



Aylık Stratejik Görünüm

Mart ayında ABD piyasaları, yön bulma arayışını sürdürdü. ABD Başkanı Donald Trump'ın çelik ve alüminyum ithalatına yönelik %25'lik gümrük vergisi kararı, ekonomi politikalarındaki belirsizlikler ve Rusya-Ukrayna savaşına dair müzakereler öne çıkan başlıklar oldu. 4 Mart'ta yürürlüğe giren tarife kararına karşı başta Avrupa Birliği, Çin ve Kanada'nın misilleme yapacağı belirtilirken, Trump 2 Nisan'a kadar ABD-Kanada- Meksika (USMCA) kapsamındaki ürünlerin tarifelerden muaf tutulacağını açıkladı. 2 Nisan'ı ABD için bir dönüm noktası olarak nitelendiren Trump, bu politikaların ABD ekonomisine on milyarlarca dolarlık katkı sağlayacağını savundu. Ayın sonunda ithal otomobillere yönelik yeni gümrük vergilerinin gündeme gelmesiyle Wall Street'te satış baskısı arttı. Mercedes-Benz, BMW, Volkswagen ve Porsche gibi markaların hisseleri düşerken, ekonomistler bu tarifelerin önümüzdeki dönemde araç fiyatlarını kayda değer şekilde artırabileceğini öngörüyor. Nasdaq ve S&P500 endeksleri yılbaşından bu yana sırayla %11 ve %7,2'lik değer kayıpları yaşadı.

ABD ekonomisinin gücüne dair en önemli sinyallerden biri olan Şubat ayı tarım dışı istihdam verisi beklentilerin altında kaldı. İstihdam 151 bin kişi artarak 160 binlik konsensüsün gerisinde kalırken, ortalama saatlik kazançlar %0,3 artış gösterdi, işsizlik oranı ise %4,1 seviyesinde sabit kaldı. Bu karışık tablo, Trump'ın ticaret politikalarına ilişkin belirsizlikle birleşince, borsalarda haftalık bazda satışları hızlandırdı. Özellikle sanayi ve ham madde sektörlerinde düşüş dikkat çekti. Şubat ayı TÜFE verisinin yıllık bazda %2,8 ile beklentilerin altında kalması, piyasalar tarafından "ılımlı enflasyon" sinyali olarak yorumlandı. Aynı şekilde, ÜFE verisi de öngörülerin gerisinde kaldı. Bu görünüm, enflasyonun kontrolden çıkmadığına dair iyimserliği artırırken, Fed'in agresif sıkılaştırma döngüsüne ara verebileceğine dair beklentileri de güçlendirdi. Ancak Trump yönetiminin ithalat tarifelerini artırma yönündeki agresif söylemleri özellikle AB menşeli alkollü içeceklerle %200 oranında tarife tehdidi Wall Street'te yeniden satış baskısını gündeme getirdi. Kanada'dan ithal çelik ve alüminyuma yönelik vergide planlanan artıştan vazgeçilmesi ise, geçici de olsa olumlu bir hava yarattı.

Mart ayında düzenlenen FOMC toplantısında Fed, politika faizini %4,25 - %4,50 aralığında sabit tuttu. Karar metninde, Başkan Trump'ın ekonomi politikalarının neden olduğu belirsizlik ortamına dikkat çekilirken, temkinli ve esnek bir para politikası duruşu benimsendi. Fed, büyüme beklentilerinde aşağı yönlü bir revizyona giderken, yıl sonu faiz beklentisini %3,9 seviyesinde korudu ve 2025 için iki faiz indirimi öngörüsünü sürdürdü (Tablo 1). Bu yaklaşım, piyasalarda "bekle-gör" stratejisi olarak yorumlandı. Yetkililerin açıklamalarında, iç talepte yavaşlama sinyallerine rağmen enflasyonun hedefe dönük istikrarlı bir seyir izlediğine vurgu yapıldı. Küresel ticaret savaşları, Trump'ın dış ticaret tarifeleri konusunda sertleşen tavrı ve Avrupa ile artan gerilimler, yatırımcıların risk iştahını sınırlayan temel unsurlar oldu. Fed'in, politika duruşunu belirlerken "jeopolitik riskleri, ticaret dinamiklerini ve finansal koşullardaki oynaklığı" dikkate almaya devam edeceği mesajı, önümüzdeki dönemde veriye duyarlı bir yol haritası izleneceğine işaret ediyor. Özetle, Fed'in politika yönünü veriye bağlı şekilde belirleyeceği ve küresel belirsizlikler netleşene dek agresif adımlardan kaçınacağı mesajları verildi.

OECD, Mart 2025'te yayımladığı ara raporda küresel büyüme tahminini 2025 için %3,1'e çekerek aşağı yönlü revize etti. Revizyonun temelinde, artan ticaret engelleri ve politika belirsizliklerinin küresel yatırımlar ve tüketim üzerindeki baskısı yer alıyor. ABD için 2025 büyüme tahmini %2,2'ye indirilirken, bu düşüşte özellikle ithalata yönelik yeni tarifeler ve ticaret ortaklarının misillemeleri etkili oldu. Türkiye ekonomisinin ise 2025'te %3,1 büyümesi bekleniyor; bu revizyonda da dış talepteki zayıflama ve jeopolitik riskler belirleyici oldu.

Tablo 1: Fed 2025-2026 yılı tahminleri

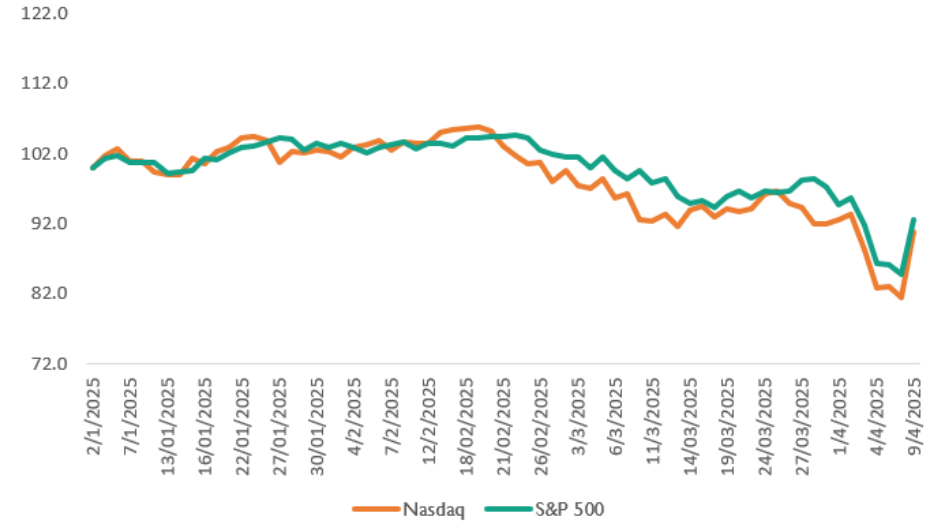
Fed Tahminleri	Mart Tahminleri (%)		Değişim (%)	
	2025	2026	2025	2026
Büyüme	1.7	1.8	-0.4	-0.2
Çekirdek PCE	2.8	2.2	0.2	0.1
Faiz Oranı	3.9	3.4	0.0	0.0
İşsizlik Oranı	4.4	4.3	0.1	0.0



Grafik 1: 2-5 Nisan tarihleri arasında S&P 500'de en çok düşen sektörler



Grafik 2: Yılbaşıdan bu yana S&P 500 ve Nasdaq Performansı



Tarifelerde fren, resesyon tehlikesinde yumuşama

10 Nisan

Piyasalarda dalgalanma belirgin şekilde artarken, yatırımcıların odağı Başkan Trump'ın "Kurtuluş Günü" olarak tanımladığı ve ticaret politikalarında radikal değişiklikleri beraberinde getiren 2 Nisan açıklamalarına çevrildi. Trump yönetimi, başta Çin ve Vietnam olmak üzere çok sayıda ülkeden yapılan ithalata 3 Nisan itibarıyla geçerli olacak şekilde en az %10 oranında gümrük vergisi uygulanacağını duyurdu; Türkiye de bu yeni tarifelere tabi ülkeler arasında yer aldı (Tablo 2). Trump ayrıca 9 Nisan itibarı ile, misilleme yapmayan ve müzakere talebinde bulunan 75'ten fazla ülkeye yönelik ek tarifelerin 90 gün süreyle askıya alındığını duyurdu. Bu ülkeler bu süre zarfında yalnızca %10'luk temel vergiyi ödeyecekler. Özellikle otomotiv sektörünü hedef alan %25'lik vergi kararı, küresel tedarik zincirlerinde şok etkisi yaratırken, Başkan Trump bu adımların Amerikan sanayisini yeniden canlandıracağını ve dış ticaret açığını kapatacağını savundu. Avrupa Birliği, kararı misilleme tehdidiyle karşılıklılandırırken, Çin de aynı oranda tarifelerle yanıt vereceğini açıkladı. UBS, söz konusu tarifelerin yürürlüğe girmesi halinde ABD'de enflasyonun %5 seviyelerine kadar tırmanabileceğini öngörürken, JP Morgan artan ticaret tansiyonunun ABD ekonomisinde resesyon riskini belirgin biçimde artırdığını vurguladı. Bu gelişmeler ile, küresel ekonomide korumacılık rüzgarlarının şiddetlendiğini ve uluslararası iş birliği zemininde kırılmaların derinleştiğini düşünebiliriz.

Küresel bankaların son yapmış olduğu güncelleme de, S&P500 endeksi için UBS yıl sonu hedef fiyatını 6.400'den 5.800'e RBC Capital Markets ise 6.200'den 5.550 puana revize etti. Açıklamalar ardından küresel piyasalarda satış baskısı hız kazandı. 10 Yıllık Amerikan tahvil faizi Ekim ayından bu yana ilk kez %4'ün altına gerilerken vadeli piyasalarda ise karar sonrası %4'e yakın geri çekilmeler yaşandı. Mart ayında Brent tipi ham petrol ise %7'ye yakın kayıp ardından üzerinde kayıp ile 64 dolar seviyesine gerilemişti. OPEC+ grubunun beklenenden daha büyük bir üretim artışı kararı alması da arz fazlası endişelerini artırarak fiyatlar üzerinde ek baskı oluşturmaktadır. Risk barometresi olarak izlediğimiz S&P 500 endeksi Mart ayını %5,75 düşüşle, yılın ilk çeyreğini ise %4,59'luk kayıpla tamamlamış oldu. Teknoloji ağırlığı yüksek olan Nasdaq 100 endeksi ise %7,7'lik değer kaybıyla son iki yılın en kötü aylık performansını sergileyerek Mart ayını tamamladı.

Mart ayında Çin ekonomisi, çeşitli alanlarda dikkat çekici gelişmeler yaşadı. Tüketici fiyat endeksi (TÜFE), Şubat ayında yıllık bazda %0,7 oranında düşüş göstererek deflasyon sinyalleri verdi. İhracat, yılın ilk iki ayında yıllık bazda %2,3 artışla 539,94 milyar dolara ulaşırken, ithalat %1,1 artarak 2,59 trilyon dolara yükseldi. ABD Başkanı Trump'ın Çin mallarına yönelik %20'lik ek verginin ardından ilan ettiği %34 oranındaki ilave gümrük tarifesiyle baskı altına girmişti. Ardından Çin'in misilleme vergilerini kaldırmaması üzere bu oran %104'e yükseltildi. Son gelişmeler ışığında Çin'in ABD'ye %84 oranında misilleme tarifeleri sonrasında Trump %104 olan tarifeleri %125 oranına yükseltti. ABD'nin bu adımı, Çin'in özellikle teknoloji ve makine ihracatında yeni siparişleri sınırlarken, Asya'nın genelinde de ham petrol ithalatını aşağı çekti. Asya'nın ham petrol ithalatı, 2024'ün ilk çeyreğine göre günlük 640.000 varil azalarak 26,44 milyon varil seviyesine geriledi. Buna rağmen, Çin'in fabrika faaliyetleri Mart ayında son dört ayın en hızlı genişlemesini kaydederek, güçlü ihracat siparişleri ve artan talep sayesinde olumlu bir tablo çizdi. Çin Merkez Bankası (PBOC) ise Mart ayında gösterge kredi faiz oranlarını üst üste beşinci ayda da sabit tutarak, ekonomik toparlanmaya yönelik olumlu sinyallerin devam ettiğini gösterdi. Çin ekonomisi Trump tarifeleri ve ticaret politikalarındaki zorluklara rağmen dirençli bir duruş sergilediğini ortaya koyuyor. Son olarak, Çin'in offshore yuani, ABD'nin Çin mallarına %104'e varan gümrük vergileri getirmesi ve Pekin'in kur üzerindeki sıkı kontrolünü gevşetmesiyle rekor düşük seviyeye geriledi. Offshore yuan New York'ta 7.43 seviyesine kadar zayıflayarak 2010'dan bu yana en düşük seviyeyi gördü. Çin Merkez Bankası'nın günlük referans kuru da Eylül 2023'ten bu yana en zayıf seviye olan 7.2038 olarak belirlendi. Analistler, Çin'in ihracatı desteklemek amacıyla daha esnek bir kur politikasına yöneldiğini, ancak ani bir devalüasyonun sermaye çıkışı ve piyasa istikrarı açısından risk oluşturabileceğini belirtiyor. ABD'nin sert tarifelerine karşı Çin de misilleme sinyali verirken, yuanın daha da değer kaybetmesi beklentisi piyasalarda güçleniyor. Ancak Çin Merkez Bankası'nın kontrollü ve kademeli bir değer kaybını tercih edeceği öngörülmüyor.

Tablo 2: 90 gün sonra geçerli olması beklenen gümrük tarifelerinin oranları ve dahil ülkeler (%)

Çin*	125	Azerbaycan	10
Saint Pierre ve Miquelon	50	BAE	10
Lesotho	50	Bahreyn	10
Kamboçya	50	Brezilya	10
Laos	48	El Salvador	10
Madagaskar	47	Ermenistan	10
Mauritius	40	Etiyopya	10
Irak	39	Fas	10
Guyana	38	Gana	10
Bangladeş	37	Güney Sudan	10
Sirbistan	37	Gürcistan	10
Tayland	36	Haiti	10
Bosna Hersek	35	İngiltere	10
Kuzey Makedonya	33	İran	10
Tayvan	33	İzlanda	10
Endonezya	32	Jamaika	10
Angola	32	Katar	10
Fiji	32	Kenya	10
İsviçre	31	Kirgızistan	10
Libya	31	Kolombiya	10
Moldova	31	Kongo Cumhuriyeti	10
Güney Afrika	30	Kosova	10
Cezayir	29	Kosta Rika	10
Pakistan	29	Kuveyt	10
Tunus	28	Lübnan	10
Kazakistan	27	Mısır	10
Hindistan	26	Nijer	10
Güney Kore	25	Orta Afrika Cumhuriyeti	10
Japonya	24	Ozbekistan	10
Malezya	24	Panama	10
Avrupa Birliği	20	Paraguay	10
Ürdün	20	Peru	10
Nikaragua	18	Ruanda	10
İsrail	18	Senegal	10
Filipinler	18	Şili	10
Zambiya	17	Singapur	10
Mozambik	16	Sudan	10
Norveç	15	Suudi Arabistan	10
Venezuela	15	Türkiye	10
Nijerya	14	Türkmenistan	10
Kongo DC	13	Ukrayna	10
Kamerun	12	Umman	10
Afganistan	11	Uruguay	10
Arjantin	10	Yemen	10
Arnavutluk	10	Yeni Zelanda	10
Avustralya	10		

*Hemen uygulanacak



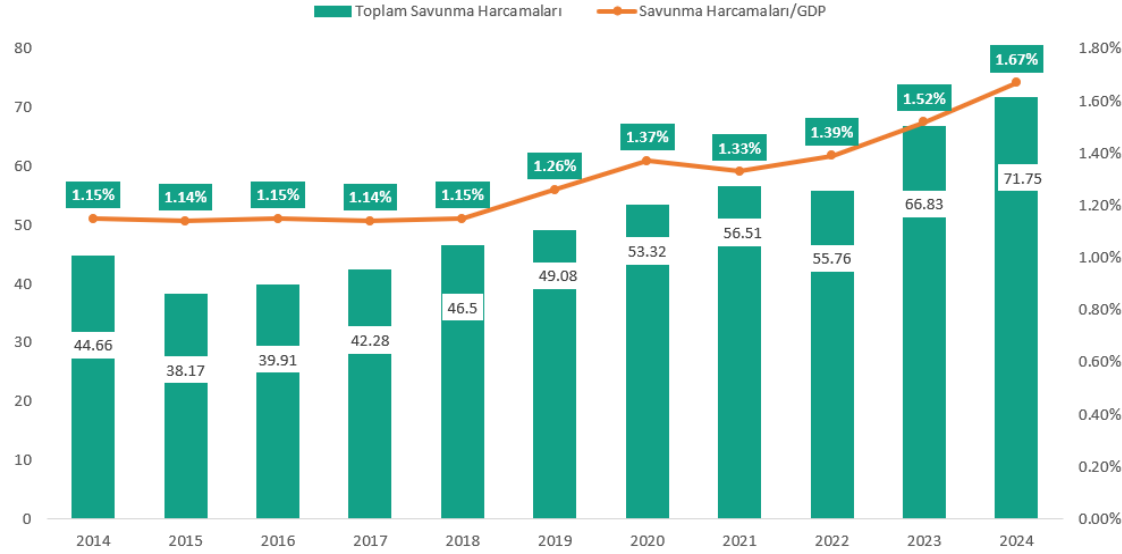
Mart ayında Avrupa borsalarında da karışık bir seyir vardı. Mart ayında Avrupa gündeminde öne çıkan gelişmeler arasında Almanya'nın "borç freni" reformunu onaylaması ve Avrupa Komisyonu'nun dev silahlanma planı yer aldı. Alman parlamentosu, savunma ve altyapı harcamalarını finanse etmek amacıyla 500 milyar euroluk bir fon kurulmasına onay verirken, kamu borçlanmasını sınırlandıran "borç freni" uygulamasında da revizyona gidilmesini kabul etti. Bu adım, Avrupa genelinde ekonomik aktiviteye yönelik iyimser beklentileri artırdı. Öte yandan, Avrupa Komisyonu Başkanı Ursula von der Leyen, savunma kapasitesini artırmak ve güvenlik alanında daha fazla sorumluluk üstlenmek amacıyla yaklaşık 800 milyar euroluk bir silahlanma planını kamuoyuna sundu. Plan, üye ülkelerin savunma harcamalarını kolaylaştıracak finansal düzenlemeler ve 150 milyar euroluk yeni bir kredi mekanizmasını da içeriyor. Aynı dönemde ABD ve Rusya arasında yürütülen diplomatik temaslar da dikkat çekerken, Rusya Devlet Başkanı Putin'in Ukrayna'nın enerji altyapısına yönelik saldırılara bir ay ara vereceğini açıklamasına rağmen, kalıcı bir barış zemini oluşturacak somut bir ilerleme sağlanamadı. Ek olarak, küresel piyasalarda risk iştahının azalması, ticaret savaşı endişeleri ve özellikle Trump'ın Avrupa Birliği'ni hedef alan yeni tarife söylemleri Euro Bölgesi piyasalarında olumsuz bir hava yarattı. Buna karşın, Almanya'da savunma ve altyapı harcamalarına yönelik yapılan anlaşmalar, borsalara sınırlı da olsa alım getirdi.

Avrupa Birliği'nin önde gelen ülkeleri Trump yönetimiyle uzlaşma arayışına girse de, görüşmelerin sonuçsuz kalması üzerine AB, iki aşamalı bir misilleme planını devreye sokmuştu. İlk adımda, Trump'ın ilk başkanlık döneminde uygulamaya konulan ancak Biden döneminde askıya alınan gümrük vergilerinin 1 Nisan itibarıyla yeniden yürürlüğe girmesi kararlaştırılmıştı. İkinci aşamada ise toplamda 26 milyar euro değerindeki ABD menşeli ihracat ürünlerine ek vergiler getirilmesine yönelik kararname imzalanmıştı. Bu gelişmelerin ardından, ABD'nin Avrupa'dan ithal edilen ürünlere %20 oranında yeni bir gümrük vergisi getirme kararı alması, Avrupa borsalarında sert satışlara yol açmıştı. Almanya'da DAX endeksi yaklaşık %13, Fransa'da CAC 40 %12, İngiltere'de FTSE 100 %11 ve İtalya'da FTSE MIB %15 oranında değer kaybetti. Özellikle ihracata dayalı sektörler bu durumdan olumsuz etkilenirken, Avrupa Merkez Bankası yetkilileri dış ticaret kaynaklı belirsizliklerin Euro Bölgesi ekonomisinde kırılma potansiyelini artırdığını ifade etti.

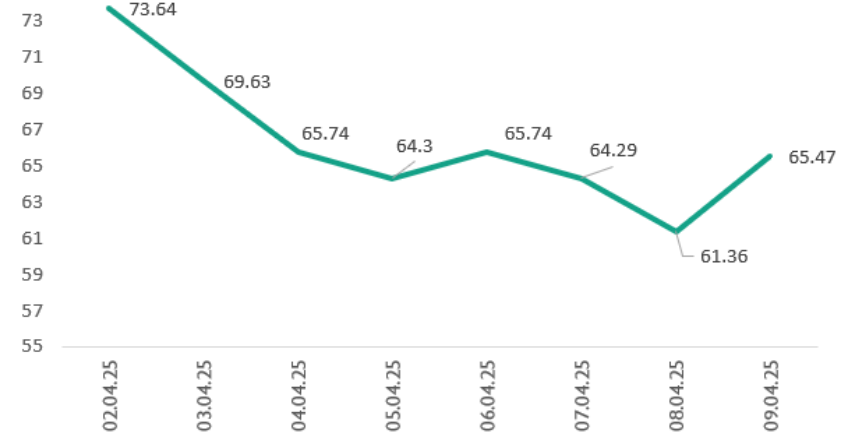
Ancak 9 Nisan itibarıyla Trump yönetiminin beklenmedik şekilde Çin hariç tüm ülkelere yönelik tarifeleri 90 gün boyunca %10 seviyesinde sabitleyeceğini duyurması, kısa vadede tansiyonun düşmesini sağladı. Bu kararın hemen öncesinde AB, çelik ürünlerine yönelik planladığı bazı misilleme tarifelerini askıya aldığını açıklamıştı. Bu durum, taraflar arasında daha yapıcı bir müzakere sürecine girilebileceğine dair umutları artırdı. Mevcut tabloda, AB daha önceki misilleme kararlarını uygulamış olsa da, Trump'ın yeni kararıyla birlikte Avrupa ülkeleri de 90 günlük düşük tarife uygulamasından yararlanacağını düşünüyoruz.

Öte yandan, Avrupa'nın ekonomik ve jeopolitik dengeleri yeniden şekillendirmeye başladığı bir dönemdeyiz. Almanya'nın borç freni reformu, mali disiplin ile büyüme arasındaki dengeyi yeniden tanımlama çabası olarak öne çıkarken; Avrupa Komisyonu'nun savunma yatırımlarını artırmaya yönelik planları, kıtanın stratejik özerklik hedefini güçlendirme iradesini ortaya koyuyor. Ancak bu adımlar, kamu maliyesi üzerinde baskı yaratabileceğinden önümüzdeki dönemde yakından takip edilecek. ABD'nin Avrupa Birliği'ne yönelik tarife kararlarından geri adım atmaması durumunda, karşılıklı gerginliklerin yeniden alevlenmesi ve bu gerilimin ekonomik etkilerinin daha da belirginleşmesi olasılığı masada kalmaya devam ediyor. 90 günlük süre, bu açıdan kritik bir müzakere penceresi sunmakla birlikte, kalıcı bir çözüm sağlanıp sağlanamayacağı önümüzdeki süreçte netlik kazanacak.

Grafik 3: Askeri Harcamalar (milyar EUR) (2014-2024)- Almanya



Grafik 4: Brent Petrol (USD/ varil)



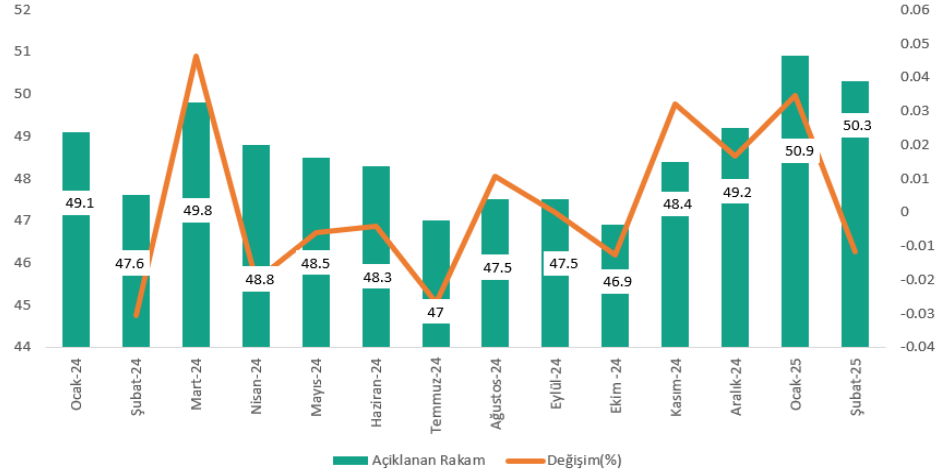
Nisan ayında küresel piyasalarda volatilité yüksek seyretmeye devam ediyor. ABD'nin Avrupa ve Çin'e yönelik yeni tarife hamleleri ve Çin'in misilleme tarifesi, ticaret savaşlarına ilişkin endişeleri artırırken, birkaç gün öncesine kadar resesyon ihtimali başta ABD olmak üzere küresel çapta daha güçlü şekilde fiyatlanıyordu. Özellikle ABD tahvil faizlerinin %4 seviyesinin altına inmesi ve Fed'in önümüzdeki aylarda faiz indirimine gideceği yönündeki beklentilerin artması bu tabloyu destekler nitelikteydi. Ancak, 9 Nisan 2025 tarihinde Trump yönetiminden gelen sürpriz açıklamayla birlikte, 75 ülkeyle yürütülecek görüşmeler kapsamında tüm tarifelerin 90 gün boyunca %10 seviyesine çekileceği ve bu kararın derhal uygulamaya alınacağı bildirildi. Bu gelişme, kısa vadeli resesyon endişelerini bir miktar törpüleyerek piyasalarda daha ılımlı bir senaryonun fiyatlanmasına zemin hazırladığını düşünüyoruz. Her ne kadar belirsizliklerin tamamen ortadan kalkmadığı ve bu 90 günlük süreçte ticaret müzakerelerinin sonucunun yakından takip edileceği bir dönem başlasa da, Fed ve Avrupa Merkez Bankası'nın büyüme odaklı duruşu ile birlikte risk iştahında geçici bir toparlanma gözlenebilir. Kararın ardından S&P 500 ve Nasdaq endekslerinde %10'u aşan yükselişler görülürken, yatırımcıların güvenli limanlardan çıkarak seçici şekilde riskli varlıklara yönelmeye başladığı dikkat çekiyor. Bu süreçte LNG anlaşmaları, tarife dışı engeller, döviz politikaları ve sübvansiyonlar gibi başlıkların ön planda olacağı bildirildi. Beyaz Saray'dan gelecek haber akışlarının ise küresel piyasalarda yön belirleyici olmayı sürdüreceğini öngörüyoruz. Son alınan kararların ise ABD'nin misilleme yapmaktan kaçınan ülkelerle ilişkilerini yumuşatma yoluna gittiğini, odak noktasında ise Çin'le olan ticaret savaşını olduğunu düşünüyoruz. Kısa vadede her ne kadar Trump'ın yapmış olduğu açıklamalar piyasaları rahatlatmış olsa da orta vadede ticaret savaşlarının tamamen son ermediğini, Çin ile tırmanan gerilim ve süregelen belirsizlikler nedeniyle yatırımcıların temkinli hareket etmesinin faydalı olacağını düşünüyoruz.

Ek olarak, ABD'de gündeme gelen kurumlar vergisi indirimi, hisse piyasaları açısından önemli bir yukarı yönlü potansiyel yaratabilir. Trump'ın seçim vaatleri arasında yer alan ve yeniden gündeme gelen vergi indirimleri, özellikle büyük ölçekli şirketler için net kâr marjlarında artışa yol açabileceği için endeks üzerinde pozitif etki oluşturabilir. 2017'de uygulanan benzer bir vergi reformu sonrası kurumsal bilançolarda yaşanan iyileşme ve hisse geri alım programlarındaki artış, S&P 500'de güçlü bir ralliye zemin hazırlamıştı. Bugün ise resesyon endişelerinin birkaç gün öncesine kadar ciddi biçimde azaldığı ve bilanço büyümelerinin sınırlı kaldığı bir ortamda, Trump'ın tarifeleri askıya alma kararıyla birlikte azalan belirsizlik ortamında vergi indirimi gibi yapısal bir teşvikin tekrar gündeme gelmesi, endeksin yukarı yönlü ivme kazanması açısından destekleyici nitelikte olabileceğini düşünüyoruz.

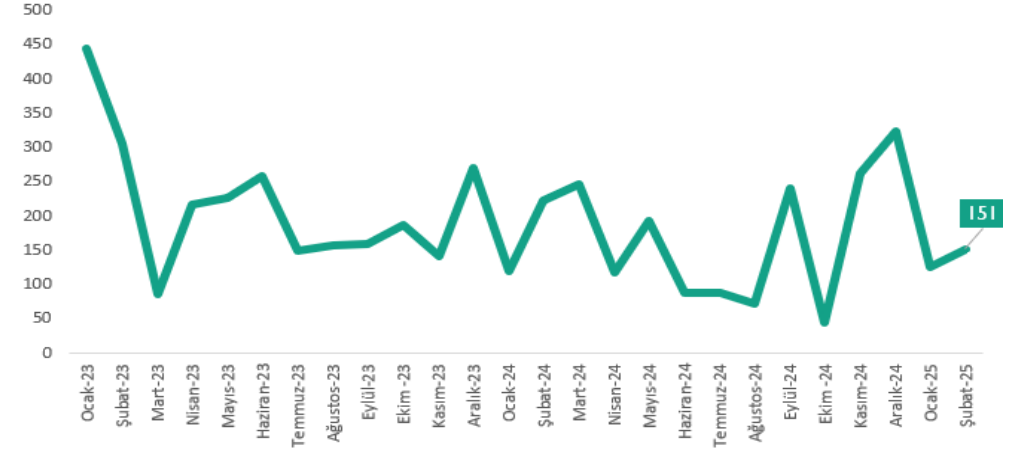
Tablo 3: ABD Toplam İthalatının Sektör Bazlı Dağılımı (2024)

Sektör	Toplam İthalattaki Payı (%)
Sermaye Malları	26.8
Tüketim Malları	25.5
Endüstriyel Malzemeler	20
Otomotiv Araçları, Parçaları ve Motorları	9.6
Gıda, Yem ve İçecekler	3.9
Diğer	14.2
Toplam	100

Grafik 5: ABD ISM İmalat PMI



Grafik 6: ABD Tarım Dışı İstihdam



Grafik 7: ABD TÜFE(%) Yıllık



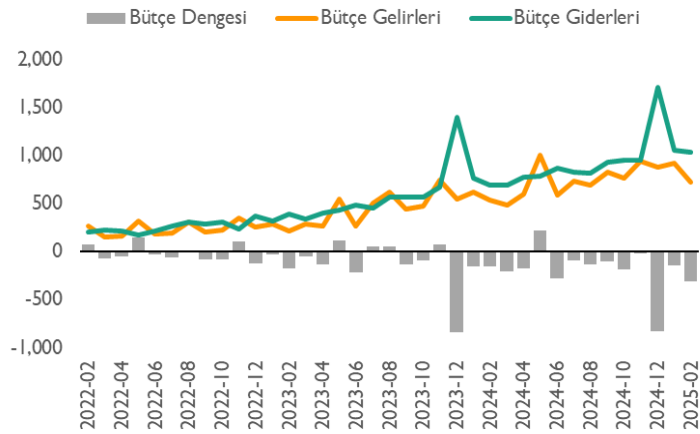
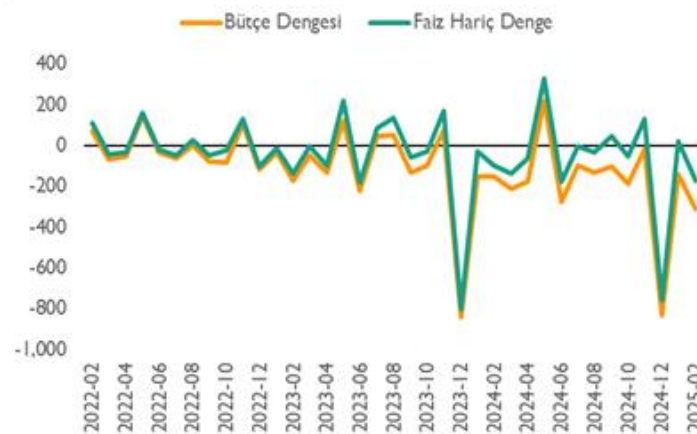
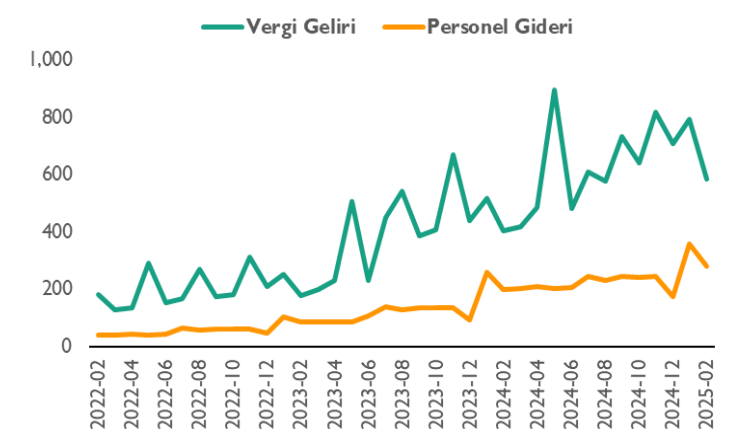
Şubat'ta bütçe 310,1 milyar TL açık verdi.

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre, Şubat ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 310,1 milyar TL, faiz dışı denge ise 170,4 milyar TL açık verdi. Şubat ayında bütçe gelirleri %35 artışla 723,4 milyar TL ve bütçe giderleri %50 artışla 1,03 trilyon TL oldu. 1 yıllık TÜFE enflasyonuna göre düzeltilmiş rakamlar (reel olarak) bütçe gelirlerinde zayıflığa işaret ediyor. Böylece, 2025 yılının ilk iki ayında bütçe açığı yıllık bazda %48 artışla 449,4 milyar TL, faiz dışı açık ise %14'lük artışla 146,6 milyar TL'ye yükseldi. Şubat ayı itibarıyla 1.931 milyar TL (GSYH'nın %3,1'i) seviyesinde bulunan bütçe açığı hedefinin %23,3'ü tamamlandı.

Şubat'ta bütçe gelirlerinin %81'ini oluşturan vergi gelirleri yıllık %44 artışla 585 milyar TL'ye yükseldi. Alt gelir kalemlerini incelediğimizde; gelir vergisi gelirleri yıllık bazda %89,2 oranında artışla 131,5 milyar TL'ye yükselirken, kurumlar vergisi gelirleri dönemselliğin etkisiyle birlikte %17 düşüşle 13,1 milyar TL oldu. Ayrıca, iç talebi yansıtan önemli kalemlerden biri olan dahilde alınan KDV gelirleri Şubat'ta %46 artarak 93,8 milyar TL oldu. Buna göre, tüketim eğiliminin zayıflayarak da olsa halen güçlü seyrettiği söylenebilir.

Bütçe giderleri Şubat'ta yıllık bazda %50 artışla 1,03 trilyon TL'ye yükseldi. Harcamalardan en fazla pay alan cari transferler ve personel giderleri kalemlerinde yıllık bazda sırasıyla %39,5 ve %38 oranında artışlar ile faiz harcamalarının geçen yılki 54,8 milyar TL'den 139,7 milyar TL'ye yükselmesi (nominal olarak %155 artışla) bütçe performansındaki bozulmada önemli bir rol oynadı.

Ekonomi yönetimi, bütçe açığı/GSYH oranını 2025 yılı sonunda, özellikle deprem ödeneklerinin azalmasıyla, %3,1'e düşmesini tahmin ediyor. Maliye politikasının enflasyonla mücadelede desteği ve iç talebin seyri, bütçe harcamalarında belirleyici olabileceğini düşünüyoruz.

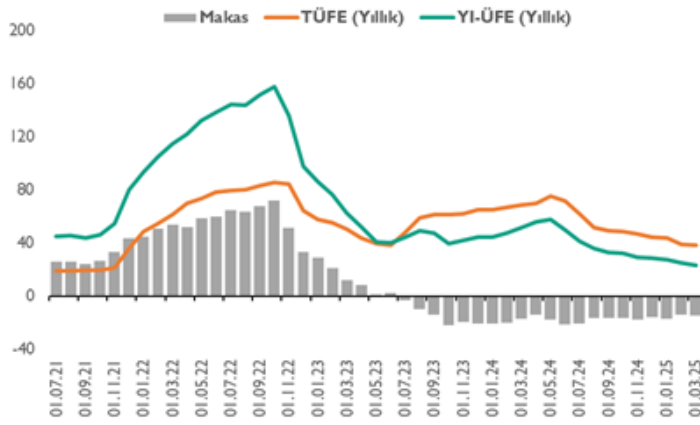
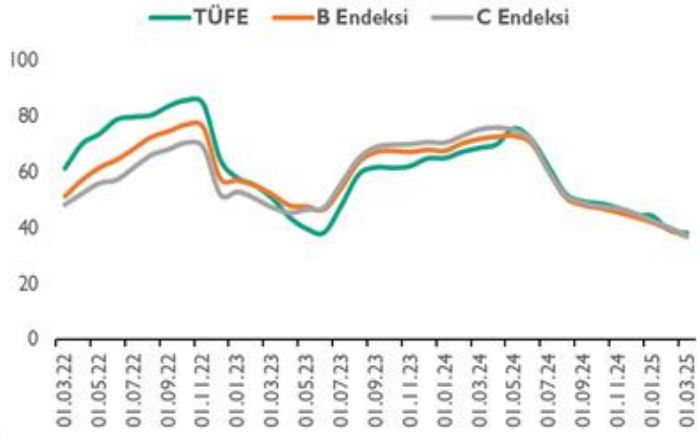
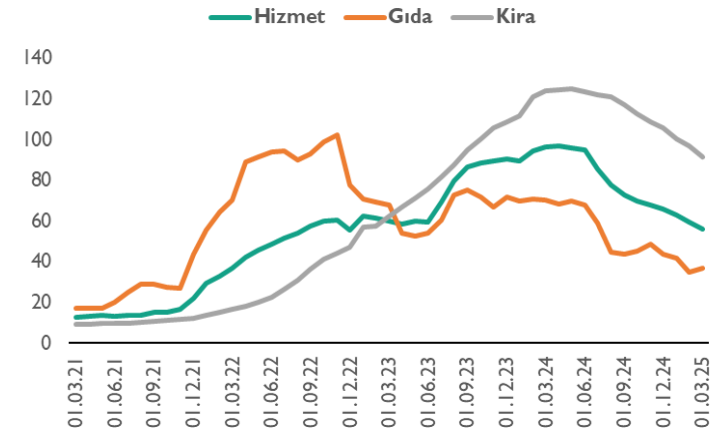
Grafik 8: Bütçe Dengesi (milyar TL)**Grafik 9: Faiz Hariç Bütçe Dengesi****Grafik 10: Vergi Geliri ve Personel Gideri**

Mart'ta enflasyon %2,46 artarak beklentilerin altında kaldı.

TÜİK verilerine göre, Mart 2025'te tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %2,46 artışla yıllık bazda %38,10 olarak gerçekleşti. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma %3,06 ve konsensüs beklentileri aylık TÜFE'nin %2,90 artması yönündeydi. Mart'ta aylık bazda en yüksek artış, %9,96 ile alkollü içecekler ve tütün kaleminde gerçekleşirken, bunu sırasıyla %4,94 ile gıda ve alkolsüz içecekler, %4,68 ile eğitim kalemleri takip etti. Giyim ve ayakkabı kalemi ise aylık bazda %2,48 ile düşük tek kalem oldu. Gıda ve alkolsüz içecekler (1,23 bps), alkollü içecekler ve tütün (0,33bps) ve konut (0,33bps) aylık enflasyonu en çok artıran kalemler olarak karşımıza çıkıyor. Giyim ve ayakkabı kalemi ise aylık enflasyonu 0,15bps aşağı çekti.

TÜFE (B) endeksi aylık %1,3 artışla yıllık bazda %36,99'a, TÜFE (C) endeksi ise aylık %1,46 artışla %37,42'ye geriledi. Hizmet enflasyonu aylık %1,96 artarken, Ocak-Şubat 2025 ortalaması olan %6,94'ün belirgin altında kaldı. Mal grubunda işlenmemiş gıda kaleminde aylık %10,17'lik artış dikkat çekerken, taze meyve ve sebze kaleminde Ramazan'ın da etkisiyle %16,03'lük artış kaydedildi. Çekirdek enflasyonda ivme kaybı, manşet enflasyonun beklenti altında gerçekleşmesinde etkili oldu.

TÜFE hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin oldukça altında aylık %2,46'lık artış kaydetti. TCMB'nin öngördüğü enflasyon patikasının alt bandına yakın gerçekleşmesini, dezenflasyon süreci açısından olumlu değerlendiriyoruz. Ramazan nedeniyle gıda fiyatlarında yaşanan yükselişe karşın, hizmet ve çekirdek enflasyonda ivme kaybı, ana eğiliminde iyileşmenin devam ettiğine işaret ediyor. Mart ayında döviz kurlarındaki volatilitenin enflasyona geçiş etkisinin gecikmeli olacağını ve enflasyon beklentilerinde yukarı yönlü baskı oluşturabileceğini düşünüyoruz.

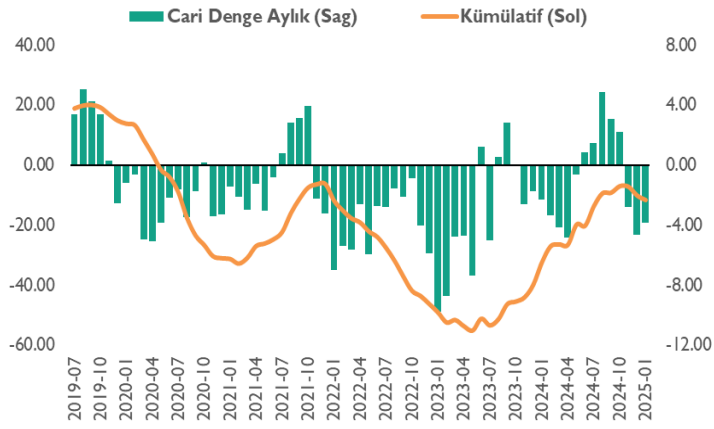
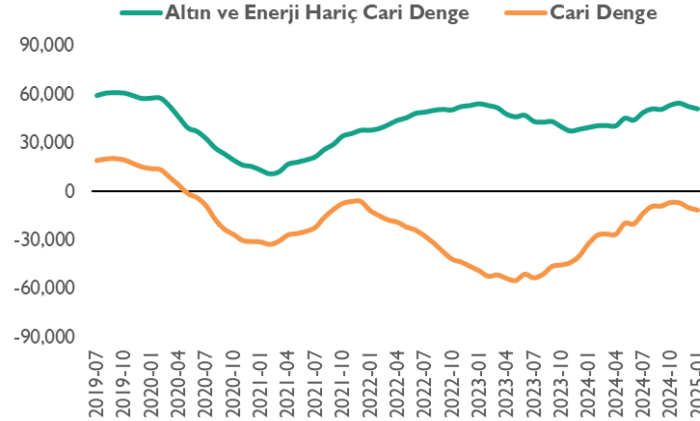
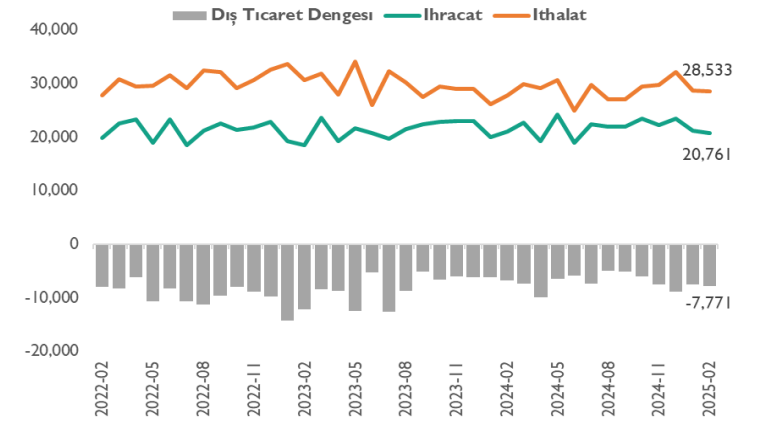
Grafik 11: TÜFE ve ÜFE**Grafik 12: Çekirdek TÜFE Göstergeleri****Grafik 13: Enflasyon Kalemleri**

Cari denge yeni yıla 3,8 milyar dolar açık ile başladı...

TCMB verilerine göre, Ocak ayında cari denge, piyasa beklentisi olan 3,25 milyar doların üzerinde, 3,8 milyar dolar açık verdi. Böylece, aylık bazda cari dengedeki açığın üç aydır sürdüğünü gözlemliyoruz. Ocak'ta dış ticaret dengesindeki bozulma ve hizmetler dengesindeki zayıflama, cari açığın beklentileri aşmasında etkili oldu. Altın ve enerji hariç cari denge (çekirdek denge) ise Ocak ayında 2,4 milyar dolar fazla verdi. Kasım ayında 7,1 milyar dolar olan 12 aylık cari açık, Ocak ayında 11,54 milyar dolar seviyesine yükseldi. Net hata ve noksan kalemi ise Ocak'ta 1,59 milyar dolar açık verdi.

Ticaret Bakanlığının açıkladığı öncü dış ticaret dengesi istatistiklerine göre, Şubat 2025'te ihracat yıllık bazda %1,5 düşüğe 20.776 milyon dolar, ithalat ise %3,8 artışla 28.930 milyon dolar oldu. Böylece Şubat ayında dış ticaret dengesi 8.155 milyon dolar açık verdi.

2025 yılında küresel piyasalardaki tarifelerin etkisi, ticaret sistemi üzerindeki belirsizlikleri artırmaktadır. Ayrıca, petrol fiyatlarındaki aşağı yönlü seyrin ödemeler dengesi üzerindeki olumlu etkisi, 2025 yılı genelinde devam edebileceğini düşünüyoruz. Avrupa'da devam eden zayıf talep koşullarını göz önüne alarak, 2025 yılında cari dengenin 24,5 milyar dolar açık vermesini ve milli gelire oranının %1,6 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Şubat ayına ilişkin takip ettiğimiz öncü göstergelerdeki seyrin göz önüne alındığında, cari dengenin Şubat'ta 3,9-4,2 milyar dolar arasında açık verebileceğini tahmin ediyoruz.

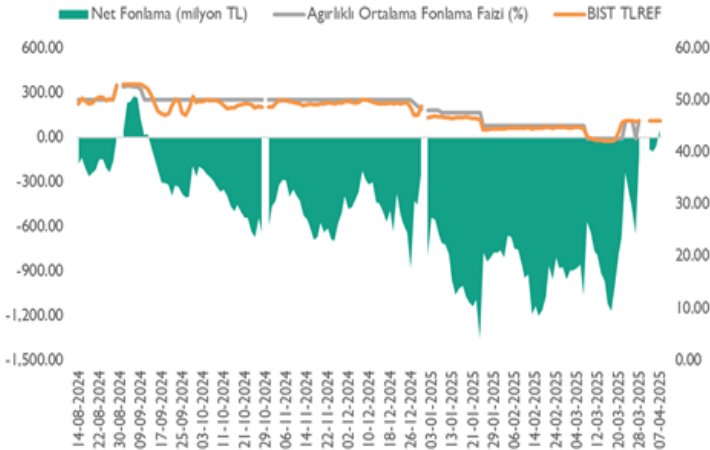
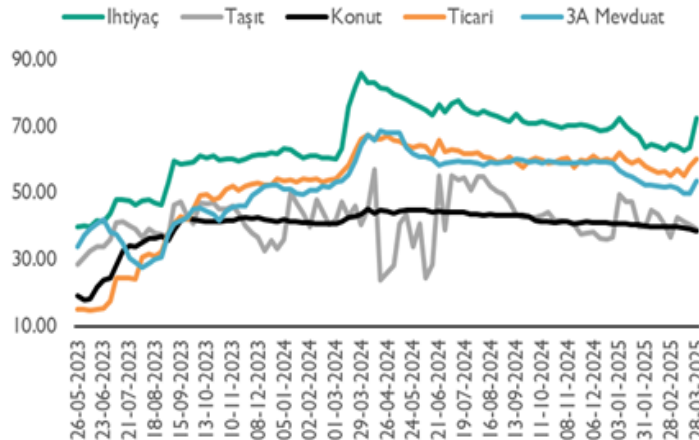
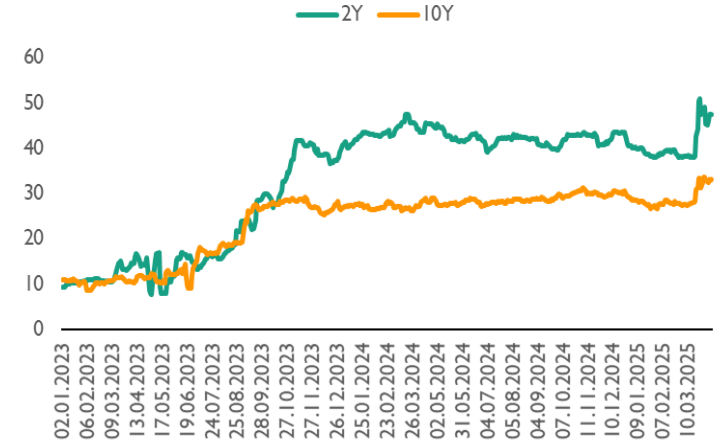
Grafik 14: Cari Denge

Grafik 15: Çekirdek Cari Denge

Grafik 16: Dış Ticaret Dengesi


TCMB adımları yakından takip edildi...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Mart ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faizini 250 baz puan düşürerek %42,5'e indirdi. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma ve konsensüs beklentileri de 250 baz puan faiz indirimi yönündeydi. Karar metninde, enflasyonun ana eğiliminin Ocak'ta yaşanan yükseliş ardından Şubat ayında gerilediği, temel mal enflasyonunun görece düşük seyrini koruduğu ve hizmet enflasyonunun Ocak ayına özgü artıştan sonra yavaşladığına dikkat çekildi. Ayrıca, öncü verilerin yılın ilk çeyreğinde de enflasyondaki düşüşü destekleyici şekilde sürmeye devam ettiği belirtildi. Öte yandan, kredi ve mevduat gelişmeleri göz önünde bulundurularak, makro finansal istikrarı korumak ve sıkı parasal durumu desteklemek amacıyla sterilizasyon araçlarının etkili şekilde kullanılmaya devam edileceği vurgulandı.

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, politika faizinin; i) aylık enflasyonun ana eğilimine, ii) piyasa beklentilerine ve iii) dezenflasyon sürecine göre belirlenmeye devam edeceğini düşünüyoruz. TCMB, piyasalarda artan volatilité nedeniyle 20 Mart'ta ara toplantı gerçekleştirdi. Para Politikası Kurulu, gelişmelerin enflasyon görünümü açısından oluşturabileceği riskleri değerlendirerek, sıkı parasal durumu destekleyici tedbirler aldı. Bu doğrultuda sıkı durumu desteklemek adına gecelik borç verme faiz oranı 200 baz puan artırılarak %46'ya yükseltildi. Politika faiz oranında ve gecelik borçlanma faizinde değişiklik yapılmazken, 1 hafta vadeli repo ihalelerine bir süreliğine ara verileceği duyuruldu. Öte yandan, parasal aktarım mekanizmasını güçlendirmek amacıyla 18 yıl sonra ilk kez likidite senedi ihraç etme kararı alındı. Bu adımlara ek olarak, TL uzlaşmalı vadeli döviz satım işlemlerine (NDF) başlandı. Ayrıca, atılan adımlar sonrasında tahvil piyasasında yaşanan satışların etkisiyle Türkiye'nin 2 yıllık tahvil faizi %51,5'i, 10 yıllık tahvil faizi ise %33,6'yı test etti.

Atılan adımların TCMB'nin hızlı ve esnek karar verebildiğini göstermesi ve döviz piyasalarında yaşanan yüksek volatilité açısından olumlu yorumluyoruz. Kararların ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini yükseltmesi ve kur oynaklığının enflasyona gecikmeli etkisinden dolayı finansal piyasalar üzerinde baskı oluşturabileceğini düşünüyoruz.

Grafik 17: Net Fonlama ve Piyasa Faizleri

Grafik 18: Kredi ve Mevduat Faizi

Grafik 19: TR 2-10Y Tahvil Faizi


Öncü göstergelerde karışık sinyaller...

TÜİK verilerine göre, Ocak ayında sanayi üretim endeksi yıllık bazda %1,2 artarken, bir önceki aya göre %2,3 düştü. Böylelikle sanayi üretim endeksi aylık bazda Nisan 2024'ten bu yana en düşük seviyeye geriledi. Endeks, Kasım'da %3 ve Aralık'ta %5 artış kaydetmişti. İmalat sanayindeki %3 düşüş sanayi üretim endeksinden daha kuvvetli gerçekleşti. Ocak'ta sanayi üretimi genelinde eğilimin önceki aya göre önemli bir değişim göstermediğini söyleyebiliriz.

İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI endeksi Mart ayında 48,3'ten 47,3'e düşerek, Ekim 2024'ten bu yana en düşük seviyeye geriledi. İmalat sanayi sektöründe ivme kaybı, ilk çeyreğin son ayında da devam etti. Mart'ta yeni siparişler üst üste 21. kez aylık bazda yavaşlama sergiledi. Benzer şekilde yeni ihracat siparişlerinde de Kasım 2022'den bu yana en sert düşüş görüldü.

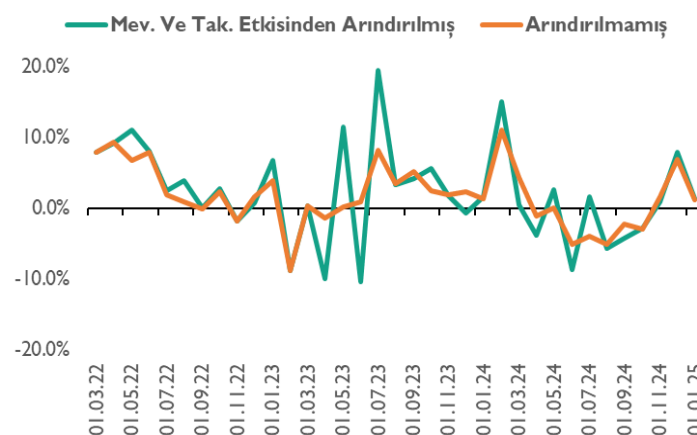
Anket kapsamında takip edilen 10 sektör içerisinde üretimini genişletenlerin sayısı 4'e yükseldi. Gıda ürünleri, en hızlı büyüyen sektör olma özelliğini koruyor. Ağaç ve kağıt ürünleri, metalik olmayan mineral ürünler ile kara ve deniz taşıtları sektörlerinde üretim yeniden artışa geçti. En sert üretim kaybı ise kimyasal, plastik ve kauçuk ürünlerinde görüldü.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Mart'ta Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 0,3 puan artışla %75,2'ye, Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) ise 0,4 puan artışla 103,2 olarak gerçekleşti. TÜİK tarafından açıklanan sektörel güven endekslerinde karışık bir seyir izlendi. Mart'ta perakende güven endeksi %2,5, inşaat güven endeksi %0,5 düşerken, hizmet güven endeksi %0,2 arttı. Takip edilen öncü veriler, ekonomik aktivitede yılın ilk çeyreğinde karışık sinyaller verdi.

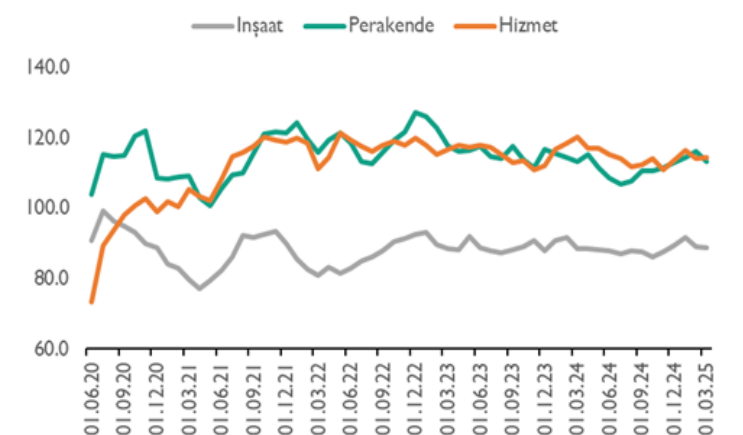
Grafik 20: SÜE ve PMI



Grafik 21: Sanayi Üretim Endeksleri



Grafik 22: Sektörel Güven Endeksleri



Yabancı çıkışı ve rezervlerdeki kayıp dikkat çekiyor...

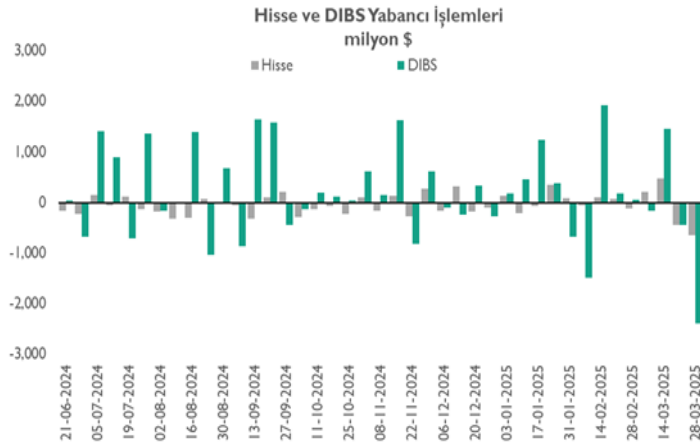
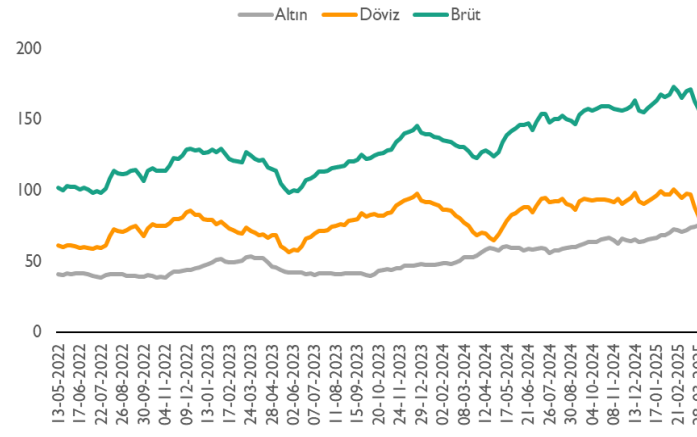
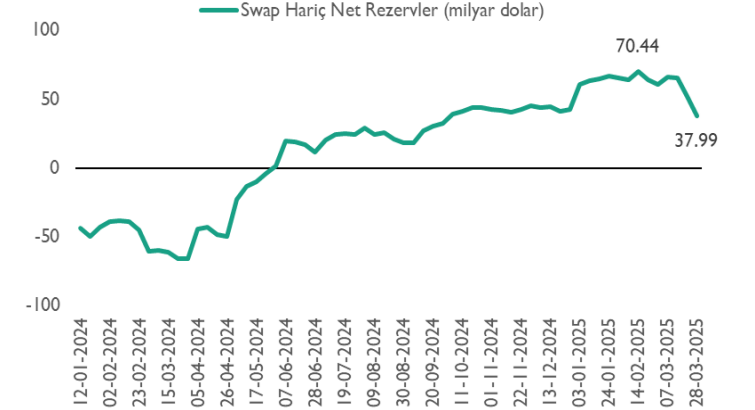
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, yurt dışı yerleşikler 28 Mart haftasında hisse senedi piyasasında 652 milyon dolar, DİBS piyasasında 2.388 milyon dolar satış yaptı.

Böylelikle yabancı yatırımcılar 28 Mart haftasında TL varlıklardan toplam 3,04 milyar dolar çıktı. Yaşanan gelişmeler ardından, yabancı yatırımcıların yerel varlıklara olan ilgisinin azaldığını takip ediyoruz.

Yabancı yatırımcıların yılbaşından bu yana yaptığı işlemlerini incelediğimizde hisse senedi piyasasında 81 milyon dolarlık satış, DİBS piyasasında ise 741,4 milyon dolarlık alış yaptığını gözlemliyoruz.

TCMB verilerine göre, Şubat sonunda brüt ve net rezervler sırasıyla 165,4 milyar dolar ve 68,3 milyar dolar seviyelerinden, 28 Mart itibarıyla 156,5 milyar dolar ve 56,3 milyar dolar seviyesine geriledi. Son dönemdeki gelişmelerin döviz piyasalarında yarattığı volatilité etkisiyle rezervlerdeki kayıplar dikkat çekiyor.

TCMB'nin swap hariç net döviz pozisyonunun 7 Nisan itibarıyla 19,3 milyar dolar seviyesine düştüğünü hesaplıyoruz. Bu, Eylül 2024'ten bu yana görülen en düşük seviye olarak karşımıza çıkıyor.

Grafik 23: Hisse ve DİBS İşlemleri**Grafik 24: Rezervler****Grafik 25: Swap Hariç Net Rezervler**

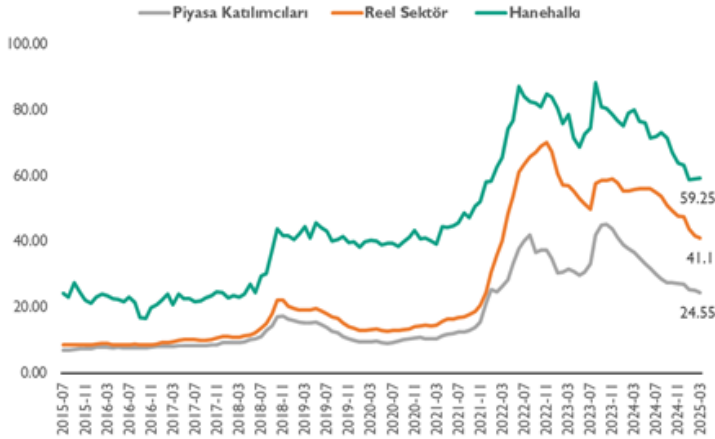
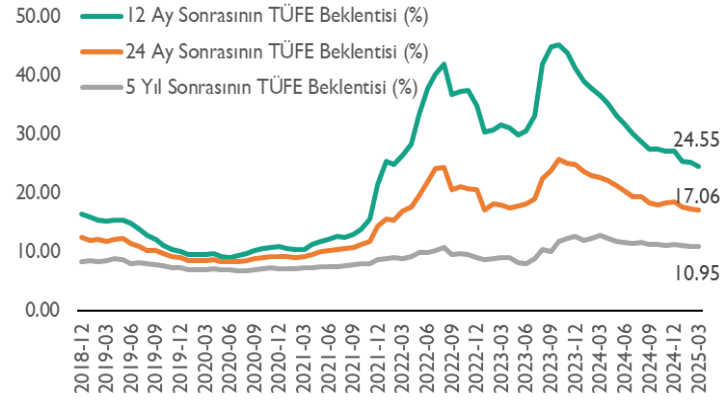
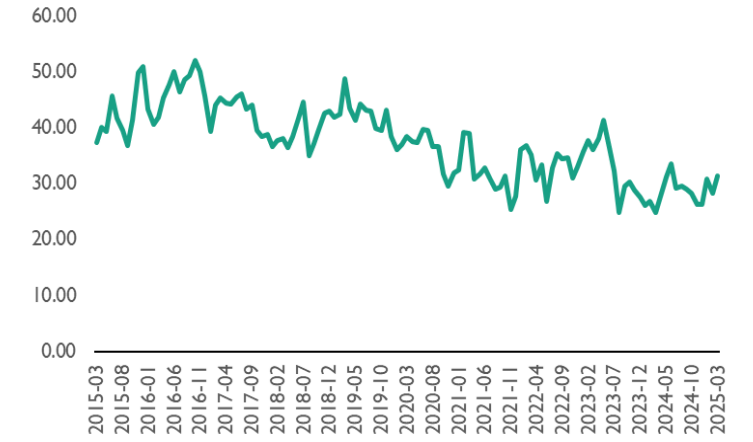
Piyasa katılımcıları ile hanehalkı arasındaki enflasyon makası genişledi...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, 12 ay sonrası için enflasyon beklentileri piyasa katılımcıları için %24,6, reel sektör için %41,1 ve hanehalkı için %59,3 oldu.

Piyasa katılımcıları ile hanehalkı enflasyon beklentilerinde arasındaki makas 34,7 puana yükseldi.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre, yıl sonu enflasyon beklentisi %28,04'e geriledi. Ankete göre, 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi ise %24,55 olarak gerçekleşti.

Anket sonuçlarının henüz Mart ayında yaşanan yurt içi ve küresel gelişmeleri yansıtmadığını hatırlatmak isteriz.

Grafik 26: Sektörel Enflasyon Beklentileri**Grafik 27: Enflasyon Beklentileri (%)****Grafik 28: Enflasyonu Düşmesini Bekleyenler (%)**

Güçlü başlangıç, kötü kapanış...

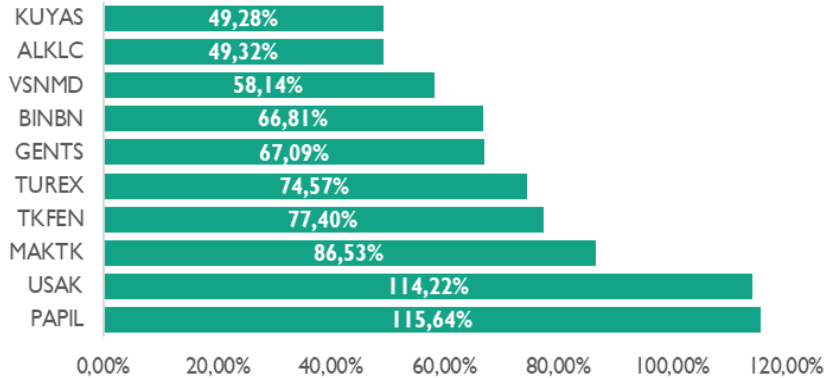
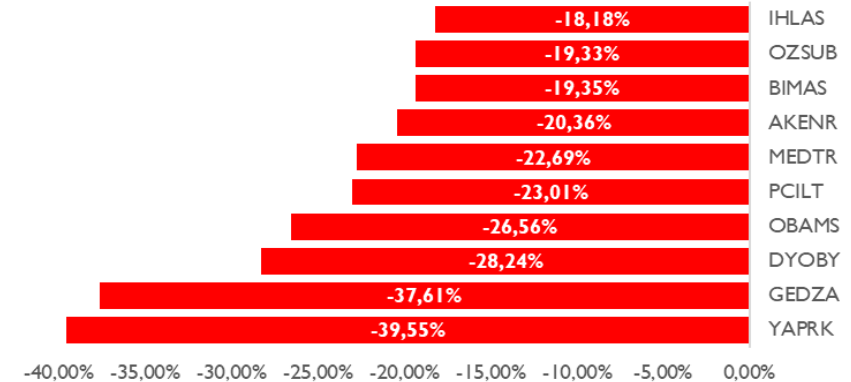
BIST 100 endeksi makroekonomik gelişmelerin etkisiyle Mart ayına güçlü görünümle başladı. Buna karşın, ayın ilerleyen günlerinde yurt içinde yaşanan gelişmelerden olumsuz etkilenen endekste, ay içerisindeki kazançların geri verildiği bir fiyatlama görüldü.

Mart ayının ilk yarısında test edilen ve güçlü bir direnç bölgesi olarak çalışan 10.900 bölgesinin aşılmasıyla başlayan güç kaybı yurt içi haber akışlarının da etkisiyle derinleşti. Yükselişlerin devamlılığı adına bu bölgenin aşılması ve tarihi zirve seviyesi olan 11.252'ye doğru bir ivmelenme hareketi görmek sağlıklı olacaktı.

Ancak, ayın ortalarına doğru gelişen haber akışlarının etkisiyle endeks dört işlem gününde 10.900 seviyesinden 9.300'e (yaklaşık %17 düşüş) doğru salınım gerçekleştirdi. Böylelikle, ana eğilim olan yükselen trend bozulmuş oldu.

Volatilitenin (oyunluk) yüksek olduğu ayda endeks 8.873 – 10.903 bant aralığında hareket ederken ay kapanışı açılışa paralel olarak yatay bantta gerçekleşti. BIST 100 endeksinin istatistiksel olarak Mart ayı boyunca 11 gün pozitif, 8 gün ise negatif performans sergilediği görülmektedir.

Mart ayında en çok düşüş %39,55 ile YAPRK hissesinde görülürken, en çok yükseliş %115,64 ile PAPIL hissesinde kaydedildi. Mart aylarında en yüksek getiri yaklaşık %15 ile 2022 yılında gerçekleşirken, en belirgin düşüş %18,30 ile 2020 yılında yaşandı.

Grafik 29: Mart Ayında En Çok Yükselenler**Grafik 30: Mart Ayında En Çok Düşenler**

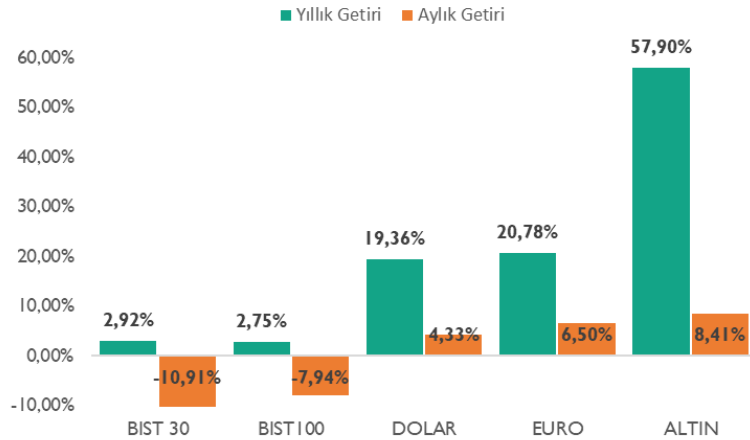
Aylık getiriler dikkate alındığında; Borsa İstanbul'un diğer enstrümanlara kıyasla negatif yönde ayrıştığı görülmektedir. İlgili ayda BIST 100 Endeksi %8'lik değer kaybı yaşarken, altın yaklaşık %8,41'lik kazanç sağladı.

Sektörel getirilere bakıldığında ise; Madencilik endeksi %20,24 ile en yüksek getiriye sağlarken, Bankacılık endeksi %23,50'lik düşüşle en fazla değer kaybına uğrayan sektör oldu.

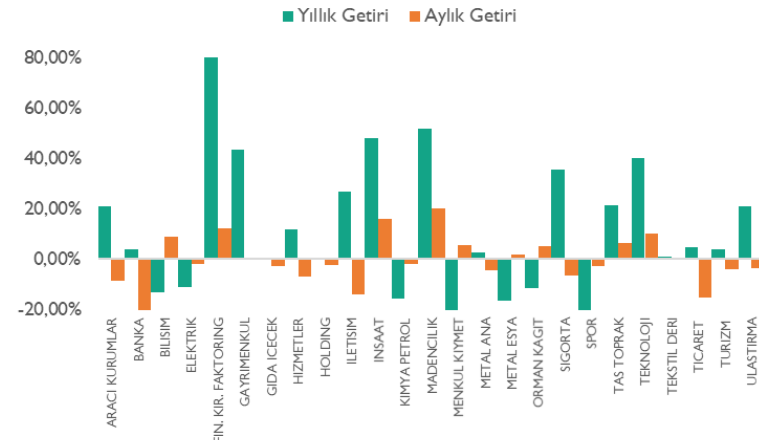
Merkez Bankası yurt içindeki gelişmelerin hemen ardından ara toplantı kararı aldı. Banka, gecelik vadede borç verme faiz oranının %46'ya yükseltilmesine karar verdi.

Diğer taraftan politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %42,5'te, Merkez Bankası gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %41'de sabit tuttu. Bu gelişmelerin Bankacılık endeksindeki sert düşüşün ana nedeni olduğunu değerlendiriyoruz.

Grafik 31: Endeks ve Diğer Enstrümanların Getirileri



Grafik 32: Mart Ayı Sektörel Getiriler



Yatırımcı Sayısı Gerilemeye Devam Ediyor.

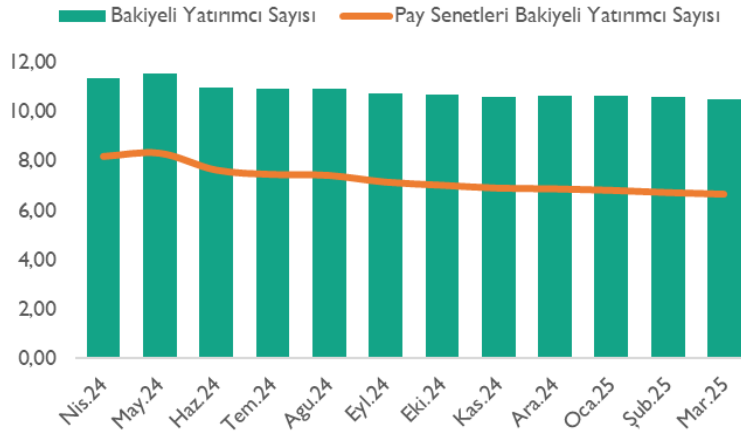
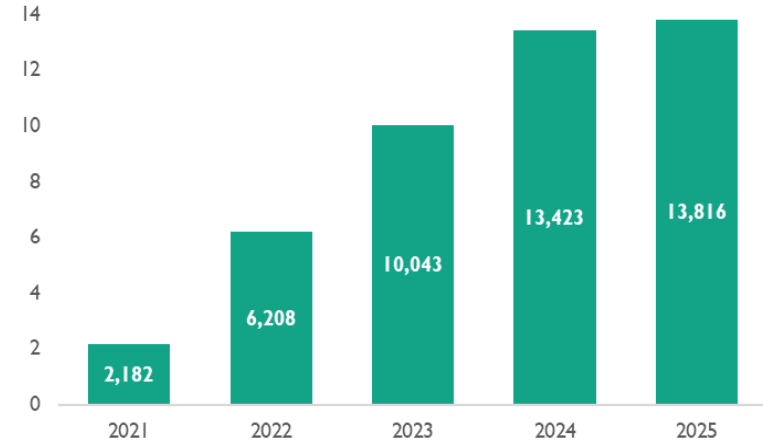
Borsa İstanbul'da pandemi dönemi sonrasında başlayan yükselen trendle birlikte yatırımcı sayısında kayda değer yükseliş görüldü.

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

2024 yılının Nisan ayında 8,21 milyon seviyesinde bulunan bakiyeli yatırımcı sayısı, 2025 yılı Mart ayı itibarıyla 6,66 milyon seviyesine geriledi. İlgili dönemde, BIST 100 endeksi %5,5 ile sınırlı getiri sağlarken, Altın yaklaşık %60'lık bir kazanç sağlamıştır.

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

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

Grafik 33: Pay Senetleri Yatırımcı Sayısı**Grafik 34: Borsa İstanbul (XUTUM) Piyasa Değeri (Milyar TL)**

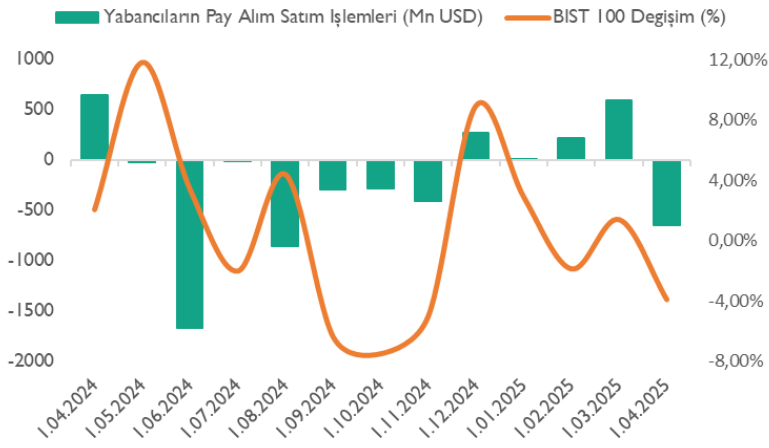
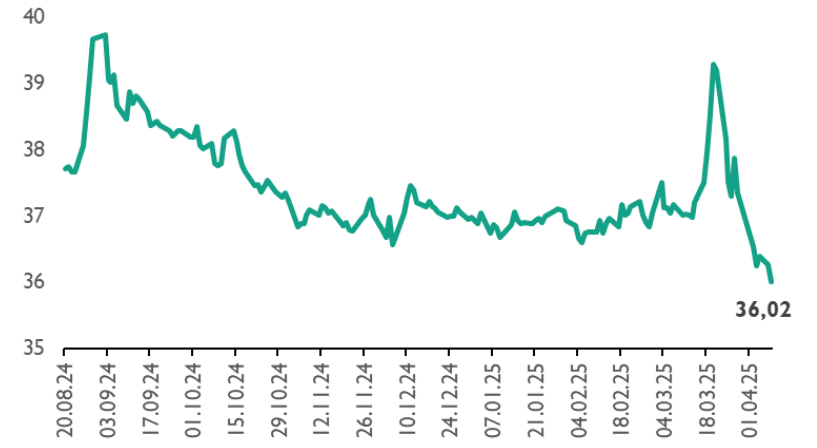
Yabancı Takas Oranında Ortalamaların Altındaki Seyir Sürüyor.

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

2024 yılında ise faizlerin yükselmesiyle birlikte yabancı yatırımcılar 2,70 milyar dolarlık net satış tarafında yer aldı. Yabancılar, 2025 yılına makroekonomik gelişmelerin etkisiyle ılımlı başlarken yurt içinde gerçekleşen haber akışlarıyla birlikte son dönemde bir miktar satıcı tarafta yer almaktadır.

Ekonomi politikalarının öngörülebilirliğiyle birlikte yabancı yatırımcının güven kazanması, Mart ayında yaklaşık 588,7 milyar dolarlık alımla son dönemin en güçlü rakamının kaydedilmesinde etkili oldu. Ancak, yaşanan son gelişmeler yakın zamanda sert çıkışlar görülmesine neden olmuştur.

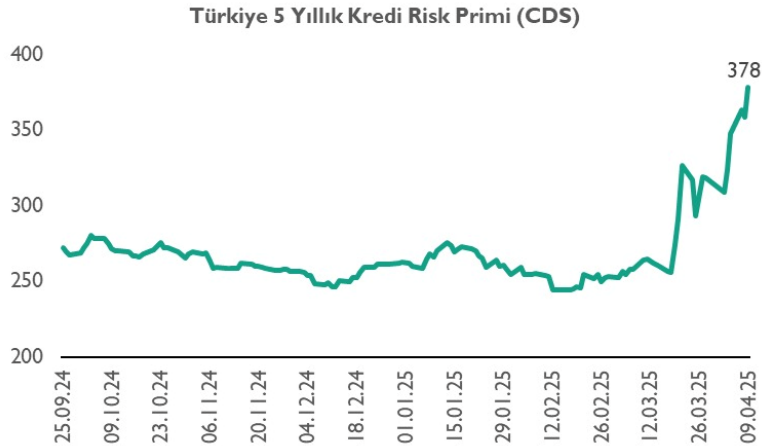
Yabancı takas oranının düşmesi ve yabancı pay piyasasında satıcı tarafta geçmesine dikkat çekiyoruz. TCMB'nin faiz kararı ve yürütülecek politikalar, yabancı yatırımcılarla gerçekleştirilecek olası görüşmeler, yabancı ilgisinde kademeli artışı yeniden sağlayabilir. Ancak, güvenin tekrardan tam anlamıyla kazanılabilmesi için zamana ihtiyaç duyulacağını düşünüyoruz.

Grafik 35: Yabancıların Pay Alım Satım İşlemleri**Grafik 36: Yabancı Takas Oranı (%)**

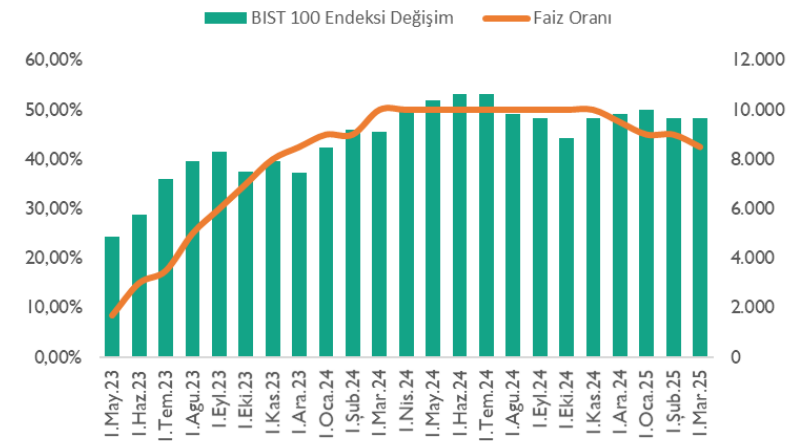
Değerlendirme ve Beklentiler.

TCMB'nin politika faiz indirimi Borsa İstanbul üzerinde öncelikli etkiye sahip. Faiz oranları hisse senedi piyasalarını farklı şekillerde etkileyebilir. Genellikle oranlar yükseldiğinde, yatırımcılar hisse senetleri yerine daha önce olduğundan daha cazip getiriler elde edilebilen tahvillere yatırım yapmayı seçebilirler. Faizlerin düşük olduğu durumlarda şirketlerin daha yüksek gelir ve kazanç elde etmesiyle daha yüksek bir hisse senedi fiyatına yansiyabilir. TCMB, faiz oranını bir süre sabit bıraktıktan sonra Kasım 2024'te 250 baz puanlık düşürme kararı aldı. Ardından sıra gelen toplantıların bir çoğunda yine indirim yoluna gitti. Bu döngünün başlaması yabancı yatırımcıların ilgisini artırmakta ve BIST fiyatlamaları üzerinde etkili olmaktadır. Yurt içinde son dönemde yaşanan haber akışlarının ardından TCMB ara toplantı kararı almıştı. Toplantı özetinde enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası duruşunun sıkılaştırılacağı aktarıldı. Beklentilerin altında gerçekleşen Mart ayı enflasyon verisinin ardından gelen elektrik zammı ve kurun gecikmeli etkisinin enflasyon üzerinde baskı oluşturabileceği ve dolayısıyla Merkez Bankası'nın bekle gör politikasını sürdürebileceğini değerlendiriyoruz. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Birimi olarak beklentimiz Nisan ayı toplantısında politika faizinin %42,5 ile sabit bırakılması yönünde. Faiz kararının ardından açıklanan PPK metninde verilecek mesajın piyasa fiyatlamaları açısından belirleyici olacağını düşünüyoruz. Olası faiz indirim döngüsünün devam etmesi durumunda yabancı yatırımcının tekrardan ilgi göstermeye başlaması beklenebilir. Bu doğrultuda, Nisan ayı toplantı kararının piyasalar açısından kısa vadede önemli olduğunu düşünüyoruz. Ancak, faiz kararının piyasalara etkisinin dolaylı olduğu ve piyasayı etkileyen bir çok etkenin söz konusu olduğunu belirtmek isteriz. Yatırım kararlarını etkileyen bir diğer unsur olarak CDS yani Kredi Temerrüt Takası ön plana çıkıyor. Bir ülkenin içerisinde bulunduğu finansal durum hakkında olumlu veya olumsuz bütün bilgiler anlık olarak CDS'e yansımaktadır. Yatırımcılar açısından CDS primi yüksek olan ülkeler riskli ülke, düşük olanlar ise düşük riskli ülke olarak tanımlanmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin borsa endekslerinin CDS primlerinden etkilendiği görülmektedir. CDS primleri ve Borsa endeksleri arasında ters yönlü bir ilişki söz konusudur. CDS primi arttığı zaman borsa endekslerinde düşüşler meydana gelmektedir. Türkiye'nin risk primi son dönemdeki gelişmelerle birlikte artış kaydetmiştir. Risk primi yüksek olan ülkelerin riskli ülke kategorisinde sayılması, yabancı yatırımcıların yatırım stratejileri açısından takip ettiği bir göstere olarak öne çıkmaktadır.

Grafik 37: Türkiye'nin 5 Yıllık Kredi Risk Primi (CDS)

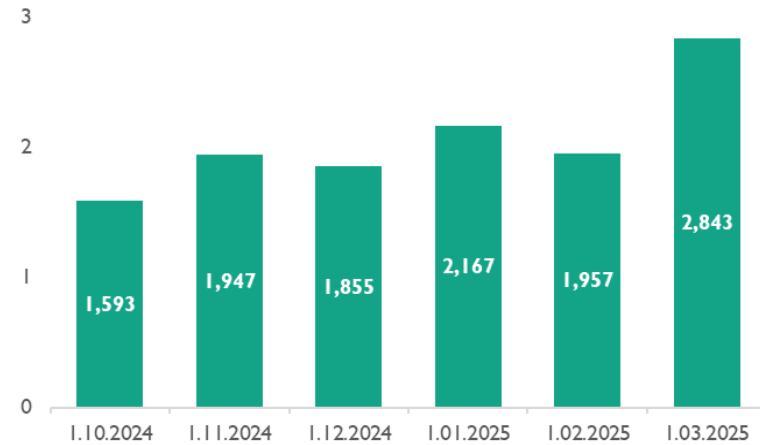


Grafik 38: BIST 100 ve Faiz Oranı İlişkisi

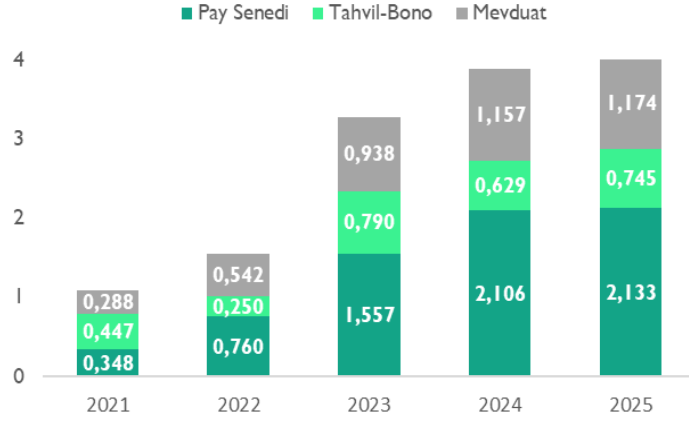


Değerlendirme ve Beklentiler.

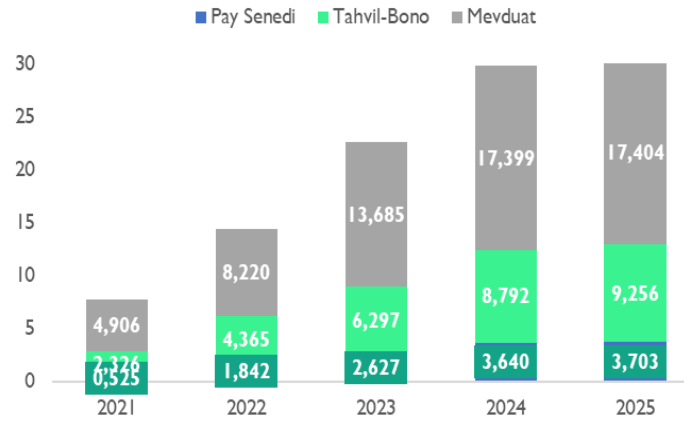
- Küresel hisse senedi piyasaları, Mart ayında da aşağı yönlü seyrini sürdürdü. Küresel piyasalarda yeni gümrük tarifeleriyle birlikte tarife savaşları gündemdeki yerini koruyor. ABD Başkanı Donald Trump'ın tarifelere yönelik açıklamalarıyla birlikte, ABD piyasaları tarihi zirve seviyelerinden momentum kaybını sürdürüyor.
- Geride bıraktığımız ayda S&P 500 yaklaşık %12,23 ve Nasdaq 100 Endeksi %9'luk düşüş kaydetti. Nisan ayında da Trump'ın tarife etkileri gündemde kalmaya devam edebilir ve böylelikle risk iştahında dalgalanmalar meydana gelebilir.
- Başkan'ın tarifelere yönelik aldığı kararların enflasyonu tekrardan yükselterek ülkeyi resesyona sürükleyebileceği ihtimali risk iştahını artırıyor. Öte yandan, Trump'ın Fed'in aksine enflasyonun kontrol edildiğini ve faizlerin indirilmesi gerektiğini savunması belirsizlik ortamı oluşturuyor.
- Bu gelişmeler küresel piyasalar üzerinde baskı oluşturmayı sürdürebilir. BIST 100 endeksinin son dönemde küresel piyasalardan sınırlı olsa etkilendiğini görmekteyiz. Bu doğrultuda küresel taraftaki belirsizliklerin fiyatlamalar üzerindeki etkileri yakından takip edilebilir.

Grafik 39: BIST 100 Hacim (Milyar TL)**Grafik 40: BIST 100 F/K**

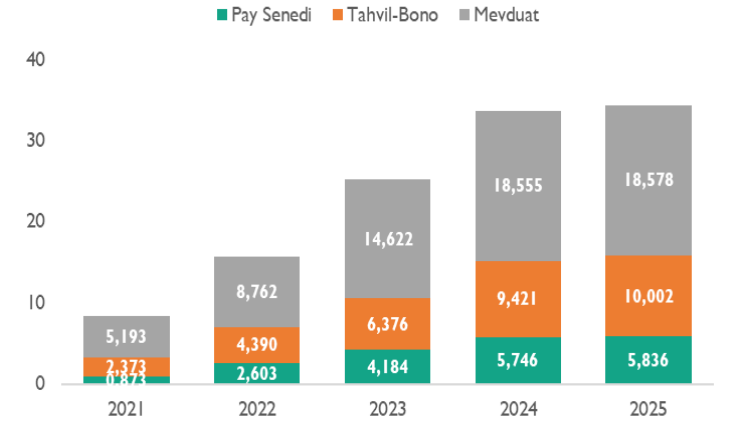
Grafik 41: Yabancıların Yatırım Tercihleri (Mlr)



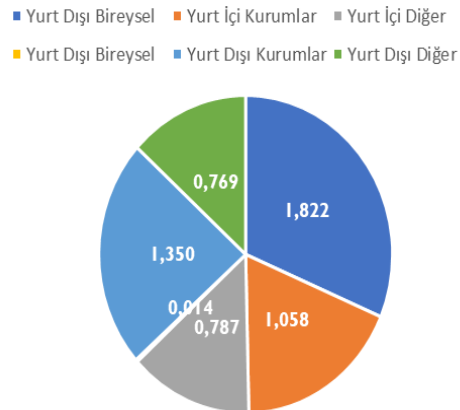
Grafik 42: Yurt İçindekilerin Yatırım Tercihleri (Mlr)



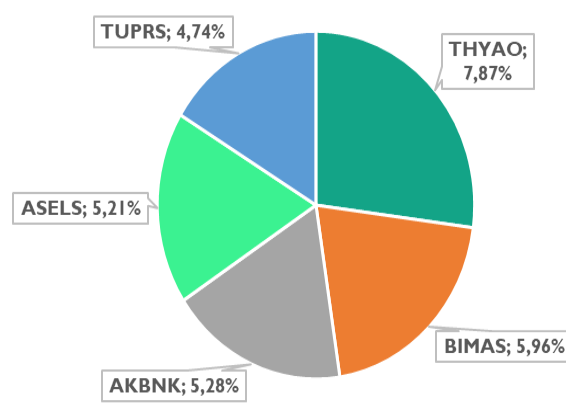
Grafik 43: Yurt İçi Finansal Varlıkların Dağılımı (Mlr TL)



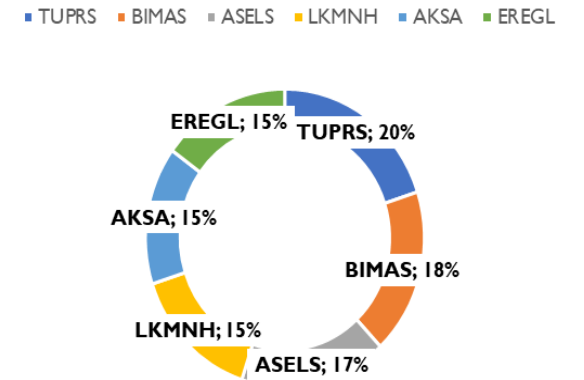
Grafik 44: Pay Senedi Portföy Dağılımı (Mlr TL)



Grafik 45: BIST'te Betası Yüksek Olan Hisseler



Grafik 46: Model Portföy



BIST 100 Teknik Görünüm:

Mart ayının ilk yarısında makroekonomik görünüme dair iyileşme sinyallerinin görülmesiyle yabancı ilgisi arttı. BIST 100 endeksi de bu gelişmeye paralel olarak Mart ayına güçlü başladı.

Endekste alımların hızlanmasıyla birlikte 10.900 seviyeleri test edildi. Ancak, bu bölgenin aşılamaıyla birlikte başlayan momentum kaybı yurt içi gelişmelerinde etkisiyle derinleşerek 9.300 seviyelerine kadar sürdü.

Endekste kısa vadede 9.300 seviyesi üzerinde kalıcılık sağlanamazsa satış baskısının devamı beklenebilir. Bu durumda öncelikle 9.150 ve ardından 8.750 seviyeleri güçlü destek konumundadır. 9.300 – 9.000 bölgesi altında olası kapanışlarda teknik görünümdeki zayıflamanın derinleştiği ve satış baskısının artış kaydettiği görülebilir.

Bu durumda 8.600 ve 8.500 seviyeleri gündeme gelebilir. 9.300 üzerinde tutunmanın korunması ve tepki alımlarının görülmesi halinde ise 9.500 ve 9.800'nin ardından 10.000 seviyeleri takip edilebilir. Endekste 9.800 seviyesini oldukça kritik buluyoruz.

Bu bölge üzerinde kalıcılık sağlanana dek temkinli duruşumuzu sürdürüyoruz. Bu bölge üzerinde kalıcılık sağlandığı durumda öncelikle 10.000 psikolojik seviye ve ardından 10.250'nin hedeflenebileceğini düşünüyoruz.

Endekste Nisan ayında Trump'ın tarife ve TCMB'nin PPK kararlarının fiyatlamalar üzerinde belirleyici olabileceğini düşünüyoruz. Enflasyon muhasebesinin finansal sonuçlar üzerinde olumsuz etkisinin görüldüğü dönemde Havacılık, Sağlık, ve Perakende sektörlerini beğenmeye devam ediyoruz.

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

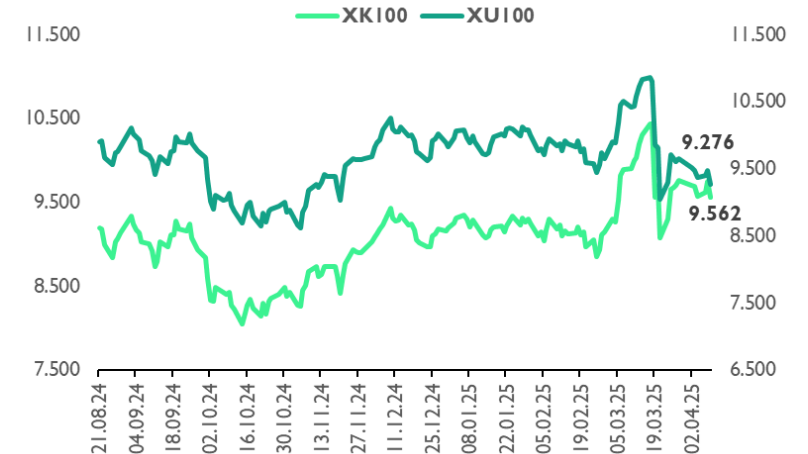
BIST 100 Dolar Bazlı Teknik Görünüm:

Dolar/TL kuru Mart ayını %4,06'lık değer kazanımıyla 37,95 seviyesinde tamamladı. BIST 100 endeksindeki yatay kapanışa karşın, Dolar bazlı BIST 100 endeksi kurdaki yükselişin etkisiyle %4'lük bir düşüşle 254,27 seviyesinde tamamladı.

Dolar kurundaki hareketle birlikte görülen sert satışların ardından 250 bölgesi aşağı yönlü geçildi. Teknik anlamda 250 bölgesinin altında kapanışlar görüldüğü takdirde satış baskısı hız kazanabilir. Bu durumda 240,00 – 232,00 ve 215,00 seviyesine doğru çekilmeler söz konusu olabilir. Olası tepki hareketleri gerçekleşmesi durumunda ise 258,00 – 265,00 ve 272,00 seviyeleri direnç olarak takip edilebilir.

KATILIM 100 Teknik Görünüm:

Katılım 100 endeksi, BIST 100 endeksindeki yatay kapanışın aksine Mart ayında yaklaşık %7'lik yükseliş kaydetti. Katılım 100 endeksinin pozitif ayrışmasında Katılım içerisinde ağırlığı yüksek olan şirketlerin primlenmesinin etkili olduğunu düşünüyoruz. Katılım 100 endeksinde 9.500 – 9.200 ve 8.900 seviyeleri güçlü destek olarak takip edilebilir. Olası tepki hareketlerinin görülmesi durumunda 9.735 – 9.900 ve 10.200 seviyeleri gündeme gelebilir. Nisan ayında Trump'ın tarife kararlarının yanı sıra TCMB'nin PPK kararının endeksin yönü açısından kritik öneme sahip olduğunu değerlendiriyoruz.

Grafik 47: BIST 100 Teknik Görünüm**Grafik 48: BIST 100 ve Katılım 100 Fiyatlamaları**

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Ubeyde Safvan Erbaş
Kıdemli Uzman

Çimento, Demir - Çelik, Tekstil

Muhammet Çakmak
Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Eren Bozdoğan
Uzman

Otomotiv, Giyim, Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

Kullanılan Kaynaklar: Fed, ECB, BoE, TCMB, Bloomberg, Reuters, Matriks, Investing, Trading Economics, Foreks, FRED, STATISTA, AA, MKK, TSBP, BIST, TÜİK, Hazine ve Maliye Bakanlığı, İSO, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşamaz.