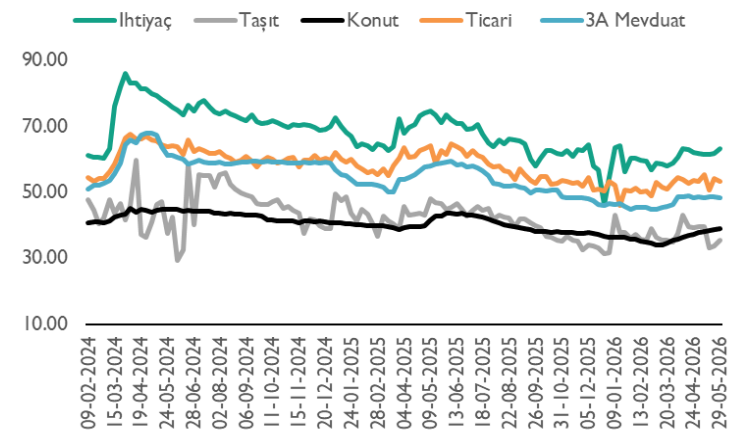
Grafik 13: Enflasyon Tahminleri



Grafik 14: Net Fonlama



Grafik 15: Piyasa Faizleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

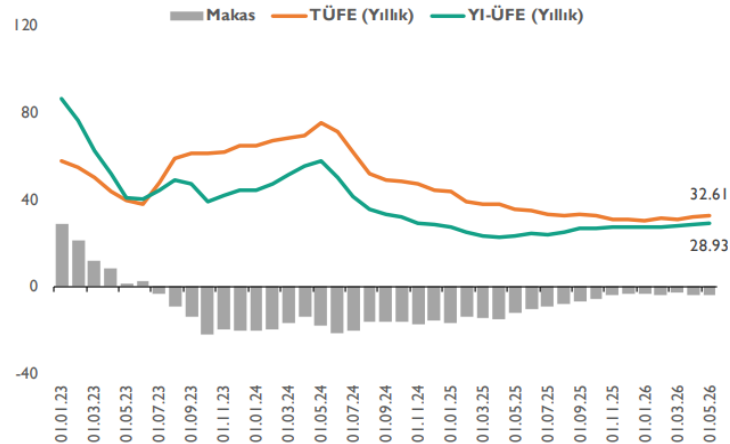
Mayıs'ta Mevsimsel Etkiler Belirleyici Olurken Dezenflasyon Süreci Korunuyor...

TÜİK verilerine göre, Mayıs 2026'da tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık bazda %1,71 artarken, yıllık enflasyon %32,61 seviyesine yükseldi. Açıklanan veri, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak %1,28 seviyesindeki beklentimizin ve %1,6 piyasa konsensüsünün üzerinde gerçekleşti. Üretici fiyat endeksi (ÜFE) tarafında ise aylık %2,75'lik artış gözlenirken, yıllık ÜFE %28,93 seviyesine ulaştı. Çekirdek enflasyon göstergelerinde ise manşet TÜFE'nin üzerinde yükseliş dikkat çekiyor. TÜFE (B) endeksi aylık %2,87 artışla yıllık %31,30'a, TÜFE (C) endeksi ise aylık %2,92 artışla yıllık %30,44 yükseldi.

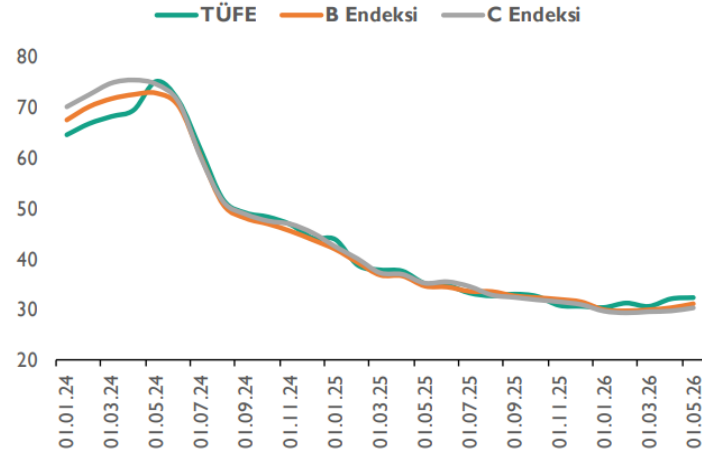
Mayıs ayında enflasyonun beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde; Kurban Bayramı dönemi ve yaz sezonunun etkisiyle giyim ve ayakkabı grubunda görülen fiyat artışları ile mevsimsel talepteki yükselişin (hava yolu taşımacılığı fiyatlarındaki artış) yansıdığı ulaştırma, lokanta ve konaklama kalemleri belirleyici oldu. Harcama grupları bazında incelendiğinde, giyim ve ayakkabı grubu aylık enflasyona 0,75 puan ile en yüksek katkıyı sağlarken, ulaştırma grubu 0,35 puan, lokanta ve konaklama grubu ise 0,21 puan katkı verdi. Buna karşılık, gıda ve alkolsüz içecekler grubunda aylık bazda %0,48 oranında düşüş yaşanması, uzun bir aranın ardından manşet enflasyonu 0,12 puan aşağı çekti. Mevsimsel etkiler nedeniyle çekirdek enflasyon göstergelerinde aylık bazda manşet enflasyonun üzerinde artışlar görülse de, önümüzdeki aylarda bu görünümün kademeli olarak normalleşmesini bekliyoruz. Nitekim giyim ve ayakkabı grubunda ortalama bir fiyat artışı varsaydığımızda, aylık TÜFE artışının beklentilerimize yakınsadığını hesaplıyoruz. Öte yandan, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmeler ve Hürmüz Boğazı'na ilişkin arz kesintileri enflasyon görünümü açısından risk unsuru olmaya devam ediyor. Buna karşın, hava sıcaklıkları ve yağışların mevsim normallerine yakın seyretmesi tarımsal üretimde yaz aylarında beklenen artışın gıda enflasyonunu destekleyerek daha ılımlı bir görünümün oluşmasına katkı sağlayabileceğini değerlendiriyoruz.

Bu çerçevede, 11 Haziran'da gerçekleştirilecek TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faizinin %37 seviyesinde sabit tutulmasını bekliyoruz. Bununla birlikte, 23 Temmuz toplantısında 1 Mart tarihinde ara verilen bir hafta vadeli repo ihalelerine yeniden başlanabileceğini düşünürken, 10 Eylül toplantısında faiz indirimlerine yeniden başlanabileceğini değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda yıl sonu enflasyon beklentimiz olan %28,8 ve yıl sonu politika faizi beklentimiz olan %34'ü korumaya devam ediyoruz.

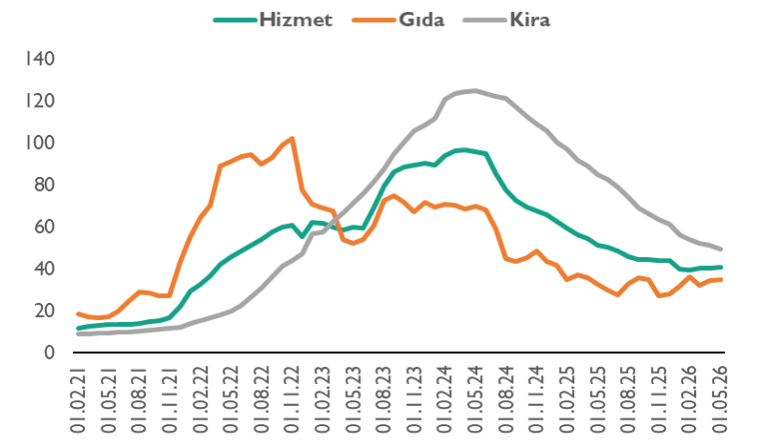
Grafik 16: TÜFE ve ÜFE



Grafik 17: Çekirdek TÜFE Göstergeleri



Grafik 18: Enflasyon Kalemleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

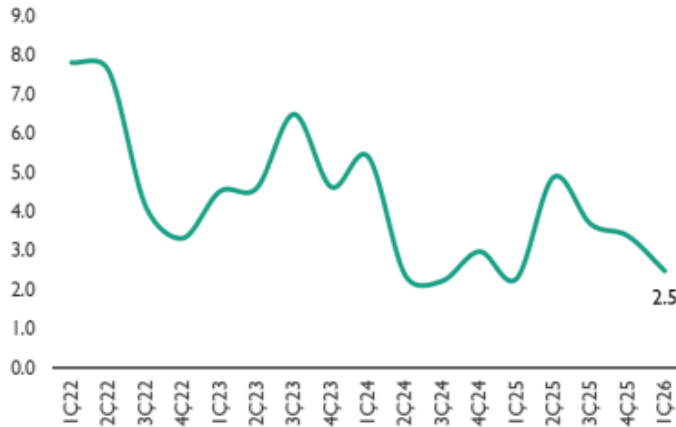
2026 Büyüme Tahminimizi %3,4'e Revize Ediyoruz...

TÜİK, 2026 yılının birinci çeyreğine ilişkin Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYH) verilerini yayımladı. Buna göre Türkiye ekonomisi, 2026 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda %2,5, çeyreklik bazda ise %0,1 büyüme kaydetti. Piyasa beklentileri yıllık %2,7 ve çeyreklik %0,8 büyüme yönündeydi.

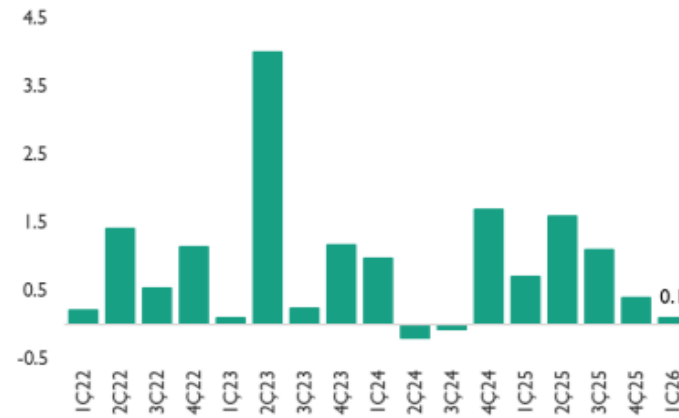
GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; bilgi ve iletişim faaliyetleri %9,5 ile en güçlü büyümeyi kaydederken, diğer hizmet faaliyetleri %5,2, tarım sektörü %4,6, ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmetleri %3,7, finans ve sigorta faaliyetleri %3,5, inşaat sektörü %3,2, gayrimenkul faaliyetleri %3,0, ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar %2,0, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %1,9, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri ise %1,8 artış gösterdi. Buna karşın sanayi sektörü %0,8 daralarak büyümeyi aşağı çekti. Harcamalar tarafında ise hanehalkı tüketimi 2026 yılının ilk çeyreğinde %4,8 artış kaydederek büyümeye 3,4 puan ile en güçlü katkıyı sağladı. Yatırımlar büyümeyi 0,8 puan desteklerken, kamu harcamalarının katkısı 0,2 puan oldu. Dış ticaret performansındaki zayıflığın etkisiyle net ihracat büyümeyi 2,5 puan aşağı çekerken, stok değişimlerinin etkisi de 0,5 puan negatif gerçekleşti.

Özetle, 2026 yılı ilk çeyrek verileri büyümenin ağırlıklı olarak hanehalkı tüketimi tarafından desteklenmeye devam ettiğini gösteriyor. Buna karşın dış ticaret dengesindeki zayıf görünüm nedeniyle net ihracat büyümeyi sınırlayan temel unsur olmaya devam etti. Önümüzdeki dönemde Orta Doğu'daki jeopolitik riskler ve petrol fiyatlarında görülebilecek yüksek oynaklık, ekonomik aktivite üzerinde baskı oluşturmaya devam edebilir. Ayrıca Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) faiz indirim sürecinin iç talep, yatırım iştahı ve finansal koşullar üzerindeki etkilerinin belirleyici olmaya devam etmesini bekliyoruz. Büyüme kompozisyonunda talep kaynaklı yapı sürerken, daha sürdürülebilir bir büyüme görünümü için büyümenin sanayi üretimi ve verimlilik odaklı yatırımlarla desteklenmesi önemli olacaktır. **Bu çerçevede, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak 2026 yılına ilişkin %3,7 seviyesindeki büyüme tahminimizi %3,4'e revize ediyoruz.**

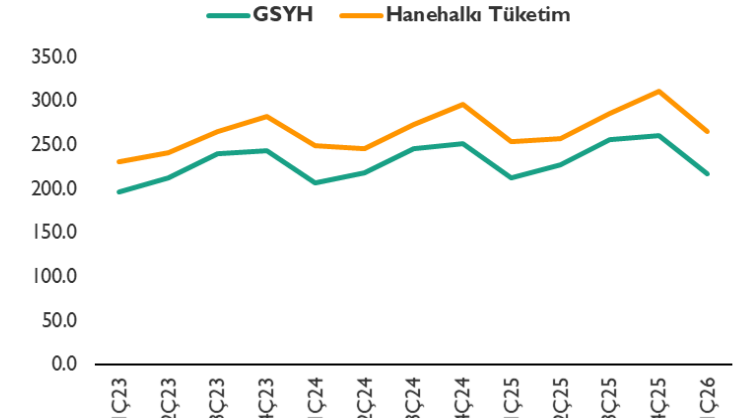
Grafik 19: GSYH - Yıllık (%)



Grafik 20: GSYH - Çeyreklik (%)



Grafik 21: GSYH ve Hanehalkı Tüketimi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

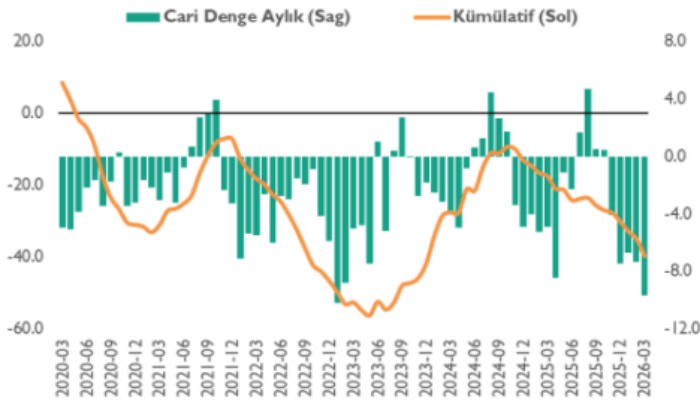
Cari Açık Aylık Bazda Son Üç Yılın En Yüksek Seviyesinde...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre Mart ayında cari işlemler dengesi, piyasa beklentisine paralel olarak 9,7 milyar dolar açık verdi. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde kaydedilen 4,9 milyar dolarlık açığa kıyasla bozulmanın hızlandığını gözlemliyoruz. Ayrıca bu açık, Ocak 2023'ten bu yana görülen aylık bazda en yüksek açık olarak dikkat çekiyor. Altın ve enerji hariç çekirdek cari denge tarafında ise 3,9 milyar dolarlık açık dikkat çekiyor. Hizmetler dengesi tarafında taşımacılık ve seyahat kalemlerinin katkısı mevsimsel etkiler sebebiyle bir önceki aya göre iyileşme kaydetmesine karşın, Orta Doğu kaynaklı risklerin belirginleşmesiyle dış ticaret açığında enerji maliyetleri kaynaklı bozulma cari açıktaki belirleyici oldu. 12 aylık kümülatif cari açık, Aralık 2024'teki 13 milyar dolar seviyesinden Mart 2026 itibarıyla 39,7 milyar dolara yükselerek belirgin bir genişleme eğilimi sergiledi. Finansman tarafında ise net hata ve noksan kalemi yaklaşık 7,0 milyar dolar açık verirken, resmi rezervlerde 43,4 milyar dolarlık azalış kaydedildi.

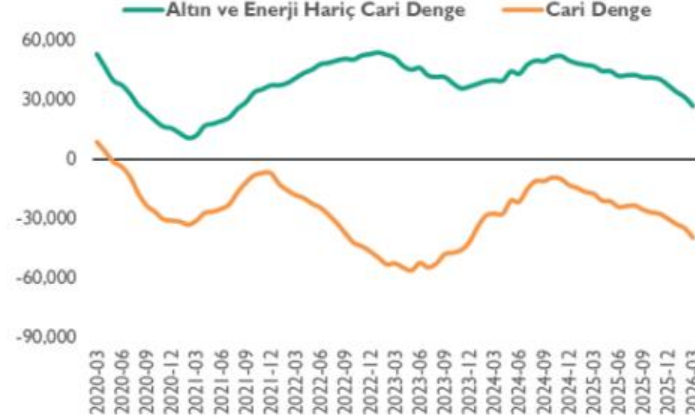
Özetle, cari işlemler dengesinde artan dış ticaret açığı kaynaklı zayıf görünüm devam ederken, ABD-İran arasındaki çatışma kaynaklı aylık bazda açığın belirgin şekilde genişlediğini ve yaklaşık son üç yılın en yüksek seviyesine çıktığını takip ediyoruz. Orta Doğu'daki jeopolitik gerilimlerin etkisiyle yükselen petrol fiyatları, enerji ithalatı kanalıyla cari denge üzerinde ilave yukarı yönlü riskler oluşturuyor. Mevsimsel etkiler kaynaklı olarak yaz aylarında cari açığın; hizmetler dengesindeki taşımacılık ve seyahat kalemlerinin katkısı ile ihracat tarafındaki toparlanma işaretleri nedeniyle daha ılımlı seyredebileceğini düşünüyoruz. Ancak Orta Doğu kaynaklı risklerin sürmesi halinde 2026 yılının geri kalanında cari açıktaki yüksek seyrin devam edebileceğini değerlendiriyoruz.

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak yıl sonu cari açık beklentimizi; petrol fiyatlarındaki sert yükseliş, dış ticaret açığındaki genişleme eğiliminin sürmesi ve turizm gelirlerinde Orta Doğu kaynaklı zayıflama risklerini dikkate alarak 41,9 milyar dolar seviyesinde korumaya devam ediyoruz. Bununla birlikte yukarı yönlü risklerin sürdüğünü not düşmek isteriz. Bu çerçevede %3,7 seviyesindeki büyüme beklentimiz doğrultusunda cari açık/GSYH oranının %2,4 seviyesinde gerçekleşebileceğini öngörüyoruz. **Mevsimsel etkiler ve öncü verilerdeki Nisan ihracat rakamlarındaki %22'lik artış dikkate alındığında, cari açığın Nisan ayında 5,5 ila 7 milyar dolar bandında gerçekleşebileceğini düşünüyoruz.**

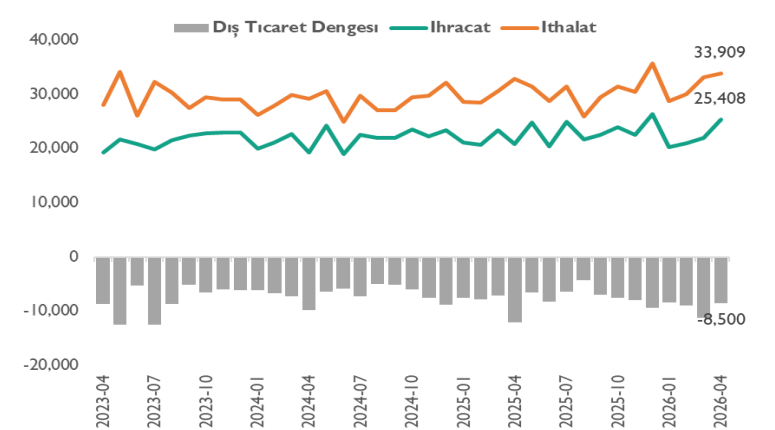
Grafik 22: Cari Denge



Grafik 23: Çekirdek Cari Denge



Grafik 24: Dış Ticaret Dengesi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

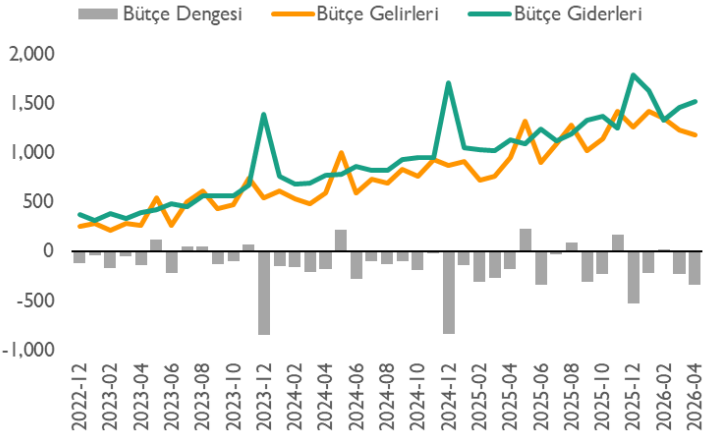
Nisan'da Bütçe 338,7 milyar TL Açık Verdi...

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre 2026 yılı Nisan ayında merkezi yönetim bütçesi 338,7 milyar TL, faiz dışı denge ise 81,1 milyar TL açık verdi. Bütçe gelirleri yıllık bazda %24 artışla 1.186 milyar TL'ye yükselirken, bütçe giderleri %35 artışla 1.525 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Böylece yılın ilk dört ayı itibarıyla bütçe dengesi 758,8 milyar TL açık verirken, bu rakam geçen yılın aynı dönemindeki 885,5 milyar TL'lik açığın altında kaldı. Hazine nakit dengesi de Nisan ayında 251,2 milyar TL açık verdi.

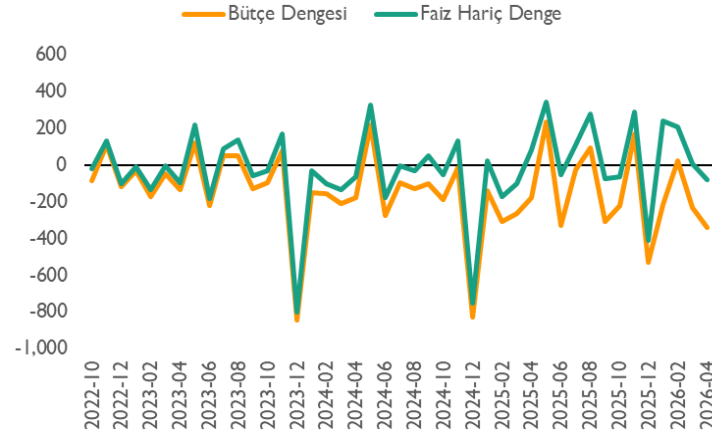
Nisan ayında bütçe gelirlerinin %85'ini oluşturan vergi gelirleri yıllık bazda %28,5 artarak 1.012 milyar TL'ye ulaştı. Alt kalemlere bakıldığında gelir vergisi gelirleri %37 artışla 321,3 milyar TL'ye yükselirken, kurumlar vergisi gelirleri %12,4 artarak 33,4 milyar TL seviyesine çıktı. Buna karşın iç talebe ilişkin önemli göstergelerden biri olan dahilde alınan KDV gelirleri %28,5 artış gösterdi. Bütçe giderleri tarafında ise yıllık %35'lik artışla toplam harcamalar 1.525 milyar TL'ye ulaştı. Harcamalar içinde en yüksek paya sahip kalemler olan cari transferler ve personel giderleri sırasıyla %27 ve %45 oranında artış gösterdi. Faiz giderleri ise Nisan'da %1,2'lik düşüşle 258 milyar TL olmasına karşın 4A26'da %57 artışla 1.134 milyar TL ile bütçe dengesi üzerindeki baskısını sürdürdü.

Genel görünüm itibarıyla vergi tahsilatındaki Nisan'daki zayıflama ve faiz dışı harcamalardaki görece artış açığın genişlemesinde belirleyici oldu. Ayrıca, 4A26'daki yüksek faiz gideri bütçe dengesi üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. Öte yandan Mart ayı başında yeniden uygulamaya alınan eşel mobil sisteminin bütçe dengesi üzerinde ek bir yük oluşturabileceğini değerlendiriyoruz. Nisan ayında petrol ve doğalgaz ürünlerinden elde edilen ÖTV gelirleri 6,9 milyar TL (Nisan 2025: 36,4 milyar TL) seviyesinde geriledi. **2026 yılı genelinde merkezi yönetim bütçe dengesinin 2.713 milyar TL açık vermesi, faiz dışı dengenin ise yaklaşık 29 milyar TL fazla vermesi bekleniyor. Bu çerçevede bütçe açığının milli gelire oranının yıl sonunda yaklaşık %3,5 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin ediliyor. Ancak Orta Doğu'daki jeopolitik risklerin sürmesi ve yüksek faiz giderleri bütçe dengesi üzerindeki başlıca risk unsurları olarak öne çıkıyor.**

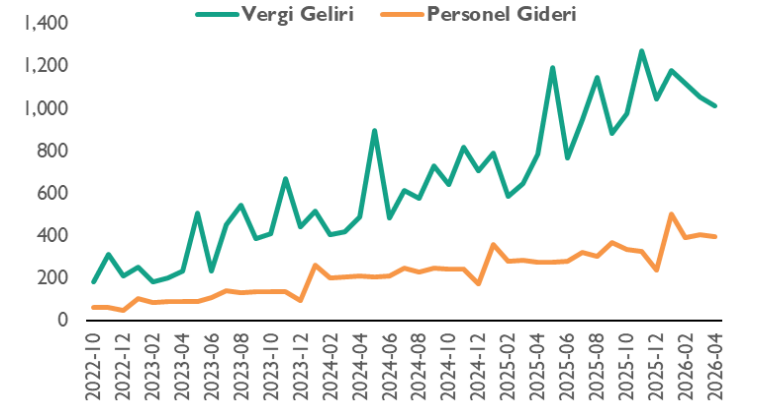
Grafik 25: Bütçe Dengesi (milyar TL)



Grafik 26: Faiz Hariç Bütçe Dengesi



Grafik 27: Vergi Geliri ve Personel Gideri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Mayıs'ta Yabancılar Borsa İstanbul'da 683 Milyon Dolarlık Satış Gerçekleştirirken, Swap Hariç Net Rezervler 26,6 Milyar Dolar Oldu...

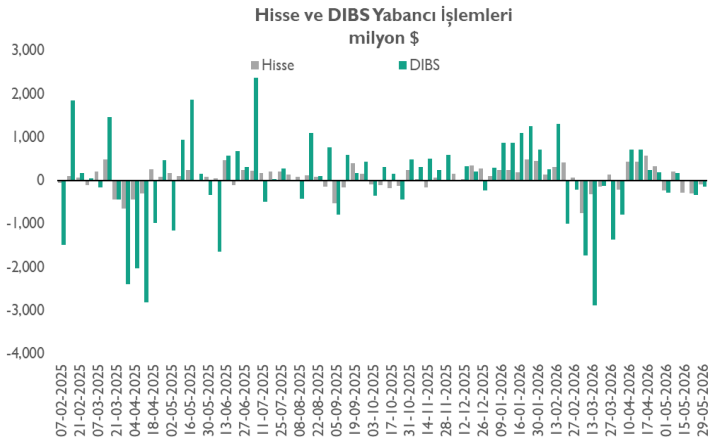
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, yurt dışı yerleşik yatırımcılar Mayıs ayında hisse senedi piyasasında 683 milyon dolar, devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) piyasasında ise 568 milyon dolarlık net satış gerçekleştirdi.

Orta Doğu'da artan jeopolitik risklerin etkisiyle yabancı yatırımcıların risk iştahında zayıflama gözlemlendi. Nisan ayında hisse senedi piyasasında sınırlı alım yönünde pozisyon alan yabancı yatırımcıların, Mayıs ayında önceki ay gerçekleştirdikleri alımların yaklaşık yarısını geri verdikleri görülüyor. Yılbaşından bu yana kümülatif verilere bakıldığında ise yabancı yatırımcıların hisse senedi piyasasında net 2,44 milyar dolar alımda kalmaya devam ettiği, DİBS piyasasında ise 135 milyon dolarlık net satış pozisyonuna geçtiği takip ediyoruz.

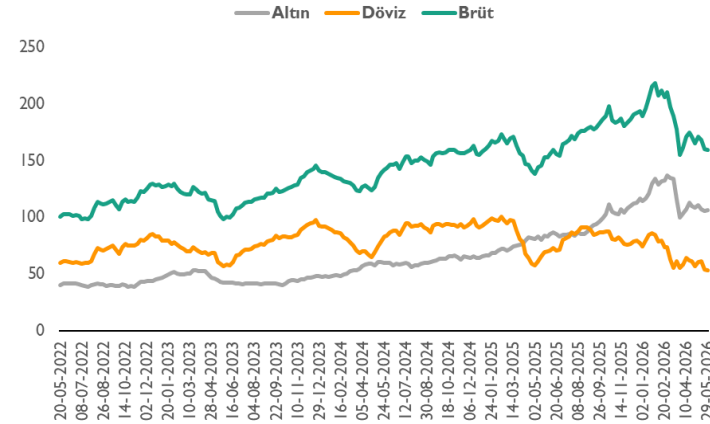
TCMB verilerine göre, Mart 2025 sonunda brüt ve net rezervler sırasıyla 156,5 milyar dolar ve 56,3 milyar dolar seviyesindeyken, 29 Mayıs 2026 itibarıyla 159,2 milyar dolar ve 45,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

TCMB'nin swap hariç net rezervleri ise 29 Mayıs itibarıyla 26,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmelerin yanı sıra yurt içi gündeme ilişkin haber akışları, rezerv görünümüne yönelik belirsizliklerin sürmesine neden olurken, önümüzdeki dönemde rezerv dinamikleri piyasaların yakından takip edeceği başlıklar arasında yer almaya devam edeceğini düşünüyoruz.

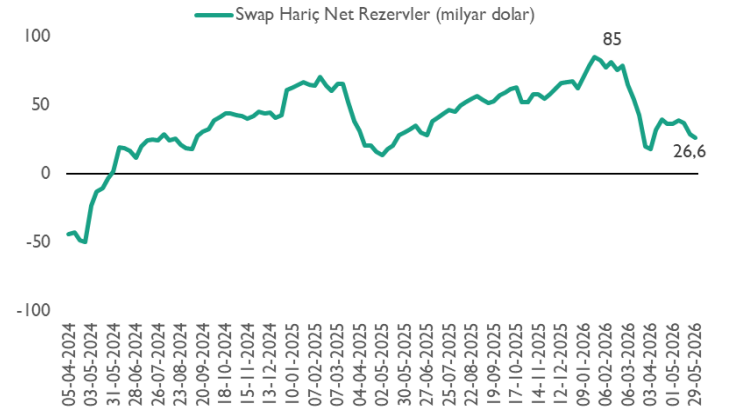
Grafik 28: Hisse ve DİBS İşlemleri



Grafik 29: Rezervler



Grafik 30: Swap Hariç Net Rezervler



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Piyasa Katılımcılarının 12 Ay Sonrası Enflasyon Beklentisi Mayıs'ta %23,82 Seviyesine Yükseldi...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Mayıs ayında 12 ay sonrası için yıllık enflasyon beklentileri; piyasa katılımcılarında %23,82 seviyesine yükselirken, reel sektörde %33,10 ve hanehalkında %49,51 seviyelerine geriledi. Bu doğrultuda hanehalkı enflasyon beklentisi %50'nin altında gerçekleşmiş oldu.

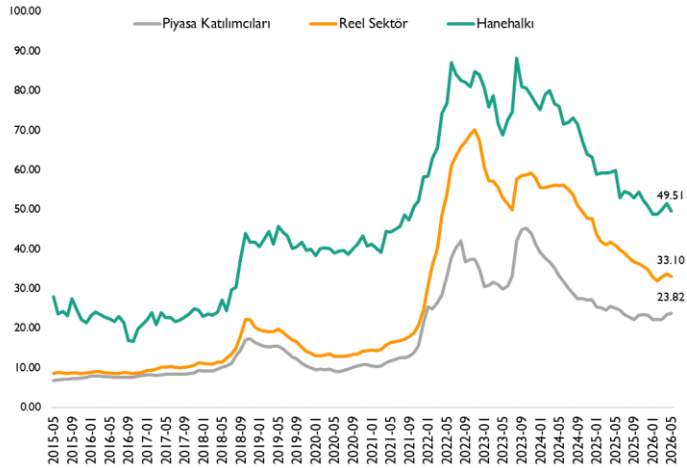
Böylelikle, 12 ay sonrası enflasyon beklentisi %23,82 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, piyasa katılımcıları ile hanehalkı arasındaki makas 25,69 puan oldu.

Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı, bir önceki aya göre 1,03 puan artışla %15,60'a yükseldi.

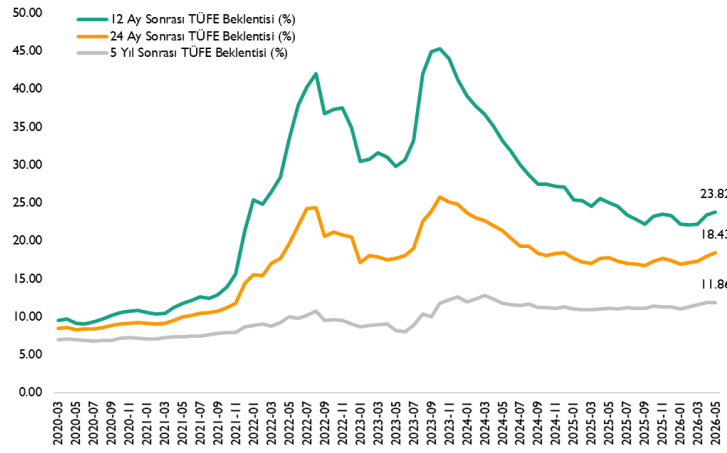
TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre, yıl sonu enflasyon beklentisi %28,94'e, 24 ay sonrası için ise %18,43'e yükseldi.

Geçtiğimiz aylarda jeopolitik krizler enflasyon beklentilerinde artışa sebep olurken, Mayıs ayında reel sektör ve hane halkının enflasyon beklentilerindeki düşüş ılımlı bir toparlanmaya işaret ediyor. Piyasa katılımcıları tarafında ise yıl sonu ve 12 ay sonrasına ilişkin artışlar devam ediyor.

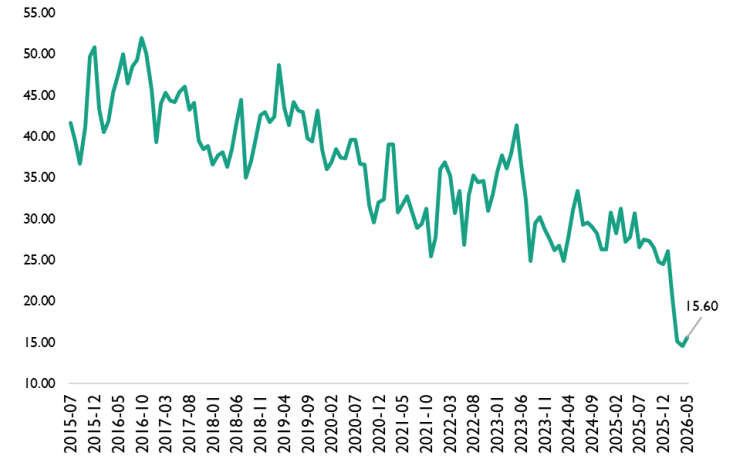
Grafik 31: Sektörel Enflasyon Beklentileri



Grafik 32: Enflasyon Beklentileri (%)



Grafik 33: Enflasyonun Düşmesini Bekleyenler (%)



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Hanehalkının Enflasyon Beklentisi Mayıs'ta %49,51'e Geriledi...

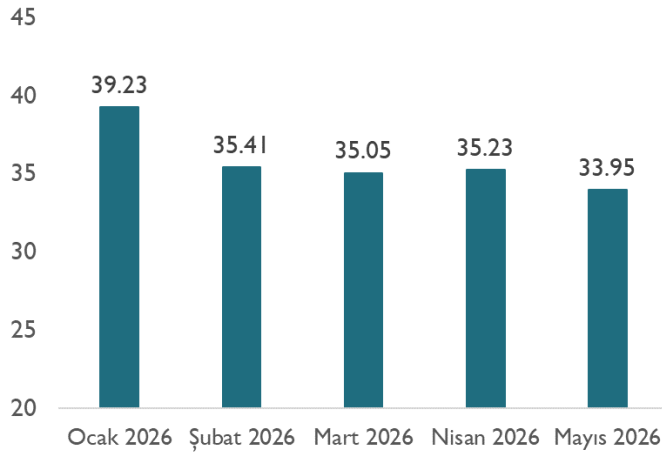
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan Hanehalkı Beklenti Anketi'ne göre, Mayıs ayında hanehalkının 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi 2,05 puan düşüşle %49,51 seviyesine geriledi. Böylelikle hanehalkının enflasyon beklentisi Nisan ayının ardından yeniden %50 seviyesinin altında gerçekleşti. Hanehalkının son 1 yıl içinde fiyatlarının en çok arttığını belirttiği ve gelecek 12 ayda da fiyatlarının en çok artmasını beklediği ürün/hizmet grupları gıda ile yakıt ve enerji olarak gerçekleşti. Diğer yandan kiralarda hissedilen ve beklenen artış dikkat çekti.

Hanehalkının 12 ay sonunda konut fiyatlarındaki artış beklentisi ise 1,28 puan düşüşle %33,95 seviyesine geriledi. Diğer yandan 12 ay sonrası dolar kuru beklentisi ise 0,41 TL artarak 52,53 TL seviyesinde gerçekleşti.

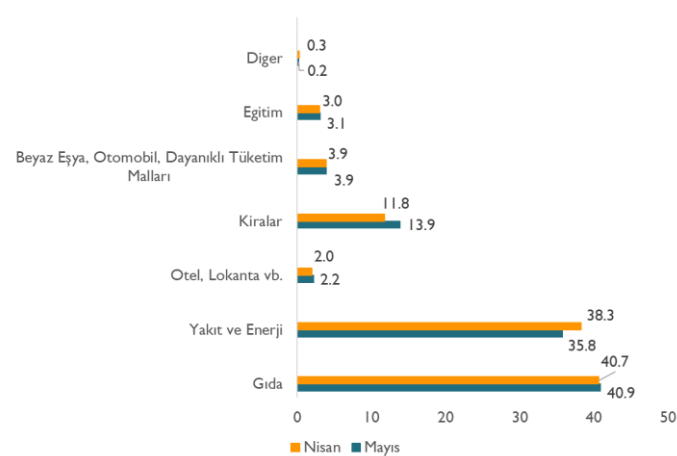
Hanehalkının yatırım tercihleri incelendiğinde ise, altın yatırımını tercih edeceğini belirten katılımcı oranı 0,5 puan düşüşle %48,3'e geriledi. Vadeli mevduata yatırım diyen hanehalkı oranı %4,4'ten %5,3'e yükselirken, borsada değerlendiririm diyen hanehalkı oranı %2,7'den %3,1'e yükseldi.

Hanehalkının enflasyon beklentileri %50 seviyesinin altına geri dönerek ılımlı bir toparlanma sergiledi. 12 ay sonrası dolar kuru beklentisindeki artış gözlenirken, yatırım tercihini vadeli mevduat olarak belirten hanehalkı oranı dikkat çekti.

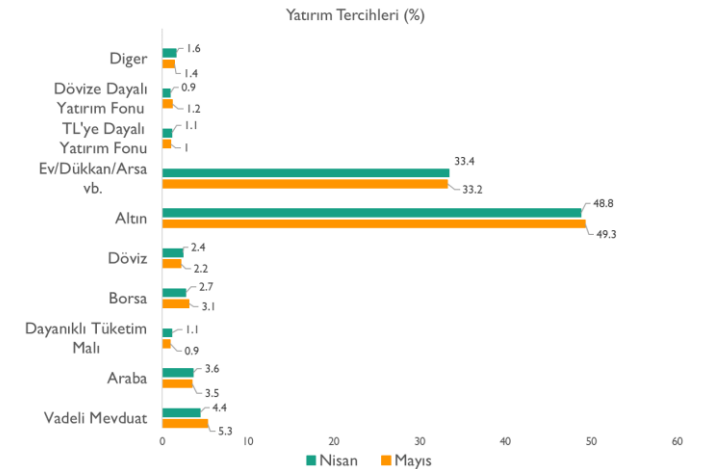
Grafik 34: 12 Ay Sonrası Konut Fiyatı Değişim Beklentileri (%)



Grafik 35: Fiyatının En Fazla Arttığı Değerlendirilen Grupların Payı (%)



Grafik 36: Yatırım Tercihleri (%)



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Öncü Göstergelerde İlimli Toparlanma...

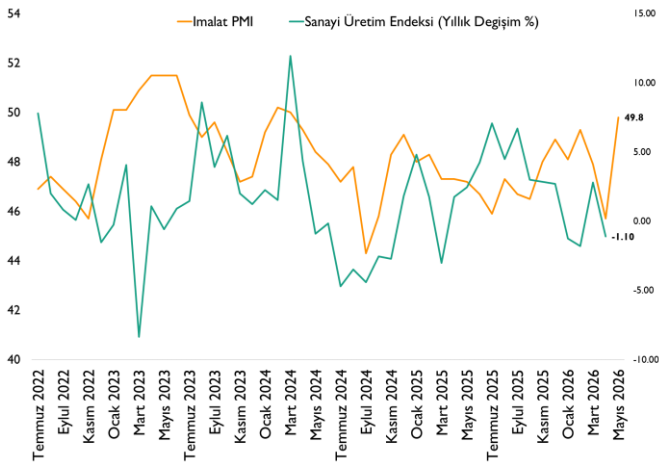
İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI, Mayıs'ta 45,7'den 49,8'e yükseldi. Böylelikle PMI, 50 eşliğinin hafif altında gerçekleşerek faaliyet koşullarında aylık bazda bozulmanın yavaşladığına işaret etti. Diğer yandan PMI, Mart 2024'ten bu yana en yüksek değerini almış oldu. Veriler, enflasyonist baskıların sürdüğünü ortaya koyarken, imalat sanayi üretiminin yeniden artışa geçtiğini gösterdi. Orta Doğu'daki gerginlikler doğrultusunda artan akaryakıt ve petrol maliyetleri girdi maliyetlerinde belirleyici olmaya devam ederken, girdi maliyet enflasyonu hafif bir gerileme sergiledi.

Üretim ve yeni siparişlerde artış gösteren tek sektör yine giyim ve deri sektörü oldu. Üretimde en sert gerileme, tekstil sektöründe kaydedildi. Ayrıca Mayıs ayında yeni siparişlerde en keskin düşüş ise tekstil ürünlerinde gözlenirken, gıda sektöründe bir miktar toparlanma gözlenmiş oldu. Uluslararası talep koşullarında ise iyileşme belirtileri takip edildi. Diğer yandan istihdam tarafında azalma görünümü devam ederken, söz konusu azalma 2026 yılının en düşük daralması olarak kayda geçti.

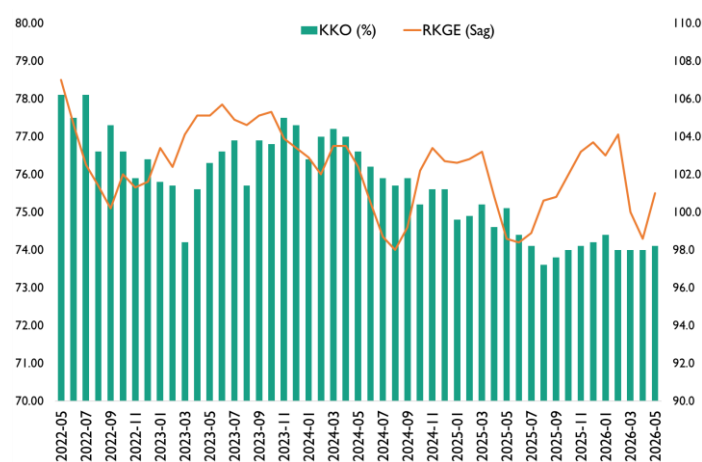
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Mayıs ayında Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) 2,4 puan artışla 101,0 puan seviyesine yükseldi. Aynı dönemde, Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 0,1 puan artışla %74,1 olarak gerçekleşti. Böylelikle Reel Kesim Güven Endeksi bir önceki ayın ardından yeniden 100 eşliğinin üzerinde kaydedildi. Son üç ayda ortalama birim maliyet haricindeki tüm alt kalemlerde aylık bazda pozitif değişim gerçekleşti. Gelecek üç aya ilişkin beklentilerde ise iç piyasa sipariş miktarı hariç bütün alt kalemler endeksi pozitif yönde etkiledi. TÜİK tarafından açıklanan sektörel güven endeksleri verilerine göre, Mayıs ayında güven endeksi hizmet sektöründe %0,6 ve inşaat sektöründe %1,7 gerilerken, perakende ticaret sektöründe %0,8 artış gösterdi. Perakende ticaret sektöründe Son 3 aylık dönemdeki iş hacmi %1,7 ve gelecek 3 aylık dönemdeki iş hacmi %2,5 artışla öne çıktı.

Mart – Nisan döneminde öncü göstergelerdeki negatif seyrin ardından Mayıs ayında kısmi toparlanmalar öne çıktı. İncelenen sektörlerin çoğunda sipariş ve iş hacimlerinde daralmalar kaydedilirken, Orta Doğu'da devam eden gerginliğin geçtiğimiz aya oranla kısmen etkisinin azaldığı gözleniyor. Önümüzdeki dönemde Orta Doğu'daki jeopolitik riskler ve petrol fiyatlarında görülebilecek yüksek oynaklık, ekonomik aktivite üzerinde baskı oluşturmaya devam edebilir. Bu çerçevede, **Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak 2026 yılına ilişkin %3,7 seviyesindeki büyüme tahminimizi %3,4'e revize ediyoruz.**

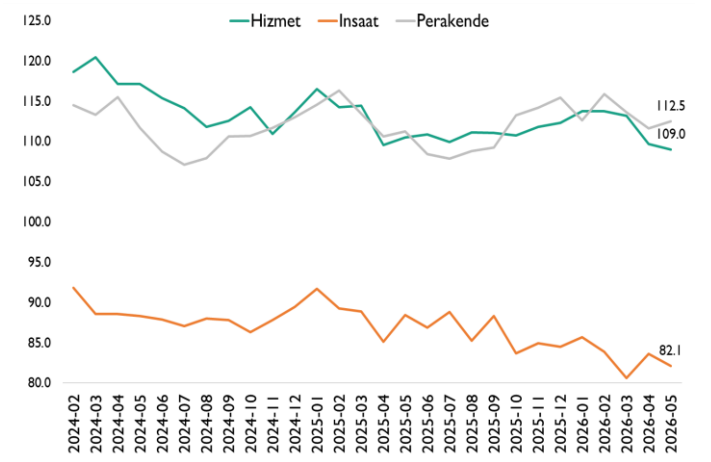
Grafik 37: SÜE ve PMI



Grafik 38: Kapasite Kullanım Oranı ve RKGE



Grafik 39: Sektörel Güven Endeksleri



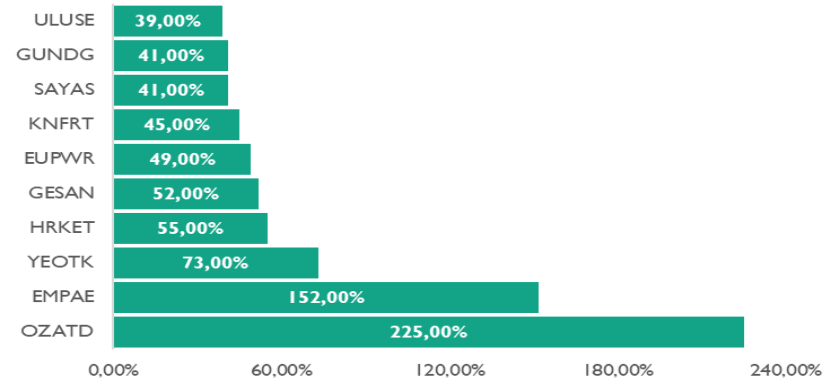
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Nisan Ayında Görülen Güçlü Yükselişin Ardından Mayıs Ayında Kâr Satışları Etkili Oldu.

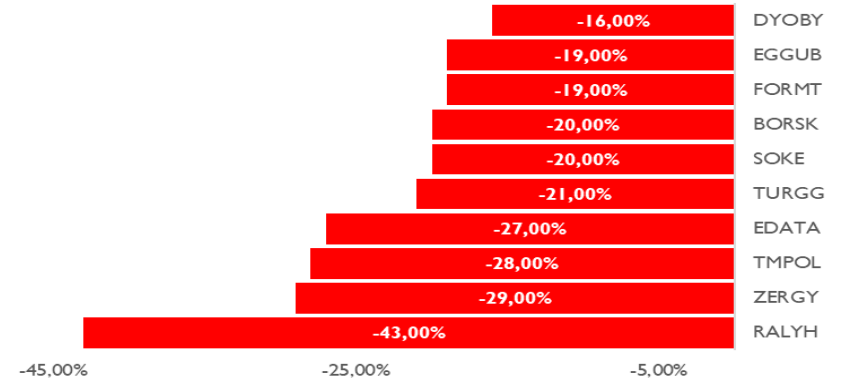
BIST 100 endeksi, Nisan ayında görülen toparlanma eğiliminin ardından Mayıs ayına daha temkinli ancak dengeli bir görünümle başladı. Ay boyunca küresel piyasalarda risk iştahının korunması ve şirketlerin IÇ26 finansal sonuçlarına ilişkin değerlendirmelerin netleşmesiyle birlikte endekste seçici yükseliş eğilimi devam etti. Bununla birlikte yatırımcıların genel endeks hareketinden ziyade bilanço kalitesi, ihracat gücü ve enflasyona karşı koruma sağlayabilecek sektörler yöneldiği bir fiyatlama davranışı öne çıktı. Özellikle bankacılık, savunma sanayi ve büyük ölçekli sanayi şirketleri yatırımcı ilgisinin yoğunlaştığı alanlar arasında yer aldı. Küresel tarafta enerji fiyatlarında devam eden oynaklık ve jeopolitik risklerin tamamen ortadan kalkmamış olması zaman zaman dalgalanmalara neden olsa da, gelişmekte olan ülke varlıklarına yönelik risk algısındaki iyileşme BIST üzerindeki baskıyı sınırlayan önemli unsurlardan biri oldu. Mayıs ayında yatırımcıların odağında TCMB'nin para politikası duruşu ve yayımladığı yılın ikinci Enflasyon Raporu yer aldı. TCMB, enflasyon görünümündeki bozulmayı dikkate alarak yıl sonu enflasyon tahminlerini yukarı yönlü revize ederken, sıkı para politikası duruşunun kararlılıkla sürdürüleceği mesajını yineledi. Bu yaklaşım, kısa vadede finansal koşulların sıkı kalmaya devam edeceğine işaret etse de para politikasındaki öngörülebilirliğin korunması açısından piyasalar tarafından olumlu karşılandı. Ayrıca rezerv görünümündeki istikrar ve Türk lirasındaki kontrollü seyir, risk priminin dengelenmesine katkı sağlayan başlıca faktörler arasında yer aldı. TCMB'nin enflasyonla mücadele konusunda kararlılığını sürdürmesi, özellikle yabancı yatırımcıların Türkiye varlıklarına yönelik ilgisinin korunmasına destek verdi.

Mayıs ayında BIST 100 endeksi; enflasyon görünümüne ilişkin devam eden belirsizlikler, TCMB'nin sıkı duruşunu koruyan politikaları ve küresel risk iştahındaki dengeli görünüm arasında yön arayışını sürdürdü. Önümüzdeki dönemde enflasyon verilerinin seyri, TCMB'nin para politikası adımları ve yabancı yatırımcı davranışlarının endeks performansı açısından belirleyici olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Katılım Endeksi tarafında hisse bazlı performanslara bakıldığında, Mayıs ayında en sert düşüş %43,0 ile RALYH hissesinde görülürken, en çok yükseliş %225,00 ile OZATD hissesinde kaydedilmiştir. Borsa İstanbul, Mayıs ayını %4,8'lik bir düşüşle tamamladı. Tarihsel perspektifte ise Mayıs aylarında en güçlü getiri yaklaşık %10,6 ile 2009 yılında gerçekleşirken, en sert düşüş %15,1 ile 2006 yılında yaşanmıştır. Genel çerçevede değerlendirildiğinde, Nisan ayında son 10 yıllık ortalamaların üzerinde yükseliş yaşanırken, Mayıs ayında kâr realizasyonları ve momentum kaybı etkisini sürdürdü. Nisan ayındaki güçlü alımların ardından BIST100 daha seçici, dalgalı ve makro gelişmelere duyarlı bir görünüm sergilemiştir.

Grafik 40: Mayıs Ayında En Çok Yükselenler



Grafik 41: Mayıs Ayında En Çok Düşenler



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

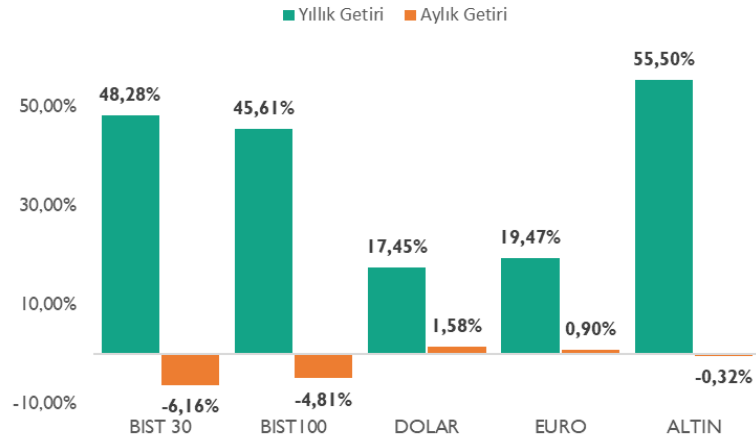
Mayıs ayında küresel ve yerel tarafta sıkı finansal koşullar ve para politikasına ilişkin beklentiler fiyatlamalarda belirleyici oldu. BIST 100 endeksi ayı %4,81 düşüyle tamamlayarak, önceki dönemlerdeki toparlanma eğilimi yerini kar realizasyonu ve artan satış baskısına bıraktı. Küresel risk iştahındaki zayıflama ve yurt içinde yüksek faiz ortamının yanı sıra gelişen haber akışları endeks üzerinde baskıyı artıran unsurlar olarak öne çıktı. Sektörler arasında belirgin bir ayrışma söz konusu oldu. Ayın en güçlü performansı bilişim ve madencilik sektörlerinde görüldü. Bu sektörler, haber akışı ve emtia/büyüme temalı fiyatlamalarla pozitif ayrıştı. Bankacılık ve sanayi hisselerinde ise dalgalı ve zayıf bir görünüm öne çıktı. İç talebe duyarlı sektörlerde performans belirgin şekilde zayıf bir görüntü çizmiştir. Piyasa genelinde beta yerine selektif pozisyonlama öne çıktı.

Küresel tarafta ABD verileri ve Fed patikasına ilişkin belirsizlikler ana belirleyici olmaya devam etti. Enflasyon ve istihdam verilerindeki karışık görünüm, faiz indirim beklentilerini ötelemiştir. ABD tahvil faizlerindeki yüksek ve dalgalı seyir, EM varlıklar üzerinde baskı oluşturdu. Likidite koşullarındaki sıkı duruş dikkat çekmektedir.

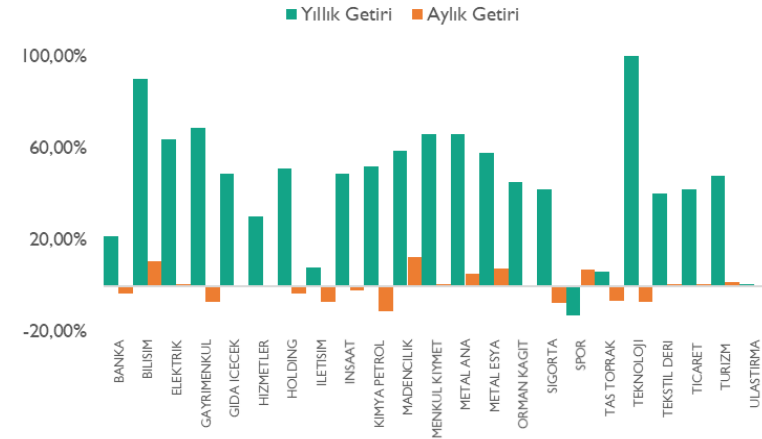
Yurt içinde TCMB'nin sıkı para politikası duruşu korunurken, dezenflasyon vurgusu devam etti. Yüksek faiz ortamı TL varlıkları desteklerken, büyüme ve değerlendirme tarafında baskı sürmüştür. Kur tarafındaki görece istikrar ve rezerv görünümü risk primini sınırladı. Yabancı yatırımcı akımları zayıf ve seçici seyrederken, belirgin bir trend oluşmamıştır. Likiditesi yüksek ve defansif hisselerde sınırlı ilgi korunurken, bilişim ve madencilik hisseleri görece pozitif ayrılmıştır.

Genel olarak Mayıs ayında BIST 100 negatif getiri ile tamamlanmış, sıkı finansal koşullar, zayıf risk iştahı ve seçici hisse bazlı ayrışmanın hakim olduğu bir piyasa görünümü öne çıkmıştır. Enflasyon patikası, küresel faiz görünümü ve yabancı akımları ana katalizör olmaya devam etti. Haziran ayının geri kalanına baktığımızda ise küresel ve yerel piyasalarda doğrudan politika kararlarının etkili olabileceği ve veri akışının da yoğunlaşacağı bir dönem olarak öne çıkabileceği kanaatindeyiz.

Grafik 42: Endeks ve Diğer Enstrümanların Getirileri



Grafik 43: Mayıs Ayı Sektörel Getiriler



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

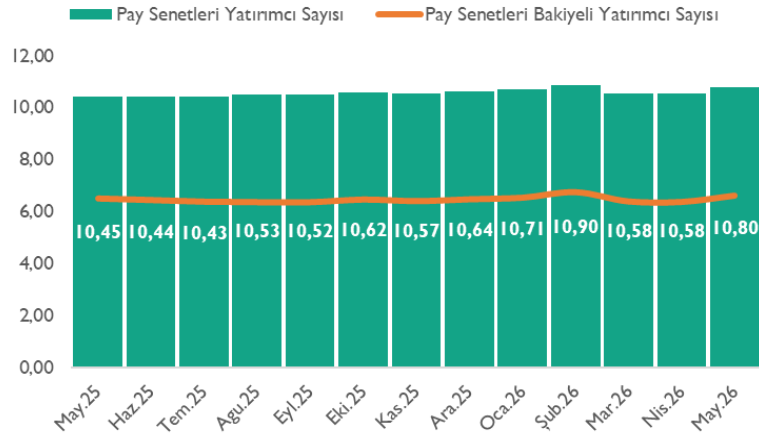
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Yüksek Volatiliteye Karşın Yatırımcı Sayısında Yaşanan Artış Dikkat Çekiyor.

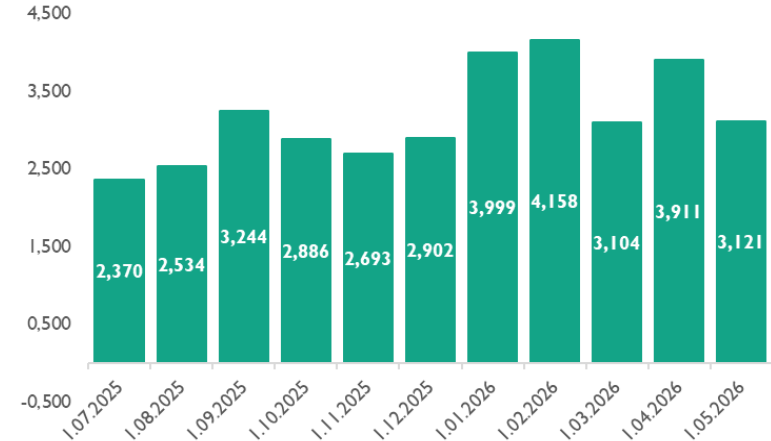
2026 yılına güçlü bir momentum ve iyimser beklentilerle başlayan piyasalarda, Şubat ayı sonrasında küresel tarafta artan jeopolitik gerilimlerin etkisiyle risk iştahında belirgin bir zayıflama görüldü. Bu süreçte, Mart ayında satış baskısı ön plana çıkarken, Nisan ayında daha dengeli ve yatay bir fiyatlamaya davranışı etkili oldu. Nisan ayının sonlarına doğru ise risk algısında kısmi iyileşme ile birlikte alım yönlü iştahın güç kazandığı ve endeksin yeniden tarihi zirve seviyelerini test ettiği görülmektedir. Mayıs ayı boyunca küresel jeopolitik gerilime ilişkin ABD ve İran taraflarından gelen görece yapıcı açıklamalar risk algısını kısmen desteklese de, belirsizliklerin tamamen ortadan kalkmaması piyasalarda temkinli duruşun korunmasına neden olmuştur. Buna ek olarak, yurt içinde öne çıkan haber akışları da yatırımcı güveni üzerinde dönemsel baskı oluşturmuş ve alım iştahını sınırlayan unsurlar arasında yer almıştır. Bu zayıf ve dalgalı piyasa ortamına rağmen, bakiyeli yatırımcı sayısındaki eğilim dikkat çekicidir. Şubat ayında yaklaşık 10,90 milyon seviyelerine kadar yükselen yatırımcı sayısı, Mart ve Nisan aylarında 10,58 milyon seviyelerinde yatay bir görünüm sergilemiştir. Mayıs ayında ise hem küresel hem de yurt içi tarafta devam eden risk unsurlarına rağmen bakiyeli yatırımcı sayısında yeniden artış görülmüş ve bu rakam 10,80 milyon seviyesine yükselmiştir.

Bu gelişme, son iki ayda zayıf seyreden piyasa performansına rağmen ertelenmiş talebin kademeli olarak yeniden devreye girdiğine işaret etmektedir. Risklerin tamamen ortadan kalkmamasına rağmen yatırımcı ilgisinin yeniden artması, piyasaya girişlerde fırsat odaklı ve seçici bir davranışın öne çıktığını göstermektedir. Bu süreçte değerli metallere artan volatilitenin ve güvenli liman arayışının güçlenmesi, yatırımcıların portföy çeşitlendirmesine daha fazla odaklanmasına neden olurken, hisse senedi piyasasında ise sektör bazlı ayrışmaların daha yakından takip edildiği ve seçici alım stratejilerinin öne çıktığı görülmektedir. Genel perspektifte artan jeopolitik risklere ve belirsizliklere rağmen, yatırımcı tabanındaki genişlemenin sürmesi, piyasalarda orta vadeli ilginin korunduğuna ve katılımcı davranışının daha temkinli ancak devamlı bir yapıya evrildiğine işaret etmektedir.

Grafik 44: Pay Senetleri Yatırımcı Sayısı



Grafik 45: BIST 100 Hacim (Milyar TL)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

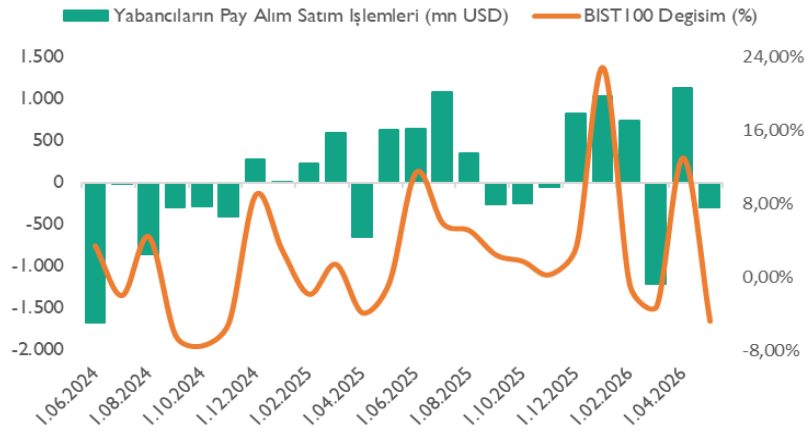
Yabancı İlgisinde Dengeli Seyir Sürüyor.

Mayıs ayında yabancı yatırımcı cephesinde önceki aya kıyasla daha zayıf ve seçici bir görünüm öne çıktı. Nisan ayında görülen toparlanmanın ardından yabancı yatırımcı akımlarında belirgin bir trend oluşmazken, küresel risk iştahındaki dalgalanmalar ve ABD tahvil faizlerindeki yüksek seyir girişlerin ivme kaybetmesine neden olmuştur. Buna rağmen, yabancı yatırımcı ilgisinin tamamen zayıflamadığı, ancak daha çok sektör ve hisse bazlı seçici bir stratejiye yöneldiği görülmektedir.

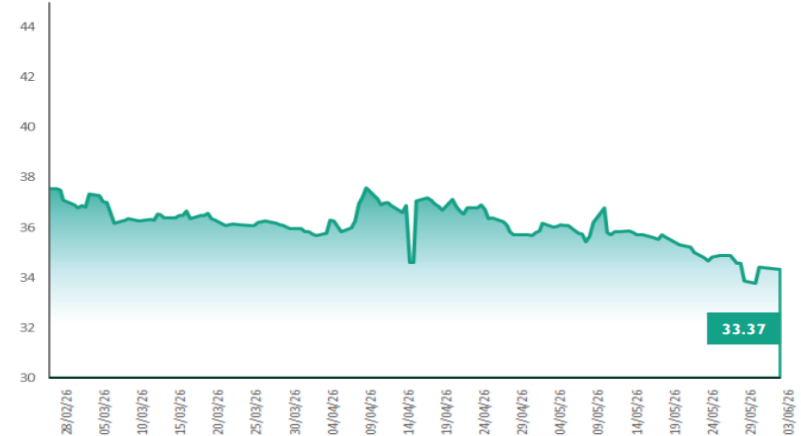
Mayıs ayı itibarıyla yabancı takas oranı görece yatay bir seyir izledi. Bu durum, piyasaya yeni girişlerin sınırlı kaldığını ancak mevcut pozisyonların da tamamen çözülmediğini göstermektedir. Özellikle, likiditesi yüksek ve defansif özellik taşıyan hisselerde yabancı ilgi korunurken, daha yüksek beta taşıyan segmentlerde temkinli duruş ön plana çıktı. Genel tablo, agresif girişlerden ziyade korunmacı ve fırsat odaklı pozisyonlamaya işaret etmektedir. Yabancı yatırımcı davranışları sektör bazında incelendiğinde, bankacılık hisselerinde dönemsel kâr realizasyonları görülürken, sanayi ve ihracat ağırlıklı büyük ölçekli şirketlerde daha dengeli bir ilginin sürdüğünü gözlemliyoruz. Bununla birlikte, bilişim ve madencilik gibi dönemsel olarak ayrışan sektörlerin yabancı yatırımcı akımlarında pozitif ayrıştığına dikkat çekiyoruz. Bankacılık-sanayi rasyosunda ise belirgin bir yön değişiminden ziyade dengeli ve dalgalı bir yapı görülmektedir.

Makro çerçevede Türkiye'nin uyguladığı sıkı para politikası ve ortodoks ekonomi yaklaşımı yabancı yatırımcı algısını desteklemeye devam ediyor. TCMB'nin dezenflasyon sürecine yönelik kararlı duruşu, rezerv görünümündeki istikrar ve kur tarafındaki görece kontrollü seyir, risk priminin sınırlı kalmasına katkı sağlamaktadır. Ancak, küresel faizlerin yüksek seyri ve likidite koşullarının sıklığı, yabancı girişlerin hızlanmasını sınırlandıran ana faktörler olmaya devam ediyor. Önümüzdeki dönemde enflasyon patikası, TCMB'nin politika iletişimi ve küresel faiz görünümü yabancı yatırımcı davranışları açısından belirleyici olmaya devam edecektir. Türkiye'nin makroekonomik görünümünde öngörülebilirlik ve dezenflasyon sürecinde ilerleme sağlandığı ölçüde, yabancı ilgisinin yeniden güç kazanabileceğini düşünüyoruz.

Grafik 46: Yabancıların Pay Alım Satım İşlemleri



Grafik 47: Yabancı Takas Oranı (%)

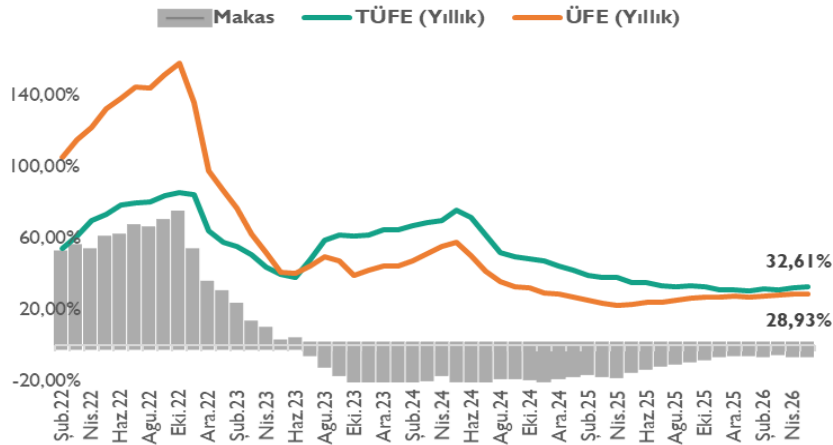


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

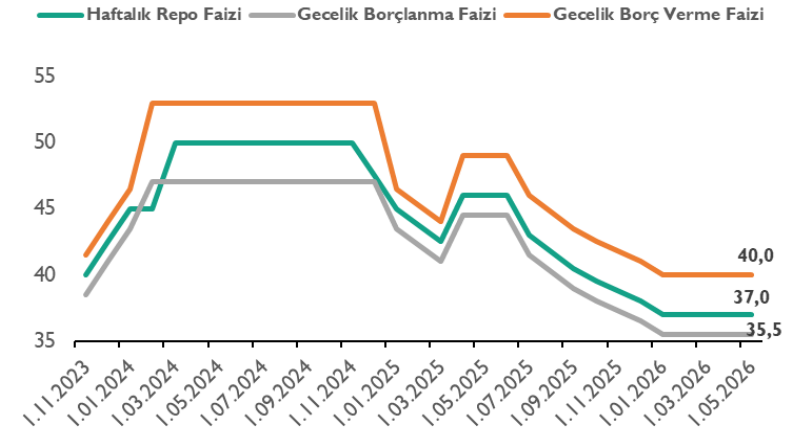
Makroekonomik Görünüm ve Yurt İçinde Yaşanan Gelişmelerin Piyasalar Üzerindeki Etkileri

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, Mayıs 2026'da tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık bazda %1,71 artarken, yıllık enflasyon %32,61 seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan veri piyasa beklentilerinin hafif üzerinde kalırken kurum beklentimizin (%1,29) bir miktar üzerinde gerçekleşti. Açıklanan veri yıllık enflasyon tarafında ise sınırlı da olsa yukarı yönlü hareketin sürdüğüne işaret etti. Mayıs ayı enflasyon görünümünde özellikle hizmet grubu ve sezon etkilerinin belirleyici olduğu dikkat çekti. Kurban Bayramı öncesi talep artışı ve yaz sezonunun başlamasıyla birlikte giyim ve ayakkabı grubunda fiyat artışları öne çıkarken, ulaştırma, lokanta ve oteller kalemlerinde gözlenen yükselişler aylık enflasyonu yukarı taşıyan temel unsurlar arasında yer aldı. Yurt içi piyasalarda Mayıs ayı boyunca gözler para politikasına ilişkin beklentiler üzerinde yoğunlaştı. Açıklanan enflasyon verisinin ardından piyasa katılımcıları, TCMB'nin sıkı para politikası duruşunu bir süre daha koruyacağı yönündeki beklentilerini güçlendirdi. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak 11 Haziran tarihinde gerçekleştirilecek Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizinin %37 seviyesinde sabit tutmasını beklerken, likidite yönetiminde temkinli yaklaşımın sürdürülebileceğini öngörüyoruz. Bununla birlikte yılın ikinci yarısında enflasyondaki düşüş eğiliminin yeniden güç kazanması halinde, Temmuz ayında bir hafta vadeli repo ihalelerine dönüş ve Eylül ayından itibaren faiz indirim sürecinin yeniden başlayabileceğine yönelik beklentiler piyasa fiyatlamalarında etkili olmaya devam ediyor. Küresel tarafta ise ABD Merkez Bankası'nın enflasyon ve büyüme görünümüne ilişkin temkinli yaklaşımı risk iştahı üzerinde belirleyici olmayı sürdürdü. ABD ekonomisinde büyümenin yavaşladığına yönelik sinyaller ve iş gücü piyasasında gözlenen dengelenme eğilimi, yılın ilerleyen dönemlerinde faiz indirimlerine yönelik beklentileri canlı tutarken, Fed yetkililerinin enflasyondaki yukarı yönlü risklere vurgu yapması küresel piyasalarda dalgalı seyrin devam etmesine neden oldu. ABD tahvil faizleri ve dolar endeksindeki hareketler gelişmekte olan ülke varlıkları üzerinde etkili olurken, yatırımcıların veri odaklı fiyatlama davranışlarını sürdürdüğü gözlemlendi. Genel görünümde, Mayıs ayında açıklanan enflasyon verisi dezenflasyon sürecinin devam ettiğine işaret etmekle birlikte, hizmet sektöründeki fiyat katılımları ve mevsimsel etkilerin enflasyon üzerinde baskı oluşturmayı sürdürdüğünü gösterdi. Önümüzdeki dönemde para politikasının seyri, enflasyondaki eğilim ve küresel finansal koşulların yönü, yurt içi piyasalardaki fiyatlamalar açısından belirleyici olmaya devam edecektir. Bu çerçevede yatırımcıların hem TCMB'nin politika adımlarını hem de küresel merkez bankalarından gelecek mesajları yakından takip etmeyi sürdüreceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 48: TÜFE/ÜFE Makası



Grafik 49: TCMB Faiz Oranı (%)



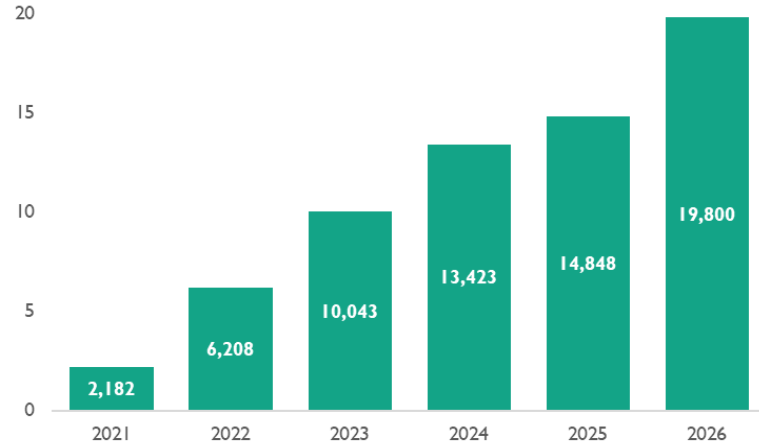
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Değerlendirme ve Beklentiler.

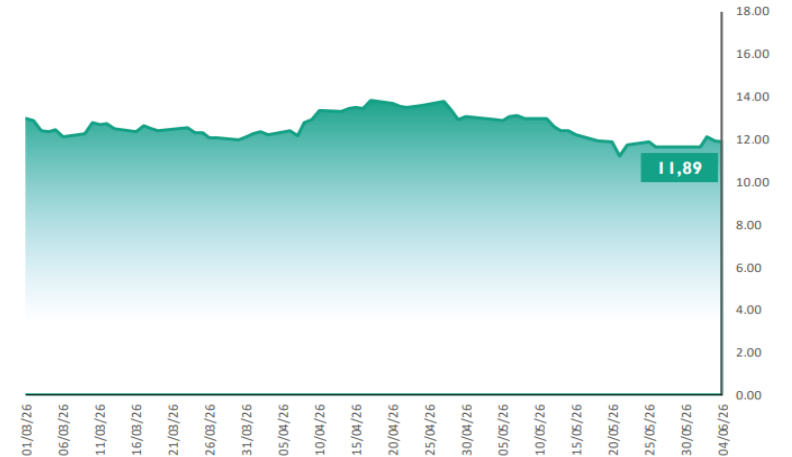
ABD ile İran arasında Şubat ayı sonunda başlayan jeopolitik gerilimin, Nisan ve Mayıs ayları boyunca küresel enerji piyasaları üzerinde oluşturduğu baskının Haziran ayında da önemli bir fiyatlama unsuru olmaya devam edebileceğini düşünüyoruz. Hürmüz Boğazı'na ilişkin risklerin tamamen ortadan kalkmamış olması, enerji arz güvenliğine yönelik hassasiyeti yüksek tutarken, petrol fiyatlarında oynaklığın sürme ihtimali olası görünmektedir. Brent petrolün 100 dolar seviyeleri etrafında dalgalanmayı sürdürmesi, küresel enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü riskleri canlı tutarken aynı zamanda büyüme tarafında da aşağı yönlü riskleri artırmaktadır. Bu çerçevede, küresel ekonomide stagfasyonist baskıların tamamen ortadan kalkmadığı bir fiyatlama eğilimi korunmaktadır. Bu görünüm altında ABD Merkez Bankası'nın (Fed) Haziran toplantısında da veri odaklı ve temkinli duruşunu sürdürmesini bekliyoruz. Enerji fiyatlarındaki oynaklığın enflasyon beklentileri üzerindeki etkisi, Fed'in faiz indirim patikasına ilişkin iletişimini geciktiren temel unsurlardan biri olmaya devam etmektedir. Bu nedenle kısa vadede agresif bir gevşeme döngüsüne geçiş ihtimali sınırlı kalmakta, "daha uzun süre yüksek faiz" anlatısı korunmaktadır. Enerji ithalatına yüksek derecede bağımlı olan Türkiye açısından söz konusu jeopolitik riskler enflasyon ve cari denge görünümü üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmaya devam etmektedir. Petrol fiyatlarındaki kalıcı yüksek seyrin, maliyet kanalı üzerinden iç fiyatlama davranışlarına geçişkenliği artırabilir. Bu çerçevede Haziran ayında açıklanacak enflasyon verileri, dezenflasyon sürecinin hızına ilişkin önemli bir gösterge olacaktır.

Yurt içinde TCMB'nin sıkı para politikası duruşunu koruması ve veri odaklı yaklaşımını sürdürmesini bekliyoruz. 2026 ikinci çeyrek itibarıyla politika faizinin yüksek seviyelerde kalmaya devam etmesi, finansal koşulların sıkılığını koruyacaktır. Bu durum bir yandan TL varlıkları desteklerken, diğer yandan büyüme ve kredi kanalında sınırlayıcı bir etki oluşturmaktadır. Kurulun, jeopolitik riskler ve enerji fiyatlarındaki oynaklığı da dikkate alarak ihtiyatlı duruşunu sürdürmesini bekliyoruz. Genel olarak değerlendirdiğimizde, Haziran ayında küresel tarafta enerji fiyatları kaynaklı riskler, Fed'in temkinli iletişimi ve likidite koşullarındaki sıkılık, yurt içinde ise TCMB'nin sıkı para politikası ve enflasyon görünümüne ilişkin belirsizlikler piyasa fiyatlamalarında belirleyici olmaya devam edecektir. Bu çerçevede kısa vadede "bekle-gör" yaklaşımının korunması, risk iştahında ise seçici ve temkinli bir pozisyonlamanın öne çıkmasını bekliyoruz.

Grafik 50: Borsa İstanbul Piyasa Değeri (Milyar)



Grafik 51: BIST 100 F/K



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

ABD – İnan Gerilimi Makroekonomik Göstergeler ve Piyasalar Üzerindeki Etkileri.

ABD ile İnan arasında Şubat ayında başlayan jeopolitik gerilimin Mayıs ve Haziran dönemine sarkan etkileri, küresel enerji piyasaları üzerinden Türkiye makroekonomik görünümünü belirgin şekilde etkilemeye devam etmektedir. Hürmüz Boğazı'na ilişkin arz güvenliği risklerinin tamamen ortadan kalkmaması, petrol fiyatlarında yüksek volatilitiyi kalıcı hale getirirken, Brent petrolün 100 dolar seviyeleri etrafında dalgalanması hem küresel enflasyon hem de büyüme görünümü açısından ikili baskı oluşturmaktadır. Bu çerçevede enerji fiyatlarındaki oynaklık, stagflasyon riskini küresel ölçekte gündemde tutmaya devam etmektedir. Küresel tarafta piyasalar Fed'in enerji fiyatları kaynaklı enflasyonist baskıları dikkate alarak faiz indirim döngüsüne ilişkin daha temkinli bir iletişim sürdürmesini bekliyor. Bu durum, küresel likidite koşullarının sıkı kalmaya devam etmesine neden olurken, gelişmekte olan ülke varlıkları açısından risk iştahını sınırlayıcı bir unsur oluşturmaktadır.

Türkiye özelinde değerlendirildiğinde, enerji ithalatına yüksek bağımlılık nedeniyle söz konusu fiyat hareketleri doğrudan enflasyon ve cari denge kanalı üzerinden makroekonomik görünümü etkilemektedir. Petrol fiyatlarındaki yukarı yönlü hareketler, maliyet kanalı üzerinden TÜFE üzerinde ek baskı oluştururken, aynı zamanda enerji faturasındaki artış cari açık dinamiklerini de bozucu yönde etkilemektedir. Bu durum, dezenflasyon sürecinin hızına ilişkin belirsizliği artıran temel unsurlardan biri olarak öne çıkmaktadır. Para politikası cephesinde bu görünüm, dezenflasyon sürecini daha kırılğan hale getirirken TCMB'nin sıkı para politikası duruşunu sürdürmesini gerekli kılmaktadır. Faiz indirim beklentilerinin ötelenmesi ve "yüksek faiz – sıkı likidite" çerçevesinin korunması, kısa vadede finansal istikrarı desteklerken ekonomik aktivite üzerinde sınırlayıcı bir etki oluşturmaktadır. Bu durumun sektörler bazında farklı yansımaları bulunmaktadır.

BIST sektörleri açısından bakıldığında, enerji fiyatlarındaki yüksek seyir enerji ve petrol ile ilişkili şirketler için görece olumlu fiyatlama desteği sağlarken, maliyet enflasyonu kanalıyla sanayi hisseleri üzerinde baskı unsuru oluşturmaktadır. Özellikle, enerji yoğun üretim yapan sektörlerde marj baskısı belirginleşmektedir. Buna karşılık, fiyatlama gücü yüksek ve döviz bazlı gelir üreten ihracatçı sanayi şirketleri görece daha dayanıklı bir görünüm sergilemektedir.

Bankacılık sektörü tarafında; yüksek faiz ortamı net faiz marjlarını destekleyici unsur olarak öne çıkarken, büyüme görünümündeki yavaşlama kredi talebini sınırlamaktadır. Bu nedenle sektör kısa vadede destekleyici faiz etkisi ile baskılayıcı büyüme dinamikleri arasında dengeli ancak volatil bir görünüm sergilemektedir.

Havacılık ve ulaştırma sektörü açısından; yüksek enerji fiyatları operasyonel maliyetleri artırarak karlılık üzerinde baskı oluşturmaktadır. Buna rağmen, güçlü talep dinamikleri ve fiyatlama esnekliği, sektörün kısmi dengeleyici unsuru olarak öne çıkmaktadır.

Perakende ve iç talep odaklı sektörlerde; yüksek enflasyon ve sıkı finansal koşullar nedeniyle talep tarafında zayıflama riski devam etmektedir. Bu durum ciro büyümesini desteklese de marj tarafında baskı oluşturmaya devam etmektedir.

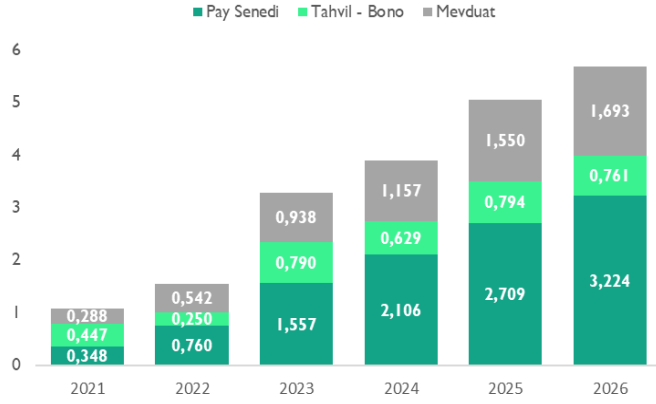
Madencilik ve emtia duyarlı sektörler; küresel emtia fiyatlarındaki oynaklıktan doğrudan etkilenmekte olup, dönemsel olarak hem pozitif hem negatif ayrışmaya açık bir yapı sergilemektedir.

Genel olarak değerlendirdiğimizde, ABD–İnan gerilimi, Türkiye'de enflasyon görünümü, cari denge ve para politikası patikası üzerinden makro riskleri artırırken; BIST tarafında sektörler arası ayrışmayı belirginleştiren bir fiyatlamaya neden olmaktadır. Bu çerçevede kısa vadede yüksek volatilitiyi, seçici hisse bazlı performans ve makro veri bağımlı fiyatlama davranışının korunmasını bekliyoruz.

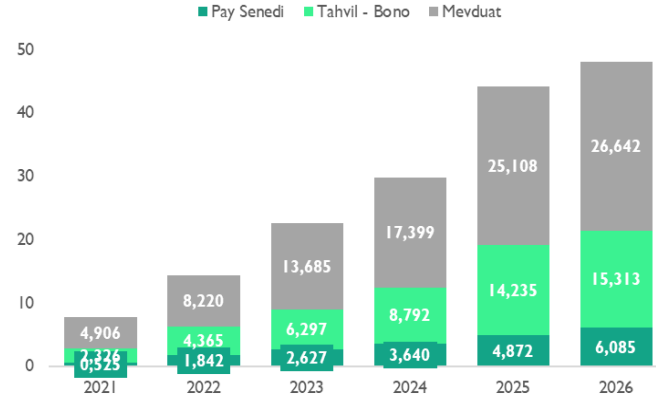


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

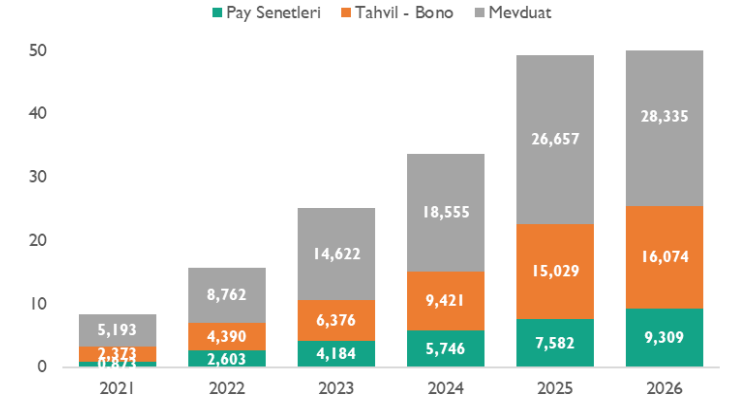
Grafik 52: Yabancıların Yatırım Tercihleri (Mİr)



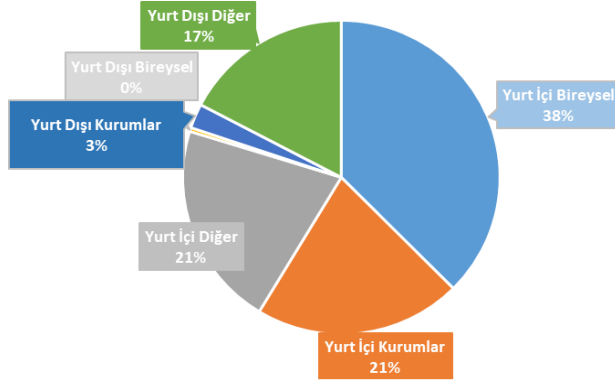
Grafik 53: Yurt İçindekilerin Yatırım Tercihleri (Mİr)



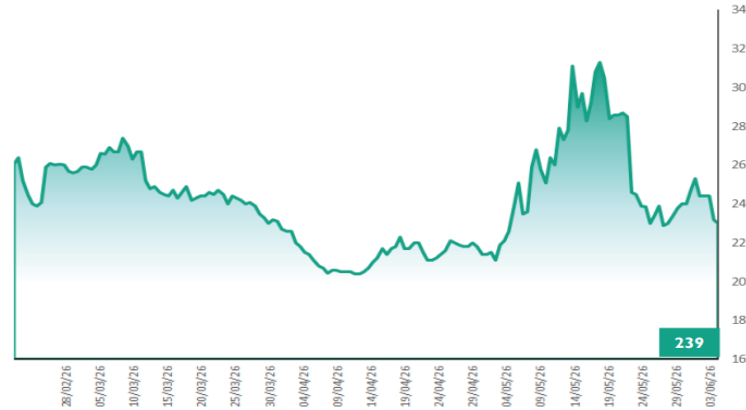
Grafik 54: Yurt İçi Finansal Varlıkların Dağılımı (Mİr TL)



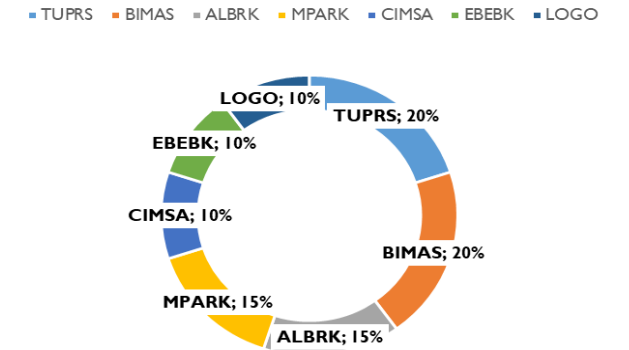
Grafik 55: Pay Senedi Portföy Dağılımı (milyar TL)



Grafik 56: Türkiye'nin 5 Yıllık Kredi Risk Primi (CDS)



Grafik 57: Model Portföy



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

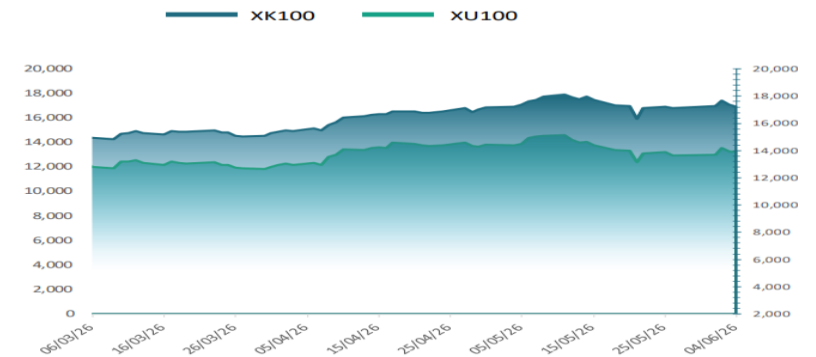
BIST 100 Teknik Görünüm: Mayıs ayı, Türkiye hisse senedi piyasaları açısından güçlü bir başlangıcın ardından sert satış baskısının öne çıktığı ve iki yönlü volatil fiyat hareketlerinin belirginleştiği bir dönem olarak öne çıktı. Ayın ilk bölümünde endeks, tarihi zirve seviyelerini test ederek 11 Mayıs'ta 15.204 puan ile tüm zamanların en yüksek kapanışını gerçekleştirdi. Ancak, bu seviyelerin ardından artan jeopolitik risk algısı ve özellikle ABD–İran hattındaki ateşkes sürecine ilişkin belirsizliklerin devam etmesi, piyasalarda kırılabilirliği artırmış ve satış baskısının hız kazanmasına neden olmuştur. Mayıs ayının ikinci yarısında yurt içinde öne çıkan haber akışları da risk algısını destekleyici yönde etkilerken, yatırımcıların Kurban Bayramı öncesinde likidite yönetimi amacıyla nakde yönelmesi satış baskısını derinleştiren ek bir unsur olmuştur. Bu süreçte 21 Mayıs'ta endekste yaşanan günlük kayıpların %6'yı aşmasıyla birlikte Endekse Bağlı Devre Kesici Sistemi devreye girmiştir. Artan oynaklık ve hızlanan çözülme sürecinin ardından BIST 100 endeksi Mayıs ayını %4,81 düşüyle 13.662 seviyesinde tamamlamıştır. Teknik görünüm açısından değerlendirdiğimizde, sert geri çekilme sonrasında aşağı yönlü kırılan 14.000 seviyesinin yeniden yukarı yönlü geçildiğini ancak üzerinde kalıcı olunamadığını görmekteyiz. Bu seviye kısa vadede kritik eşik olarak önemini koruyor. Teknik olarak 14.000 seviyesinin üzerinde kalıcılık sağlanması halinde 14.550, 15.000 ve 15.205 seviyeleri yukarı yönlü potansiyelde direnç bölgeleri olarak izlenebilir. Buna karşılık 14.000 seviyesinin kaybedilmesi durumunda 13.500–13.400 bandı orta vadeli kritik destek bölgesi olarak öne çıkmakta, bu bandın altına sarkılması halinde ise 13.150 seviyesi ana destek olarak gündeme gelebilir. Yurt içi ve küresel tarafta jeopolitik gelişmeler, para politikası beklentileri ve haber akışının kısa vadede volatilitiyi yüksek tutmaya devam edebileceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede piyasalarda yön arayışının sürdüğü bir ortamda, sektör ve hisse bazlı seçici yaklaşımın ön plana çıkması ve pozisyonlamada haber akışına duyarlı stratejilerin izlenmesi sağlıklı olabilir.

Katılım 100 Teknik Görünüm: Katılım 100 endeksi Mayıs ayına rekor seviyelerin üzerinde başlayarak güçlü bir görünüm sergilemiştir. Ayın ilk bölümünde yukarı yönlü momentumun korunmasıyla birlikte endeks 20 Mayıs itibarıyla 17.053 puan seviyesinden kapanış gerçekleştirmiştir. Böylece son haftalarda devam eden yükseliş trendi bir süre daha korunmuş; ancak takip eden süreçte artan kar realizasyonları ve genel piyasa volatilitesindeki yükselişle birlikte endekste sınırlı bir geri çekilme yaşanmıştır. Bankacılık sektörüne düşük maruziyeti sayesinde BIST 100'e kıyasla daha defansif bir yapı sergileyen Katılım 100 endeksi, Mayıs ayında yaşanan satış baskısını daha sınırlı bir şekilde fiyatlamış ve relatif olarak güçlü görünümünü korumuştur. Bu çerçevede endeks, ayı sınırlı değer kaybı ile tamamlayarak ana trend yapısını büyük ölçüde muhafaza etmiştir. Teknik görünüm açısından değerlendirildiğinde, 16.700 seviyesi ana destek bölgesi olarak önemini korumakta olup, bu seviyenin altında sırasıyla 16.500 ve 16.350 seviyeleri ek destek alanları olarak izlenebilir. Yukarı yönlü hareketlerde ise 17.150 – 17.250 bandı ilk direnç bölgesi olarak öne çıkarken, 17.430 seviyesi daha güçlü direnç alanı olarak takip edilebilir. Önümüzdeki dönemde yurt içi belirsizliklerin azalması ve küresel tarafta jeopolitik gerilimlerin yatışmasına yönelik beklentilerin güçlenmesi durumunda risk iştahında toparlanma ihtimali artmaktadır. Bu senaryoda Katılım 100 endeksinin mevcut teknik görünümünü koruyarak yeniden yukarı yönlü momentum kazanabileceği ve orta-uzun vadeli pozitif trendini sürdürme potansiyelinin devam edebileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 58: BIST 100 Teknik Görünüm



Grafik 59: BIST 100 ve Katılım 100 Fiyatlamaları



Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen
Teknik Analist

Muhammed Çakmak
Kıdemli Uzman
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
Kıdemli Uzman
Perakende, Savunma, Sanayi

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı
Çimento

YASAL UYARI

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 zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşamaz.

İletişim ve Haberleşme için:  arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr