KUVEYTTÜRK
Yatırım



Aylık Bülten

Küresel Piyasalar Görünümü 07 Mayıs

Piyasalarda tarife rüzgarları devam ediyor…

Nisan ayında küresel piyasalarda odak ABD'nin ticaret tarifelerinde oldu. Özellikle Trump'ın tarifelere yönelik yapmış olduğu açıklamalar, ikili ilişkiler ve Çin ile ticaret savaşına yönelik söylemler küresel başta Wall Street borsaları olmak üzere küresel piyasalarda etkili oldu. Trump yönetiminin Çin'e yönelik tarifeleri artırması, Pekin'in misilleme yapmasına yol açtı. Çin, ABD mallarına %125'e varan tarifeler uyguladı ve nadir toprak elementleri gibi stratejik ürünlerin ihracatını kısıtladı. Ayrıca, ABD'li şirketlere yönelik kara liste uygulamaları ve anti-tekel soruşturmaları başlattı. Bu karşılıklı adımlar, iki ülke arasındaki ticaret savaşını derinleştirdi ve küresel tedarik zincirlerinde aksamalara neden oldu.

2 Nisan 2025'te Başkan Trump, "Liberation Day" olarak adlandırdığı bir etkinlikte, ABD'nin ticaret politikalarında köklü değişiklikler yapacağını duyurdu. Bu kapsamda, tüm ithalatlara %10'luk evrensel bir tarife getirildi ve 57 ülkeye yönelik daha yüksek oranlı "karşılıklı tarifeler" açıklandı. Çin'e uygulanan tarifeler, önceki vergilerle birlikte %145'e kadar yükseldi. Bu ani ve geniş kapsamlı tarifeler, küresel piyasalarda şok etkisi yarattı ve borsalarda sert düşüşlere neden oldu. Nisan ayında ABD ekonomisi, artan tarifelerin etkisiyle yavaşlama belirtileri gösterdi. İthalat maliyetlerindeki artış, tüketici fiyatlarını yükseltti ve tüketici güveninde düşüşe neden oldu. Perakende ve lojistik sektörlerinde işten çıkarmalar başladı. Ekonomistler, mevcut tarifelerin devam etmesi halinde ABD ekonomisinin resesyona girebileceği konusunda uyarılarda bulundu. Nisan ayının sonlarına doğru, Hazine Bakanı Scott Bessent'in ticaret savaşının sürdürülemez olduğunu ve yakında bir anlaşma olabileceğini belirtmesi, piyasalarda kısa süreli bir iyimserlik yarattı. Ancak, somut bir anlaşma olmaması ve Trump'ın belirsiz açıklamaları, bu iyimserliğin kalıcı olmasını engelledi. Nisan ayında S&P 500 kısa süreliğine ayı piyasasına girmiş olsa da (%20'den fazla düşerek) ay sonuna doğru toparladı. Ay genelinde ise S&P500 %0,8, Dow Jones %3,2 kayıp verirken, Nasdaq ise %0,9 artışla ayı pozitif tamamladı.

Nisan ayında açıklanan veriler, ABD'de enflasyonist baskıların arttığını gösterdi. Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (PCE) fiyat endeksi, ilk çeyrekte %3,3 oranında artarak, önceki çeyrekteki %2,6'lık artışın üzerine çıktı. Bu artış, Trump yönetiminin uyguladığı tarifelerin tüketici fiyatları üzerindeki yukarı yönlü etkisini yansıttı. Özellikle Çin'den ithal edilen ürünlere uygulanan %145'lik tarifeler, ithalat maliyetlerini artırarak enflasyonu tetikledi. ABD ekonomisinin 2025 yılının ilk çeyreğinde nasıl bir performans sergilediğine dair veriler, belirsizlik içeriyor. Bazı tahminler, yıllıklandırılmış büyüme oranının %0,3 ile %0,4 arasında olduğunu öne sürerken, diğerleri ekonominin %0,8 ila %1,5 arasında daraldığını belirtiyor. Bu belirsizlik, Trump'ın "Liberation Day" tarifeleri öncesinde işletmelerin ithalatlarını artırarak stok yapmalarından kaynaklanan ticaret dengesizliklerinden kaynaklanıyor.

Nisan ayı itibarıyla ABD'de işsizlik oranı %4,2 seviyesinde sabit kaldı. Ancak, bazı tahminler yıl sonuna kadar işsizlik oranının %4,3'e yükselebileceğini öngörüyor. Bu artışın, tarifelerin ekonomik aktivite üzerindeki olumsuz etkileri ve işletmelerin maliyet baskıları nedeniyle işgücü talebindeki azalmadan kaynaklanabileceğini düşünüyoruz.

Nisan ayında Fed, politika faiz oranını değiştirmeyerek mevcut seviyede tuttu. Fed Başkanı Jerome Powell, Chicago Ekonomi Kulübü'nde yaptığı konuşmada, Trump yönetiminin tarifelerinin beklenenden daha büyük olduğunu ve ekonomik etkilerinin daha yüksek enflasyon ve daha yavaş büyüme şeklinde olabileceğini belirtti. Powell, bu belirsizlik ortamında Fed'in sabırlı olacağını ve piyasaları izlemeye devam edeceğini ifade etti. Powell, tarifelerin enflasyonist etkilerinin geçici olabileceğini ancak kalıcı hale gelme riskinin de bulunduğunu vurguladı. Ayrıca, hem enflasyonun hem de işsizliğin aynı anda artmasının Fed'in politika yapma sürecini zorlaştıracağını belirtildi. Bu durumun, Fed'in fiyat istikrarı ve maksimum istihdam hedefleri arasında denge kurmasını gerektirdiğini düşünüyoruz.

Küresel Piyasalar Görünümü

Tablo 1: Nisan Ayı S&P500 Şirket Performansları

Nisan Ayı En İyi Performans Gösterenler				
Sıralama	**Şirket (sembol)**	**Ana Sektör**	**Piyasa Değeri (Milyar $)**	**Aylık Fiyat Değişimi (%)**
1	Palantir Teknolojileri (PLTR)	Bilgi Teknolojisi	279.48	40.3
2	CrowdStrike Holding (CRWD)	Bilgi Teknolojisi	106.31	21.6
3	GE Vernova (GEV)	Sanayi	101.21	21.5
4	Netflix (NFLX)	İletişim Hizmetleri	481.63	21.4
5	ServiceNow (NOW)	Bilgi Teknolojisi	197.67	20
Nisan Ayı En Kötü Performans Gösterenler				
Sıralama	**Şirket (sembol)**	**Ana Sektör**	**Piyasa Değeri (Milyar $)**	**Aylık Fiyat Değişimi (%)**
500	Enphase Enerji (ENPH)	Bilgi Teknolojisi	5.85	-28.1
499	APA Şirketi (APA)	Enerji	5.62	-26.1
498	Global Ödemeler (GPN)	Finans	18.76	-22.1
497	Stanley Black & Decker (SWK)	Sanayi	9.28	-21.9
496	Halliburton Şirketi (HAL)	Enerji	17.04	-21.9
Nisan Ayında En Çok İşlem Görenler				
Sıralama	**Şirket (sembol)**	**Ana Sektör**	**Piyasa Değeri (Milyar $)**	**Aylık Fiyat Değişimi (%)**
1	Super Micro Bilgisayar (SMCI)	Bilgi Teknolojisi	19.01	-7
2	Charles River Laboratuvarları (CRL)	Sağlık	5.83	-21.2
3	Palantir Teknolojileri (PLTR)	Bilgi Teknolojisi	279.48	40.3
4	Tesla (TSLA)	Dayanıklı Tüketim Malları	908.83	8.9
5	First Solar (FSLR)	Bilgi Teknolojisi	13.49	-0.5

Küresel Piyasalar Görünümü

Tarım Dışı İstihdam beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

ABD Çalışma Bakanlığı'nın yayımladığı Nisan 2025 istihdam verilerine göre, tarım dışı istihdam **177 bin** kişi artarak piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Bu artışın büyük kısmı, sağlık hizmetleri (+51 bin), ulaşım ve depolama (+29 bin), finansal faaliyetler (+14 bin) gibi hizmet sektörlerinden kaynaklandı. Buna karşılık, imalat sektöründe 1.000 kişilik sınırlı bir azalma dikkat çekerken, kamu sektöründe ise 9.000 kişilik düşüş yaşandı.

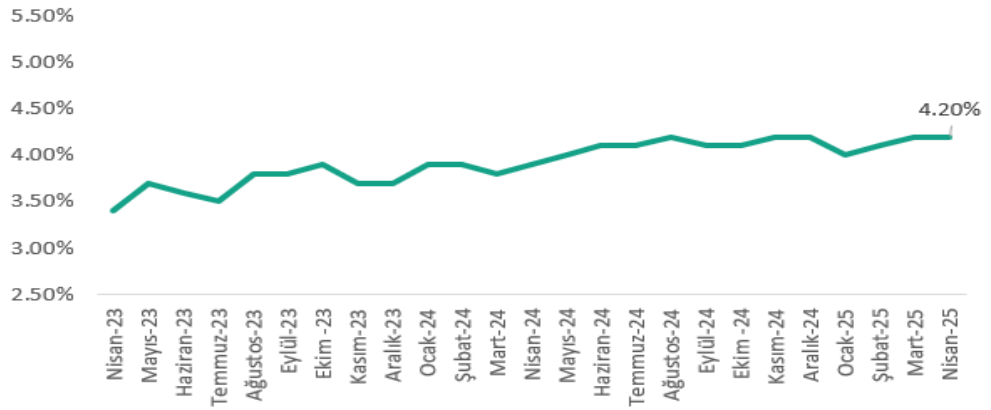
İşsizlik oranı Mart ayına göre değişmeyerek **%4,2** seviyesinde sabit kaldı ve bu oran son iki yılın en yüksek düzeyinde seyretmeye devam etti.

Enflasyon beklentileri açısından kritik öneme sahip ortalama saatlik kazançlar ise aylık bazda %0,2 artarak **36,06** dolara ulaştı; yıllık bazda ise ücret artışı %3,8 olarak kaydedildi. Kazançlardaki bu ılımlı seyir, iş gücü piyasasında arz-talep dengesinin yeniden kurulmakta olduğuna ve ücret enflasyonunun kademeli olarak kontrol altına alındığına işaret ediyor. Her ne kadar istihdamdaki artış dayanıklı bir tablo sunsa da, iş gücü piyasasındaki soğuma sinyalleri özellikle ücretlerdeki yavaşlama ve kamu istihdamındaki gerileme Fed'in yaz aylarında faiz indirimi için alan yaratabileceğine dair beklentileri güçlendiriyor. Ancak istihdam artışının sektör bazında dengesiz dağılması ve bazı alanlarda zayıflamanın devam etmesi, ekonomik görünümün temkinli şekilde izlenmesi gerekiğini düşünüyoruz.

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



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



Küresel Piyasalar Görünümü

Öncü Göstergeler ve Tüketici Güveni düşüş kaydederken, dayanıklı mal siparişleri beklenti üzerinde elde edildi.

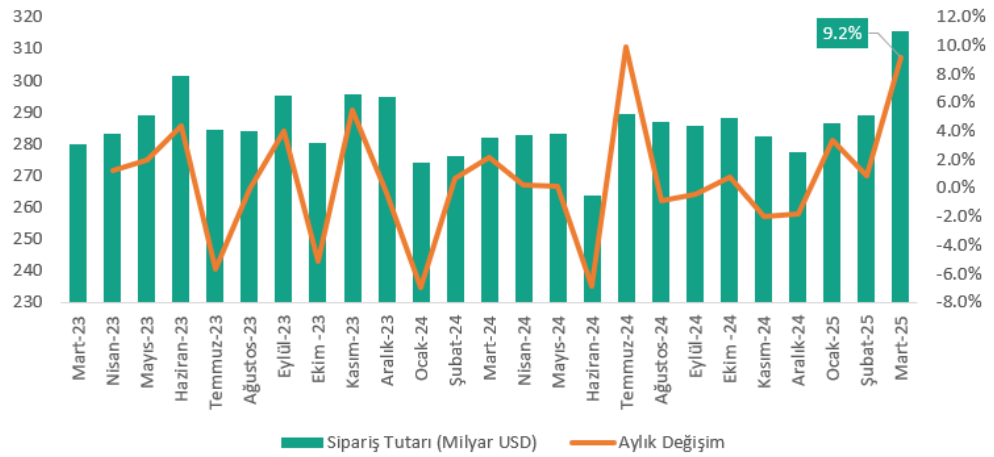
2025 yılı Mart ve Nisan aylarına ait ekonomik göstergeler, ABD ekonomisinde artan belirsizlik ve yavaşlama sinyallerini ortaya koyuyor. Öncü ekonomik göstergeler, dayanıklı mal siparişleri ve tüketici güveni verileri, ekonomik aktivitede zayıflama ve tüketici duyarlılığında bir miktar da olsa düşüşe işaret ediyor.

The Conference Board tarafından yayımlanan ABD Öncü Ekonomik Göstergeler Endeksi (LEI), Mart 2025'te %0,7 düşüşle 100,5 seviyesine geriledi. Bu, Ekim 2023'ten bu yana en büyük aylık düşüş olarak kaydedildi. Düşüş, tüketici beklentileri, hisse senedi fiyatları ve imalat siparişlerindeki zayıflamadan kaynaklandı. Bu gelişmeler, ekonomik büyümenin yavaşlayabileceğine dair endişeleri artırıyor.

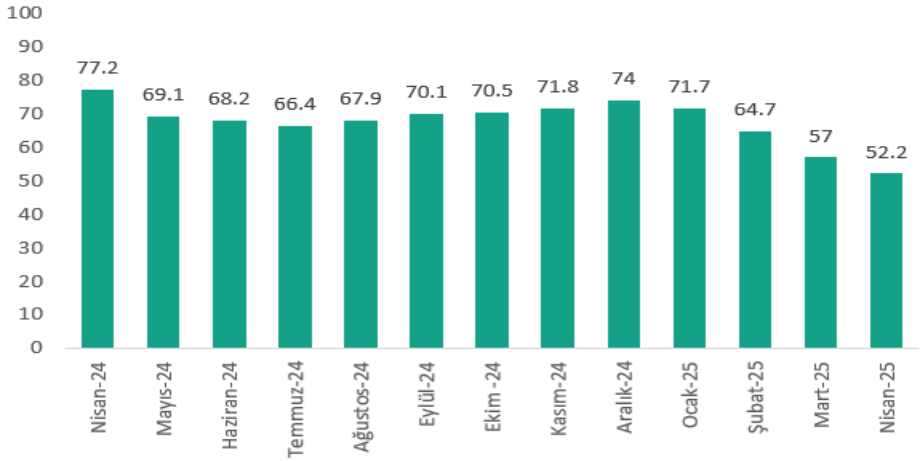
ABD'de dayanıklı mal siparişleri Mart ayında %9,2 artarak 315,7 milyar dolara ulaştı. Bu artış, özellikle ticari uçak siparişlerindeki %139'luk yükselişten kaynaklandı. Ancak, ulaşım ekipmanları hariç siparişlerde değişiklik gözlenmedi. Bu durum, belirli sektörlerdeki büyümeye rağmen genel ekonomik aktivitenin sınırlı olduğunu gösteriyor. Siparişlerin, ABD'de sanayi üretiminin gelecek döenmlerdeki performansı açısından önemli olduğunu hatırlatmakta fayda olacaktır.

Michigan Üniversitesi'nin Nisan 2025 Tüketici Güveni Endeksi, Mart ayındaki 57,0 seviyesinden 52,2'ye gerileyerek düşüşünü sürdürdü. Tüketici beklentilerindeki zayıflamanın devam ediyor. Ayrıca, uzun vadeli enflasyon beklentileri %4,4'e yükselerek, tüketicilerin fiyat artışlarına dair endişelerinin arttığını ortaya koyuyor.

Grafik 3: Dayanıklı Mal Siparişleri (Milyar USD)

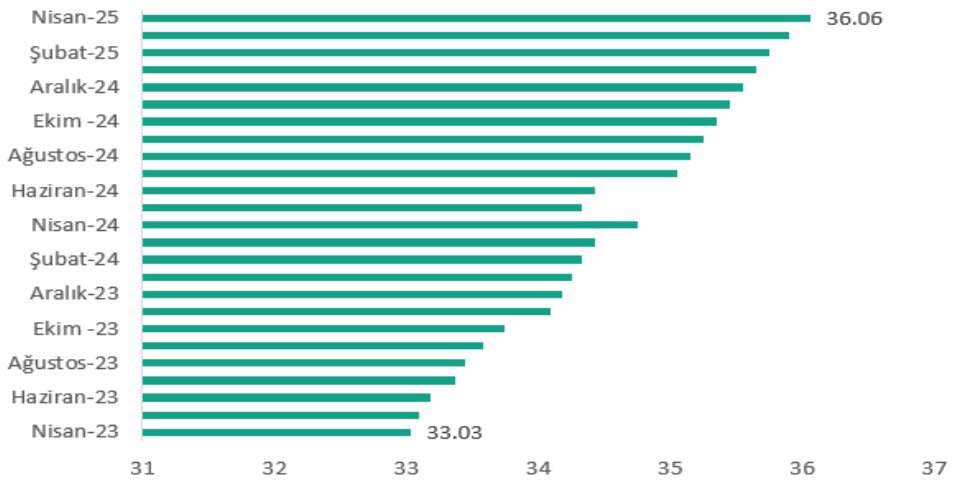


Grafik 4: ABD Tüketici Güveni

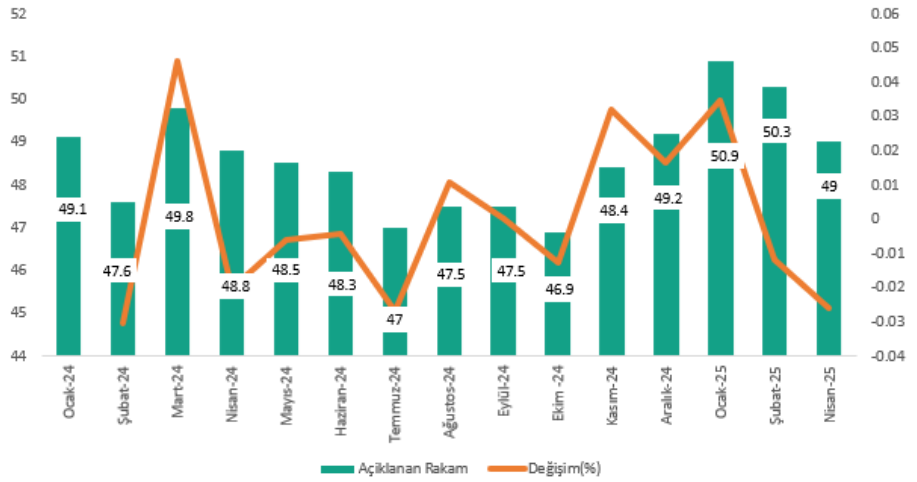


Küresel Piyasalar Görünümü

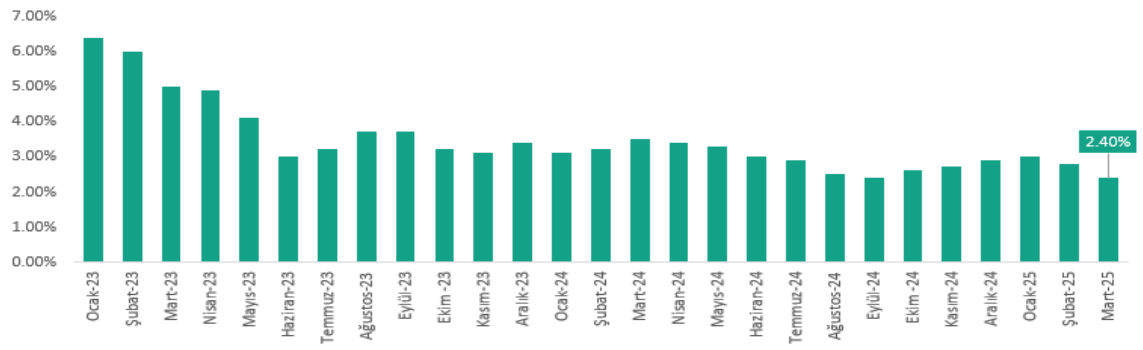
Grafik 5: ABD Ortalama Saatlik Kazançlar (USD)



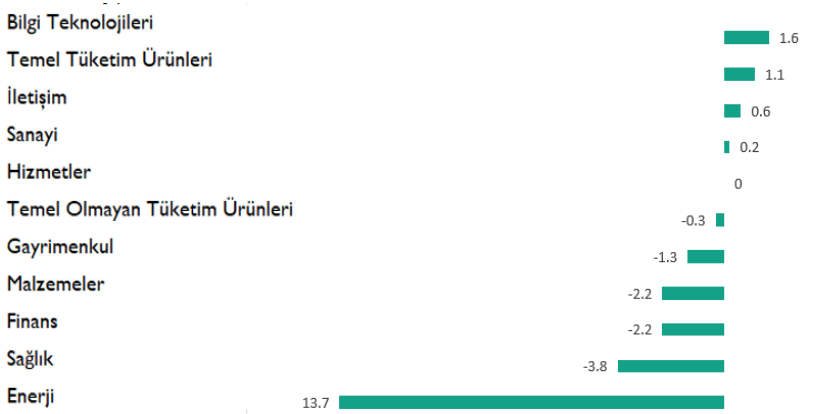
Grafik 6: Tarım Dışı İstihdam (TDI) - Aylık



Grafik 7: ABD TÜFE Yıllık



Grafik 8: Nisan ayında sektörlerin yüzdesel değişimleri



Küresel Piyasalar Görünümü

1Ç25 Bilanço Döneminde Öne Çıkan Şirketler ve Gelişmeler

2025 yılının ilk çeyreğinde S&P 500 şirketlerinin bilanço sezonu, özellikle büyük teknoloji şirketlerinin güçlü performanslarıyla dikkat çekti. 1 Mayıs itibarıyla endeksteki 500 şirketten 325'i finansal sonuçlarını açıkladı ve bu şirketlerin %66'sı hisse başına kazanç (EPS) beklentilerini aşarken, %28'i beklentilerin altında kaldı. Genel olarak, S&P 500'ün ilk çeyrek kazanç büyümesi %12.9 olarak gerçekleşti; bu oran, bir hafta önceki %8.9'luk tahminden belirgin şekilde daha yüksek .

Microsoft, 1Ç25 döneminde öne çıkan şirketlerden biri oldu. Şirket, bulut hizmetleri ve yapay zeka yatırımlarındaki büyüme sayesinde beklentilerin üzerinde gelir ve kâr açıkladı. Azure bulut platformu, yıllık %20'lik bir büyüme kaydederken, Microsoft'un yapay zeka veri merkezi hizmetleri de önemli bir artış gösterdi .

Meta Platforms da güçlü bir çeyrek geçirdi. Şirket, reklam gelirlerindeki artış ve yapay zeka yatırımlarının etkisiyle beklentilerin üzerinde gelir ve kâr açıkladı. Meta'nın yapay zeka destekli içerik önerileri, kullanıcıların platformda geçirdiği süreyi artırdı.

Amazon, 2025'in ilk çeyreğinde 155.7 milyar dolar gelir ve 1.59 dolar EPS ile beklentileri aştı. Ancak, serbest nakit akışındaki düşüş ve artan sermaye harcamaları nedeniyle hisse senedi fiyatı düşüş yaşadı .Apple ise, Çin pazarındaki zayıf performans ve antitröst davaları nedeniyle beklentilerin altında kaldı. Şirketin Çin'deki satışları, yüksek tarifeler ve tüketici talebindeki düşüş nedeniyle azaldı.

Apple, Çin pazarındaki zayıf performans ve antitröst davaları nedeniyle beklentilerin altında kaldı. Şirketin Çin'deki satışları, yüksek tarifeler ve tüketici talebindeki düşüş nedeniyle düşüş kaydetti.

Berkshire Hathaway, Warren Buffett, yıl sonunda CEO'luk görevinden ayrılacağını açıkladı. Şirketin ilk çeyrek faaliyet kârı yıllık %14.1 düşüş gösterdi ve nakit rezervleri arttı.

Ford Motor, 2025'in ilk çeyreğinde gelir ve net kârında düşüş yaşadı. Şirketin geliri %5 azalarak 40,7 milyar dolara, net kârı ise 471 milyon dolara gerilerken, hisse başına kâr 49 sentten 14 sente düştü. Şirket, tarifelerin yıllık bazda 1,5 milyar dolarlık olumsuz etkisi olabileceğini belirtirken, şirketin CEO'su temel işlerinde maliyet iyileştirmesi ve kalite artışı sağlandığını vurguladı. Gelecek dönemlerde yeni araç tarifelerinin ve Trump tarifelerinin maliyet etkileri nedeniyle dikkatle izlemekte fayda olacaktır.

Palantir Technologies, 5 Mayıs'ta piyasa kapanışının ardından ilk çeyrek finansal sonuçlarını açıklayacak. Piyasa beklentileri şirketin gelirlerinde önemli bir artış kaydedeceği yönünde.

Genel olarak ilk çeyrek bilanço sezonu, büyük teknoloji şirketlerinin güçlü performanslarıyla olumlu bir tablo çiziyor. Ancak, artan tarifeler ve küresel ekonomik belirsizlikler, şirketlerin geleceğe yönelik rehberliklerini sınırlamalarına neden olmakta. Önümüzdeki dönemde de , özellikle tarifelerin ve ekonomik koşulların şirket kârlılıkları üzerindeki etkileri yakından izlenecek.

Küresel Piyasalar Görünümü

Nisan'da Avrupa Borsalarında dalgalı seyir vardı.

Nisan ayı, Avrupa borsaları için oldukça çalkantılıydı. Ayın başında ABD Başkanı Donald Trump'ın Çin dışındaki birçok ülkeye uygulayacağını açıkladığı yeni gümrük tarifeleri, küresel piyasaları olduğu gibi Avrupa borsalarını da sert şekilde sarstı. Pan-Avrupa STOXX 600 endeksi sadece iki günde %8'in üzerinde değer kaybetti; Almanya DAX ve İngiltere FTSE 100 gibi majör endekslerde de benzer düşüşler yaşandı. Ancak 9 Nisan'da tarifelerin 90 gün ertelendiği açıklanınca piyasalarda sınırlı bir toparlanma görüldü. Bu gelişme, yatırımcıların risk iştahını bir nebze desteklese de, özellikle döviz kurlarındaki oynaklık ve Euro'nun dolar karşısında %10'a yakın değer kazanması ihracatçı Avrupalı şirketleri baskı altında bıraktı.

Şirket bazında ise büyük Avrupa bankalarının 1Ç25 döneminde güçlü sonuçlar açıklaması dikkat çekti. UBS, Deutsche Bank ve Barclays gibi bankalar dalgalı piyasalardan faydalanarak beklentilerin üzerinde karlar açıkladı. Ancak bu olumlu tabloya rağmen Euronext CEO'su, ticaret savaşının IPO piyasasını dondurduğunu ve yatırımcıların temkinli kalmaya devam ettiğini belirtti. Aynı dönemde Avrupa Merkez Bankası, bölge genelinde yavaşlayan büyüme ve düşen enflasyon nedeniyle politika faizini %2,65'ten %2,40'a indirdi. Euro Bölgesi'nde imalat üretimi toparlansa da genel fabrika faaliyetleri hâlâ daralma bölgesinde seyretti.

Euro Bölgesi'nde Nisan ayına ilişkin öncü verilere göre, TÜFE aylık bazda %0,6, yıllık bazda ise %2,2 oranında artarak piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Aynı dönemde, enerji ve gıda gibi oynak kalemlerin hariç tutulduğu çekirdek TÜFE aylık %1,0, yıllık ise %2,7 oranında yükseldi. Bu rakamlar, Avrupa Merkez Bankası'nın %2 enflasyon hedefinin üzerinde seyrettiğine işaret ederken, enflasyonist baskıların özellikle hizmet fiyatlarındaki artışla canlı kaldığını gösterdi. Öte yandan, Euro Bölgesi imalat PMI verisi Nisan ayında 49,0 seviyesine ulaşarak son 32 ayın en yüksek düzeyine çıksa da, halen 50 eşik seviyesinin altında kalması sektörde daralmanın sürdüğünü ortaya koydu. Böylece, ECB'nin yaz aylarında faiz indirimlerine başlayacağına dair beklentileri destekleyebir nitelikte olduğu görülüyor.

Ticaret savaşlarının belirsizliği ve güçlü Euro'nun baskısı altında kalan şirket karları, yatırımcıların portföy tercihlerinde değişime yol açtı. Aberdeen ve Polar Capital gibi fon yöneticileri, ABD'nin korumacı politikalarının ardından Avrupa'nın yeniden cazip bir yatırım bölgesi haline geldiğini vurguladı. BlackRock CEO'su Larry Fink ise sermaye akışlarının önümüzdeki dönemde ABD'den Avrupa'ya kayabileceğini ifade etti. Genel olarak Nisan ayı, Avrupa piyasaları açısından küresel risklerin arttığı, merkez bankası müdahalelerinin yoğunlaştığı ve yatırım stratejilerinin yeniden şekillendiği bir dönem oldu. Ay genelinde ise DAX %2,5, FTSE 100 %2,1değer kazanırken, Pan-Avrupa STOXX endeksi ise %2,18 kayıpla Nisan ayını tamamladı. Genel olarak, Nisan ayında Avrupa borsaları, ayın başında sert düşüşlerin ardından toparlanma eğilimi gösterdi. Ancak, ABD'nin ticaret politkalarındaki belirsizlikler ve güçlü Euro, ihracatçı şirketler üzerinde baskı oluşturmayı sürdürdü.

Küresel Piyasalar Görünümü

Ticaret gerilimleri ve zayıf veriler Asya borsalarında etkili olmaya devam ediyor.

Nisan ayı Asya piyasalarında ana odak, ABD'nin yükselen tarifeleri ve zayıf ekonomik verilerindeydi. Japonya Merkez Bankası (BoJ), 2025 büyüme tahminini %1,1'den %0,5'e indirirken; yen, bu revizyonun ardından dolar karşısında değer kaybetti. Japonya'nın sanayi üretimi mart ayında %1,1 düşerken, artan dış ticaret baskıları otomotiv ihracatını sınırladı. Güney Kore tarafında ise imalat PMI verisi 47,5'e gerileyerek son 2,5 yılın en zayıf seviyesine indi. Özellikle otomotiv ve elektronik sektörlerinde belirsizlik sürerken, güçlü çip talebi sayesinde ihracat rakamları beklentilerin üzerinde geldi.

Çin'in resmi imalat PMI'ı Nisan ayında 49,0'a gerileyerek daralma bölgesine girdi. Bu zayıflama, Trump yönetiminin açıkladığı %145'e varan tarifelerin ardından ihracat siparişlerindeki düşüşle ilişkilendirildi. Ancak Çin bu süreçte düşük petrol fiyatlarını fırsata çevirerek ham petrol ithalatını önemli ölçüde artırdı; günlük ortalama ithalat 11 milyon varile ulaştı ve bu, son 18 ayın en yüksek seviyesiydi. Bu ithalat artışı, stratejik rezervlerin yeniden yapılandırılması amacıyla yapıldı.

Çin Merkez Bankası (PBoC), Nisan ayında yaptığı açıklamada, devlet destekli işletmelere yurt dışı işlemlerde yuan kullanımını teşvik etti ve büyük bankalara döviz alımlarını azaltmaları yönünde telkinde bulundu. Amaç, sermaye çıkışını sınırlamak ve yuan üzerindeki baskıyı azaltmaktı. Trump'ın 2 Nisan'da duyurduğu "Liberation Day" tarifeleri ise Japonya ve Güney Kore gibi müttefikleri kapsayarak bölgedeki ticaret dinamiklerini sarstı. Ancak ABD yönetiminin bu tarifeleri 90 gün süreyle askıya alması, Japonya'nın Nikkei endeksinde %9,1 ve Güney Kore'nin Kospi endeksinde %6,6 oranında ralliye yol açtı. Piyasalar, bu geri adımı kısa vadeli bir rahatlama sinyali olarak yorumladı. Ay genelinde ise Nikkei 225 %2,3, KOSPI %3,04 değer kazanırken, Shangai Bileşik Endeksi %2,12, Hang Seng Endeksi ise %4,69 düşüşle Nisan ayını tamamladı.

Yurt İçi Piyasalar Görünümü

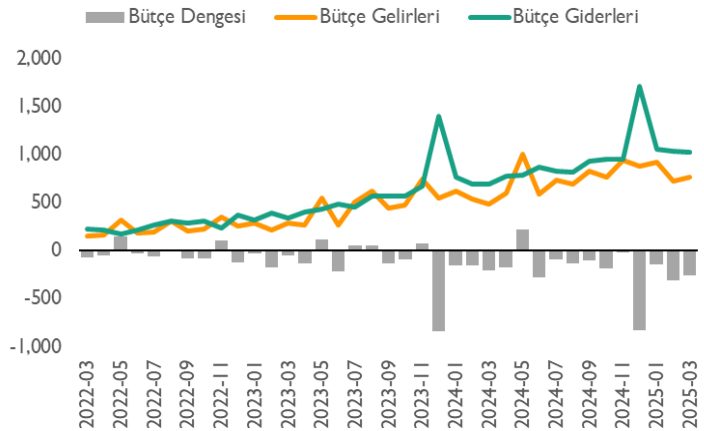
Mart'ta bütçe 361,5 milyar TL açık verdi.

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre, Mart ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 261,5 milyar TL, faiz dışı denge ise 100,2 milyar TL açık verdi. Mart ayında bütçe gelirleri %58,4 artışla 766,3 milyar TL, bütçe giderleri ise %48,3 artışla 1,03 trilyon TL oldu. 1 yıllık TÜFE enflasyonuna göre düzeltilmiş rakamlar (reel olarak) bütçe gelirlerinde aylık bazda iyileşmeye işaret ediyor. Böylece, 2025 yılının ilk üç ayında bütçe açığı yıllık bazda %38 artışla 710,8 milyar TL'ye yükselirken, faiz dışı açık ise %6 düşüşle 246,9 milyar TL'ye geriledi. Mart ayı itibarıyla 1.931 milyar TL (GSYH'nın %3,1'i) seviyesinde bulunan bütçe açığı hedefinin %36,8'i tamamlandı.

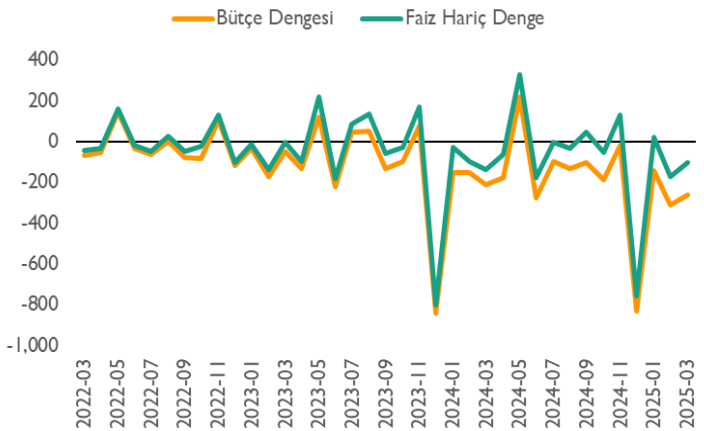
Mart'ta bütçe gelirlerinin %84,2'sini oluşturan vergi gelirleri yıllık %53,4 artışla 645,1 milyar TL'ye yükseldi. Alt gelir kalemlerini incelediğimizde; gelir vergisi gelirleri yıllık bazda %103 oranında artışla 172,6 milyar TL'ye yükselirken, kurumlar vergisi gelirleri dönemselliğin etkisiyle birlikte %4,5 düşüşle 4,8 milyar TL oldu. Ayrıca, iç talebi yansıtan önemli kalemlerden biri olan dahilde alınan KDV gelirleri Mart'ta %88,5 artarak 92,4 milyar TL oldu. Buna göre, tüketim eğiliminin zayıflayarak da olsa halen güçlü seyrettiği söylenebilir.

Bütçe giderleri Mart'ta yıllık bazda %48,3 artışla 1,03 trilyon TL'ye yükseldi. Harcamalardan en fazla pay alan cari transferler ve personel giderleri kalemlerinde yıllık bazda sırasıyla %44,7 ve %38,4 oranında artışlar ile faiz harcamalarının geçen yılki 74,5 milyar TL'den 161,2 milyar TL'ye yükselmesi (nominal olarak %116 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 mücadeleye desteği ve iç talebin seyri, bütçe harcamalarında belirleyici olabileceğini düşünüyoruz.

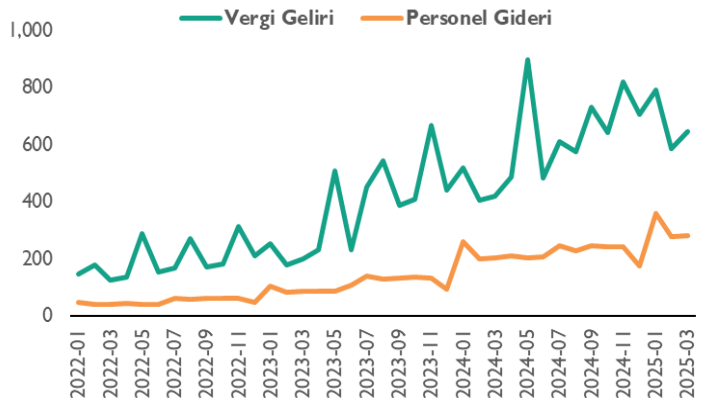
Grafik 9: Bütçe Dengesi (milyar TL)



Grafik 10: Faiz Hariç Bütçe Dengesi



Grafik 11:Vergi Geliri ve Personel Gideri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

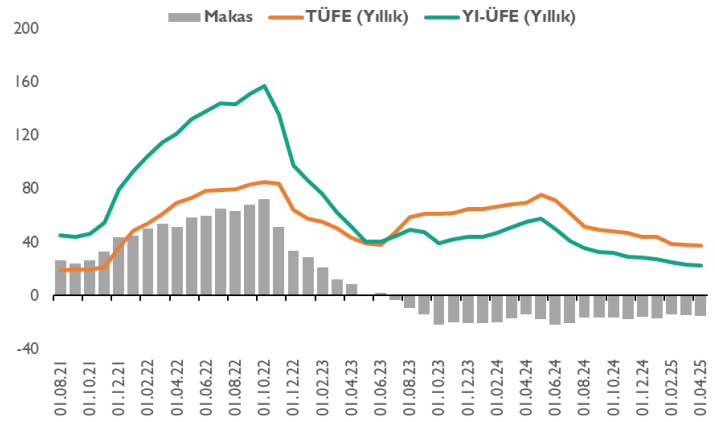
Nisan'da enflasyon %3,0 artarak beklentilerin altında kaldı.

TÜİK verilerine göre Nisan 2025'te tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %3,0 artışla yıllık bazda %37,86 olarak gerçekleşti. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma %3,29 ve konsensüs beklentileri aylık TÜFE'nin %3,19 artması yönündeydi. Nisan'da aylık bazda en yüksek artış, %6,50 ile giyim ve ayakkabı kaleminde gerçekleşirken, bunu sırasıyla %4,66 ile konut, %3,80 ile ulaştırma kalemleri takip etti. Konut (0,74bps), ulaştırma (0,57bps), gıda ve alkolsüz içecekler (0,51bps) aylık enflasyonu en çok artıran kalemler olarak karşımıza çıkıyor.

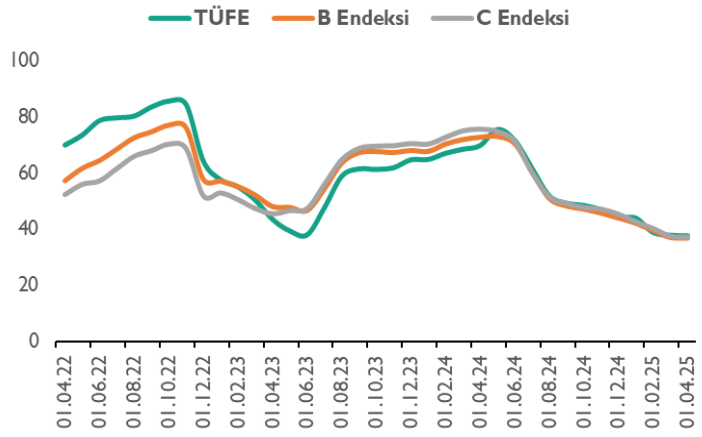
TÜFE (B) endeksi aylık %3,1 artışla yıllık bazda %36,81'e, TÜFE (C) endeksi ise aylık %3,34 artışla %37,12'ye geriledi. Hizmet enflasyonu aylık %3,0 artarken, Ocak-Mart 2025 ortalaması olan %5,28'in altında kalmaya devam etti. Mal grubunda giyim ve ayakkabı kaleminde aylık %6,57'lik artış dikkat çekerken, taze meyve ve sebze kaleminde Ramazan etkisinin sona ermesiyle %1,5'lik düşüş kaydedildi. Temel mallar kaleminde aylık bazda %3,74'lük artış ile yönetilen ve yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE'de (F) %2,96'lık yükseliş dikkat çekti.

TÜFE, hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin altında aylık %3 artış kaydederek yıllık bazda gerilemeye devam etti. TCMB'nin 22 Mayıs'ta gerçekleştireceği yılın ikinci enflasyon raporu sunumunda vereceği mesajlar, para politikası patikası açısından yakından takip edilecek. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, TCMB'nin Temmuz ayında 300 baz puan ile faiz indirim patikasına başlamasını öngörüyoruz. Güncellediğimiz 2025 yıl sonu tahminlerimize göre TÜFE'nin %30,2 ve 1 hafta vadeli repo faiz oranının (politika faizi) %35 olarak gerçekleşmesini tahmin ediyoruz.

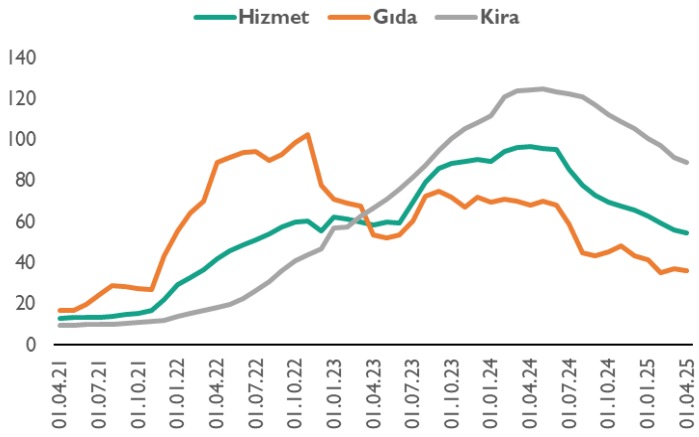
Grafik 12: TÜFE ve ÜFE



Grafik 13: Çekirdek TÜFE Göstergeleri



Grafik 14: Enflasyon Kalemleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

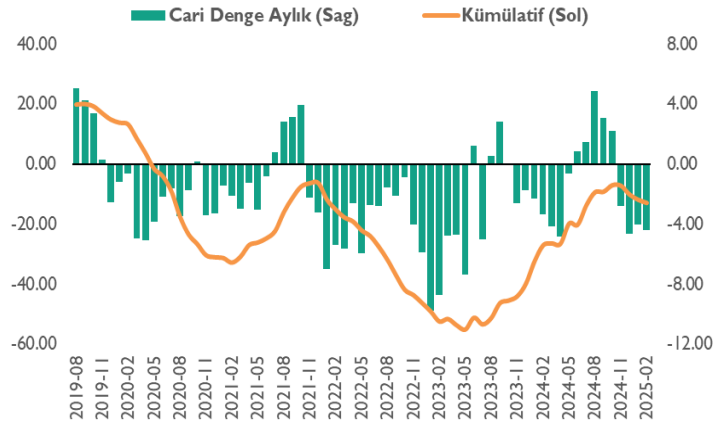
Şubat'ta cari denge 4,4 milyar dolar açık verdi…

TCMB verilerine göre, Şubat ayında cari denge, piyasa beklentisi olan 4,3 milyar doların hafif üzerinde, 4,4 milyar dolar açık verdi. Böylece, aylık bazda cari dengedeki açık dört aydır sürüyor. Dış ticaret dengesindeki bozulma ve hizmetler dengesindeki zayıflamanın cari açıkta etkili olduğunu söyleyebiliriz. Altın ve enerji hariç cari denge (çekirdek denge) ise Şubat ayında 2,2 milyar dolar fazla verdi.

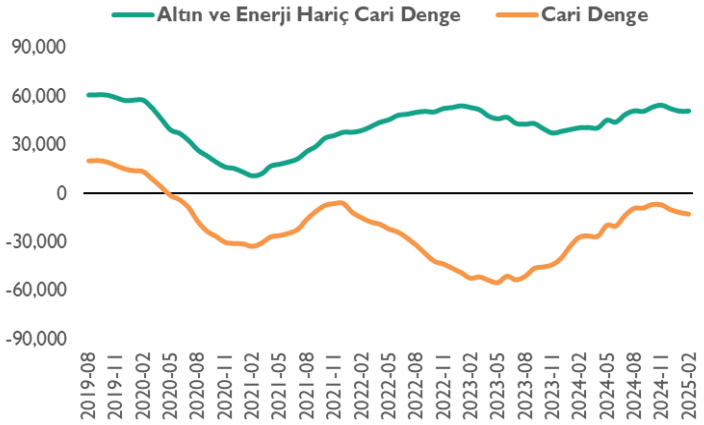
Kasım ayında 7,1 milyar dolar olan 12 aylık cari açık, Şubat ayında 12,8 milyar dolar seviyesine yükseldi. Net hata ve noksan kalemi ise Şubat'ta 1,1 milyar dolar açık verirken, resmi rezervlerde 2,9 milyar dolar azalış gerçekleşti. TÜİK verilerine göre, Mart ayında dış ticaret dengesi yıllık bazda %1,5 düşüşle 7.196 milyon dolara geriledi. Mart'ta ihracat %3,4 artışla 23.415 milyon dolar, ithalat %2,2 artışla 30.610 milyon dolara yükseldi.

Küresel piyasalarda tarifelerin etkisi, ticaret sistemi üzerindeki belirsizlikleri artırmaya devam ediyor. Ayrıca, petrol fiyatlarındaki aşağı yönlü seyrin hem enflasyon hem de ödemeler dengesine olumlu katkısının 2025 yılı genelinde devam edebileceğini düşünüyoruz. Şimşek, petrol fiyatlarının 65 dolar ve altında kalıcı olması durumunda enflasyonun hedefin 1-1,6 puan aşağısında, cari açığın GSYH'ye oranının da %1,5'in altında olacağını söyledi. Küresel ölçekte süren ticaret savaşları ve Avrupa'da devam eden zayıf talep koşullarını göz önüne alarak, 2025 yılında cari dengenin 24,5 milyar dolar açık vermesini ve milli gelire oranının %1,6 olarak gerçekleşmesini tahmin ediyoruz.

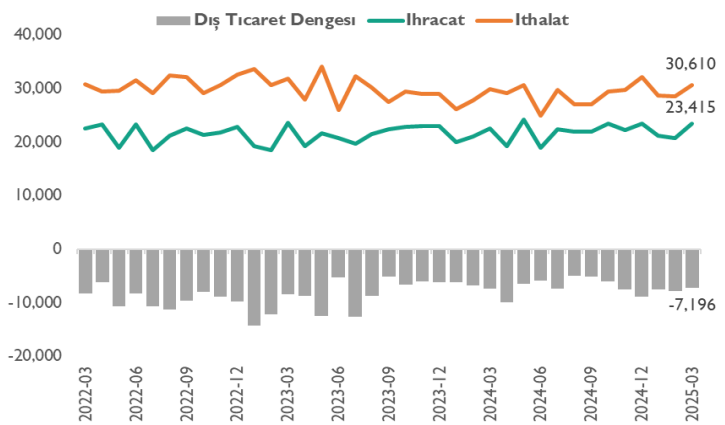
Grafik 15: Cari Denge



Grafik 16: Çekirdek Cari Denge



Grafik 17: Dış Ticaret Dengesi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) politika faizini 350 baz puan artırdı…

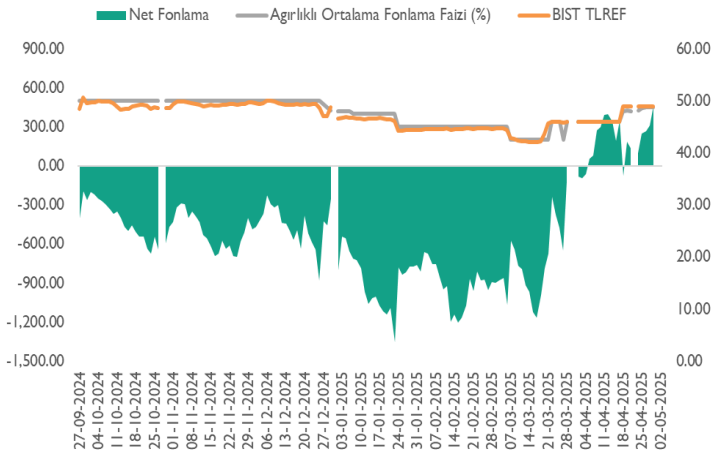
TCMB, Nisan ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faizini 350 baz puan artırarak %46 seviyesine yükseltti. Öte yandan, kurul gecelik vadede borç verme faiz oranını %46'dan %49'a, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %41'den %44,5'e yükseltti.

Karar metninde, aylık temel mal enflasyonunun finansal piyasalardaki gelişmelerin etkisiyle Nisan ayında bir miktar yükseleceği ve hizmet enflasyonunun ise görece yatay seyredeceğine dikkat çekildi. Ayrıca, 1Ç25'te talebin ivme kaybettiği ve enflasyonu düşürücü etkisinin azaldığı belirtildi. Öte yandan, "Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır" ifadesinin "Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır" şeklinde revize edilmesini "şahin" tonda bir yönlendirme olarak algılıyoruz.

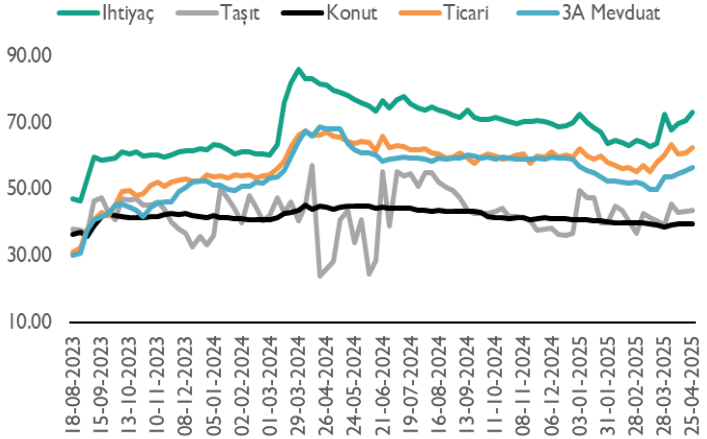
TCMB'nin faiz koridorunun alt ve üst bandı ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranındaki artırım ve PPK metnine eklenen "şahin" söylemler, Mart'ta finansal piyasalarda yaşanan gelişmelerin etkisiyle Nisan'da artması muhtemel enflasyonla mücadele ve rezerv birikimi açısından değerli buluyoruz. Karar sonrası bir hafta vadeli repo ihalelerinin devam edeceğine yönelik adım atıldı. Ancak gelen talebin genel olarak küçük bir kısmı %46'dan karşılanırken, kalan kısmı TLREF'den (%48,99) karşılanıyor olması ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti %48 seviyesine yükseltiyor.

22 Mayıs'ta gerçekleştirilecek yılın ikinci enflasyon raporunda son yaşanan gelişmelerin ardından, TCMB'nin yıl sonu enflasyon oranına ilişkin beklentileri ve piyasaya vereceği yönlendirmenin kritik öneme sahip olduğunu düşünüyoruz. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, bir hafta vadeli repo faiz oranının 2025 yıl sonunda %35'e gerileyeceğini düşünüyoruz.

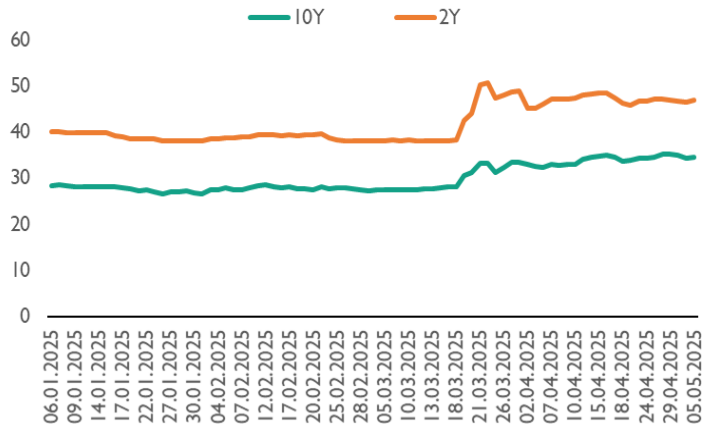
Grafik 18: Net Fonlama ve Piyasa Faizleri



Grafik 19: Kredi ve Mevduat Faizi



Grafik 20: TR 2-10Y Tahvil Faizi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Öncü göstergeler ikinci çeyreğe zayıf başladı….

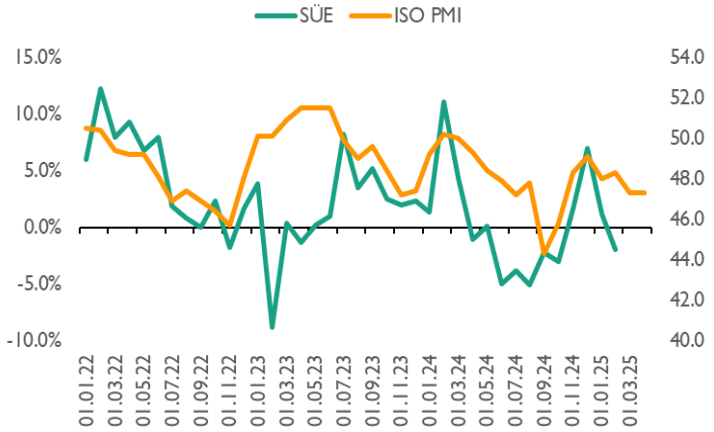
İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI Nisan'da bir önceki aya göre değişim göstermeyerek 47,3 seviyesinde gerçekleşti ve sektörün performansındaki bozulmanın sürdüğüne işaret etti. Türk lirasındaki değer kaybı ve ham madde maliyetlerindeki yükselişe bağlı olarak girdi fiyatları enflasyonu son bir yılın en yüksek düzeyine çıktı. Bu faktörler aynı zamanda satış fiyatlarındaki artışın da sürmesine yol açtı. Nihai ürün fiyatlarında enflasyon ivme kazanarak son yedi ayın en yüksek düzeyine çıktı.

Yılın ikinci çeyreği yeni siparişlerde genele yayılı bir ivme kaybıyla başladığına işaret etti. Genişleme bölgesinde kalan tek sektör, gıda ürünleri oldu. Birçok sektörde üretim ve istihdam düşüş sergilerken maliyet baskıları genel olarak güçlendi. Anket kapsamında takip edilen sektörlerin çoğunluğunda tedarikçilerin teslimat süreleri kısaldı, yeni siparişler de 10 sektörün dokuzunda yavaşlama kaydetti. Yeni siparişlerde olduğu gibi, üretimde de en sert yavaşlama tekstil ürünlerinde yaşandı.

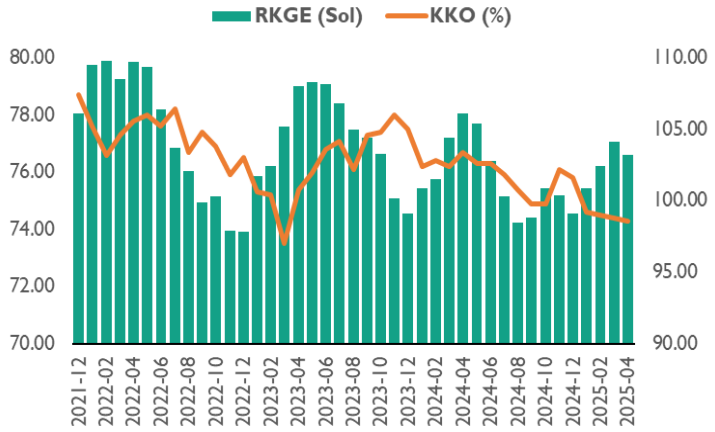
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Nisan ayında, Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) 2,4 puan düşüşle 100,8'e geriledi. Aynı dönemde Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 0,6 puan gerileyerek %74,6 oldu. TÜİK tarafından açıklanan sektörel güven endekslerinde zayıf görünüm sürüyor. Mart'ta perakende güven endeksi %2,5, inşaat güven endeksi %4,2 ve hizmet güven endeksi %4,3 düştü. Takip edilen öncü veriler, ekonomik aktivitede yılın ikinci çeyreğine zayıf başladığına işaret ederken, 2025 yıl sonu büyüme verileri üzerinde aşağı yönlü risklerin arttığına dikkat çekmek istiyoruz.

TÜİK verilerine göre, Şubat ayında sanayi üretim endeksi yıllık bazda %1,9 ve bir önceki aya göre %1,6 düştü. Kasım'da %3,1 ve Aralık'ta %5,2 güçlü artışın yılın ilk iki ayında yerini ivme kaybına bıraktığını takip ediyoruz.

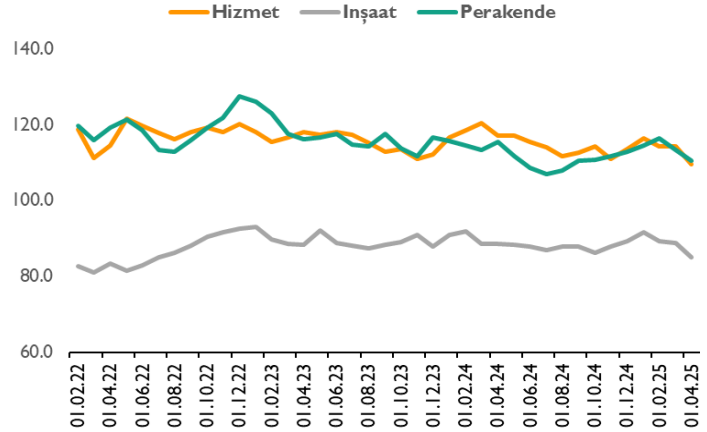
Grafik 21: SÜE ve PMI



Grafik 22: Kapasite Kullanım Oranı ve RKGE



Grafik 23: Sektörel Güven Endeksleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Yabancı çıkışı ve rezervlerdeki kayıp dikkat çekiyor…

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, yurt dışı yerleşikler 25 Nisan haftasında hisse senedi piyasasında 92 milyon dolar, DİBS piyasasında 477 milyon dolar alış yaptı.

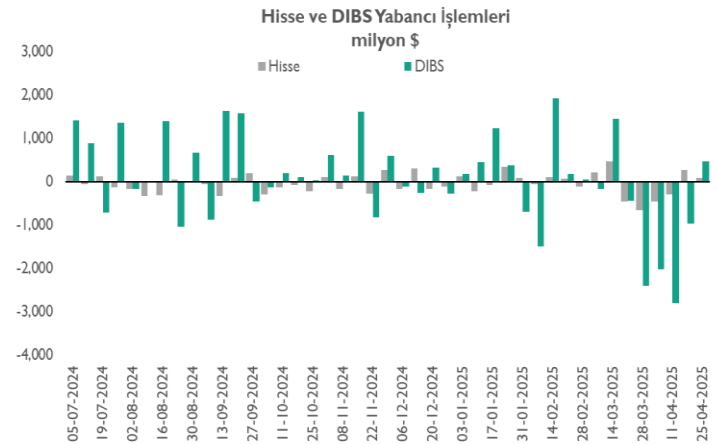
Yabancı yatırımcıların Nisan ayı işlemleri incelediğimizde hisse senedi piyasasında 377 milyon dolar DİBS piyasasında ise 5.317 milyon dolar çıkış yaptığını gözlemliyoruz. TCMB'nin adımları, yurt içi ve küresel piyasalardaki belirsizliklerin etkisiyle yabancı yatırımcıların yerel varlıklara olan ilgisinin azaldığını takip ediyoruz.

Yabancı yatırımcıların yılbaşından bu yana yaptığı işlemleri incelediğimizde ise hisse senedi piyasasında 458 milyon dolar, DİBS piyasasında ise 4.576 milyon dolarlık satış yaptığını gözlemliyoruz.

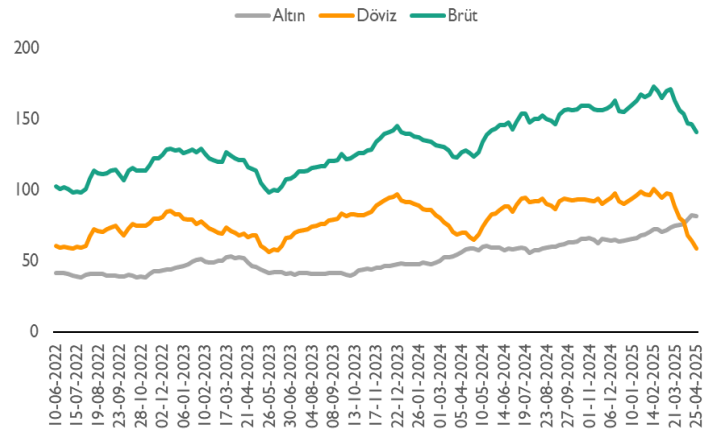
TCMB verilerine göre, Mart sonunda brüt ve net rezervler sırasıyla 156,5 milyar dolar ve 56,3 milyar dolar seviyelerinden, 25 Nisan itibarıyla 141,1 milyar dolar ve 35 milyar dolar seviyesine geriledi. Son dönemdeki gelişmelerin döviz piyasalarında yarattığı volatilite etkisiyle rezervlerdeki kayıplar dikkat çekiyor.

Swap hariç net rezervlerde düşüş ivmesi devam ediyor. TCMB'nin swap hariç net döviz pozisyonunun 25 Nisan itibarıyla 16,4 milyar dolar seviyesine düştüğünü hesaplıyoruz. Bu, Haziran 2024'ten bu yana görülen en düşük seviye olarak karşımıza çıkıyor.

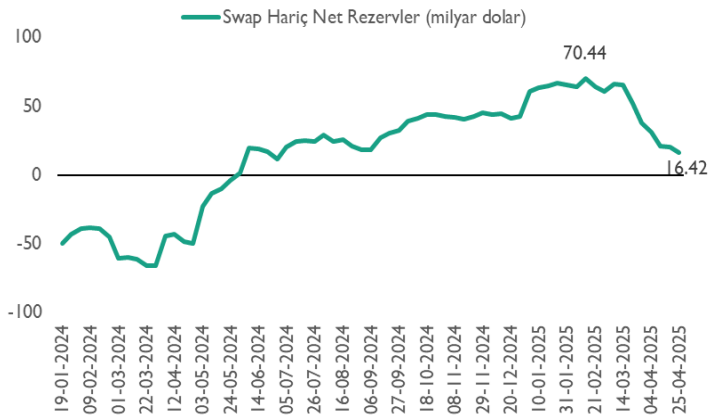
Grafik 24: Hisse ve DIBS İşlemleri



Grafik 25: Rezervler



Grafik 26: Swap Hariç Net Rezervler



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Enflasyon beklentilerinde yukarı yönlü revizyon…

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, 12 ay sonrası için enflasyon beklentileri piyasa katılımcıları için %25,6, reel sektör için %41,7 ve hanehalkı için %59,3 oldu. Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı ise 4,1 puan azalarak %27,2'ye geriledi.

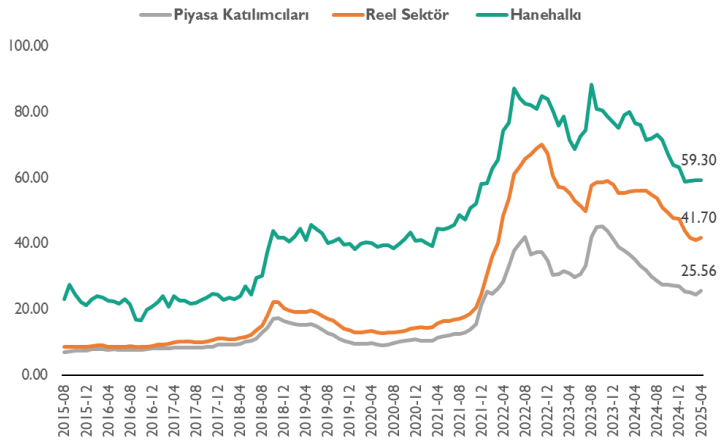
Piyasa katılımcıları ile hanehalkı enflasyon beklentileri arasındaki makas 33,7 puan oldu.

Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı bir önceki aya göre 4,1 puan azalarak %27,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

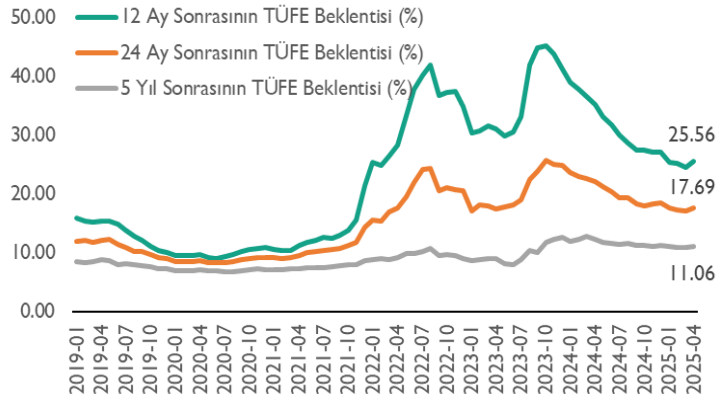
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre, yıl sonu enflasyon beklentisi %29,98'e yükseldi. Ankete göre, 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi ise %25,56, 24 ay sonrası için %17,69 olarak gerçekleşti.

Mart ayında döviz piyasalarında yaşanan yüksek volatilite ve zirai don olaylarının etkisiyle taze meyve ve sebze fiyatlarındaki yukarı yönlü seyir yıl sonuna yönelik beklentilerin revize olmasına neden oluyor.

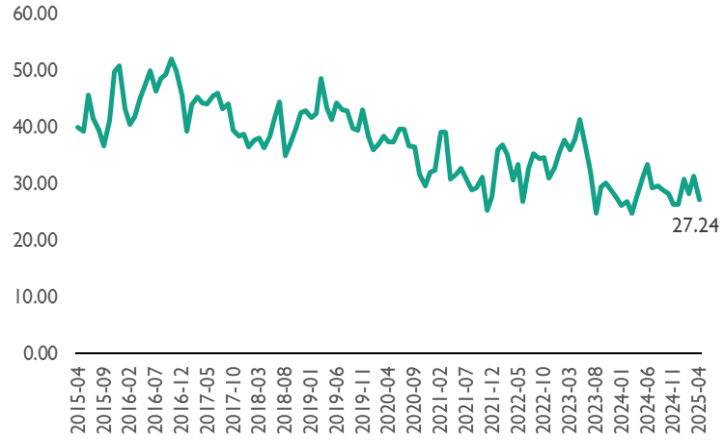
Grafik 27: Sektörel Enflasyon Beklentileri



Grafik 28: Enflasyon Beklentileri (%)



Grafik 29: Enflasyonu Düşmesini Bekleyenler (%)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Endekste momentum kaybı sürüyor…

BIST 100 endeksinde yurt içi haber akışı ve makroekonomik gelişmelerin etkisinin sürdüğü bir ay geride kaldı. Mart ayına güçlü başlayan ancak kapanışı kötü gerçekleştiren endekste Nisan ayı da momentum kaybının sürdüğü bir ay olarak kayda geçti. Ay içerisinde yukarı yönlü sınırlı hareketler görülmesine karşın yükselişlerin satış fırsatı olarak değerlendirilmesi momentum kaybını beraberinde getirdi.

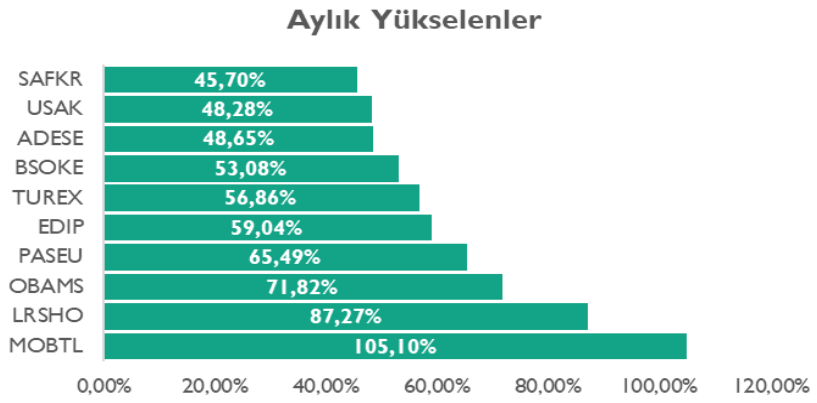
Nisan ayının ilk yarısında test edilen ve güçlü bir direnç bölgesi olarak çalışan 9.600 bölgesinin aşılamamasıyla başlayan güç kaybı makroekonomik ve bilanço dönemi etkisiyle derinleşti. Yükselişlerin devamlılığı ve endeksin yükseliş trendine girmesi açısından bu bölgenin aşılması ve tarihi zirve seviyesi olan 11.252'ye doğru bir ivmelenme hareketi görmek sağlıklı olacaktı.

TCMB'nin 17 Nisan toplantısında politika faizini 350 baz puanlık artışla %42,5'ten %46,0'ya ve gecelik borç verme faizini de %46'dan %49'a yükseltti. TCMB bu karara ek olarak, daha önce ara verdiği bir hafta vadeli repo ihalelerine tekrardan başlanmasına karar verdiğini açıkladı. Bu gelişmeler sonucunda BIST 100 endeksinde volatilitenin arttığı görüldü. Yaşanan gelişmelerin sonucunda BIST endeksi Nisan ayının ikinci yarısını yaklaşık %3,5'luk bir değer kaybıyla tamamladı. Böylelikle, ay sonunu 9.078 ile ayın en düşük görülen rakamına yakın bir kapanış gerçekleşti.

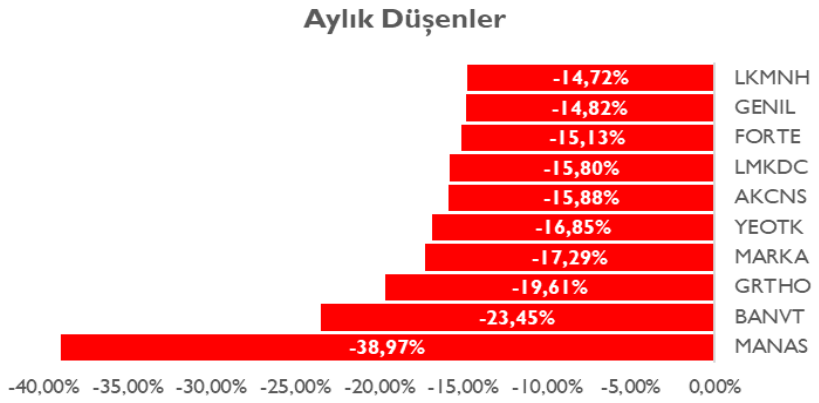
Volatilitenin (oynaklık) yüksek olduğu ayda endeks 9.078 – 9.643 bant aralığında hareket ederken ay kapanışı %6,40'lık düşüş tarafında gerçekleşti. BIST 100 endeksinin istatistiksel olarak Mart ayı boyunca 16 gün negatif, 4 gün ise pozitif performans sergilediği görülmektedir.

Katılım Endeksi hisse bazında; Nisan ayında en çok düşüş %38,97 ile MANAS hissesinde görülürken, en çok yükseliş %105,10 ile MOBTL hissesinde kaydedildi. Nisan aylarında en yüksek getiri yaklaşık %23 ile 2009 yılında gerçekleşirken, en belirgin düşüş %12,00 ile 2004 yılında yaşandı.

Grafik 30: Nisan Ayında En Çok Yükselenler



Grafik 31: Nisan Ayında En Çok Düşenler



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

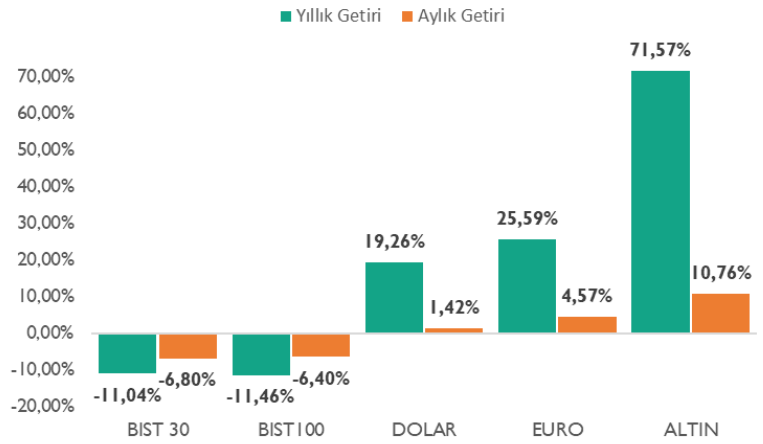
Aylık getiriler dikkate alındığında; Borsa İstanbul'un diğer enstrümanlara kıyasla negatif yönde ayrıştığı görülmektedir. İlgili ayda BIST 100 Endeksi %6,40'lık değer kaybı yaşarken, altın yaklaşık %10,76'lık kazanç sağladı.

Sektörel getirilere bakıldığında ise; Finansal Kiralama Faktöring endeksi %25,60 ile en yüksek getiriyi sağlarken, Bankacılık endeksi %7,72'lik düşüşle en fazla değer kaybına uğrayan sektör oldu.

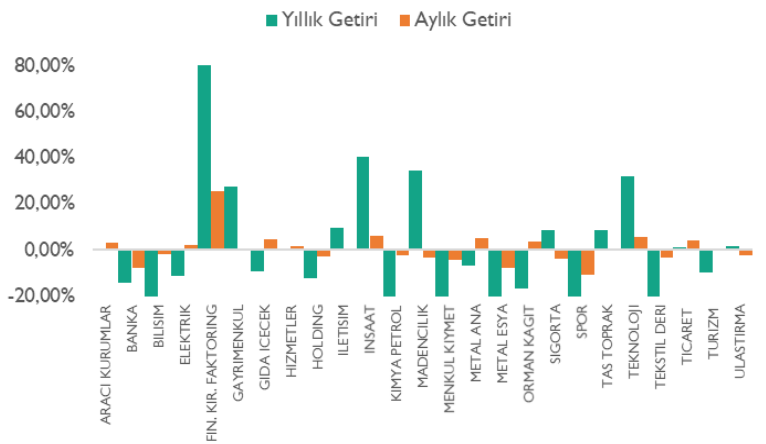
TCMB'nin 17 Nisan toplantısında politika faizini 350 baz puanlık artışla %42,5'ten %46,0'ya yükseltti. Diğer taraftan Merkez Bankası gecelik borç verme faizini de %46'dan %49'a gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %41'den %44,5'e yükseltti. Karar metninde; "Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası araçları etkili şekilde kullanılacaktır" ifadesinin "Enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası duruşu sıkılaştırılacaktır" şeklinde revize edilmesini "şahin" tonda bir yönlendirme olarak algılıyoruz.

Bu gelişmelerin Bankacılık endeksindeki sert düşüşün ana nedeni olduğunu değerlendiriyoruz.

Grafik 32: Endeks ve Diğer Enstrümanların Getirileri



Grafik 33: Nisan Ayı Sektörel Getiriler



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Yatırımcı Sayısı Gerilemeye Devam Ediyor.

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

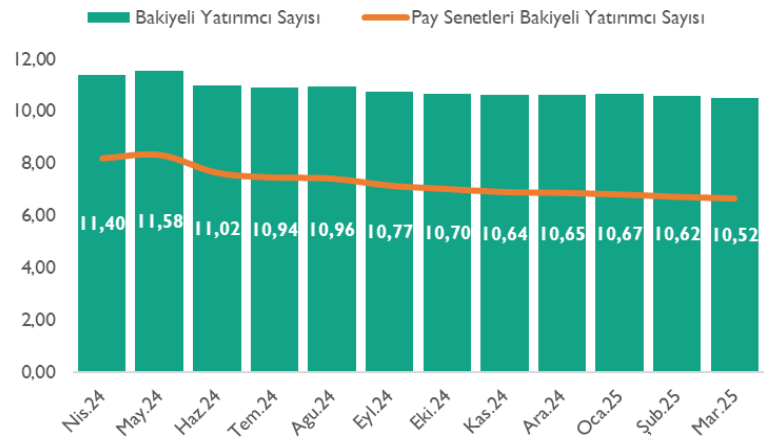
Yatırımcıların getiri arayışı ve hisse piyasasında artan yatırımcı ilgisi 2024 yılının ikinci çeyreğinden itibaren faiz oranlarının yüksek olması sebebiyle düşüşe geçti.

2024 yılının Nisan ayında 8,21 milyon seviyesinde bulunan bakiyeli yatırımcı sayısı, 2025 yılı Mart ayı itibariyle 6,66 milyon seviyesine geriledi. İlgili dönemde, BIST 100 endeksi %3 ile sınırlı getiri sağlarken, Altın yaklaşık %60'lık bir kazanç sağlamıştır.

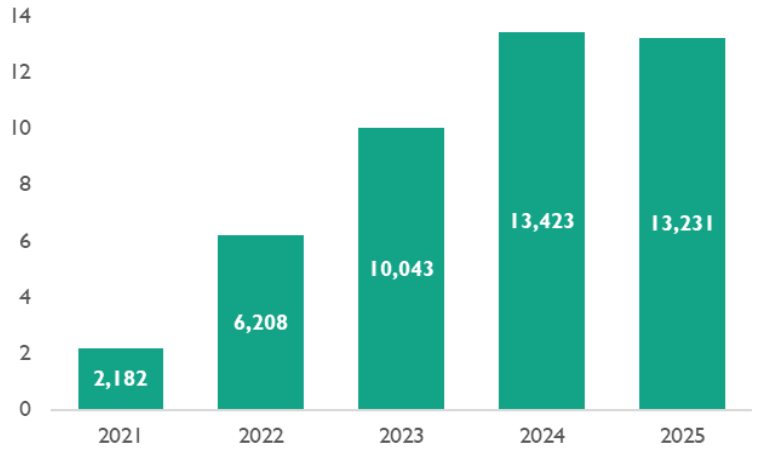
Hisse senedi getirisinin sınırlı kalmasında; makroekonomik görünüm, jeopolitik gelişmeler, yurt içi ve küresel haber akışlarının etkili olduğunu düşünüyoruz. Son dönemlerde artan volatiliteyle (oynaklık) birlikte sert fiyatlamaların görülmesi, risk almaktan kaçınan yatırımcının hisse senedi piyasasından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

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

Grafik 34: Pay Senetleri Yatırımcı Sayısı



Grafik 35: Borsa İstanbul Piyasa Değeri (Milyar)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Yabancı Takas Oranında Ortalamaların Altındaki Seyir Sürüyor.

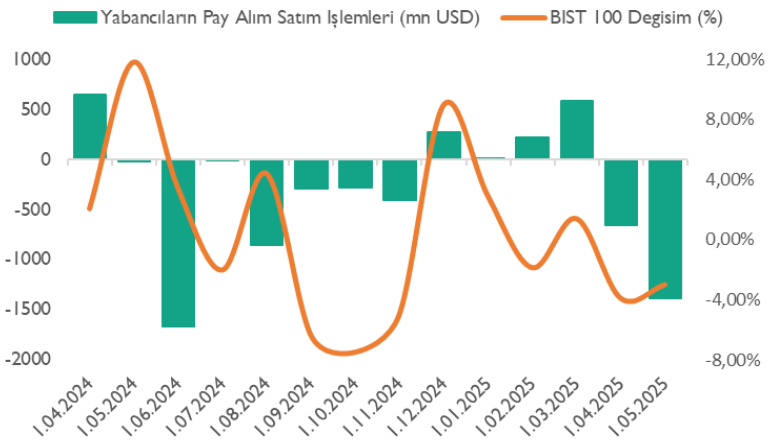
Borsa İstanbul'da yabancı takas oranı son dönemde gerilerken uzun vadeli ortalamaların altındaki seyir sürüyor. 2023 yılında uygulanan para politikalarının yanı sıra öngörülebilirliğin artması yabancı yatırımcının ilgisini artırdı.

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

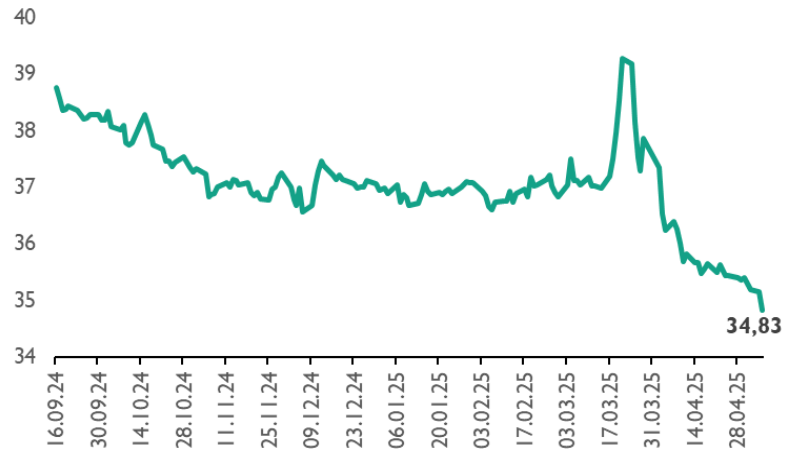
Ekonomi politikalarının öngörülebilirliğiyle birlikte yabancı yatırımcının güven kazanması, Mart ayında yaklaşık 588,7 milyar dolarlık alımla son dönemin en güçlü rakamının kaydedilmesinde etkili oldu. Ancak, yaşanan son gelişmelerle birlikte başlayan çıkış Nisan ayında 1,39 milyar dolara ulaştı.

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

Grafik 36: Yabancıların Pay Alım Satım İşlemleri



Grafik 37: Yabancı Takas Oranı (%)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Değerlendirme ve Beklentiler.

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

TCMB'nin politika faizi kararlarını yakından incelediğimizde; faiz oranının bir süre %50 (pik seviye) oranında sabit bırakılmasının ardından Kasım 2024'te 250 baz puanlık düşüşle yeni bir döngü başlamış oldu. Ardından, birkaç toplantıda faiz indirim kararları takip edildi. Buna karşın, Mart ayında yurt içinde yaşanan gelişmelerinde gecikmeli etkisiyle Merkez Bankası Nisan ayında 350 baz puanlık artış yoluna gitti. Kararın ardından paylaşılan metinde ise şahin mesajlar ön plana çıktı. TCMB'nin Mayıs ayı toplantısında da enflasyon odaklı kararlar alabileceğini ve Para Politikası Kurulu Kararı (PPK) metninde verilecek mesajın piyasa fiyatlamaları açısından belirleyici olacağını düşünüyoruz.

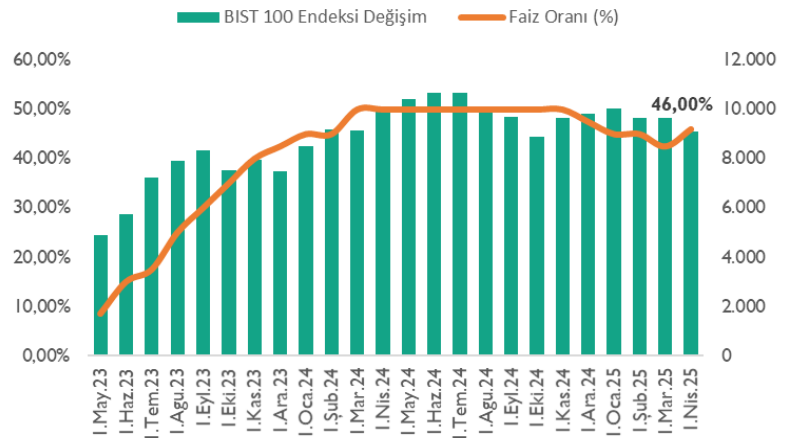
Merkez Bankası'nın Temmuz ayı toplantısında 300 baz puan ile faiz indirim patikasına başlamasını öngörüyoruz. Bu döngünün başlamasıyla birlikte yabancı yatırımcılarının ilgisinin bir miktar artabileceği ve BIST fiyatlamaları üzerinde etkili olabileceğini düşünüyoruz. Ancak, faiz kararının piyasalara etkisinin dolaylı olduğu ve piyasayı etkileyen bir çok etkenin söz konusu olduğunu belirtmek isteriz.

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

Grafik 38: Türkiye'nin 5 Yıllık Kredi Risk Primi (CDS)



Grafik 39: BIST 100 ve Faiz Oranı İlişkisi

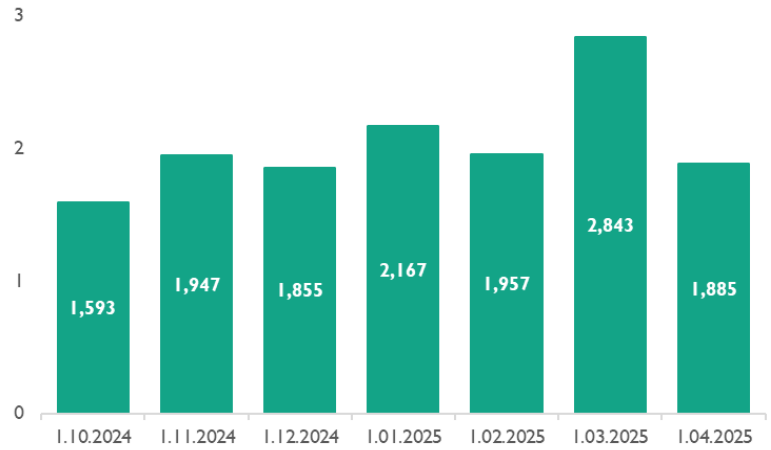


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

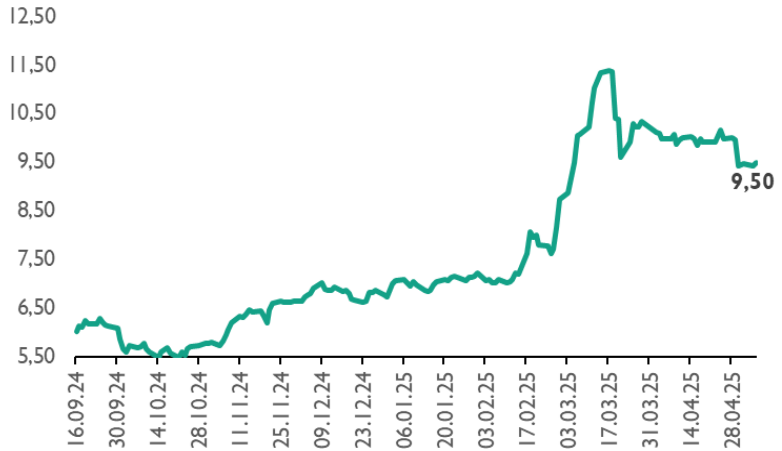
Değerlendirme ve Beklentiler.

- Küresel hisse senedi piyasaları, Mart ayındaki düşüşün ardından Nisan ayında kayıpların geri alındığı bir fiyatlama görüldü. Küresel piyasalarda gümrük tarifeleri ana gündem maddesi olmayı sürdürüyor. ABD Başkanı Donald Trump'ın tarifelere yönelik açıklamalarıyla birlikte sert düşüş yaşayan ABD piyasaları, iyi görüntü çizen bilanço dönemi fiyatlamalarıyla birlikte bir miktar momentum kazandı.
- Geride bıraktığımız ayda S&P 500 yaklaşık %0,18 ve Nasdaq 100 Endeksi %2,66'lık yükseliş kaydetti. Mayıs 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 sınırlıda olsa etkilendiğini görmekteyiz. Bu doğrultuda küresel taraftaki belirsizliklerin fiyatlamalar üzerindeki etkileri yakından takip edilebilir.

Grafik 40: BIST 100 Hacim (Milyar TL)

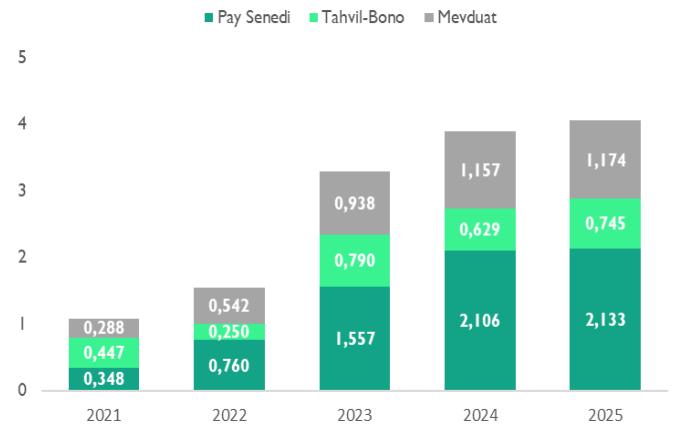


Grafik 41: BIST 100 F/K

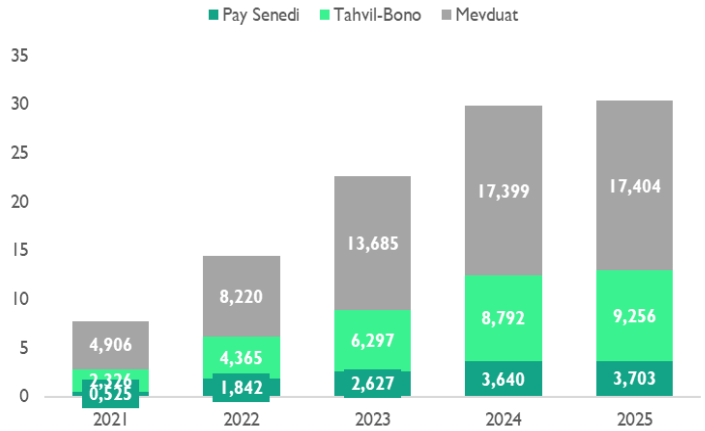


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

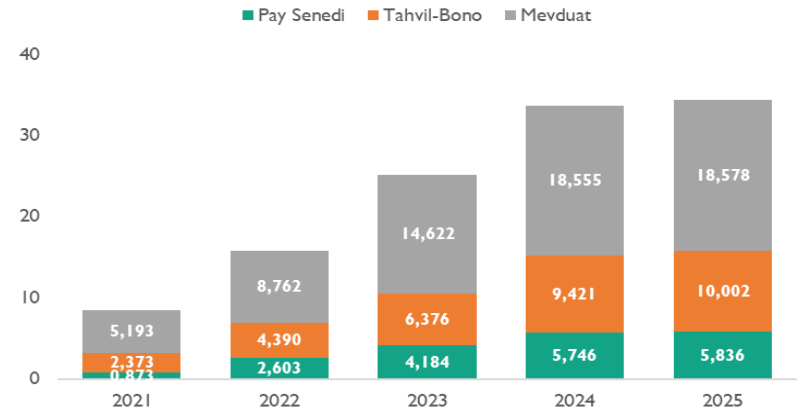
Grafik 42: Yabancıların Yatırım Tercihleri (Mlr)



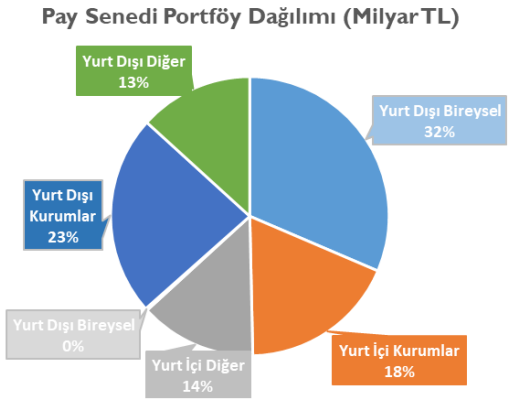
Grafik 43: Yurt İçindekilerin Yatırım Tercihleri (Mlr)



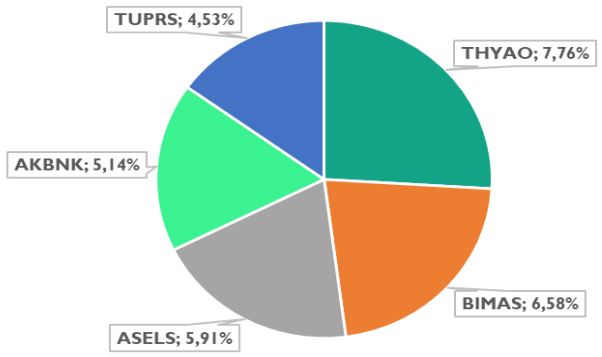
Grafik 44: Yurt İçi Finansal Varlıkların Dağılımı (Mlr TL)



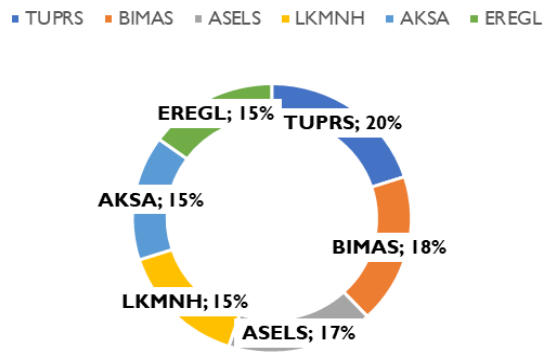
Grafik 45: Pay Senedi Portföy Dağılımı (Mlr TL)



Grafik 46: BIST'te Betası Yüksek Olan Hisseler



Grafik 47: Model Portföy



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

BIST 100 Teknik Görünüm:

Mart ayının ilk yarısına doğru makroekonomik görünüme dair iyileşme sinyallerinin görülmesiyle yabancı ilgisi artmaktaydı ve BIST 100 endeksi de bu gelişmeye paralel olarak Mart ayına güçlü başladı. Ancak, ayın ikinci yarısında yurt içinde yaşanan gelişmelerle birlikte dört işlem gününde yaklaşık %17'lik sert bir düşüş yaşanması endeksin ana trendinin bozulmasına sebep oldu. Yaşanan gelişmenin Nisan ayı fiyatlamaları üzerinde de etkili olduğunu görmekteyiz.

Volatilitenin (oynaklık) yüksek olduğu ayda endeks 9.078 – 9.643 bant aralığında hareket ederken ay kapanışı %6,40'lık düşüş tarafında gerçekleşti. Endekste ay kapanışının 9.078 puan ile en düşük seviyeye yakın gerçekleşmesi momentum kaybının sürdüğüne işaret etmektedir. Nisan ayı genelinde satıcılı seyir sürerken kısa vadeli tepki hareketlerinin yetersiz kalmasıyla birlikte ana trend aşağı yönlü kalmaya devam etti.

Öte yandan son dönemde işlem hacimlerinde düşüş görülmektedir. Endekste Mart ayında 2,84 milyar TL ile yüksek seyreden hacim göstergesinin, Nisan ayında 1,88 milyar TL ile sınırlı kaldığını görmekteyiz. Bu durum, piyasada iştahın azaldığına işaret etmektedir.

Endeksin ilgili ayda baskılanmasına; makroekonomik veri akışlarının yanı sıra zayıf geçen ilk çeyrek performanslarının etkili olduğunu düşünmekteyiz. Özellikle bilanço dönemlerinde şirket ve sektör bazlı ayrışmaların arttığını belirtmek isteriz. Operasyonel performans açısından iyileşme kaydeden şirket hisselerinin fiyatlama açısından olumlu yöne ayrıştığını görmekteyiz. Bu doğrultuda 12 Mayıs'ta sonlanması planlanan konsolide finansal sonuçların hisse bazlı fiyatlamalar üzerinde belirleyici olmayı sürdürecektir.

BIST 100 endeksi tarafında ise kısa vadede 9.034 seviyesi üzerinde kalıcılık sağlanamazsa satış baskısının devamı beklenebilir. Bu durumda öncelikle 8.900 ve ardından 8.750 seviyeleri güçlü destek konumundadır. 9.034 – 8.900 bölgesi altında olası kapanışlarda teknik görünümdeki zayıflamanın derinleştiği ve satış baskısının artış kaydettiği görülebilir.

Bu durumda 8.600 ve 8.500 seviyeleri gündeme gelebilir. Endekste orta – uzun vadeli olarak 8.600 – 8.500 bölgesini kritik destek olarak takip etmeyi sürdürüyoruz. Teknik açıdan 9.034 seviyesi üzerinde tutunmanın korunması ve tepki alımlarının görülmesi halinde ise 9.250 ve 9.450'nin ardından 9.600 seviyeleri takip edilebilir. Bu bölgelerin aşılması durumunda ise 9.800 seviyesini oldukça kritik buluyoruz.

Bu bölge üzerinde kalıcılık sağlanana dek temkinli duruşumuzu sürdürüyoruz. Belirttiğimiz durumun gerçekleşmesi durumunda öncelikle 10.000 psikolojik seviye ve ardından 10.250'nin hedeflenebileceğini düşünüyoruz.

Endekste Mayıs 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.

Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

BIST 100 Dolar Bazlı Teknik Görünüm:

Dolar/TL kuru Nisan ayını %1,45'lik değer kazanımıyla 38,49 seviyesinde tamamladı. Dolar bazlı BIST 100 endeksi kurdaki sınırlı yükselişin etkisiyle %7,6'lık bir düşüşle 235,85 seviyesinde tamamladı.

Mart ayında yurt içinde yaşanan gelişmelerle Dolar kurunda görülen dalgalanmanın etkisiyle güçlü destek olarak takip edilen 250 bölgesi aşağı yönlü geçildi. Teknik anlamda 250 bölgesinin altında kapanışlar görüldüğü takdirde satış baskısı hız kazanabilir. Bu durumda 232,00 – 226,00 ve 222,00 seviyesine doğru çekilmeler söz konusu olabilir. Olası tepki hareketleri gerçekleşmesi durumunda ise 239,00 – 243,00 ve 247,00 seviyeleri direnç olarak takip edilebilir.

KATILIM 100 Teknik Görünüm:

Katılım 100 endeksi, BIST 100 endeksindeki sert düşüşe karşın Nisan ayında yaklaşık %0,33'lük sınırlı düşüş kaydetti. Katılım 100 endeksinin BIST 100 endeksine kıyasla pozitif ayrışmasında Bankacılık Endeksindeki sert düşüşün yanı sıra, Katılım endeksi içerisinde ağırlığı yüksek olan şirketlerin primlenmesinin etkili olduğunu düşünüyoruz. Katılım 100 endeksinde 9.859 – 9.706 ve 9.573 seviyeleri güçlü destek olarak takip edilebilir. Olası tepki hareketlerinin görülmesi durumunda 9.951 – 10.000 ve 10.211 seviyeleri gündeme gelebilir. Nisan ayında da potansiyel barındıran şirketlerin pozitif yönde ayrışabileceğini düşünüyoruz.

Grafik 48: BIST 100 Teknik Görünüm



Grafik 49: BIST 100 ve Katılım 100 Fiyatlamaları



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Ubeyde Safvan Erbaş
Kıdemli Uzman

Çimento, Demir - Çelik, Tekstil

Muhammet Çakmak
Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Eren Bozdoğan
Uzman

Otomotiv, Giyim, Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

Yasal Uyarı

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