

Aylık Strateji Raporu



Küresel Piyasalar Görünümü

Küresel Piyasalarda Enerji Riski Sıkı Para Politikası ve Teknoloji Hisselerinde Ayrışma...

Geride bıraktığımız ayda küresel piyasaların ana gündemini Orta Doğu kaynaklı jeopolitik riskler, enerji fiyatlarındaki oynaklık, ABD’de devam eden bilanço sezonu ve büyük merkez bankalarının temkinli duruşu oluşturdu. Ayın ilk bölümünde güçlü bilanço beklentileri ve diplomasi ihtimali risk iştahını desteklerken, çatışmaların yeniden yoğunlaşmasıyla petrol fiyatları ve tahvil faizleri yükseldi. Bu nedenle ay genelinde geniş tabanlı bir iyimserlikten çok, sektörler ve bölgeler arasında belirgin ayrışmalar izlendi.

ABD’de açıklanan veriler ekonominin yavaşladığını ancak sert bir daralma sürecine girmediğini gösterdi. İkinci çeyrek büyümesi ilk çeyreğe göre ivme kaybederken, özel tüketim ve yatırımların görece dirençli kalması iç talebin tamamen bozulmadığına işaret etti. İstihdam artışının zayıflaması büyüme görünümüne ilişkin soru işaretlerini artırsa da işsizlik oranındaki sınırlı değişim Fed üzerindeki gevşeme baskısını azalttı. Enflasyon verilerinde gerileme görülmesine rağmen düşüşün önemli bölümünün enerji fiyatlarındaki geçici rahatlamadan kaynaklanması, dezenflasyon sürecinin kalıcılığı konusunda temkinli olunmasına neden oldu. Fed, Temmuz toplantısında politika faizini %3,50-%3,75 aralığında sabit tutarken üç üyenin faiz artırımından yana oy kullanması kararın şahin algılanmasına yol açtı. Fed’in enerji fiyatları, güçlü yatırımlar ve dirençli iş gücü piyasasına yaptığı vurgu, faiz indirimi beklentilerinin geri çekilmesine ve uzun vadeli tahvil getirilerinin yükselmesine neden oldu. **Bilanço sezonunda** teknoloji şirketleri arasında belirgin bir ayrışma yaşandı. Microsoft ve Amazon tarafında bulut gelirlerinin güçlü seyretmesi yüksek yatırım harcamalarının karşılığının alınabildiğini gösterirken, Alphabet ve Meta’da nakit akışındaki zayıflama yatırımcıların harcama kalitesine daha fazla odaklanmasına neden oldu. Tesla’da gelirler beklentileri aşsa da artan yatırım ve Ar-Ge giderleri karlılık görünümünü baskıladı.

Avrupa’da ekonomik görünüm zayıf kalmaya devam etmekle birlikte ikinci çeyrekte sınırlı bir toparlanma izlendi. Euro Bölgesi büyümesinin yeniden pozitif dönmeye başlaması resesyon endişelerini kısmen azaltırken, enflasyondaki gerileme enerji fiyatlarının yeniden yükselmesi nedeniyle kalıcı bir rahatlama olarak değerlendirilmedi. ECB, politika faizlerini sabit tutarken enerji maliyetlerinin fiyatlar üzerindeki gecikmeli etkilerine dikkat çekti ve belirli bir faiz patikasına bağlı kalmadı. İngiltere Merkez Bankası da faizi %3,75’te sabit tuttu ancak üç üyenin faiz artırımını desteklemesi, Avrupa genelinde indirim beklentilerinin zayıfladığını gösterdi. Hisse senedi piyasalarında ayın ilk bölümünde sanayi, bankacılık ve savunma hisseleri öne çıkarken, petrol fiyatlarının yükseldiği dönemlerde otomotiv, havacılık ve tüketim sektörlerinde satış baskısı arttı.

Asya piyasalarında Temmuz ayının en belirgin gelişmesi, yılın ilk yarısında güçlü performans gösteren yarı iletken ve teknoloji hisselerinde görülen sert satışlar oldu. Güney Kore, Japonya ve Tayvan’da çip üreticileri yüksek değerlemeler, artan yatırım harcamaları ve Çinli üreticilerin kapasite artışına ilişkin haberlerle baskı altında kaldı. Özellikle KOSPI’de görülen sert düşüş, bölgedeki satışların genel ekonomik bozulmadan çok yoğunlaşan teknoloji pozisyonlarının çözülmesiyle bağlantılı olduğunu gösterdi. **Çin** ekonomisi ikinci çeyrekte hız kaybederken iç talepteki zayıflık devam etti. Tüketici enflasyonu düşük kalırken üretici fiyatlarındaki artış, şirketlerin maliyet baskısıyla karşı karşıya olduğunu gösterdi. Çin Merkez Bankası faizleri değiştirmeyerek geniş kapsamlı bir teşvik yerine hedefli destek yaklaşımını korudu. **Japonya’da** enflasyon düşük seviyelerde kalmasına rağmen Tokyo verilerindeki yükseliş fiyat baskılarının tamamen ortadan kalkmadığını gösterdi. BoJ politika faizini %1’de sabit tutarken bir üyenin faiz artırımını desteklemesi, sıkılaşma sürecinin sona ermediğine ancak yeni adımların zamana yayıldığına işaret etti.

Küresel merkez bankaları tarafında Temmuz ayının ana mesajı, politika faizleri sabit tutulmasına rağmen sıkı duruşun korunduğu ve faiz indirimi beklentilerinin yeniden zayıfladığı yönünde oldu. **Fed’in** faizi %3,50-%3,75 aralığında sabit bırakmasına karşın üç üyenin faiz artırımını desteklemesi, **ECB’nin** Haziran ayındaki artışın ardından enerji kaynaklı enflasyon risklerini izlemek üzere beklemeye geçmesi ve **BoE’de** faiz artırımını savunan üye sayısının üçe yükselmesi, gelişmiş ülke merkez bankalarının gevşemeye yaklaşmadığını gösterdi. **BoJ** da politika faizini %1’de tutarken bir üyenin artırım yönünde oy kullanmasıyla benzer bir görünüm sundu. Temmuz kararları genel olarak para politikasında gevşemeden çok, enerji şokunun enflasyon üzerindeki etkilerinin izleneceği bir bekleme dönemi olarak değerlendiriyoruz.

Genel olarak geride bıraktığımız ay, piyasaların büyümenin yanı sıra bu büyümenin maliyetine ve finansman kalitesine daha fazla önem verdiği bir dönem oldu. Enerji fiyatlarının seyri merkez bankalarının kararlarını ve şirket marjlarını etkilerken, teknoloji sektöründe yüksek yatırım harcamalarının gelir ve nakit üretimine dönüşüp dönüşmediği temel ayrışma unsuru haline geldi. Önümüzdeki dönemde güçlü nakit üretimi, düşük borçluluk ve fiyatlama gücüne sahip şirketlerin daha dayanıklı kalmasını ve özellikle sektörler arası rotasyonun sürmesini bekliyoruz. Buna karşılık enerji maliyetlerine, yüksek faize ve uzun vadeli büyüme beklentilerine daha duyarlı şirketlerde oynaklığın devam edebileceğini düşünüyoruz.

Küresel Piyasalar Görünümü

Wall Street borsalarında 2Ç26 bilanço sezonu başladı.

S&P 500 şirketlerinin yaklaşık %61'i şimdiye kadar 2Ç26 finansal sonuçlarını açıklarken, şirketlerin %80'i hem kar hem de gelir tarafında beklentileri aşarken şirketlerin %86'sı tahminlerin üzerinde gerçekleşen hisse başı kar (EPS) açıkladı. Bu veriler doğrultusunda şirketlerin jeopolitik belirsizliklerin ve arz kesintilerinin yaşandığı ortama rağmen nispeten dirençli kalabildiği görülüyor. Özellikle **Enerji, İletişim hizmetleri ve Bilgi teknolojileri** sektörlerinin çift haneli büyüme ulaştığını gözlemlerken **Sağlık hizmetleri** sektöründe gelirlerde yıllık bazda düşüş izleniyor. Geniş pencereden 2Ç26 bilanço dönemine bakarsak, bilanço sezonu iyi başlarken Finans sektöründeki şirketlerin açıkladığı olumlu gelirler endeksin bilanço döneminde pozitif etki gösterdi ancak yatırımcılar jeopolitik risk belirsizliklerine karşı daha seçici davranmaya devam ediyor.

Alphabet, 2Ç26 geliri geçen yılın aynı dönemine göre %24 artış göstererek 119,8 milyar dolara ulaştı. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 96,4 milyar dolar gelir elde etmişti. Alphabet'in en büyük gelir kaynağı olan Google Hizmetleri segmenti, ikinci çeyrekte 94,54 milyar dolar gelir elde ederek beklentilerin üzerinde performans sergiledi. Şirketin büyümesinde önemli rol oynayan Google Cloud da güçlü ivmesini korudu. Bulut bilişim biriminin geliri 24,77 milyar dolara yükselirken, bu rakam piyasa öngörülerini geride bıraktı. **Microsoft**, 2Ç26 geliri söz konusu dönemde yıllık bazda %18 artarak 90 milyar dolara çıktı. Şirket, önceki mali yılın aynı döneminde 76,44 milyar dolarlık gelir elde etmişti. Microsoft'un net karı da aynı dönemde %31 artışla 35,8 milyar dolara yükselirken önceki yılın aynı döneminde 27,23 milyar dolar olmuştu. Şirketin hisse başına karı (EPS) ise bu dönemde 3,65 dolardan 4,81 dolara yükseldi. Şirketin Azure ve diğer bulut hizmetlerinden elde edilen geliri bu dönemde %43 arttı. **Meta**'nın 2Ç26'da elde ettiği gelir geçen yılın aynı dönemine kıyasla %28 artarak 60,8 milyar dolara yükseldi. Meta, 2025'in aynı döneminde 47,52 milyar dolar gelir elde etmişti. Şirketin net karı ise ikinci çeyrekte yıllık bazda %14 azalarak 15,85 milyar dolara geriledi. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 18,34 milyar dolar kar açıklamıştı. Firmanın geçen yılın ikinci çeyreğinde 7,14 dolar olan hisse başına karı (EPS) da bu yılın aynı döneminde 6,18 dolara geriledi. Şirket, yılın üçüncü çeyreğinde 61-64 milyar dolar arasında gelir beklendiğini açıklamış olup, 2026 yılının tamamına ilişkin toplam giderlerinin ise 165 -169 milyar dolar arasında gerçekleşmesini beklediğini belirtti. **JP Morgan**, 2Ç26'da geliri geçen yılın aynı dönemine kıyasla %28 artarak 57,3 milyar dolara çıktı. Banka, 2025'in ikinci çeyreğinde 44,9 milyar dolar gelir elde etmişti. Bankanın bu yılın ikinci çeyreğindeki net karı da geçen yılın aynı dönemine kıyasla %41 artışla 21,2 milyar dolara ulaştı. Kurumun hisse başına karı da ikinci çeyrekte 7,7 dolara yükselirken, geçen yılın aynı döneminde 5,24 dolar seviyesindeydi. **Citigroup**, 2Ç26'da net karı geçen yılın aynı dönemine kıyasla %45 artırarak 5,8 milyar dolara yükseltti. Banka, geçen yılın ikinci çeyreğinde 4 milyar dolar net kar elde etmişti. Kurumun hisse başına karı da bu yılın ikinci çeyreğinde 3,15 dolar olarak kaydedilirken, geçen yılın aynı döneminde 1,96 dolar olmuştu. Bankanın bu yılın ikinci çeyreğindeki geliri ise geçen yılın aynı dönemine göre %14 artışla 24,8 milyar dolara ulaştı. Citigroup, geçen yılın aynı döneminde gelirinin 21,7 milyar dolar olduğunu açıklamıştı. **Wells Fargo**, 2Ç26'da geliri geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık %9 artışla 22,6 milyar dolara ulaşırken geçen yıl ikinci çeyrekte 20,8 milyar dolar gelir elde etmişti. Bankanın yılın ikinci çeyreğindeki net karı ise 2025'in aynı çeyreğine kıyasla yaklaşık %17 artışla 6,4 milyar dolara çıktı. Kurumun hisse başına karı, yılın ikinci çeyreğinde 2 dolara çıkarken, 2025'in aynı döneminde 1,6 dolar seviyesindeydi.

Küresel Piyasalar Görünümü

Fed Beşinci Kez Pas Geçti, Gözler Eylül Toplantısında...

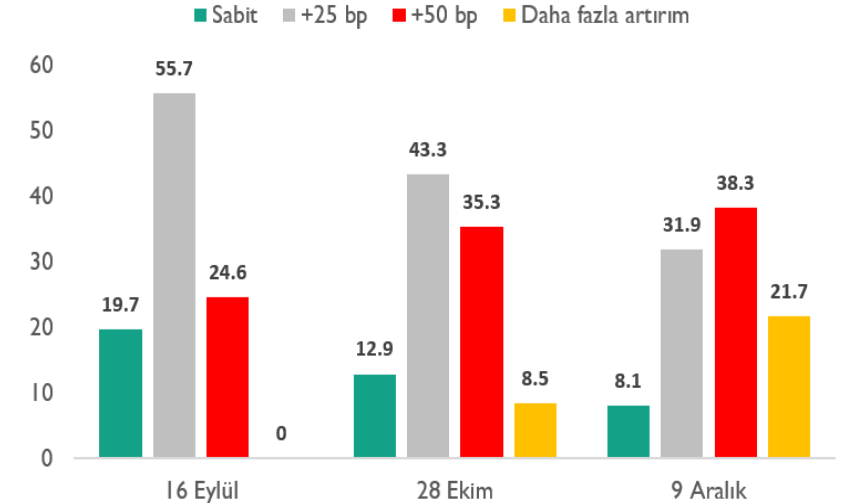
FED, 29 Temmuz tarihli FOMC toplantısının ardından politika faizini piyasa beklentisiyle uyumlu şekilde %3,50-3,75 aralığında sabit bıraktı. Böylece FED, yılın Ocak, Mart, Nisan ve Haziran toplantılarının ardından beşinci kez faiz değişikliğine gitmemiş oldu. Açıklanan karar 9'a karşı 3 oyla alındı. Cleveland Fed Başkanı Beth Hammack, Minneapolis Fed Başkanı Neel Kashkari ve Dallas Fed Başkanı Lorie Logan, enflasyondaki yeniden ivmelenmeye karşı 25 baz puanlık artış yönünde muhalif oy kullandı. Aynı yönde üç üyenin birden karşı oy kullanması 2016'dan bu yana ilk kez yaşanırken komite içinde enflasyonla mücadelede daha sıkı bir duruş talep eden kanadın güç kazandığına işaret etti. Karar metninde ekonomik faaliyetin Orta Doğu'daki çatışmalardan kaynaklanan belirsizliğe rağmen sağlam bir hızla genişlediği, istihdam artışının işgücündeki büyümeyle uyumlu seyrettiği ve işsizlik oranının büyük ölçüde değişmediği vurgulanırken enflasyonun ise özellikle enerji kaynaklı arz şoklarının etkisiyle %2 hedefinin üzerinde kalmaya devam ettiği kaydedildi.

Basın toplantısında konuşan Fed Başkanı Kevin Warsh, enflasyon hedefinde herhangi bir tavizin söz konusu olmadığını, tek hedeflerinin %2 enflasyon olduğunu yineledi. Kendi başkanlığı döneminde Fed'in ileriye dönük faiz taahhüdü vermeyeceğini, kararların toplantı bazında ve güncel verilere dayalı şekillendirileceğini belirten Warsh, enerji fiyatlarındaki yükseliş ile jeopolitik risklerin fiyat baskılarını canlı tuttuğuna dikkat çekti. Buna karşın ABD ekonomisi ve işgücü piyasasının dirençli görünümünün FED'e temkinli hareket etme alanı sağladığını vurguladı. Yapay zeka kaynaklı sermaye harcamalarının (CAPEX) büyümeyi desteklediğini, son beş yıldaki yüksek enflasyon ve şokların etkilerinin de politika değerlendirmelerine dahil edildiğini ifade eden Warsh, piyasa fiyatlamalarının komiteyi kısıtlamayacağını ancak gerektiğinde harekete geçmekten çekinmeyeceklerini söyledi. Açıklamaların ardından ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,61 seviyelerinde yatay seyrederken dolar endeksi %0,2 civarında geriledi. Üç üyenin faiz artışı yönünde oy kullanmış olması, Eylül toplantısına dair şahin fiyatlama ihtimalini piyasa gündeminde canlı tutmaya devam ediyor.

Grafik 1: Fed Tahminleri

Fed Tahminleri		
	2026 Haziran Tahmini (%)	2027 Haziran Tahmini (%)
Büyüme	2.2	2.3
Çekirdek PCE	3.3	2.5
Faiz Oranı	3.8	3.6
İşsizlik Oranı	4.3	4.2

Grafik 2: Fed Faiz Beklentileri



Küresel Piyasalar Görünümü

Tablo 1: Haziran Ayı S&P500 Şirket Performansları

Temmuz Ayı En İyi Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
1	Cognizant Technology Solutions Corp Class (CTSH)	Bilgi Teknolojileri	24.9	39.42
2	Accenture (ACN)	Bilgi Teknolojileri	101.5	33.05
3	PayPal (PYPL)	Finans	48.9	30.44
4	Willis Towers Watson (WTW)	Bilgi Teknolojileri	31.2	27.27
5	Phillips 66 (PSX)	Enerji	84.9	24.73
Temmuz Ayı En Kötü Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
500	Corning (GLW)	Bilgi Teknolojileri	119.1	-42.28
499	Sandisk (SNDK)	Bilgi Teknolojileri	179.9	-41.74
498	KLA (KLAC)	Bilgi Teknolojileri	171.76	-35.97
497	Marvell Technology (MRVL)	Bilgi Teknolojileri	164.3	-33.58
496	Intel (INTC)	Bilgi Teknolojileri	454.97	-33.19
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
	Nvidia (NVDA)	Yarı İletkenler	4.862	-3.4
	Alphabet (GOOGL)	İletişim Hizmetleri	4.358	5.2
	Microsoft (MSFT)	Bilgi Teknolojileri	3.450	8.5
	Apple (AAPL)	Teknoloji	4.508	2.8
	Amazon (AMZN)	Tüketici Hizmetleri	2.929	6.9
	Meta (META)	İletişim Hizmetleri	1.418	1.5
	Tesla (TSLA)	Otomotiv	1.229	-12.6



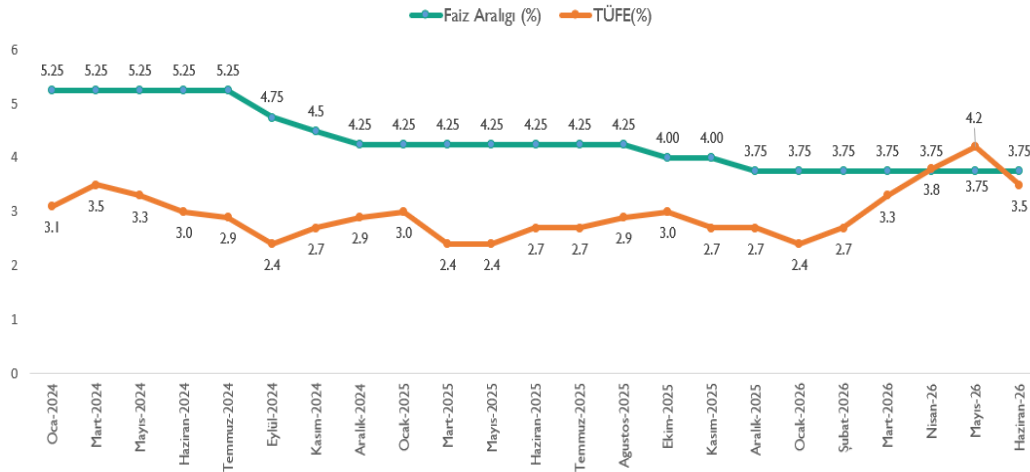
Küresel Piyasalar Görünümü

ABD Enflasyon Verileri Aylık Bazda Olumlu İken Yıllık Bazda Temkinli Tutuma İşaret Ediyor.

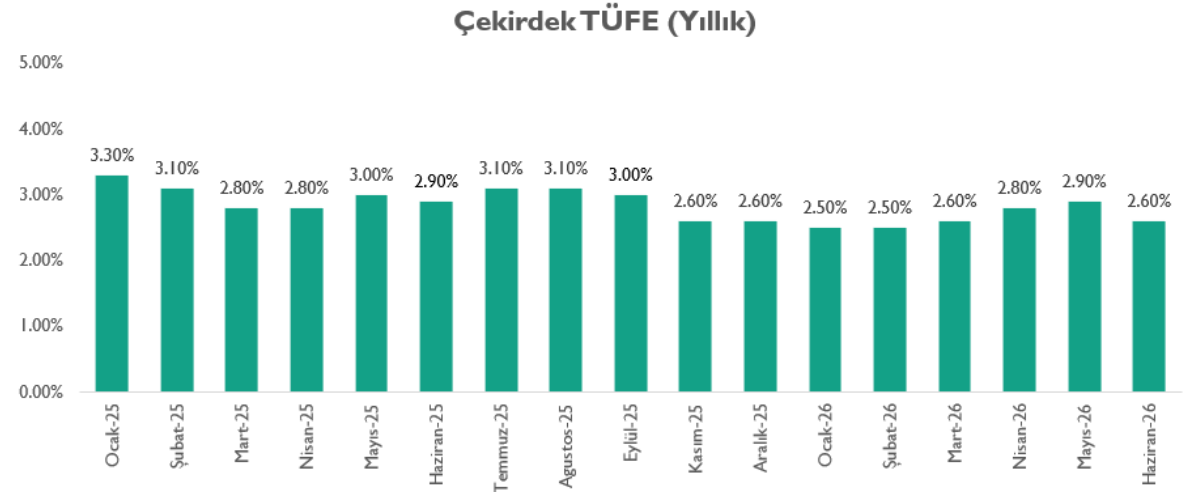
Haziran ayında açıklanan ABD enflasyon verileri, manşet enflasyonda yıllık bazda gerilemeye rağmen enflasyon görünümünde kalıcı bir iyileşmeye işaret etmedi. Haziran ayında TÜFE aylık bazda **%-0,4** gerçekleşirken, yıllık enflasyon %3,5'e gerileyerek Mayıs ayındaki %4,2 seviyesinin altına indi. Çekirdek TÜFE ise aylık sabit kalırken yıllık bazda %2,6 seviyesinde gerçekleşerek temel enflasyon eğiliminde yavaşlamaya işaret etti. Alt kalemler incelendiğinde, enerji fiyatlarının aylık bazda %5,7 gerilemesi manşet enflasyondaki düşüşü destekleyen temel unsur oldu. **Ancak bu gerilemenin, jeopolitik tansiyonun geçici olarak azalması ve Hürmüz Boğazı'nda petrol akışının yeniden normalleşmesiyle birlikte enerji arzına ilişkin endişelerin kısa süreli hafiflemesinden kaynaklandığını değerlendiriyoruz.** Dolayısıyla enerji fiyatlarındaki bu iyileşmenin kalıcı bir dezenflasyon sürecinden ziyade geçici arz koşullarını yansıttığı, jeopolitik risklerin yeniden artması halinde enerji fiyatlarının enflasyon üzerinde tekrar yukarı yönlü baskı oluşturabileceği göz önünde bulundurulmalıdır. Buna karşın enerji fiyatları yıllık bazda %13,5 artışını korurken, gıda fiyatları aylık %0,2 yükseldi ve barınma kalemindeki aylık %0,1'lik artış hizmet enflasyonundaki katılığın sürdüğünü gösterdi. Bu görünüm, çekirdek enflasyondaki görece ılımlı seyre rağmen Fed'in enflasyon konusunda temkinli duruşunu korumasını destekledi.

Üretici fiyatları tarafında ise maliyet baskıları daha belirgin seyretti. ÜFE talep endeksi aylık bazda **%-0,3** gerçekleşirken yıllık bazda %5,5 artış kaydetti. Yıllık ÜFE'nin yüksek seviyesini koruması, üretim maliyetlerinin önümüzdeki dönemde tüketici fiyatlarına gecikmeli olarak yansıyabileceği riskini canlı tutarken, enflasyon görünümünde yukarı yönlü risklerin tamamen ortadan kalkmadığına işaret etti. Genel çerçevede, manşet enflasyondaki gerilemede enerji fiyatlarındaki geçici düzeltmenin etkili olması ve çekirdek ile hizmet enflasyonundaki katılığın devam etmesi, Fed'in para politikasında temkinli ve görece şahin duruşunu sürdürmesini destekleyen bir görünüm ortaya koydu.

Grafik 3: ABD Enflasyon (TÜFE) Rakamları



Grafik 4: ABD Çekirdek TÜFE



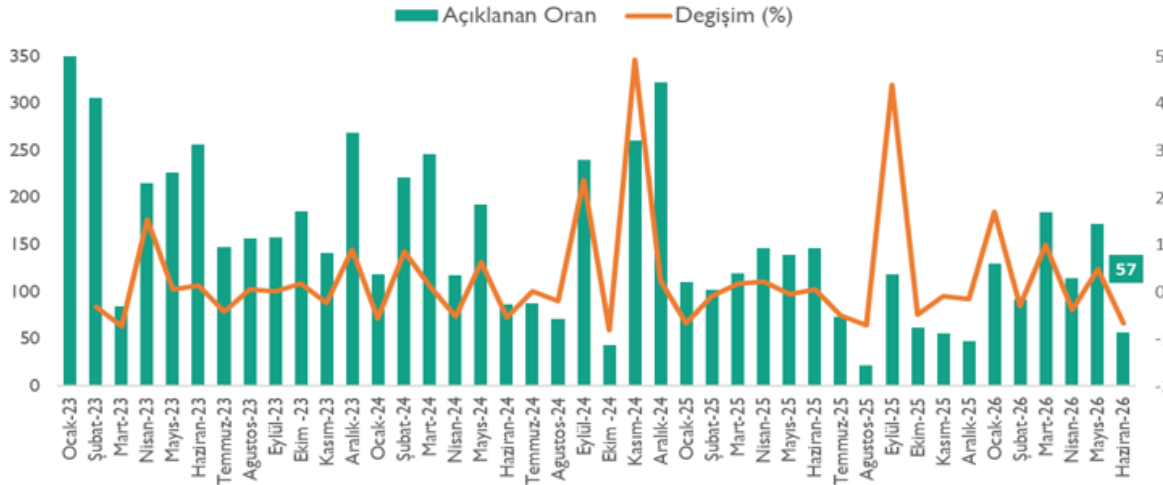
Küresel Piyasalar Görünümü

İstihdam Artışı Zayıflarken İşgücüne Katılım Geriledi...

Temmuz ayı başında açıklanan Haziran 2026 tarım dışı istihdam verilerine göre ABD ekonomisi 57 bin kişilik istihdam artışı kaydetti. Bu rakam, Mayıs ayı için aşağı yönlü revize edilen 129 bin seviyesinin ve piyasa beklentisi olan 114 binin belirgin şekilde altında gerçekleşti. Böylece tarım dışı istihdam artışı, Mart ayından bu yana en düşük seviyesine gerilerken, önceki aylarda görülen güçlü istihdam artışlarının ardından iş gücü piyasasında ivme kaybına işaret etti. Sektörel bazda incelendiğinde, profesyonel ve iş hizmetlerinde 36 bin, sosyal yardım hizmetlerinde 25 bin ve sağlık hizmetlerinde 22 bin kişilik istihdam artışı devam etti. Buna karşın eğlence ve konaklama sektöründe istihdam 61 bin kişi azaldı. Bu gerilemede, mevsimsel işe alımların beklenenden zayıf seyretmesi ile Dünya Kupası organizasyonunun etkili olduğu görülüyor. Ayrıca, Nisan ve Mayıs aylarına ilişkin tarım dışı istihdam verileri toplamda 74 bin kişi aşağı yönlü revize edildi. Bu revizyonlar da iş gücü piyasasında önceki döneme kıyasla daha belirgin bir yavaşlamaya işaret etti.

ABD'de işsizlik oranı, piyasa beklentisi ve önceki ay seviyesi olan %4,3'ün altına inerek %4,2 olarak gerçekleşti. İşgücüne katılım oranı da aynı dönemde %61,8'den %61,5'e düştü. Böylece katılım oranı Mart 2021'den bu yana en düşük seviyesini görürken geniş tanımlı işsizlik oranı, %8,1'den %7,9'a geriledi. İşsizlik oranındaki düşüğe rağmen, işgücüne katılım ve istihdam oranlarında görülen gerileme iş gücü piyasasında ivme kaybının sürdüğünü teyit etti. Ücret dinamikleri tarafında ortalama saatlik kazançların aylık %0,3 artarak 37.64 dolara yükseldi. Bu Mayıs ayındaki aynı hızda ve piyasa tahminleriyle uyumlu gerçekleşti. Yıl bazında, ortalama saatlik kazançlar bir önceki ay %3,4'ten %3,5'e artış gösterirken ve piyasa tahminleriyle uyumlu gerçekleşti.

Grafik 5: Tarım Dışı İstihdam (TDİ) (bin kişi) - Aylık

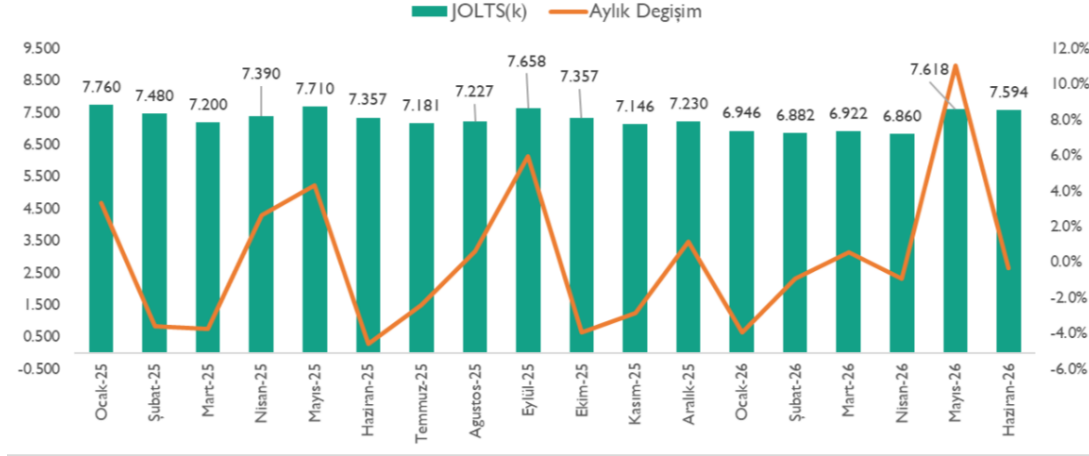


Grafik 6: ABD Ortalama Saatlik Kazançlar (saat /USD)

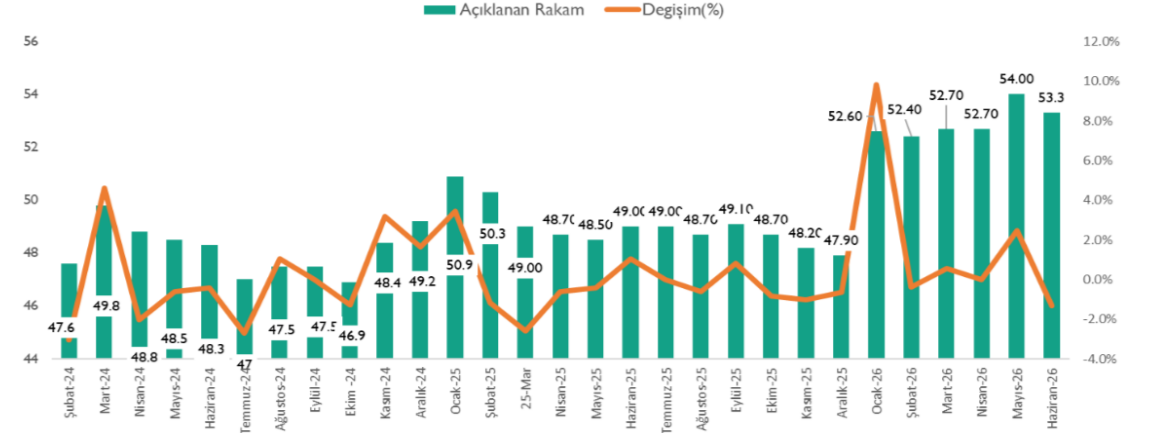


Küresel Piyasalar Görünümü

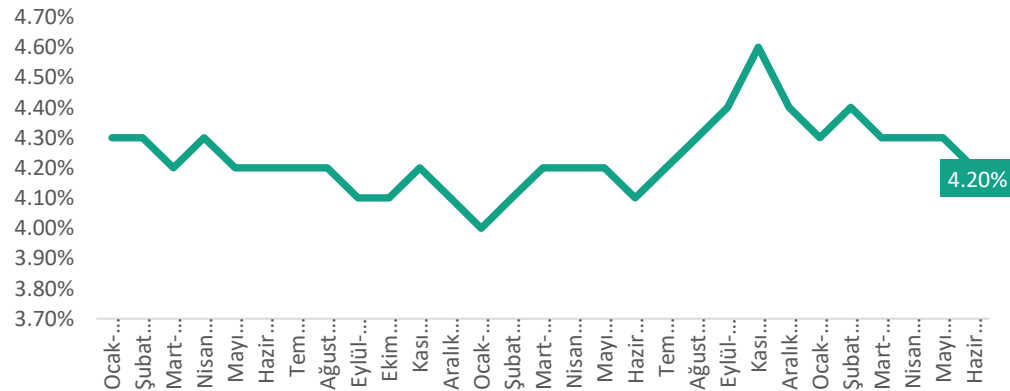
Grafik 7: JOLTS Açık İş Pozisyonları (milyon kişi)



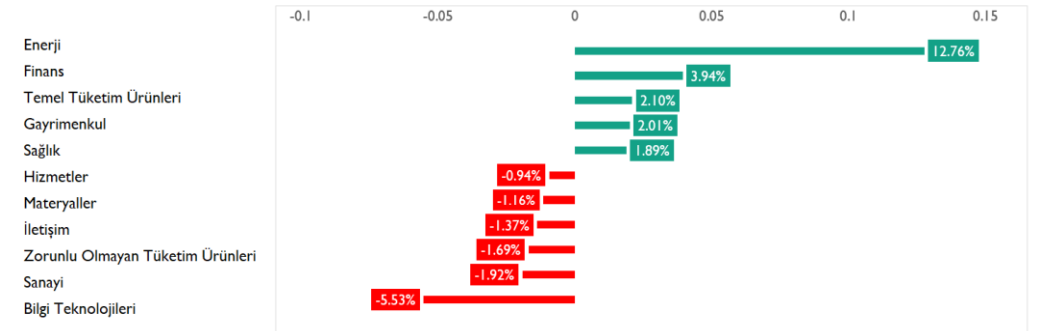
Grafik 8: ISM İmalat PMI



Grafik 9: ABD İşsizlik Oranı (Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış)-Aylık



Grafik 10: Haziran ayında S&P 500'de Yer Alan Sektörlerin Yüzdesel Değişimleri

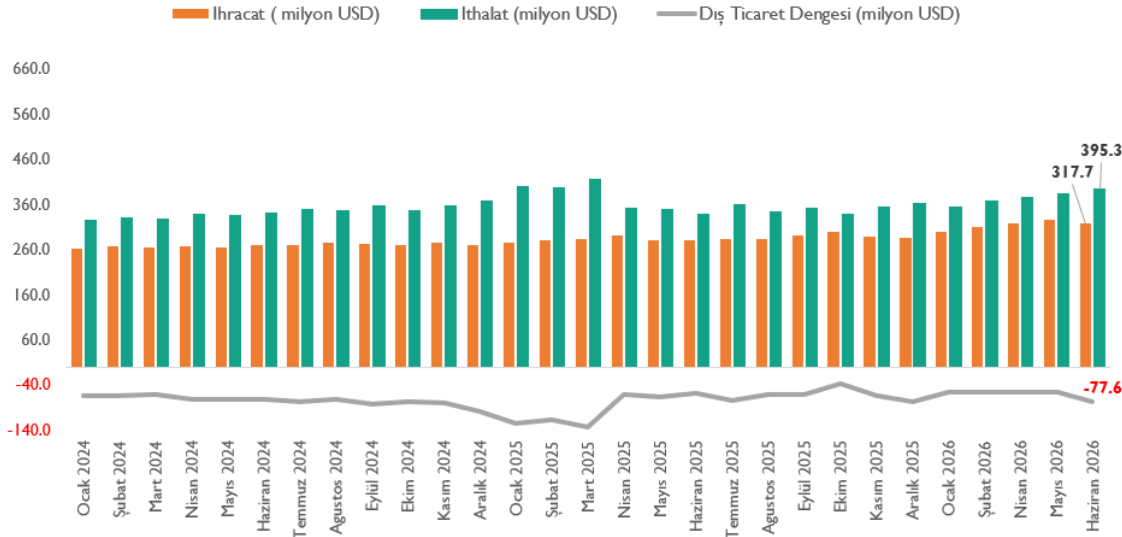


Küresel Piyasalar Görünümü

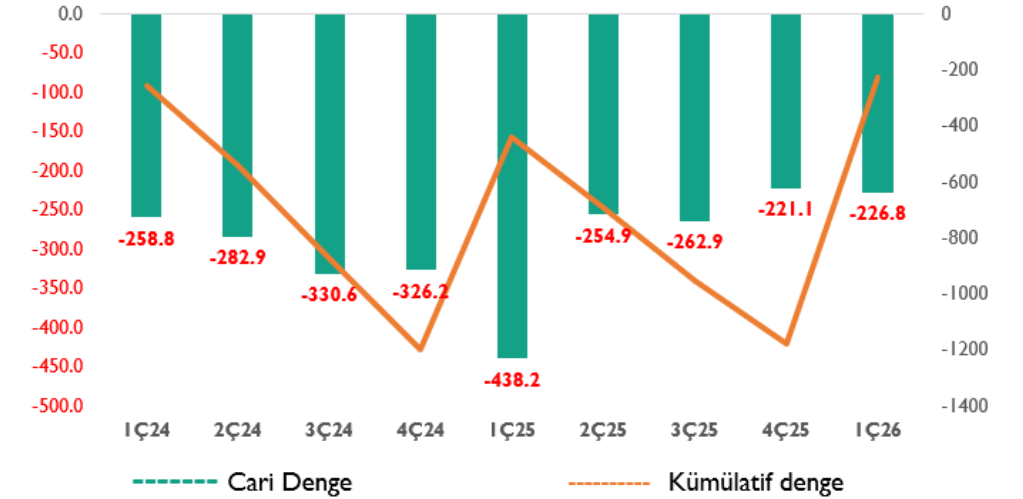
ABD’de Dış Ticaret Dengesi Negatif Yönlü Artış Görünümü Sunuyor.

Aylık dış ticaret tarafında Haziran ayında negatif yönlü bir artış gerçekleşti. Mal ve hizmet dış ticaret açığı marttaki 56,9 milyar dolardan 77,6 milyar dolara yükselirken, ihracat 317,7 milyar dolara düşerken, ithalat ise 395,3 milyar dolara yükseldi. İhracattaki %3,2’lik düşüşün ithalattaki %3,3’lük artışın gerisinde kalması cari açığa artışa neden oldu. Bunun nedeni ithalat hala oldukça yüksek seviyede olup özellikle sermaye malları, cep telefonları, otomotiv parçaları ve yarı iletkenler gibi kalemlerdeki artış, ABD’de yatırım ve teknoloji döngüsünün ithalat bağımlılığını koruduğunu gösteriyor. Diğer yandan yılbaşından bu yana mal ve hizmet dış ticaret açığının geçen yılın aynı dönemine göre %40,6 azalması, ihracatın %11,7 artması ve ithalatın %2,1 gerilemesi dış denge açısından iyileşmeye işaret ettiğini düşünüyoruz.

Grafik 11: ABD Dış Ticaret Dengesi



Grafik 12: ABD Cari Denge



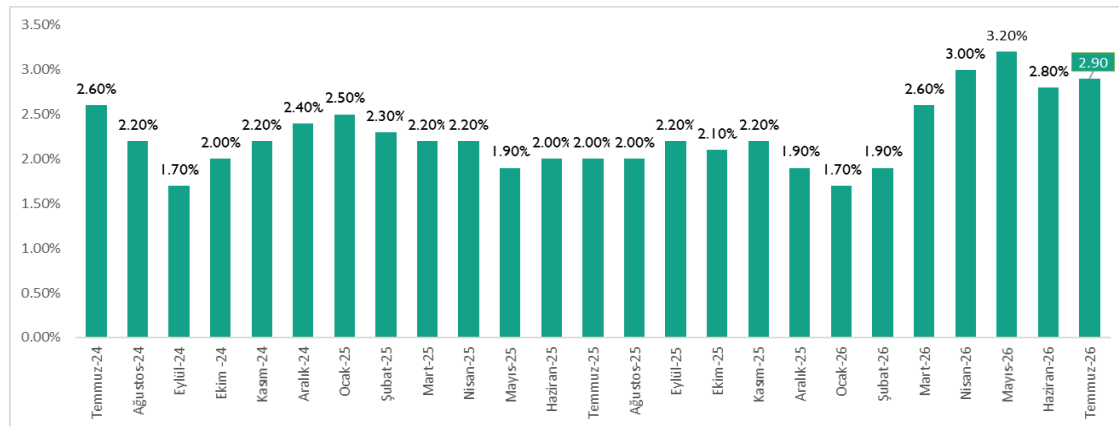
Küresel Piyasalar Görünümü

Avrupa'da Teknik Resesyon Riski Zayıflarken Enflasyon Baskıları Güçleniyor...

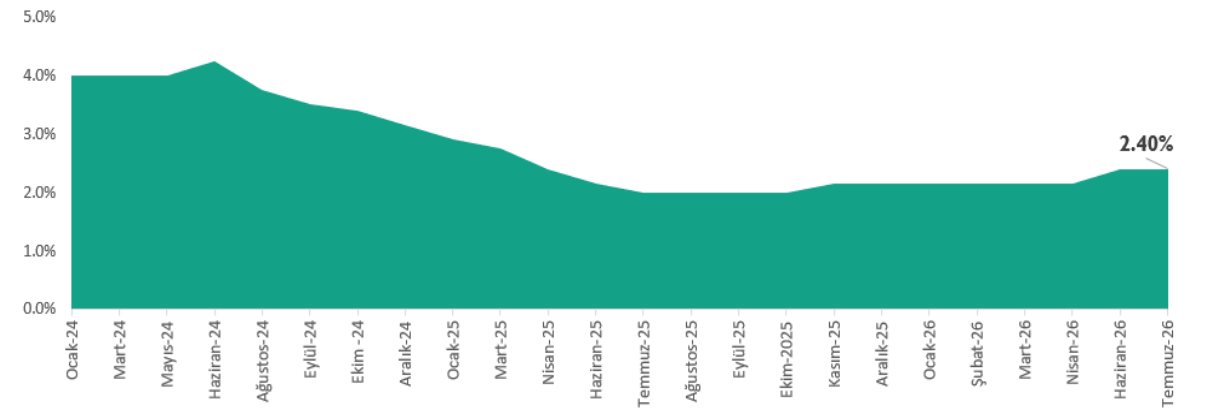
Temmuz ayında Avrupa piyasalarında görünüm, İsrail-İran ateşkesinin ardından Hürmüz Boğazı'nda enerji arzına yönelik kesinti riskinin geçici olarak azalması, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) para politikasında temkinli duruşunu koruması, makroekonomik veriler ve küresel teknoloji hisselerindeki hareketlilik etrafında şekillendi. Ayın ilk yarısında Orta Doğu'daki jeopolitik tansiyonun düşmesiyle birlikte Hürmüz Boğazı üzerinden petrol sevkiyatına ilişkin endişelerin hafiflemesi ve enerji fiyatlarında görülen geri çekilme, Avrupa açısından hem enflasyon beklentilerini hem de enerji yoğun sektörlerin karlılık görünümünü destekledi. ECB'nin Temmuz ayındaki toplantısında politika faizlerini sabit tutması ise, enflasyonda sağlanan ilerlemeye rağmen küresel belirsizlikler nedeniyle ihtiyatlı duruşun sürdürüldüğünü gösterdi. Buna karşın ABD-İran hattında diplomatik temasların yeniden öne çıkması ve ateşkesin korunmasıyla petrol fiyatlarında yaşanan gevşeme, Avrupa hisse senedi piyasalarında risk iştahını destekledi. STOXX 600 endeksi Temmuz ayı içerisinde tarihi zirvesini gördü. Sağlık, teknoloji ve sanayi hisselerinin bazıları bu dönemde pozitif ayrıştı. Ancak bu toparlanmanın güçlü makro zeminden ziyade enerji fiyatlarındaki geri çekilme, yapay zeka temasına bağlı alımlar ve jeopolitik risk priminde geçici gevşemeden beslendiğini düşünüyoruz.

Makroekonomik tarafta ise Euro Bölgesi beklenenden daha dirençli bir görünüm sergiledi. Açıklanan ikinci çeyrek verisine göre bölge ekonomisi çeyreklik bazda %0,4 büyüyerek piyasanın %0,2'lik performansının üzerinde kaydedildi. İlk çeyrekte yaşanan %0,2'lik düşüşün ardından gelen bu veri, teknik resesyon riskini azalttı. Temmuz öncü PMI verilerinde bileşik PMI'nın 51,9 seviyesine yükselerek genişleme bölgesindeki seyrini yükselterek koruması, özel sektör faaliyetinin yılın üçüncü çeyreğine olumlu bir başlangıç yaptığını gösterdi. Hizmet PMI'nın 51,6 seviyesinde gerçekleşmesi hizmet sektöründe büyümenin devam ettiğine işaret ederken, imalat PMI'nın 52,0 seviyesine yükselmesi üretim faaliyetlerinde toparlanmanın güç kazandığını ve enerji arzına ilişkin endişelerin azalmasıyla birlikte sanayi sektöründe güvenin kademeli olarak iyileştiğini gösterdi. Bu tablo ECB'nin Temmuz toplantısında politika faizini sabit tutması, para politikasını artık yalnızca büyüme değil enflasyon riski üzerinden değerlendirme önerisini düşündürüyor çünkü Almanya'da Temmuz enflasyonunun öncü verilerine göre %2,7'ye, İspanya'da %3,5 ile Mayıs 2024'ten bu yana en yüksek seviyeye çıkması, bölgesel geneli için %2,9'a yükselmesi beklenen enflasyon verisiyle birlikte fiyat baskılarının yeniden ısıtılabilirliğine işaret ediyor. Bu nedenle önümüzdeki dönemde hem enflasyon dinamikleri hem de ECB'nin para politikasına ilişkin vereceği mesajlar, Avrupa piyasalarının yönü açısından belirleyici olmaya devam edecektir.

Grafik 13: Euro Bölgesi Enflasyon Rakamları (Yıllık)



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



Küresel Piyasalar Görünümü

Yapay Zeka Rallisinde Çözülme ve Kospi'de Tarihi Düşüş

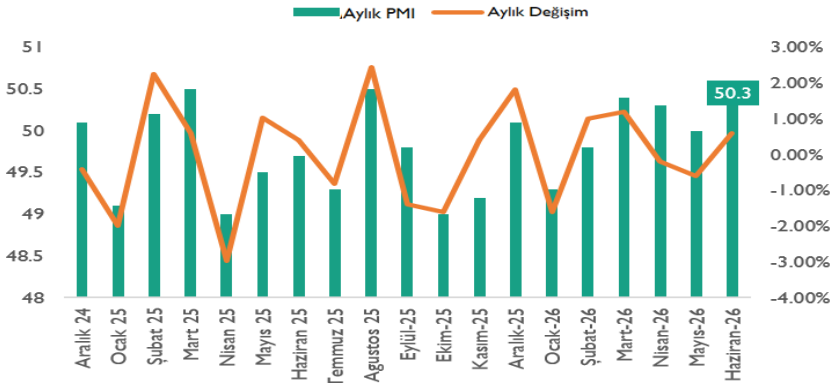
Temmuz ayının Asya'daki ana teması, yılın ilk yarısında bölgeyi sırtlayan yapay zeka ve yarı iletken rallisinin değerlendirilmesine dönüşmesi oldu. Haziran sonunda Kospi %101'lik olağanüstü bir ilk yarı getirisiyle bölgenin en güçlü performansçısı konumundayken, ay içinde peş peşe gelen şoklarla bu tablo tersine döndü ve endeks ay başına göre yaklaşık %33 değer kaybetti. Nikkei 225 ay içindeki dalgalanmalara rağmen kayıplarını sınırlı tutarken, Şanghay Bileşik ve Hang Seng endeksleri iç talebe dönük rotasyonla ayın büyük bölümünde pozitif seyretti. Orta Doğu kaynaklı jeopolitik risk primi ve Fed'in temkinli duruşu da eklenince risk iştahı ay boyunca kırılan kaldı.

Japonya tarafında görünüm nispeten daha şahin bir çerçevede şekillendi. BoJ, Haziran ayında politika faizini 7'ye karşı 1 oyla 25 baz puan artırarak %1'e yükseltmiş, 1995'ten bu yana ilk kez bu seviyeye ulaşmıştı. Buna rağmen yen, enerji fiyat baskıları ve yükselen enflasyonla dolar karşısında 40 yılın en düşük seviyesini test etti. Dolar/yen 164 bandına yaklaşırken kur müdahalesi ihtimali yeniden gündeme geldi. BoJ'dan yapılan açıklamada, bankanın iki günlük para politikası toplantısının ardından politika faizini beklentilere paralel %1'de sabit bıraktığı, kararın 8'e karşı 1 oyla alındığı bilgisi verildi.

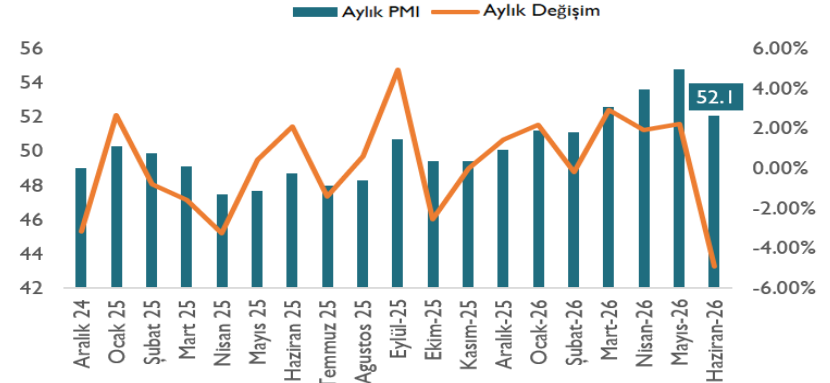
Tayvan'da TAIEX, yılın ilk yarısında yapay zeka ihracatının sürüklediği güçlü performansın ardından Temmuz'da bölgesel çip satışından payına düşeni aldı ve ay içinde yaklaşık %4 geriledi. Endeksin TSMC'ye yoğunlaşması, Kospi'de görülen Samsung-SK Hynix ikilisine dayalı geniş tabana kıyasla Tayvan'ı tek şirket riskine daha duyarlı kaldı. Ay içinde asıl dikkat çeken gelişme ise **Güney Kore**'de yaşandı. 19 Haziran'da tarihi zirvesini gören Kospi endeksi, 2 Temmuz'da yarı iletken hisselerindeki ani satışla %6,3 değer kaybederek 7.700 seviyelerine geriledi. Ayın son haftasında ise Çinli bellek çipi üreticisi CXMT'nin Şanghay halka arzında ilk gün %470'i aşan bir sıçrama yapması, küresel çip rekabetine dair endişeleri körükleyerek bölgesel satışları tetikledi. Kospi %5,98, KOSDAQ %6,12 düşüş yaşadı ve iki endekste art arda iki gün devre kesici tetiklenmesi Güney Kore borsa tarihinde ilk kez yaşandı. Kospi böylece Haziran zirvesinden bu yana yaklaşık %40 değer kaybetmiş oldu.

Çin ve Hong Kong tarafında ise tablo göreceli olarak daha sakin kaldı. İmalat PMI'si Haziran'da 50,3'e yükselerek genişleme bölgesinde kalmayı sürdürdü. Üretim ve yeni siparişler alt kalemlerindeki iyileşme ihracat talebinde bir toparlanmaya işaret ederken, üretici enflasyonunun Mayıs'ta %3,9 ile 2022 ortasından bu yana en yüksek seviyeye çıkması maliyet baskılarının sürdüğünü gösterdi.

Grafik 15: Çin İmalat PMI



Grafik 16: Güney Kore İmalat PMI



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

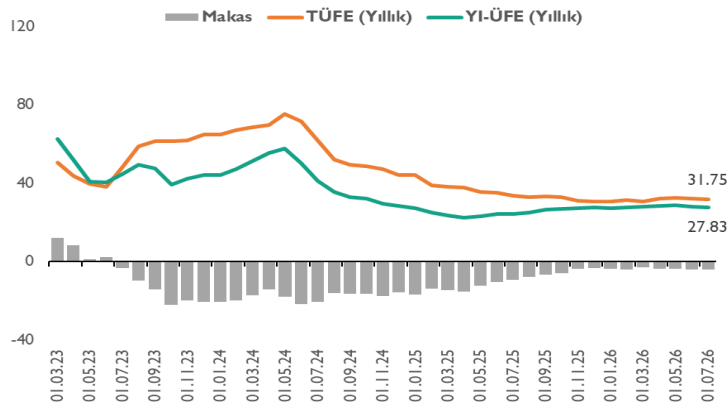
Beklentilerin Altında Kalan Enflasyon Sonrası TCMB'nin Repo İhalelerine Yeniden Başlamasını Bekliyoruz...

TÜİK verilerine göre, Temmuz 2026'da tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık bazda %1,78 artarken, yıllık enflasyon %31,75 seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan veri, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak %1,84 olan tahminimizin ve %1,85 seviyesindeki piyasa beklentisinin altında kaldı. Üretici fiyat endeksi (ÜFE) ise aylık %1,52 artarken, yıllık ÜFE %27,83 seviyesine geriledi. Çekirdek enflasyon göstergelerinde ise manşet enflasyona paralel bir görünüm izlendi. TÜFE (B) endeksi aylık %1,66 artışla yıllık %30,98'e gerilerken, TÜFE (C) endeksi aylık %1,80 artışla yıllık %29,91 seviyesinde gerçekleşti.

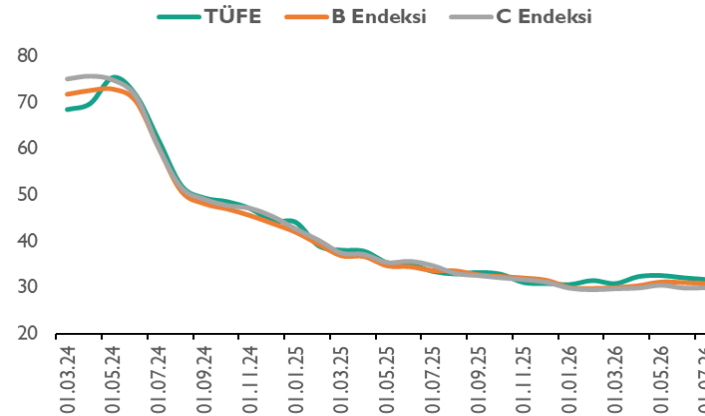
Temmuz ayı enflasyon verisinde ulaştırma, gıda ve sağlık gruplarındaki fiyat artışları belirleyici oldu. Harcama grupları bazında ulaştırma grubu aylık enflasyona 0,44 puan ile en yüksek katkıyı sağlarken, taze sebze ve meyve fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle gıda grubu 0,40 puan katkıda bulundu. SGK'nın Sağlık Uygulamaları Tebliği kapsamında yaptığı muayene katılım payı düzenlemesinin etkisiyle sağlık grubu da aylık enflasyona 0,32 puan katkı sağladı. Öte yandan, giyim ve ayakkabı grubundaki fiyat gelişmeleri aylık enflasyonu 0,28 puan aşağı çekerek artışın daha sınırlı gerçekleşmesine katkıda bulundu. Temmuz ayında bazı kalemlerde gözlenen tek seferlik ve geçici fiyat artışlarına karşın, giyim ve ayakkabı grubunun enflasyonu aşağı yönlü etkilemesi ve çekirdek göstergelerdeki görünüm, fiyatlama davranışlarında kademeli normalleşmenin sürdüğüne işaret ediyor. Önceki raporlarımızda da vurguladığımız üzere, tek seferlik fiyat artışlarının etkisinin azalmasıyla birlikte önümüzdeki aylarda enflasyonda kademeli bir normalleşme bekliyoruz. Eylül ve Ekim döneminde eğitim kaynaklı sınırlı bir artış görülebileceğini değerlendirirken, bunun genel dezenflasyonist eğilimi bozmasını beklemiyoruz. Öte yandan, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik risklerin azalması ve Hürmüz Boğazı'nın yeniden açılması sonrasında petrol fiyatlarında görülen geri çekilmeyi enflasyon görünümü açısından olumlu değerlendiriyoruz. Enerji fiyatlarındaki daha ılımlı seyir, önümüzdeki dönemde maliyet kaynaklı baskıların azalmasına katkı sağlayabileceğini düşünüyoruz.

Bu çerçevede, 10 Eylül tarihinde gerçekleştirilecek TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında kadar 1 Mart tarihinde ara verilen bir hafta vadeli repo ihalelerine yeniden başlanmasının, likidite yönetiminin sadeleşmesi ve fonlama kompozisyonunun normalleşmesi açısından önemli bir adım olacağını değerlendiriyoruz. Önümüzdeki yaklaşık 1,5 aylık dönemde fiyatlama davranışlarının seyri, iç talep koşulları ve Orta Doğu kaynaklı gelişmelerin enflasyon üzerindeki etkisinin yakından izleneceğini düşünüyoruz. Mevcut görünüm doğrultusunda, TCMB'nin faiz indirim sürecine 10 Eylül PPK toplantısında 100 baz puanlık bir indirimle yeniden başlayabileceğini öngörüyoruz. Bu doğrultuda, 2026 yıl sonu TÜFE beklentimizi %28,8, yıl sonu politika faizi beklentimizi ise %34 seviyesinde koruyoruz.

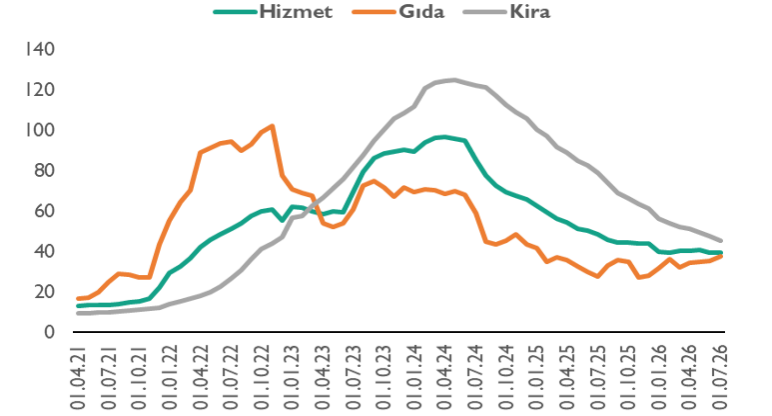
Grafik 17: TÜFE ve ÜFE



Grafik 18: Çekirdek TÜFE Göstergeleri



Grafik 19: Enflasyon Kalemleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

TCMB Faizi Sabit Tuttu, Gözler Kademeli Normalleşme Sürecinde...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Temmuz ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında hem bizim hem de piyasa beklentilerine paralel olarak politika faizini %37 seviyesinde sabit bıraktı. Gecelik borç verme faizi %40, gecelik borçlanma faizi ise %35,5 düzeyinde korundu. Böylece faiz koridorunda herhangi bir değişikliğe gidilmezken, karar metninde bir hafta vadeli repo ihalelerinin yeniden başlatılacağına ilişkin doğrudan bir yönlendirmeye yer verilmedi.

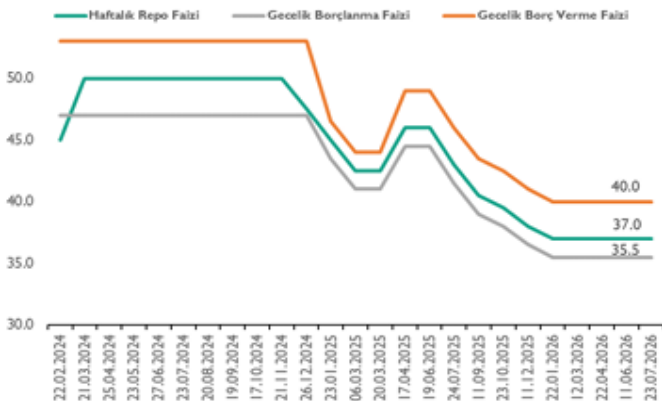
Karar metninin genel olarak “temkinli şahin” bir çerçeveyi koruduğunu değerlendiriyoruz. Kurul, enflasyonun ana eğiliminin Haziran ayında sınırlı ölçüde gerilediğini belirtirken, öncü göstergelerin Temmuz ayında geçici bir yükselişe işaret ettiğini vurguladı. 11 Haziran kararında enflasyon eğilimindeki iyileşme daha ön plandayken, bu ay geçici de olsa yeniden yükseliş beklentisinin metne eklenmesi ve enerji fiyatlarının tekrar artış eğilimine girdiğinin belirtilmesi, kısa vadeli enflasyon görünümüne ilişkin daha ihtiyatlı bir tona işaret ettiği kanaatindeyiz.

İktisadi faaliyet tarafında ise önceki karar metnine kıyasla daha güvercin tonda bir değerlendirme öne çıkıyor. Haziran ayında iç talepteki zayıf seyrin sürdüğü belirtilirken, Temmuz metninde bu zayıflığın “belirginleştiği” ifadesinin kullanılması, parasal sıkışmanın talep koşulları üzerindeki etkisinin güçlendiğine işaret ediyor. Buna karşın, jeopolitik gelişmelerin enerji maliyetleri, iktisadi faaliyet ve beklentiler üzerinden enflasyona etkilerinin birlikte ele alınması, TCMB’nin büyümedeki yavaşlamaya rağmen kısa vadede gevşeme alanını sınırlı gördüğünü gösterdiği kanaatindeyiz. İleriye dönük yönlendirmede de ihtiyatlı yaklaşımın korunduğunu değerlendiriyoruz. Politika faizine ilişkin adımların enflasyon gerçekleştirmeleri, ana eğilim ve beklentiler dikkate alınarak “ara hedeflerle uyumlu” biçimde belirleneceğinin ifade edilmesi, faiz kararlarının yalnızca aylık enflasyon verilerine değil, dezenflasyon patikasıdan olası sapmalara göre şekilleneceğine işaret ediyor. “Enflasyon görünümünde kalıcı bir bozulma olması durumunda para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır” ifadesinin korunmasının yanı sıra, yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşun ayrıca vurgulanması, faiz indirimi konusunda erken bir sinyal verilmediğini teyit ediyor.

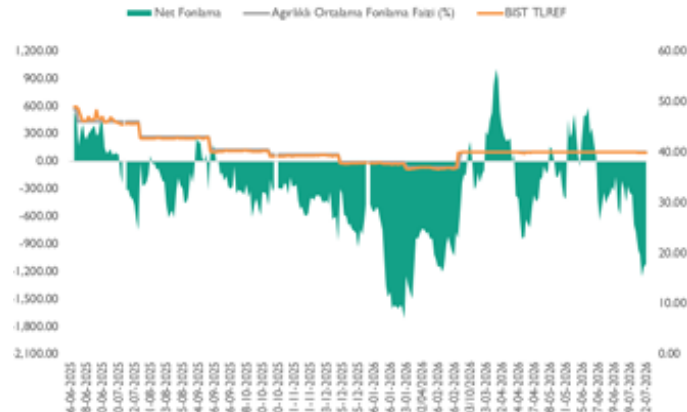
Özetle, iç talepteki zayıflamanın belirginleşmesi karar metninin güvercin tarafını oluştururken, Temmuz ayında enflasyonun ana eğiliminde geçici yükseliş beklentisi, enerji fiyatlarındaki artış ve yukarı yönlü risklere yapılan vurgu şahin dengeleyici unsurlar olarak öne çıkıyor. Bu nedenle kararın piyasa fiyatlamaları üzerindeki etkisinin dengeli kalmasını bekliyoruz. Repo ihalelerine dönüş veya faiz indirim sürecine ilişkin açık bir yönlendirme verilmemesi kısa vadede güçlü bir güvercin fiyatlamayı sınırlasa da, enflasyon görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak kademeli bir normalleşme ihtimalinin korunduğunu düşünüyoruz.

Bu çerçevede TCMB’nin normalleşme sürecine öncelikle bir hafta vadeli repo ihalelerini yeniden başlatarak adım atabileceğini değerlendiriyoruz. Enflasyon verilerinde bir iyileşme görülmesi halinde repo ihalelerinin Ağustos ayında devreye alınmasıyla ortalama fonlama maliyetinin kademeli olarak gerilemesini, ardından son çeyrekte ölçülü faiz indirimleriyle politika faizinin yılı %34 seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz. Kurulun kararlarını orta vadeli %5 enflasyon hedefiyle uyumlu, öngörülebilir ve veri odaklı bir çerçevede alacağını vurgulaması da politika adımlarının takvimden ziyade enflasyonun ana eğilimi, beklentiler ve dezenflasyon sürecindeki ilerlemeye bağlı kalacağını gösteriyor.

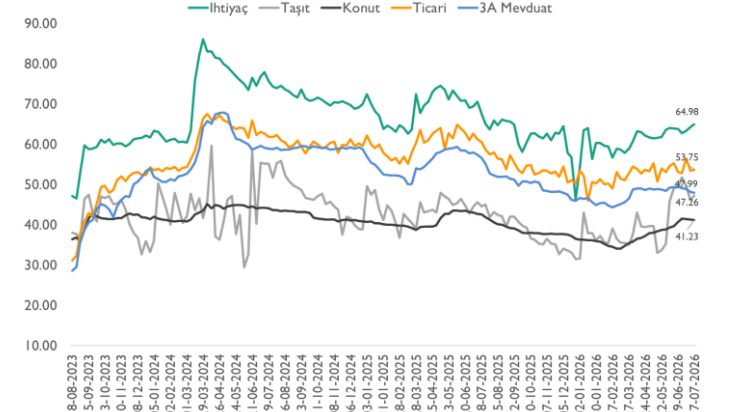
Grafik 20: TCMB Faiz Koridoru



Grafik 21: Piyasa Oranları



Grafik 22: Faiz Oranları



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

2026 Yıl Sonu Cari Açık Tahminimizi 52,9 Milyar Dolara Revize Ediyoruz...

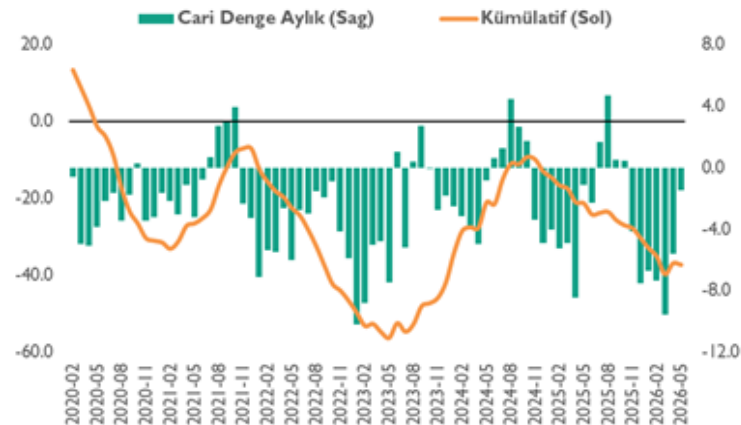
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre cari işlemler dengesi, Mayıs ayında piyasa beklentisi olan 1,3 milyar doların üzerinde gerçekleşerek 1,5 milyar dolar açık verdi. Buna karşın, altın ve enerji hariç çekirdek cari denge 3,6 milyar dolar fazla vererek Ekim 2025'ten bu yana en güçlü seviyesine ulaştı. Bu görünüm, dış ticaret dengesindeki kademeli toparlanmanın ve hizmet gelirlerindeki güçlü seyrin cari dengeyi desteklemeye devam ettiğine işaret ediyor. Cari işlemler dengesinin alt kalemleri incelendiğinde, hizmetler dengesinin pozitif katkısını sürdürdüğü gözlemleniyor. Özellikle taşımacılık ve seyahat gelirleri, mevsimsel etkilerin de desteğiyle bir önceki aya kıyasla güçlenirken, dış ticaret açığında gözlenen iyileşme cari açıktaki artışı sınırlayan temel unsurlar arasında yer aldı.

Öte yandan, 12 aylık kümülatif cari açık Aralık 2024'teki 13 milyar dolar seviyesinden Mayıs 2026 itibarıyla 37,3 milyar dolara yükseldi. Finansman tarafında ise net hata ve noksan kalemi 77 milyon dolar çıkış kaydederken, resmi rezervlerde 3,3 milyar dolarlık azalış gerçekleşti. Ticaret Bakanlığı'nın Haziran ayına ilişkin öncü dış ticaret verileri ise dış dengede yeniden bozulma sinyalleri veriyor. Buna göre ihracat yıllık bazda %21,9 artışla 24,9 milyar dolara yükselirken, ithalat %23,1 artışla 35,3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylece Haziran ayında dış ticaret açığı 10,4 milyar dolar olarak kaydedildi. Söz konusu görünüm, Mayıs ayında gözlenen görece dengelenmenin ardından cari açığın Haziran ayında yeniden yukarı yönlü hareket edebileceğine işaret ediyor.

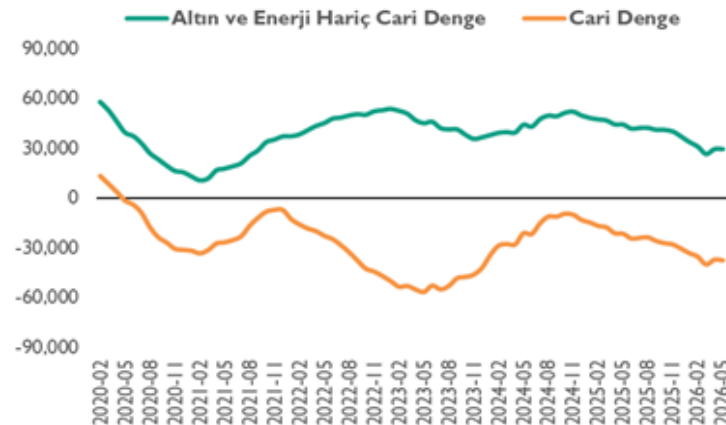
Özetle, yılın ilk dört ayında yüksek seyreden cari açığın son iki aylık dönemde daha ılımlı bir görünüm sergilediğini gözlemliyoruz. Bununla birlikte, Haziran ayına ilişkin öncü veriler dış ticaret açığındaki artış nedeniyle cari dengede yeniden bozulma riskini öne çıkarıyor. Ayrıca Orta Doğu'da ABD ile İran arasında yeniden tırmanan jeopolitik gerilimlerin enerji fiyatları üzerinde oluşturduğu yukarı yönlü baskı, enerji ithalatı kanalıyla cari denge açısından en önemli risk unsurlarından biri olmaya devam ediyor. Yaz aylarında turizm sezonunun etkisiyle seyahat ve taşımacılık gelirlerinde beklenen artışın, cari dengeyi destekleyerek açığın daha sınırlı seyretilmesine katkı sağlayabileceğini değerlendiriyoruz. Ancak jeopolitik risklerin devam etmesi ve enerji fiyatlarının yüksek seviyelerini koruması halinde, 2026 yılının geri kalanında cari açıktaki yüksek görünümün sürebileceğini düşünüyoruz.

Matriks Haber anketine göre 2026 yıl sonu cari açık beklentisi 52 milyar dolar, 2027 yıl sonu beklentisi ise 48 milyar dolar seviyesinde bulunuyor. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, Orta Doğu'da artan jeopolitik risklerin enerji fiyatları üzerindeki yukarı yönlü baskısının kalıcı olabileceğini, dış ticaret açığındaki genişleme eğiliminin devam ettiğini ve bölgesel gelişmelerin turizm gelirleri üzerinde aşağı yönlü risk oluşturduğunu değerlendiriyoruz. **Bu çerçevede, 2026 yılı ortalama Brent petrol fiyatı varsayımımızı 84 ABD doları/varil seviyesinde oluştururken, 2026 yıl sonu cari açık beklentimizi 41,9 milyardan 52,9 milyara revize ediyoruz.** Bununla birlikte, yaz aylarında güçlenen turizm sezonunun hizmet gelirleri kanalıyla cari dengeyi desteklemeye devam etmesini bekliyor, ancak enerji fiyatlarının seyri ve jeopolitik gelişmelerin yıl sonu görünümü üzerinde belirleyici olmayı sürdüreceğini düşünüyoruz.

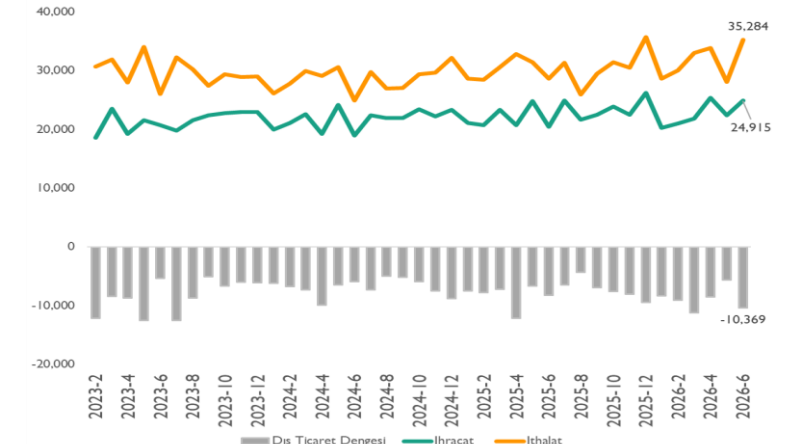
Grafik 23: Cari Denge



Grafik 24: Çekirdek Cari Denge



Grafik 25: Dış Ticaret Dengesi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Haziran'da Bütçe 114,2 Milyar TL Fazla Verdi...

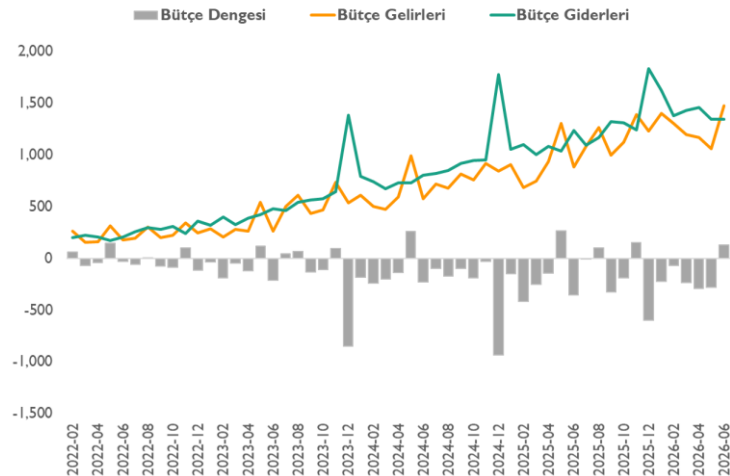
Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre, Haziran ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 114,2 milyar TL, faiz dışı denge ise 315,8 milyar TL fazla verdi. Haziran ayında bütçe gelirleri %66,0 artışla 1.509 milyar TL, bütçe giderleri ise %12,6 artışla 1.395 milyar TL oldu. Böylece, yılın ilk yarısında bütçe açığı yıllık bazda %3,8 azalmayla 942,8 milyar TL olurken, bir önceki yılın aynı döneminde 131 milyar TL fazla veren faiz dışı denge 521 milyar TL fazla verdi. Böylelikle yılın ilk yarısına ilişkin veriler, Orta Vadeli Program'da (OVP) 2026 yılına ilişkin olarak belirtilen 2.712 milyar TL açık hedefine uyumlu olarak gerçekleşti.

Haziran'da bütçe gelirlerinin %87'sini oluşturan vergi gelirleri, yıllık %72 artışla 1.315 milyar TL'ye yükseldi. Alt gelir kalemlerini incelediğimizde; gelir vergisi gelirleri yıllık bazda %145 oranında artışla 502 milyar TL'ye yükselirken, damga vergisi ve harçlardaki sırasıyla %110 ve %94'lük artışlar gelir tarafında destekleyici oldu. Ayrıca, iç talebi yansıtan önemli kalemlerden biri olan dahilde alınan KDV gelirleri Haziran'da %89,6 artarak 242,8 milyar TL'ye ulaştı. Bununla birlikte ithalde alınan KDV gelirleri ise %53 artışla ithalatla nominal olarak yüksek seyrin korunduğuna işaret etti. ÖTV tarafında ise petrol ve doğalgaz ürünlerinden alınan vergiler %82,6 daralırken, motorlu taşıtlar %26,8, dayanıklı tüketim malları ise %57,5 artış gösterdi.

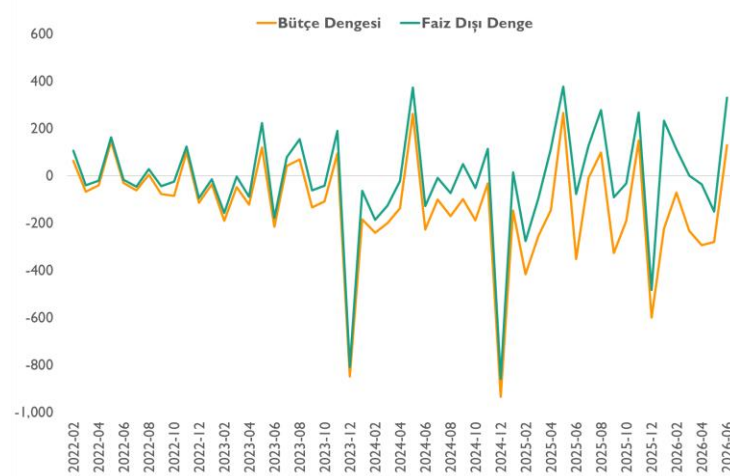
Bütçe giderleri, Haziran'da yıllık bazda %12,6 artışla 1.395 milyar TL'ye yükseldi. Harcamalardan en fazla pay alan cari transferler yıllık bazda %0,7 artışla 465,6 milyar TL'ye yükselerek destekleyici bir görünüm sundu. Bir diğer yüksek ağırlığa sahip gider olan personel giderleri ise %40,3 artışla 389,5 milyar TL olurken, faiz giderleri ise %26,9 düşüşle 201,6 milyar TL'ye geriledi. Böylelikle faiz giderleri Haziran ayındaki bütçe fazlasında önemli rol oynadı. Faiz hariç giderler ise %23,9 artmış oldu.

Genel görünümde vergi gelirlerindeki artış ve cari transferler ile faiz giderlerindeki olumlu görünümün belirleyici olduğunu gözlemliyoruz. Orta Vadeli Program hedeflerine göre 2026 sonunda 2.713 milyar TL bütçe açığı ve 29 milyar TL faiz dışı fazla öngörülüyor. Bu kapsamda bütçe açığı/GSYH oranının yıl sonunda %3,5 seviyesinde gerçekleşmesi beklenirken, Orta Doğu'daki jeopolitik riskler ve yüksek faiz giderleri bütçe dengesi üzerindeki başlıca risk unsurları olarak öne çıkıyor.

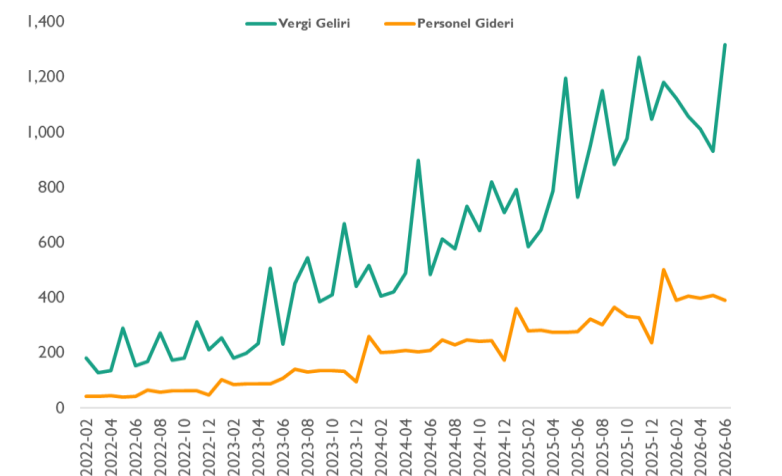
Grafik 26: Bütçe Dengesi (milyar TL)



Grafik 27: Faiz Hariç Bütçe Dengesi



Grafik 28: Vergi Geliri ve Personel Gideri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Temmuz'da Yabancılar Tahvil'de 2,8 Milyar Dolarlık Alış Gerçekleştirirken, Swap Hariç Net Rezervler 38,3 Milyar Dolar Oldu...

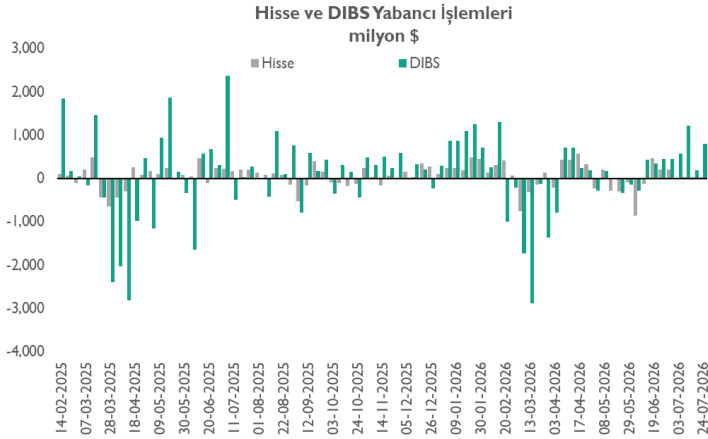
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, yurt dışı yerleşik yatırımcılar Temmuz ayında hisse senedi piyasasında 121 milyon dolar, devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) piyasasında ise 2.800 milyon dolarlık net alım gerçekleştirdi.

Orta Doğu'da artan jeopolitik risklerin etkisi ve MSCI tarafından gelen dikkat çekici açıklamalar sonrası yabancı yatırımcı aktivitesinde zayıflamanın sürdüğünü takip ediyoruz. Yılbaşından bu yana kümülatif verilere bakıldığında ise yabancı yatırımcıların hisse senedi piyasasında net 2,46 milyar dolar alımda kalmaya devam ettiği, DİBS piyasasında Temmuz'daki güçlü alımlar ile 4,1 milyar dolara çıktı.

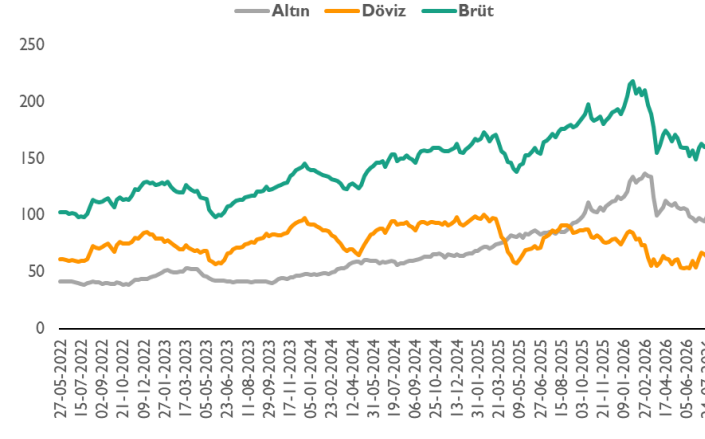
TCMB verilerine göre, Mart 2025 sonunda brüt ve net rezervler sırasıyla 156,5 milyar dolar ve 56,3 milyar dolar seviyesindeyken, 24 Temmuz 2026 itibarıyla 162,6 milyar dolar ve 51,1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

TCMB'nin swap hariç net rezervleri ise 24 Temmuz itibarıyla 38,3 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.

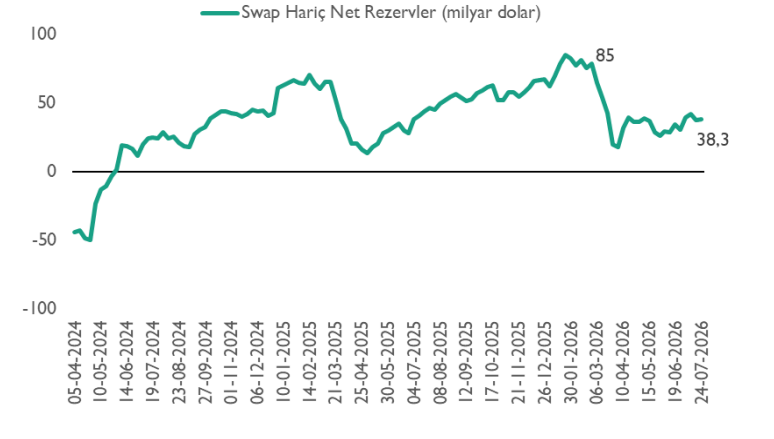
Grafik 29: Hisse ve DİBS İşlemleri



Grafik 30: Rezervler



Grafik 31: Swap Hariç Net Rezervler



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Piyasa Katılımcılarının Yıl Sonu Enflasyon Beklentisi Temmuz'da %29,21 Seviyesine Yükseldi...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Temmuz ayında 12 ay sonrası için yıllık enflasyon beklentileri; piyasa katılımcılarında 0,14 puan artışla %23,95, reel sektörde 0,60 puan düşüşle %32,50 seviyesinde kaydedildi. Diğer yandan hanehalkında ise 1,19 puan düşüşle %44,94 seviyesine geriledi. Böylelikle hanehalkı enflasyon beklentisi düşüşünü sürdürerek yılın en düşük seviyesinde gerçekleşti.

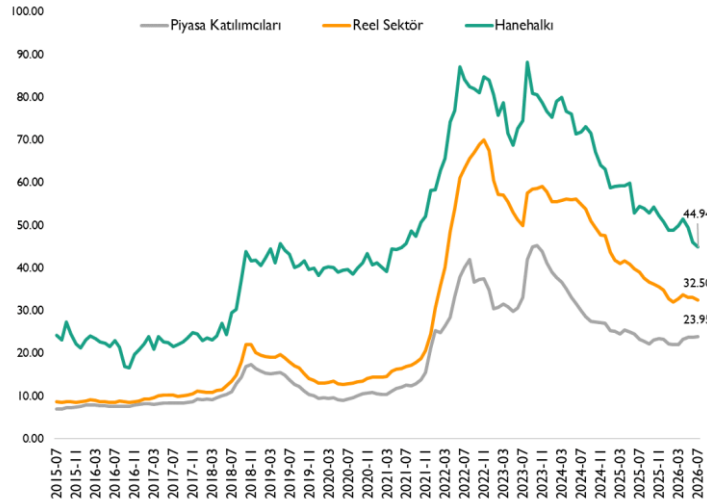
Bu doğrultuda, 12 ay sonrası enflasyon beklentisi %23,95 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, piyasa katılımcıları ile hanehalkı arasındaki makas 20,99 puan oldu.

Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı, bir önceki aya göre 1,93 puan artışla %17,63'e yükseldi.

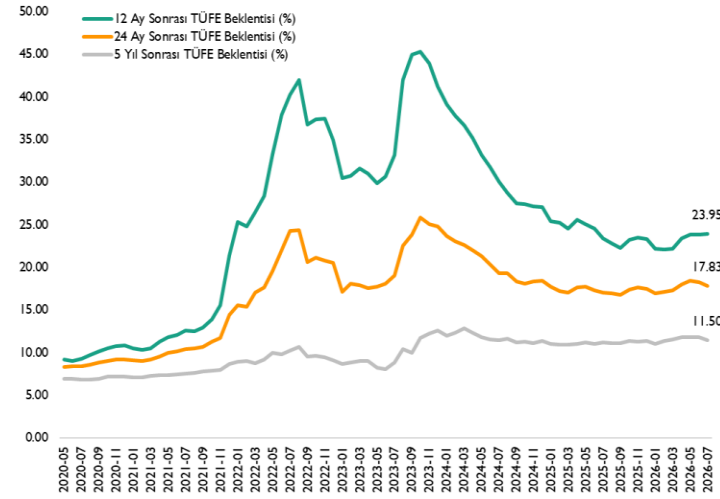
TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre ise, yıl sonu enflasyon beklentisi 0,07 artışla %29,21'e yükselirken, 24 ay sonrası için ise 0,46 puan düşüşle %17,83'e geriledi.

Temmuz ayında jeopolitik gerginliklerin etkisiyle dezenflasyon sürecindeki bozulma yeniden su üstüne çıkarken, bu durumun yansımalarının öncü verilerde henüz tam olarak hissedilmediğini görüyoruz. Jeopolitik taraftan destekleyici haberler gelmediği müddetçe, enerji krizinin enflasyon beklentilerine yansımalarını Ağustos ayında yeniden görebileceğimizin altını çiziyoruz.

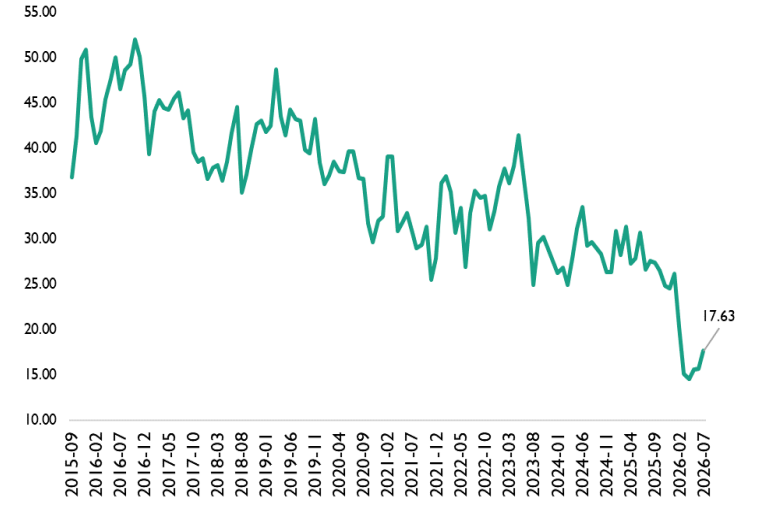
Grafik 32: Sektörel Enflasyon Beklentileri



Grafik 33: Enflasyon Beklentileri (%)



Grafik 34: Enflasyonun Düşmesini Bekleyenler (%)



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Hanehalkının Altın Talebindeki Keskin Düşüş Sürüyor...

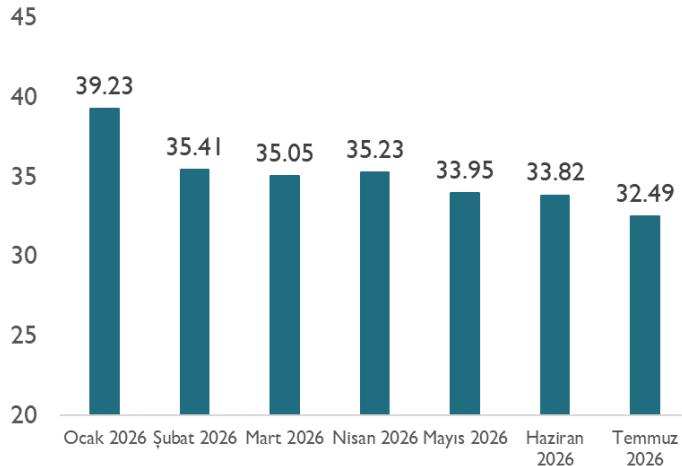
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan Hanehalkı Beklenti Anketi'ne göre, Temmuz ayında hanehalkının 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi 1,19 puan düşüşle %46,13 seviyesine geriledi. Böylelikle hanehalkının enflasyon beklentisi üst üste 3 ayda da gerilemiş oldu ve bulunduğumuz yılın en düşük değerini aldı. 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 gerçekleşmeye devam etti. Diğer yandan kira ve eğitimde hissedilen ve beklenen artış dikkat çekti.

Hanehalkının 12 ay sonunda konut fiyatlarındaki artış beklentisi ise 1,33 puan düşüşle %32,49 seviyesine geriledi. Diğer yandan 12 ay sonrası dolar kuru beklentisi ise 0,31 TL artarak 52,98 TL seviyesinde gerçekleşti.

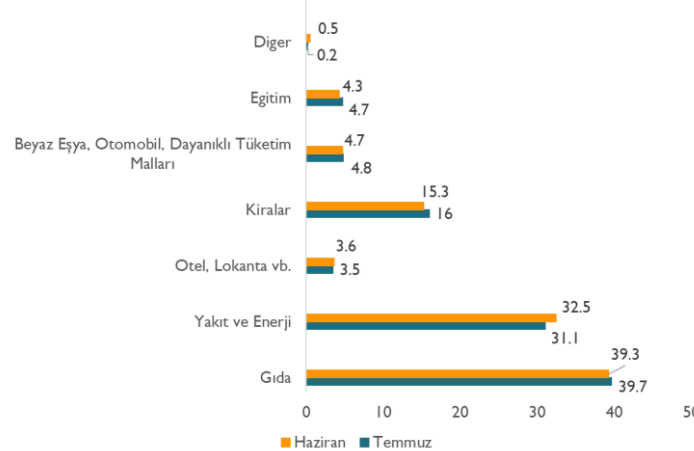
Hanehalkının yatırım tercihleri incelendiğinde ise, altın yatırımını tercih edeceğini belirten katılımcı oranı 4,0 puan düşüşle %40,3'e geriledi ve son 2 ayda 8 puan düşmüş oldu. Ev/dükkan/arsa alırım diyen hanehalkı oranı 1,4 puan artışla %38,5'e yükselirken, vadeli mevduata yatırım diyen hanehalkı oranı 1,3 puan artışla %6,8 oldu.

Hanehalkının enflasyon beklentileri Temmuz ayında toparlanma eğilimini sürdürürken, jeopolitik gerginlikler sebebiyle bu geri çekilmenin geçici olabileceğini değerlendiriyoruz. Öte yandan vadeli mevduata yatırım diyenlerin oranındaki artış faiz indirim beklentilerinin hanehalkı nezdinde zayıfladığına işaret ederken, altına yönelik hanehalkı talebindeki azalma dikkat çekiyor.

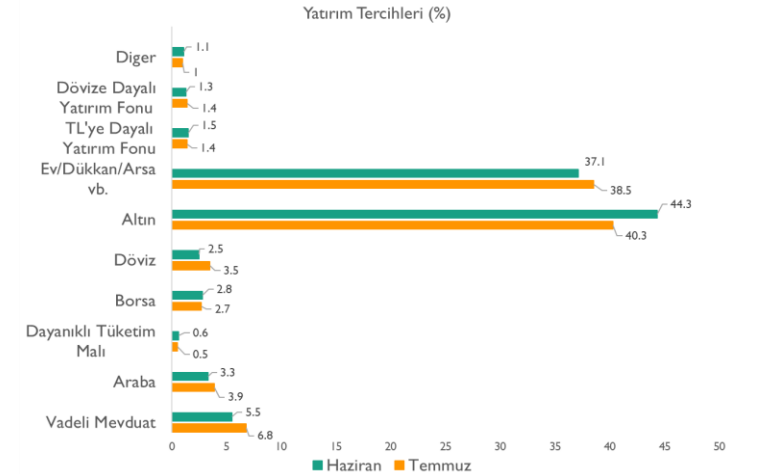
Grafik 35: 12 Ay Sonrası Konut Fiyatı Değişim Beklentileri (%)



Grafik 36: Fiyatının En Fazla Arttığı Değerlendirilen Grupların Payı (%)



Grafik 37: Yatırım Tercihleri (%)



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Öncü Göstergelerde Karmaşık Bir Görünüm İzlendi...

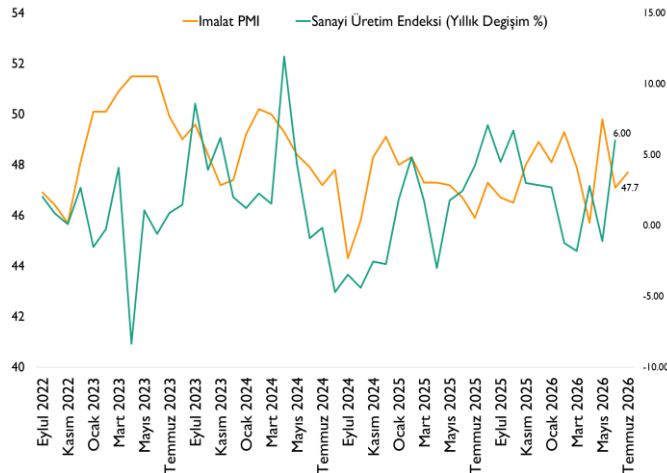
İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI, Temmuz'da 47,1 den 47,7'ye yükseldi. Böylelikle PMI, üst üste 28. ayda da 50 eşiğinin altında gerçekleşerek faaliyet koşullarında aylık bazda ılımlı bir bozulmaya işaret etti. Veriler, yeni siparişlerdeki daralmanın Haziran ayına kıyasla hız kesse de devam ettiğini gösterirken, olumsuz piyasa koşulları ve fiyat baskıları talebi sınırlamayı sürdürdü. Ayrıca Orta Doğu'daki savaşın uluslararası talep üzerinde baskı oluşturmaya devam ederken, enflasyonist baskılarda ise hafifleme eğilimi temmuz ayında da korundu.

Üretim tarafında giyim ve deri ürünleri sektörü dört yılı aşkın sürenin en güçlü büyümesini kaydederken, elektrikli ve elektronik ürünler ile metalik olmayan mineral ürünler yeniden büyüme bölgesine geçti. Buna karşın, üretimde en sert daralma gıda ürünleri tarafında gerçekleşti. Yeni siparişlerde üretimini artıran üç sektör de büyüme kaydederken, en belirgin gerileme ana metal sanayinde görüldü. Yeni ihracat siparişlerinde ise 10 sektörün dördünde artış yaşanırken, istihdamını artıran sektör sayısı beşe yükselerek Şubat ayından bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Girdi maliyetleri tarafında petrol ve hammadde fiyatlarındaki artışlar maliyet baskısını sürdürse de girdi maliyetleri enflasyonu üst üste üçüncü ay gerileyerek Kasım 2025'ten bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşti. Nihai ürün fiyatları enflasyonu da ivme kaybederek yılbaşından bu yana en düşük düzeyde gözlemlendi. Sektörel bazda girdi maliyetleri enflasyonu ağaç ve kâğıt ürünleri dışında tüm sektörlerde yavaşlarken, nihai ürün fiyatlarındaki artışın en güçlü olduğu sektör kara ve deniz taşıtları oldu.

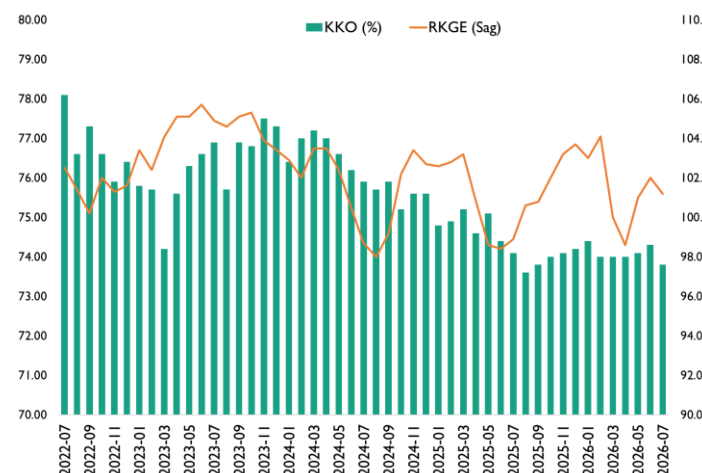
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Temmuz ayında Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) 0,8 puan düşüşle 101,2 puan seviyesine geriledi. Aynı dönemde, Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 0,5 puan düşüşle %73,8 seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle Reel Kesim Güven Endeksi üst üste üçüncü ayda da 100 eşiğinin üzerinde gözlenirken, gelecek 3 aydaki iç piyasa sipariş miktarı beklentisi endeksin düşüşünde etkili oldu. Son üç aya ilişkin görünümde ise genel olarak yıllık bazda pozitif bir görünüm kaydedildi. TÜİK tarafından açıklanan sektörel güven endeksleri verilerine göre, Temmuz ayında güven endeksi hizmet sektöründe %1,4 ve inşaat sektöründe %0,6 artarken, perakende ticaret sektöründe %1,6 geriledi. Hizmet sektöründe gelecek 3 aylık dönemdeki talep beklentisi %3,7 artışla dikkat çekerken, inşaat sektöründe ise alınan siparişlerin mevcut düzeyi %3,9 artışla öne çıktı. Perakende ticarete ise gelecek 3 aydaki iş hacmi-satışlar beklentisi %3,8 düşüş gösterdi. Diğer yandan Sanayi Üretim Endeksi Mayıs ayında yıllık bazda değişim göstermedi. Alt kırılımlar incelendiğinde yüksek teknolojiye %7,9'luk artış dikkat çekerken madencilik %5,0 düşüşle negatif ayrıştı. Perakende ticaret tarafında ise Mayıs ayında toplam satış hacmi yıllık bazda %13,7 artarken %23,5 ile bilgisayar, kitap ve iletişim aygıtları en güçlü katkıyı veren alt kalem oldu.

Jeopolitik gerginliklerin Temmuz ayında yeniden alevlenmesiyle öncü göstergeler karmaşık bir görünüm ortaya koydu. Böylelikle Temmuz ayına başlarken artan pozitif beklentilerin, yerini daha temkinli bir görünüme bıraktığını gözlemliyoruz. Makro ekonomik görünümde kalıcı bir toparlanma için Orta Doğu'dan gelebilecek pozitif haberlere bağımlı olduğumuzun altını çiziyoruz. Bu çerçevede, **Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak 2026 yılına ilişkin büyüme tahminimizi %3,4 olarak sürdürüyoruz.**

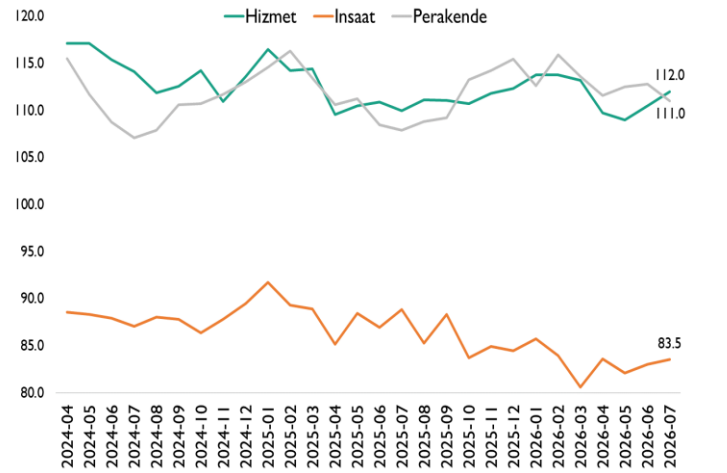
Grafik 38: SÜE ve PMI



Grafik 39: Kapasite Kullanım Oranı ve RKGE



Grafik 40: Sektörel Güven Endeksleri



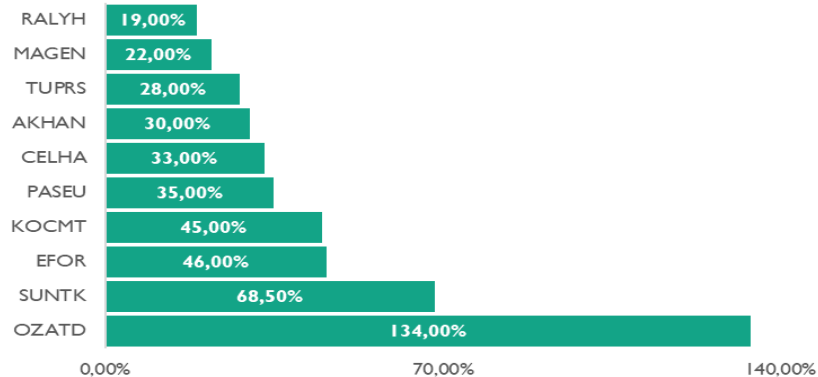
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Temmuz Ayında Jeopolitik Riskler Yeniden Fiyatlandı.

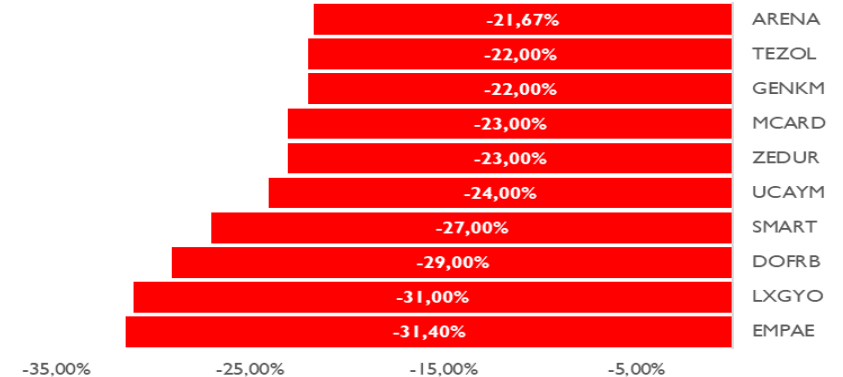
BIST 100 endeksi, Haziran ayında başlayan sınırlı tepki hareketinin ardından Temmuz ayına güçlü bir başlangıç yaptı. Ancak ayın ikinci yarısında küresel piyasalarda artan belirsizlikler ve ABD-İran hattında yeniden yükselen tansiyon, risk iştahının belirgin şekilde zayıflamasına neden oldu. Jeopolitik gelişmelerle birlikte Brent petrol fiyatının kısa sürede 70 dolar seviyelerinden 90 dolar üzerine yükselmesi, küresel enflasyon endişelerini yeniden gündeme taşıırken merkez bankalarının faiz indirim süreçlerine ilişkin beklentilerin de sorgulanmasına neden oldu. Ay ortasında gerilimin sınırlı şekilde yatışmasıyla birlikte BIST 100 endeksi yeniden 14.000 puan seviyesinin üzerine yönelse de, ayın son bölümünde artan satış baskısı endekste sert bir düzeltme hareketini beraberinde getirdi. Böylece Temmuz ayı, küresel gelişmelerin yurt içi piyasalar üzerindeki etkisinin güçlü şekilde hissedildiği bir dönem olarak tamamlandı. Sektörel ayrışma Temmuz ayında da devam ederken, özellikle yüksek faiz ortamı ve para politikasına ilişkin beklentiler bankacılık hisselerinde oynaklığın artmasına neden oldu. TCMB'nin sıkı para politikası duruşunu sürdürmesi ve dezenflasyon sürecine yönelik mesajlarını koruması, yatırımcıların Temmuz enflasyon verisi öncesinde daha ihtiyatlı hareket etmesine neden oldu. Bu görünüm altında Bankacılık endeksi ayı %16,5 değer kaybıyla tamamladı.

Küresel tarafta ise Fed'in faiz oranını üst üste beşinci toplantıda sabit bırakması, ABD tahvil faizlerindeki hareketlilik ve yapay zeka yatırımlarına yönelik sürdürülebilirlik tartışmaları piyasaların yönü üzerinde etkili oldu. Özellikle gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin belirsizlikler, gelişmekte olan piyasalar açısından dalgalı görünümün devam etmesine neden oldu. Hisse bazında fiyatlamalarda ise makro gelişmelerin yanı sıra 2Ç26 finansal sonuç beklentileri belirleyici oldu. Bilanço döneminin başlamasıyla birlikte şirket bazlı performansların endeks hareketlerinden daha fazla ayrıştığı görüldü. Güçlü operasyonel sonuçlar ve beklenti revizyonları, önümüzdeki dönemde hisse seçiminde temel unsurlar olmaya devam edecek. Temmuz ayında en güçlü performansı OZATD sergilerken, hisse %134 yükselişle ayın öne çıkan performanslarından biri oldu. SUNTK %68,5 değer kazancıyla ikinci sırada yer alırken, TUPRS tarafında küresel rafineri marjlarındaki toparlanma beklentileriyle birlikte %28 yükseliş görüldü. Diğer taraftan EMPAE %31,4 düşüşle ayın en zayıf performansını gösterirken, LXGYO ve DOFRB sırasıyla %31 ve %29 değer kayıplarıyla takip etti. Genel görünüm itibarıyla Temmuz ayı, endeks seviyesinde dalgalı ve zorlu bir görünümün hâkim olduğu, buna karşın şirket bazlı ayrışmanın güç kazandığı bir dönem oldu. Ağustos ayında piyasanın odağında 2Ç26 bilanço sonuçları, Temmuz enflasyon verisinin para politikası beklentilerine etkisi ve küresel risk iştahındaki gelişmeler yer alacak. Kısa vadede volatilitenin yüksek kalabileceğini değerlendirirken, güçlü finansal yapıya sahip, operasyonel kârlılığı desteklenen ve beklenti üzerinde sonuç üretme potansiyeli bulunan şirketlerde pozitif ayrışma fırsatlarının devam edebileceğini düşünüyoruz.

Grafik 41: Temmuz Ayında En Çok Yükselenler



Grafik 42: Temmuz Ayında En Çok Düşenler



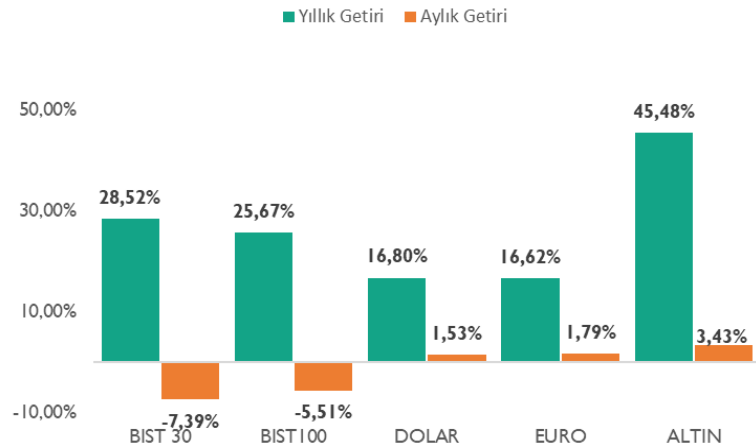
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Temmuz ayında küresel ve yerel tarafta artan volatilité, varlık fiyatlamalarında belirleyici oldu. BIST 100 endeksi, ay içerisinde yaşanan sert dalgalanmalara karşın Temmuz ayını %5,5 değer kaybıyla tamamladı. Tarihsel olarak Temmuz ayları BIST 100 açısından görece güçlü performansların izlendiği dönemler arasında yer alırken, bu yılki kayıp tüm zamanların en yüksek değer kaybına işaret etti. Endeksteki zayıf görünümde, önceki dönemdeki güçlü yükselişin ardından gelen kâr realizasyonlarının yanı sıra küresel risk iştahındaki bozulma, Fed'in para politikasına ilişkin belirsizlikler ve ABD-İran hattında yeniden artan jeopolitik tansiyon etkili oldu. Özellikle enerji fiyatlarında yaşanan hareketlilik, küresel enflasyon beklentileri üzerinden piyasalarda yeniden temkinli fiyatlamalara neden oldu.

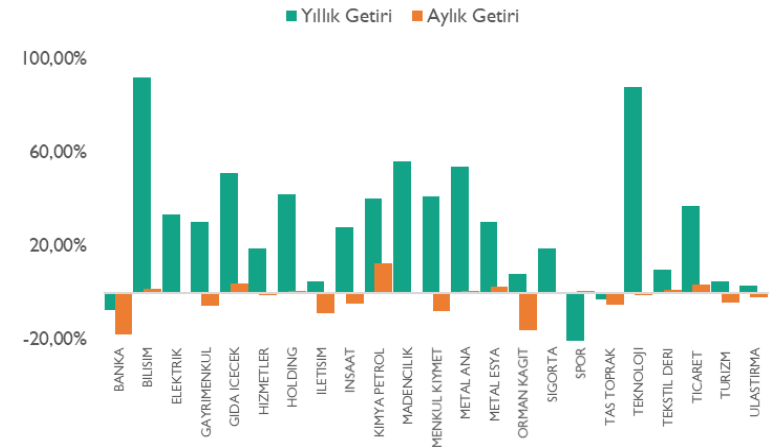
Sektörel bazda ise hem haber akışı hem de veri takvimi ayrışmaları belirginleştirdi. Bankacılık endeksi Temmuz ayını %16,5 değer kaybıyla tamamlarken, Kimya Petrol endeksi %13,7 yükselişle pozitif ayrışan sektörler arasında yer aldı. Bu dönemde endeks hareketlerinden ziyade şirket ve sektör bazlı dinamiklerin ön plana çıktığı, beta yerine seçici pozisyonlanmanın yatırımcı davranışlarında belirleyici olduğu görüldü. Bununla birlikte 2Ç26 bilanço dönemi öncesinde oluşan beklentiler de şirketler arasındaki performans farkını artıran temel unsurlardan biri oldu.

Küresel tarafta ABD ekonomik verileri ve Fed'in faiz indirim patikasına ilişkin beklentiler piyasaların ana gündem maddeleri arasında yer aldı. Enflasyon ve istihdam tarafındaki karmaşık görünüm, faiz indirim beklentilerinin zaman zaman ötelenmesine neden olurken, gelişmekte olan ülke varlıkları üzerinde dönemsel baskı oluşturdu. Yurt içinde ise TCMB'nin sıkı para politikası duruşunu koruması ve dezenflasyon sürecine yönelik mesajları devam ederken, yüksek faiz ortamı TL varlıklarını destekleyen temel unsurlardan biri olmayı sürdürdü. Genel değerlendirmede Temmuz ayı, tarihsel olarak güçlü geçmesi beklenen bir dönemde jeopolitik gelişmeler ve küresel belirsizliklerin etkisiyle BIST 100'de sert düzeltmenin yaşandığı, buna karşılık hisse bazlı ayrışmanın güç kazandığı bir dönem oldu. Ağustos ayında piyasa yönü açısından enflasyon görünümü, Fed'in faiz patikasına ilişkin beklentiler, yabancı yatırımcı hareketleri ve devam eden 2Ç26 bilanço süreci takip edilecek ana başlıklar olacaktır. Bu süreçte güçlü finansal yapıya ve pozitif beklenti akışına sahip şirketlerin endeksten ayrışma potansiyelinin devam edebileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 43: Endeks ve Diğer Enstrümanların Getirileri



Grafik 44: Temmuz Ayı Sektörel Getiriler



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

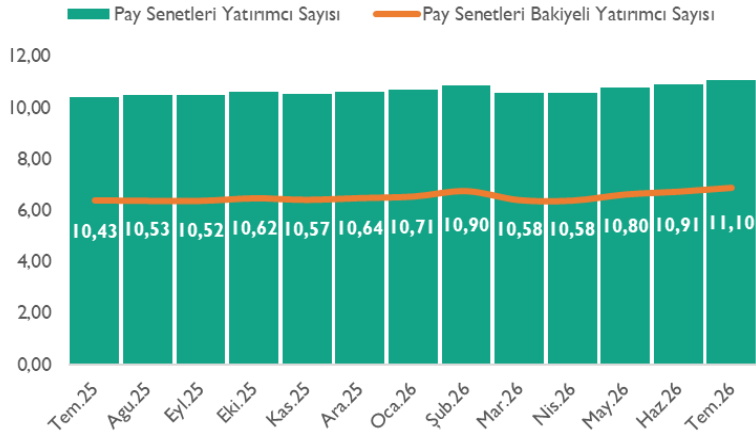
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Piyasa Dalgalı Seyrederken Yatırımcı İlgisi Korunuyor.

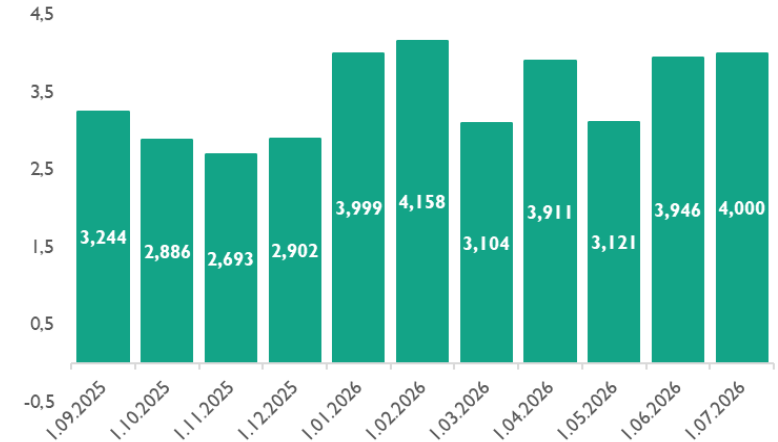
2026 yılına güçlü momentum ve iyimser beklentilerle başlayan küresel piyasalar, yıl içerisinde artan jeopolitik riskler ve para politikalarına ilişkin belirsizliklerle birlikte dalgalı bir görünüm sergiledi. Mayıs ayında tarihi zirve seviyelerini test eden BIST 100 endeksi, Haziran ve Temmuz aylarında artan risk algısıyla birlikte düzeltme sürecine girerken, ay sonuna doğru satış baskısının belirginleştiği görüldü. Buna karşın orta vadeli beklentilerin tamamen bozulmaması, yatırımcı ilgisinin korunmasını ve piyasadaki katılım eğiliminin devam etmesini sağladı. Yurt içinde de küresel gelişmeler ve dönemsel haber akışları yatırımcı güveni üzerinde baskı oluştursa da, piyasa katılımındaki genişleme Temmuz ayında da devam etti.

Bakiyeli yatırımcı sayısı Mayıs ayında 10,80 milyon seviyesindeyken, Haziran ayında 10,91 milyona, Temmuz ayında ise 11,11 milyona yükselerek son bir yılın en yüksek seviyesine ulaştı. Endekste yaşanan düzeltme sürecine ve artan belirsizliklere rağmen yatırımcı sayısındaki artış, piyasaya yönelik ilginin korunduğuna ve yatırımcı davranışının daha seçici bir yapıya evrildiğine işaret ediyor. Bu dönemde yatırımcıların kısa vadeli fiyat hareketlerinden ziyade fırsat odaklı ve dengeli bir yaklaşım benimsediği görülürken, portföy çeşitlendirme eğiliminin de güçlendiği izlendi. Özellikle değerli metallerde artan hareketlilik ve güvenli liman talebi, yatırımcıların alternatif varlıklara yönelimini desteklerken; hisse senedi piyasasında sektör ve şirket bazlı ayrışmalar daha belirgin hale geldi. Bu görünüm, genişleyen yatırımcı tabanının piyasa geneline yaygın bir alım eğiliminden ziyade, daha seçici stratejiler üzerinden hareket ettiğine işaret ediyor. Genel değerlendirmede, Temmuz ayında artan volatiliteye rağmen yatırımcı tabanındaki büyümenin sürmesi, hisse senedi piyasasına yönelik orta vadeli ilginin korunduğunu gösteriyor. Önümüzdeki dönemde makroekonomik gelişmeler, bilanço sonuçları ve küresel risk iştahındaki değişimler yatırımcı davranışlarının şekillenmesinde belirleyici olmaya devam edecektir.

Grafik 45: Pay Senetleri Yatırımcı Sayısı



Grafik 46: BIST 100 Hacim (Milyar TL)



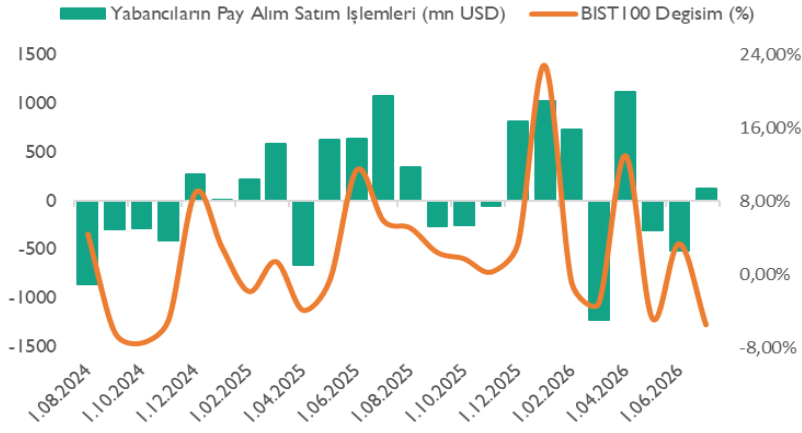
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Yabancı İlgi Seçici Kalırken Bankacılık Yakından Takip Ediliyor.

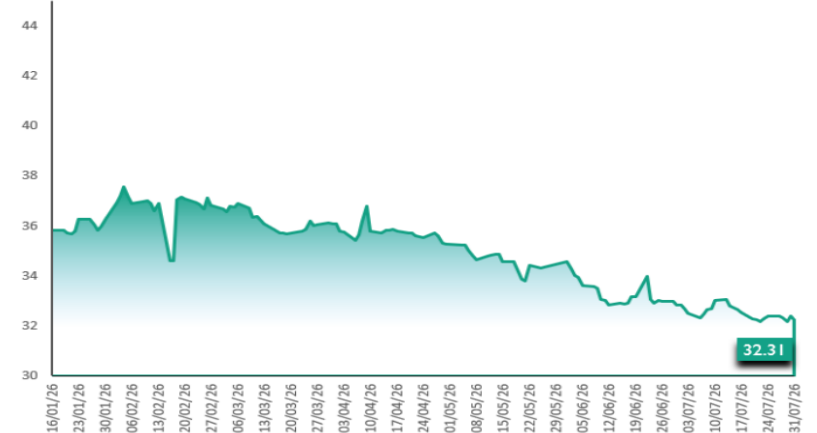
Yabancı yatırımcı tarafında yılın ikinci çeyreğinde başlayan toparlanmanın ardından daha seçici bir fiyatlama davranışının öne çıktığı görülmektedir. Küresel risk iştahındaki dalgalanmalar, ABD tahvil faizlerinin yüksek seviyelerini koruması ve gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin belirsizlikler, yeni girişlerin hızını sınırlayan temel unsurlar arasında yer aldı. Bununla birlikte yabancı yatırımcı ilgisinin tamamen ortadan kalkmadığı, aksine likiditesi yüksek ve temel hikâyesi güçlü sektörlerde yoğunlaştığı izlendi. Yabancı takas oranındaki hareketler, piyasadaki belirgin bir çıkıştan ziyade yeni pozisyonlanmalarda daha temkinli bir yaklaşımın benimsendiğine işaret ederken, yüksek beta içeren hisselerde daha ihtiyatlı bir görünüm öne çıktı.

Sektörel bazda değerlendirildiğinde, bankacılık hisseleri yabancı yatırımcı ilgisinin yoğunlaştığı alanların başında gelirken, sanayi tarafında daha yatay bir seyir izlendi. Bu dönemde sektörler arasındaki performans farkının belirginleşmesi, yatırımcıların endeks genelinden ziyade şirket ve sektör bazlı tercihlerini ön plana çıkardığını gösterdi. Bununla birlikte bilişim ve madencilik gibi belirli temalar da dönemsel olarak pozitif ayrışma eğilimini sürdürdü. Yurt içi makro görünümde ise Türkiye'nin sıkı para politikası duruşu, dezenflasyon sürecine yönelik kararlı iletişim ve rezervlerdeki istikrar yabancı yatırımcı algısını destekleyen unsurlar olmaya devam ediyor. Kur tarafındaki kontrollü seyir ve risk primindeki iyileşme eğilimi, Türkiye varlıklarına yönelik orta vadeli beklentileri desteklerken; küresel faizlerin yüksek seyri ve likidite koşullarındaki sıkılık yabancı girişlerinin hız kazanmasını sınırlayan başlıca faktörler arasında yer alıyor. Önümüzdeki dönemde yabancı yatırımcı davranışında enflasyon görünümü, TCMB'nin politika iletişimi, küresel faiz patikası ve Türkiye'ye yönelik risk algısı belirleyici olmaya devam edecek. Dezenflasyon sürecinde kalıcı ilerleme sağlanması ve makro öngörülebilirliğin güçlenmesi halinde, yabancı ilgisinin kademeli olarak yeniden ivme kazanabileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 47: Yabancıların Pay Alım Satım İşlemleri



Grafik 48: Yabancı Takas Oranı (%)



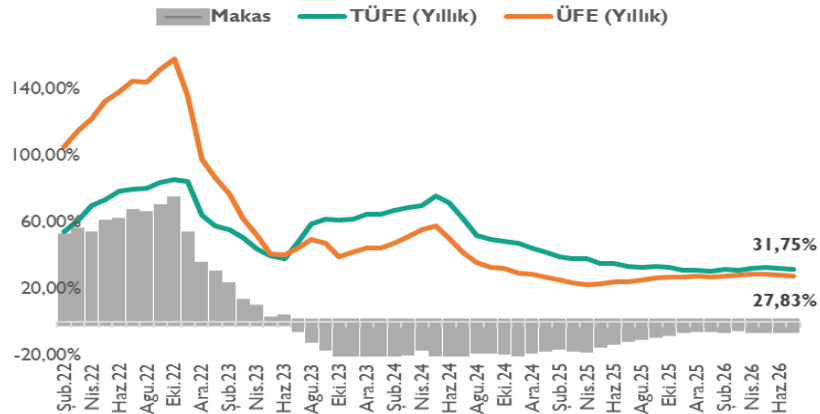
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Makroekonomik Görünüm ve Yurt İçinde Yaşanan Gelişmelerin Piyasalar Üzerindeki Etkileri

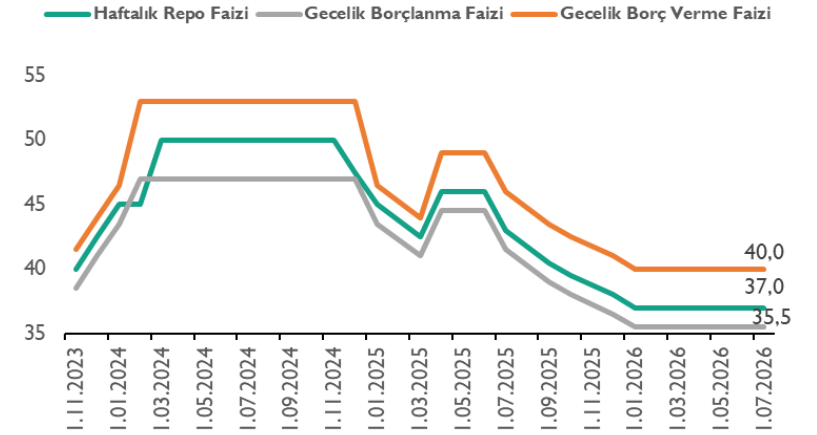
TÜİK'in açıkladığı Temmuz 2026 verilerine göre, TÜFE aylık bazda %1,78 artarken yıllık enflasyon %31,75 seviyesine geriledi. Açıklanan veri, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak %1,84 olan beklentimizin ve %1,85 seviyesindeki piyasa beklentisinin hafif altında gerçekleşti. Bir önceki ay beklentilerin üzerinde gelen enflasyon verisinin ardından bu ay beklentilerin altında gerçekleşen görünüm, dezenflasyon sürecinin sürdüğüne yönelik beklentileri destekledi. ÜFE tarafında yıllık enflasyonun %27,83'e gerilemesi maliyet baskılarındaki normalleşmenin devam ettiğine işaret etti. Harcama gruplarında ulaştırma, petrol fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle aylık enflasyona en yüksek katkısı sağlarken, gıda grubu taze sebze ve meyve fiyatlarındaki artışla öne çıktı. Buna karşılık, giyim ve ayakkabı grubundaki fiyat düşüşleri manşet enflasyonu sınırladı. Geçici fiyat artışlarına rağmen çekirdek göstergelerdeki görünüm, fiyatlama davranışlarında kademeli normalleşmenin korunduğunu gösteriyor. Enflasyondaki bu görünüm, sıkı para politikasının etkilerinin hissedilmeye devam ettiğine işaret ederken, orta vadede faiz indirimlerine yönelik beklentileri de destekliyor. Bu çerçevede tahvil faizlerinde aşağı yönlü hareket alanının korunabileceğini ve risk primindeki iyileşmenin TL varlıklara olan ilgiyi destekleyebileceğini değerlendiriyoruz. Ayrıca, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik risklerin azalmasıyla petrol fiyatlarında görülen geri çekilme, önümüzdeki dönemde enerji kaynaklı enflasyon baskılarının hafiflemesi açısından olumlu bir gelişme olarak öne çıkıyor.

Para politikası tarafında TCMB, 23 Temmuz tarihli PPK toplantısında politika faizini %37 seviyesinde sabit bırakarak piyasa beklentileriyle uyumlu hareket etti. Karar metni, enflasyonda kalıcı iyileşme sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunun korunacağına işaret eden "temkinli şahin" tonunu sürdürdü. İç talepteki zayıflığın belirginleşmesine yapılan vurgu, parasal sıkılaştırmanın ekonomi üzerindeki etkilerinin güçlendiğini gösterirken, enflasyondaki düşüşün devam etmesi halinde ilerleyen dönemde kademeli faiz indirimlerine yönelik beklentileri canlı tutuyor. Genel görünüm itibarıyla, enflasyondaki iyileşme ve TCMB'nin öngörülebilir para politikası duruşu Türk lirası varlıklar açısından destekleyici olmaya devam ediyor. Bununla birlikte, küresel faiz görünümü, jeopolitik gelişmeler ve sermaye akımları, önümüzdeki dönemde yurt içi piyasalardaki fiyatlamalar açısından belirleyici olmayı sürdürecektir.

Grafik 49: TÜFE/ÜFE Makası



Grafik 50: TCMB Faiz Oranı (%)



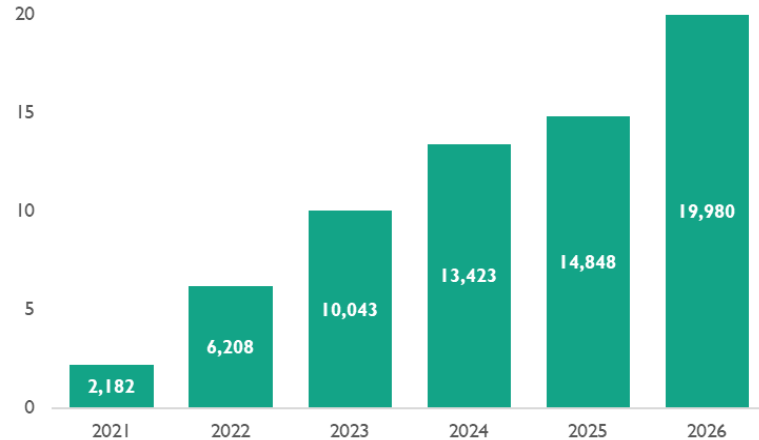
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Değerlendirme ve Beklentiler.

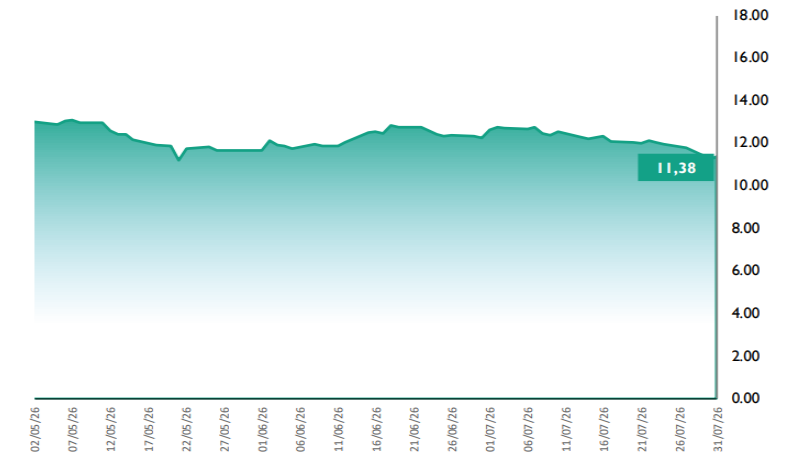
Temmuz ayında küresel piyasalarda jeopolitik gelişmeler, para politikalarına ilişkin beklentiler ve enerji fiyatlarındaki hareketlilik fiyatlamalar üzerinde belirleyici olurken, Ağustos ayında yatırımcı odağının yeniden makro veriler ve şirket performanslarına yönelmesini bekliyoruz. ABD-İran hattında yaşanan gerilimin ardından tansiyonun kısmen azalması kısa vadeli riskleri sınırlasa da, bölgedeki belirsizliğin tamamen ortadan kalkmaması enerji fiyatlarında oynaklık potansiyelinin devam etmesine neden oluyor. Öte yandan 2Ç26 bilanço döneminin devam etmesiyle birlikte şirket kârlılıkları ve beklenti revizyonları piyasa fiyatlamalarında daha fazla önem kazanacaktır. Bu dönemde yatırımcıların geniş piyasa hareketlerinden ziyade sektör ve şirket bazlı gelişmelere odaklanacağını, güçlü operasyonel sonuçlara sahip şirketlerin endeksten pozitif ayrışma potansiyeli taşıyacağını değerlendiriyoruz. Küresel tarafta Fed'in faiz patikasına ilişkin beklentiler ana gündem maddelerinden biri olmaya devam ediyor. Enflasyon ve büyüme verilerindeki dirençli görünüm, faiz indirim beklentilerinin daha temkinli fiyatlanması neden olurken, "uzun süre yüksek faiz" temasının korunmasını sağlıyor. Enerji fiyatlarındaki hareketlilik ise küresel enflasyon görünümü açısından yakından izlenmeye devam ediyor. Bu çerçevede, büyüme ve enflasyon tarafındaki dengelerin küresel risk iştahı üzerinde belirleyici olmayı sürdüreceğini düşünüyoruz.

Yurt içinde ise TCMB'nin sıkı para politikası duruşunu koruması ve dezenflasyon sürecine ilişkin mesajları önümüzdeki dönemde piyasa beklentilerinin şekillenmesinde önemli rol oynayacaktır. Likidite yönetiminde normalleşmeye yönelik adımlar, para politikası iletişimi açısından yakından takip edilirken; faiz indirim sürecine ilişkin beklentilerde enflasyon görünümündeki kalıcı iyileşme ve beklentilerdeki toparlanma belirleyici olacaktır. Yüksek faiz ortamı kısa vadede TL varlıkları desteklemeye devam ederken, kredi büyümesi ve iç talep üzerinde sınırlayıcı etkisini sürdürüyor. Bununla birlikte küresel enerji fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyon ve cari denge görünümü üzerindeki olası etkileri takip edilmeye devam edecek. Genel değerlendirmede, Ağustos ayında küresel tarafta Fed'in iletişimi, enerji fiyatlarının seyri ve risk iştahındaki değişimler; yurt içinde ise enflasyon patikası, TCMB'nin politika duruşu ve 2Ç26 bilanço sonuçları piyasaların ana belirleyicileri olacaktır. Kısa vadede haber akışına duyarlı ve dalgalı bir fiyatlama ortamının devam edebileceğini, bu nedenle yatırımcıların endeks genelinden ziyade güçlü finansal yapıya ve sürdürülebilir büyüme potansiyeline sahip şirketlere odaklanan seçici bir yaklaşımı korumasını bekliyoruz.

Grafik 51: Borsa İstanbul Piyasa Değeri (Milyar)

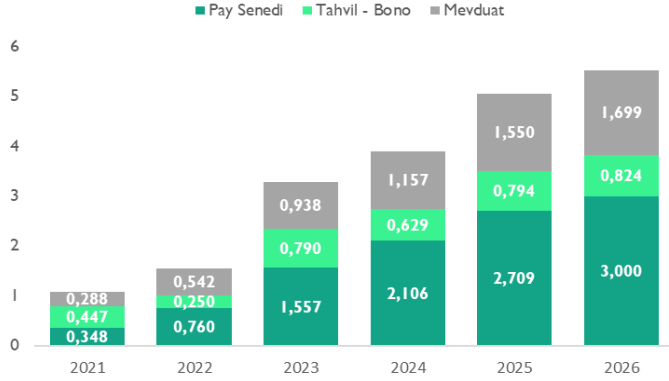


Grafik 52: BIST 100 F/K

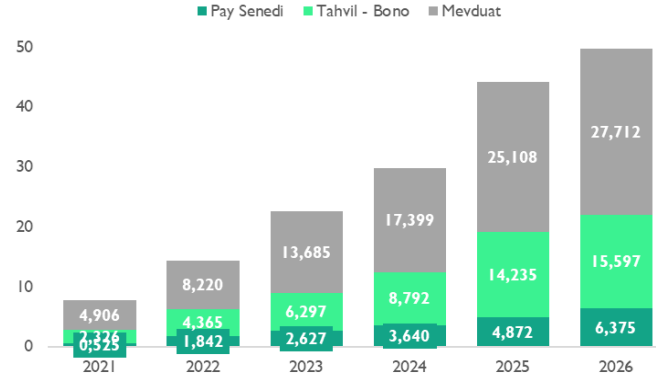


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

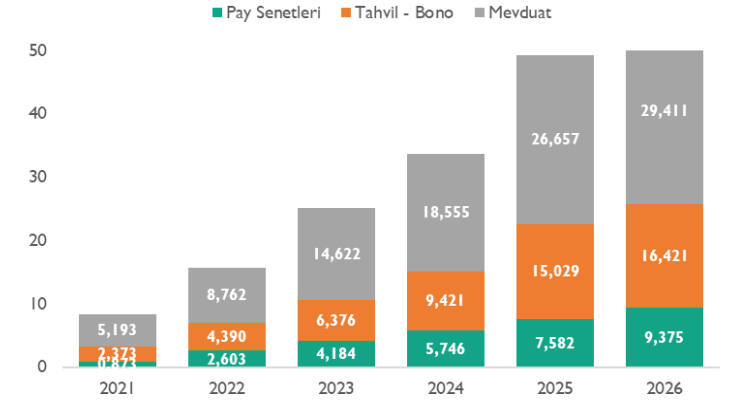
Grafik 53: Yabancıların Yatırım Tercihleri (Mİr)



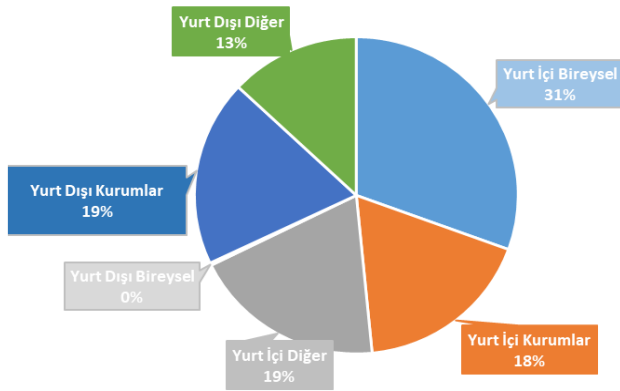
Grafik 54: Yurt İçindekilerin Yatırım Tercihleri (Mİr)



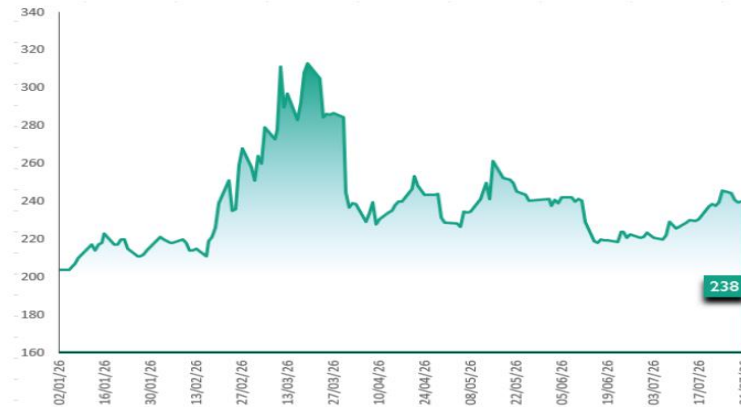
Grafik 55: Yurt İçi Finansal Varlıkların Dağılımı (Mİr TL)



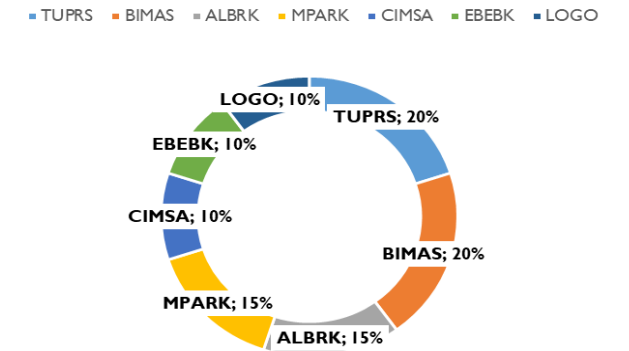
Grafik 56: Pay Senedi Portföy Dağılımı (milyar TL)

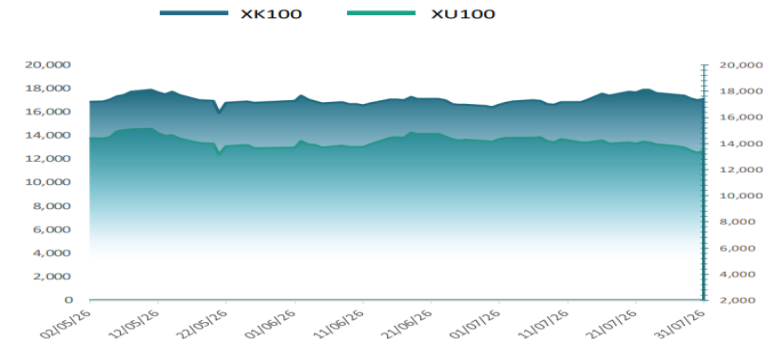


Grafik 57: Türkiye'nin 5 Yıllık Kredi Risk Primi (CDS)



Grafik 58: Model Portföy





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

Furkan Ataş
Uzman Yardımcısı

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı
Çimento

Uğur Kara
Uzman Yardımcısı

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 dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

İletişim ve Haberleşme için:

✉ arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr