KUVEYTTÜRK Yatırım

# Aylık Stratejik Görünüm

# Küresel Piyasalar Görünümü 10 Kasım 2025

**Wall Street borsaları veri karanlığında yön arayışını sürdürdü…**

Ekim ayının ana gündeminde Gazze için hazırlanan 20 maddelik barış planı, ABD'den gelen hükümet kapanma haberi, ABD Başkanı Trump'ın görevden almak istediği Lisa Cook'un görevde kalmasına ABD Yüksek Mahkeme kararı ve işgücü rakamlarındaki artan endişeler ve Trump-Şi arasındaki gerçekleşmesi beklenen görüşme yer aldı. Trump ile Netanyahu arasındaki görüşmede, Gazze için hazırlanan 20 maddelik plan açıklandı; planın ateşkes, rehine takası, İsrail'in kademeli olarak çekilmesi, Hamas'ın silahsızlandırılması ve geçici yönetim mekanizması gibi maddeleri kapsadığı belirtildi. Ayın başlarında, Cumhuriyetçi Parti ile muhalefetteki Demokratlar bütçe konusunda anlaşmaya varamadı; böylelikle ABD hükümetine sağlanan fonlarayın ilk haftası itibariyle resmen kesildi ve ülke 7 yıl aradan sonra yeniden hükümet kapanmasıyla karşılaştı. Bütçe Ofisi, 1 Ekim'de başlayan kapanmanın uzaması halinde 4Ç25 GSYH'yi %2'ye kadar aşağı çekebileceğini, kalıcı hasarın 7–14 milyar dolar düzeyinde olabileceğini paylaştı. Kapanma birinci ayı geride bırakırken Beyaz Saray–Kongre hattında filibuster tartışması öne çıktı. Öte yandan Ekim ayı, Amerikan hisse senedi piyasaları için yön arayışının hakim olduğu bir zaman dilimiydi olarak adlandırabiliriz. Yaygın olarak izlenen makroekonomik verilerin yayımlanmasında ortaya çıkan gecikmeler, yatırımcıları klasik "bekleme modu"na itti. Federal hükümetin kapanması nedeniyle Bureau of Labor Statistics ve Bureau of Economic Analysis gibi kurumlar, istihdam, perakende satışlar ve kişisel tüketim harcamaları (PCE) gibi hayati verileri planlı takvimlerinde yayımlayamadı. Sonuç olarak, piyasalarda belirgin bir itici gücün eksikliği hissedilmiş oldu. S&P 500 ve Nasdaq Composite'ta agresif yükselişlerden ziyade hafif yükselmeler ve kanal içi hareketler öne çıktı. Ancak Ekim ayı içerisinde yayımlanan tek büyük makroekonomik veri, 24 Ekim'de duyurulan Eylül 2025 CPI (TÜFE) raporu oldu. Bu veriye göre; yıllık tüketici fiyatları %3,0 artış gösterdi, önceki ayki %2,9 düzeyinden hafif yükseldi. Aylık bazda ise fiyatlar %0,3 artarken, bu artış piyasa beklentileri tarafından tahmin edilen %0,4'ün altında kaldı.

2025 yılı üçüncü çeyrek bilanço sonuçları, piyasalar için beklentilerin üzerinde olumlu bir profil çizdi. İncelenen şirketlerin yaklaşık %80'i, kâr ve gelir tahminlerini aşarak piyasa beklentilerine kıyasla güçlü performans sergiledi. Özellikle teknoloji sektöründe yer alan büyük firmaların kârlılığının öne çıkması, Nasdaq Composite endeksinin ivme kazanmasına önemli katkı sağladı; bu da Ağustos-Ekim döneminde yeniden "yüksek seviye arayışına" girilmesine zemin hazırladı. Döneme dair rehberlerde, arz zinciri iyileşmeleri ve ürün talebinin beklenenden güçlü olduğuna dair ifadelerin artması dikkat çekti ki bu da yatırımcıların risk iştahını artırdı ve bilanço mevsiminin piyasalara katalitik etki yapmasına yol açtı.

Ekim ayı boyunca siyasi cephede ABD ile Çin arasındaki gerilimler küresel piyasaların yönünü belirleyen ana unsur oldu. Ayın ilk haftalarında Washington'un Çin'den ithal edilen belirli mallara 1 Kasım itibarıyla yürürlüğe girmesi planlanan %100'e kadar ek gümrük vergisi kararını gündeme alması ve Pekin'in buna yanıt olarak nadir toprak elementleri ihracatına yönelik yeni kısıtlama sinyalleri vermesi, küresel tedarik zincirlerinde endişe oluşturdu. Ayrıca Çin'in ABD'den soya fasulyesi alımlarını azaltması, tarım piyasalarında belirsizliği artırdı ve iki ülke arasındaki ekonomik tansiyonun yeniden yükseldiği algısını güçlendirdi. Ancak ayın sonunda Güney Kore'nin Busan kentinde gerçekleştirilen Trump–Xi Jinping zirvesi, piyasalar açısından bir dönüm noktası oldu. Görüşmeden, ABD'nin ek vergi uygulamalarını geçici olarak askıya alması, Çin'in nadir toprak ihracat kısıtlamalarını bir yıl süreyle durdurması ve ABD'den tarım ürünleri, özellikle soya fasulyesi alımlarını yeniden başlatma taahhüdü gibi uzlaşı adımları çıktı. Ayrıca tarafların yasadışı fentanil üretimi ve ihracatıyla mücadelede iş birliği sözü vermesi, diplomatik tonun yumuşadığına işaret etti. Bu gelişmelerin ardından teknoloji ve yarı iletken hisselerinde belirgin bir toparlanma yaşanırken, Nasdaq ve S&P 500 endeksleri ay sonuna doğru yeniden ivme kazandı ve yatırımcıların risk iştahı kademeli biçimde güçlendi. Ekim ayında S&P %2,3, Nasdaq Composite %4,7 ve Dow Jones ise %2,5 değer kazandı.

Makroekonomik çerçevede bakıldığında, Ekim içindeki veri akışı zayıftı ve yayımlanan veriler de çoğunlukla gecikmiş oldu. Özellikle aylık istihdam raporu, perakende satışlar ve PCE gibi sıcak göstergeler ya ertelendi ya da askıya alındı. Bu durum, "veri en büyük eksik" algısını pekiştirirken piyasalar için operasyonel stratejilerden ziyade "ne bekleyelim ?" Ayın sonlarında 29 Ekim 2025'teki FOMC toplantısında Fed, politika faizini 25 baz puan indirerek %3,75–4,00 aralığına çekti. Karar metninde ekonomik büyümenin ılımlı hızda sürdüğü, istihdamın yavaşladığı ancak işsizliğin hâlen düşük seviyelerde olduğu vurgulandı. Başkan Jerome Powell, hükümet kapanması nedeniyle veri akışındaki belirsizliklerin para politikasını yönlendirmeyi zorlaştırdığını belirterek, "sisli yolda araç kullanıyorsak hızımızı düşürmemiz gerekir" ifadesiyle daha temkinli bir ton benimsedi. Powell, faiz indirimlerinin otomatik bir sürece dönüşmeyeceğini, Aralık toplantısında yeni bir adımın kesin olmadığını ifade etti. Karar, Fed içinde görüş ayrılıklarının sürdüğüne işaret ederken, piyasalar açısından bankanın dezenflasyondaki ilerlemeye rağmen ihtiyatlı duruşunu koruduğu yönünde okundu. sorusu öne çıktı. Özetle; Ekim ayının, dikkatli ve temkinli hareket edilen bir zaman dilimi işlevini gördüğünü söyleyebiliriz.

# Küresel Piyasalar Görünümü

## Tablo 1: Ekim Ayında S&P 500 ve Muhteşem Yedili Hisselerinin Performansları

| Ekim Ayı En İyi Performans Gösterenler | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Sıralama** | **Şirket (sembol)** | **Ana Sektör** | **Piyasa Değeri (Milyon $)** | **Aylık Fiyat Değişimi (%)** |
| 1 | Advanced Micro Devices Inc. (AMD) | Bilgi Teknolojileri/ Yarı iletkenler | 415.64 | 58 |
| 2 | Micron Technology (MU) | Bilgi Teknolojileri/ Yarı iletkenler | 249.35 | 34 |
| 3 | Teradyne (TER) | Bilgi Teknolojileri/ Yarı iletkenler Ekipman | 28.47 | 32 |
| 4 | J.B Hunt Transport (JBHT) | Endüstriyel/Taşımacılık | 16.08 | 26 |
| 5 | Western Digital (WDC) | Bilgi Teknolojileri/ Depolama donanımı | 51.49 | 25 |
| **Ekim Ayı En Kötü Performans Gösterenler** | | | | |
| **Sıralama** | **Şirket (sembol)** | **Ana Sektör** | **Piyasa Değeri (Milyon $** | **Aylık Fiyat Değişimi (%)** |
| 500 | Fiserv (FI) | Bilgi Teknolojileri | 35.87 | -53 |
| 499 | Alexandria Real Estate | Gayrimenkul | 10.06 | -47 |
| 498 | F5 (FFIV) | Bilgi Teknolojileri /İletişim Ekipmanı | 14.87 | -32 |
| 497 | Mosaic (MOS) | Temel Malzemeler /Gübre | 8.71 | -25 |
| 496 | Molina Healthcare (MOH) | Sağlık | 7.87 | -23 |
| **Muhteşem Yedili Hisseleri Ekim Ayı Performansları** | | | | |
| **Sıralama** | **Şirket (sembol)** | **Ana Sektör** | **Piyasa Değeri (Milyar $)** | **Aylık Fiyat Değişimi (%)** |
| | NVIDIA (NVDA) | Yarı iletkenler | 4.930 | 9.5 |
| | Amazon (AMZN) | E-Ticaret | 2.610 | 12.4 |
| | Microsoft (MSFT) | Yazılım | 3.890 | 0.6 |
| | Apple (AAPL) | Tüketici Elektroniği | 4.012 | 6 |
| | Tesla (TSLA) | Elektirkli Araçlar | 1.520 | 2.9 |
| | Meta Platforms (META) | İletişim Hizmetleri | 1.630 | 1.7 |
| | Alphabet (GOOGL) | İletişim Hizmetleri | 3.400 | 17 |

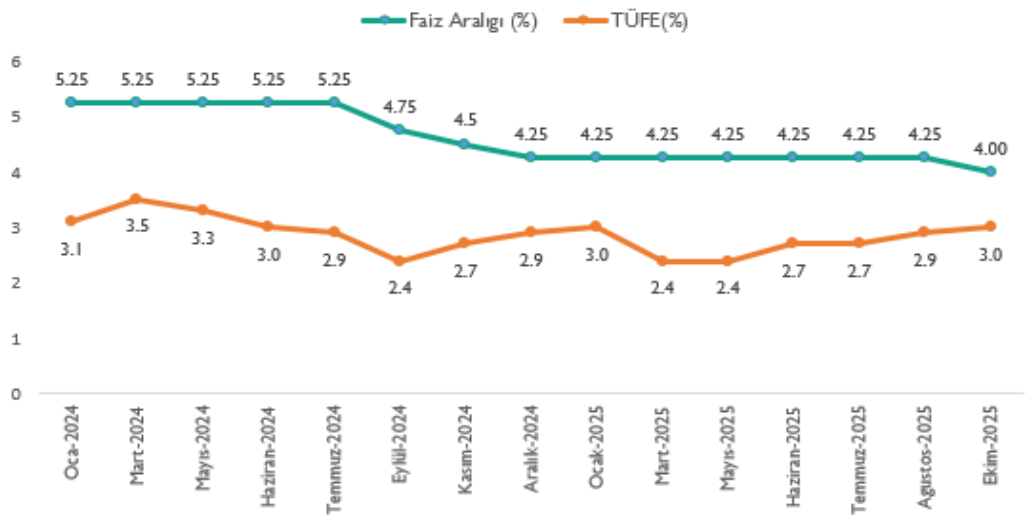
# Küresel Piyasalar Görünümü

**Fed bundan sonra ne yapacak ?**

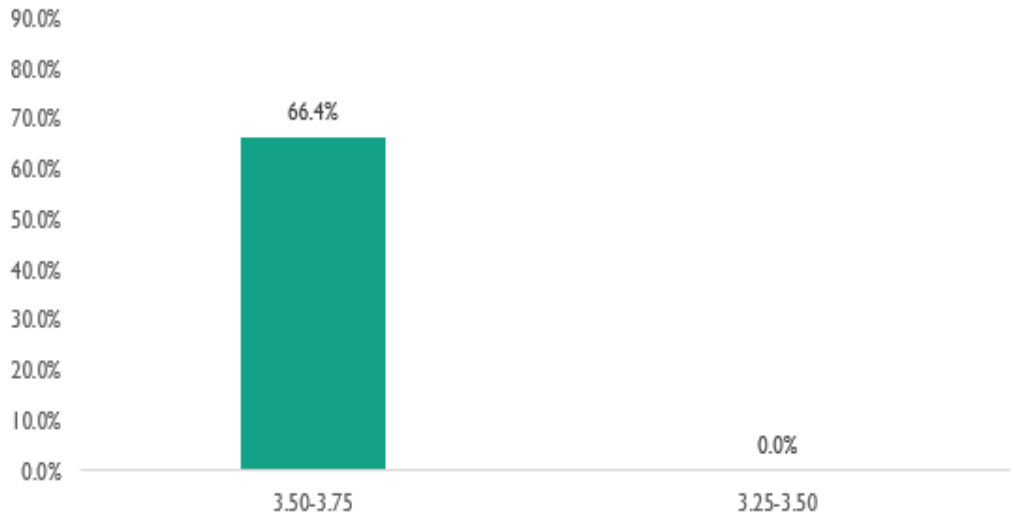
ABD'de merkez bankası Federal Reserve (Fed), Ekim ayı toplantısında politika faizini 25 baz puan indirerek %3,75–4,00 aralığına çekti ve böylece yaz aylarında başlattığı ölçülü gevşeme döngüsünü sürdürdü. Ancak Başkan Jerome Powell, para politikasında "otomatik indirim" dönemine girilmediğinin altını çizdi. Powell, hükümet kapanmasının önemli ekonomik verilerin yayımlanmasını geciktirdiğini hatırlatarak, "Sisli bir yolda ilerlerken hızımızı düşürmemiz gerekir" ifadesiyle, Fed'in veri eksikliği ortamında daha temkinli hareket edeceğini vurguladı. Bu açıklama, Aralık toplantısına ilişkin piyasa beklentilerini sınırlarken, Komite üyeleri arasında da görüş ayrılıklarının devam ettiğini gösterdi. Son açıklanan Eylül TÜFE verisi, dezenflasyon sürecinin tamamen raydan çıkmadığını ancak hedefe ulaşmanın zaman alacağını ortaya koydu. Manşet enflasyon yıllık %3,0, çekirdek enflasyon ise %3,0 seviyesinde gerçekleşti. Barınma ve enerji kalemlerinde sınırlı gerileme görülürken, hizmet fiyatlarındaki yapışkanlık Fed'in ihtiyatlı duruşunu destekledi. Buna karşın işgücü piyasasında yavaşlama sinyalleri belirginleşmeye başladı; yeni istihdam oluşturma hızının düşmesi, ücret artışlarının sınırlanması ve bazı bölgelerde işten çıkarmaların artması, talep baskısının azaldığına işaret ediyor.

Faiz indirim tablosuna genel olarak baktığımızda, Aralık toplantısı için ikili bir olasılık çerçevesi oluşuyor. Eğer Kasım ayı enflasyon verileri beklentilerin altında kalır ve istihdam piyasasındaki soğuma teyit edilirse, Fed ikinci bir 25 baz puanlık indirim yönünde adım atabilir. Ancak fiyat baskılarının yeniden güçlendiği veya hizmet enflasyonunun katılaştığı bir senaryoda, politika faizinin mevcut aralıkta sabit tutulması ve "**veriye koşullu**" iletişimin güçlendirilmesini bekliyoruz. Elbette, hükümetin ne kadar daha süre kapalı kalacağı da verilere bağlı aksiyon alma açısından önem kazanacaktır. Genel görünüm, Fed'in dezenflasyondaki ilerlemeyi korurken büyümede ani yavaşlamayı önlemeye çalıştığı hassas bir dengeyi yönettiğini gösteriyor.

## Grafik 1: Fed Faiz Oranları ve TÜFE




## Grafik 2: 11 Aralık Fed Toplantısı Faiz İndirim Oranı Olasılıkları



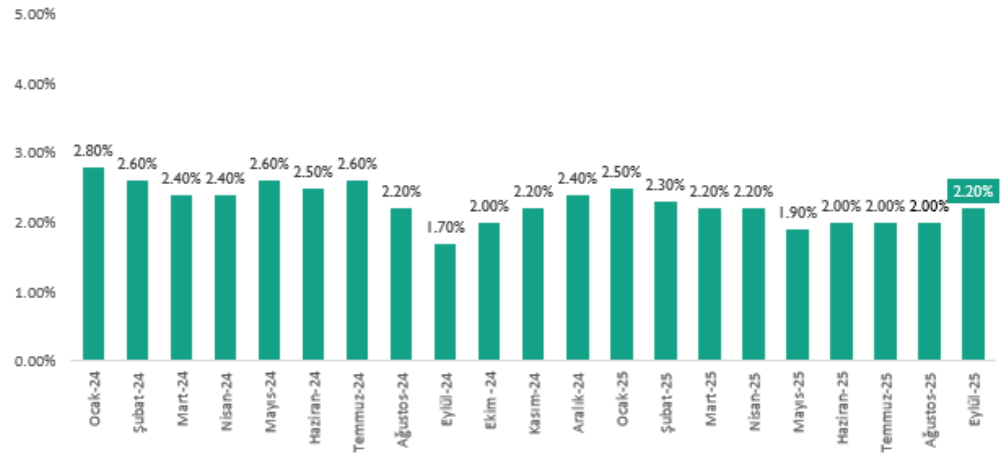
# Küresel Piyasalar Görünümü

**Ekim Ayı Euro Bölgesi Piyasa Görünümü…**

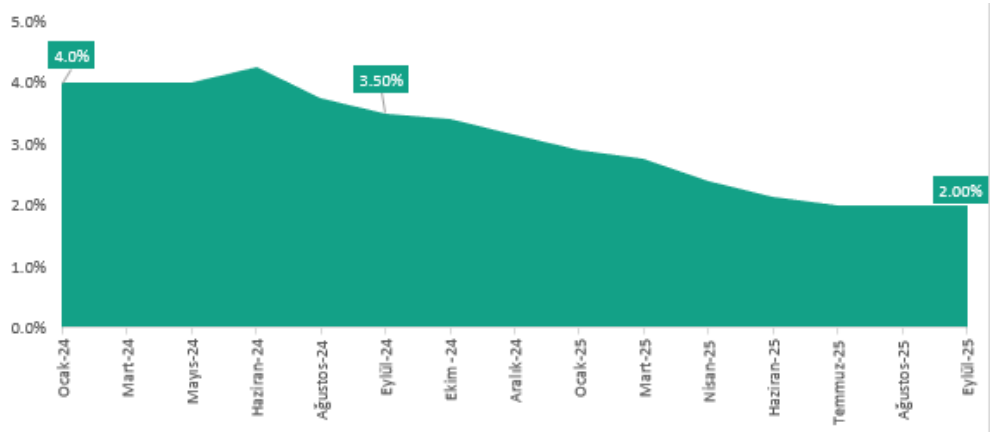
Ekim ayında Euro Bölgesi'nde açıklanan veriler ve haber akışları, bölge ekonomisinin yönüne dair net ama temkinli bir tablo çizdi. Eurostat'ın yayımladığı öncü verilere göre, yıllık TÜFE (HICP) enflasyonu %2,1 seviyesine gerileyerek bir önceki ayın %2,2'lik oranının altına indi; bu düşüşte enerji fiyatlarındaki yavaşlama ve gıda kalemlerindeki gevşeme belirleyici oldu. Ancak enerji ve gıda dışı çekirdek enflasyonun %2,4 seviyesinde sabit kalması, hizmet fiyatlarındaki dirençli seyrin hâlen devam ettiğini gösterdi. Euro Bölgesi 3. çeyrek büyüme verisi de çeyreklik bazda %0,2 artışla beklentilerle paralel geldi; bu ılımlı büyüme, bölgenin resesyon riskini şimdilik bertaraf ettiğine işaret etti. İstihdam tarafında %6,3 seviyesinde sabit kalan işsizlik oranı, iş gücü piyasasının zayıf büyümeye rağmen dayanıklılığını koruduğunu ortaya koydu. Ekim ayında yayımlanan HCOB/S&P Global PMI verileri de bu tabloyu destekledi. Hizmet PMI'ı 52,6, bileşik PMI 52,2 ile son 17 ayın zirvesine yükselirken, imalat PMI 50,0 ile eşik seviyede yatay seyretti. Veriler, talep artışının ağırlıklı olarak hizmet sektöründen kaynaklandığını, ancak imalat sanayinde toparlanmanın kırılgan kaldığını gösterdi. Almanya'da Ifo İş İklimi Endeksi'nin 88,4'e yükselmesi, bölgenin en büyük ekonomisinde güvenin kademeli toparlandığına işaret etti.

Ayın en kritik politika gelişmesi ise Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) 30 Ekim toplantısında faiz oranlarını sabit bırakması oldu; Başkan Lagarde'ın açıklamalarında, enflasyonun hedefe doğru yavaş ama istikrarlı bir şekilde yaklaştığı, ancak erken bir faiz indirimi için hâlen yeterli veri bulunmadığı vurgulandı. Buna ek olarak, Ekim ayında yayımlanan para arzı (M3) verisi, büyümenin %2,8'e gerilediğini ortaya koyarak, kredi kanallarında sıkılaşmanın sürdüğünü gösterdi. Tüm bu gelişmeler, Ekim ayı boyunca enflasyonda yumuşama, büyümede kırılgan istikrar, para politikasında temkinli bekleyiş ve finansal koşullarda süren sıkılık temalarının Euro Bölgesi piyasalarına yön verdiği bir döneme işaret etti.

## Grafik 3: Euro Bölgesi Enflasyon Rakamları (Yıllık)




## Grafik 4: Avrupa Merkez Bankası (ECB) Faiz Oranı Kararları



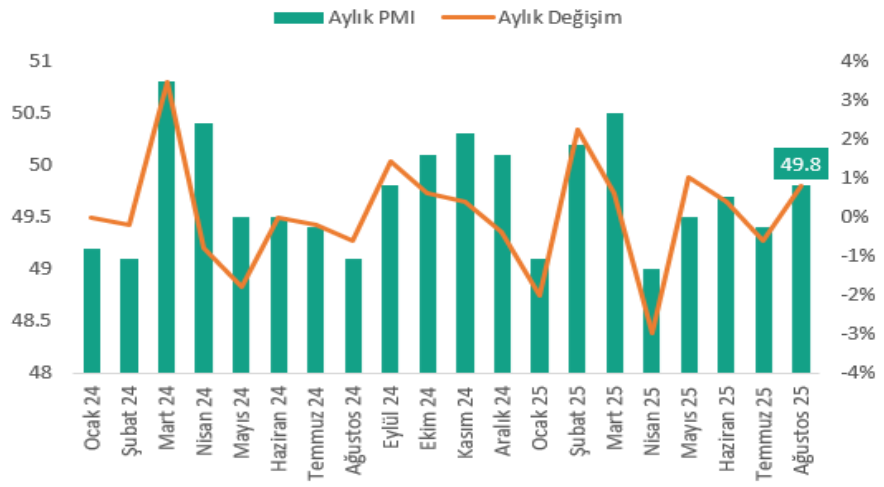
# Küresel Piyasalar Görünümü

**Ekim'de Asya piyasalarında öne çıkan başlıklar...**

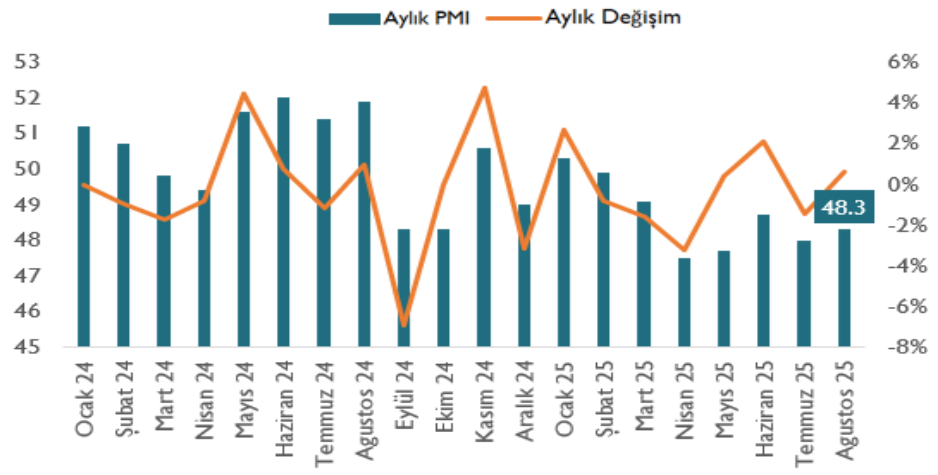
Ekim ayında Asya piyasaları, hem ekonomik verilerin hem de jeopolitik gelişmelerin yoğun etkileşimiyle oldukça hareketli bir görünüm sergiledi. Ayın başında açıklanan Çin İmalat PMI verisi 49,0 seviyesinde gelerek Eylül ayındaki 49,8'in altına indi ve böylece imalat sektöründeki daralmanın yedi aydır sürdüğünü teyit etti. Verilerin detayına bakıldığında, özellikle yeni ihracat siparişlerinde ve üretim hacminde azalma, küresel talepteki zayıflamanın Çin sanayisini baskılamaya devam ettiğini gösterdi. Buna paralel olarak, Güney Kore İmalat PMI verisi de 49,4 seviyesine gerileyerek 50 eşik değerinin altında kaldı; yarı iletken ve otomotiv ihracatına dayalı sanayide dış talep koşullarının belirgin biçimde zayıfladığını ortaya koydu. Bölgesel zayıf veri akışına rağmen piyasalarda iyimserliğin korunmasını sağlayan temel unsur ise ayın ikinci yarısında ABD Başkanı Trump ile Çin Devlet Başkanı Xi Jinping'in Busan'da gerçekleştirdiği görüşme oldu. Görüşmeden çıkan mesajlarda bazı gümrük vergilerinde karşılıklı yumuşama, nadir toprak elementleri tedarikinde iş birliği, soya ithalatının artırılması ve fentanil ihracatının sıkı denetimi gibi başlıklarda uzlaşı sinyalleri verilmesi, özellikle teknoloji ve yarı iletken hisselerinde güçlü alımların yaşanmasına neden oldu. Bu gelişmeler, ABD–Çin ticari ilişkilerinde gerginliğin azalabileceği beklentisini güçlendirirken, Kore ve Tayvan endekslerinde belirgin bir pozitif ayrışma oluşturdu.

Öte yandan Japonya cephesinde, Takaichi'nin ülkenin yeni başbakanı olarak göreve başlaması Asya gündeminin en dikkat çekici siyasi gelişmelerinden biri oldu. Japonya tarihinin ilk kadın başbakanı olarak göreve gelen Takaichi, hem para politikasında süreklilik mesajı verirken hem de bölgesel güvenlik ve ekonomik reform vurgusuyla piyasalarda istikrar algısını güçlendirdi. Tokyo çekirdek TÜFE'nin Ekim ayında %2,8'e yükselmesi Japonya Merkez Bankası (BOJ) üzerinde para politikasını kademeli sıkılaştırma yönünde artan bir baskı oluştururken, yenin istikrar kazanması ve finans hisselerinin toparlanması Japon borsalarına destek sağladı. Tüm bu gelişmelerin birleşimiyle, Ekim ayında MSCI Asia ex-Japan endeksi yaklaşık %4,5 yükselirken, teknoloji ağırlıklı piyasalar güçlü bir performans sergiledi; buna karşın ihracata dayalı sanayi hisselerinde temkinli görünüm sürdü. Genel olarak Ekim, Asya için hem zayıf imalat göstergelerine rağmen jeopolitik risklerin yumuşadığı, hem de liderlik değişimiyle yeni politik beklentilerin oluştuğu bir ay olarak öne çıktı.

## Grafik 5: Çin İmalat PMI




## Grafik 6: Güney Kore İmalat PMI



# Yurt İçi Piyasalar Görünümü

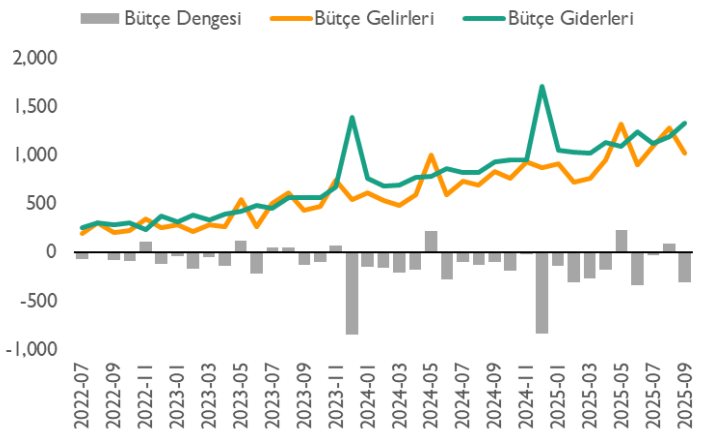
**Eylül'de bütçe 309,6 milyar TL açık verdi…**

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre, Eylül ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 309,6 milyar TL, faiz dışı denge ise 73 milyar TL açık verdi. Eylül ayında bütçe gelirleri %22,8 artışla 1.021 milyar TL, bütçe giderleri ise %42,8 artışla 1.331 milyar TL oldu. Böylece, 2025 yılının ilk dokuz ayında bütçe açığı yıllık bazda %13,3 artışla 1.217 milyar TL olurken, bir önceki yılın aynı döneminde 161,3 milyar TL açık veren faiz dışı denge 445,1 milyar TL fazla verdi. Eylül ayı itibarıyla 1.931 milyar TL (GSYH'nin %3,1'i) seviyesinde bulunan bütçe açığı hedefinin %63'ü tamamlandı. Yeni OVP ile bütçe açığının 2.208 milyar TL açık vermesi bekleniyor.

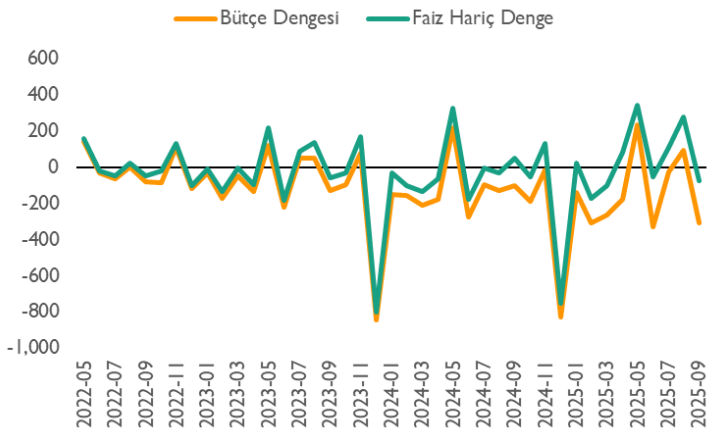
Eylül bütçe gelirlerinin %86,3'ünü oluşturan vergi gelirleri, yıllık %20,4 artışla 881.810 milyar TL'ye yükseldi. Alt gelir kalemlerini incelediğimizde; gelir vergisi gelirleri yıllık bazda %81,2 oranında artışla 255,1 milyar TL'ye yükselirken, kurumlar vergisi gelirleri %90,5 düşüşle 16,3 milyar TL oldu. Bu düşüş, 2024'te Eylül ayında hesaplara yansıyan kurumlar vergisinin 2025 yılında Ağustos ayında bütçeye girmesinden kaynaklandı. Ayrıca, iç talebi yansıtan önemli kalemlerden biri olan dahilde alınan KDV gelirleri Eylül'de %53,2 artarak 139,1 milyar TL'ye ulaştı.

Bütçe giderleri, Eylül'de yıllık bazda %42,8 artışla 1.331 milyar TL'ye yükseldi. Harcamalardan en fazla pay alan cari transferler ve personel giderleri kalemlerinde yıllık bazda sırasıyla %37,4 ve %49,2 oranında artış kaydetti. 2024'te Eylül'de hesaplara yansıyan kurumlar vergisinin 2025 yılında Ağustos ayında bütçeye girmesi nedeniyle bütçe performansı Eylül'de zayıfladı. **Ekonomi yönetimi, yeni OVP ile yılsonunda merkezi bütçe açığının 2.208 milyar TL olması ve bütçe açığı/GSYH oranının ise %3,6 olarak gerçekleşmesi bekleniyor.** 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.

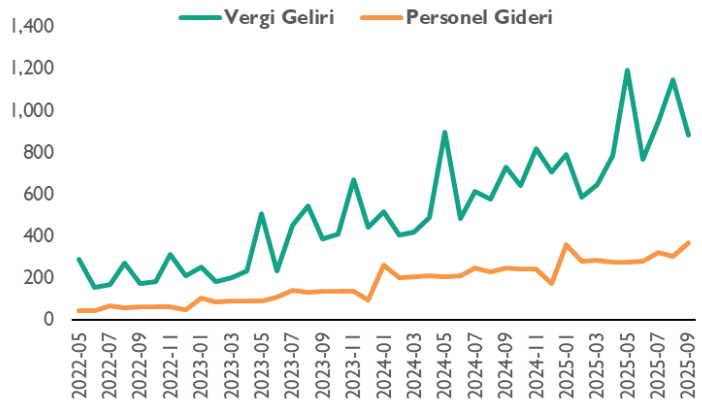
Grafik 7: Bütçe Dengesi (milyar TL)




Grafik 7: Faiz Hariç Bütçe Dengesi




Grafik 9: Vergi Geliri ve Personel Gideri



# Yurt İçi Piyasalar Görünümü

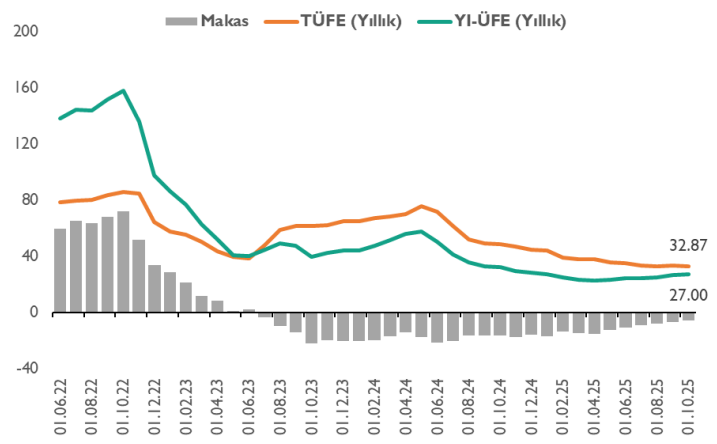
**Ekim'de TÜFE aylık %2,55 artışla piyasa beklentilerinin altında kaldı…**

TÜİK verilerine göre Ekim 2025'te tüketici fiyat endeksi (TÜFE) beklentilerin altında aylık %2,55 artışla yıllık bazda %32,87 olarak gerçekleşti. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma %2,76 ve konsensüs beklentileri aylık TÜFE'nin %2,71 artması yönündeydi. Çekirdek göstergelere bakıldığında, TÜFE (B) endeksi aylık %2,43 artışla yıllık %32,52'ye, TÜFE (C) endeksi ise aylık %2,41 artışla yıllık %32,05'e geriledi. Hizmet enflasyonu ise aylık %1,79 artış kaydederek Mayıs 2025'ten bu yana en düşük seviyesine ulaştı. Böylece hizmet enflasyonunun üç aylık ortalaması %3,30'dan %2,85'e geriledi. Hizmet enflasyonundaki düşüşte ulaştırma, lokanta, oteller ve diğer hizmetler öne çıktı.

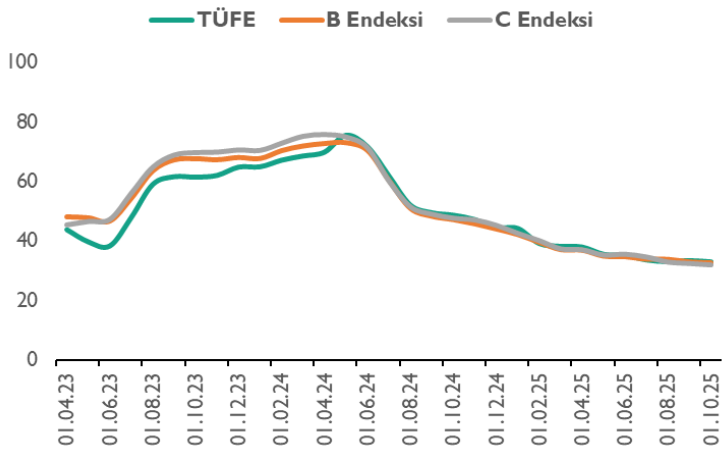
Enflasyon, hem bizim hem de piyasa konsensüs beklentilerinin altında aylık %2,55 oranında artış gösterdi. Ekim ayında işlenmemiş gıda fiyatlarında artışın etkisiyle gıda ve alkolsüz içecekler grubu, 0,83 puan ile enflasyona en yüksek katkıyı sağlayan kalem oldu. Bunun yanında, kira sözleşmelerinin etkisiyle konut grubu 0,45 baz puan, ulaştırma grubu ise 0,16 puan katkı yaptı. Hizmet enflasyonundaki görünümü yakından takip etmeye devam ediyoruz. Ayrıca, bu ay içerisinde yapılan fiyat güncellemelerinin etkisi olduğu görülüyor.

Aylık enflasyonun hem piyasa hem de kurum beklentilerimizin altında gerçekleşmesinin ardından, TCMB'nin Aralık ayı toplantısında, Kasım ayı enflasyon verisinin görünümüne bağlı olarak, faiz indirim sürecinin önünü açabileceğini değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda, yılın son toplantısı olan 11 Aralık'ta 100–150 baz puanlık bir faiz indirimi gerçekleştirebileceğini öngörüyoruz. Ayrıca, yıl sonu enflasyon tahminimizi %31,8 seviyesinde koruyoruz. Enflasyon Raporu'ndan gelecek mesajlar, para politikası görünümüne ilişkin beklentiler açısından yakından izlenecektir.

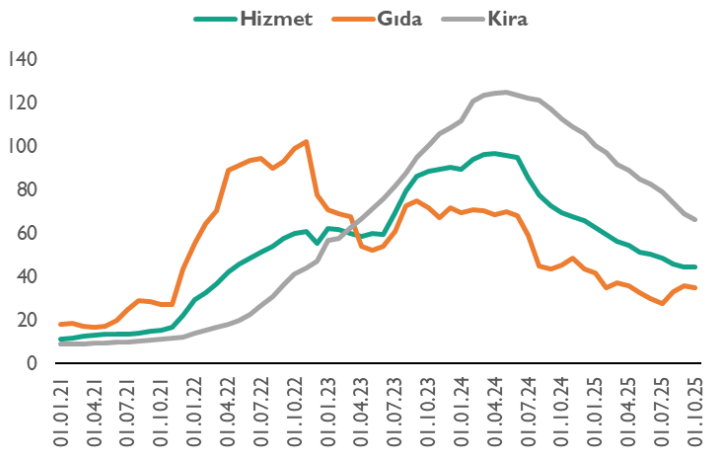
Grafik 10: TÜFE ve ÜFE




Grafik 11: Çekirdek TÜFE Göstergeleri




Grafik 12: Enflasyon Kalemleri



# Yurt İçi Piyasalar Görünümü

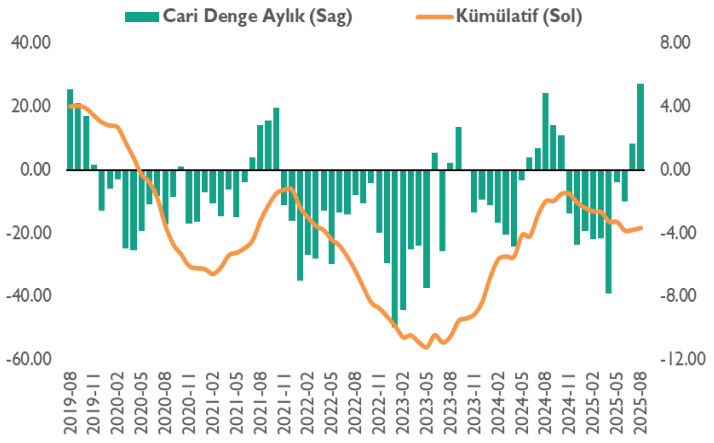
**Ağustos'ta cari denge 5,46 milyar dolar fazla verdi….**

TCMB verilerine göre, Ağustos ayında cari işlemler dengesi piyasa beklentisi olan 5,3 milyar doların üzerinde, 5,46 milyar dolar fazla verdi. Böylece gerçekleşme, beklentinin yaklaşık 160 milyon dolar üzerinde gerçekleşti. Cari denge, geçen yılın aynı döneminde 4,9 milyar dolar fazla vermişti. Aylık bazda ise cari denge, son iki ayda fazla vermiş oldu. Altın ve enerji hariç cari denge (çekirdek denge) ise 10.004 milyon dolar fazla verirken, hizmetler dengesindeki 9,5 milyar dolarlık net giriş belirleyici oldu. Hizmet gelirleri içinde seyahat (7,7 milyar dolar) ve taşımacılık (2,8 milyar dolar) kalemleri öne çıkarken, dış ticaret açığının 2,8 milyar dolara gerilemesi de cari fazla üzerinde destekleyici etki oluşturdu. Cari dengenin beklentilerin üzerinde fazla vermesinde, dış ticaret açığındaki belirgin gerileme ile birlikte turizm ve taşımacılık kalemleri öncülüğünde hizmet gelirlerindeki güçlü artışın etkili olduğunu gözlemliyoruz.

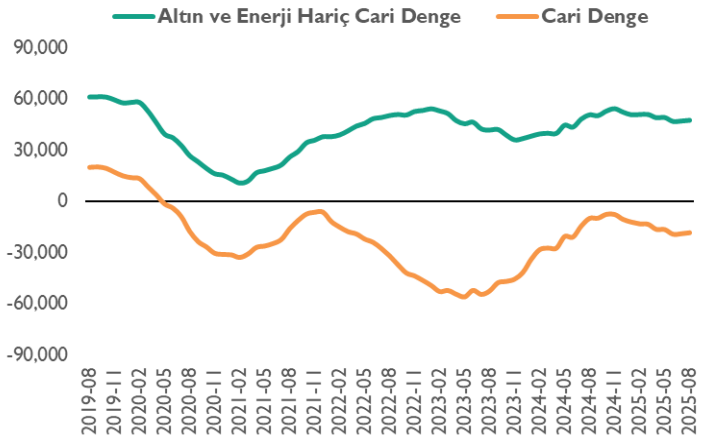
Aralık ayında 10,5 milyar dolar olan 12 aylık cari açık, Ağustos ayında 18,3 milyar dolar seviyesine yükseldi. Net hata ve noksan kalemi Ağustos'ta 1,543 milyon dolar açık verirken, resmi rezervlerde 5,747 milyon dolarlık artış gerçekleşti.

Özetle; Ağustos ayında cari işlemler dengesinde kaydedilen güçlü fazla, mevsimsel olarak zirve yapan turizm gelirleri ve taşımacılık kaynaklı hizmet gelirlerinin desteğiyle ödemeler dengesinde belirgin bir iyileşmeye işaret ediyor. Dış ticaret açığındaki daralma, çekirdek dengede en yüksek seviyelere ulaşılmasını sağlarken, finans hesabındaki fazla ve rezerv artışı sermaye girişlerinin kompozisyon açısından dengeli seyrettiğini gösteriyor. Bu çerçevede, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak 2025 yılı cari işlemler dengesine ilişkin öngörümüzü güncelliyoruz. Buna göre, cari açığın 22,9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmesini ve millî gelire oranının %1,5 seviyesinde oluşmasını öngörüyoruz.

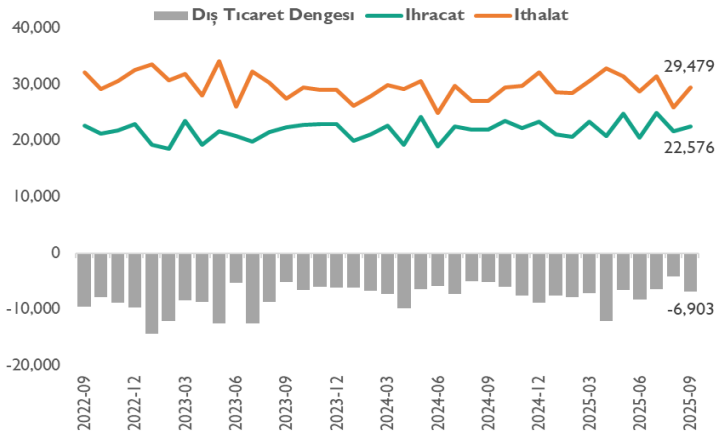
Grafik 13: Cari Denge




Grafik 14: Çekirdek Cari Denge




Grafik 15: Dış Ticaret Dengesi



# Yurt İçi Piyasalar Görünümü

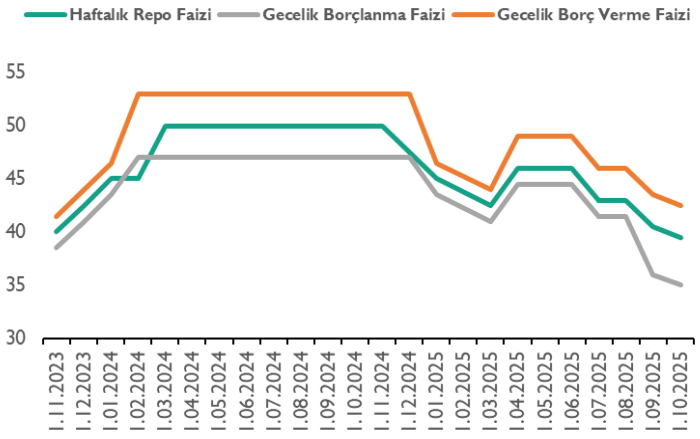
**Merkez Bankası'ndan Şahin Ton…**

TCMB Ekim ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %40,5'ten %39,5'e indirirken, gecelik borç verme faizini %43,5'tan %42,5'e, gecelik borçlanma faizini ise %39'dan %38'e düşürdü. Alınan bu karar, dezenflasyon sürecinin yavaşladığını ve faiz indirim hızının belirgin biçimde düştüğünü gösteriyor. Yapılan faiz indirimi, piyasa tahminlerinin ve Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak beklentimizin 50 baz puan altında (beklenti 150 baz puan) açıklandı.

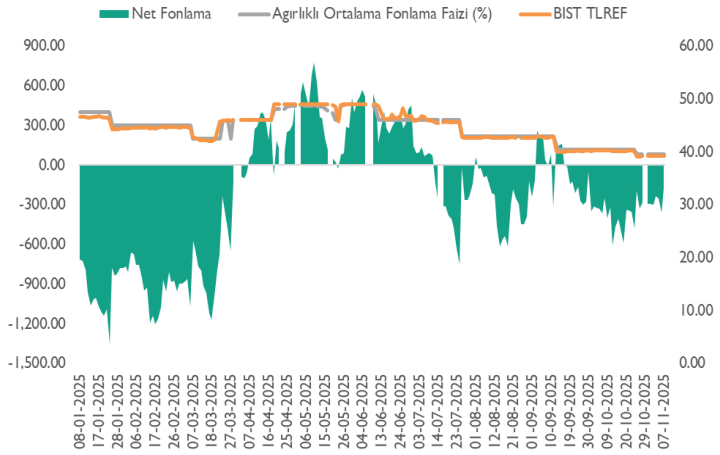
Karar metninde, enflasyonun ana eğiliminin eylül ayında yükseldiği, son döneme ait verilerin ise talep koşullarının dezenflasyon sürecini yavaşlattığına işaret ettiği belirtildi. Başta gıda olmak üzere son dönem fiyat gelişmelerinin, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları üzerinden dezenflasyon süreci üzerinde risk oluşturduğu vurgulandı. Bu çerçevede, fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunun korunacağı, bu duruşun talep, kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini destekleyeceği ifade edildi.

Özetle, "yeni şahin ton ve veri odaklı yaklaşım", Aralık ayında yapılacak yılın son PPK toplantısının kararını doğrudan enflasyon verilerine bağlamış durumda. Toplantıya kadar açıklanacak Ekim ve Kasım ayı enflasyon verileri belirleyici olacak. Bu iki verinin, Merkez Bankası'nın "belirginleştiğini" vurguladığı risklerin aksine ılımlı bir seyir izlemesi ve ana eğilimde iyileşme sinyali vermesi halinde, Kurul'un düşük miktarlı (100-150 baz puanlık) bir indirim adımına daha yer açması olası görünüyor. Önümüzdeki süreçte, bir sonraki toplantıya kadar açıklanacak iki enflasyon verisinin dezenflasyon sürecinin seyrine ilişkin belirleyici olacağını düşünüyoruz. Bu verilerin, dezenflasyonun istenen eksende devam ettiğini göstermesi halinde, ılımlı faiz indirim sürecinin kademeli biçimde sürdürülmesinin olası olduğunu değerlendiriyoruz. Bu çerçevede, Merkez Bankası'nın veri odaklı yaklaşımını koruyarak kararlarını şekillendirmesini bekliyoruz.

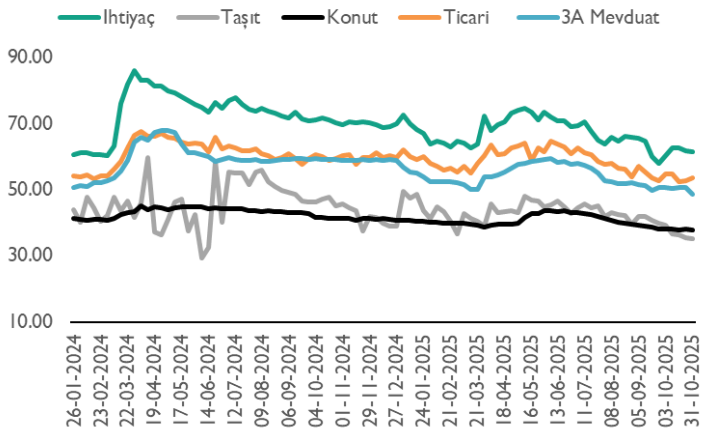
Grafik 16: TCMB Faiz Koridoru




Grafik 17: Net Fonlama ve Piyasa Faizleri




Grafik 18: Kredi ve Mevduat Faizi



# Yurt İçi Piyasalar Görünümü

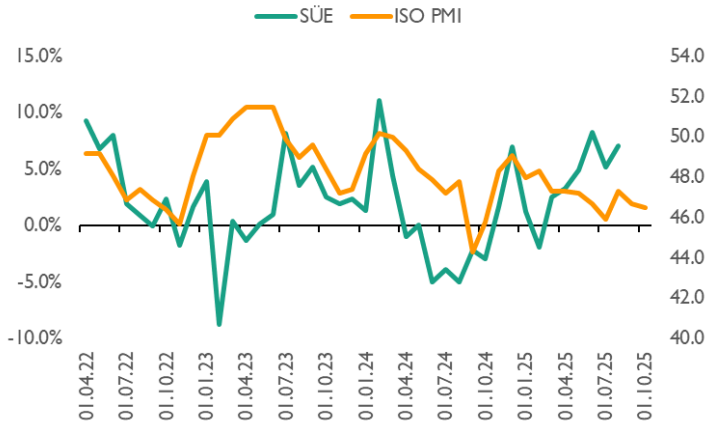
**Öncü göstergelerde karışık seyir sürüyor…**

İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI, Ekim'de 46,7'den 46,5'e inerek son üç ayın en düşük düzeyine geriledi; böylece imalat sanayinde faaliyet koşullarındaki bozulma 19. aya uzandı. Anket geri bildirimleri, zayıf müşteri talebi nedeniyle yeni siparişlerde ve üretimde düşüşün sürdüğüne; bu zayıflığın hem iç hem de dış pazarlarda hissedildiğine işaret ediyor. Şirketler istihdam ve girdi alımlarını kıstı, stok seviyelerini aşağı çekmeye devam etti; girdi maliyetleri üzerindeki baskı sürerken, fiyatlama tarafında temkinli bir duruş korundu. Genel olarak tablo, büyüme eşiği 50'nin altında kalarak sektördeki yavaşlamanın devam ettiğini gösteriyor.

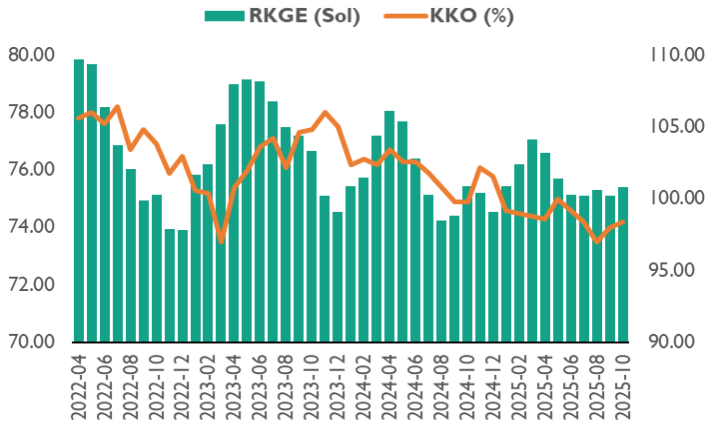
İSO Sektörel PMI Ekim verilerine göre, ankete dahil edilen 10 sektörün tamamında üretim yavaşladı; en sert düşüş kara ve deniz taşıtlarında kaydedildi. Yeni siparişlerde artış görülen tek sektör gıda ürünleri olurken, diğer tüm sektörlerde talep koşulları zayıf seyrini korudu. İstihdam ve girdi alımlarında genelde kısma eğilimi sürerken, maliyet baskıları yaygın biçimde yüksek kaldı ve nihai ürün fiyatları genel olarak artış gösterdi. Bu görünüm, İSO Türkiye İmalat PMI'ın Ekim'de 46,5 ile üç ayın en düşüğüne inmesiyle uyumlu biçimde, imalat sanayinde 19. ayda da faaliyet koşullarının zayıf kaldığına işaret ediyor.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Eylül ayında Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) 0,6 puan artışla 100,8'e yükseldi. Aynı dönemde, Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 0,2 puan artışla %74,2'ye yükseldi. Reel sektörün önümüzdeki döneme daha iyimser baktığı, özellikle üretim ve istihdam beklentilerinde temkinli bir toparlanma sinyali verdiği görülüyor. TÜİK tarafından açıklanan sektörel güven endeksleri Ekim'de genel olarak zayıf seyir izledi. Perakende güven endeksi %3,7 artarken, inşaat güven endeksi %5,3 ve hizmet güven endeksi %0,3 düşüş gösterdi. Ayrıca, perakende sektöründe gelecek 3 aylık dönemde iş hacmi-satış beklentisi %2,9 artış kaydetti. Takip edilen öncü veriler, ekonomik aktivitede genel görünümde belirsizliklerin devam ettiğine işaret ediyor. **Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, yıl sonu büyüme tahminimiz %3,1 düzeyinde bulunuyor.**

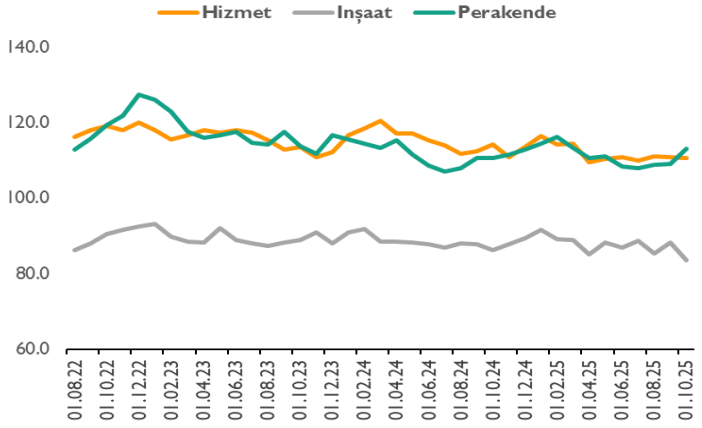
Grafik 19: SÜE ve PMI




Grafik 20: Kapasite Kullanım Oranı ve RKGE




Grafik 21: Sektörel Güven Endeksleri



# Yurt İçi Piyasalar Görünümü

**Eylül ayında yabancılar Borsa İstanbul'da 248 milyon dolarlık satış yaparken, swap hariç net rezervler 52,7 milyar dolar oldu…**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, yurt dışı yerleşikler 31 Ekim haftasında hisse senedi piyasasında 243 milyon dolar, DİBS piyasasında ise 487 milyon dolarlık alım yaptı.

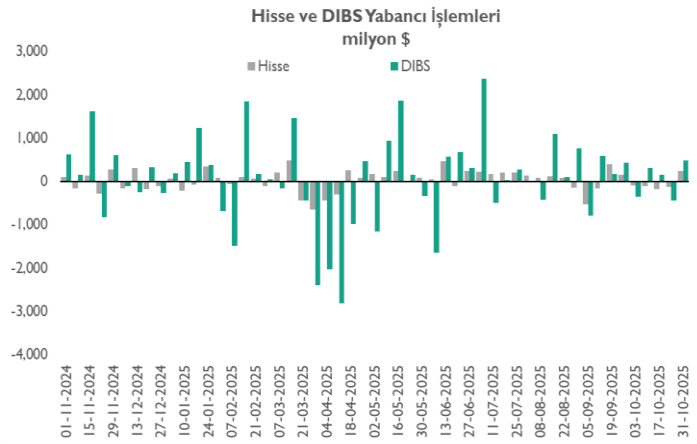
Yabancı yatırımcıların Ekim ayı işlemlerini incelediğimizde, hisse senedi piyasasında 248 milyon dolarlık satış, DİBS piyasasında ise 145 milyon dolarlık alış yaptıklarını gözlemliyoruz. Ekim ayında yabancı yatırımcıların ilgisinin TL tahvil piyasasına kaydığını takip ediyoruz.

Yabancı yatırımcıların yılbaşından bu yana yaptığı işlemleri incelediğimizde ise, hisse senedi piyasasında 1.509 milyon dolar, DİBS piyasasında 1.050 milyon dolarlık alış yaptıklarını gözlemliyoruz. Yılbaşından bu yana hem Borsa İstanbul hem de tahvil piyasasına ilişkin ilgi artışı sürüyor.

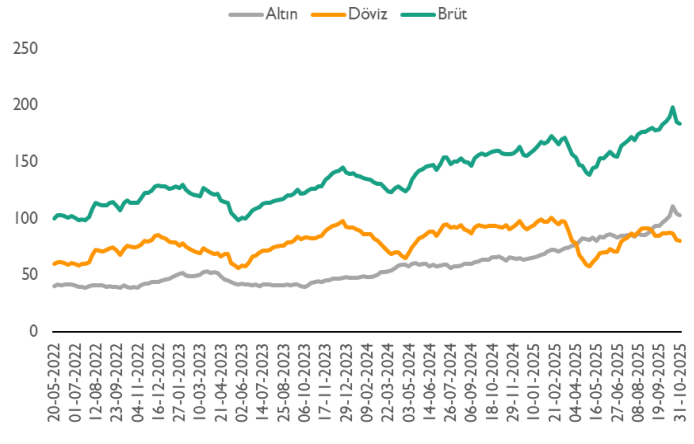
TCMB verilerine göre, Mart sonunda brüt ve net rezervler sırasıyla 156,5 milyar dolar ve 56,3 milyar dolar seviyesindeyken, 31 Ekim itibarıyla 183,6 milyar dolar ve 69,3 milyar dolar seviyesine yükseldi.

**TCMB'nin swap hariç net rezervleri, 31 Ekim itibarıyla 52,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.**

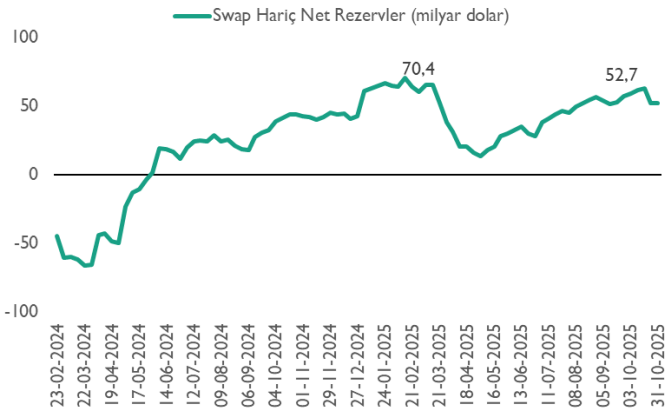
Grafik 22: Hisse ve DIBS İşlemleri




Grafik 23: Rezervler




Grafik 24: Swap Hariç Net Rezervler



# Yurt İçi Piyasalar Görünümü

**Hanehalkı enflasyon beklentisi Ekim'de 1,4 puan artışla %54,39'a yükseldi…**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Ekim ayında 12 ay sonrası için yıllık enflasyon beklentileri; piyasa katılımcılarında %23,26, reel sektörde %36,30 ve hanehalkında %54,39 olarak gerçekleşti. Hanehalkı enflasyon beklentisi 1,4 puan azalış gösterdi.

Böylelikle, 12 ay sonrası enflasyon beklentisi %23,26 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, piyasa katılımcıları ile hanehalkı arasındaki makas 31,13 puan oldu.

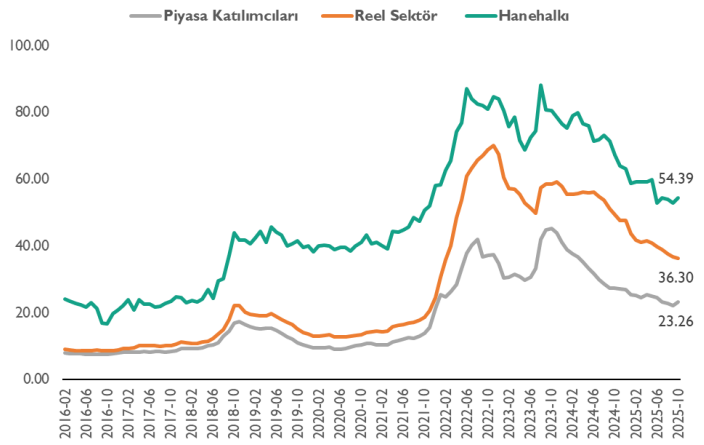
Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı, bir önceki aya göre 0,85 puan azalışla %26,5'e geriledi.

TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre, yıl sonu enflasyon beklentisi %31,77 olarak gerçekleşti. Ankete göre, 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi %23,26, 24 ay sonrası için ise %17,36'ya yükseldi.

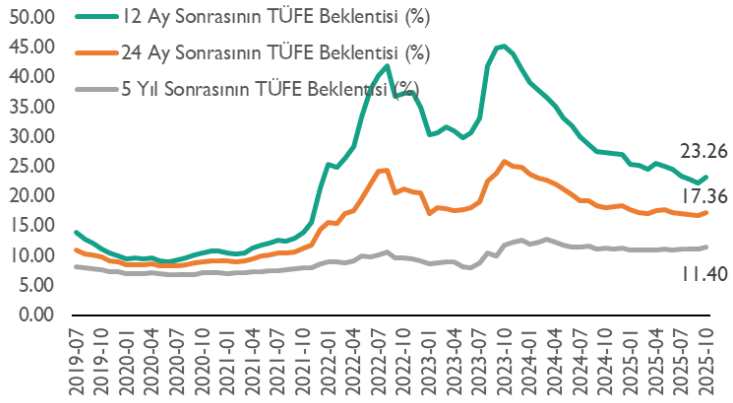
**TCMB'nin para politikasındaki sıkı duruşu ve uygulanan makro ihtiyati önlemlere rağmen, enflasyon beklentilerinde kısa vadeli dönemde tekrardan yukarı yönlü revizyonlar dikkat çekiyor.**

**Temmuz ayından bu yana aylık enflasyon rakamlarının %2'in üzerine çıkması yukarı yönlü revizyonlarda etkili olduğunu düşünüyoruz.**

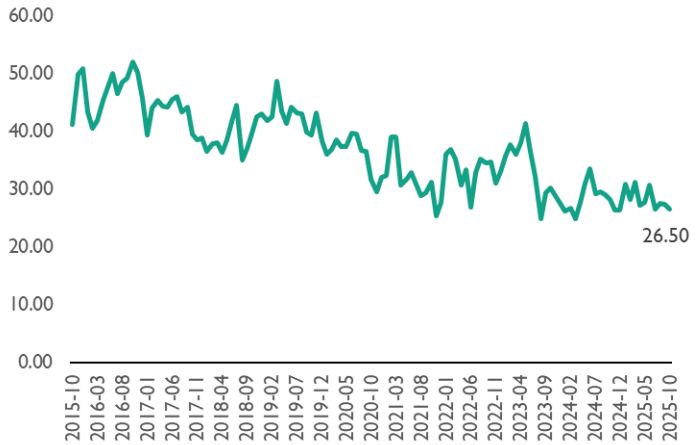
Grafik 25: Sektörel Enflasyon Beklentileri




Grafik 26: Enflasyon Beklentileri (%)




Grafik 27: Enflasyonu Düşmesini Bekleyenler (%)



# Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

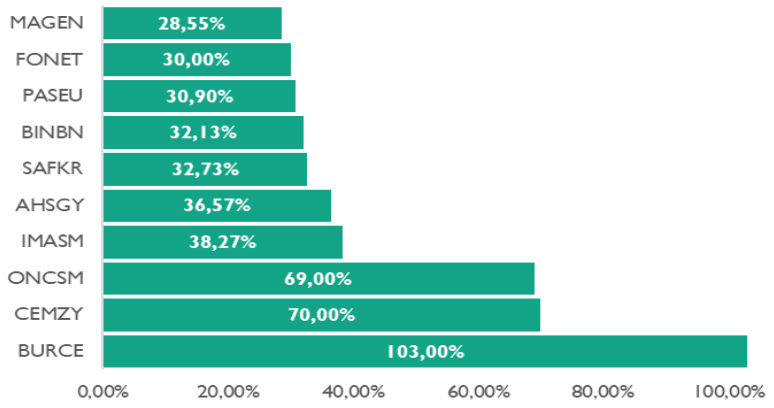
**Endekste yatay fiyatlamaların görüldüğü bir ay geride kaldı.**

BIST 100 endeksinde tarihi zirve seviyelerinin görüldüğü Ağustos ayının ardından Eylül ve Ekim ayların yön arayışının devam ettiği bir seyir izlendi. Haziran ayında başlayan ve süregelen üç aylık yükseliş periyodunun ardından, endeksin akümülasyon (dinlenme) sürecine girdiği görülmektedir. Tekrardan tarihi zirve denemelerinin görüldüğü Eylül ayının sonlarına doğru başlayan momentum kaybı Ekim ayının ilk yarısında etkisini sürdürdü. Ekim ayında makroekonomik görünümün yanı sıra yurt içi haber akışları ana başlıklar arasında yer aldı. Özellikle, Ekim ayı endeks fiyatlamaları üzerinde yurt içi haber akışlarının etkisinden söz edilebilir. Ay genelinde volatilitenin (dalgalı fiyatlamaların) yüksek olması bu durumu teyit etmektedir. Diğer taraftan TÜİK verilerine göre, Ekim 2025'te tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık %2,55 artışla yıllık bazda %32,87 olarak gerçekleşti. Böylece yıllık enflasyon, 16 ay aranın ardından yükseliş kaydettiği Eylül ayı verisinin ardından, tekrardan düşüş yaşadı. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma %2,76 ve konsensüs beklentileri aylık TÜFE'nin %2,71 artması yönündeydi. Aylık enflasyonun hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin altında gerçekleşmesinin ardından, TCMB'nin Aralık ayı toplantısına Kasım ayı enflasyon verisinin görünümüne bağlı olarak 100-150 baz puanlık bir faiz indirimine gidilebileceğini öngörüyoruz. Belirttiğimiz durumun gerçekleşmesi halinde Bankacılık endeksi öncülüğünde alımların hız kazanabileceğini düşünüyoruz.

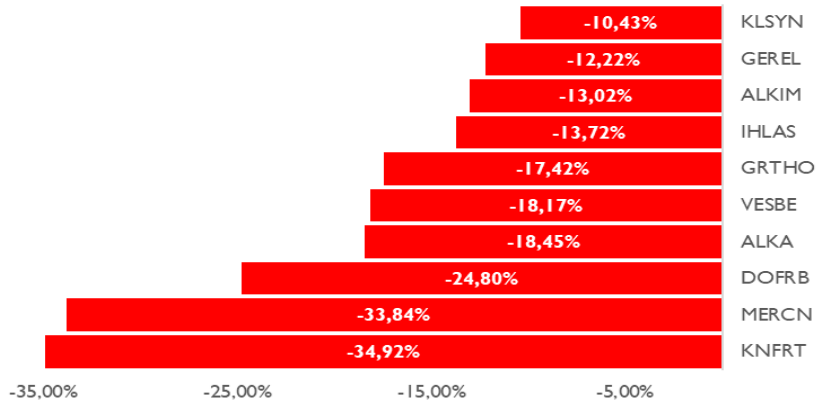
Ayın ilk yarısına zayıf görünümle başlayan endekste momentum kaybı dikkat çekerken, ayın ikinci yarısında makroekonomik görünüm ve yurt içi haber akışlarının etkisiyle tepki hareketleri gündeme geldi. İlk etapta güçlü destek bölgesi olarak takip ettiğimiz 10.000 psikolojik eşik korunarak bu bölgeden tepki hareketi gerçekleşti. Ardından, sırasıyla 10.450 ve 10.600 sıralı direnç bölgeleri geçilerek 11.000 bölgesine ulaşıldı. Ancak, bu bölge üzerinde ilk etapta kalıcılık sağlanamadı. Volatilitenin (oynaklık) yüksek olduğu ayda endeks 10.054 – 11.259 bant aralığında hareket etti. BIST 100 endeksinin istatistiksel olarak Ekim ayı boyunca 8 gün pozitif, 14 gün ise negatif performans sergilediği görülmektedir.

Katılım Endeksi hisse bazında; Ekim ayında en çok düşüş %34,92 ile KNFRT hissesinde görülürken, en çok yükseliş %103,00 ile BURCE hissesinde kaydedildi. Ekim aylarında en yüksek getiri yaklaşık %25,13 ile 2022 yılında gerçekleşirken, en belirgin düşüş %29,52 ile 2008 yılında yaşandı.

Grafik 28: Ekim Ayında En Çok Yükselenler




Grafik 29: Ekim Ayında En Çok Düşenler



# Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

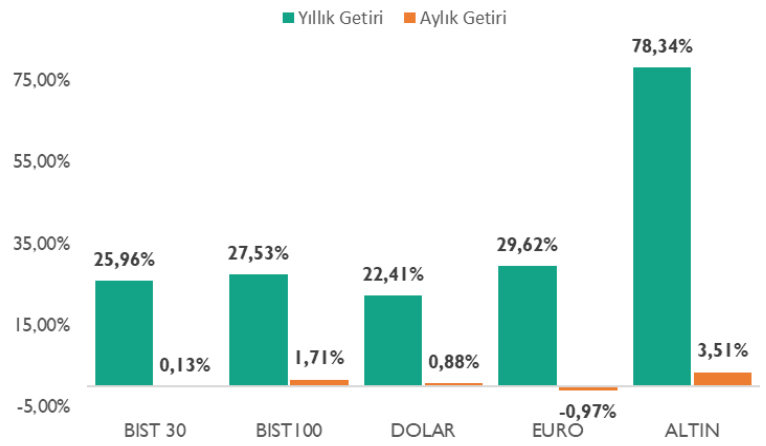
Aylık getiriler dikkate alındığında; Borsa İstanbul'un altın dışında diğer enstrümanlara kıyasla pozitif yönde ayrıştığını görmekteyiz. İlgili ayda BIST 100 Endeksi %1,71'lik değer kazanırken, Altın yaklaşık %3,51, Dolar %0,88'lik kazanç sağladı. Euro ise %0,97'lik değer kaybı yaşadı. Fiyatlamalar üzerinde küresel gelişmeler ve makroekonomik veri akışlarının etkili olduğu söylenebilir.

Sektörel getirilere bakıldığında ise; Sigorta endeksi %26,77 ile en yüksek getiriyi sağlarken, Teknoloji endeksi %3,58'lik düşüşle en çok değer kaybına uğrayan sektör oldu.

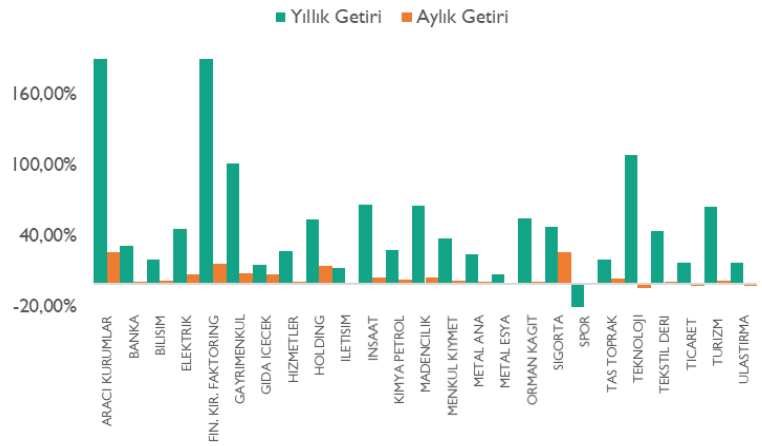
Geride bıraktığımız ayda küresel gelişmelerin yanı sıra makroekonomik ve yurt içi haber akışları fiyatlamalar üzerinde belirleyici oldu. Bir çok değişkenin gündemde olduğu dönemde sektör ve şirket bazlı ayrışmalar ön planda kalmaya devam etti. Özellikle, üçüncü çeyrek bilanço döneminin başlamasıyla şirket ve sektörel bazlı fiyatlamalar bir miktar daha öne çıktı. Bu bağlamda operasyonel performans anlamında iyileşme kaydeden ve iskontolu fiyatlanan şirketlerin pozitif yönde ayrıştığını gözlemliyoruz. Endekste yaşanan düşüşlerde belirttiğimiz şirketlerin daha güçlü kalması ve yükselişlerde ise daha belirgin bir artış görülmesi bu durumu teyit etmektedir. Beklentilerin altında gerçekleşen Ekim ayı enflasyon verisinin ardından, TCMB'nin Aralık ayında 100-150 baz puanlık faiz indirimine gideceği yönündeki beklentimiz neticesinde; Bankacılık endeksi öncülüğünde alımların hız kazanarak genele yayılması beklenebilir. Bankacılık endeksinin yanı sıra Holding ve Gayrimenkul Yat. Ort. Endeksleri de bu yükselişe eşlik edebilir. Belirttiğimiz endekslerin BIST 100 endeksi içerisinde ağırlığının yüksek olmasından dolayı yeni tarihi zirve seviyeleri hedeflenebilir.

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 30: Endeks ve Diğer Enstrümanların Getirileri




## Grafik 31: Ekim Ayı Sektörel Getiriler



# Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

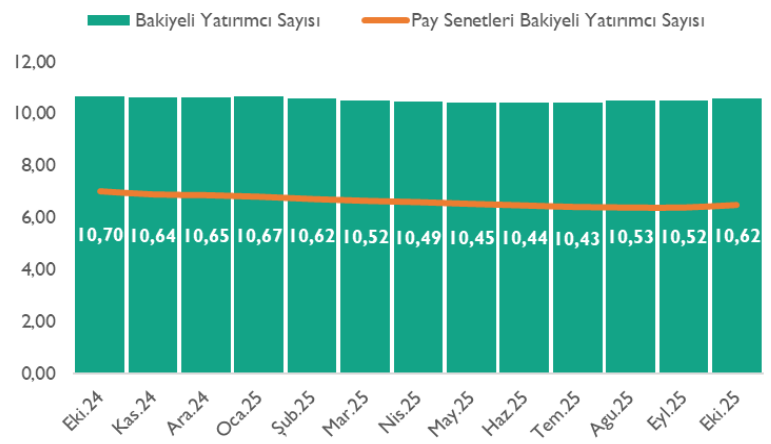
**Yatırımcı Sayısında kayda değer artış kaydedildi.**

Finansal piyasaların derinleşip gelişebilmesi için yatırımcılara ihtiyaç vardır. Borsa İstanbul özelinde yatırımcı sayılarını incelediğimizde; 2020 yılı ile birlikte yatırımcı sayısında ciddi artışların meydana geldiği görülmektedir. Bu gelişmede, Koronavirüs salgınıyla birlikte insanların evlerine kapanması sonucunda piyasalara ilgi duyulması ve yüksek kazançlar elde etme arzusunun yanı sıra Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin iskontolu fiyatlanıldığı düşüncesi sebepler arasında yer alıyor. Yatırımcı sayısı 2024 yılına kadar kademeli artış kaydederken, faiz oranlarının yüksek seyretmesinden ötürü 2024 yılının ikinci çeyreğinde gerilemeye başladı. Yakın zamanı dikkate aldığımızda; özellikle Ağustos ve Ekim aylarında görülen artış dikkat çekmektedir. Bu gelişmede makroekonomik görünüme ilişkin ılımlı havanın etkisinden bahsedilebilir.

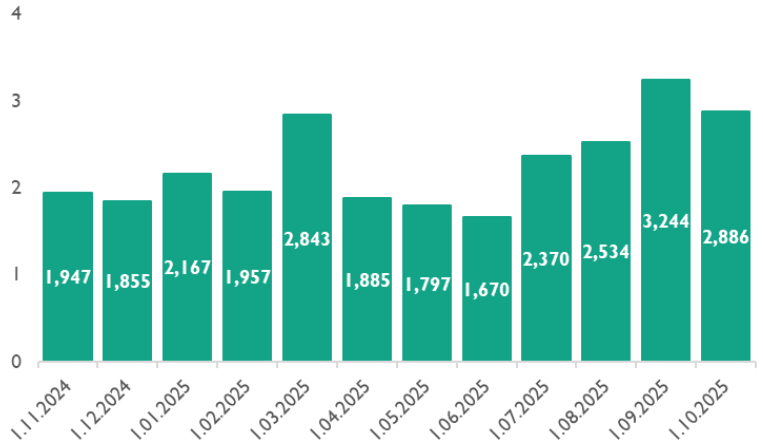
2024 yılının Ekim ayında 10,70 milyon seviyesinde bulunan bakiyeli yatırımcı sayısı, 2025 yılı Ekim ayı itibariyle 10,62 milyon seviyesine geriledi. İlgili dönemde, BIST 100 endeksinde yaklaşık %24'lük yükseliş görüldü. BIST 100 endeksinin primlendiği bu dönemde bakiyeli yatırımcı sayısında görülen düşüşün yavaşlaması yatırımcıların tekrardan piyasaya güven duymaya başladığına işaret etmektedir.

Bir süredir etkisini gösteren yatırımcı düşüşünde makroekonomik görünüm, jeopolitik gelişmeler, yurt içi ve küresel haber akışlarının etkili olduğunu düşünüyoruz. Son dönemlerde haber akışlarının etkisiyle hisse senedi piyasasında dalgalı bir seyir görülürken, risk algısı düşük olan yatırımcının hisse senedi piyasasından uzaklaşması ve güvenli limanlara yönelmesine 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 32: Pay Senetleri Yatırımcı Sayısı




## Grafik 33: BIST 100 Hacim (Milyar TL)



# Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

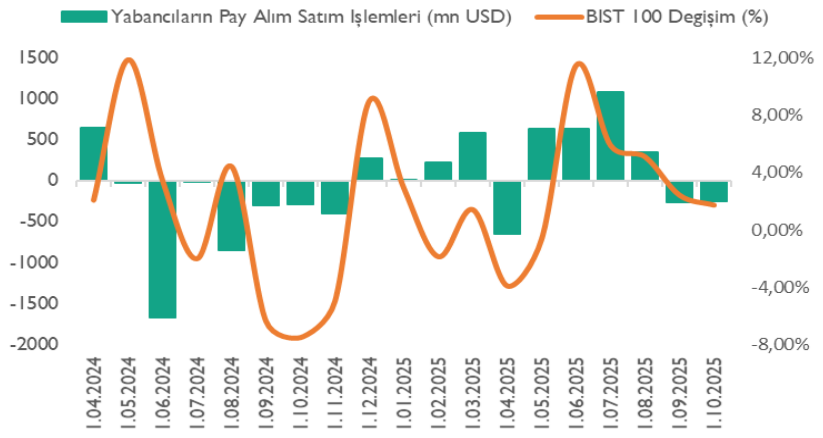
**Yabancı Takas Oranında Ortalamaların Altındaki Seyir Sürüyor.**

Borsa İstanbul yabancı takas oranında yurt içinde yaşanan haber akışının (19 Mart'ta yaşanan gelişmeler) etkisiyle düşüş trendi görülmekteydi. Trump'ın tarife kararlar, yurt içi yoğun gündem ve makroekonomik görünüme ilişkin riskler bu düşüşte etkili olan diğer başlıklar arasında yer aldı. Ancak, yurt içi haber akışlarına yönelik belirsizliklerin kısmen ortadan kalkması ve makroekonomik görünüme ilişkin iyileşmenin tekrardan ivme kazanması yabancıların ilgisini bir miktar artırdı. Ağustos ayında başlayan yükseliş ve Eylül ayında görülen düşüşün ardından, Ekim ayında tekrardan iyileşme sinyalleri görülmektedir. Ancak, ortalamaların altındaki seyrin sürdüğünü belirtmekte fayda var.

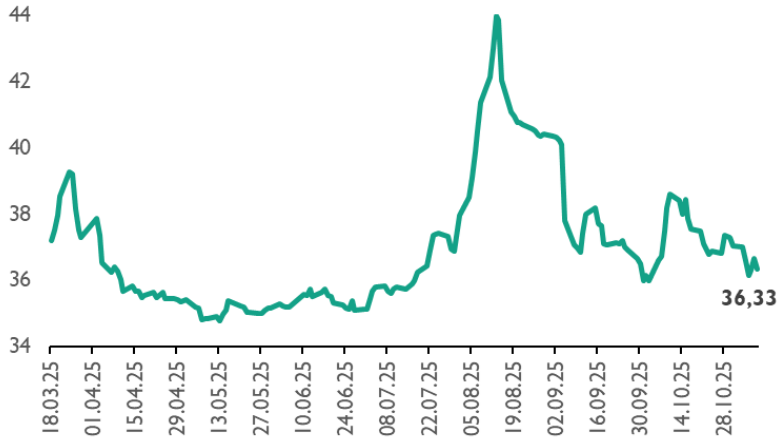
Para ve maliye politikalarının yanı sıra ülkenin genel görünümüne ilişkin belirsizliklerin ortadan kalkması yabancı yatırımcıların ilgisini artıran ana unsurlar olmaktadır. 2023 yılında yürütülen süreç yabancıların ilgisini artırırken, faizlerin yüksek seyrettiği 2024 yılında ise yabancı yatırımcılar 2,70 milyar dolarlık net satış tarafında yer aldı. Yabancılar 2025 yılına ise güçlü alıcılı başlarken, Mart ayında yaşanan yurt içindeki gelişmelere rağmen 588,7 milyar dolarlık alımla son dönemin en güçlü rakamı kaydedildi. Yurt içi haber akışları ve makroekonomik görünüme ilişkin gelişmelerle birlikte yabancıların Ekim ayında 247,00 milyon dolarlık hisse senedi satışı yaptığı görülmektedir. Yabancıların ilgisini Borsa İstanbul fiyatlamaları açısından önemli buluyoruz.

Yabancı takas oranının son dönemdeki gerilemenin ardından bir miktar yükselmesi ve yabancının pay piyasasında tekrardan 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. Yabancıların Borsa İstanbul'a tekrardan dönüş yapması halinde yılın kalan bölümünde iştahın daha da yüksek olabileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 34: Yabancıların Pay Alım Satım İşlemleri




Grafik 35: Yabancı Takas Oranı (%)



# Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

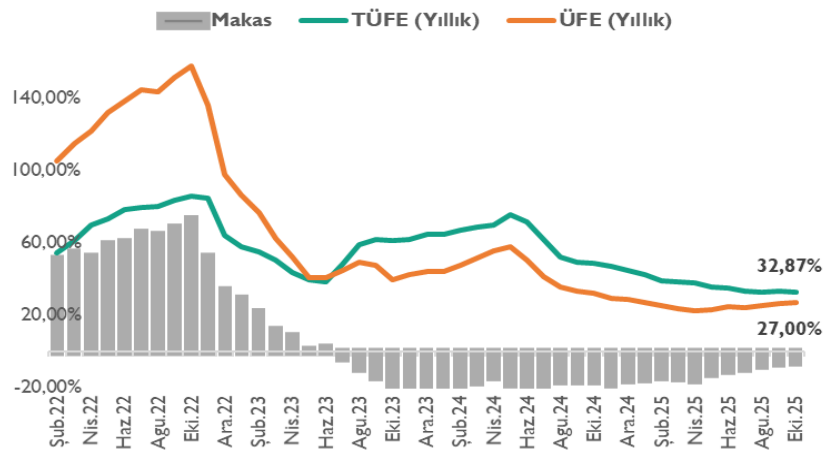
**Makroekonomik Görünüm ve Yurt İçinde Yaşanan Gelişmelerin Piyasalar Üzerindeki Etkileri**

TCMB Ekim ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında , politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %40,5'ten %39,5'e indirirken, gecelik borç verme faizini %43,5'tan %42,5'e, gecelik borçlanma faizini ise %39'dan %38'e düşürdü. Yapılan faiz indirimi, piyasa tahminlerinin ve Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak beklentimizin 50 baz puan altında (beklenti 150 baz puan) açıklandı. Alınan bu karar, dezenflasyon sürecinin yavaşladığını ve faiz indirim hızının belirgin biçimde düştüğünü gösteriyor. Karar metnine enflasyonun ana eğiliminin eylül ayında yükseldiği, son döneme ait verilerin ise talep koşullarının dezenflasyon sürecini yavaşlattığına işaret etmesi ve gerektiğinde yeniden sıkılaştırmaya gidileceği yönündeki ifadeler şahin bir çerçeve sunuyor.

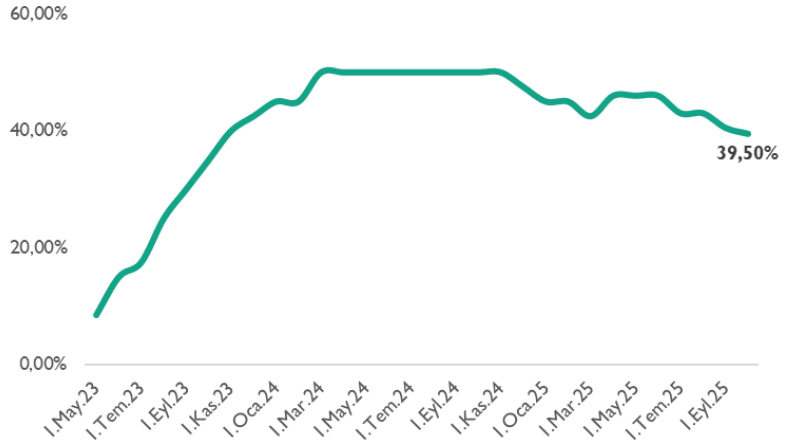
Öte yandan, TÜİK verilerine göre Ekim 2025'te tüketici fiyat endeksi (TÜFE) beklentilerin altında aylık %2,55 artışla yıllık bazda %32,87 olarak gerçekleşti. Böylece, yıllık enflasyon 16 ay aradan sonra ilk kez artış görülen Eylül ayının ardından, tekrardan gerilemiş oldu. Aylık TÜFE'ye ilişkin Kuveyt Türk Yatırım Araştırma ve konsensüs beklentileri sırasıyla %2,76 ve %2,71 artması yönündeydi. Aylık enflasyonun hem piyasa hem de kurum beklentilerimizin altında gerçekleşmesinin ardından, TCMB'nin Aralık ayı toplantısında, Kasım ayı enflasyon verisinin görünümüne bağlı olarak, faiz indirim sürecinin önünü açabileceğini değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda yılın son toplantısı olan 11 Aralık'ta 100-150 baz puanlık bir faiz indirimi gerçekleştirebileceğini öngörüyoruz. TCMB'nin faiz indirim döngüsüne devam etmesi durumunda Borsa İstanbul'da kısa – orta vadede yükselişin devam etmesini bekliyoruz. Ancak, yurt içindeki haber akışlarının kısa vadede endeks fiyatlamaları üzerinde etkisini belirtmekte fayda görüyoruz.

Makroekonomik görünüme ilişkin olumlu havanın sürmesi durumunda önümüzdeki süreçte endekse para girişlerinin artabileceğini değerlendiriyoruz. Faiz indirim döngüsünün devam etmesi durumunda takip listemizde bulunan ALBRK, BIMAS, EKGYO ve EREGL hisselerinde pozitif fiyatlamalar görülebilir.

## Grafik 36: TÜFE/ÜFE Makası




## Grafik 37: TCMB Faiz Oranı



# Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

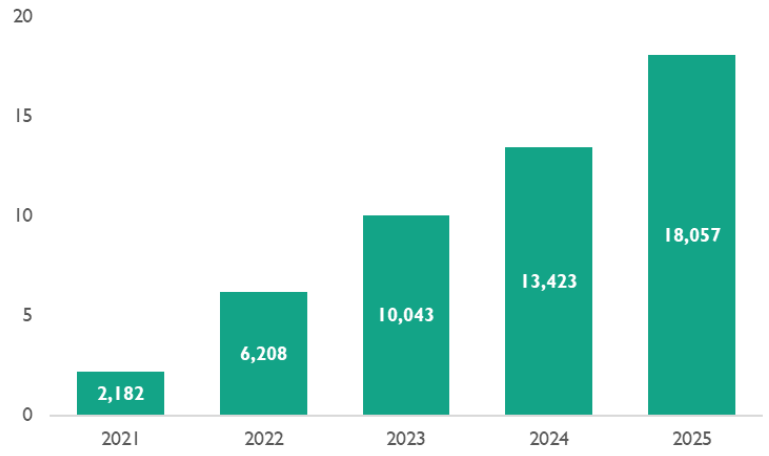
**Değerlendirme ve Beklentiler.**

- Küresel hisse senedi piyasaları, Ağustos ve Eylül aylarında olduğu gibi Ekim ayında da kayıplarını geri alarak rekor seviyelere ulaştı. Geride bıraktığımız ayda küresel piyasa fiyatlamalarında makroekonomik görünüme ilişkin gelişmelerin yanı sıra Hükümet'in kapalı olması ve Başkan Trump'ın tarife kararları ana gündem maddesi olmayı sürdürdü. Ay genelinde Trump ve Çin Başkanı Şi'nin ek tarifelere yönelik görüşmesi piyasalar açısından yakından takip edilen başlıklar arasında yer aldı. Görüşmenin nihayete ermesi piyasalar açısından olumlu karşılandı. Öte yandan, hükümet kapanışı 38. güne taşınarak tarihinde ilk kez bu kadar süre kapalı kalmış oldu. Hükümetin kapalı olması Fed'in faiz politikalarına etkileyebilecek önemli verilerin açıklanmamasına neden oldu.

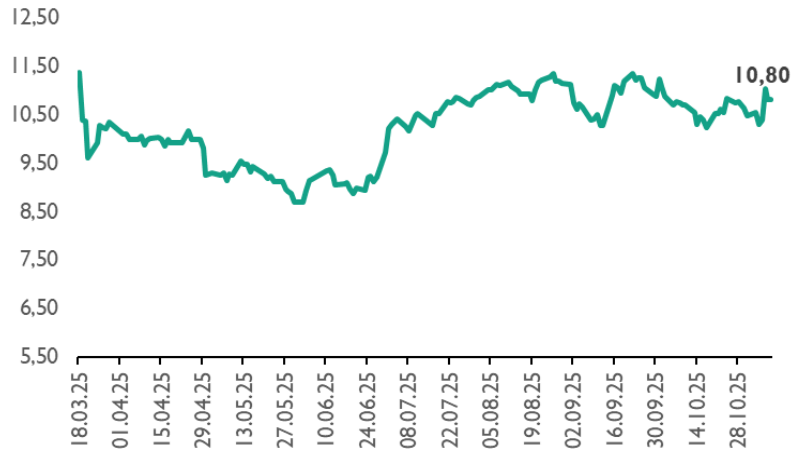
- ABD Merkez Bankası (Fed) politika faizini beklentiler dahilinde 25 baz puan düşürerek %3,75-4,00 aralığına indirdi. Banka böylece bu sene ikinci faiz indirimini gerçekleştirmiş oldu. Kararın ardından konuşan Başkan Powell, Aralık toplantısına ilişkin "kesin bir indirim beklentisinin yersiz olduğunu" vurguladı. Ekonomik görünüme ilişkin belirsizliğin yüksek seyretmeye devam ettiğine işaret edilen açıklamada, son aylarda istihdama yönelik aşağı yönlü risklerin arttığı aktarıldı. Faiz indirimi piyasalar açısından olumlu karşılanırken, Aralık ayına ilişkin belirsizliklerin devam etmesi risk iştahını artırıyor. Öte yandan; bilanço dönemi devam ederken, açıklanan bilançoların %80'inden fazlasının kâr beklentilerini aşması endeks fiyatlamaları üzerinde pozitif etkide bulundu. Geride bıraktığımız ayda S&P 500 yaklaşık %1,20 ve Nasdaq 100 Endeksi yaklaşık %3,37 değer kazandı.

- BIST 100 endeksi Eylül ayında küresel piyasalara kıyasla daha sınırlı bir performans sergilemiştir. İlgili ayda BIST 100 endeksinin %1,71'lik değer kazandığına dikkat çekiyoruz. Yurt içi tarafta gözler 3 Aralık'ta açıklanacak olan Kasım ayı enflasyon verisine çevrildi. Beklentilerin altında gerçekleşecek olası veriyle birlikte Aralık ayındaki PPK toplantısına ilişkin alanın açılacağını düşünüyoruz. Belirttiğimiz durumun gerçekleşmesi halinde piyasa fiyatlamalarının makroekonomik görünüme odaklanacağını ve alım iştahının artacağını düşünüyoruz. Beklentilerin üzerinde gerçekleşebilecek olası veride ise TCMB faiz kararına odaklanılacağını değerlendiriyoruz.

Grafik 38: Borsa İstanbul Piyasa Değeri (Milyar)

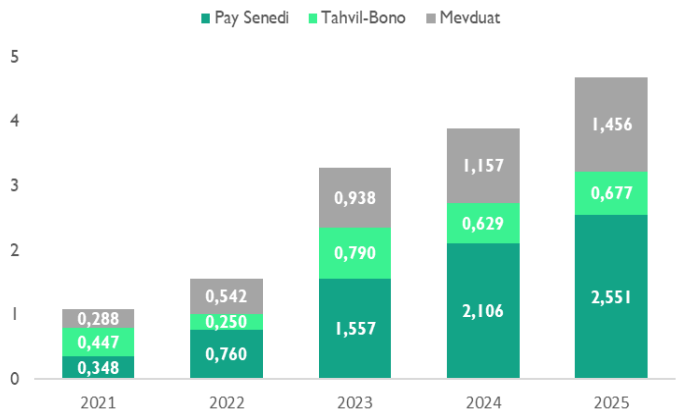



Grafik 39: BIST 100 F/K

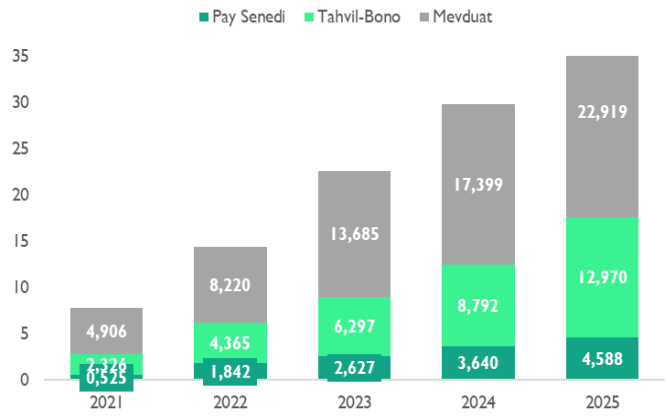


# Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

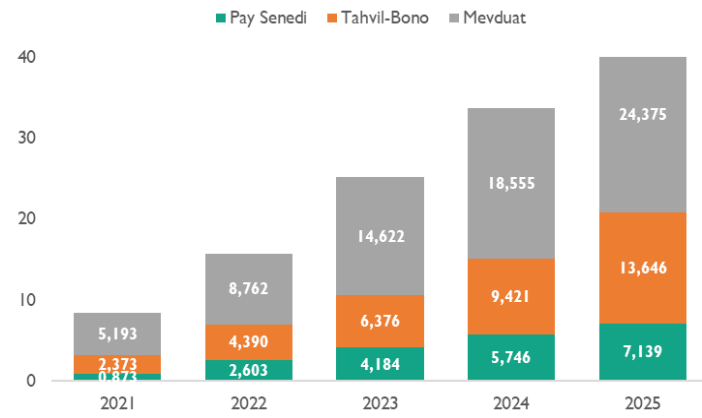
## Grafik 40: Yabancıların Yatırım Tercihleri (Mlr)



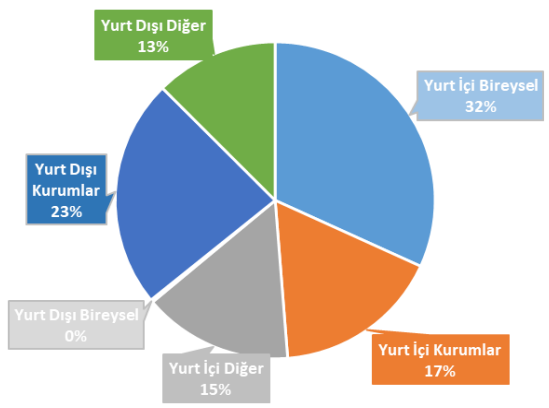

## Grafik 41: Yurt İçindekilerin Yatırım Tercihleri (Mlr)



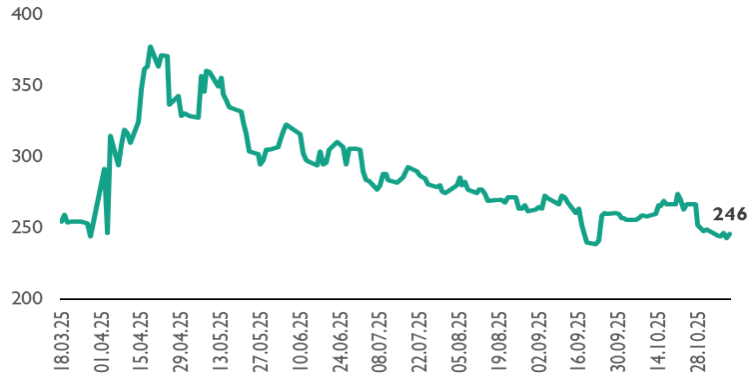

## Grafik 42: Yurt İçi Finansal Varlıkların Dağılımı (Mlr TL)



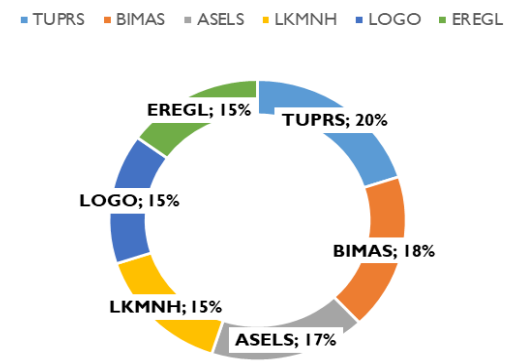

## Grafik 43: Pay Senedi Portföy Dağılımı (milyar TL)




## Grafik 44: Türkiye'nin 5 Yıllık Kredi Risk Primi (CDS)




## Grafik 45: Model Portföy



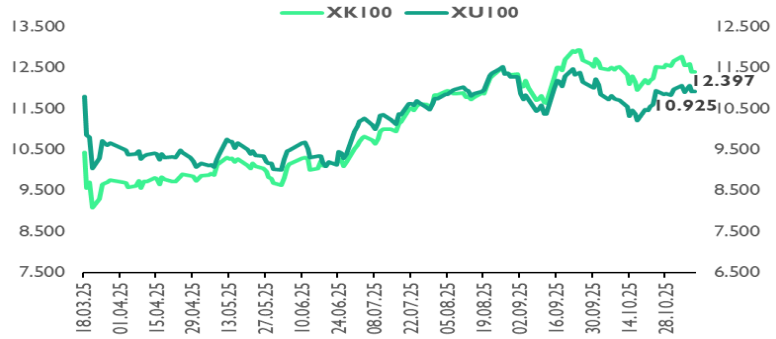
# Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

**BIST 100 Teknik Görünüm:** Ekim ayı genel itibariyle yurt içi haber akışlarının yoğun olduğu bir ay olarak kayda geçti. Özellikle, üst üste gelen haber akışları dalgalı bir seyrin görülmesinde etkili oldu. BIST 100 endeksi belirttiğimiz haber akışlarının etkisiyle Ekim ayına kötü bir başlangıç yaptı. Ardından, düşüş trendi ay ortalarına kadar devam ederek 10.000 psikolojik eşiğini gündeme getirdi. İlk etapta bu bölgenin korunma çabası başarılı oldu ve yine haber akışlı güçlü tepki hareketi gerçekleşti. Tepki hareketleriyle birlikte güç toplayan endekste ilk etapta 10.450 ve 10.600 dirençleri aşıldı. Ardından, bir diğer psikolojik seviye olan 11.000 geçildi ancak, bu seviye üzerinde kalıcılık sağlanamayarak bir miktar geri çekilme yaşandı. Ekim ayında üçüncü çeyrek bilanço döneminin hız kazanmasıyla birlikte şirket ve sektör bazlı ayrışmalar ön planda kalmaya devam etti. Operasyonel performans anlamında iyileşme kaydeden şirketlerin pozitif yönde ayrıştığını belirtmek isteriz. Volatilitenin yüksek olduğu ayda endeks 10.054 – 11.259 bant aralığında hareket ederken, 2,89 milyar TL ile son dönem ortalamalarının üzerinde işlem hacmi gerçekleşti. Alımların hacim destekli olmasını önemserken, yurt içi haber akışlarının endeks üzerinde baskı oluşturmasına dikkat çekiyoruz. Öte yandan, dezenflasyon sürecine ilişkin yavaşlama sinyallerinin alınması belirsizlik ortamına sebebiyet veriyor. Güncel görünüme incelediğimizde; son dönemde iştahın azalmasıyla birlikte kritik olarak nitelendirdiğimiz 11.000'inin aşağı yönlü geçilmesi teknik görünümde bozulma sinyalleri üretiyor. Yurt içinde yoğun bir gündem devam ederken, TCMB'nin dördüncü enflasyon raporunda yıl sonu enflasyon tahminini yukarı çekmesi ve dezenflasyon sürecindeki yavaşlamaya dikkat çekilmesi fiyatlamalar üzerinde belirleyici olabilir. Teknik açıdan geri çekilmelerin devam etmesi durumunda 10.600'lü bölgelerin korunması önem arz etmektedir. Ana temada 10.550-10.600 bölgesini kritik destek noktası olarak belirliyoruz. Bu bölgenin korunması durumunda orta – uzun vadede fiyatlamaların yukarı yönlü olmasını bekliyoruz. Belirsizliklerin etkisinin azalmasının bu bağlamda önemli bulacağımızı belirtmek isteriz. Düzeltme hareketinin sertleşmesi 11.000 bölgesinin üzerinde kalıcılığın sağlanamamasına neden oldu. Bu bölgenin üzerine tekrardan geçilmesi endeksin güç toplaması açısından oldukça önemli. Endekste olası tepki hareketlerinde 11.000 – 11.320 ve 11.605 sıralı direnç seviyelerini takip ediyor olacağız. Kasım 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 – 10.450 bölgesini kritik destek olarak takip etmeyi sürdürüyoruz. Teknik açıdan 11.300 seviyesi üzerine geçilerek kalıcılığın sağlanması durumunda yeni tarihi zirve seviyelerinin görülebileceğini öngörüyoruz. Belirsizliklerin azalması durumunda orta – uzun vadede endeksin yönünün yukarı olacağını değerlendiriyoruz. Endekste Kasım 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 bir süre daha şirket ve sektör bazlı ayrışmaların ön planda kalabileceğini düşünüyoruz.

**Katılım 100 Teknik Görünüm:** Ekim ayında Katılım 100 endeksi %1,03'lük getiri ile BIST 100 endeksinin bir miktar gerisinde bir performans gösterdi. Bu gelişmede sektör ve şirket bazlı ayrışmaların ön planda olmasının etkili olduğu düşünüyoruz. Endekste teknik açıdan tarihi zirve seviyelerinden kâr satışlarının gündeme geldiğini görmekteyiz. Bu bağlamda geri çekilmelerin devam etmesi halinde 12.285 – 12.142 ve 11.700 seviyeleri destek olarak izlenebilir. Yukarı yönlü hareketlerde ise 12.510 – 12.712 ve 12.900 seviyeleri direnç olarak takip edilebilir.

Grafik 46: BIST 100 Teknik Görünüm

Grafik 47: BIST 100 ve Katılım 100 Fiyatlamaları



# Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

**Dr. Kutay Gözgör**
Araştırma Direktörü

**Ubeyde Safvan Erbaş**
Kıdemli Uzman

Teknik Analist

**Muhammet Çakmak**
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

**Eren Bozdoğan**
Kıdemli Uzman

Perakende, Savunma, Sanayi

**Ali Osman Okut**
Uzman Yardımcısı
Çimento

## 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.