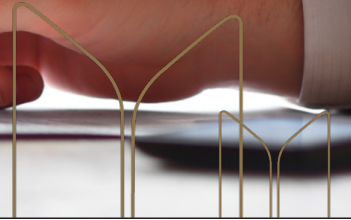


28.04.2025

 **Ziraat Katılım**
Özel Bankacılık

HAFTALIK BÜLTEN



ÖNE ÇIKANLAR

ÖNE ÇIKANLAR

S&P, Türkiye'nin kredi notu ve görünümünde değişiklik yapmadı...

Uluslararası derecelendirme kuruluşu S&P, beklentilere paralel olarak, Türkiye'nin uzun vadeli kredi notunu 'BB-' seviyesinde tutarken not görünümünü de "durağan" olarak teyit etti. Notta "Durağan görünüm, mevcut ekonomi ekibinin sıkı para politikasını sürdüreceği, böylece iç ve dış gerginlikler karşısında hükümetin orta vadeli programıyla ilişkili uygulama risklerini dengeleyeceği yönündeki görüşümüzü yansıtmaktadır." dendi.

PPK özetlerinde enflasyonist baskının sürdüğü vurgulandı...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bankalara yolladığı uygulama talimatı ile tesis edilen zorunlu karşılıklara ödenen faizin hesaplanmasında değişikliğe gitti. Buna göre daha önce zorunlu karşılıklar için ödenen faiz politika faizi üzerinden hesaplanırken, yeni düzenlemeyle ağırlıklı ortalama fonlama faizi kullanılacak. Merkez Bankası'nın politika faizi yüzde 46 seviyesinde bulunurken son Para Politikası Kurulu toplantısından bu yana ağırlıklı ortalama fonlama faizi koridorun üst bandına yakın oluşturuluyor. Para Politikası Kurulu'nun nisan ayı toplantısında politika faizi yüzde 46'ya faiz koridorunun üst bandı ise yüzde 49'a yükseltilmişti. Analistler, bu düzenlemenin sınırlı da olsa mevduat maliyetlerini düşürücü ve Türk lirasını destekleyici etki yapmasının beklenebileceğini ve bankalar için pozitif olduğunu söylüyor. Ayrıca, Nisan ayı PPK toplantısı özetlerinde, öncü verilerin nisan ayında enflasyonun ana eğiliminde yükselişe işaret ettiği ve zirai don hadisesinin önümüzdeki döneme dair başta meyve olmak üzere taze meyve ve sebze fiyatları üzerinde yukarı yönlü riskleri artırdığı belirtildi.

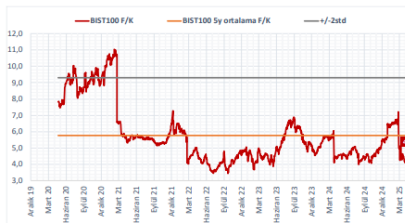
Haftanın küresel verisi tarım dışı istihdam...

Hafta içerisinde açıklanacak imalat PMI, ABD ve Avrupa'da büyüme, Avrupa öncü enflasyon ve Japonya Merkez Bankası kararı gibi pek çok önemli verinin yanı sıra küresel piyasalarda bu hafta hem yine tarifelerle ilgili gelişmeler hem de Cuma günü açıklanacak ABD tarım dışı istihdam verisi en yakından izlenecek gündem maddeleri olacak. Cuma günü Türkiye saatiyle 15:30'da açıklanacak Nisan ayı tarım dışı istihdam artışının 130.000 kişi olarak gerçekleşmesi bekleniyor. Önceki ay tarım dışı istihdam 228.000 kişilik artış artışla yukarı yönde bir sürpriz yapmıştı. Aynı saatte açıklanacak bir diğer önemli veri olan ortalama saatlik ücretler değişiminin aylık bazda %0.3'te sabit kalması beklenirken yıldan yıla ücret enflasyonu Mart ayında %3.8 olarak gerçekleşmişti. Nisan ayında işsizlik oranının da %4.2'de sabit kalması bekleniyor. Tarım dışı istihdam verileri belirsizliğin oldukça yüksek olduğu Fed kararı ile ilgili piyasa beklentilerinin oluşması açısından kritik önemde olacak. Verinin beklentilerden her iki yönde sapmasının da piyasada volatilitiyi artırmasını bekleriz.

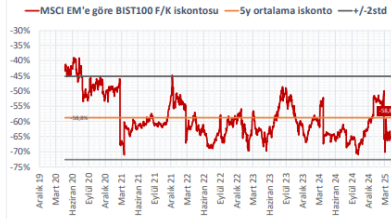
BIST100 hafif yukarıdaydı...

Endeks haftayı 9.438 seviyesinde tamamladı.

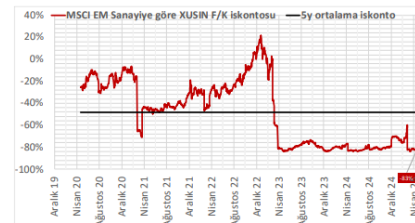
XU100 F/K İskontosu



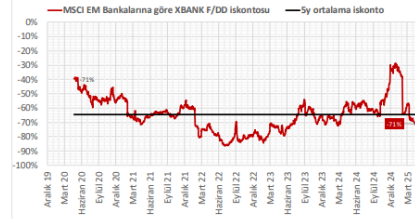
MSCI EM – XU100 F/K İskontosu



MSCI EM Sınai – XUSIN F/K İskontosu



MSCI EM Banka - X BANK F/DD İskontosu

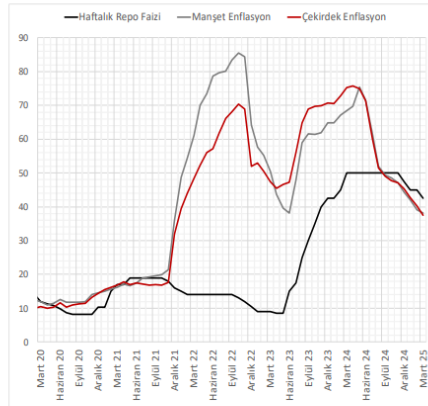


Tahvil piyasası satıcılığı...

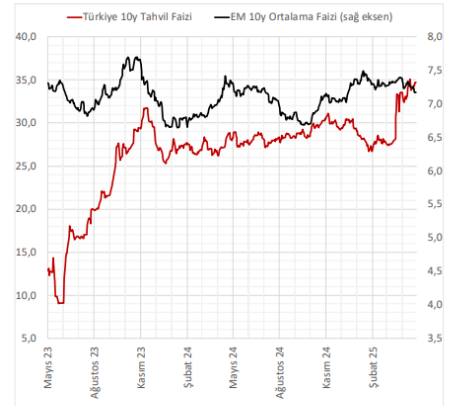
Yurt içi tarafta, TL tahvil piyasaları satıcılı seyr izlendi. Şubat 2027 vadeli 2 yıllık gösterge tahvil bileşik faizi 54 bp artışla %47,29, 10 yıllık gösterge tahvil bileşik faizi ise 39 bp artışla %34,73 seviyesinden günü tamamladı. BİST Kesin Alım Satım Pazarı'nda işlem hacmi 12,8 milyar TL'ye yükseldi.

BİST Repo Pazarı'nda gecelik ortalama faiz oranı %48,99 seviyesinden işlem görürken, ortalama haftalık işlem hacmi 1 trilyon 107 milyar TL'ye geriledi.

Enflasyon ve Gecelik Repo Oranı



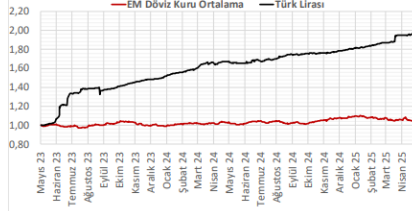
EM – Türkiye 10 Yıllık Faiz Oranı



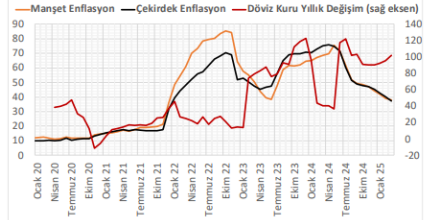
Dolar/TL hafif yukarıda..

Dolar / TL spot kuru 38,45 seviyesinde haftayı tamamladı.

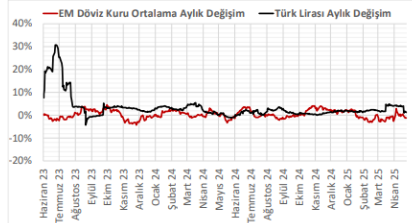
2019'dan bu yana EM FX Ortalama– TL Performans



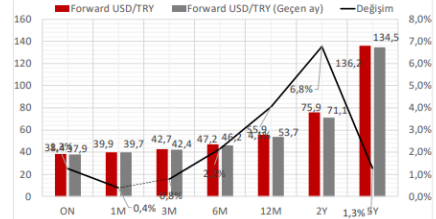
Enflasyon Oranı – Dolar Kurundaki Yıllık Değişim (%)



EM FX Ortalama – TL Aylık Değişim (%)



BBERG Forward Dolar/TL Oranları

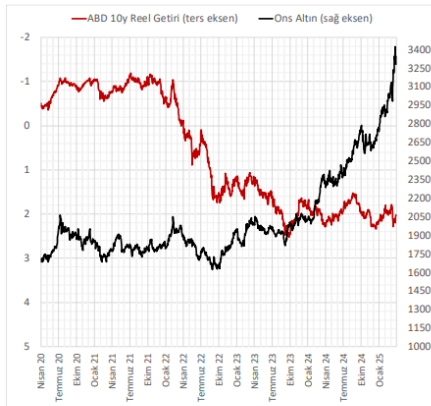


Ons Altın yükselişine devam ediyor...

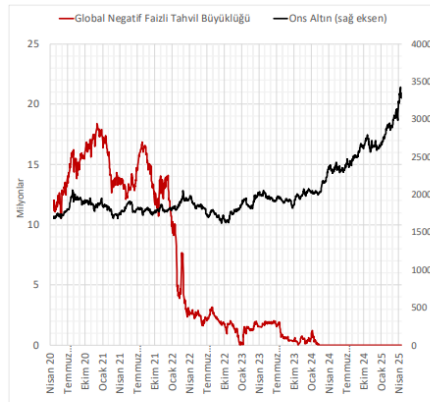
Ons altın, ABD ile Çin'in tarife konusunda uzlaşacağı ve Rusya-Ukrayna Savaşı'nın biteceği beklentisiyle kar satışlarıyla karşılaştı. Ancak, bu krizlerin devamı ve dünyadaki merkez bankalarının altına olan talebinin artması Ons altın açısından yukarı yönlü bir risk oluşturacaktır.

Ons altın 3.293 dolar seviyelerinde işlem görüyor.

ABD 10 Yıllık Reel Getiri ile Altın Ons Fiyatı



Eksi Faizli Global Tahvil Büyüklüğü ile Altın Ons Fiyatı



Pekin'den Trump'a Yalanlama geldi...

Pekin yönetimi, ABD Başkanı Donald Trump'ın Çin ile tarife müzakerelerinin sürdüğü iddiasını bir kez daha yalanladı. Çin'in Washington Büyükelçiliğinden yapılan açıklamada, tarafların tarifeler konusunda müzakere içinde oldukları iddiasının "tamamen yanıltıcı" olduğu belirtildi.

Fon Yöneticilerinden Tarifelere Yorum...

Milyarder hedge fonu yöneticisi Bill Ackman ticaret savaşında zamanın ABD'nin dostu, Çin'in ise düşmanı olduğunu söyleyerek, Çin'i bir an evvel ABD ile anlaşmaya çağırdı. Ackman, Çin'in ekonomisine zarar verecek uzun süreli bir ticaret savaşını kazanamayacağını öngördü. Citadel'in kurucusu Ken Griffin ise Beyaz Saray yönetiminin ticaret politikalarını eleştirdi ve tarifelerin, ABD Başkanı Donald Trump'ın umduğu gibi imalat sektöründe istihdamı artırmayacağını belirtti.

Trump'ın Ekonomi Yönetimi'ne Onay Düşüyor...

Birçok anket, seçmenlerin, ikinci başkanlık döneminin 100. gününe yaklaşan Trump'tan memnuniyetsizliğini ortaya koydu. CNN'in yaptığı bir ankete göre, Amerikalıların sadece yüzde 39'u Trump'ın ekonomi yönetimini onaylıyor. NBC News'in yaptığı bir ankete göre de gümrük vergileri büyük ölçüde hoşnutsuzluk yaratmış durumda ve ankete katılanların sadece yüzde 39'u Trump'ın gümrük vergileri uygulamasına destek veriyor. CBS News anketine göre, Amerikalıların yüzde 69'u Trump yönetiminin fiyatları düşürmeye yeterince odaklanmadığını düşünüyor. Ankette Trump'ın ekonomi yönetimine verilen onay oranı, mart ayı başındaki yüzde 51'den yüzde 42'ye düştü.

Haftanın küresel verisi tarım dışı istihdam..

Haftanın verisi tarım dışı istihdam... Hafta içerisinde açıklanacak imalat PMI, ABD ve Avrupa'da büyüme, Avrupa öncü enflasyon ve Japonya Merkez Bankası kararı gibi pek çok önemli verinin yanı sıra küresel piyasalarda bu hafta hem yine tarifelerle ilgili gelişmeler hem de Cuma günü açıklanacak ABD tarım dışı istihdam verisi en yakından izlenecek gündem maddeleri olacak. Cuma günü Türkiye saatiyle 15:30'da açıklanacak Nisan ayı tarım dışı istihdam artışının 130.000 kişi olarak gerçekleşmesi bekleniyor. Önceki ay tarım dışı istihdam 228.000 kişilik artışla yukarı yönde bir sürpriz yapmıştı. Aynı saatte açıklanacak bir diğer önemli veri olan ortalama saatlik ücretler değişiminin aylık bazda %0.3'te sabit kalması beklenirken yıldan yıla ücret enflasyonu Mart ayında %3.8 olarak gerçekleşmişti. Nisan ayında işsizlik oranının da %4.2'de sabit kalması bekleniyor. Tarım dışı istihdam verileri belirsizliğin oldukça yüksek olduğu Fed kararı ile ilgili piyasa beklentilerinin oluşması açısından kritik önemde olacak. Verinin beklentilerden her iki yönde sapmasının da piyasada volatilitiyi artırmasını bekleriz.

Genel gidişat endeksinde büyük bozulma..

Reel sektör güven endeksi ikinci çeyreğin ilk ayında önceki aya göre 2.4 puan düşüşle 100.3 olarak gerçekleşti. Aylık düşüşte Mart ortasında yaşanan türbülansın yarattığı belirsizlik, kurdaki artış ve Merkez Bankası'nın faiz artışı sonrası artan finansman maliyetleri rol oynamış gibi görünüyor. Buna bağlı olarak genel gidişatı yansıtan endeks Nisan'da 10.5 puan düşüş gösterdi. Bunun dışındaki alt kalemlerden en çok düşüş gösterenler 4.9 puan ile gelecek 3 aya dair üretim hacmi ve 4.4 puan ile gelecek 3 aya dair toplam istihdam oldu. Ayrıca son 3 aya dair siparişler 3.7 puan gerilerken ihracat siparişleri 0.1 puan gibi sınırlı bir düşüş gösterdi. Yatırım harcamalarına dair endekste 0.8 puan artış olmakla birlikte önümüzdeki dönemde tarife uygulamalarının yarattığı belirsizliğin devam etmesi ihracat siparişleri ve yatırım harcamalarının olumsuz bir resmin oluşmasına neden olabilir. Öte yandan son günlerde çıkan Çin'e uygulanacak tarifelerin açıklandığı kadar yüksek olmayacağına dair haberler beklentilerde iyileşmeyi beraberinde getirebilir. Yurtdışı gelişmeler tarafında bir rahatlama olsa bile yurt içinde yabancı yatırımcı güveninin halen eksik olması ve kur ile finansman maliyetlerinin yukarı gitmesi işletmelerin üretim ve istihdam performanslarını olumsuz etkilemeye devam edecek gibi görünüyor.

Enflasyon beklentilerinde bozulma...

TCMB'nin açıkladığı Sektörel Enflasyon Beklentileri verilerine göre, enflasyon beklentileri Nisan ayında Mart türbülansı ve kurda artışın etkilerini yansıttı. Piyasa katılımcılarının 12 ay ileriye dönük enflasyon beklentisi %24.5'ten %25.6'ya yükselirken reel sektörün enflasyon beklentisi bir ay önceki %41,1 seviyesinden %41,7'ye gerilerken, hanehalkının beklentisi %59,25'ten %59,3'e yükseldi. Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonda düşüş bekleyen hanehalkının oranı ise bir önceki ayki %31,3 seviyesinden %27,2'ye geriledi. TCMB'nin faiz artışı sonrası piyasa profesyonellerinin enflasyon beklentilerindeki bozulma sınırlı kalırken kurdaki hareketlere hassas reel sektörde daha büyük bir bozulma söz konusu oldu. Yüksek gelmesini beklediğimiz Nisan enflasyonunun ardından beklentilerde bozulmanın devam ettiğini görebiliriz ancak ondan sonra piyasada oluşabilecek normalleşme hareketleri beklentilerde düşüşün devam etmesini beraberinde getirecektir.

Döviz rezervlerinde erime, altın rezervlerinde kuvvetlenme...

TCMB'nin 18 Nisan haftasına ait verileri, rezervlerdeki sert düşüşün devam ettiğini gösterdi. Brüt rezervler haftalık 931.4 milyon dolarlık düşüşle 146.6 milyar dolara gerilerken bu seviye 28 Haziran'dan bu yana görülen en düşük seviye. Haftalık düşüşte altın rezervlerindeki 2.8 milyar dolarlık artışa karşılık döviz rezervlerindeki 3.7 milyar dolarlık gerileme rol oynadı. Böylece piyasa türbülansı öncesindeki son hafta olan 14 Mart'tan bu yana brüt döviz rezervlerindeki düşüş 32.8 milyar dolar olurken aynı dönemde altın rezervleri 8.2 milyar dolar artış gösterdi. TCMB'nin toplam varlıklarından toplam yükümlülüklerini çıkararak hesapladığımız net rezervler 34,8 milyar dolardan 33,2 milyar dolara gerilerken, TCMB'deki Hazine mevduatını da içeren net rezervler 40,5 milyar dolardan 40,7 milyar dolara hafif bir artış gösterdi. TCMB'nin bilanço içi ve dışı yükümlülükleri hariç net döviz varlıkları, 18 Nisan haftasında 16,7 milyar dolardan 15,0 milyar dolara geriledi. Daha güncel olan 22 Nisan tarihli günlük bilanço verisine göre ise bu pozisyonun 17,6 milyar dolara yükseldiğini tahmin ediyoruz. Böylece 14 Mart'a göre net döviz pozisyonunda 40,2 milyar dolarlık bir bozulma yaşanmış görünüyor.

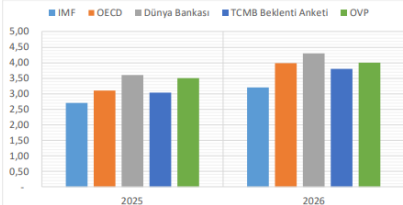
Haftanın verileri işsizlik, dış ticaret, turizm ve imalat PMI...

Hafta içerisinde açıklanacak en önemli veriler Salı günü 10:00'da TÜİK tarafından açıklanacak Mart ayı işsizlik verileri, Çarşamba günü saat 10:00'da TÜİK tarafından açıklanacak Mart ayı dış ticaret ve turizm verileri ile cuma günü açıklanacak Nisan imalat PMI olacak. Yayınlanacak verilerle ilgili herhangi bir piyasa beklentisi bulunmazken önceki aya göre verilerin bozulma gösterip göstermediği piyasalar tarafından yakından takip edilecek. İşsizlik oranı Şubat ayında %8,4'ten %8,2'ye gerilemişti ancak atıl işgücü oranındaki %28,2'den %28,4'e yükseliş işgücü piyasasındaki kırılganlığı teyit etmişti. Mart ayında işsizlik oranındaki gelişmelerden ziyade daha geniş kapsamlı işsizlik ile ilgili bilgi veren atıl işgücü oranı ekonomistler tarafından daha yakından takip edilecek. Ocak ve Şubat aylarında Merkez Bankası'ndan faiz indirimleri şirketlerin finansman maliyetlerinde bir parça rahatlama sağlasa da sanayi sektörlerindeki zayıf seyrin istihdam piyasasına olumsuz yansımaları olabilir. Mart ayı dış ticaret dengesi ile ilgili olarak Ticaret Bakanlığı'nın yayınladığı öncü verilere bakacak olursak Mart ayında dış ticaret dengesi 2024 yılının Mart ayındaki 7.30 milyar dolara kıyasla önemli bir değişim göstermeyerek 7.28 milyar dolar oldu. Mart ayında ihracat geçen senenin aynı ayına göre %3.2 artışla 23.4 milyar dolar olurken ithalat %2.3 artışla 30.6 milyar dolar olarak gerçekleşti. Resmi verilerin öncü verilere paralel gelmesi durumunda Şubat ayında 84.6 milyar dolarlık 12 aylık toplam dış ticaret açığının Mart ayında yatay kaldığına şahit olacağız. Cari açığın bir diğer önemli bileşeni olan turizm istatistiklerine gelince Şubat ayında ülkeye gelen turist sayısının yıldan yıla %5.3 daraldığına şahit olduk. Bu oran Kasım 2023'ten bu yana en zayıf yıldan yıla turizm performansına işaret etmişti. 1 Mayıs'ın resmi tatil olması dolayısıyla 2 Mayıs tarihinde açıklanacak imalat PMI verileri birinci çeyrekte zayıf seyreten sanayi üretiminin Mart türbülansı sonrası ikinci çeyreğe nasıl başladığı ile ilgili önemli ipuçları verecek. Hatırlatmak gerekirse Mart ayında imalat PMI önceki aya göre 1 puan düşüşle 47.3 değerini almış, incelenen 10 sektörden sadece 3'ü kritik eşik olan 50'nin üzerinde bir değere sahip olmuştu.

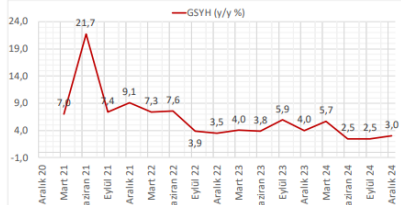
BÜYÜME

2024 yılının son çeyreğinde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) bir önceki çeyreğe göre %1.7, bir önceki senenin aynı dönemine göre %3.0 büyüdü. Bir önceki çeyrekte GSYH büyümesi önceki çeyreğe göre %-0.1, önceki yılın aynı çeyreğine göre %2.2 olarak gerçekleşmişti. Böylece yılın tamamına dair büyüme 2023 yılındaki %5.1 seviyesinden %3.2'ye gerilemiş oldu. 2024 yılında kişi başına GSYH ise 13,243 dolardan 15,463 dolara yükseldi.

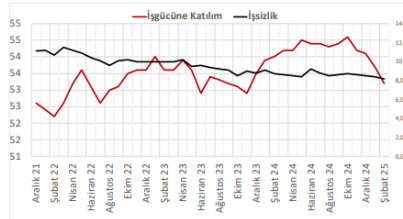
Büyüme Beklentileri



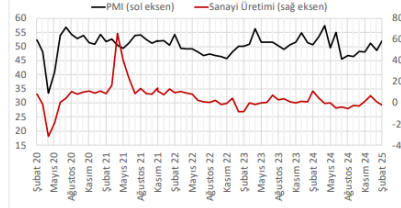
GSYH



İşsizlik Oranı

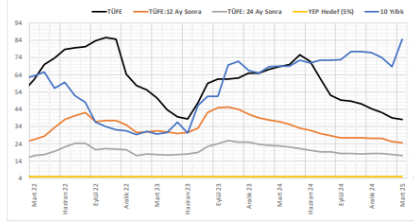


PMI & Sanayi Üretimi

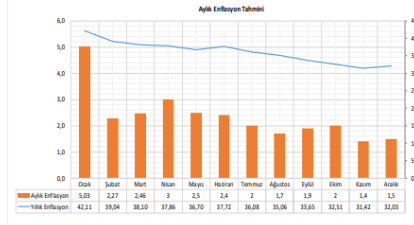


Sektörel enflasyon beklentileri çalışması Nisan ayı sonuçlarına göre, reel sektörün 12 ay sonrası yıllık TÜFE beklentisinin 0.6 puan artışla %41.7'ye, hane halkının TÜFE beklentisinin 0.05 puan artışla %59.30'a yükseldiği izlendi.

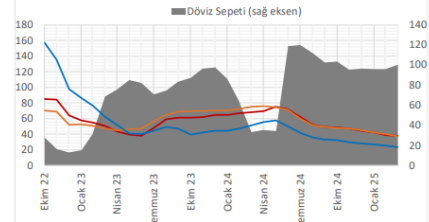
Enflasyon & TCMB Beklenti Anketi Beklentileri



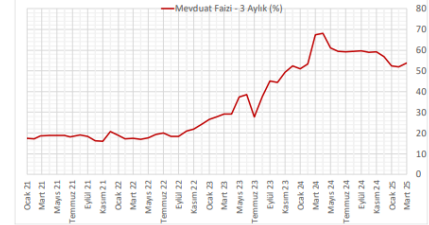
Aylık Enflasyon Medyan Tahmini



TÜFE, Çekirdek Enflasyon, ÜFE



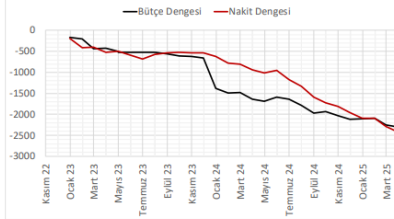
3 aylık Mevduat Faizi (%)



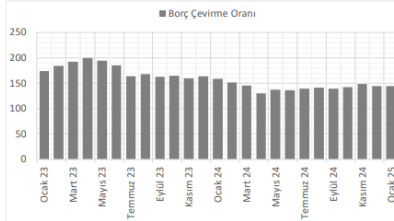
BÜTÇE

Mart 2024'te 209.0 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçesi bu yıl 261.5 milyar TL açık verirken, faiz dışı denge geçen yılın aynı ayındaki 134.4 milyar TL açığa karşılık 100.2 milyar TL açık verdi. Bütçe açığının GSYH'ye oranı bir ay önceki %4,9 seviyesinden Mart ayında %4,8'e indi.

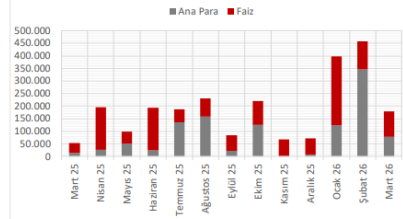
Yıllıklandırılmış Bütçe ve Nakit Dengesi (milyar TL)



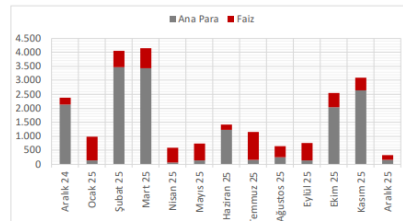
Yıllıklandırılmış Yurt içi Borç Çevirme Oranı (%)



Yurt içi Borç Ödeme Projeksiyonu (milyar TL)



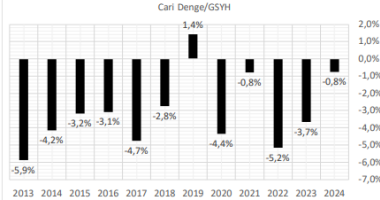
Yurt dışı Borç Ödeme Projeksiyonu (milyar USD)



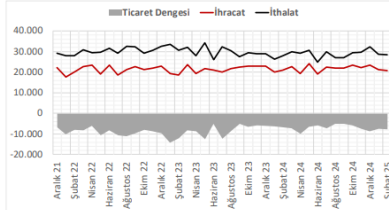
CARİ DENGE

Şubat ayında cari işlemler dengesi piyasa beklentilerine paralel olarak 4,4 milyar dolar açık verdi. Geçen yılın aynı ayında kaydedilen 3,3 milyar dolarlık açıkla karşılaştırıldığında, 12 aylık cari işlemler açığı Ocak ayındaki 11,8 milyar dolardan 12,8 milyar dolara genişledi.

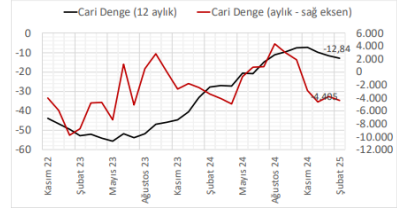
Cari Denge/GSYH



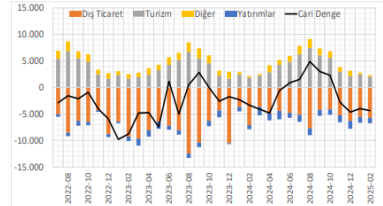
Dış Ticaret, 3 aylık ortalama, y/y (%)



Cari Denge (mlr USD)



Cari Denge Değişimine Katkılar



MAKROEKONOMİ GÖSTERGELER

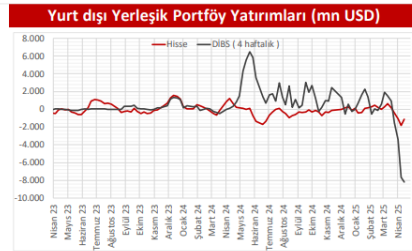
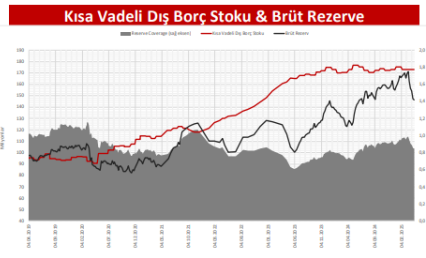
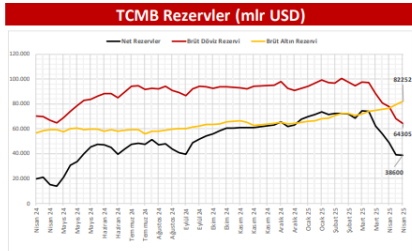
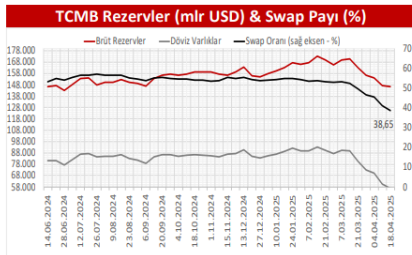
Türkiye'ye ilişkin gerçekleşen ve OVP tahmini olarak bazı makroekonomik göstergeler

	Gerçekleşen										OVP			
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		2024	2025	2026	2027
Büyüme														
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
Ödemeler Dengesi														
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
Enflasyon														
GSYH Deflasyon Artışı, % Değişme						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
Bütçe														
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
İş Gücü														
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
Döviz														
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
Piyasa Göstergeleri														
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							
BIST 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							

Rezervlerde Düşüş...

17 Nisan Perşembe günü toplam rezervlerin 143.7 milyar dolara, Net Uluslararası Rezerv seviyesinin 38.4 milyar dolara gerilediğini, tüm swaplar hariç net rezervlerin ise 3.0 milyar dolar düşüşle 20.2 milyar dolara gerilediğini görmekteyiz.

Öte yandan, swap hariç net rezervlerin son 30 günlük birikimli değişimini takip edildiğinde 17 Nisan itibarı ile 42.7 milyar dolar düşüşle işaret ettiği hesaplanmaktadır.



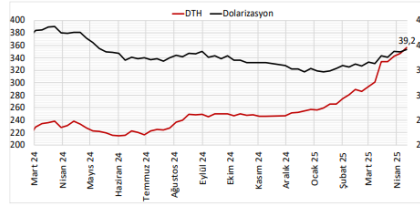
DOLARIZASYON & REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

Dolarizasyonda artış...

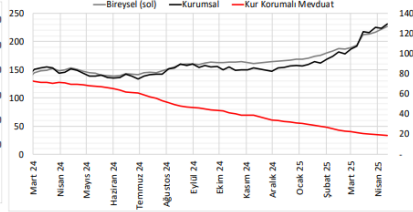
18 Nisan haftası verilerine göre Nisan ayının üçüncü haftasında KKM hesaplarında gerileme devam ederek 694 milyon dolar düşüş olurken, Yabancı Para mevduat 2 milyar 441 milyon dolar yükselmiş görünüyör.

Dağılım olarak, DTH hacminin 2 milyar 634 milyon dolar arttığı, altın mevduatının ise 1 milyar 696 milyon dolar yükseldiği görülmüştür.

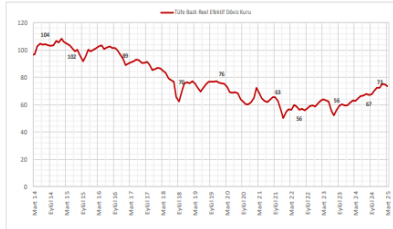
Döviz Tevdiat Hesabı (mlr USD) & Dolarizasyon (%)



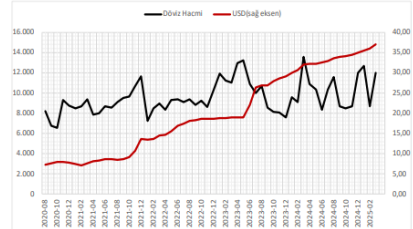
Yurt İçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatı (mlr USD)



TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru



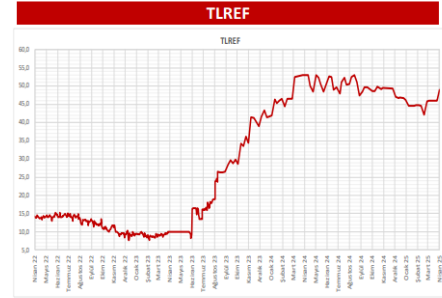
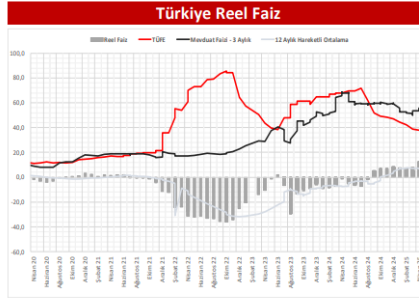
Dolar/TL & Hacim



TCMB'den Faiz Arttırımı...

TCMB bu ayki PPK toplantısında piyasa beklentisinin aksine politika faizini %42,5'ten %46,0'ya yükseltti. Banka ayrıca gecelik borç verme ve borç alma faiz oranlarını sırasıyla %46,0'dan %49,0'a ve %41,0'dan %44,5'e yükseltti.

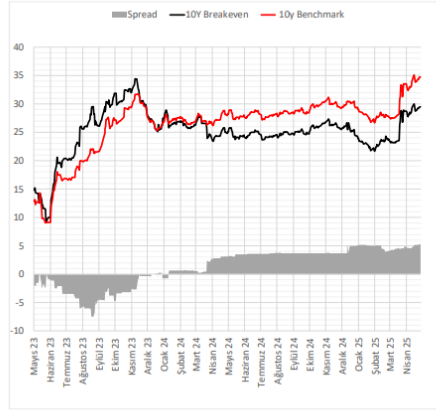
Banka, enflasyonun önümüzdeki dönemde kötüleşmesi halinde para politikası duruşunun daha da sıkılaştırılacağını vurgularken, Nisan ayı enflasyonu üzerinde özellikle temel mal enflasyonundan kaynaklanabilecek yukarı yönlü potansiyel baskıya işaret etti.



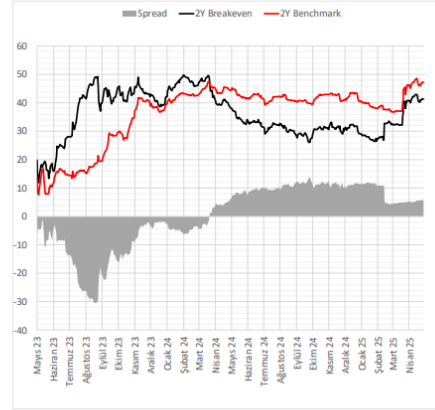
BAŞABAŞ ENFLASYON ORANLARI

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

10Y Breakeven



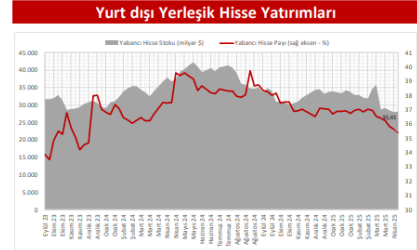
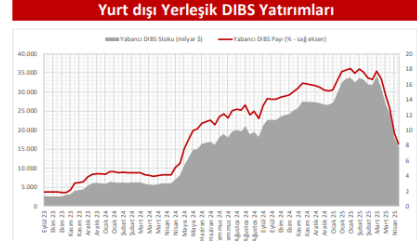
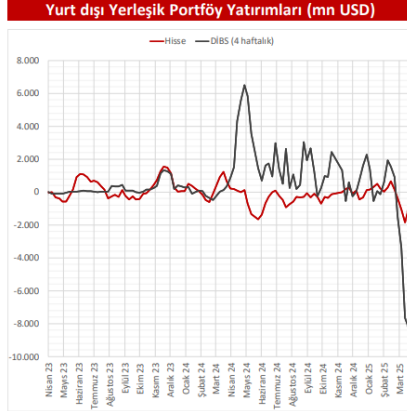
2Y Breakeven



YURT DIŞI YERLEŐİK PORTFÖY YATIRIMLARI

Yabancı Yatırımcılar Hisse Aldı, Tahvil Sattı...

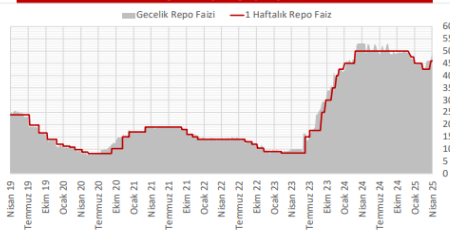
Yabancı yatırımcılar, 18 Nisan haftasında Türkiye tahvil piyasasından güçlü çıkışlarını sürdürdü. Hisse senedi piyasasına 269,1 milyon dolar giriş olurken, tahvil piyasasından 969 milyon dolar ve eurobond piyasasından ise 157 milyon dolar çıkış gerçekleşti.



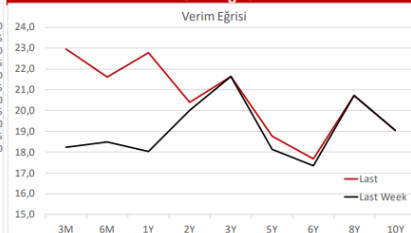
Politika faizi %46,0'da...

TCMB bu ayki PPK toplantısında piyasa beklentisinin aksine politika faizini %42,5'ten %46,0'ya yükseltti. Banka ayrıca gecelik borç verme ve borç alma faiz oranlarını sırasıyla %46,0'dan %49,0'a ve %41,0'dan %44,5'e yükseltti. USDTRY kuru 38,15'ten 38,08'e hafifçe gerilerken, 2 yıllık gösterge tahvil faizi %48,60'tan %48,41'e, 10 yıllık tahvil faizi ise karar öncesi %35,10'dan %34,57'ye geriledi.

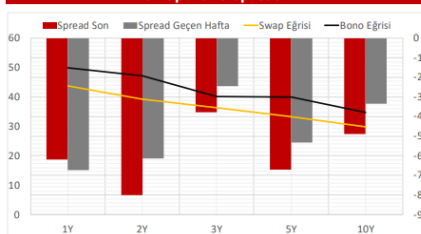
TCMB Faiz Oranları



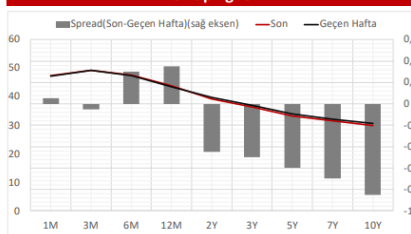
Verim Eğrisi



Swap-Bono Spread



Swap Eğrisi



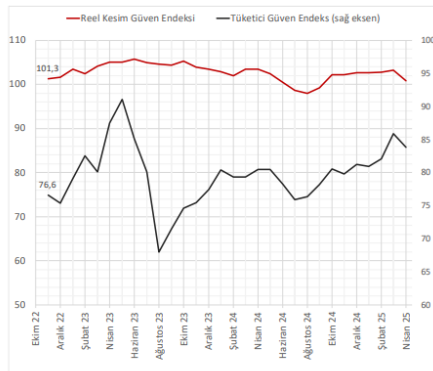
GÜVEN ENDEKSLERİ

TÜİK, şubat ayına ilişkin hizmet, perakende ticaret ve inşaat güven endekslerini açıkladı. Mevsim etkilerinden arındırılmış güven endeksi Şubat ayında bir önceki aya göre; hizmet sektöründe yüzde 1,9 oranında azalarak 114,2 değerini, perakende ticaret sektöründe yüzde 1,6 oranında artarak 116,3 değerini ve inşaat sektöründe yüzde 2,7 oranında azalarak 89,3 değerini aldı.

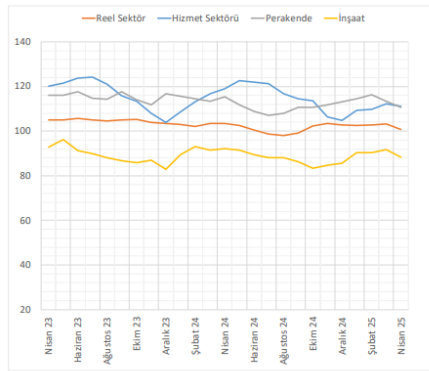
Tüketici güven endeksi şubatta aylık bazda yüzde 1,4 artışla 82,1 oldu.

Reel Kesim Güven Endeksi İSE, şubatta 102,4'e çıktı.

Reel Kesim & Tüketici Güven Endeksi



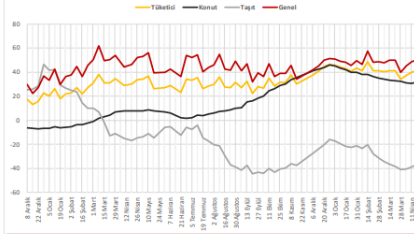
Sektörel Güven Endeksleri



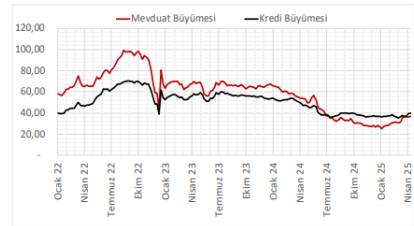
KREDİ BÜYÜMESİ

Kredi hacmi trend büyümesi yavaşlarken, konut kredisi dışında kredi faizlerinde artış gözlemlendi.

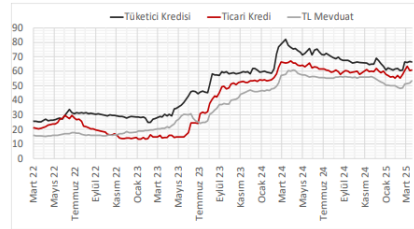
13 haftalık, Yıllıklandırılmış Kredi Büyümesi (%)



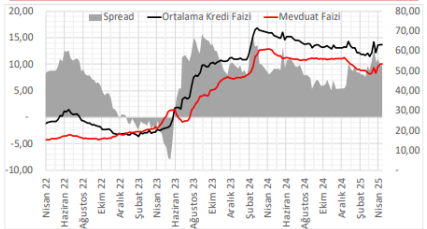
Toplam Mevduat ve Kredi Büyümesi



Mevduat ve Kredi Faizleri (%)



Kredi-Mevduat Spread



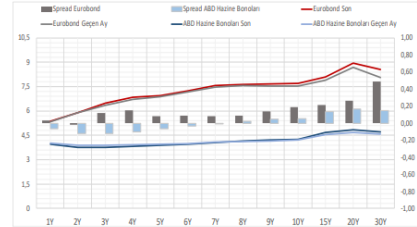
EUROBOND

Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 10 bp artışla 338 bp'dan işlem gördü. 5 yıllık Eurobond faizi ise % 6,7'dir.

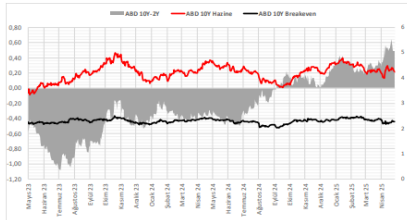
Türkiye Eurobond Piyasası

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)

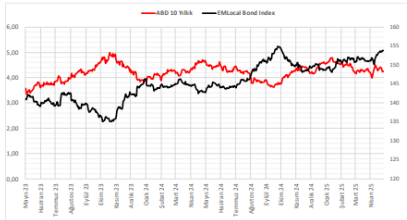
Eurobond Piyasası



ABD Hazine Bonoları



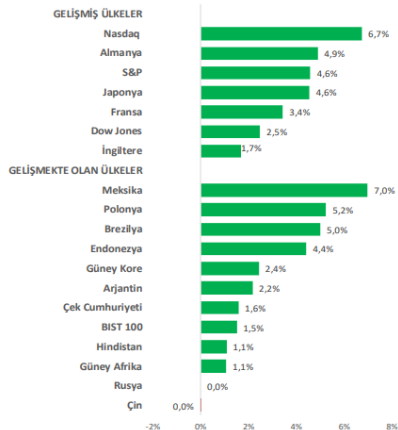
ABD & EM Bono Karşılaştırması



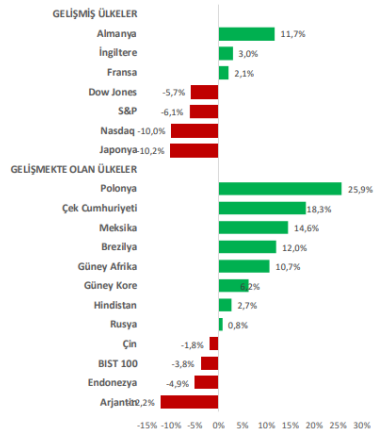
BORSALAR

ABD başkanı Trump'ın, FED başkanı Powell'ı kovmayacağını söylemesi, Çin ile tarife konusunu çözmek istediğini vurgulaması ve Rusya-Ukrayna Savaşı'nın bitmesi için Putin ve Zelenski ile görüşmesi gibi nedenlerle piyasalar rahatladı. Geçtiğimiz hafta Nasdaq %6,7 ve S&P %4,6 yükselirken; Alman Borsası %4,9, Japon Borsası %4,6 yükseldi. Gelişmekte olan ülke borsalarında Meksika ve Polonya borsaları başı çekerken genel anlamda çoğu gelişmekte olan ülke borsalarında yükselişler görüldü. Çin Borsası ise tarifelerin Çin ekonomisindeki deflasyonist süreci daha da derinleştireceği endişesiyle baskılanmaya devam ediyor.

Borsa Getirileri (Haftalık)



Borsa Getirileri (YBB)



BIST ENDEKS KARŞILAŞTIRMALARI

BIST 100 endeksi %1,5
kazançla haftayı tamamladı.

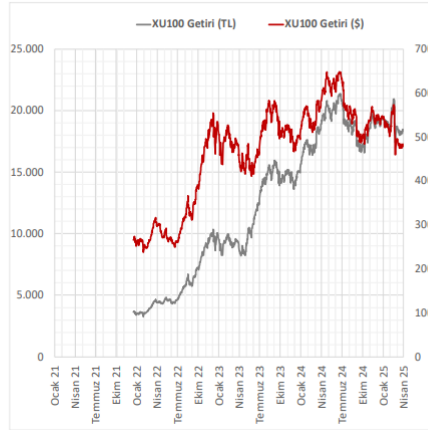
Endeksler	XUTUM	XBANK	XUSIN	XU030	XU050	XU100	XYUZO	XTUMY
Piyasa Değeri (bin TL)	13.512.945	1.609.776	3.794.569	5.715.105	7.022.502	8.575.511	2.860.406	4.937.434
Piyasa Değeri (bin USD)	353.493	42.127	99.259	149.497	183.696	224.320	74.823	129.173
Halka Açık Piy. Değ. (bin TL)	3.627.674	415.452	1.091.370	1.955.414	2.264.848	2.679.047	723.633	948.628
Halka Açık Piy. Değ. (bin USD)	94.898	10.872	28.548	51.150	59.244	70.079	18.929	24.819
Halka Açıklık	27%	26%	29%	34%	32%	31%	25%	19%
Toplam İçindeki Pay	100,0%	11,5%	30,1%	53,9%	62,4%	73,9%	19,9%	26,1%
Haftalık Getiri	1,5%	2,7%	1,6%	1,8%	1,5%	1,2%	-0,2%	2,1%
Aylık Getiri	0%	-10%	0%	-4%	-4%	-3%	-1%	9%
YBB Getiri	-1%	-18%	-3%	-4%	-4%	-4%	-3%	7%
1 Yıllık Getiri	0%	-7%	-12%	-2%	-3%	-3%	-5%	9%
F/K	15,8x	5,6x	24,8x	10,3x	11,0x	11,8x	16,5x	39,1x
P/DD	1,4x	1,0x	1,5x	1,1x	1,1x	1,2x	1,5x	1,8x

CDS VE BORSA İSTANBUL KARŞILAŞTIRMASI

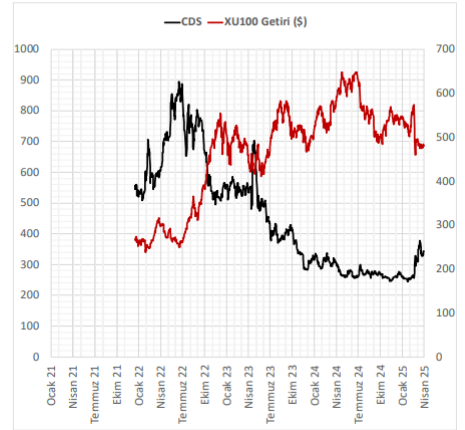
Türkiye'nin 5 yıllık Dolar cinsi CDS risk primi 10 bp artışla 338 bp'dan işlem gördü.

Türkiye'nin CDS primlerinin artmasıyla Borsa İstanbul'da düşüş gördük. Yabancı yatırımcı özellikle bankacılık hisselerinden çıkış yapmakta, CDS primleriyle Borsa İstanbul ters hareket etmektedir.

CDS & 10 yıllık Tahvil Faizi



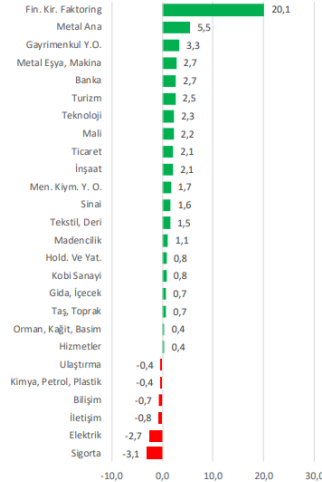
Dolar bazlı XU100 & CDS



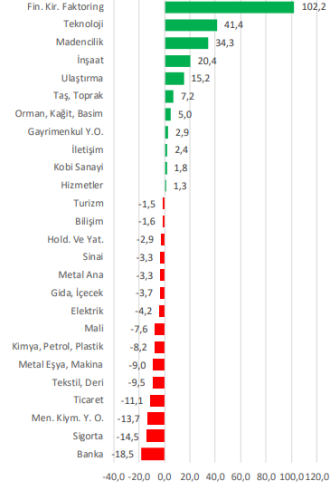
BORSA İSTANBUL'DA SEKTÖR ENDEKSİ GETİRİLERİ

Bıst100'de geçtiğimiz hafta Sigorta ve Elektrik sektörü negatif ayrışırken; Faktoring sektörü pozitif ayrışmıştır. İstanbul'da yaşanan deprem nedeniyle sigorta sektörü negatif etkilenirken; yüksek faiz ortamında bankaların kredi riskinden kaçınması faktöring şirketlerine yaramaktadır.

Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (Haftalık)



Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (YBB)



XU100 HİSSELERİ RELATİF GETİRİLERİ

BIST'te makroekonomiye dair gelişmelerin dikkatle izlendiğini görüyoruz. Yurtdışındaki tarife gerginliğinin gelişmekte olan ülkelere olan etkisi yakından izlenmektedir. Yabancı ilgisi giderek azalmaktadır. Diğer yandan faizlerin yükselişi TL mevduatı güçlü bir alternatif haline getirirken, borçlanma maliyeti de gittikçe artmakta...

XU100'e relatif Getiriler (Haftalık)

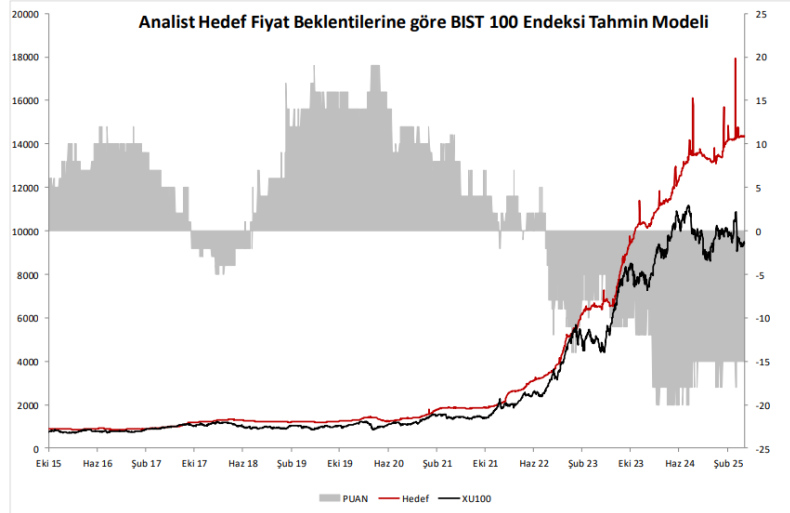
Sıra	Hisse	Haftalık Getiri (%)	Sıra	Hisse	Haftalık Getiri (%)
1	CEMTS	19,95	100	TURSG	-8,2
2	VERUS	14,24	99	KOZAL	-7,1
3	TOASO	13,66	98	CIMSA	-7,1
4	KERVT	12,31	97	ALBRK	-6,4
5	POLHO	9,77	96	CCOLA	-5,9
6	BR SAN	8,71	95	AKSA	-5,5
7	PARSN	7,47	94	FENER	-5,0
8	KONYA	6,58	93	ENJSA	-5,0
9	EGEEN	6,12	92	CEMAS	-4,9
10	EREGL	5,89	91	IHLGM	-4,5
11	EKGYO	5,10	90	IHLAS	-4,3
12	YKBNK	4,84	89	BAGFS	-3,8
13	EGGUB	4,72	88	DOHOL	-3,7
14	TRGYO	4,58	87	TKFEN	-3,5
15	KORDS	4,54	86	VESTL	-3,3

XU100'e relatif Getiriler (YBB)

Sıra	Hisse	YBB Getiri (%)	Sıra	Hisse	YBB Getiri (%)
1	AELS	94,50	100	VESTL	-34,9
2	TKFEN	93,68	99	TKNSA	-32,8
3	CEMTS	86,95	98	GOZDE	-27,7
4	ESEN	85,93	97	IHLAS	-25,0
5	CEMAS	76,72	96	DEVA	-23,1
6	POLHO	44,32	95	MAVI	-20,3
7	IPEKE	38,23	94	YKBNK	-19,9
8	TTKOM	29,91	93	ZOREN	-19,9
9	KOZAA	29,91	92	AKSA	-19,1
10	KERVT	29,67	91	ALKIM	-18,2
11	HALKB	28,41	90	GOODY	-16,7
12	KOZAL	23,33	89	NETAS	-16,6
13	PGSUS	18,90	88	ISCTR	-16,3
14	DOAS	18,15	87	ISGYO	-15,9
15	THYAO	17,85	86	AKBNK	-15,4

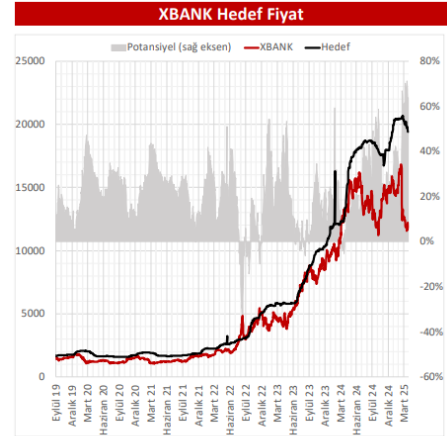
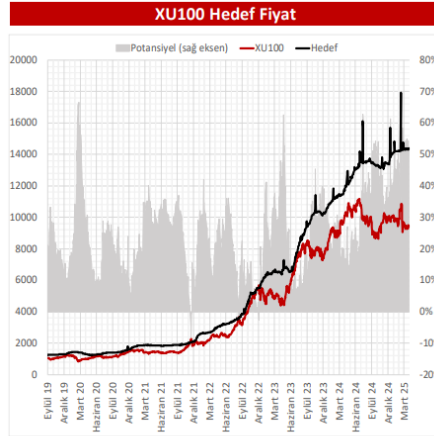
Modele göre BIST 100 endeksinde sınırlı bir yükseliş beklentisi bulunuyor...

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



BLOOMBERG HEDEF FİYAT DEĞİŞİMİ

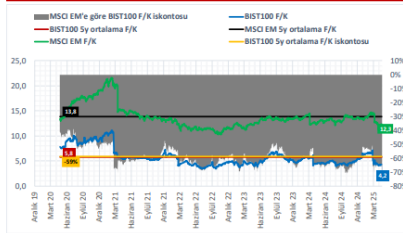
Bloomberg hedef fiyatları ile bankaların performansı arasında makas giderek açılmaktadır. Bununla birlikte XBANK'da hedef fiyatlarda da bir düşüş görülmektedir. Bu konuda etkili olan faktörler siyasi ortam, Trump tarifeleriyle gelişmekte olan ülke piyasalarından kaçış ve TCMB'nin faiz arttırması sayılabilir.



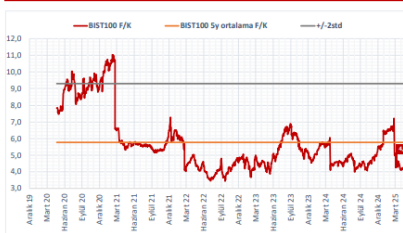
XU100 & MSCI EM F/K

Bist F/K açısından 4,2x
çarpan ile işlem görürken,
MSCI EM'e göre %58,8
iskontolu seyretmektedir.
Böylece 5 yıllık
ortalamasında seyrediyor.

XU100 & MSCI EM F/K



XU100 F/K



XU100 & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	11,0	21,6	-39%	160%
En Düşük	3,5	10,2	-71%	-19%
ortalama	5,8	13,8	-59%	
carl	4,2	12,3	-66%	36%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	5,1			20%

XU100 F/K İskontosu

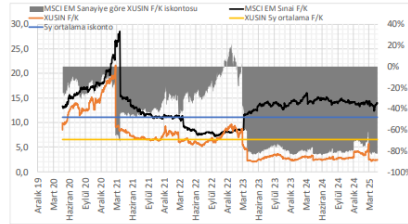


XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K

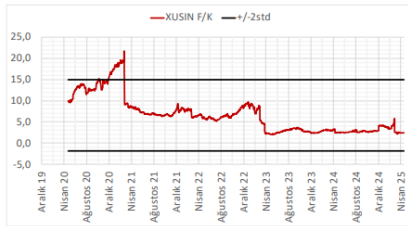
Sinai Endeksi cari F/K açısından 5x ile işlem görürken MSCI EM'e göre epey iskontolu görünmektedir.

XUSIN F/K iskontosu ise %83.

XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K



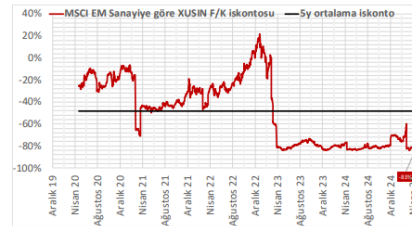
XUSIN F/K



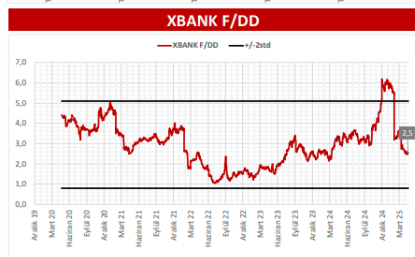
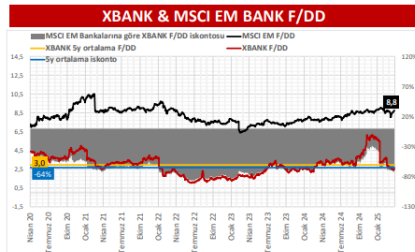
XUSIN & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	21,7	28,6	22%	799%
En Düşük	2,0	7,2	-84%	-18%
ortalama	6,5	13,2	-48%	
cari	2,4	14,0	-83%	171%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	7,2			199%

XUSIN F/K İskontosu

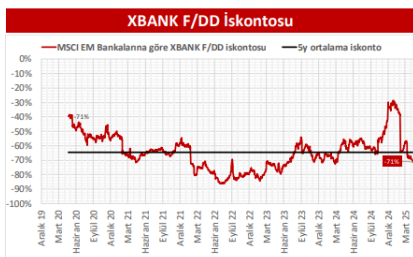


Bankacılık Sektörü –12 ay cari F/DD açısından 2,6x ile işlem görürken MSCI EM’e göre %71 iskintolu seyretmektedir.



XBANK & MSCI EM F/DD İskintoya göre Potansiyel

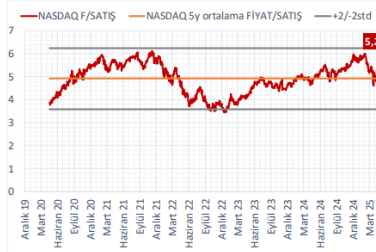
F/DD	Türkiye	EM	iskinto	Potansiyel
En Yüksek	6,19	10,5	-29%	145%
En Düşük	1,04	6,4	-86%	-59%
ortalama	2,95	8,2	-64%	
cari	2,53	8,8	-71%	17%
Ortalama İskintoya Dönüş Çarpanı	3,13			24%



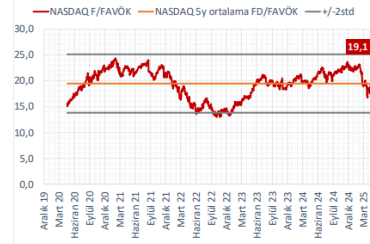
NASDAQ Piyasa Çarpanları

NASDAQ cari 5,2x F/Satış,
19,1x F/FAVÖK, 23,8x ileri
dönük F/K ile 5 yıllık
ortalamalar civarında
işlem görmektedir.

NASDAQ cari F/SATIŞ

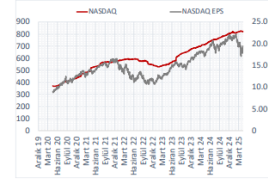


NASDAQ cari F/FAVÖK

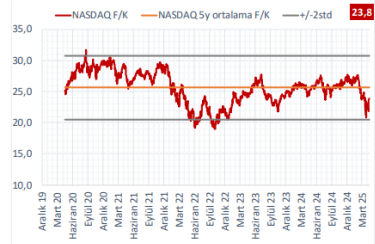


NASDAQ piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	6,1	17%	24,3	27%	31,7	33%	22.176	14%
En Düşük	3,4	-34%	13,0	-32%	19,0	-20%	8.718	-55%
Ortalama	4,9	-6%	19,5	2%	25,6	8%		
cari	5,2		19,1		23,8		19.433	



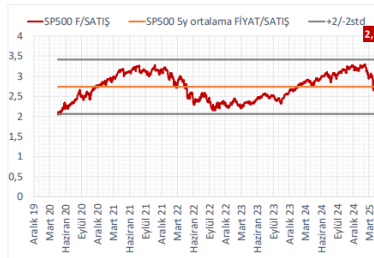
NASDAQ ileriye dönük F/K



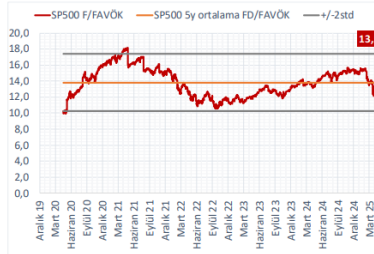
S&P500 PİYASA ÇARPANLARI

S&P500 cari 2,9x F/Satış,
13,5x F/FAVÖK, 20x
ileriye dönük F/K ile 5
yıllık ortalamasının
üstünde seyrediyor.

S&P500 cari F/SATIŞ

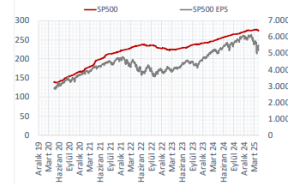


S&P500 cari F/FAVÖK

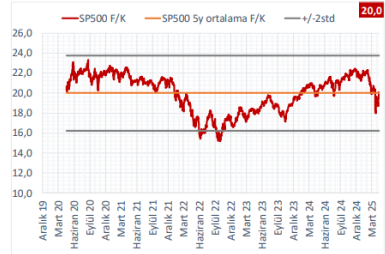


S&P500 piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	3,3	12%	18,2	35%	23,3	16%	6.144	11%
En Düşük	2,0	-30%	10,0	-26%	15,2	-24%	2.820	-49%
Ortalama	2,7	-7%	13,8	3%	20,0	0%		
Cari	2,9		13,5		20,0		5.525	



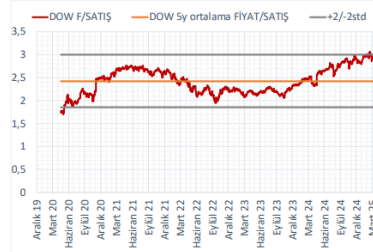
S&P500 ileriye dönük F/K



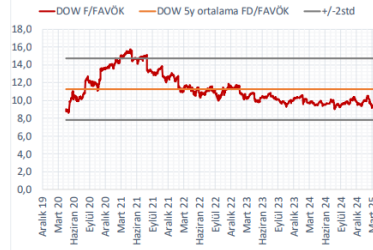
DOW PİYASA ÇARPANLARI

Dow cari 3,0x F/Satış, 10,0x F/FAVÖK, 18,9x ileriye dönük F/K ile 5 yıllık ortalamasına kıyasla karışık bir görünüm sergilemektedir.

DOW cari F/SATIŞ

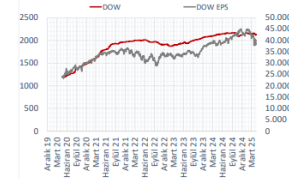


DOW cari F/FAVÖK

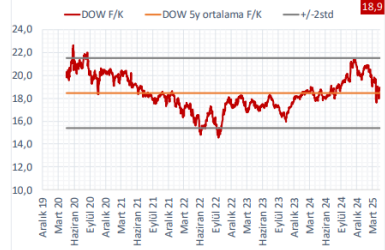


DOW piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	3,1	9%	15,8	76%	22,6	20%	45.014	12%
En Düşük	1,7	-39%	8,4	-6%	14,6	-23%	23.248	-42%
Ortalama	2,4	-14%	11,3	25%	18,4	-2%		
cari	2,8		9,0		18,9		40.114	



DOW ileriye dönük F/K





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.



Şubelerimiz



0530 917 41 14



indir