

03.02.2025

 Ziraat Katılım  
Özel Bankacılık

HAFTALIK BÜLTEN

## ÖNE ÇIKANLAR

### ÖNE ÇIKANLAR

**Yurt içi tarafta enflasyon, imalat PMI, reel efektif döviz kuru, enflasyon raporu ve nakit bazlı bütçe dengesi takip edilecek.**

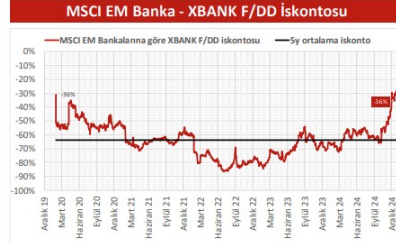
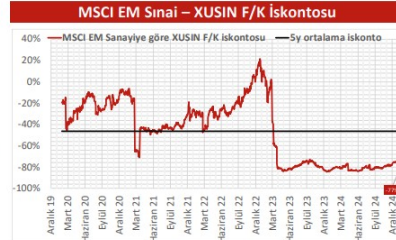
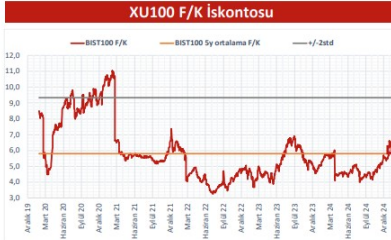
**Yurt dışı tarafta ise, PMI verileri ön planda, ayrıca ABD'de tarımdışı istihdam verisi takip edilecek.**

Geçtiğimiz haftanın yurt dışı makro gelişmelerine baktığımızda, ABD'de milli gelir büyümesinin beklentilerden zayıf gelmesi ve Fed'in favori enflasyon göstergesinin yatay seyretmesi öne çıktı. Ayrıca diğer önemli bir husus ABD'nin 1 Şubat itibarı ile Meksika ve Kanada için %25 ve Çin için %10 olarak devreye aldığı gümrük tarifeleri küresel risk iştahını sınırladı. Almanya ve Fransa'da ocak enflasyonunun aşağı yönlü sürpriz yapması ise Avrupa Merkez Bankası'nın faiz indirimlerine yönelik beklentileri artırdı. Bu gelişmeler sonrası, son durumda 4.25-4.50 baz puan aralığında olan Fed faizinde Mart toplantısında 25 baz puan indirim olmasına %17, indirim olmamasına ise %83 olasılık veriliyor. Buna karşılık, 2025 yılı içinde toplam 48 baz puan indirim fiyatlanmakta. Çekirdek PCE verisine baktığımızda, Aralık ayında aylık bazda %0,2, yıllık bazda ise %2,8 ile piyasa beklentilerine paralel artış gösterdi.

Yurt içi tarafa geldiğimizde ise, Resmi Gazete'de yayımlanan Cumhurbaşkanı Kararı ile yeni açılan veya vadesi yenilenen vadeli mevduat/katılma/KKM hesaplarına ödenen faiz üzerinden alınacak stopaj oranı 6 aya kadar vadeli hesaplarda %15'e, 1 yıla kadar vadeli hesaplarda %12'ye, 1 yıldan daha uzun vadeli hesaplarda ise %10'a yükseltildi. Bu oranlar, 1 Kasım 2024-31 Ocak 2025 tarihleri arasında açılan hesaplarda %10, %7,5 ve %5,0, 1 Mayıs-31 Ekim 2024 tarihleri arasında açılan hesaplarda %7,5, %5,0 ve %2,5, 1 Mayıs 2024'ten önce açılan hesaplarda ise %5,0, %3,0 ve %0 olarak uygulanmaya devam edecek. Hisse senedi yoğun yatırım fonları, iki yıldan fazla süreyle elde tutulan girişim sermayesi yatırım fonları, gayrimenkul yatırım fonları ve benzeri fonlar hariç tutularak, yatırım fonlarında da tevkifat oranı 5 puan artışla %15'e yükseltildi. Ayrıca Ocak ayında TÜFE %5.03 artış ile %4.3 artış yönündeki medyan beklentinin üzerinde gerçekleşti. Son olarak Cuma günü, Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, Türkiye'nin kredi notunun BB- seviyesinde teyit edildiğini, görünümün ise durağan düzeyinde korunduğunu açıkladı. Fitch not teyidinin temel sebeplerini yüksek enflasyon, yüksek finansman ihtiyacına karşılık düşük dış likidite ve diğer ülkelere kıyasla zayıf yönetim olarak sıraladı. 2025 yılında sıkı para politikasının ve yüksek enflasyonun devamını beklediğini ifade eden Fitch, yıl sonu politika faizi tahminini %28 manset enflasyon tahminini ise %32.8 olarak belirledi.

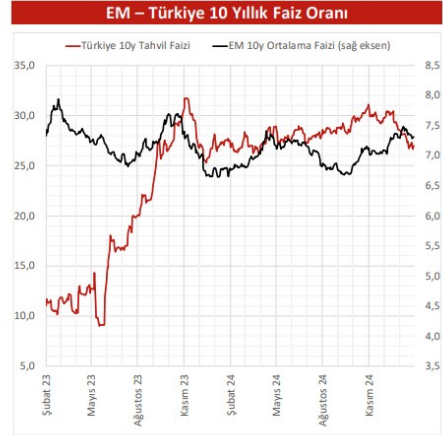
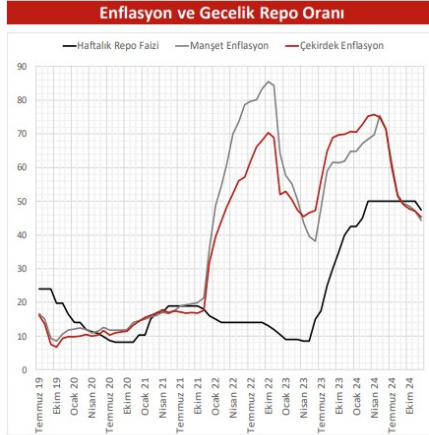
## BIST100'de gerileme...

BIST 100 endeksi haftayı 97,3 milyar TL ortalama hacim ve %0,99 kayıpla 10.004 puan seviyesinden tamamladı.



## Tahvil piyasası yatay...

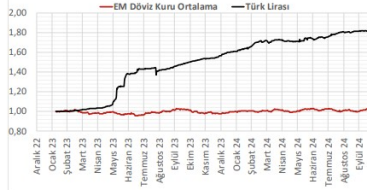
Yurt içi tarafta TL tahvil piyasaları yatay seyir izledi. Ağustos 2026 vadeli 2 yıllık gösterge tahvil bileşik faizi 7 bp artışla %38,16, 10 yıllık gösterge tahvil bileşik faizi ise 21 bp azalışla %26,70 seviyesinden günü tamamladı. BİST Kesin Alım Satım Pazarı'nda işlem hacmi 34,1 milyar TL'ye yükseldi.



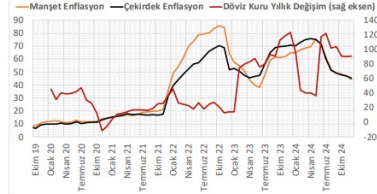
## Dolar/TL'de yatay görünüm...

USDTRY dolar endeksindeki seyre paralel haftayı 35,96 seviyesinden tamamladı.

### 2019'dan bu yana EM FX Ortalama – TL Performans



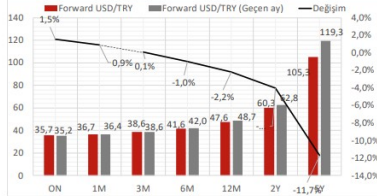
### Enflasyon Oranı – Dolar Kurundaki Yıllık Değişim (%)



### EM FX Ortalama – TL Aylık Değişim (%)



### BBERG Forward Dolar/TL Oranları



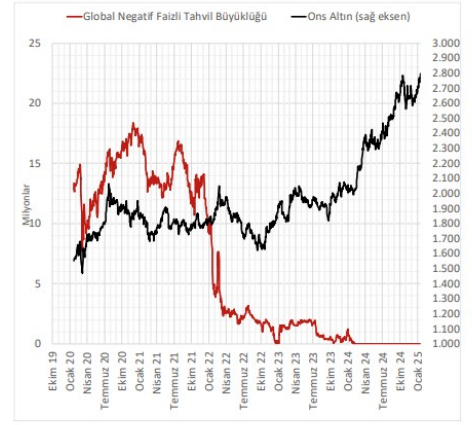
## Ons Altın yükseliyor...

Tarife haberlerinin etkisi, küresel risk iştahının azalması ve genel jeopolitik gelişmelerle birlikte ons altın yükselmeye devam ediyor.

### ABD 10 Yıllık Reel Getiri ile Altın Ons Fiyatı



### Eksi Faizli Global Tahvil Büyüklüğü ile Altın Ons Fiyatı



**Yurt içi tarafta enflasyon, imalat PMI, reel efektif döviz kuru, enflasyon raporu ve nakit bazlı bütçe dengesi takip edilecek.**  
**Yurt dışı tarafta ise, PMI verileri ön planda, ayrıca ABD’de tarımdışı istihdam verisi takip edilecek.**

**Türkiye – Enflasyon, İmalat PMI, Reel Efektif Döviz Kuru, Enflasyon Raporu, Nakit Bazlı Bütçe Dengesi**

**ABD – İmalat PMI, ISM İmalat PMI, JOLTS İş İmkanları, Fabrika Siparişleri, Hizmet PMI, ISM Hizmet PMI, Tarımdışı İstihdam ve İşsizlik, Ortalama Saatlik Ücretler**

**Avro Bölgesi – Almanya İmalat PMI, Euro Bölgesi İmalat PMI, İngiltere İmalat PMI, Euro Bölgesi Öncü Enflasyon, Almanya Hizmet PMI, Euro Bölgesi Hizmet PMI, İngiltere Hizmet PMI, Almanya Fabrika Siparişleri, Euro Bölgesi Perakende Satışlar, İngiltere Merkez Bankası Kararı,**

**Asya – Japonya İmalat PMI, Çin İmalat PMI, Japonya Hizmet PMI Çin Hizmet PMI,**



## Fed faizleri sabit bıraktı...

### Fed faizleri sabit bıraktı...

Fed yılın ilk toplantısında faizlerde değişikliğe gitmezken, ifade metninde enflasyon hedefine doğru ilerleme kaydedildiğini belirten ifade çıkarıldı. Diğer taraftan, işgücü piyasasının sağlam kalmaya devam ettiği ifade edildi. Faiz kararının ardından basın mensuplarının sorularını yanıtlayan Fed Başkanı Jerome Powell, ekonominin genel anlamda güçlü olduğunu ve politika duruşunu aceleci bir şekilde değiştirme ihtiyacını duymadıklarını söyledi. Powell Trump'ın faiz açıklamaları hakkında yorum yapmazken, yemin töreni sonrasında herhangi bir temasları olmadığını belirtti.

## AMB'den 25 baz puanlık indirim...

### AMB'den 25 baz puanlık indirim...

Avrupa Merkez Bankası (AMB) piyasa beklentileri doğrultusunda faiz oranlarını beşinci kez indirerek mevduat faizini 25 baz puan düşürdü ve %2,75'e çekti. Açıklamada, enflasyonun genel olarak öngörüler doğrultusunda gelişmeye devam ettiği vurgulanırken, altta yatan enflasyona ilişkin çoğu ölçütün enflasyonun sürekli olarak hedef etrafında istikrar kazanacağına işaret ettiğine dikkat çekildi. Başkan Christine Lagarde, Euro Bölgesi ekonomisinin yakın vadede zayıf kalmaya devam etmesinin beklendiğini ifade etti. Düşük maliyetli kredilerin zaman içinde yatırımları destekleyeceğini kaydeden Lagarde, Mario Draghi'nin raporunun dikkate alınmasının önemini vurguladı. Lagarde ayrıca para politikasının gecikmeli etkilerinin beklenenden daha geç ortaya çıkması halinde büyümenin yavaşlayabileceğini belirtti. Lagarde, AMB'nin orta vadeli enflasyon hedefine ulaşma taahhüdünü yineleyerek gelecekteki politika kararlarının veri odaklı olacağını vurguladı. AMB'nin ticaret savaşında herhangi bir bozulma olmayacağı görüşünde olduğunu söyleyen Lagarde, faiz oranlarının 25 baz puan düşürülmesi kararının ortaklaşa alındığını söyledi.

## Çekirdek PCE enflasyonu %2,8 oldu...

### Çekirdek PCE enflasyonu %2,8 oldu...

ABD'de çekirdek PCE enflasyonu Aralık ayında aylık bazda %0,2 artarak piyasa beklentilerine paralel gerçekleşti. Böylelikle yıllık çekirdek PCE enflasyonu Aralık ayında bir önceki aya göre değişmeyerek %2,8 seviyesinde kaldı. Gıda ve enerji dahil edildiğinde manşet PCE enflasyonu %0,3 artarken, yıllık enflasyon Kasım ayındaki %2,4 seviyesinden Aralık ayında %2,6'ya yükseldi. Fed yetkilileri, uzun dönemli trendlerin daha iyi bir ölçütü olarak çekirdeğe daha fazla odaklanma eğilimindedir. Uçak, beyaz eşya ve elektronik gibi kalemleri içeren dayanıklı tüketim malları fiyatları %0,4 düşerek dezenflasyon gösterdi. Dayanısız tüketim mallarında ise %0,5'lik bir artış görüldü. Bu arada, kişisel gelir Aralık ayında tahmin edildiği gibi %0,4 artarken, harcamalar %0,7 yükseldi.

## Haftanın gündemi ABD'nin tarifeleri...

### Haftanın gündemi ABD'nin tarifeleri...

Haftanın piyasa gündemi açısından en önemli olayı ABD'nin 1 Şubat itibarıyla Kanada, Meksika ve Çin'e uygulamaya başladığı tarifeler olacak. ABD Başkanı Trump'ın göreve gelir gelmez açıkladığı üzere 1 Şubat itibarıyla Kanada ve Meksika'ya %25, Çin'e ise %10 gümrük vergisi uygulaması başladı. Trump Kanada petrolü ile ilgili tarifeyi %10.0'a düşürebileceğini açıkladı. Kararın yürürlüğe girmesinin ardından Meksika pesosu 20.7 ile son 3 yılın en düşük seviyesine yaklaşırken Kanada doları 0.6797 ile 2003'ten bu yana en düşük seviyeye geriledi. Meksika ABD'nin tarife kararına karşı misilleme hazırlığı yaparken Trump ülkelerin bu kararlara karşı adımlar atması durumunda tarifeleri daha da artıracığını belirtmişti. Ayrıca henüz resmi bir oran açıklamasa da Trump Avrupa Birliği'ne de gümrük vergisi getireceğini açıkladı.



## Aralık ayında 8,8 milyar dolar açık...

### Aralık ayında 8,8 milyar dolar açık...

Aralık ayında ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %43,9 artarak 8,8 milyar dolar olarak kaydedildi. İhracat EURUSD paritesindeki düşüğe rağmen yıllık bazda %2,1 artarak 23,4 milyar dolar olurken, ithalat altın ithalatındaki artışın etkisiyle %10,9 artarak 32,2 milyar dolar oldu. Aralık ayında mevsimsellikten ve takvim etkilerinden arındırılmış ithalat bir önceki aya göre %1,1 artarken, ihracat %2,8 artmıştır. Buna göre, ticaret açığı 2023 yılındaki 106,3 milyar dolar seviyesinden 2024 yılında 82,2 milyar dolar seviyesine geriledi. İhracatın ithalatı karşılama oranı yıllık bazda 5,5 puan artarak %76,1'e yükselirken, çekirdek ihracat/ithalat oranı 3,2 puan artarak 2024 yılında %92,5'e yükseldi. Yıllık bazda enerji ithalatı Aralık ayında doğal gaz fiyatlarındaki artışın etkisiyle %2,3 oranında artarak 6,8 milyar dolara yükselirken, altın ithalatı %26,2 oranında artarak 2,0 milyar dolara ulaşmış ve üst üste ikinci ay artış gösterdi.

## Almanya zirvedeki yerini korudu...

### Almanya zirvedeki yerini korudu...

Aralık ayında en fazla ihracat yapılan ülke 1,6 milyar dolarla Almanya olurken, bu ülkeyi 1,5 milyar dolarla ABD, 1,4 milyar dolarla İngiltere, 1,2 milyar dolarla Irak ve 1,2 milyar dolarla İtalya takip etti. Ocak-Aralık 2024 döneminde, ihracatta ana partner ülke 20,4 milyar dolar ile Almanya oldu. Bu ülkeyi 16,3 milyar dolarla ABD, 15,3 milyar dolarla İngiltere, 13,0 milyar dolarla Irak ve 12,9 milyar dolarla İtalya takip etti. İlk beş ülkenin toplam ihracattaki oranı 2024 yılında %29,8 oldu.

## Fitch Türkiye'nin görünüm ve notunu değiştirmede...

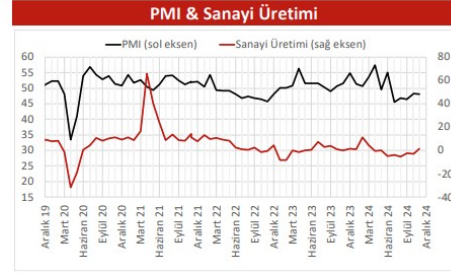
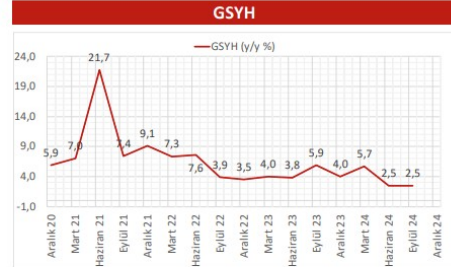
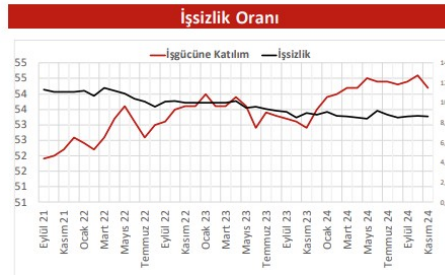
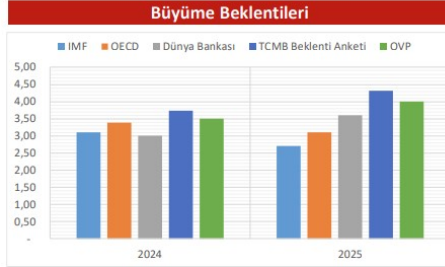
### Fitch Türkiye'nin görünüm ve notunu değiştirmede...

Fitch Ratings, Türkiye'nin Uzun Vadeli Yabancı Para Cinsinden Kredi Notunu (IDR) 'BB-' olarak teyit ederken görünümünü durağan olarak belirledi. Fitch, Türkiye'nin notunun yüksek enflasyon, düşük dış likidite ve benzerlerine kıyasla daha zayıf yönetişimi yansıttığını, ancak bu zayıflıkların düşük kamu borcu, dış finansmana erişim, dirençli bankacılık sektörü ve nispeten yüksek kişi başına GSYH ile dengelendiğini belirtti. Fitch, Türkiye'nin B ve BB grubu arasında en yüksek enflasyon oranına sahip olduğunu belirtirken, %25 olan kamu borcunun GSYH'ye oranının %55 olan grup ortalamasının altında olduğuna dikkat çekti.

## BÜYÜME

GSYH 2024 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 2,1 oranında büyüme kaydetti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH ise yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 0,2 oranında daraldı.

S&P Global/İSO imalat sektörü Kasım ayında 48,3'e yükseldi. Manşet PMI Kasım'da üst üste sekizinci ay eşik değer 50,0'nin altında kalsa da Ekim ayındaki 45,8 seviyesinden 48,3'e yükselerek faaliyet koşullarındaki bozulmanın Mayıs ayından bu yana en hafif düzeyde gerçekleştiğine işaret etti.

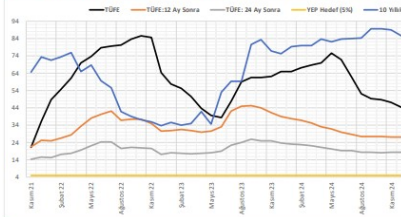


## Yıllık Enflasyon

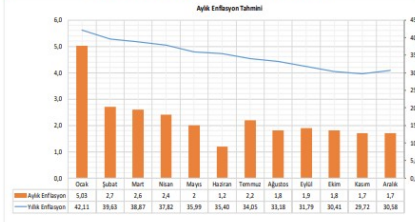
**%42,12...**

2025 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre %5,03, bir önceki yılın Aralık ayına göre %5,03, bir önceki yılın aynı ayına göre %42,12 ve on iki aylık ortalamalara göre %56,35 olarak gerçekleşti.

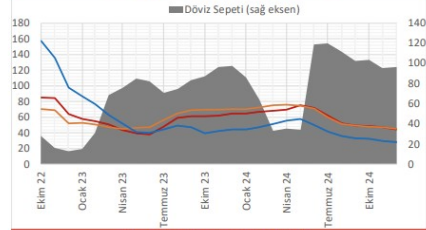
### Enflasyon & TCMB Beklenti Anketi Beklentileri



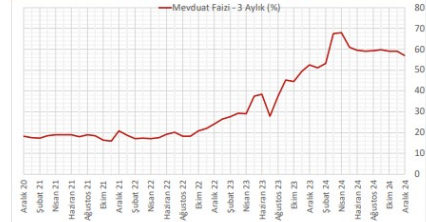
### Aylık Enflasyon Medyan Tahmini



### TÜFE, Çekirdek Enflasyon, ÜFE



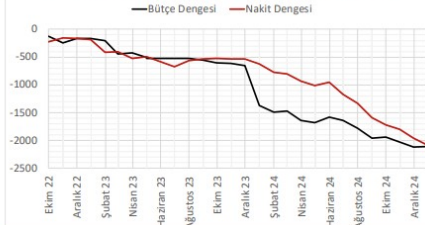
### 3 aylık Mevduat Faizi (%)



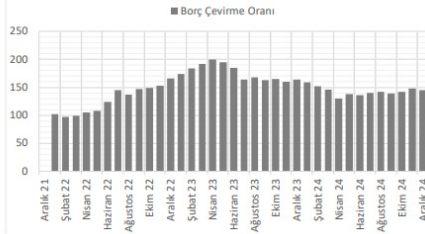
## BÜTÇE

Merkezi Yönetim Bütçesi Aralık ayında 829,2 milyar TL açık verdi, geçen yılın aynı ayında ise 842,5 milyar TL açık verilmişti. Aralık ayında son üç vergi yapılandırması kapsamında 4,8 milyar TL olmak üzere toplam 4,9 milyar TL gelir yazıldı. 2024 yılı toplamında ise 59,4 milyar TL'ye ulaştı. Diğer taraftan, Aralık ayında 4,4 milyar TL özelleştirme geliri kaydedildi, geçen yılın aynı ayında 5,5 milyar TL gelir kaydedilmişti. Faiz gelirleri 17,5 milyar TL'ye ulaşırken, faiz giderleri ise geçen yıla göre 32,9 milyar TL artışla 75,3 milyar TL oldu. Bu sonuçlarla, 2024 yılında verilen açık 2 trilyon 106 milyar TL'ye (GSYH'ya oranla %4.8) ulaştı.

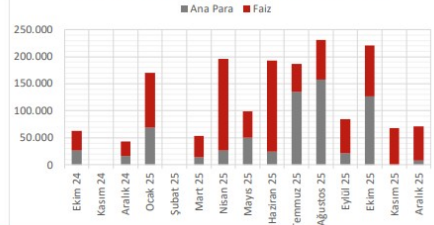
### Yıllıklandırılmış Bütçe ve Nakit Dengesi (milyar TL)



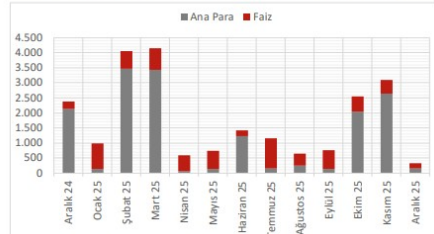
### Yıllıklandırılmış Yurt İçi Borç Çevirme Oranı (%)



### Yurt İçi Borç Ödeme Projeksiyonu (milyar TL)

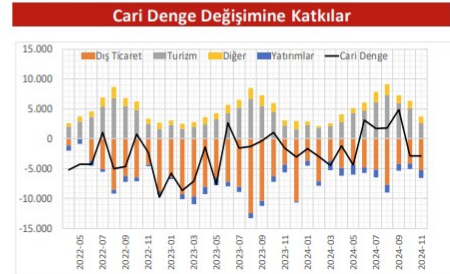
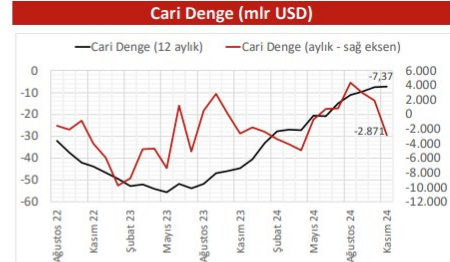
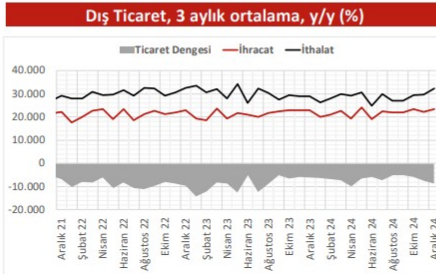
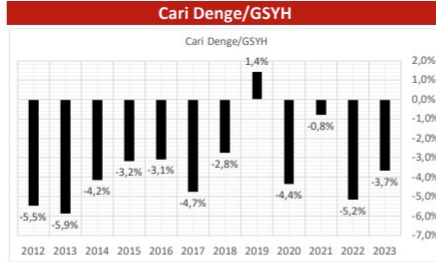


### Yurt Dışı Borç Ödeme Projeksiyonu (milyar USD)



## CARİ DENGE

TCMB verilerine göre Kasım ayında cari işlemler dengesi 2 milyar 870mn dolar açık verdi, geçen yılın aynı ayında 2 milyar 624mn dolar açık verilmişti. Veriye ilişkin medyan beklenti 3 milyar dolar açık şeklinde oluşmuştu. Öte yandan, ilk on ay gerçekleşmesinde 0,6 milyar dolar aşağı yönlü revizyon gözlemlendi. Böylece, Ocak-Kasım döneminde verilen açık 5,6 milyar dolara yükselirken, son 12 ayda verilen cari açık 7,4 milyar dolara (GSYH'ya oranla da %0.6) yükseliş kaydetti.



# MAKROEKONOMİ GÖSTERGELER

Türkiye'ye ilişkin gerçekleşen ve OVP tahmini olarak bazı makroekonomik göstergeler

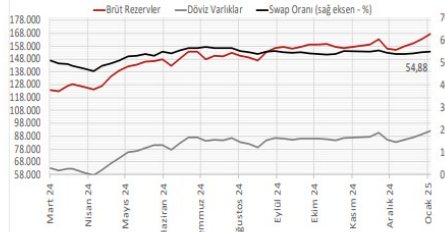
	Gerçekleşen										OVP			
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
<b>Büyüme</b>														
GSYH Büyüme (%)	6,1	3,2	7,5	2,8	0,9	1,8	11,4	5,5	5,1	3,5	4	4,5	5	
GSYH (milyar TL, cari fiyatlarla)	2.339	2.609	3.111	3.724	4.320	5.047	7.249	15.012	26.546	44.218	61.540	72.915	83.132	
GSYH (milyar \$, cari fiyatlarla)	862	863	853	789	761	717	807	906	1130	1331	1465	1642	1774	
Kişi Başı GSYH (\$)	11.019	10.883	10.616	9.693	9.127	8.597	9.592	10.659	13.243	15.551	17.028	18.990	20.420	
<b>Ödemeler Dengesi</b>														
İhracat (milyar \$)	155	153	169	179	182	170	225,2	254,0	255,6	264,0	279,6	296,1	319,6	
İthalat (milyar \$)	204	193	228	220	199	220	271,4	363,7	362,0	345,0	369,0	390,6	417,5	
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)	-49	-40	-59	-41	-17	-50	-46,2	-109,5	-106,3	-81,0	-89,4	-94,6	-97,9	
Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)	-27	-27	-41	-21	8	-37	-13,6	-48,4	-45,0	-22,0	-28,6	-25,6	-22,6	
Cari İşlemler Dengesi/GSYH (%)	-3,1	-3,1	-4,8	-2,7	1,1	-5,2	-1,7	-5,3	-4,0	-1,7	-2,0	-1,6	-1,3	
<b>Enflasyon</b>														
GSYH Deflatör Artışı, % Değişim						14,8	29	96	68,2	60,9	33,9	13,4	8,5	
TÜFE (Yıl Sonu Değişim, %)	8,8	8,5	11,9	20,3	11,8	14,6	36,1	64,3	64,8	41,5	17,5	9,7	7,0	
<b>Bütçe</b>														
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-24	-30	-48	-73	-124	-175,3	-201,5	-142,7	-1491,1	-2.177,1	-1.688,9	-1.909,5	-1.886,3	
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-1,0	-1,1	-1,5	-2,0	-2,9	-3,5	-2,8	-1,0	-5,6	-4,9	-2,7	-2,6	-2,3	
<b>İş Gücü</b>														
İşsizlik Oranı (%)	10,9	12,8	10,3	13,3	13,6	13,2	12,0	10,4	9,4	9,3	9,6	9,2	8,8	
İş Gücüne Katılma Oranı (%)	50,4	51,2	52,0	52,3	51,8	49,3	51,4	53,1	53,3	54,5	55,0	55,5	56,0	
<b>Döviz</b>														
Reel Efektif Döviz Kuru (Yıl Sonu)	99	94	86	76	76	62,3	48,1	54,7	55,2					
USD/TRY (Yıl Sonu)	2,92	3,53	3,79	5,29	5,95	7,44	13,4	18,7	29,5					
USD/TRY (Ortalama)	2,73	3,02	3,65	4,84	5,68	7,02	8,98	16,57	23,49	33,22	42,01	44,41	46,86	
EUR/TRY (Yıl Sonu)	3,17	3,71	4,55	6,06	6,67	9,10	15,1	20,0	32,7					
EUR/TRY (Ortalama)	3,02	3,34	4,12	5,69	6,36	8,04	10,5	17,4	25,8					
EUR/USD (Yıl Sonu)	1,09	1,05	1,20	1,15	1,12	1,22	1,14	1,07	1,10					
EUR/USD (Ortalama)	1,11	1,11	1,13	1,18	1,12	1,14	1,2	1,1	1,1					
Petrol (\$)	37	55	67	51	66	41,4	71	101	83	84,9	83,8	81,4	79,4	
<b>Piyasa Göstergeleri</b>														
TCMB Bir Hafta Vadeli Repo İhale Faiz Oranı (%)	7,5	8,0	8,0	24,0	12,0	17,0	14,0							
TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (%)	8,8	8,3	12,8	24,1	11,4	17,0	14,0							
BİST 100	717	781	1.153	913	1.144	1.477	1.858							
Gösterge Tahvil Faizi	8,4	8,4	11,2	18,8	18,1	10,1	22,7							



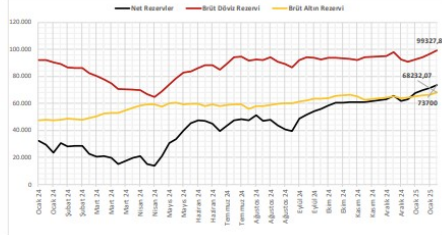
## TCMB rezervlerinde yükseliş...

TCMB'nin brüt rezervleri 24 Ocak haftasında 167.6 milyar dolara yükselirken, net uluslararası rezervler ise 73.7 milyar dolara yükseldi. Rezerv içerisindeki swap oranı da %54,88 seviyesine yükseldi.

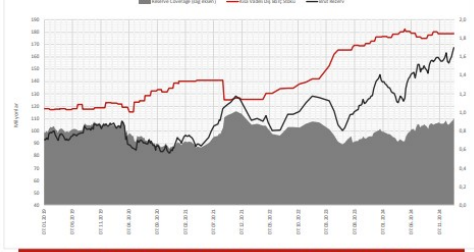
### TCMB Rezervler (mlr USD) & Swap Payı (%)



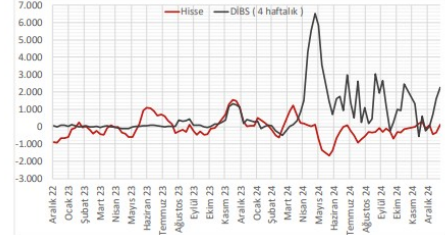
### TCMB Rezervler (mlr USD)



### Kısa Vadeli Dış Borç Stoku & Brüt Rezerve



### Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (mn USD)





# DOLARIZASYON & REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

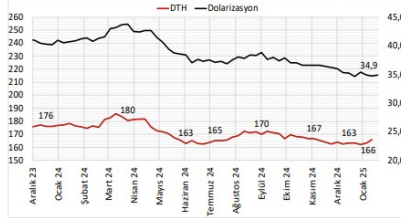
## Dolarizasyon'da artış...

DTH'lar 24 Ocak tarihli haftada önceki haftaya göre 2,51 milyar dolar arttı ve 165,83 milyar dolar oldu.

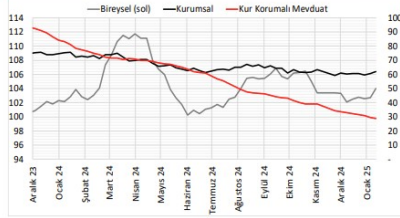
KKM hacmi bu hafta da azalarak 1.02 trilyon TL'ye geriledi.

Reel efektif döviz kuru endeksi Aralık ayında 67,12 olarak açıklandı.

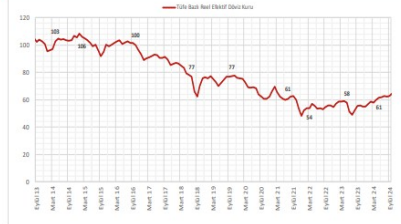
### Döviz Tevdiat Hesabı (mlr USD) & Dolarizasyon (%)



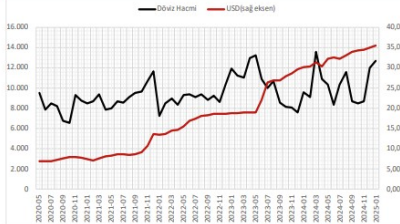
### Yurt İçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatı (mlr USD)



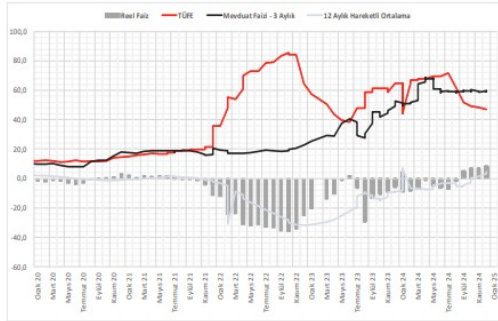
### TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru



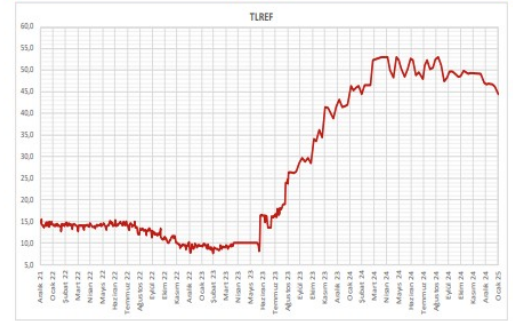
### Dolar/TL & Hacim



## Türkiye Reel Faiz



## TLRE

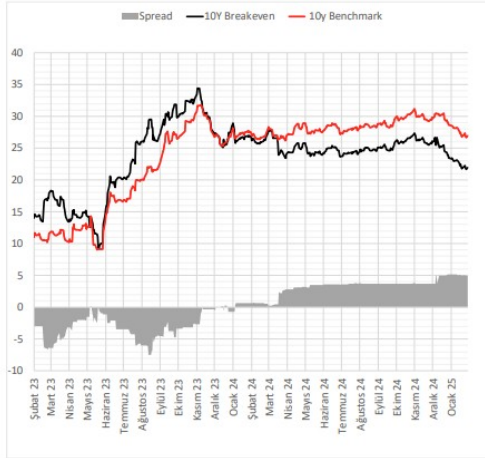


Ocak ayı Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini 250 baz puan indirimle %45.00 seviyesine düşürdü. Toplantıda bir hafta vadeli repo faizi %45.00 seviyesine indirirken, faiz koridoru ise politika faizi etrafında +/- 150 baz puanlık bir genişlikle korundu. Bu doğrultuda, gecelik borçlanma ve borç verme oranları sırası ile %43.50 ve %46.50 düzeyinde belirlenmiş oldu. Karar öncesi gerçekleştirilen çeşitli anketlerde medyan beklenti politika faizinin 250 baz puan indirileceği yönündeydi.

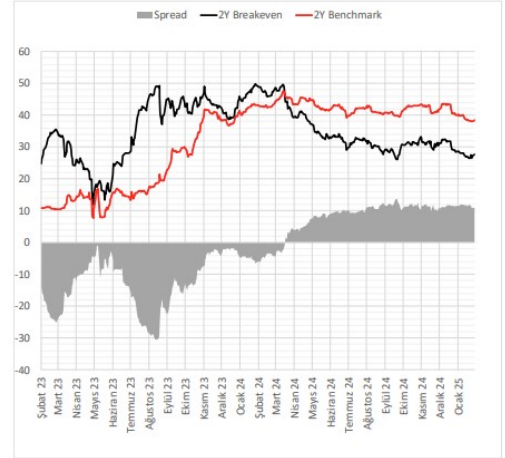
# BAŞABAŞ ENFLASYON ORANLARI

2 ve 10 yıllıklarda hazine tahvil getirisi ve enflasyona endekli tahvil getirisi arasındaki makasın açılmaya devam ettiği görülüyor.

## 10Y Breakeven



## 2Y Breakeven

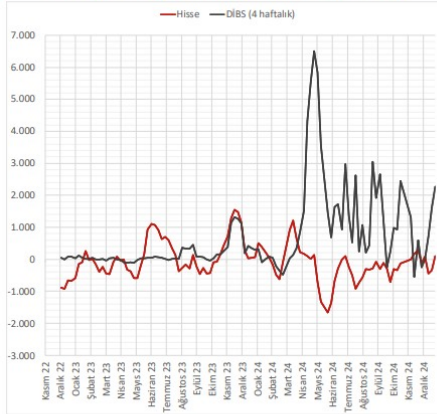


# YURT DIŞI YERLEŞİK PORTFÖY YATIRIMLARI

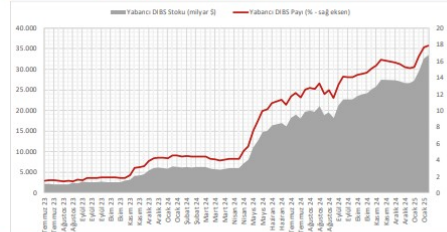
## Her iki piyasaya da giriş...

Yurt dışında yerleşik kişiler 24 Ocak haftasında 345 milyon dolarlık hisse senedi ve 663 milyon dolarlık tahvil (Kesin Alım, Ters Repo ve Teminat dahil) satın aldı. Yabancıların elindeki hisse senetlerinin piyasa değeri bir hafta önceki 33,4 milyar dolardan 34,2 milyar dolara yükselirken, tahvil stokunun piyasa değeri 32,5 milyar dolardan 33,5 milyar dolara çıktı. Bu arada, yabancı yatırımcıların tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %10,80 seviyesinden %10,96'ya yükseldi. Yurtdışı yerleşiklerin yılbaşından bu yana hisse senedi girişleri 0,1 milyar dolar olarak gerçekleşirken, tahvil pozisyonları (repo dahil) 5,7 milyar dolar ve şirket tahvil piyasasındaki pozisyonları 358 milyon dolar arttı.

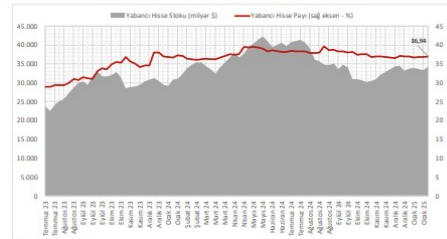
Yurt dışı Yerleşik Portföy Yatırımları (milyar USD)



Yurt dışı Yerleşik DİBS Yatırımları

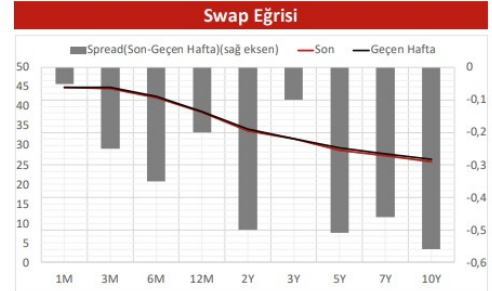
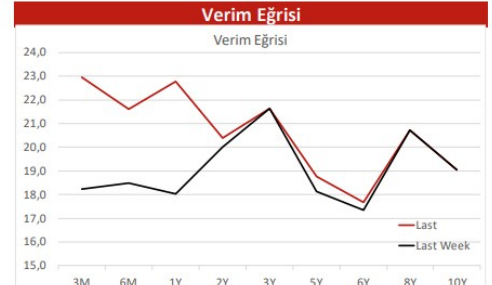
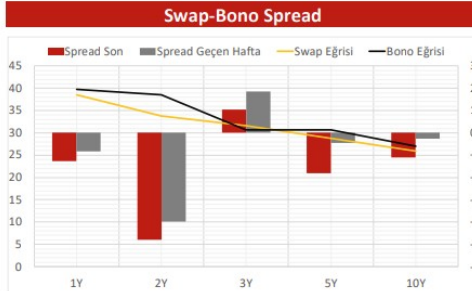
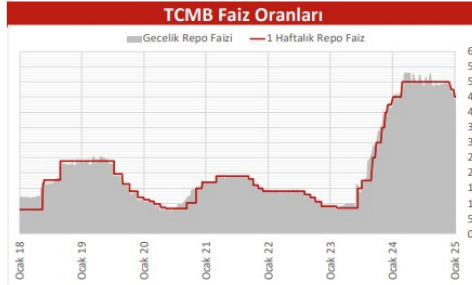


Yurt dışı Yerleşik Hisse Yatırımları

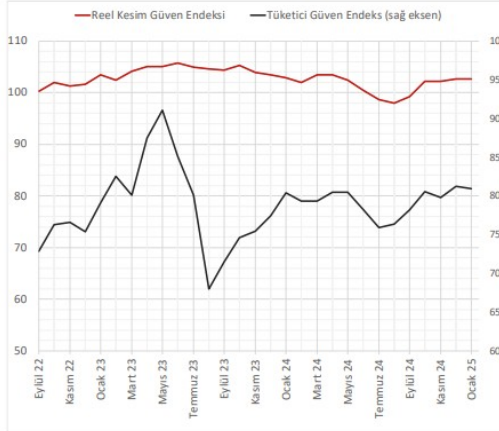


## Merkez'den indirim...

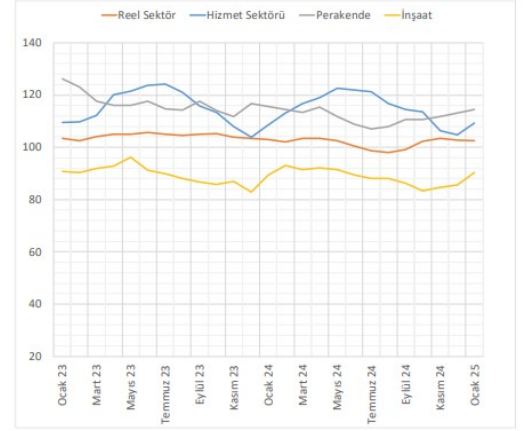
TCMB gerçekleştirdiği Ocak ayı Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini 250 baz puan indirimle %45.00 seviyesine düşürdü... Toplantıda bir hafta vadeli repo faizi %45.00 seviyesine indirirken, faiz koridoru ise politika faizi etrafında +/- 150 baz puanlık bir genişlikle korundu. Bu doğrultuda, gecelik borçlanma ve borç verme oranları sırası ile %43.50 ve %46.50 düzeyinde belirlenmiş oldu. Karar öncesi gerçekleştirilen çeşitli anketlerde medyan beklenti politika faizinin 250 baz puan indirileceği yönündeydi.



## Reel Kesim & Tüketici Güven Endeksi



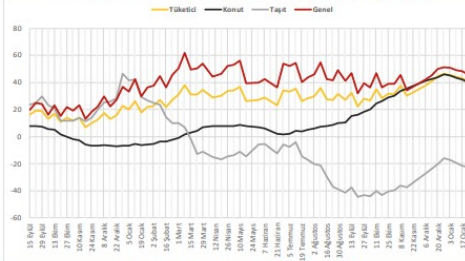
## Sektörel Güven Endeksleri



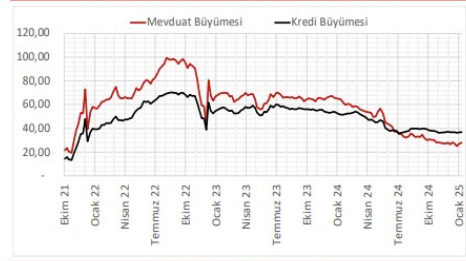
Tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Aralık ayında 81,3 iken Ocak ayında %0,4 oranında azalarak 81,0 oldu.

Geçen hafta artan kredi talebinin bu hafta bir miktar yavaşladığı görülüyor.

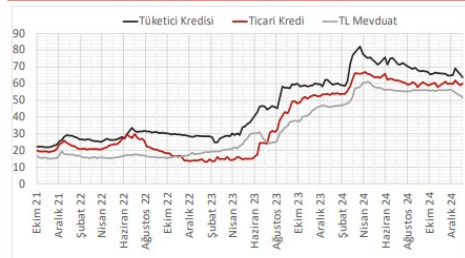
### 13 haftalık, Yıllıklandırılmış Kredi Büyümesi (%)



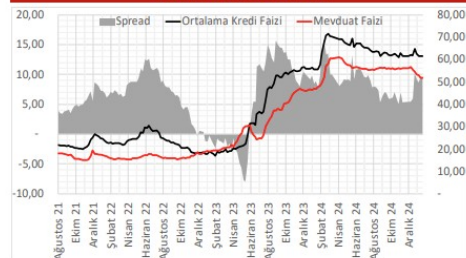
### Toplam Mevduat ve Kredi Büyümesi



### Mevduat ve Kredi Faizleri (%)



### Kredi-Mevduat Spread





### EUROBOND

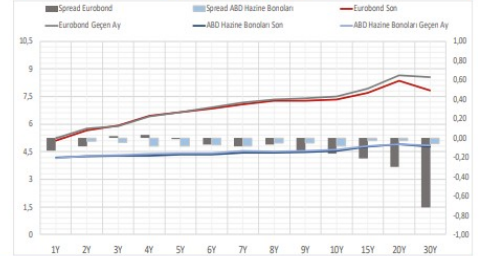
ABD tahvil piyasasındaki fiyatlamalara baktığımızda ABD 2 yıllık tahvil faizi %4,20, 10 yıllık tahvil faizi ise %4,54 seviyesinden işlem gördü. VIX endeksi ise 15,84 seviyesinden 16,43 seviyesine yükseldi.

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 3 bp azalışla 255 bp'dan işlem görürken, Mayıs 2034 vadeli 10 yıllık Eurobond faiz getirisi %7,21 seviyesinden işlem gördü.

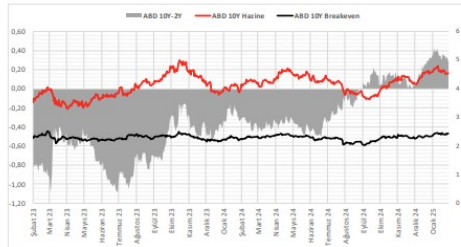
### Türkiye Eurobond Piyasaları

Bono-Eurobond	Son	Haftalık	Yılbaşından
1Y TRY	40.2%	(195 bps)	2,971 bps
2Y TRY	38.2%	(471 bps)	2,763 bps
10Y TRY	26.7%	46 bps	1,634 bps
5Y Eurobond\$	6.7%	(12 bps)	(77 bps)
10Y Eurobond\$	7.3%	(11 bps)	(40 bps)

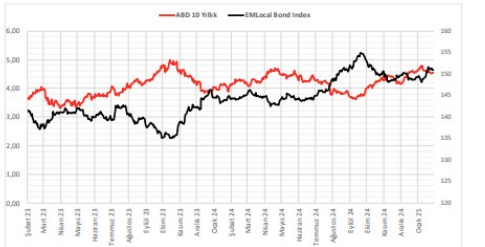
### Eurobond Piyasası



### ABD Hazine Bonoları



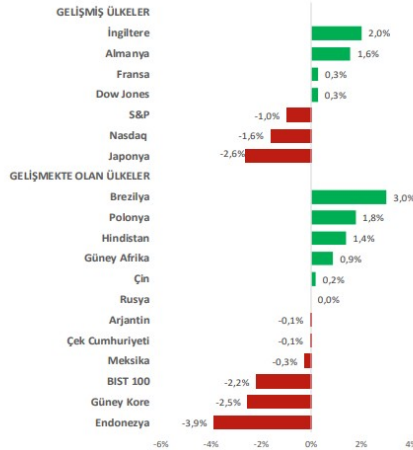
### ABD & EM Bono Karşılaştırması



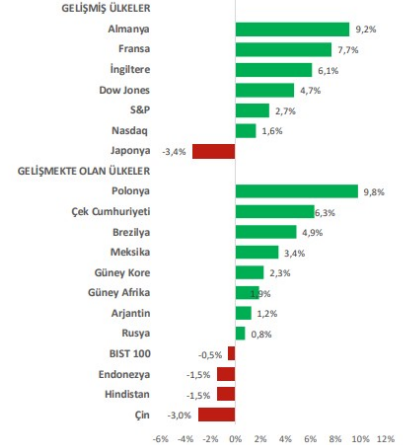
## BORSALAR

Avrupa tarafında yılbaşından bugüne getiriler oldukça iyi gözüküyor. Geçen hafta da paralel bir şekilde alıcılı seyir izledi, Amerika tarafı ise tarifeler sonrası satıcılı bir görünümdeydi.

### Borsa Getirileri (Haftalık)



### Borsa Getirileri (YBB)



## BIST ENDEKS KARŞILAŞTIRMALARI

Endeksler	XUTUM	XBANK	XUSIN	XU030	XU050	XU100	XYUZO	XTUMY
Piyasa Değeri (bin TL)	13.504.337	2.002.182	3.764.735	5.919.796	7.302.599	8.797.161	2.877.364	4.707.176
Piyasa Değeri (bin USD)	378.058	56.059	105.393	165.723	204.434	246.274	80.551	131.784
Halka Açık Piy. Değ. (bin TL)	3.689.325	522.939	1.085.099	2.074.370	2.411.224	2.817.519	743.149	871.806
Halka Açık Piy. Değ. (bin USD)	103.284	14.641	30.377	58.071	67.502	78.876	20.804	24.408
Halka Açıklık	27%	26%	29%	35%	33%	32%	26%	19%
Toplam İçindeki Pay	100,0%	14,2%	29,4%	56,2%	65,4%	76,4%	20,1%	23,6%
Haftalık Getiri	-1,6%	-2,7%	-2,9%	-0,5%	-0,9%	-1,0%	-2,4%	-3,3%
Aylık Getiri	1%	3%	-3%	3%	3%	2%	-3%	-2%
YBB Getiri	1%	3%	-3%	3%	3%	2%	-3%	-2%
1 Yıllık Getiri	17%	56%	-2%	22%	18%	18%	7%	14%
F/K	9,3x	7,1x	10,5x	6,9x	7,4x	7,9x	11,8x	13,5x
P/DD	1,5x	1,4x	1,6x	1,3x	1,3x	1,4x	1,6x	1,7x

BIST 100 endeksi haftayı 97,3 milyar TL ortalama hacim ve %0,99 kayıpla 10.004 puan seviyesinden tamamladı.

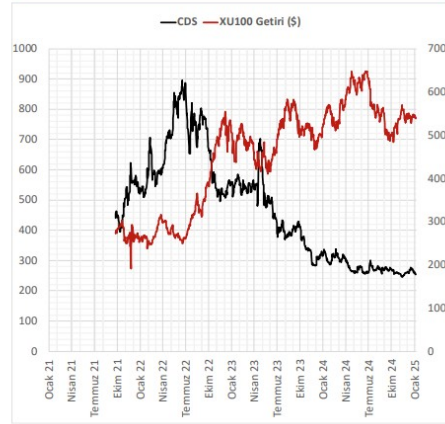
# CDS VE BORSA İSTANBUL KARŞILAŞTIRMASI

CDS'lerimiz 255'li seviyelere geldi.

CDS & 10 yıllık Tahvil Faizi

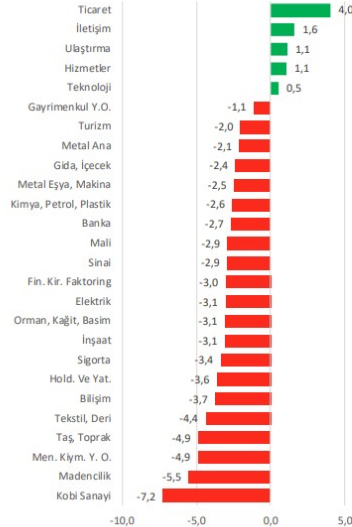


Dolar bazlı XU100 & CDS



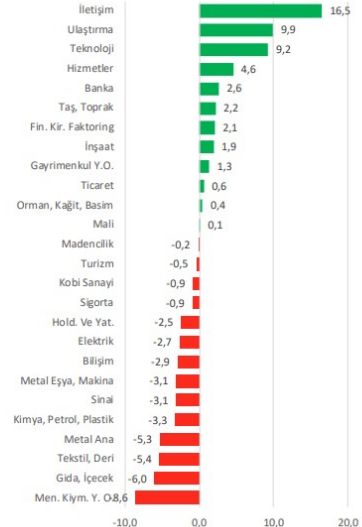
# BORSA İSTANBUL'DA SEKTÖR ENDEKSİ GETİRİLERİ

## Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (Haftalık)



Haftalık bazda genel anlamda satıcı bir seyir vardı.

## Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (YBB)



# XU100 HİSSELERİ RELATİF GETİRİLERİ

BIST'te makroekonomiye dair gelişmelerin dikkatle izlendiğini görüyoruz. Hisse bazlı haber akışı takip edilmekte. Yabancı ilgisi gittikçe artmakta ve önem kazanmakta. Diğer yandan faizlerin yükselişi TL mevduatı güçlü bir alternatif haline getirirken, borçlanma maliyeti de gittikçe artmakta...

## XU100'e relatif Getiriler (Haftalık)

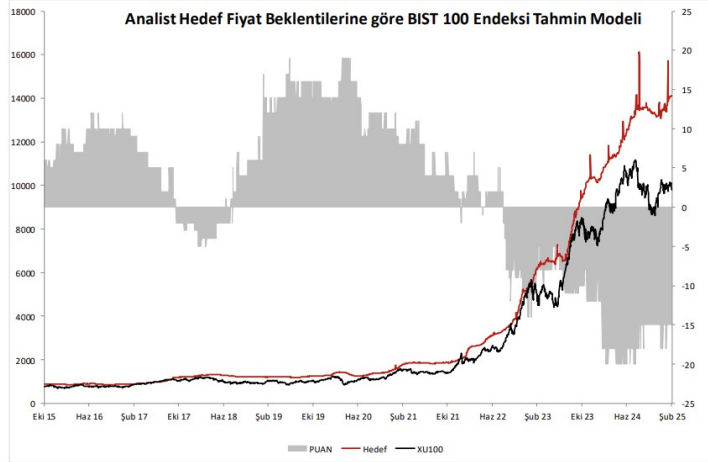
Sıra	Hisse	Haftalık Getiri (%)	Sıra	Hisse	Haftalık Getiri (%)
1	HALKB	12,30	100	VERUS	-10,5
2	FENER	10,84	99	EGGUB	-7,3
3	BERA	10,58	98	OYAKC	-7,2
4	BIMAS	8,08	97	ALKIM	-7,1
5	TURSG	7,47	96	ALGYO	-6,8
6	VAKBN	7,01	95	BUCIM	-6,7
7	AKSA	5,96	94	IHLGM	-6,6
8	EKGYO	5,64	93	KOZAL	-6,1
9	MGROS	5,61	92	VESTL	-5,8
10	TKNSA	5,22	91	NUHCM	-5,3
11	ASELS	5,22	90	GOODY	-5,1
12	YATAS	5,14	89	TUKAS	-5,1
13	ESEN	4,62	88	KOZAA	-4,9
14	TOASO	4,04	87	ECILC	-4,9
15	THYAO	3,62	86	IHLAS	-4,9

## XU100'e relatif Getiriler (YBB)

Sıra	Hisse	YBB Getiri (%)	Sıra	Hisse	YBB Getiri (%)
1	KARTN	25,39	100	TKNSA	-28,9
2	HALKB	23,62	99	VERUS	-20,9
3	ESEN	21,75	98	MAVI	-19,9
4	ASELS	20,22	97	IHLAS	-17,4
5	VAKBN	15,71	96	AEFES	-17,2
6	TCELL	14,46	95	OTKAR	-16,5
7	TTKOM	14,24	94	SKBNK	-16,2
8	CIMSA	12,50	93	VESTL	-15,5
9	BERA	12,48	92	GOODY	-14,5
10	THYAO	10,85	91	SELEC	-14,3
11	EKGYO	10,17	90	KERVY	-14,1
12	FENER	10,00	89	IHLGM	-13,8
13	TSKB	9,44	88	TKFAN	-13,1
14	ALBRK	9,42	87	TUKAS	-12,4
15	PGSUS	8,18	86	AKSA	-12,4

## Modele göre BIST 100 endeksinde sınırlı bir yükseliş beklentisi bulunuyor...

Analistlerin BIST 100 endeks hisselerinin hedef fiyatlarını, kısa ve uzun vadeli ortalamalarını kullanarak oluşturduğumuz modelde endeks yukarı yönlü bir potansiyel taşımaktadır.



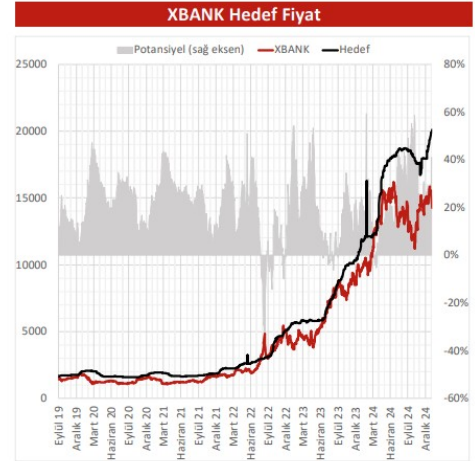
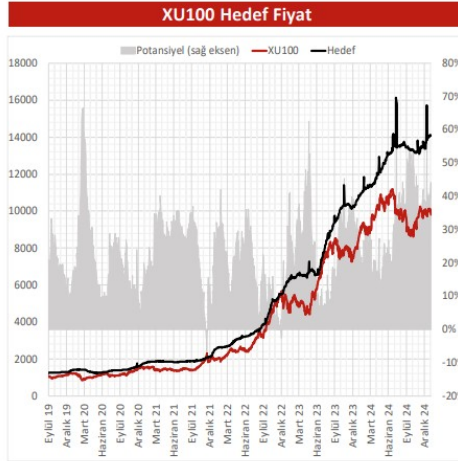


# BANKACILIK RASYOLARI

XBANK										
F/K Rasyoları		GARAN	AKBNK	YKBNK	ISCTR	HALKB	VAKBN	TSKB	XBANK	
İskonto/Prim	5 Yıllık Ortalama	3,4x	3,1x	2,9x	2,7x	3,6x	2,8x	4,6x	2,5x	
	3 Yıllık Ortalama	3,2x	2,9x	2,8x	2,4x	4,1x	2,5x	4,6x	2,2x	
	Güncel Oran	3,9x	3,9x	3,8x	2,0x	2,2x	2,0x	4,6x	3,1x	
	Güncel Sektör Ortalamasına Göre									
	5 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre		29%	26%	22%	-34%	-27%	-33%	51%	0%
	3 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre		17%	24%	30%	-24%	-38%	-26%	0%	22%
	5 Yıllık Ortalamasına Göre		22%	33%	36%	-17%	-46%	-17%	0%	42%
	3 Yıllık Ortalamasına Göre									
	Piyasa Değeri/Defter Değeri									
	5 Yıllık Ortalama		0,69x	0,60x	0,56x	0,47x	0,42x	0,43x	0,64x	0,48x
3 Yıllık Ortalama		0,81x	0,72x	0,69x	0,55x	0,53x	0,52x	0,64x	0,52x	
Güncel Oran		1,07x	0,99x	0,93x	0,86x	0,60x	0,62x	0,64x	0,72x	
İskonto/Prim	Güncel Sektör Ortalamasına Göre		49%	37%	29%	19%	-17%	-14%	-11%	
	5 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre		47%	25%	18%	-1%		-11%		
	3 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre		52%	32%	28%	2%	0%	-4%		
	5 Yıllık Ortalamasına Göre		55%	66%	65%	81%	42%	46%	0%	
	3 Yıllık Ortalamasına Göre		32%	38%	35%	55%	14%	21%	0%	
	Özkaynak Karlılığı									
	5 Yıllık Ortalama		22,6%	21,9%	23,8%	21,5%	12,9%	16,4%	29,7%	20,0%
	3 Yıllık Ortalama		27,6%	27,3%	30,7%	27,5%	15,6%	20,4%	33,7%	25,3%
Güncel Oran		30,8%	29,1%	28,2%	20,9%	25,2%	35,5%	0,0%	23,5%	

# BLOOMBERG HEDEF FİYAT GELİŞİMİ

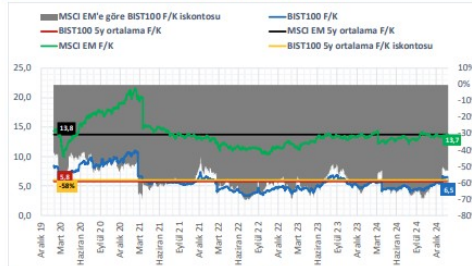
Bloomberg hedef fiyatlarına göre bankalar son haftaki yükselişle ve hedeflerdeki düşüşle birlikte makası kapatmış durumda.



# XU100 & MSCI EM F/K

Bist 12 ay ileriye dönük F/K açısından 6,5x çarpan ile işlem görürken, MSCI EM'e göre %53 iskontolu seyretmektedir. Böylece 5 yıllık ortalamasında seyrediyor.

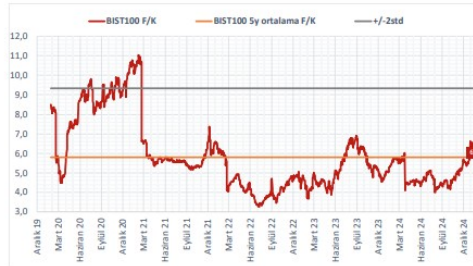
## XU100 & MSCI EM F/K



## XU100 & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	11,0	21,6	-40%	71%
En Düşük	3,3	9,8	-71%	-50%
ortalama	5,8	13,8	-58%	
carı	6,5	13,7	-53%	-10%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	5,7			-12%

## XU100 F/K



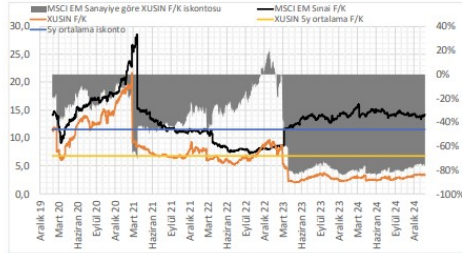
## XU100 F/K İskontosu



# XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K

Sınai Endeksi 12 ay ileri dönük F/K açısından 3,3x ile işlem görürken MSCI EM'e göre epey iskonto lu görünmektedir.

## XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K



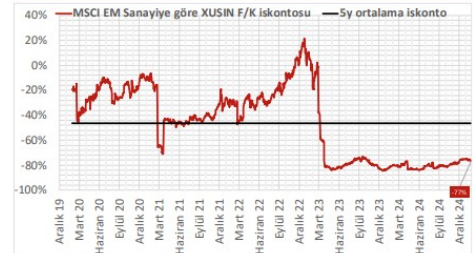
## XUSIN & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	21,7	28,6	22%	557%
En Düşük	2,0	7,2	-84%	-40%
ortalama	6,8	13,1	-46%	
carı	3,3	14,2	-77%	106%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	7,6			131%

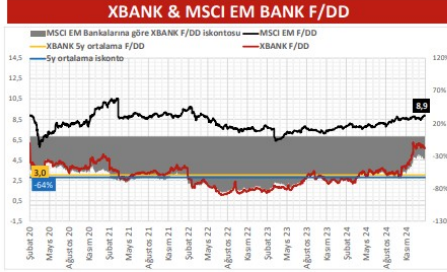
## XUSIN F/K



## XUSIN F/K İskontosu

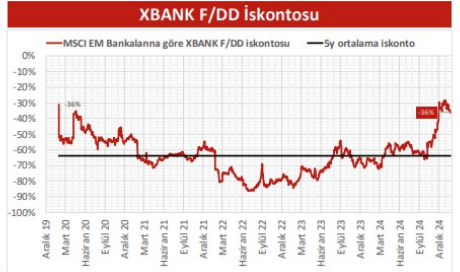


Bankacılık Sektörü –12 ay ileri dönük F/DD açısından 5,65x ile işlem görürken MSCI EM'e göre %36 iskintolu seyretmektedir.



### XBANK & MSCI EM F/DD İskintoya göre Potansiyel

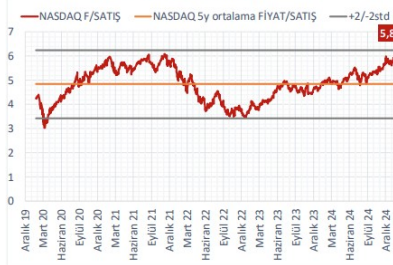
F/DD	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	6,19	10,5	-28%	10%
En Düşük	1,04	5,8	-86%	-82%
ortalama	2,97	8,1	-64%	
carî	5,65	8,9	-36%	-47%
Ortalama İskintoya Dönüş Çarpanı	3,21			-43%



# NASDAQ Piyasa Çarpanları

NASDAQ ileriye dönük  
5,8x F/Satış, 22,5x  
F/FAVÖK, 26,8x F/K ile 5  
yıllık ortalamalar civarında  
işlem görmektedir.

## NASDAQ cari F/SATIŞ

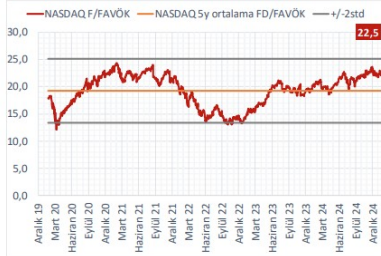


## NASDAQ piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

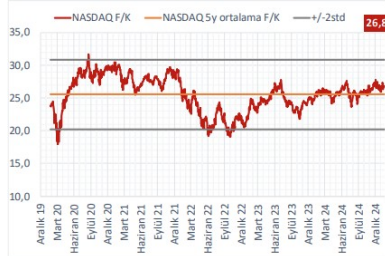
	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	6,1	5%	24,3	8%	31,7	18%	22.097	3%
En Düşük	3,0	-48%	12,2	-46%	18,0	-33%	6.994	-67%
ortalama	4,8	-17%	19,2	-14%	25,5	-5%		
cari	5,8		22,5		26,8		21.478	



## NASDAQ cari F/FAVÖK

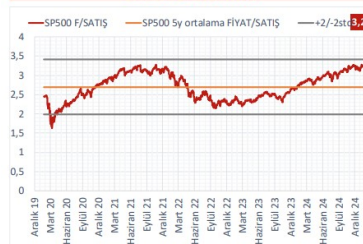


## NASDAQ ileriye dönük F/K

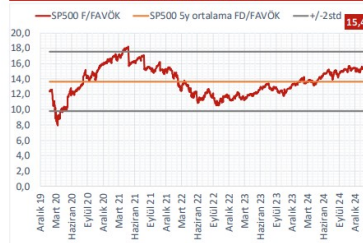


S&P500 ileriye dönük  
3,2x F/Satış, 15,4x  
F/FAVÖK, 22,0x F/K ile 5  
yıllık ortalamasının  
üstünde seyrediyor.

### S&P500 cari F/SATIŞ



### S&P500 cari F/FAVÖK



### S&P500 piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	3,3	1%	18,2	18%	23,4	6%	6.119	1%
En Düşük	1,6	-50%	7,9	-48%	13,6	-38%	2.237	-63%
ortalama	2,7	-17%	13,7	-11%	19,9	-10%		
cari	3,2		15,4		22,0		6.041	



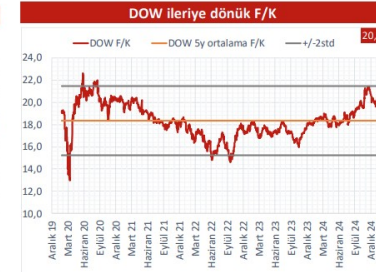
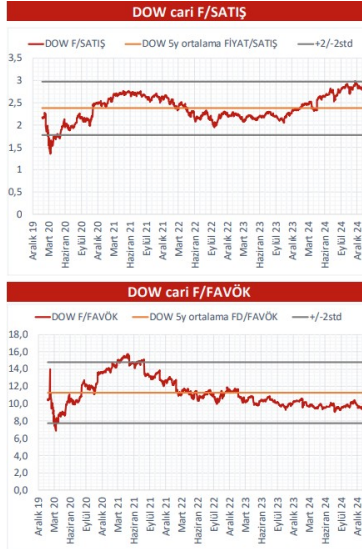
### S&P500 ileriye dönük F/K





# DOW PİYASA ÇARPANLARI

Dow ileriye dönük 3,0x F/Satış, 10,0x F/FAVÖK, 20,7x F/K ile 5 yıllık ortalaması karışık bir görünüm sergilemektedir.



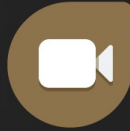


Ziraat Katılım  
*Özel Bankacılık*



# Özel Bankacılık WhatsApp Hattı

**0530 917 41 14**



Makroekonomik değerlendirme ve analizler **Ziraat Katılım Özel Bankacılık Ekonomik Araştırmalar** tarafından hazırlanmaktadır.

Borsa İstanbul'a kote, halka açık şirket değerlemeleri ve şirket bazlı haberler **Ziraat Katılım Özel Bankacılık Yatırım Araştırma** tarafından hazırlanmaktadır.

## **UYARI**

Bu bülten Ziraat Finans Grubu tarafından, kamuya ilan edilen veriler kullanılarak hazırlanmış olup; sadece müşterileri bilgilendirme amacını taşımaktadır. Bülten sayfalarında yer alan yazı, tablo ve grafikler izin olmaksızın kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz ya da yayınlanamaz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

 **Ziraat Katılım**  
*Özel Bankacılık*

Şubelerimiz



0530 917 41 14



indir