



Aylık Stratejik Görünüm

Trump– Fed hattındaki gerilim Ağustos ayında ivme kazandı...

Trump ile Fed arasındaki gerilim artık klasik “siyasi baskı” tartışmasının ötesine geçmiş durumda. Başkan, faizlerin çok yüksek tutulduğunu iddia ederek sürekli indirimle zorluyor ve bu yönde neredeyse günlük açıklamalar yapıyor. Son hamlesi ise, Fed Governörü Lisa Cook’u görevden almaya çalışmak oldu. Gerekçe olarak “yanlış beyanda bulundu” dedi ama bu argüman hukukçulara ikna edici gelmedi. Çünkü Federal Reserve Act açıkça “for cause” yani gerçekten ciddi ihlaller için görevden alma hakkı tanıyor. Daha önceki yargı kararları da başkanın keyfi gerekçelerle bağımsız kurum üyelerini görevden alamayacağını göstermişti. Cook bu nedenle konuyu mahkemeye taşıdı ve geçici engelleme istedi. Hatta aralarında Nobel ödüllüler de olan yüzlerce ekonomist kamuya açık mektuplarla Cook’un yanında durdu. Avrupa Merkez Bankası Başkanı Lagarde da devreye girip “bu durum sadece ABD için değil, küresel ekonomi için ciddi tehlike” dedi. Yani mesele yalnızca Washington’daki bir çekişme değil, bağımsız merkez bankacılığın geleceğini ilgilendiren küresel bir konu haline gelmiş durumda olduğunu söyleyebiliriz.

Bu tablonun piyasaya iki yoldan yansıdığını düşünüyoruz. Birincisi, Fed’in bağımsızlığı tartışmalı hale geldikçe para politikasının öngörülebilirliği azalıyor. Bu da uzun vadeli faizlerde primleri artırıyor ve hisse çarpanları üzerinde baskı oluşturuyor. İkincisi, siyasi belirsizlik güvenli liman arayışını tetikliyor. Altının bugünlerde 3.500 dolar/ons seviyesini aşarak yeni tarihi zirve yapması, SPDR Gold Trust’a güçlü girişlerin kaydedilmesi, bu kaygının doğrudan yansıması. Öte yandan önümüzdeki günlerde açıklanacak istihdam verisi, Fed’in Eylül toplantısında 25 mi 50 baz puan mı indirimle gideceği tartışmasını alevlendirebilir. Ancak esas belirleyici olan, mahkemelerin Cook davasında nasıl bir karar vereceği ve Fed’in bağımsızlık sınırlarının nasıl çizileceği olacak. Bizim kanaatimiz, eğer mahkeme Cook lehine karar verirse piyasada kısa süreli bir rahatlama görülebilir. Tersisi durumda yani görevden alma gerçekleşirse, bu hem faizlerin uzun ucunu yukarı itebilir hem de güvenli liman talebini daha da güçlendirebilir.

Özetle, konu artık yalnızca “faizler indirilsin mi, indirilmesin mi” tartışmasından ziyade, ABD’nin en kritik kurumlarından birinin siyasi baskı altında ne kadar dayanabileceği. Bu durumun sonuçları yalnızca Amerika’yı değil, küresel finansal istikrarı da etkileyebilir.



Ayın Öne Çıkan Gelişmeleri

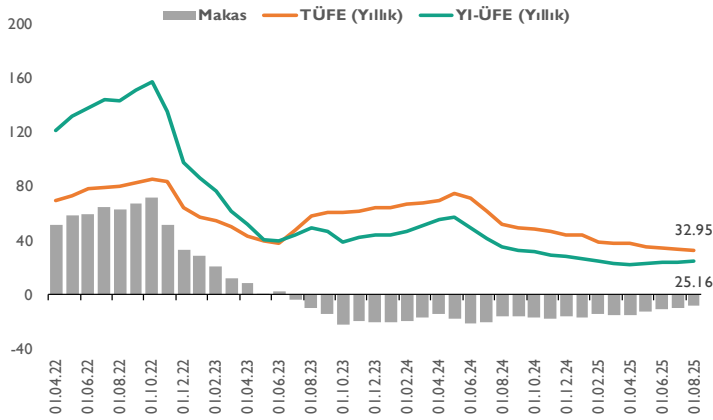
Beklentilerin üzerindeki enflasyona rağmen faiz indirimi için alan mevcut...

TÜİK verilerine göre Ağustos 2025'te tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %2,04 artışla yıllık bazda %32,95 olarak gerçekleşti. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma %1,70 ve konsensüs beklentileri aylık TÜFE'nin %1,80 artması yönündeydi. Çekirdek göstergeler tarafında, TÜFE (B) endeksi aylık %2,07 artışla yıllık %33,71'e, TÜFE (C) endeksi ise aylık %1,69 artışla yıllık %33'e geriledi. Hizmet enflasyonu ise aylık %2,65 artış kaydetti. Üç aylık ortalama %2,84 seviyesinde gerçekleşen hizmet enflasyonundaki yükselişte kira ve ulaştırma hizmetleri öne çıktı.

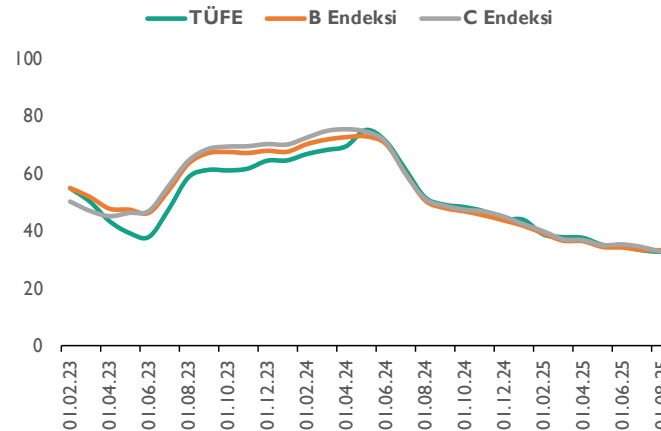
Enflasyon, hem bizim hem de piyasa konsensüs beklentilerinin üzerinde kalarak %2,04 oranında artış gösterdi. Ağustos ayında kuraklık risklerinin artmasıyla birlikte gıda ve alkolsüz içecekler grubu, 0,72 baz puan ile enflasyona en yüksek katkıyı sağlayan kalem oldu. Bunun yanında, yenilenen kira sözleşmelerinin etkisiyle konut grubu 0,46 baz puan, ulaştırma grubu ise 0,24 baz puan katkı yaptı. Öte yandan, giyim ve ayakkabı grubu -0,04 baz puan ile enflasyonu aşağı çeken tek harcama kalemi olarak öne çıktı.

Enflasyonun beklentilerin üzerinde gerçekleşmesine rağmen TCMB'nin faiz indirimi için hâlâ alanı bulunduğunu düşünüyoruz. Bununla birlikte, büyüme rakamlarının beklentilerin üzerinde gelmesi ve iç gündemdeki haber akışının yoğunlaşması sonrası, daha önce 300 baz puan seviyesinde olan faiz indirimi beklentimizi 200 baz puana revize ediyoruz. 2025 yıl sonu tahminlerimizde TÜFE'nin %30,2, politika faizinin ise %35 seviyesinde kalacağı öngörümüzü koruyoruz. Bu çerçevede, TCMB'nin Ekim ve Aralık toplantılarında 300'er baz puanlık faiz indirimi gerçekleştirmesini bekliyoruz. Veri sonrası BIST 100 endeksinde, bankacılık sektörü öncülüğünde geri çekilme dikkat çekiyor. Endekste teknik görünüm açısından 55 günlük üssel hareketli ortalama olan 10.625 seviyesi kısa vadeli destek olarak takip edilebilir.

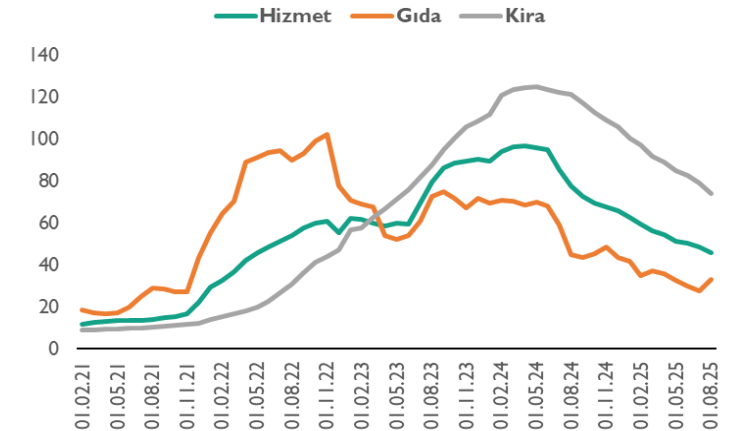
Grafik 16: TÜFE ve ÜFE



Grafik 17: Çekirdek TÜFE Göstergeleri



Grafik 18: Enflasyon Kalemleri



Ayın Öne Çıkan Gelişmeleri

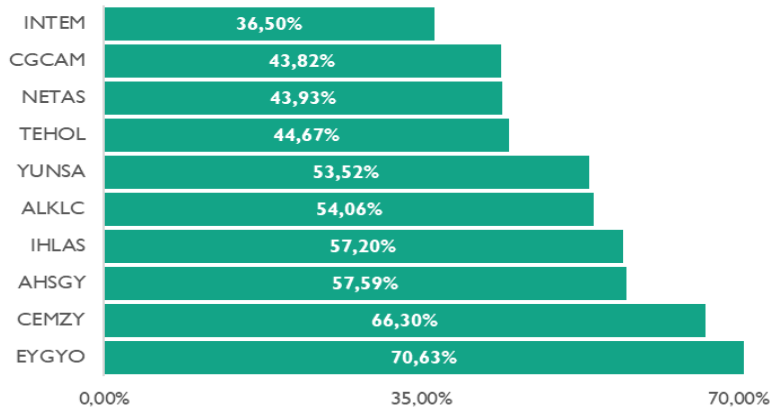
Endekste rekor seviyeler kaydedildi.

BIST 100 endeksinde yeni tarihi zirve seviyelerinin görüldüğü bir ay geride kaldı. Mart ayında başlayan ve süregelen birkaç aylık periyotta momentum kaybı etkisini sürdürdü. Ardından, Haziran ve Temmuz aylarında tepki hareketleri görülürken, Ağustos ayında yeni tarihi zirveler gündeme geldi. Geride bıraktığımız ayda bilanço dönemi ve yurt içinde yaşanan gelişmeler fiyatlamalar üzerinde belirleyici oldu. Operasyonel göstergeler anlamında kötü geçen 1. Çeyrek bilanço döneminin ardından, 2. Çeyrek'te bir miktar toparlanma görüldü. Bu dönemde şirket ve sektör bazlı ayrışmalar ön planda kalmaya devam etti. Öte yandan, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, Temmuz 2025'te tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %2,06 artışla yıllık bazda %33,52 olarak gerçekleşti. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma %2,33 ve konsensüs beklentileri aylık TÜFE'nin %2,40 artması yönündeydi. Enflasyon, hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin altında gerçekleşerek yıllık bazda düşüş eğilimini sürdürdü. Beklentilerin altında gerçekleşen enflasyon verisiyle birlikte piyasalarda TCMB'den Eylül ayı toplantısında faiz indirimi (Beklentimiz: 200 baz puan faiz indirimi olması yönünde) beklentilerinin artması tarihi zirve seviyelerinin görülmesinde etkili oldu. BIST 100 endeksi makroekonomik görünüme ilişkin iyimser havanın sürmesiyle birlikte Ağustos ayını yaklaşık %5'lik yükselişle tamamladı.

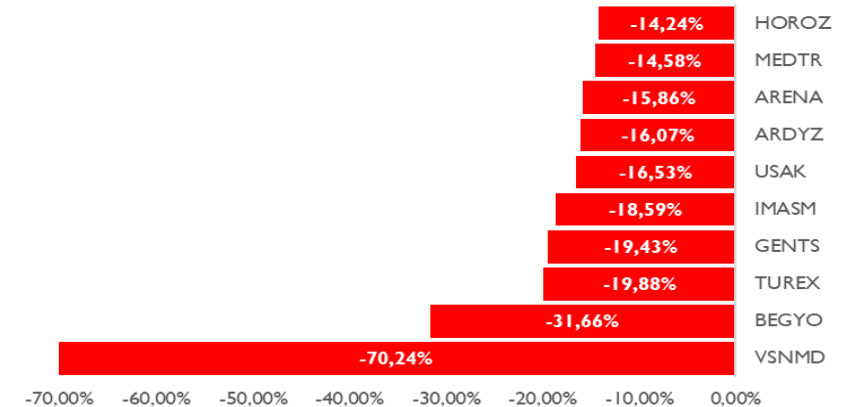
Ay başlangıcında güçlü seyreden BIST 100 endeksinde ay içerisinde kâr satışlarıyla birlikte düzeltme hareketlerinin tamamlanmasının ardından yukarı yönlü ivmelenme hareketi sürdü. İlk etapta güçlü direnç bölgesi olarak takip ettiğimiz 10.800 – 11.100 seviyeleri ardından eski tarihi zirve seviyesi olan 11.252 geçildi. Ay kapanışına doğru bir miktar kâr satışlarının görüldüğü endekste 11.252 seviyesinin korunması ve tepki hareketinin bu bölgeden gelerek ay kapanışının bu bölge üzerinde gerçekleşmesi kritik öneme sahip. Volatilitenin (oyunaklık) yüksek olduğu ayda endeks 10.702 – 11.288 bant aralığında hareket etti. BIST 100 endeksinin istatistiksel olarak Ağustos ayı boyunca 13 gün pozitif, 7 gün ise negatif performans sergilediği görülmektedir.

Katılım Endeksi hisse bazında; Ağustos ayında en çok düşüş %70,24 ile VSNMD hissesinde görülürken, en çok yükseliş %70,63 ile EYGYO hissesinde kaydedildi. Ağustos aylarında en yüksek getiri yaklaşık %22,34 ile 2022 yılında gerçekleşirken, en belirgin düşüş %15,50 ile 2011 yılında yaşandı.

Grafik 37: Ağustos Ayında En Çok Yükselenler



Grafik 38: Ağustos Ayında En Çok Düşenler



Küresel Piyasalar Görünümü

Fed'in faiz kararı öncesi Ağustos ayında oynaklık yüksek seyretti...

Ağustos ayı, küresel piyasalar için siyasi müdahale tartışmalarının, merkez bankalarının bağımsızlığına dair artan kaygıların, ticaret politikalarındaki belirsizliklerin ve dalgalı makro verilerin gölgesinde geçti. Daha ayın başında Fed ile Beyaz Saray arasındaki gerilim iyice görünür oldu. Başkan Trump'ın Fed Governörü Lisa Cook'u görevden alma girişimi ve ardından açılan dava, Washington'da para politikası bağımsızlığına ilişkin endişeleri yeniden alevlendirdi. Bu gelişme yalnızca Fed'e dair bir tartışma değildi; aynı zamanda küresel ölçekte merkez bankalarının siyasi baskılar karşısındaki kırılganlığını da gündeme taşıdı. Jackson Hole toplantısında Powell, “gerekirse kesinti” mesajını vererek piyasaya yön gösterdi ancak aynı zamanda ihtiyatlı bir ton kullandı. Bu tutum, Fed'in Eylül'de sınırlı bir faiz indirimine kapıyı açık bıraktığını gösterirken, siyasi müdahale ihtimalinin gölgesi piyasalarda uzun vadeli enflasyon risk primini artırıcı bir unsur olarak öne çıktı. Ağustos ayında S&P 500 yaklaşık %1,9 yükselirken, Nasdaq ay sonundaki satışlarla kazançlarının bir kısmını geri verdi, Dow Jones ise sınırlı bir artış kaydetti.

Makro veriler ise karışık sinyaller verdi. Ağustos ayında açıklanan Temmuz ayı TÜFE verisi %0,2 aylık ve %2,7 yıllık artışla manşette ılımlı bir tabloya işaret etse de çekirdek enflasyonun %3,1'de sabit kalması, fiyat baskılarının hâlen diri olduğunu ortaya koydu. Fed'in tercih ettiği PCE endeksi %2,6 ile hedefe yaklaşırsa da, çekirdek PCE'nin %2,9 seviyesinde kalması “yapışkan enflasyon” algısını güçlendirdi. Yatırım tarafında dayanıklı mal siparişleri %2,2 oranında düşerek şirketlerin iştahındaki yavaşlamayı teyit etti. Tüketici güveni zayıfladı; Conference Board Endeksi 98,7'ye gerilerken Michigan Üniversitesi'nin nihai endeksi 64,3 seviyesinde kaldı. Konut piyasasında da yüksek mortgage faizleri talebi törpüledi. Yeni konut satışları 652 bin adede, mevcut satışlar 4,01 milyon seviyesine geriledi. Buna karşılık ikinci çeyrek büyümesinin yukarı yönlü revize edilerek %3,3'e çıkması olumlu bir sürpriz oldu. Burada özellikle fikri mülkiyet yatırımlarındaki artış ve ithalattaki daralma etkiliydi.

Ayın ortasında açıklanan FOMC tutanakları Temmuz toplantısında üyeler arasındaki görüş ayrılıklarını açıkça gösterdi. Bazı üyeler iş gücü piyasasında yavaşlamanın belirginleştiğini ve enflasyonda aşağı yönlü risklerin ağır bastığını savunurken, diğerleri fiyat baskılarının hâlâ yapışkan olduğunu vurguladı. Genel ton ise, Fed'in Eylül'de düşük ölçekli bir faiz indirimi ihtimalini masada tuttuğunu ama daha agresif bir adım atmak için henüz erken olduğunu işaret etti. Bu metnin piyasalar açısından iki yönlü bir mesaj taşıdığını söyleyebiliriz. Bir yandan Trump yönetiminin baskısına rağmen Fed'in bağımsız kalma niyetini gösterirken, diğer yandan da “sabırlı, veriye bağlı bir duruş” beklentisini destekledi. Veri ardından, 17 Eylül'de yapılacak Fed toplantısında faiz indirimi olasılığı vadeli piyasalarda yaklaşık %85 ihtimalle fiyatlanmaya başlandı. Güncel olarak ise 25 baz puanlık faiz indirim ihtimali piyasalarda %97'ye ulaştı.

Ticaret tarafında ise belirsizlikler öne çıktı. Federal temyiz mahkemesinin Trump yönetiminin tarifelerinin büyük kısmını yetki aşımı gerekçesiyle iptal etmesi kritik bir gelişmeydi. Kararın 14 Ekim'e kadar askıya alınması süreci belirsizleştirdi. Bunun yanında, e-ticarete kullanılan “de minimis” muafiyetinin kaldırılması ithalat maliyetlerini artırarak enflasyon beklentilerinde yukarı yönlü risk yarattı. Bu gelişmelerin yansıması finansal piyasalarda hızlı oldu: Dolar endeksi gerilerken, güvenli liman talebiyle altın ayı %4–5 bandında yükselişe tamamladı. Jeopolitik cephede ise 15 Ağustos'ta gerçekleştirilen Trump–Putin Alaska zirvesi dikkatleri üzerine çekti. Görüşmeden somut bir anlaşma çıkmadı. Ancak Putin'in eylül başında yaptığı “kısmi uzlaşılar” açıklaması tansiyonu bir nebze yumuşattı. Buna karşın Avrupa tarafında zirve stratejik açıdan ciddi bir uyarı olarak değerlendirildi. NATO ve AB'de savunma harcamalarının hızlanabileceği beklentisi yeniden gündeme taşındı. Aynı dönemde Çin'de imalat PMI'in 50,4 ile eşik değerini aşması ve Avrupa'da bileşik PMI'in 51,1'e yükselmesi, küresel resesyon korkularını kısmen sınırlandırdı. Ancak risk iştahındaki dalgalanma devam etti. ABD'de teknoloji hisseleri öncülüğünde satış baskısı görüldü, Avrupa borsaları ise sınırlı kazançlarla ayı kapattı.

Genel olarak değerlendirildiğinde, Ağustos 2025 Fed bağımsızlığına dair tartışmaların yoğunlaştığı, FOMC tutanaklarının belirsizliği ortaya koyduğu, ticaret politikalarındaki hukuki sürecin piyasalara baskı yarattığı ve jeopolitik risklerin manşetlerde kaldığı bir ay oldu. Dolar endeksi değer kaybederken, altın güvenli liman özelliğiyle öne çıktı. Petrol piyasası ise OPEC+'ın arz politikaları ve Çin verilerindeki dalgalanmalar arasında yön bulmaya çalıştı. Eylül öncesinde piyasalarda öne çıkan soru ise netti. Fed temkinli bir faiz indirimi mi yapacak, yoksa siyasi müdahale riski kararların üzerinde daha ağır bir gölge mi bırakacak sorusu ay boyunca gündemde kaldı. Bu belirsizlikle birlikte yatırımcıların portföylerinde güvenli varlıklara yönelimin arttığı açıkça görüldü.



Küresel Piyasalar Görünümü

Tablo 1: Yılın ilk 8 ayında S&P 500 ve Muhteşem Yedili Hisselerinin Performansları

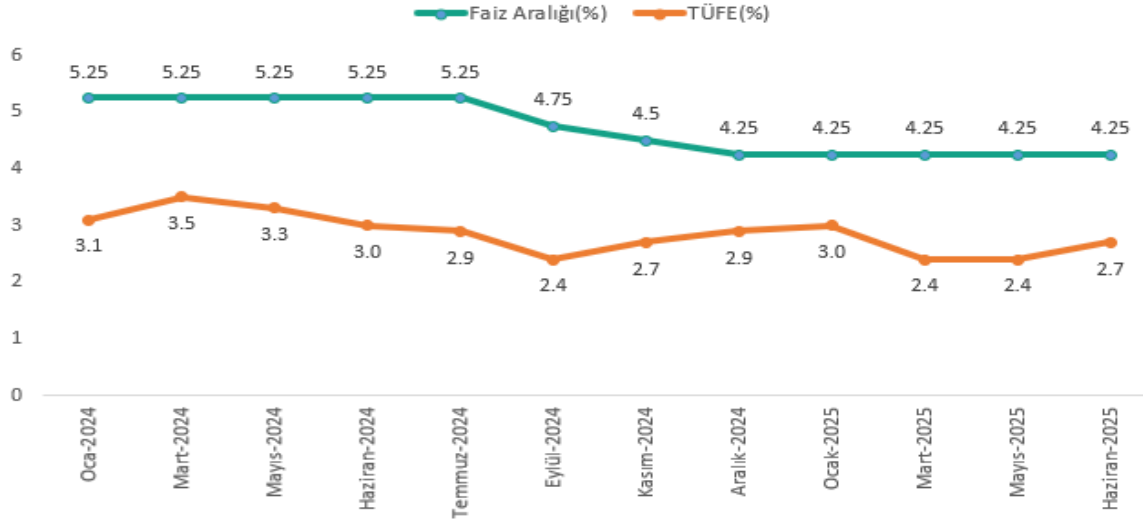
Yılın İlk 8 Ayında S&P500 En İyi Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyar \$)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
1	Palantir Teknolojileri (PLTR)	Yazılım Alt Yapı	371.8	107.2
2	Newmont Corp. (NEM)	Altın & Metal Üretimi	81.7	99.9
3	Seagate Technology (STX)	Bilgi Depolama	35.6	94
4	GE Vernova (GEV)	Endüstriyel Enerji	166.9	86.4
5	Western Digital (WDC)	Teknoloji	27.9	78.2
Yılın İlk 8 Ayında S&P500 En Kötü Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyar \$)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
500	The Trade Desk (TTD)	Reklam	26.7	-53.5
499	Centene (CNC)	Sağlık	14.3	-52.1
498	Gartner (IT)	İşletme hizmetleri	19	-48.2
497	Lululemon Athletica (LULU)	Tüketici Malları	24.2	-47.1
496	Enphase Energy (ENPH)	Enerji	4.9	-45.1
Muhteşem Yedili Hisseleri Performansları				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyar \$)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
	Nvidia (NVDA)	Yarı iletkenler	4.235	29.7
	Meta Platforms (META)	İletişim Hizmetleri	1.856	26.2
	Microsoft (MSFT)	Bilgi Teknolojileri	2.791	20.2
	Alphabet (GOOGL)	İletişim Hizmetleri	2.131	12.5
	Amazon (AMZN)	Tüketici Hizmetleri	2.244	4.4
	Apple (AAPL)	Teknoloji	3.006	-7.3
	Tesla (TSLA)	Otomotiv	1.070	-17.3

Küresel Piyasalar Görünümü

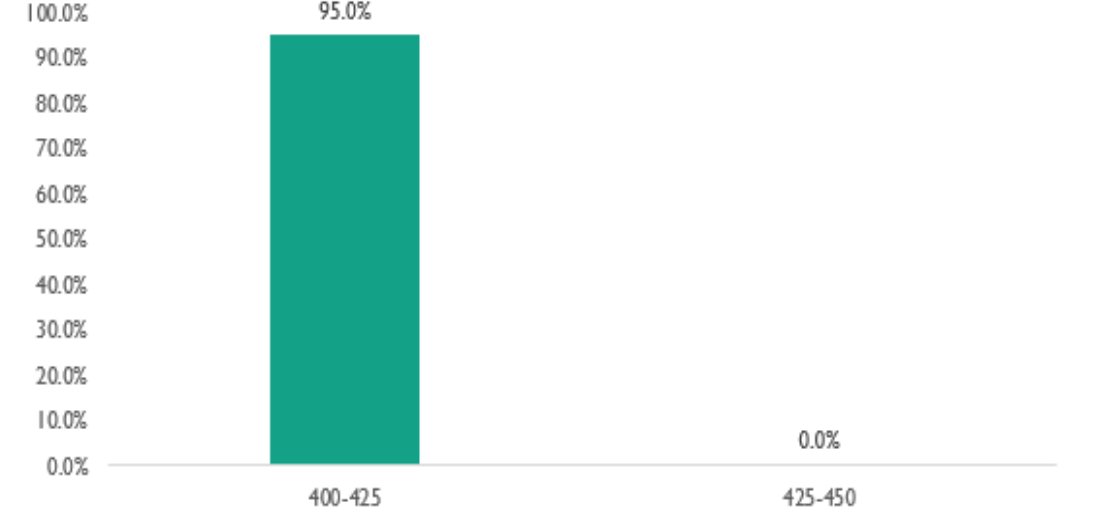
Faiz indirimi için geri sayım başladı...

Ağustos boyunca işgücü piyasası tarafında soğuma daha belirgin hale geldi. Temmuz'da tarım dışı istihdam yalnızca 73 bin arttı, işsizlik oranı %4,2'ye çıktı ve önceki ayların rakamları aşağı yönlü revize edildi. Ücret artışlarının da yıllık bazda %3,9'a gerilemesi, ücret enflasyonunun kademeli olarak gevşediğine işaret ediyor. Buna ek olarak, hizmet PMI'nın 50'nin hemen üzerinde kalması ekonomik aktivitenin yavaşladığını teyit etti. Bu görünümle birlikte Jackson Hole'da Powell, risklerin enflasyon açısından hâlâ yukarı, istihdam açısından ise aşağı yönlü olduğunu vurguladı. Özellikle ticaret politikaları ve göç dinamiklerinin arzı daraltması işgücü piyasasını daha kırılgan hale getirirken, tarifelerin fiyatlara etkisinin büyük ölçüde bir kerelik olacağı mesajı verildi. Powell'in "kararlar tamamen veriye bağlı olacak" söylemi ise piyasaların Eylül'de faiz indirimi ihtimalini daha güçlü fiyatlamasına neden oldu. Şu an piyasalarda 25 baz puanlık bir faiz indirimi neredeyse kesin gözüyle görülürken, 50 baz puanlık daha agresif bir adım olasılığı ise Eylül ayı için planlanmıyor.

Grafik 1: Fed Faiz Oranları ve TÜFE



Grafik 2: 17 Eylül 2025 Fed Toplantısı Faiz Oranı Olasılıkları

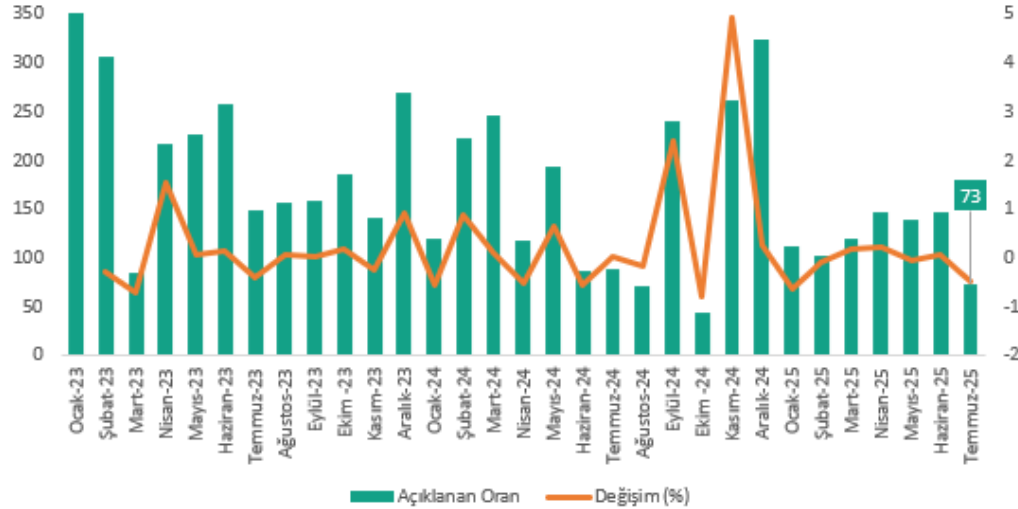


Küresel Piyasalar Görünümü

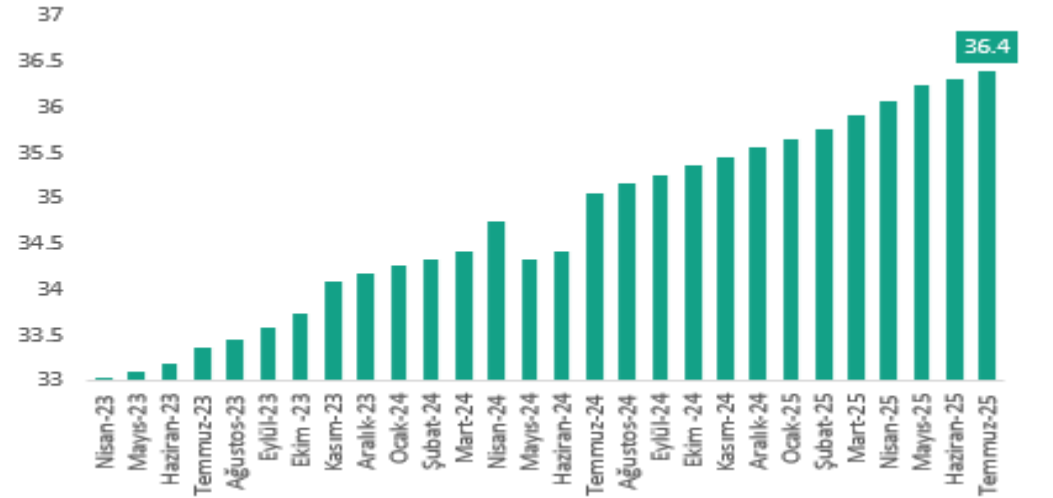
ABD İş Gücü Piyasasında Ağustos Ayında Yumuşama Sinyalleri

Ağustos ayına girerken ABD iş gücü piyasasından gelen veriler, istihdamın yavaşladığını ancak henüz dramatik bir bozulma yaşanmadığını ortaya koyuyor. Haftalık işsizlik başvuruları 226–235 bin bandında seyrederken, devam eden başvuruların yaklaşık 1,95 milyon seviyesinde kalması iş bulma süresinin uzadığına işaret ediyor. Temmuz ayında tarım dışı istihdam sadece 73 bin artarken, Mayıs ve Haziran verilerinde toplam 258 binlik aşağı yönlü revizyon yapıldı; bu tablo, iş gücü piyasasında belirgin bir ivme kaybını teyit ediyor. İşsizlik oranının %4,2 seviyesinde kalması ve saatlik kazançların ılımlı artış göstermesi ise yumuşak bir yavaşlama eğilimini destekliyor. Son olarak açıklanan JOLTS verisinde açık iş sayısının 7,18 milyona gerilemesi ve işe alımların 5,31 milyon seviyesinde kalması, talep tarafında esnemenin devam ettiğini, ancak bunun şimdilik kitlesel işten çıkarmalara dönüşmediğini gösteriyor. Son açıklanan ADP özel sektör istihdam verisi, ağustosta 54 binlik artışla hem 75 binlik beklentinin hem de temmuzda revize edilen 106 bin seviyesinin altında kaldı. Bu tablo, istihdam piyasasında yavaşlamanın sürdüğünü ortaya koyarken, henüz resesyon alarmı verecek kadar sert bir bozulmaya işaret etmiyor. Bu yüzden Fed'in faiz patikasını gözden geçirerek küçük ve kademeli adımlarla daha güvercin bir pozisyona yönelmesi ihtimali kuvvetli görünüyor. Özellikle yılın geri kalanında bu eğilim devam ederse, riskli varlıklar için yeniden destekleyici bir zemin oluşabileceğini düşünüyoruz.

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

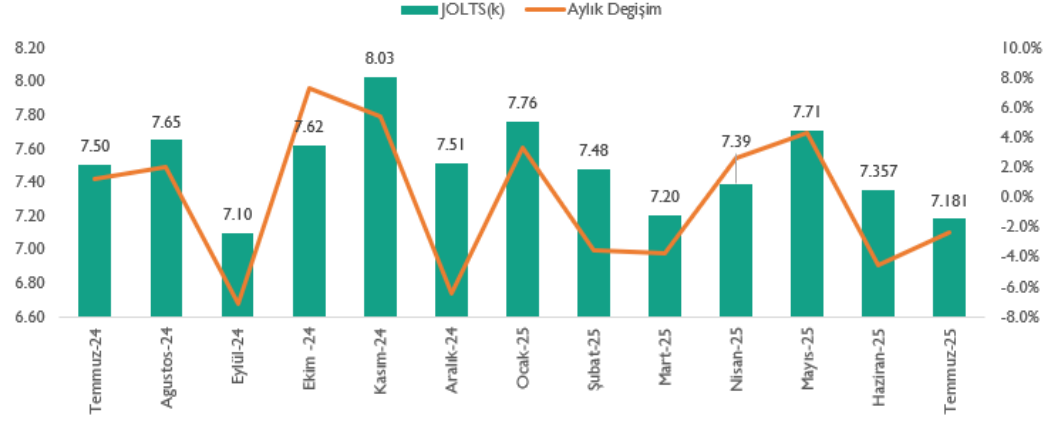


Grafik 4: ABD Ortalama Saatlik Kazançlar (saat/USD)

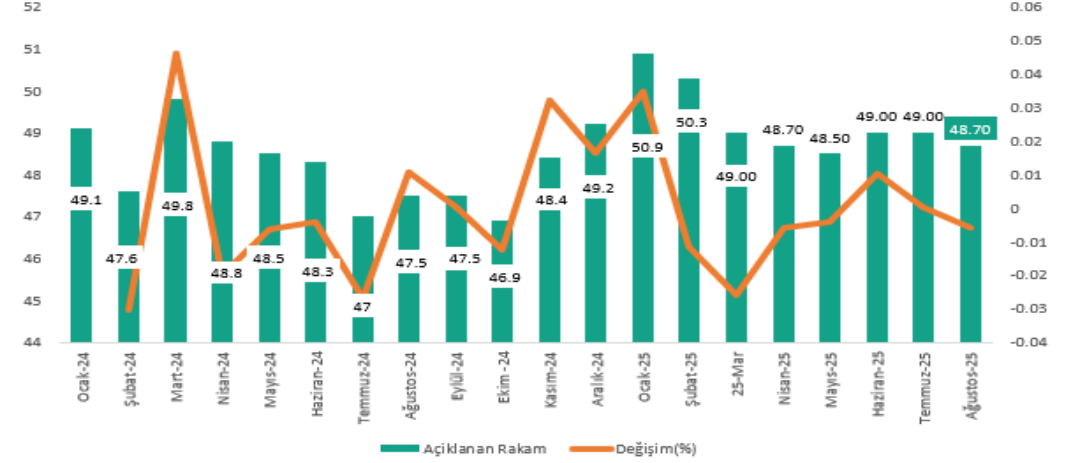


Küresel Piyasalar Görünümü

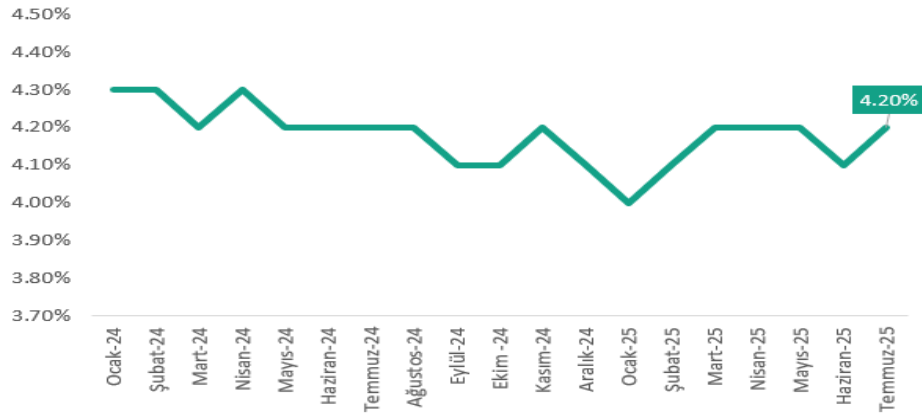
Grafik 5: JOLTS Açık İş Pozisyonları (milyon kişi)



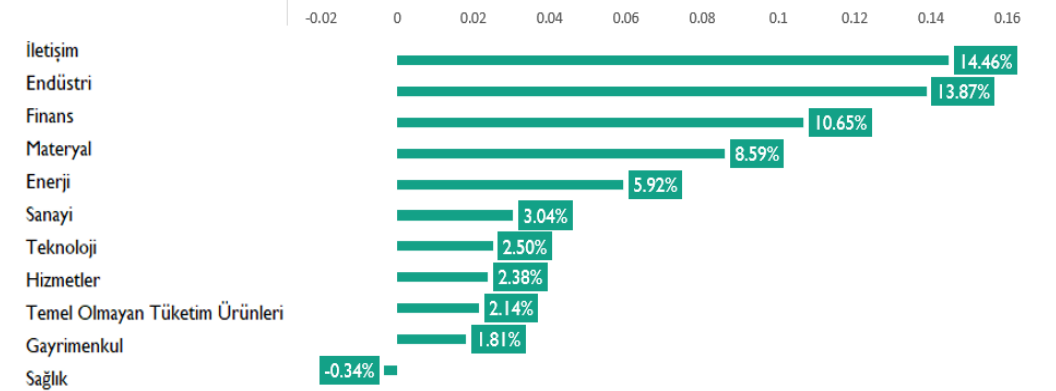
Grafik 6: ISM İmalat PMI



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



Grafik 8: Yılbaşından bu yana S&P 500'de yer alan sektörlerin yüzdesel değişimleri



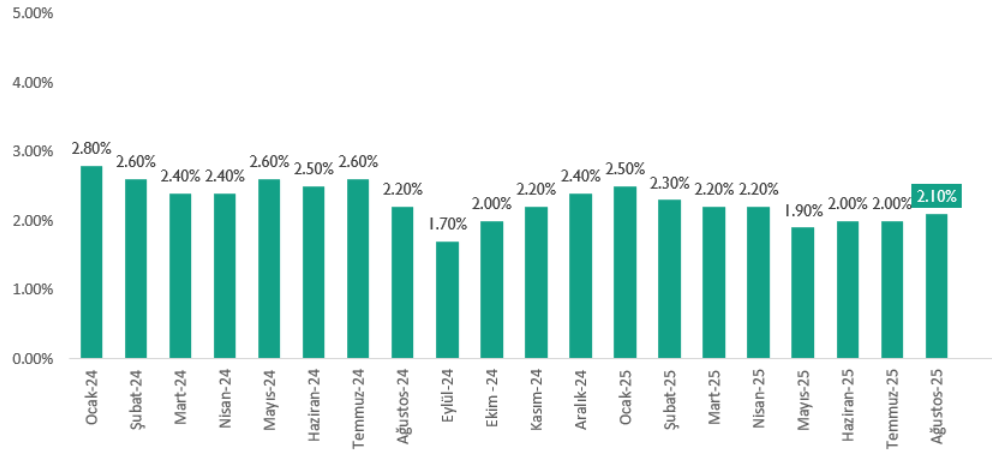
Küresel Piyasalar Görünümü

Euro Bölgesi Ekonomik Aktivite ve Piyasa Görünümü...

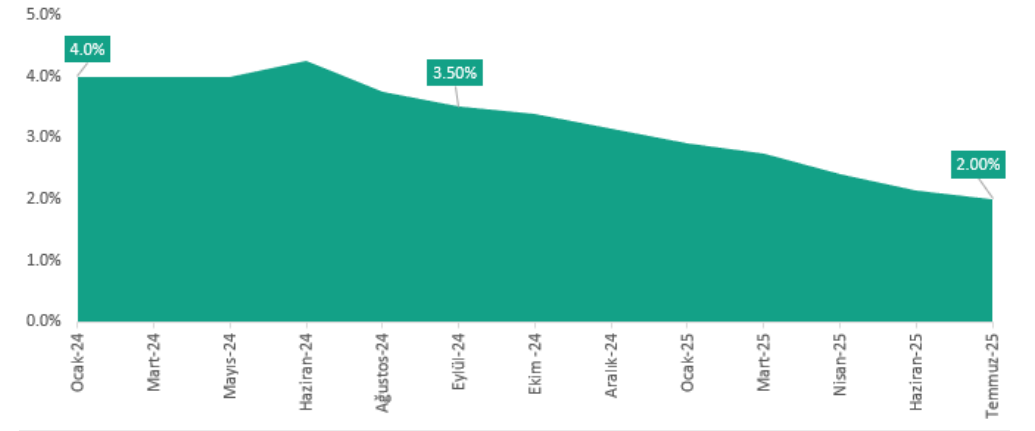
Ağustos ayında Euro Bölgesi ekonomisine dair açıklanan veriler, genel görünümde yavaş ama istikrarlı bir toparlanmaya işaret etti. Bileşik PMI endeksi 51,1'e yükselerek 15 ayın zirvesini gördü ve imalat tarafı uzun bir aradan sonra yeniden genişleme bölgesine geçti. Yeni siparişlerdeki artış, hem hizmet hem imalat sektörlerinde aktivitenin yılın ikinci yarısına görece umutlu girdiğini ortaya koydu. Enflasyon cephesinde ise Almanya'da tüketici fiyatlarının %2,1'e çıkması çekirdek hizmet enflasyonundaki katılığın sürdüğünü hatırlatırken, Euro Bölgesi genelinde manşet enflasyon temmuzda %2,0 seviyesinde kalmıştı. Perakende satışlarda görülen artış iç talebin canlı olduğunu gösterirken, sanayi üretimindeki gerileme ekonomide dengesiz bir tabloya işaret etti. İşsizlik oranının %6,2'ye gerilemesi ise işgücü piyasasında yumuşak iniş anlatısını destekledi.

ECB tarafında ağustos ayında faiz kararı alınmadı, ancak temmuz toplantısına ait tutanaklar yayımlandı ve üyeler arasında enflasyonun yönü konusunda belirgin görüş ayrılıkları olduğu görüldü. Bir grup zayıf talep nedeniyle aşağı yönlü riskleri ön plana çıkarırken, diğerleri hizmet enflasyonundaki yapışkanlığa dikkat çekti. ECB Başkanı Lagarde'ın yaptığı açıklamalarda büyümenin mütevazı ama dirençli olduğu, işgücü piyasasının toparlanmaya destek verdiği ve ABD tarifelerinin Avrupa'ya etkisinin sınırlı kalacağı vurgulandı. Piyasa tarafında ise Avrupa endeksleri ağustosu sınırlı pozitif kapanışlarla geride bıraktı; STOXX 600 ve Euro Stoxx 50 küçük artırımla ayı tamamlarken, DAX ve CAC 40 zayıf seyretti. Genel olarak bakıldığında Avrupa piyasaları ağustosta zayıf-pozitif büyüme, sınırlı dezenflasyon ve seçici risk iştahı arasında dalgalandı; ECB'nin eylül toplantısı öncesinde fiyatlamalar, kademeli ve veri odaklı bir politika patikasını işaret etti.

Grafik 9: Euro Bölgesi Enflasyon Rakamları (Yıllık)



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



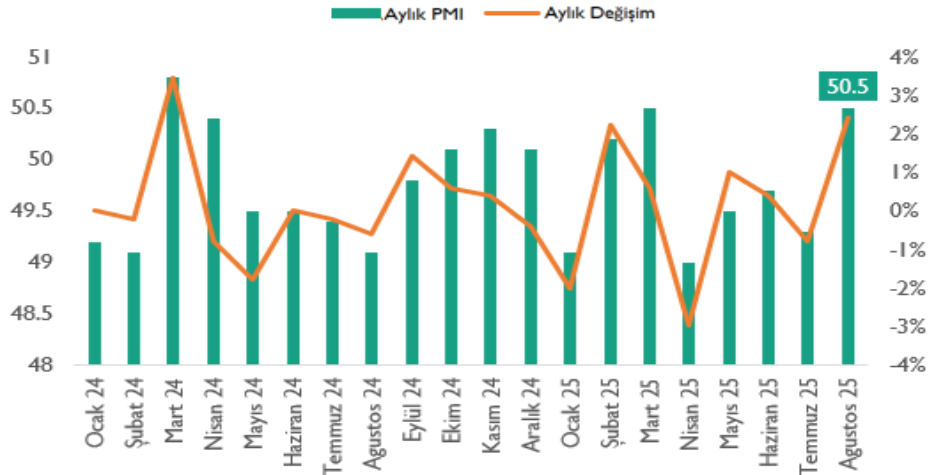
Küresel Piyasalar Görünümü

Ağustos'ta Asya piyasalarında öne çıkan başlıklar...

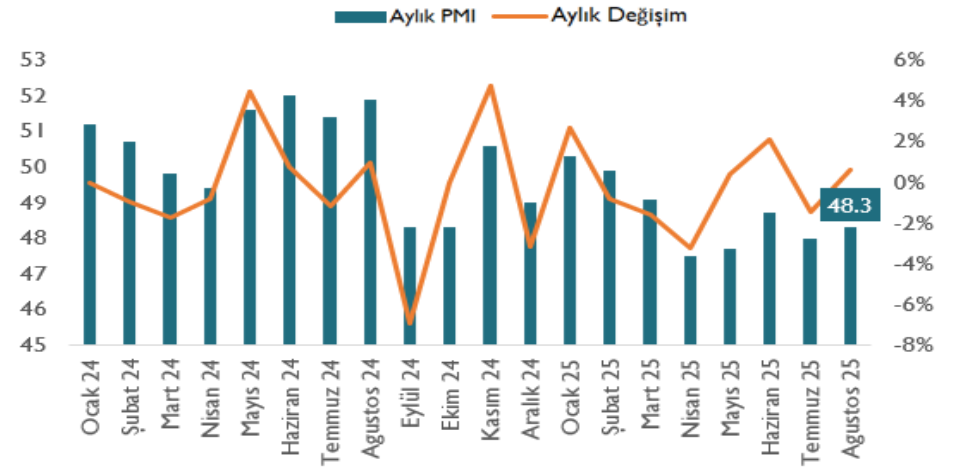
Ağustos ayında Asya borsaları genel olarak dalgalı bir seyir izledi. Çin'de imalat PMI'nın 50,5'e yükselerek yeniden genişleme bölgesine geçmesi, özellikle kamu altyapı yatırımları ve teknoloji talebindeki toparlanmanın etkisiyle bölge geneli için olumlu bir sinyal verdi. Ancak Japonya'da imalat PMI 49,7 seviyesinde kalarak daralma bölgesinde seyretti. Zayıflayan dış talep ve güçlü yen, ihracatçıların rekabet gücünü baskıladı. Güney Kore'de PMI 48,3'e gerileyerek üretimdeki ivme kaybını belirginleştirdi. Özellikle yarı iletken siparişlerinde küresel döngüye bağlı dalgalanmalar dikkat çekti. Japonya tarafında Nikkei endeksi dış sermaye girişleri ve kur avantajıyla güçlü kalırken, Kore ve Tayvan endeksleri teknoloji hisselerinde gelen kâr satışlarıyla baskı altında kaldı. Genel resim, Asya piyasalarının hem küresel büyüme beklentilerindeki dalgalanmaya hem de ABD'nin ticaret politikalarından kaynaklanan belirsizliklere duyarlı kaldığını düşündürüyor.

Hindistan cephesinde ise gelişmeler çok daha çalkantılıydı. ABD'nin bazı Hindistan menşeli ürünlere yönelik tarifeleri %50'ye kadar yükseltmesi, özellikle emek yoğun sektörlerde ihracatçıları zor durumda bıraktı. Bu adımın ardından yabancı fonlardan yaklaşık 3,3 milyar dolarlık çıkış yaşanırken, rupi tarihi düşük seviyelere geriledi ve Nifty endeksi üst üste ikinci ay değer kaybetti. Aynı dönemde Başbakan Modi'nin Çin Devlet Başkanı Xi Jinping ile görüşmesi ve doğrudan uçuşların yeniden başlaması, Hindistan'ın dış ticaret ilişkilerinde denge arayışına işaret etti. Bizim kanaatimiz, Ağustos'ta yaşanan dalgalanmaların Hindistan piyasalarını kısa vadede zayıf bıraktığı, ancak uzun vadede çeşitlendirilmiş ticaret hatları üzerinden toparlanma potansiyelinin korunmaya devam ettiği yönünde.

Grafik 11: Çin İmalat PMI



Grafik 12: Güney Kore İmalat PMI



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

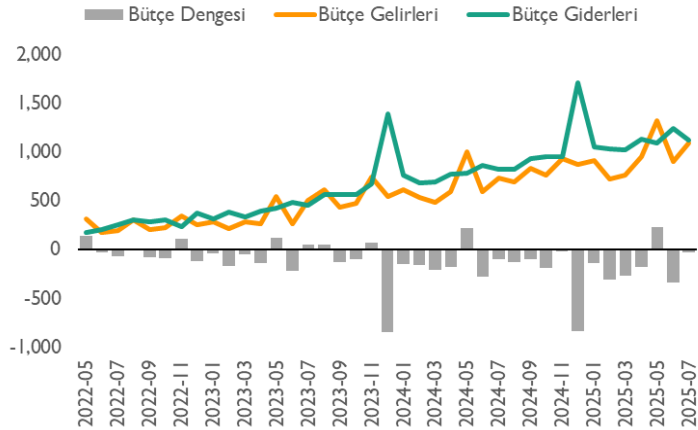
Temmuz'da bütçe 23,9 milyar TL açık verdi..

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre, Temmuz ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 23,9 milyar TL açık verirken, faiz dışı denge 110,7 milyar TL fazla verdi. Temmuz ayında bütçe gelirleri %50,1 artışla 1.097 milyar TL, bütçe giderleri ise %35,4 artışla 1.121 milyar TL oldu. Böylece, 2025 yılının ilk yedi ayında bütçe açığı yıllık bazda %19 artışla 1.004 milyar TL olurken, faiz dışı denge 241,7 milyar TL fazla verdi. Temmuz ayı itibarıyla 1.931 milyar TL (GSYH'nin %3,1'i) seviyesinde bulunan bütçe açığı hedefinin %52'si tamamlandı.

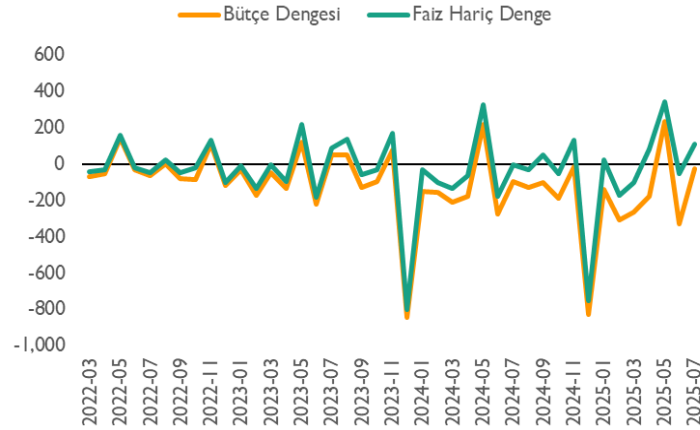
Temmuz'da bütçe gelirlerinin %86,6'sını oluşturan vergi gelirleri, yıllık %55,3 artışla 949,8 milyar TL'ye yükseldi. Alt gelir kalemlerini incelediğimizde; gelir vergisi gelirleri yıllık bazda %91,9 oranında artışla 292,1 milyar TL'ye yükselirken, kurumlar vergisi gelirleri %16,5 düşüşle 12 milyar TL oldu. Ayrıca, iç talebi yansıtan önemli kalemlerden biri olan dahilde alınan KDV gelirleri Haziran'da %59,5 artarak 125,5 milyar TL'ye ulaştı. Buna göre, tüketim eğiliminin genel olarak güçlü seyrettiği söylenebilir.

Bütçe giderleri, Temmuz'da yıllık bazda %35,4 artışla 1.121 milyar TL'ye yükseldi. Harcamalardan en fazla pay alan cari transferler ve personel giderleri kalemlerinde yıllık bazda sırasıyla %40,5 ve %30,7 oranında yükseliş kaydedilmesi ve transfer harcamalarındaki %466,9'luk artış bütçe açığının artmasında önemli bir rol oynadı. **Ekonomi yönetimi, bütçe açığı/GSYH oranının 2025 yılı sonunda özellikle deprem ödeneklerinin azalmasıyla %3,1'e düşmesini tahmin ediyor.** Mayıs'ta %33,7 olarak gerçekleşen bütçe açığı hedefinin gerçekleşme oranı, Temmuz'da %52'ye yükseldi. ÖTV artışları ve stopaj gelirleri genel olarak vergi gelirlerini desteklemeye devam ediyor. Ayrıca, faiz dışı harcamalardaki kontrollü seyir bütçe disiplini için olumlu bir gösterge olarak karşımıza çıkıyor. Önümüzdeki dönemde uygulanan sıkı para ve maliye politikalarının bütçe dengesi üzerinde belirleyici olabileceğini düşünüyoruz.

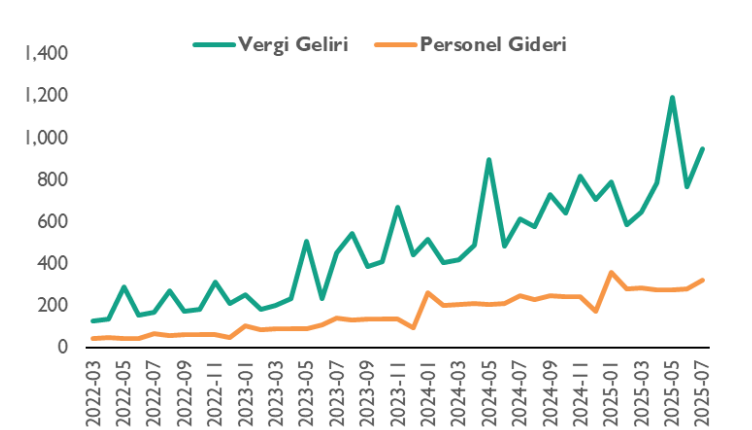
Grafik 13: Bütçe Dengesi (milyar TL)



Grafik 14: Faiz Hariç Bütçe Dengesi



Grafik 15: Vergi Geliri ve Personel Gideri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

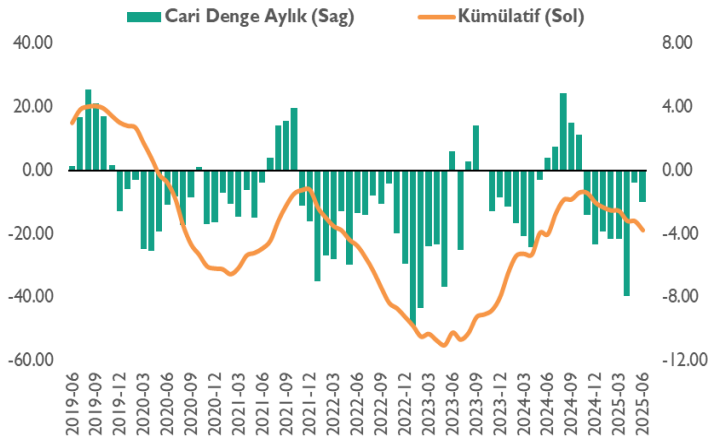
Haziran'da cari denge 2 milyar dolar açık verdi...

TCMB verilerine göre, Haziran ayında cari denge, piyasa beklentisi olan 1,45 milyar doların üzerinde, 2 milyar dolar açık verdi. Cari denge, geçen yılın aynı döneminde 829 milyon dolar fazla vermişti. Böylece aylık bazda cari dengedeki açık, 8 aydır sürüyor. Mayıs ayı verisi ise 684 milyon dolardan 750 milyon dolara revize edildi. Altın ve enerji hariç cari denge (çekirdek denge) ise 2.579 milyon dolar fazla verdi. Cari dengenin, Haziran'da geçen yılın aksine ve beklentilerin üzerinde açık vermesinde artan dış ticaret açığı ile azalan turizm gelirlerinin etkili olduğunu düşünüyoruz.

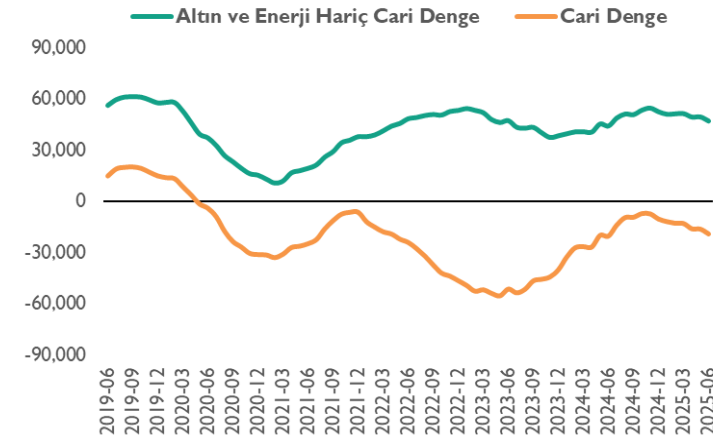
Aralık ayında 10,1 milyar dolar olan 12 aylık cari açık, Haziran ayında 18,9 milyar dolar seviyesine yükseldi. Net hata ve noksan kalemi Haziran'da 628 milyon dolar fazla verirken, resmi rezervlerde 4 milyar dolar azalış gerçekleşti. TÜİK'in açıkladığı dış ticaret istatistiklerine göre, Temmuz 2025'te ihracat yıllık bazda %11 artışla 24.938 milyon dolar, ithalat ise %5,4 artışla 31.383 milyon dolar oldu. Böylece Temmuz ayında dış ticaret dengesi 6.444 milyon dolar açık verdi.

Özetle, küresel piyasalarda tarifelerin etkisi, ticaret sistemi üzerindeki belirsizlikleri artırmaya devam ediyor. Önümüzdeki süreçte Avrupa Bölgesi'ndeki toparlanma ve petrol fiyatlarının seyri, cari denge üzerinde etkili olabileceğini düşünüyoruz. Dış ticaret dengesi istatistikleri, cari dengedeki açığın Temmuz ayında da devam edebileceğine işaret ediyor. Mevcut görünümde ise yılın geri kalanında cari açıktaki yükselişin sürebileceğini ve bu doğrultuda, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak 2025 yılında cari dengenin 24,5 milyar dolar açık vermesini ve millî gelire oranının %1,6 olmasını tahmin ediyoruz.

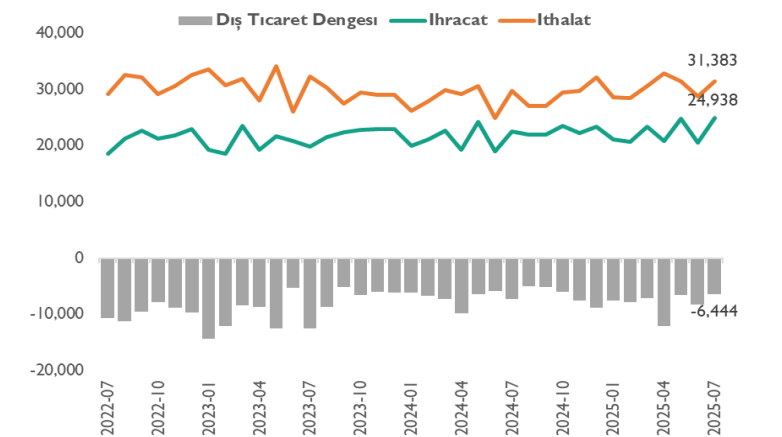
Grafik 19: Cari Denge



Grafik 20: Çekirdek Cari Denge



Grafik 21: Dış Ticaret Dengesi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

TCMB'den Yeni Ara Hedefler...

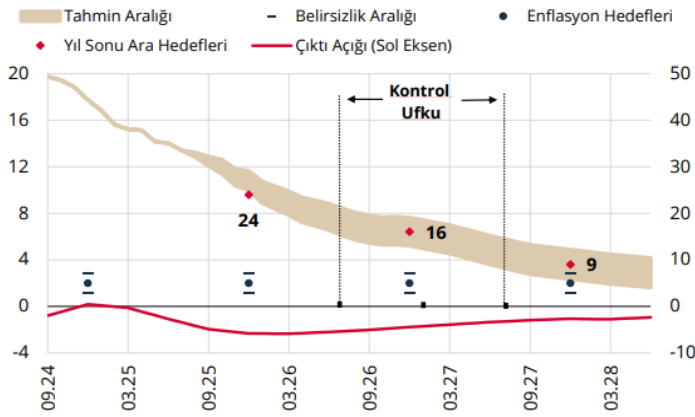
TCMB, orta vadeli enflasyon tahminlerine ilişkin çerçevede değişiklik kararı aldı. Bu değişiklikle, Enflasyon Raporu tahminlerine ek olarak taahhüt ve çıpa işlevi görecek yıl sonu odaklı ara hedefler ilan edilmeye başlanacak. Enflasyonda olağanüstü gelişmeler yaşanmadığı sürece ara hedefler değiştirilmeyecek. Bu doğrultuda, önceki raporlarda 2025 yıl sonu enflasyon tahmini olarak açıklanan %24 seviyesi, 2025 yılı ara hedefi olarak korundu. 2026 ve 2027 yılları için ise enflasyon ara hedefleri sırasıyla %16 (önceki: %12) ve %9 olarak belirlendi.

Ayrıca, tahmin aralığı daraltılırken 2025 için enflasyonun %25 ile %29 aralığında olacağı öngörülüyor. 2026 sonu için ise enflasyonun %13 ile %19 aralığında gerçekleşmesi bekleniyor. 2026 yılı için %12 olan tahminin %16'ya revize edilmesinde; gıda (+0,9), TL cinsi ithalat fiyatları (+1,2) ve enflasyonun ana eğilimi ile ataletinden (+1,9) kaynaklanan etkiler belirleyici oldu. Öte yandan, politika faizine ilişkin atılacak adımların ve bunların büyüklüğünün, enflasyon görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla belirlendiğine dikkat çekildi.

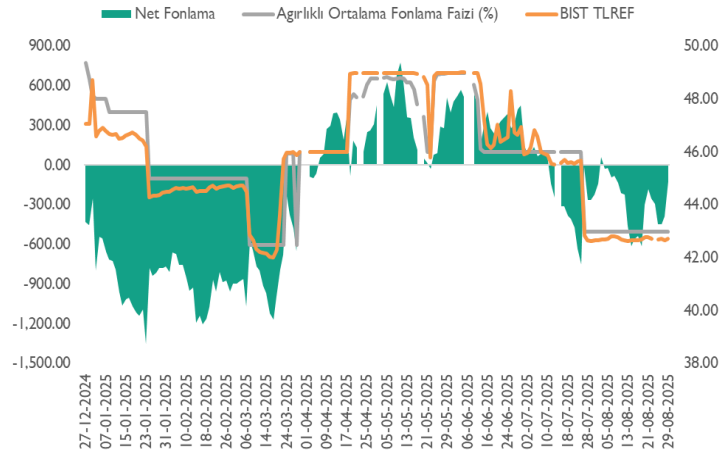
Özetlemek gerekirse, ara hedeflerin belirlenmesi; taahhüt ve çıpa işlevi görecek olması nedeniyle enflasyondaki düşüşün takip edilmesi ve daha proaktif kararların alınabilmesi açısından değerli buluyoruz. 11 Eylül toplantısında 200 baz puan faiz indirimi gerçekleştirmesini bekliyoruz.

Yıl sonu enflasyon ve 1 hafta vadeli repo faiz oranı tahminlerimizi sırasıyla %30,2 ve %35 seviyesinde korumaya devam ediyoruz.

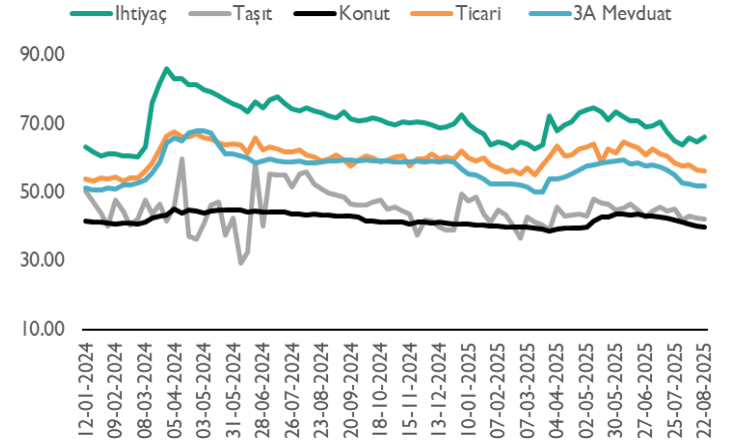
Grafik 22: TCMB Hedefleri



Grafik 23: Net Fonlama ve Piyasa Faizleri



Grafik 24: Kredi ve Mevduat Faizi

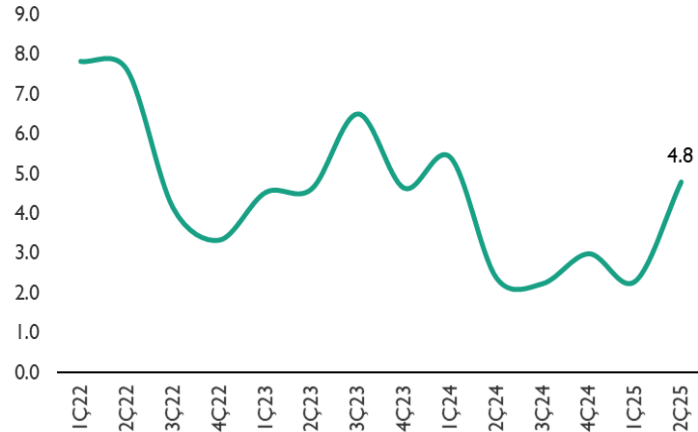


Yurt İçi Piyasalar Görünümü

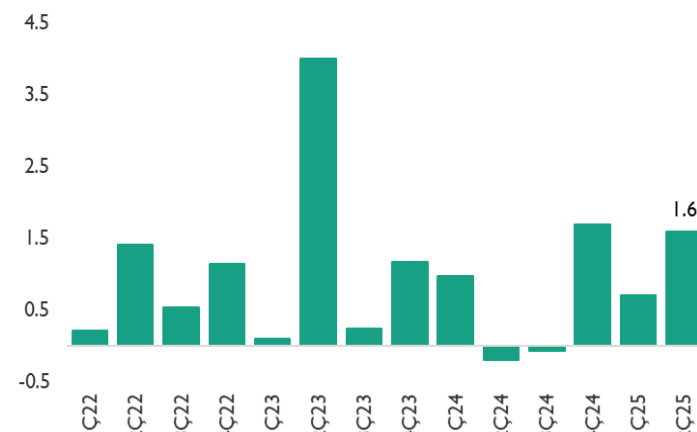
Türkiye ekonomisi 2Ç25'te %4,8 ile beklentilerin üzerinde büyüdü.

- TÜİK 2025 yılının ikinci çeyreğine ilişkin dönemsel gayrisafi yurt içi hasıla verilerini yayımladı. Türkiye ekonomisi 2025 yılının ikinci çeyreğinde yıllık %4,8 ve bir önceki çeyreğe göre %1,6 büyümeye kaydetti. Piyasa beklentisi yıllık %4,1 düzeyindeydi. Ayrıca 1Ç25 büyüme verisi yıllıkta %2,0'dan %2,3'e, çeyreklik bazda ise %1,0'dan %0,7'ye revize edildi. Böylece 2025 yılının ilk yarısında büyüme %3,6 olurken, yıllıklandırılmış milli gelir 1,5 trilyon dolara ulaştı.
- GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde;** GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde, yıllık bazda en güçlü büyüme %10,9 ile inşaat sektöründe gerçekleşti. Bunu bilgi ve iletişim (%7,1), sanayi (%6,1), ticaret-ulaştırma-konaklama-yiyecek hizmetleri (%5,6) ve mesleki-idari destek hizmetleri (%5,4) izledi. Finans ve sigorta ile gayrimenkul faaliyetleri %2,6 büyürken, diğer hizmetler %2,1 artış gösterdi. Öte yandan zirai donun etkisiyle tarım sektörü %3,5, kamu yönetimi, eğitim, sağlık ve sosyal hizmetler ise %1,2 daraldı. Harcamalar yönüyle incelendiğinde, hanehalkı tüketimi ikinci çeyrekte %5,1 artarak **büyümeye 3,4 puan katkı sağladı. Yatırımlardaki 2,2 puanlık katkı dikkat çekerken, stok değişimleri 1,2 puan destek verdi. Buna karşın net ihracat büyümeyi 1,4 puan, kamu harcamaları ise 0,6 puan aşağı çekti.** İhracat %1,7, ithalat ise %8,8 artış gösterdi.
- Özetle;** Genel görünümde, büyümenin ana sürükleyicisinin **hanehalkı tüketimi ve yatırımlar olduğu görülüyor.** Özellikle yatırımlardaki artış, **Türkiye ekonomisinin potansiyel büyüme seviyesine ulaşması açısından kritik öneme sahip.** Öte yandan, tarım sektöründe yaşanan %3,5'lik daralma önümüzdeki dönemde gıda enflasyonu üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabileceği için yakından takip edilecek. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, 2025 yılı için %3,1 seviyesindeki büyüme tahminimizi korumakla birlikte, **faiz indirim döngüsüyle birlikte ekonomide hızlanma işaretlerinin güçlenmesi yıl sonu tahminimizde yukarı yönlü bir revizyon ihtimalini artırmaktadır.**

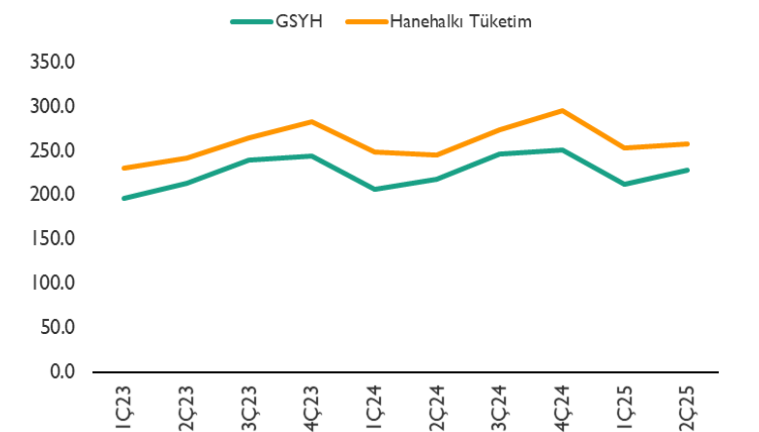
Grafik 25: GSYH- Yıllık (%)



Grafik 26: GSYH- Çeyreklik (%)



Grafik 27: GSYH ve Hanehalkı Tüketimi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Öncü göstergelerde ılımlı toparlanma işaretleri...

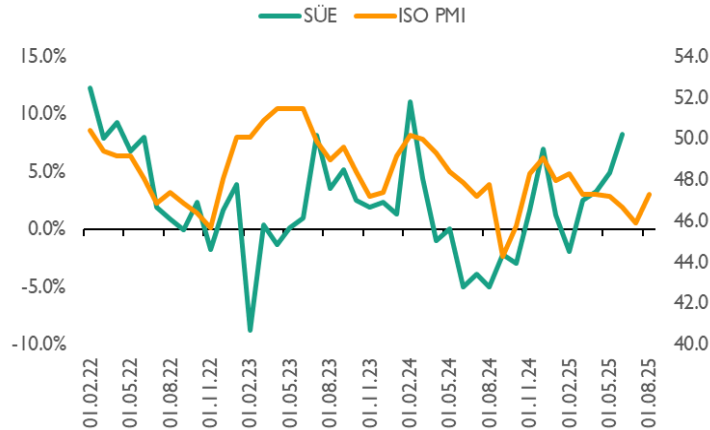
İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI, Ağustos'ta üretim ve yeni siparişlerdeki düşüşün Temmuz ayına göre yavaşlamasıyla 45,9'dan 47,3'e yükseldi. Faaliyet koşullarındaki bozulma yine belirgin olsa da Nisan'dan bu yana en ılımlı seviyede gerçekleşti. Talep ortamındaki durgunluk, yeni siparişlerin Ağustos ayında da yavaşlamaya devam etmesine yol açtı; ancak söz konusu azalış Şubat ayından bu yana en düşük oranda gerçekleşti. Yavaşlama yeni ihracat siparişlerinde de devam etti ve toplam yeni siparişlere göre daha yüksek oranda ölçüldü.

Takip edilen 10 sektörün sekizinde yavaşlama görüldü. Ana metal sektörünün üretiminde Nisan 2023'ten bu yana en hızlı büyüme görülürken, ağaç ve kağıt ürünlerinde ise son beş ayın ilk artışı kaydedildi. Üretimde en sert gerileme ve yeni siparişler açısından en zayıf performans tekstil ürünleri sektöründe oldu. Üretimde olduğu gibi yeni siparişlerde de yalnızca iki sektör, ana metaller ve gıda ürünleri iyileşme kaydetti. Yeni ihracat siparişlerinde ise artış sağlayabilen tek sektör makine ve metal ürünleri oldu. Sektörlerin çoğu, iş yüklerindeki düşüşe bağlı olarak istihdamı azalttı.

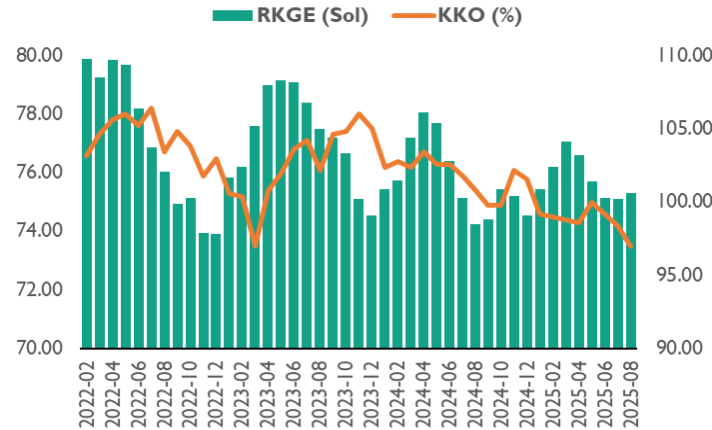
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Ağustos ayında Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) 0,4 puan artışla 100,6'ya yükseldi. Aynı dönemde, Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 0,7 puan azalışla %73,5'e geriledi. Reel kesimdeki güven hissi ölçekte bir toparlanma gösteriyor. Ancak sipariş, yatırım ve istihdam beklentilerindeki zayıflama, hem iç hem dış talep kaynaklı belirsizliklerin devam ettiğine işaret ediyor. TÜİK tarafından açıklanan sektörel güven endeksleri Ağustos'da genel olarak karışık seyretti. Perakende güven endeksi %0,8 ve hizmet güven endeksi %1,1 artarken, inşaat güven endeksi %4 düşüş gösterdi. Ayrıca, perakende sektöründe gelecek 3 aylık dönemde iş hacmi-satış beklentisi bir önceki ayın aksine %6,3 arttı.

Takip edilen öncü veriler, ekonomik aktivitede iç talep kaynaklı ılımlı toparlanmaya işaret etmesine karşın genel görünümde belirsizliklerin devam ettiğini gözlemliyoruz. **Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, yıl sonu büyüme tahminimiz %3,1 düzeyinde bulunuyor.**

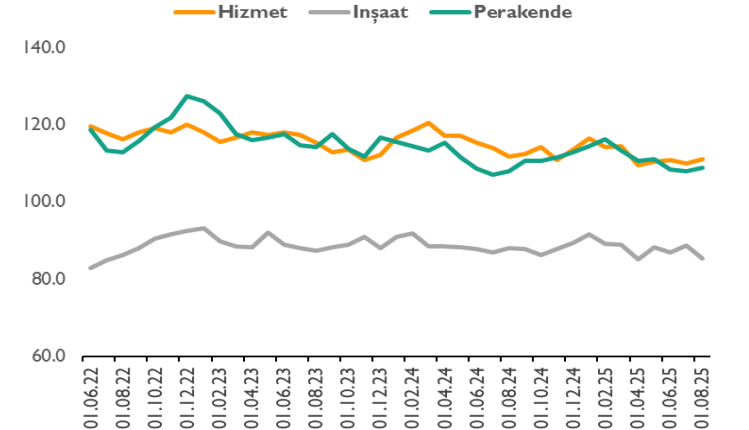
Grafik 28: SÜE ve PMI



Grafik 29: Kapasite Kullanım Oranı ve RKGE



Grafik 30: Sektörel Güven Endeksleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Ağustos ayında yabancılar Borsa İstanbul'da 428 milyon dolarlık alım yaparken, swap hariç net rezervler 8 milyar dolar arttı...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, yurt dışı yerleşikler 22 Ağustos haftasında hisse senedi piyasasında 89 milyon dolar, DİBS piyasasında ise 96 milyon dolarlık alım yaptı.

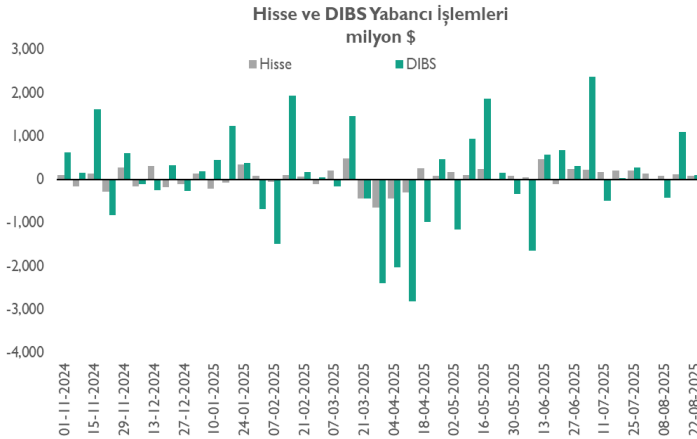
Yabancı yatırımcıların Ağustos ayı işlemlerini incelediğimizde, hisse senedi piyasasında 428 milyon dolar, DİBS piyasasında ise 788 milyon dolarlık alım yaptıklarını gözlemliyoruz. Dezenflasyonist sürecin devam etmesi ve yüksek iskonto ile işlem gören Borsa İstanbul ile TL varlıklara Ağustos ayında yabancı ilgisinin devam etti.

Yabancı yatırımcıların yılbaşından bu yana yaptığı işlemleri incelediğimizde ise, hisse senedi piyasasında 2.090 milyon dolarlık alım yaparken, DİBS piyasasında 202 milyon dolarlık satış yaptıklarını gözlemliyoruz.

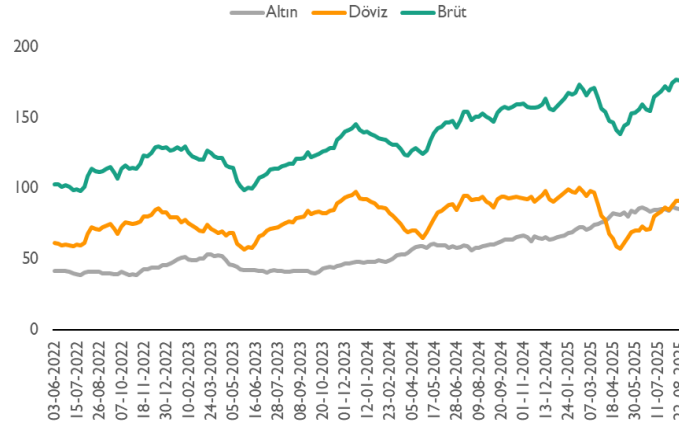
TCMB verilerine göre, Mart sonunda brüt ve net rezervler sırasıyla 156,5 milyar dolar ve 56,3 milyar dolar seviyesindeyken, 22 Ağustos itibarıyla 176,3 milyar dolar ve 71,8 milyar dolar seviyesine yükseldi.

TCMB'nin swap hariç net rezervleri, 22 Ağustos itibarıyla 54,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Swap hariç net rezervlerdeki toparlanma eğilimi sürerken, son bir ayda 8 milyar dolarlık artış dikkat çekti.

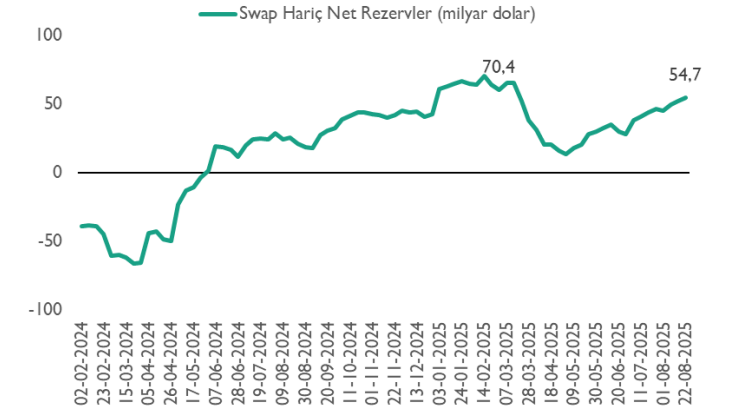
Grafik 31: Hisse ve DİBS İşlemleri



Grafik 32: Rezervler



Grafik 33: Swap Hariç Net Rezervler



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Hanehalkı enflasyon beklentisi Ağustos'ta %54,1'e geriledi...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Ağustos ayında 12 ay sonrası için yıllık enflasyon beklentileri; piyasa katılımcılarında %22,8, reel sektörde %37,7 ve hanehalkında %54,1 olarak gerçekleşti. Hanehalkı enflasyon beklentisi, Temmuz'da 0,4 puan azalış gösterdi.

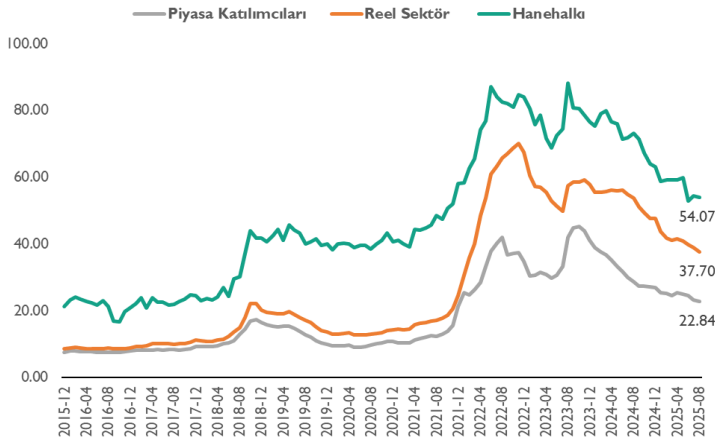
Böylelikle, 12 ay sonrası enflasyon beklentisi %22,8 ile son 44 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, piyasa katılımcıları ile hanehalkı arasındaki makas 31,3 puan oldu.

Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı, bir önceki aya göre 1 puan artışla %27,6'ya yükseldi.

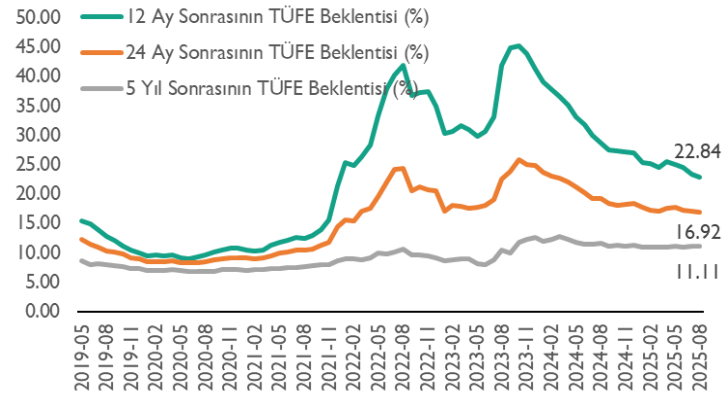
TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre, yıl sonu enflasyon beklentisi %29,69 olarak gerçekleşti. Ankete göre, 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi %22,8, 24 ay sonrası için ise %16,92'ye geriledi.

TCMB'nin para politikasındaki sıkı duruşu ve uygulanan makro ihtiyati önlemlerin ardından, enflasyon beklentilerinde aşağı yönlü revizyonların devam ettiği gözlemleniyor. Özellikle hanehalkı tarafında, enflasyonun düşeceğine yönelik beklentilerdeki artış, dezenflasyon sürecinin sürdürülebilirliği açısından olumlu değerlendiriyoruz.

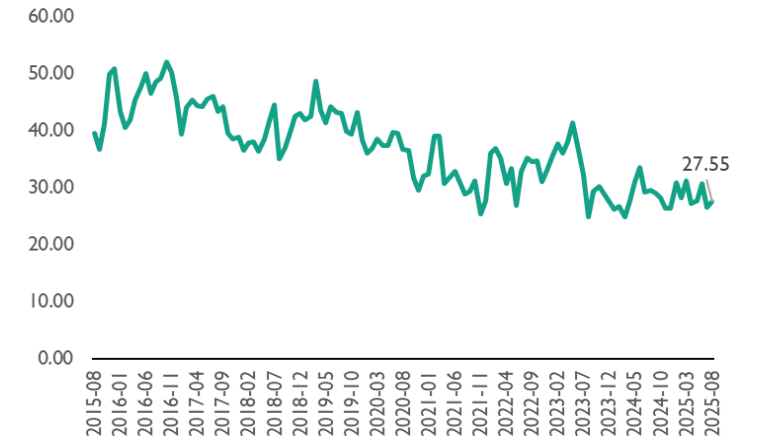
Grafik 34: Sektörel Enflasyon Beklentileri



Grafik 35: Enflasyon Beklentileri (%)



Grafik 36: Enflasyonu Düşmesini Bekleyenler (%)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

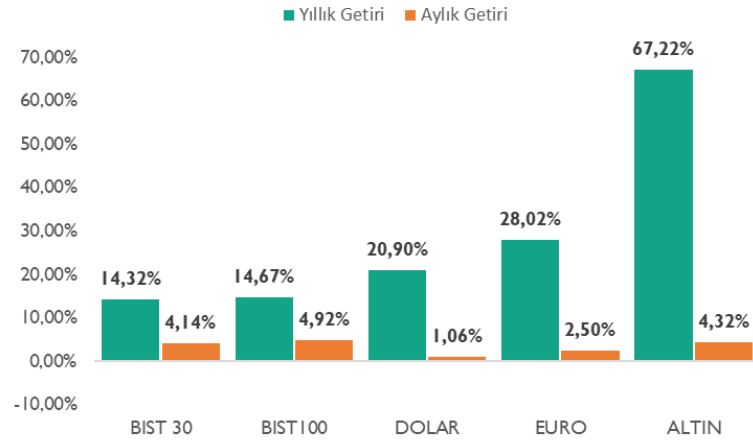
Aylık getiriler dikkate alındığında; Borsa İstanbul'un diğer enstrümanlara kıyasla pozitif yönde ayrıştığını görmekteyiz. İlgili ayda BIST 100 Endeksi %4,92'lik değer kazanırken, Altın yaklaşık %4,32, Dolar %1,06 ve Euro %2,50'lik kazanç sağladı. Bu gelişmede küresel gelişmeler ve makroekonomik veri akışlarının etkili olduğu söylenebilir.

Sektörel getirilere bakıldığında ise; Finansal Kiralama Faktöring endeksi %35,06 ile en yüksek getiriyi sağlarken, Madencilik endeksi %3,7'lik düşüşle en çok değer kaybına uğrayan sektör oldu.

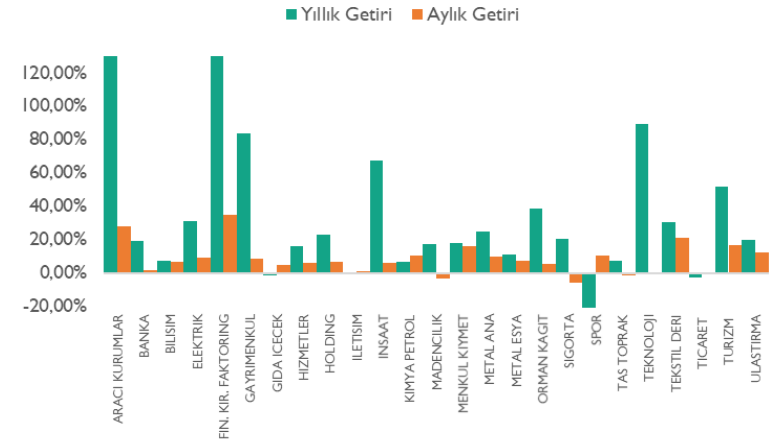
Geride bıraktığımız ayda küresel gelişmelerin yanı sıra makroekonomik veri akışları ve bilanço dönemi fiyatlamalar üzerinde belirleyici oldu. Bir çok değişkenin gündemde olduğu dönemde sektör ve şirket bazlı ayrışmalar ön planda kalmaya devam etti. Özellikle, faiz indirim döngüsünün başlamasıyla birlikte sektörel bazlı fiyatlamalar bir miktar daha ön plana çıkmakta. Faiz indirim döngüsünün devam etmesi durumunda Bankacılık endeksinin yanı sıra Holding ve Gayrimenkul Yat. Ort. Endeksleri ön plana çıkabilir. Belirttiğimiz endekslerin BIST 100 endeksi içerisinde ağırlığının yüksek olmasından dolayı olası güçlenme hareketlerinde alımların genele yayılacağını düşünmekteyiz. Öte yandan, ikinci çeyrek bilanço döneminin geride kalmasıyla birlikte operasyonel performans anlamında iyileşme kaydeden ve iskontolu fiyatlanan şirketlerin pozitif yönde ayrışmasını bekliyoruz.

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

Grafik 39: Endeks ve Diğer Enstrümanların Getirileri



Grafik 40: Ağustos Ayı Sektörel Getiriler



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

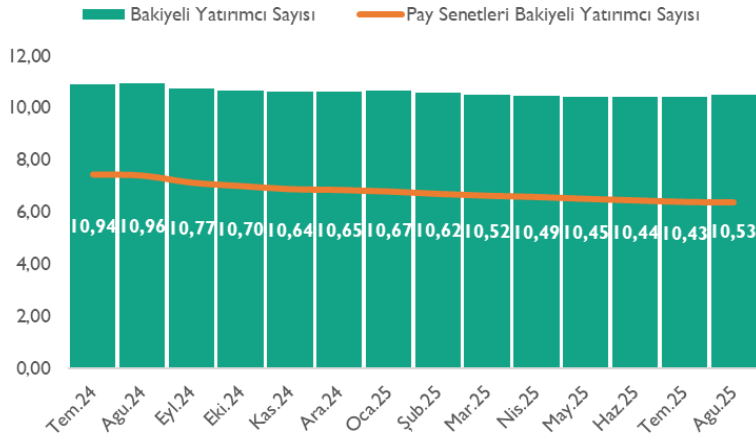
Yatırımcı Sayısında Uzun Bir Aranın Ardından Artış Görüldü.

Borsa İstanbul'da pandemi dönemi sonrasında başlayan yükseliş trendiyle birlikte yatırımcı sayısında da hızlı bir yükseliş ivmesi yakalanmıştı. Yatırımcıların getiri arayışı ve hisse piyasasında artan yatırımcı ilgisi 2024 yılının ikinci çeyreğinden itibaren faiz oranlarının yüksek olması sebebiyle düşüşe geçti. Belirsizliklerin yüksek olduğu dönemde buna paralel olarak yatırımcı sayıları bir süredir düşüş trendini sürdürüyor. Ancak, son dönemde belirsizliklerin bir miktar ortadan kalkması ve makroekonomik görünüme ilişkin ılımlı havanın da etkisiyle uzun bir aradan sonra yatırımcı sayısında artış kaydedildi.

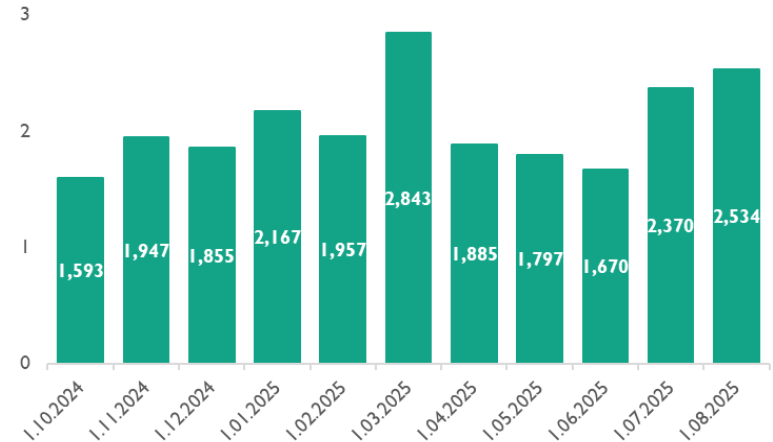
2024 yılının Ağustos ayında 10,96 milyon seviyesinde bulunan bakiyeli yatırımcı sayısı, 2025 yılı Ağustos ayı itibarıyla 10,53 milyon seviyesine geriledi. İlgili dönemde, BIST 100 endeksinde yaklaşık %4,92'lik yükseliş görüldü. BIST 100 endeksinin primlendiği bu ayda bakiyeli yatırımcı sayısında görülen yükseliş yatırımcıların tekrardan piyasaya güven duymaya başladığına işaret etmektedir.

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

Grafik 41: Pay Senetleri Yatırımcı Sayısı



Grafik 42: BIST 100 Hacim (Milyar TL)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

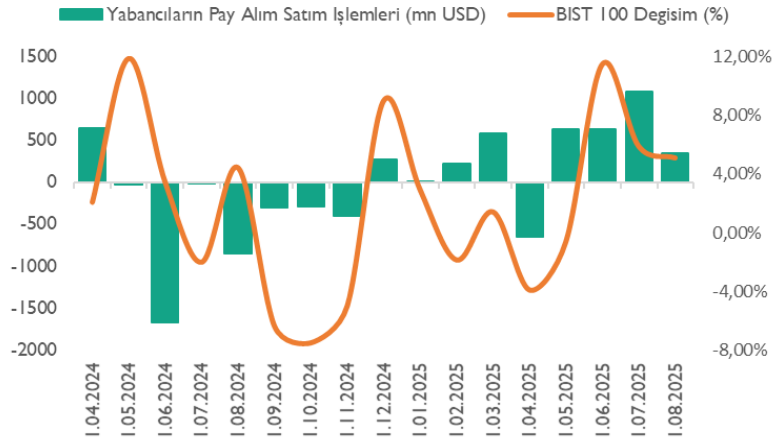
Yabancı Takas Oranında İyileşme Görülürken Ortalamaların Altındaki Seyir Sürüyor.

Borsa İstanbul yabancı takas oranında 19 Mart'ta yaşanan gelişmelerle birlikte düşüş eğilimi gözlemlenmekteydi. Hem İran – İsrail savaşının sonuçlanması hem de makroekonomik görünüme ilişkin olumlu gelişmeler yabancıların ilgisini bir miktar artırdı. Böylelikle, yabancı takas oranında son dönemde toparlanma ibareleri görülmektedir. Son dönemdeki iyileşme dikkat çekerken, uzun vadeli ortalamaların altındaki seyir sürmektedir.

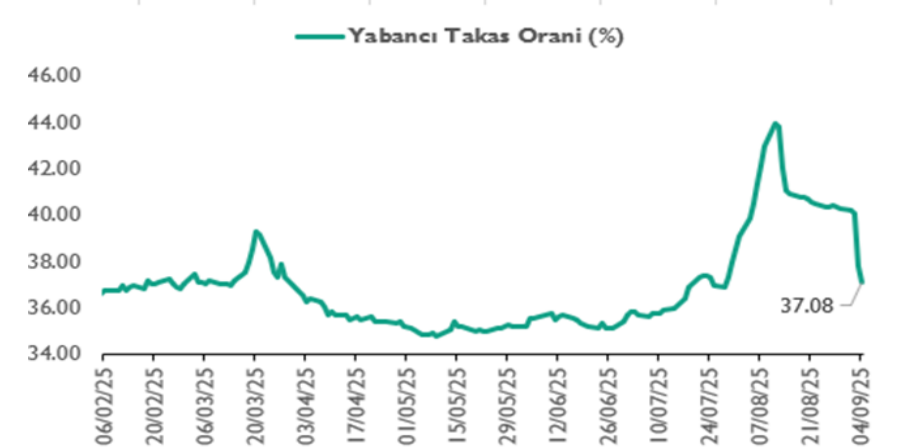
2023 yılında uygulanan para politikalarının yanı sıra öngörülebilirliğin artması yabancı yatırımcının ilgisini artırdı. 2024 yılında ise faizlerin yükselmesiyle birlikte yabancı yatırımcılar 2,70 milyar dolarlık net satış tarafında yer aldı. Ekonomi politikalarının öngörülebilirliğiyle birlikte yabancı yatırımcının güven kazanması sonucu 2025 yılının Mart ayında yaklaşık 588,7 milyar dolarlık alımla son dönemin en güçlü rakamının kaydedilmesinde etkili oldu. Ancak, yurt içindeki gelişmelerin etkisiyle başlayan çıkışlar Nisan ayında 1,39 milyar dolara ulaştı. Borsa İstanbul'un iskontolu görünümü ve makroekonomik gelişmelerde toparlanma emarelerinin görülmesi yabancıların ilgisini artırırken, Ağustos ayında ise 350 milyon dolarlık hisse senedi alımı yapıldığı görülmektedir. Yabancıların ilgisinin tekrardan artmasını Borsa İstanbul açısından değerli buluyoruz.

Yabancı takas oranının son dönemde bir miktar toparlanması ve yabancıların pay piyasasında tekrardan alıcılı tarafa geçilmesine dikkat çekiyoruz. TCMB'nin faiz kararı ve yürütülecek politikalar, yabancı yatırımcılarla gerçekleştirilecek olası görüşmeler, yabancı ilgisinde kademeli artışı yeniden sağlayabilir. Ancak, güvenin tekrardan tam anlamıyla kazanılabilmesi için zamana ihtiyaç duyulacağını düşünüyoruz. Yabancıların Borsa İstanbul'a tekrardan dönüş yapması halinde yılın ikinci yarısında iştahın daha da yüksek olabileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 43:Yabancıların Pay Alım Satım İşlemleri



Grafik 44:Yabancı Takas Oranı (%)

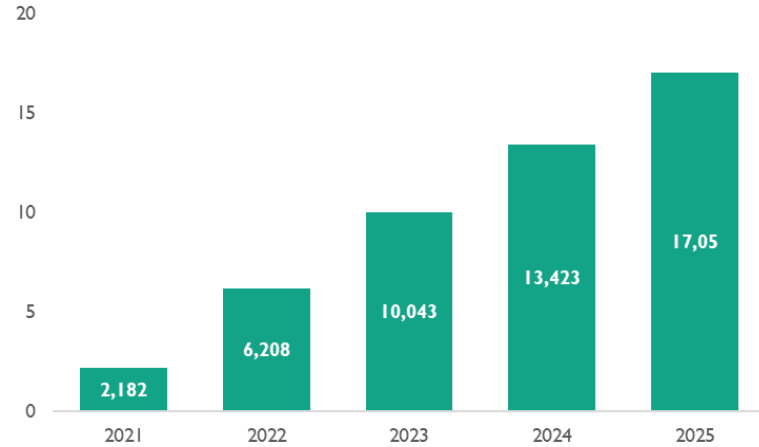


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

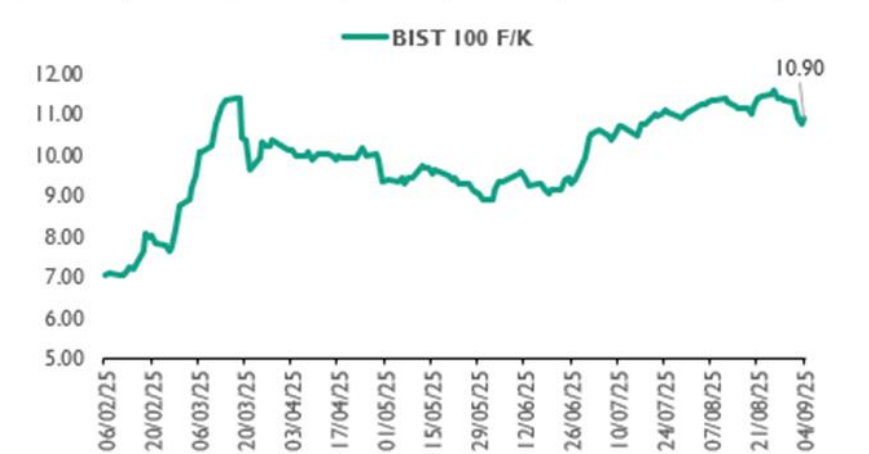
Değerlendirme ve Beklentiler.

- Küresel hisse senedi piyasaları, Mart ayında yaşanan düşüşün ardından Temmuz ve Ağustos ayında kayıplarını geri alarak rekor seviyelere ulaştı. Geride bıraktığımız ayda küresel piyasa fiyatlamalarında gümrük tarifelerinin yanı sıra makroekonomik görünüme ilişkin gelişmeler ana gündem maddesi olmayı sürdürdü. Son dönemde tarifelere yönelik aldığı kararlarla gündeme gelen ABD Başkanı Donald Trump, Çin mallarına yönelik ek gümrük tarifesi kararını 90 gün erteledi ve altına vergi getirilmeyeceğini açıklaması piyasalarda risk iştahını dengeledi. Öte yandan, Rusya – Ukrayna barış görüşmeleri ay genelinde takip edilen haber akışlarından birisi oldu.
- Makroekonomik görünüme ilişkin düzelme sinyalleriyle birlikte ABD piyasalarında rekor seviyelere yakın fiyatlamalar sürüyor. Geride bıraktığımız ayda S&P 500 yaklaşık %2,85 ve Nasdaq 100 Endeksi yaklaşık %2,06 değer kazandı. Eylül ayında da Trump'ın tarife kararları ve Fed'in faiz indirim döngüsüne yönelik belirsizlik gündemde kalmaya devam edebilir. Böylelikle risk iştahında dalgalanmalar meydana gelebilir. Trump ve Powell arasından faiz indirim döngüsüne yönelik fikir ayrılıkları sürüyor. Fed Başkanı ve yetkililer tariflerin enflasyon üzerindeki gecikmeli etkisine dikkat çekerken, daha yüksek enflasyon ve zayıf istihdam konusunda endişe duyduklarını belirtiyorlar. Eylül ayında faiz indirim beklentileri güçlü seyrederken, sonraki süreç için Fed'in nasıl bir yol izleyeceği piyasalar açısından belirleyici olabilir.
- BIST 100 endeksinin Ağustos ayında da küresel piyasalardan pozitif yönde ayrıştığı görülmektedir. İlgili ayda BIST 100 endeksinin %4,92'lik değer kazandığına dikkat çekiyoruz. Yurt içi tarafta gözler 11 Eylül'de açıklanacak olan TCMB Eylül ayı faiz kararına çevrildi. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen Ağustos ayı enflasyon verisinin ardından, TCMB'nin faiz indirimi için hâlâ alanı bulunduğunu düşünerek Eylül ayında 200 baz puanlık faiz indirimine gitmesini bekliyoruz. Güvercin bir mesaj verilmesi durumunda Borsa İstanbul'da Bankacılık endeksi öncülüğünde alımların hız kazanabileceğini ve genele yayılabileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 45: Borsa İstanbul Piyasa Değeri (Milyar)

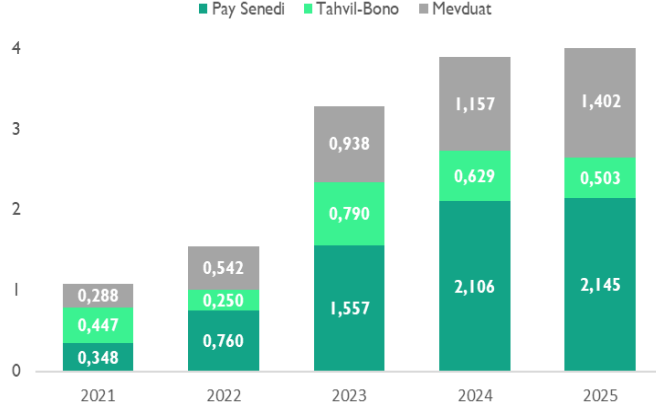


Grafik 46: BIST 100 F/K

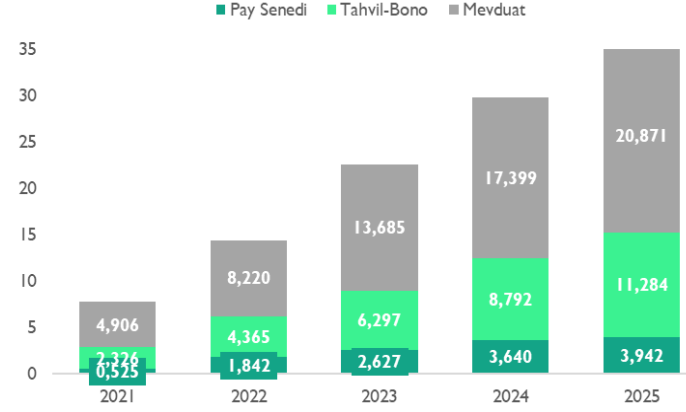


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

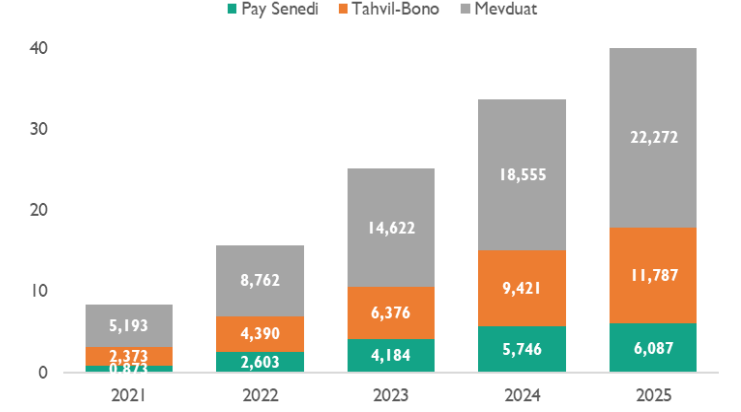
Grafik 47: Yabancıların Yatırım Tercihleri (Mlr)



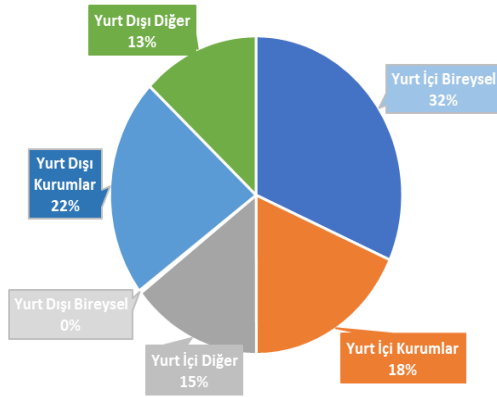
Grafik 48: Yurt İçindekilerin Yatırım Tercihleri (Mlr)



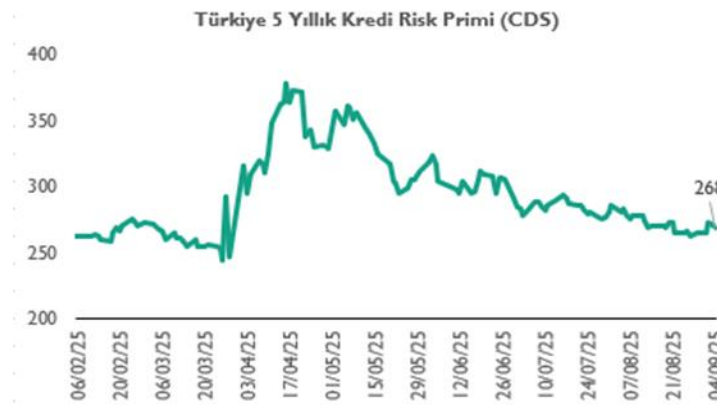
Grafik 49: Yurt İçi Finansal Varlıkların Dağılımı (Mlr TL)



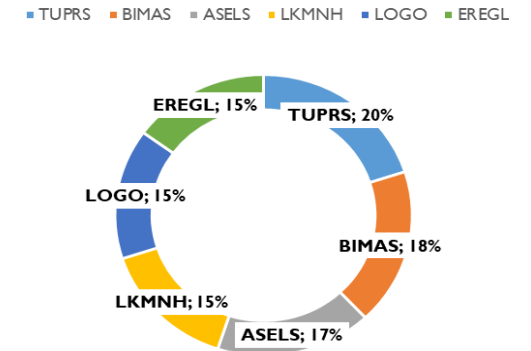
Grafik 50: Pay Senedi Portföy Dağılımı (milyar TL)



Grafik 51: Türkiye'nin 5 Yıllık Kredi Risk Primi (CDS)



Grafik 52: Model Portföy



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

BIST 100 Teknik Görünüm:

Endekste Mart ayının ilk bölümünde makroekonomik görünüme dair iyileşme sinyallerinin görülmesi yabancıların ilgisinin artmasına neden oldu. Ancak, ilerleyen süreçte yurt içinde yaşanan gelişmelerin etkisiyle yabancıların çıkışının hızlanması BIST 100 endeksinin dört işlem gününde %17'lik sert düşüş yaşamasına neden oldu. Böylelikle, endekste yukarı yönlü olan ana trend bozulmuş oldu. Yaşanan gelişmelerle birlikte endeks 9.000'li bölgelere kadar geri çekilme yaşadı. Ancak, birçok belirsizliğin ve risklerin yüksek olduğu dönemde bile bu bölgenin korunması teknik açıdan oldukça sağlıklı bir durum olarak karşımıza çıkmakta. Güçlü destek olarak takip ettiğimiz bölgenin korunması ve risklerin bir miktar azalmasıyla birlikte endekste Haziran ve Temmuz aylarında momentum ve para girişleri arttı. Ağustos ayında ise alım iştahının güçlendiğini görmekteyiz. Ağustos ayına güçlü yükselişle başlayan endekste ilk etapta kritik direnç olarak takip ettiğimiz 10.800 – 11.100'ün ardından, tarihi zirve seviyesi olan 11.252'de aşılarak yeni zirve seviyeleri görüldü. Alım iştahının etkili olduğu Ağustos ayını endeks yaklaşık %4,92'lik yükselişle 11.288 puanda tamamladı.

Volatilitenin (oynaklık) yüksek olduğu ayda endeks 10.700 – 11.288 bant aralığında hareket ederken, 2,53 milyar TL ile son beş ayın en yüksek işlem hacmi gerçekleşti. Alımların hacim destekli olmasını önemserken, ay kapanışının 11.288 puan ile yeni zirve seviyelerinde gerçekleşmesini değerli buluyoruz. Ağustos ayı genelinde dalgalı seyir sürerken 10.800 bölgesinin geçilmesiyle ana trend tekrardan yukarı yönlü çevrilmiş oldu.

Jeopolitik risklerin azalması ve makroekonomik görünüme ilişkin iyileşme ibareleri piyasalarda alım iştahının artmasında önemli rol oynuyor. BIST 100 endeksi tarafında beklentilerin altında gerçekleşen Temmuz ayı enflasyon verisiyle birlikte faiz indirim beklentisinin artması yükselişe ivme kazandırdı. Makroekonomik görünüme ilişkin ılımlı havanın sürmesi yabancıların ilgisinin artmasına neden olurken ay genelinde görülen para girişleri dikkat çekiyor.

Son dönemde iştahın artmasıyla birlikte kritik olarak nitelendirdiğimiz 10.800 ve ardından 11.100 bölgesinin geçilmesi kritik öneme sahip. Ancak, yakın zamanda yaşanan yurt içi gelişmeler ve beklentilerin üzerinde kalan Ağustos ayı enflasyon verisiyle birlikte endekste kâr satışları gündeme geliyor. Geri çekilmelerle birlikte kritik olarak nitelendirdiğimiz 10.800'ün korunması önem arz etmektedir. Ana temada 10.450-10.550 bölgesini kritik destek noktası olarak takip etmeyi sürdürüyoruz. Bu bölgenin korunması durumunda orta – uzun vadede fiyatlamaların yukarı yönlü olmasını bekliyoruz.

Teknik açıdan yukarı yönlü sert yükselişlerin ardından, düzeltme veya kar satışlarının gündeme gelmesini sağlıklı buluyoruz. Son yaşanan gelişmelerle düzeltme hareketinin sertleşmesi 10.800 bölgesini tekrardan gündeme getirdi. Bu bölgenin korunması durumunda tekrardan 11.100 – 11.252 sıralı direnç seviyeleri hedeflenebilir. Altındaki hareketlerde ise 10.450 – 10.550 bölgesi güçlü destek olarak takip edilebilir. Bu bölgenin aşağı yönlü geçilmesi durumunda ise 10.250 gündeme gelebilir. Yukarı yönlü hareketler açısından 10.450 – 10.550 bölgesinin korunması kritik öneme sahip. Eylül ayında yurt içinde yaşanabilecek yoğun haber akışlarının endeksin yönü açısından bir miktar belirleyici olabileceğini düşünüyoruz. Bu bağlamda belirttiğimiz seviyeleri takip etmek sağlıklı olacaktır.

Endekste orta – uzun vadeli olarak 10.250 – 10.000 bölgesini kritik destek olarak takip etmeyi sürdürüyoruz. Teknik açıdan 11.252 seviyesi üzerine geçilerek kalıcılığın sağlanması durumunda yeni tarihi zirve seviyelerinin görülebileceğini öngörüyoruz. Belirsizliklerin azalması durumunda orta – uzun vadede endeksin yönünün yukarı olacağını değerlendiriyoruz. Endekste yıl sonu tahminimizin 14.100 olduğunu belirtmek isteriz.

Endekste Eylül ayında makroekonomik görünümün yanı sıra, yurt içinde yaşanabilecek gelişmelerin fiyatlamalar üzerinde belirleyici olabileceğini düşünüyoruz. Fiyatlamalar üzerinde bir çok değişkenin olduğu bu dönemde Havacılık, Sağlık ve Perakende sektörlerini beğenmeye devam ediyoruz. Endekste geri çekilmelerin görüldüğü bu dönemde belirttiğimiz sektörleri güvenli liman olarak görüyoruz. Endekste bir süre daha şirket ve sektör bazlı ayrışmaların ön planda kalabileceğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda potansiyel barındıran şirketlere yönelmenin faydalı olabileceğini değerlendiriyoruz.

Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

BIST 100 Dolar Bazlı Teknik Görünüm:

Dolar/TL kuru Ağustos ayını %1,06'lık değer kazanımıyla 41,10 seviyesinde tamamladı. Dolar bazlı BIST 100 endeksi kurdaki sınırlı yükselişin etkisiyle %3,90'lık bir yükselişle 274,63 seviyesinde tamamladı.

Mart ayında yurt içinde yaşanan gelişmelerle Dolar kurunda görülen dalgalanmanın etkisiyle güçlü destek olarak takip edilen 250 bölgesi aşağı yönlü geçilmişti. Ancak, son dönemde gelen alımlarla birlikte bu bölgenin tekrardan üzerine geçilmesini olumlu karşılıyoruz. Teknik anlamda 250 bölgesini güçlü destek olarak takip ediyoruz. Teknik açıdan 250 bölgesinin korunması durumunda alımlar hızlanabilir ve 270,00 – 277,00 ve 279,00 seviyeleri söz konusu olabilir. Olası geri çekilmelerde ise 257,00 – 250,00 ve 245,00 seviyeleri destek olarak takip edilebilir.

KATILIM 100 Teknik Görünüm:

Ağustos ayında Katılım 100 endeksi %4,26'lık getiri ile BIST 100 endeksinin bir miktar gerisinde bir performans gösterdi. Bu gelişmede Ulaştırma endeksinde görülen yükselişin yanı sıra Katılım 100 endeksi içerisinde ağırlığı yüksek olan şirketlerin fiyatlamalarının etkili olduğunu düşünüyoruz. Katılım 100 endeksinde şirket bazlı ayrışmalar son dönemde de ön planda kalmaya devam ediyor. Bu doğrultuda potansiyel barındıran ve iskontolu fiyatlanan şirketlere yönelmenin faydalı olacağını değerlendiriyoruz. Endekste yeni tarihi zirve seviyelerinin kaydedilmesinin ardından, yurt içi gelişmelerin de etkisiyle kâr satışları gündeme geldi. Bu doğrultuda ilk etapta 11.870 – 11.750 ve 11.680 seviyeleri destek olarak izlenebilir. Olası tepki hareketlerinde ise 12.082 – 12.150 ve 12.300 seviyeleri direnç olarak takip edilebilir. Tarihi zirve seviyelerine yakın fiyatlamaların sürmesinden dolayı pozisyonlanmalarda bu göstereyi takip etmeyi sağlıklı buluyoruz.

Grafik 53: BIST 100 Teknik Görünüm



Grafik 54: BIST 100 ve Katılım 100 Fiyatlamaları



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Ubeyde Safvan Erbaş
Kıdemli Uzman

Çimento, Demir - Çelik, Tekstil

Muhammet Çakmak
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Eren Bozdoğan
Uzman

Otomotiv, Giyim, Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar 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 paylaşılamaz.

