

05.02.2024

 Ziraat Katılım  
Özel Bankacılık

HAFTALIK BÜLTEN

# ÖNE ÇIKANLAR

**Bu hafta yurt içinde Ocak ayı enflasyon verisi ve enflasyon değerlendirmesi, Reel Kur Endeksi, nakit bazlı bütçe dengesi, Enflasyon Raporu ve Aralık ayı sanayi üretim endeksi açıklanacak... Yurt dışı tarafta ise hizmet PMI verileri, Euro Bölgesi perakende satışlar, Almanya sanayi üretimi, ABD dış ticaret verileri, haftalık işsizlik maaş başvuruları, Çin ÜFE ve TÜFE verileri açıklanacak.**

Geçtiğimiz haftanın yurt dışı makro gelişmelerine baktığımızda, imalat PMI endeksleri ABD’de ve küresel çapta imalat sektörlerinin güçlenmeye başladığını yansıttı. ABD’de açıklanan tarım dışı istihdam verisi beklentilerden oldukça yüksek açıklandı. ABD’de Ocak ayında tarım dışı istihdam 353 bin artış ile beklentinin belirgin üzerinde açıklanırken, önceki iki ay gerçekleşmeleri toplam 126 bin ile yukarı revize edildi. Kış hava koşullarının normalden sert olmasına rağmen bu denli güçlü istihdam artışı sağlanması da dikkat çekti. Buna ek olarak, işgücüne katılım oranı %62,5 ve işsizlik oranının %3,7 ile yatay seyrettiği görüldü. Ortalama saatlik kazançlarda ise önceki ay revizyonunun aksine %4,5 ile belirgin hızlandı. Ayrıca geçen haftaki FOMC toplantısında Fed beklendiği gibi faizlerde değişikliğe gitmedi. Fed Başkanı Powell yaptığı basın toplantısında “Politika faizi muhtemelen zirvede, ekonominin de beklendiği gibi seyretmesi durumunda, bu yıl faiz indirimlerine başlamanın uygun olacağına inanıyoruz” açıklamasında bulundu.

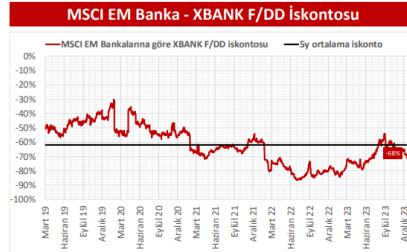
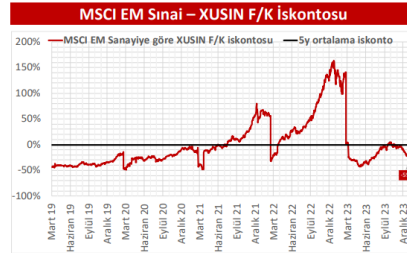
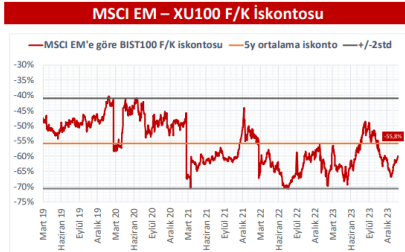
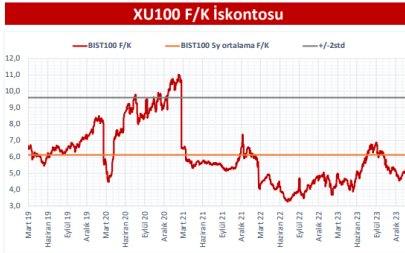
# ÖNE ÇIKANLAR

Yurt içi tarafa geldiğimizde ise yoğun bir gündem vardı. TCMB Başkanı Hafize Gaye Erkan görevinden istifa ederken yerine Dr. Fatih Karahan atandı. Yaptığı ilk açıklamada devam eden politikaların kararlılıkla sürdürüleceğini açıkladı. Bir diğer önemli gelişme ise Zorunlu Karşılıkların belirlenen kısmı üzerinden faiz ödenmesi, katılım bankalarında ise TL cinsi tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıklarda belirlenen kısım üzerinden indirim yapılması kararlaştırıldı. Bu kararın bankacılık sektörünü destekleyici olduğu söylenebilir. Makro veri akışına baktığımızda ise, Türkiye imalat PMI endeksi, Ocak ayında 49.2 ile önceki aya göre 1.8 puan artarken, son yedi aydır eşik değerinin altında kaldı. Dış ticaret açığı 106,0 milyar dolara gerilerken, enerji ve altın hariç açık 27,6 milyar dolara yükseldi. Ekonomik Güven Endeksi Ocak ayında %3.1 oranında artarak 99.4 değerine yükseldi. Son olarak Ocak ayı TÜFE verisi ise beklentilere yakın olarak aylık %6,7 yıllık %64,86 seviyesine yükseldi.

Martta olan faiz indirim beklentisinin Mayıs ayına kaymasıyla birlikte küresel risk iştahı hafif güç yitirdi, gelişmiş ve gelişmekte olan borsalarda ılımlı düşüşler görüldü, küresel tahvil faizleri gerilerken, ABD Doları toparlandı. Genel olarak emtia fiyatları gerilerken, petrol daha belirgin düştü, başta altın olmak üzere değerli metaller ise toparlanma kaydetti.

## BIST 100'de güçlü yükseliş...

BIST100 endeksi, geçtiğimiz hafta da %3,83 yükselişle 8665,7 seviyesinde kapattı. Benzer gelişmekte olan ülkelere göre ucuz konumunu devam ettiren BIST 100 endeksi, kendi 5 yıllık ortalama F/K'sının altında seyretmektedir.

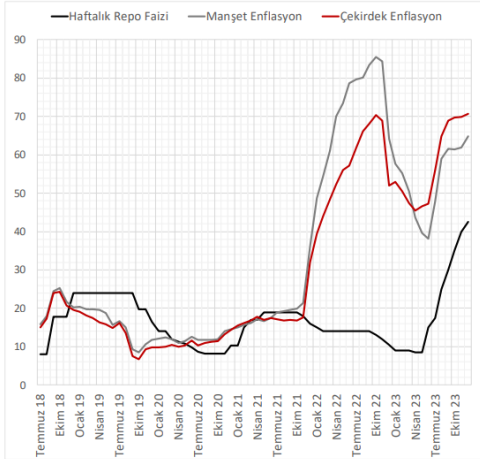


# TAHVİL BONO PİYASASI

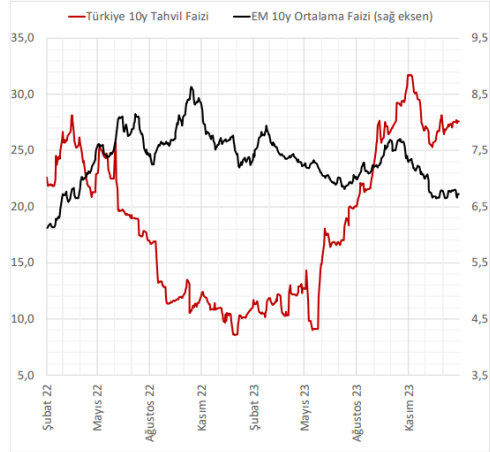
## Tahvil piyasalarında bekleyiş...

10 yıllık tahvil faizleri geçtiğimiz haftayı %27.61, 2 yıllıklar ise %43,13 seviyesinde tamamladı. Yurt içi piyasada enflasyon verileri bekleniyor...

### Enflasyon ve Gecelik Repo Oranı



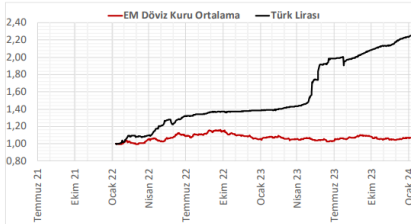
### EM – Türkiye 10 Yıllık Faiz Oranı



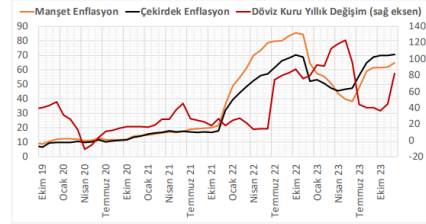
Dolar/TL'de yatay seyir...

USD/TL kuru, bu hafta 30,51 seviyelerinde tamamladı.

2019'dan bu yana EM FX Ortalama – TL Performans



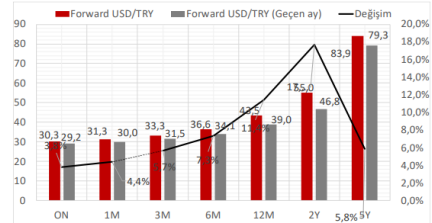
Enflasyon Oranı – Dolar Kurundaki Yıllık Değişim (%)



EM FX Ortalama – TL Aylık Değişim (%)



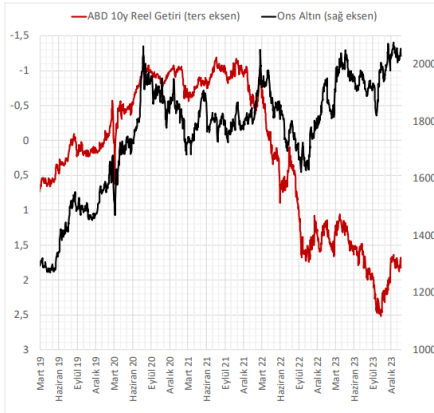
BBERG Forward Dolar/TL Oranları



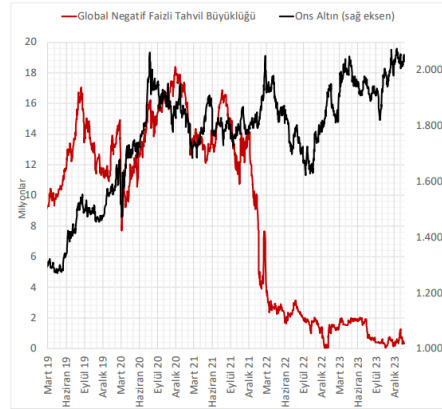
## Altın haftalık bazda yatay seyretti...

Altının onsu geçen hafta 2057 seviyelerine kadar çıkarken istihdam verisinin güçlü gelmesi ve tahvil faizlerinin yukarı çıkmasıyla birlikte bir miktar geriledi. Haftayı ise yatay bir şekilde kapattı. Altın için resesyon beklentileri ve FED'in faiz politikası izlenmeye devam edecektir. Orta-uzun vadede pozitif görüşümüz devam ediyor.

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



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



Bu hafta yurt içinde Ocak ayı enflasyon verisi ve enflasyon değerlendirmesi, Reel Kur Endeksi, nakit bazlı bütçe dengesi, Enflasyon Raporu ve Aralık ayı sanayi üretim endeksi açıklanacak...

Yurt dışı tarafta ise hizmet PMI verileri, Euro Bölgesi perakende satışlar, Almanya sanayi üretimi, ABD dış ticaret verileri, haftalık işsizlik maaş başvuruları, Çin ÜFE ve TÜFE verileri açıklanacak

**Türkiye** – Enflasyon, Enflasyon değerlendirmesi, Reel kur endeksi, nakit bazlı bütçe dengesi, enflasyon raporu, Aralık ayı sanayi üretim endeksi

**ABD** – ABD hizmet PMI, Dış ticaret, Haftalık işsizlik maaş başvuruları

**Avro Bölgesi** – Almanya hizmet PMI, Euro Bölgesi hizmet PMI, Almanya sanayi üretimi, Euro Bölgesi ÜFE, Almanya TÜFE



**Faiz indirimi kesin gibi ama zamanlaması daha geç...  
ABD’de beklenenin çok üzerinde istihdam artışı...  
Haftanın verisi hizmet PMI...**

**Faiz indirimi kesin gibi ama zamanlaması daha geç...**

Fed beklendiği üzere fonlama faizini %5.5 seviyesinde sabit tuttu. Sıkı para politikasının devamına işaret eden Powell enflasyonun kalıcı bir şekilde %2.0’ye doğru hareket ettiğine dair güven oluşmadığı sürece faizi indirmek uygun olmayacaktır dedi. Şu anda parasal sıkılaştırmayı azaltmayı düşünmediklerini belirten Powell bu yıl içerisinde bir noktada parasal sıkılaştırmayı azaltmanın uygun olabileceğini belirtti.

**ABD’de beklenenin çok üzerinde istihdam artışı...**

Ocak ayında ABD tarım dışı istihdam 180 bin kişilik artış beklentilerine karşılık 353 bin kişi artış gösterirken BLS (Bureau Labor Statistics)’nin yılsonu revizyonu ile Aralık ayında istihdam artışı 216 bin kişiden 333 bin kişiye yükseldi, son iki ay revizyonu 126 bin kişi artış yönünde gerçekleşti. Böylece 2022 yılında aylık ortalama 225 bin kişilik istihdam yaratan ABD ekonomisi 2023 yılında aylık ortalama 255 bin kişilik istihdam yaratmış oldu. Beklentilerin çok üzerinde gerçekleşen son iki ay verisi swap piyasasında Fed’in Mayıs ayında faiz indirim olasılığını %100’den %70’e düşürdü. Hatırlanacağı üzere FOMC toplantısı sonrasında Powell’in açıklamaları beklentilerin Mart’tan Mayıs’a ötelenmesine neden olmuştu. Güçlü istihdam piyasasının yansımaları olarak ücret enflasyonunun en önemli göstergesi olan yıldan yıla ortalama saatlik ücret artışı %4.4’ten %4.5’e yükseldi. Beklenti enflasyonun %4.1’e gerilemesi yönündeydi. Ocak’ta %3.8’e yükselmesi beklenen işsizlik oranı ise %3.7’de sabit kaldı.

### Haftanın verisi hizmet PMI...

Bir çok bölgede ekonomik toparlanmaya işaret eden imalat PMI verilerinin ardından GSYH'de en büyük paya sahip hizmet sektörüne ait PMI verileri küresel görünüm açısından önemli olacak. Pazartesi 3:30'da açıklanacak Japonya ve Çin Ocak ayı hizmet PMI için bir piyasa beklentisi bulunmazken Aralık'ta veriler sırayla 51,5 ve 52,9 olmuştu. Aralık'ta 49,3 seviyesine gerileyen Almanya hizmet PMI ile ilgili beklenti 47,6 olurken 48,8 olarak açıklanan Euro Bölgesi hizmet PMI'nın ise 48,4'e gerilemesi bekleniyor. Son iki aydır güçlü görünüme sahip olan İngiltere hizmet PMI'nın ise 53,4'ten 53,8'e yükselmesi bekleniyor. ABD ile ilgili beklenti ise Aralık ayında 51,4 ile 2023 Ağustos'tan bu yana en yüksek seviyeyi gören verinin 52,9'a yükselmesi yönünde. ISM hizmet PMI'nın ise Aralık ayındaki 50,6'dan 52.0'ye yükselmesi bekleniyor.

**TCMB'de görev değişimi...**

**2023 dış ticaret açığı 106 milyar dolar...**

**İmalat PMI'da kısmi toparlanma...**

**Hisse senetlerine yabancı girişi devam etti...**

**TCMB'de görev değişimi...**

Hafize Gaye Erkan'ın Cuma günü istifasının ardından Fatih Karahan Cumartesi günü erken saatlerde merkez bankasının yeni başkanı olarak atandı. 42 yaşındaki Karahan, 28 Temmuz'dan bu yana bankanın başkan yardımcısıydı.

**2023 dış ticaret açığı 106 milyar dolar...**

Aralık ayında geçen senenin aynı ayında kaydedilen 9.65 milyar dolarlık açığın oldukça altında kalarak 6.0 milyar dolar açık veren dış ticaret dengesi 2023 yılının tamamında 106 milyar dolar açık verdi. Önceki sene dış ticaret açığı 109.4 milyar dolar olmuştu. İhracat önceki seneye göre %0.6 gibi sınırlı bir artış göstererek 255.8 milyar dolar olurken ithalat %0.7 düşüşle 361.8 milyar dolar oldu. 2023 yılında net enerji ve altın dengesindeki bozulmaya karşılık enerji dışı ticaret dengesinin iyileşmesi toplam dış ticaret açığının azalmasına neden oldu

### **İmalat PMI'da kısmı toparlanma...**

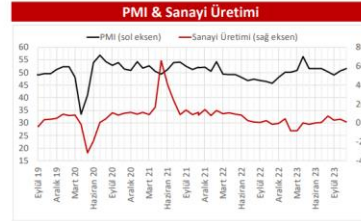
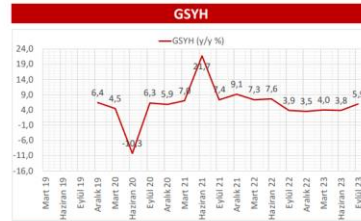
Türkiye İmalat PMI Ocak ayında 47,4'ten 49,2'ye yükselerek geçen aya kıyasla hafif bir iyileşmeye işaret ederken, endeks üst üste yedinci aydır kritik eşik olan 50,0'nin altında kalmaya devam ediyor. Üretim, yeni siparişler ve satın alma faaliyetlerindeki yavaşlama Aralık ayına kıyasla azalırken, istihdam seviyeleri değişmedi. Asgari ücretteki yüksek oranlı artış, Ocak ayında girdi maliyet enflasyonunun yükselmesine ve nihai ürün fiyatlarının hızlanmasına yol açtı. Kızıldeniz'deki nakliye sorunları tedarikçilerin teslimat sürelerinde önemli gecikmelere yol açarak on sektörden yedisinin teslimat sürelerinin artmasına neden oldu. Yeni ihracat siparişlerinde de ılımlı bir yavaşlama kaydedildi. Zayıflayan yeni siparişlere karşılık olarak firmalar satın alma faaliyetlerini ve stoklarını azalttı. Toplam 10 sektörden dördünün PMI değeri geçen aya kıyasla iyileşirken, sekiz sektörün PMI değeri kritik eşik olan 50'nin altında kaldı.

### **Hisse senetlerine yabancı girişi devam etti...**

Yurt dışında yerleşik kişiler 26 Ocak haftasında 63 milyon dolarlık hisse senedi alırken, 38 milyon dolarlık tahvil sattı. Yabancıların elindeki hisse senetlerinin piyasa değeri 31,1 milyar dolardan 32,2 milyar dolara yükselirken, tahvil stokunun piyasa değeri 6,3 milyar dolardan 6,2 milyar dolara geriledi. Bu arada, yabancı yatırımcıların tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %2,07 seviyesinden %1,95'e geriledi.

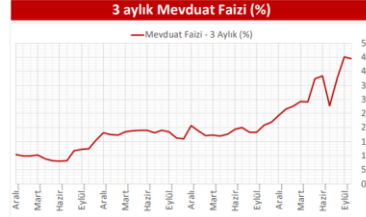
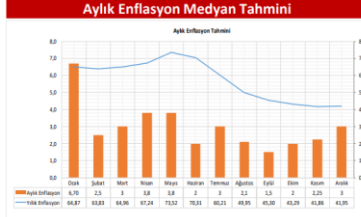
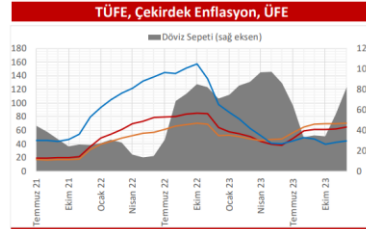
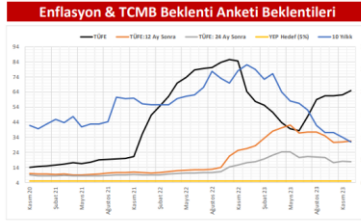
## BÜYÜME

Yılın üçüncü çeyreğinde GSYH büyümesi yıllık bazda %5,9 ile piyasa konsensüsünün (%5,7) üzerinde gerçekleşti. Önceki iki çeyrek büyümeleri ise %4,0 ve %3,9 ile yukarı revize edildi. Kasım ayında S&P Global/İSO imalat sektörü PMI 47,20 seviyesinde oluştu. Üretim 5 ay üst üste yavaşladı. Sanayi üretimi Kasım ayında yıllık bazda %0,2 artarken, aylık bazda üretim Ekim ayındaki %0,3'lük daralmanın ardından %1,4 düştü. Sanayi üretimi üst üste beşinci ayda daraldı



## Yıllık Enflasyon %64.86...

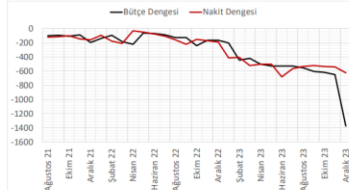
2024 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre %6,70, bir önceki yılın Aralık ayına göre %6,70, bir önceki yılın aynı ayına göre %64,86 ve on iki aylık ortalamalara göre %54,72 olarak gerçekleşti.



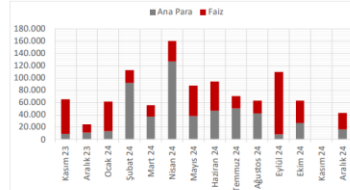
## BÜTÇE

Bütçe, deprem felaketinin yaşandığı 2023 yılında 1,37 trilyon TL açık verdi. Kasım ayında 75,6 milyar lira açık veren merkezi yönetim bütçe dengesi aralık ayında 842,5 milyar lira ile rekor düzeyde açık verdi. Ocak-Aralık döneminde 6,59 trilyon lira bütçe gideri, 5,21 trilyon lira bütçe geliri oluştu. OVP'deki GSYH projeksiyonlarına göre bakıldığında 2023 yılında bütçe açığı/GSYH yüzde 5,4 olarak kaydedildi. Böylelikle 2009'dan bu yana en yüksek seviyeye çıktı.

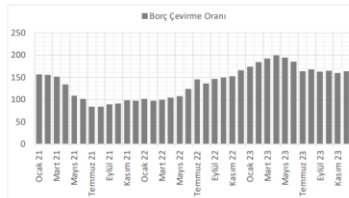
### Yıllıklandırılmış Bütçe ve Nakit Dengesi (mlr TL)



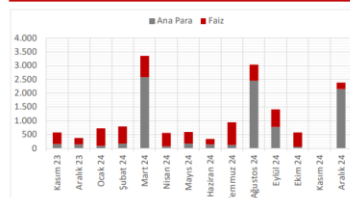
### Yurt içi Borç Ödeme Projeksiyonu (mn TL)



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

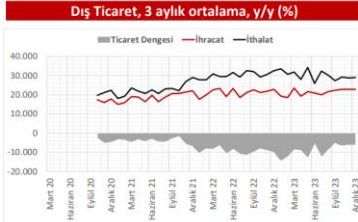
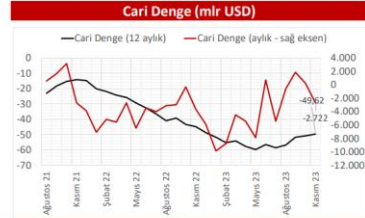


### Yurt dışı Borç Ödeme Projeksiyonu (mn USD)



## CARİ DENGE

Cari işlemler dengesi Kasım ayında 2,7 milyar dolar açık vererek piyasa tahmini olan 1,6 milyar dolarlık açığın oldukça üzerinde gerçekleşti. Beklentilerin altında kalan hizmetler dengesi geliri ve birincil gelir dengesi kalemindeki aylık artış sapmanın başlıca nedenleri oldu. Enerji maliyetlerindeki düşüş ve altın ithalatındaki azalma, geçen yıl 4,0 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesinde yıllık bazda iyileşmeyi destekledi. 12 aylık cari işlemler açığı Kasım ayında 50,9 milyar dolardan 49,6 milyar dolara geriledi.





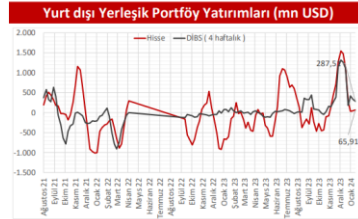
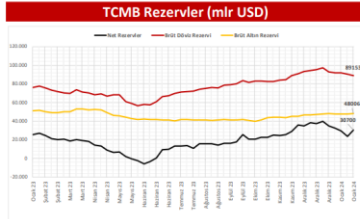
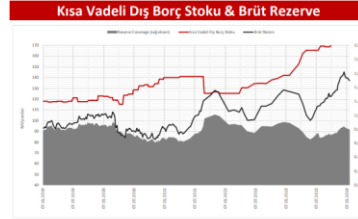
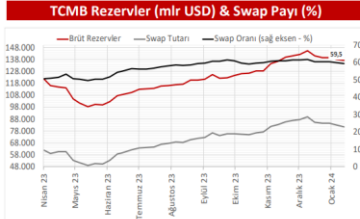
# MAKROEKONOMİ GÖSTERGELER

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
<b>Büyüme</b>												
GSYH Büyüme (%)	6,1	3,2	7,5	2,8	0,9	1,8	11,4	5,5	4,4	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	25.483	41.159	52.942	62.997
GSYH (milyar \$, cari fiyatlarla)	862	863	853	789	761	717	807	906	1.067	1.119	1.205	1.318
Kişi Başı GSYH (\$)	11.019	10.883	10.616	9.693	9.127	8.597	9.592	10.659	12.415	12.875	13.717	14.885
<b>Ödemeler Dengesi</b>												
İhracat (milyar \$)	155	153	169	179	182	170	225,2	254,0	255,0	267,0	283,6	302,2
İthalat (milyar \$)	204	193	228	220	199	220	271,4	363,7	367,0	372,8	388,9	414,0
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)	-49	-40	-59	-41	-17	-50	-46,2	-109,5	-112,0	-105,8	-105,3	-111,8
Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)	-27	-27	-41	-21	8	-37	-13,6	-48,4	-42,5	-34,7	-31,7	-30,0
Cari İşlemler Dengesi/GSYH (%)	-3,1	-3,1	-4,8	-2,7	1,1	-5,2	-1,7	-5,3	-4,0	-3,1	-2,6	-2,3
<b>Enflasyon</b>												
GSYH Deflatör Artışı, % Değişim						14,8	29	96	62,6	55,3	23,1	13,4
TÜFE (Yıl Sonu Değişim, %)	8,8	8,5	11,9	20,3	11,8	14,6	36,1	64,3	65,0	33,0	15,2	8,5
<b>Bütçe</b>												
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-24	-30	-48	-73	-124	-175,3	-201,5	-142,7	-1.633,00	-2.651,90	-1.824,40	-1.827,10
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-1,0	-1,1	-1,5	-2,0	-2,9	-3,5	-2,8	-1,0	-6,4	-6,4	-3,4	-2,9
<b>İş Gücü</b>												
İşsizlik Oranı (%)	10,9	12,8	10,3	13,3	13,6	13,2	12,0	10,4	10,1	10,3	9,9	9,3
İş Gücüne Katılma Oranı (%)	50,4	51,2	52,0	52,3	51,8	49,3	51,4	53,1	53,7	54,4	55,0	55,6
<b>Döviz</b>												
Reel Efektif Döviz Kuru (Yıl Sonu)	99	94	86	76	76	62						
USD/TRY (Yıl Sonu)	2,92	3,53	3,79	5,29	5,95	7,44						
USD/TRY (Ortalama)	2,73	3,02	3,65	4,84	5,68	7,02	8,98	16,57	23,88	36,78	43,94	47,80
EUR/TRY (Yıl Sonu)	3,17	3,71	4,55	6,06	6,67	9,10						
EUR/TRY (Ortalama)	3,02	3,34	4,12	5,69	6,36	8,04						
EUR/USD (Yıl Sonu)	1,09	1,05	1,20	1,15	1,12	1,22						
EUR/USD (Ortalama)	1,11	1,11	1,13	1,18	1,12	1,14						
Petrol (\$)	37	55	67	51	66	41,4	71	101	82,3	86,7	85,9	84,9
<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 brüt rezervlerinde gerileme sürüyor...

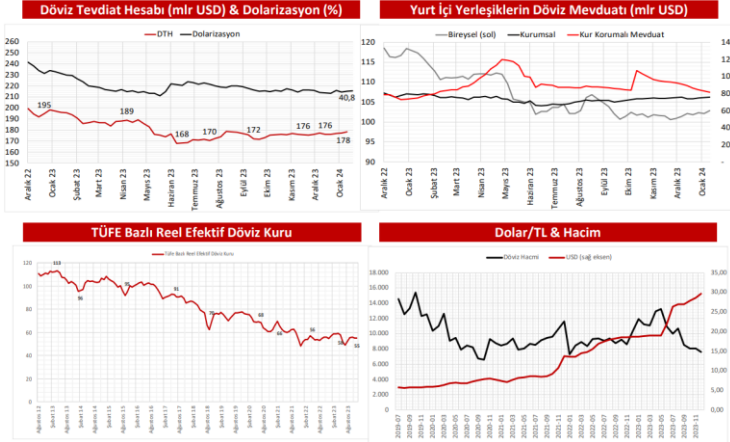
TCMB'nin brüt rezervleri 26 Ocak haftasında 1 milyar dolar azalarak 137,1 milyar dolara gerilerken, Net rezervler 30,7 milyar dolara yükseldi. Rezerv içerisindeki swap oranı da %59,51 seviyesine geldi. Reserve Coverage brüt rezervlerin kısa vadeli borç stokunu karşılama oranıdır. Rezervlerdeki artış ile normal seviyelere dönmekte...



# DOLARIZASYON & REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

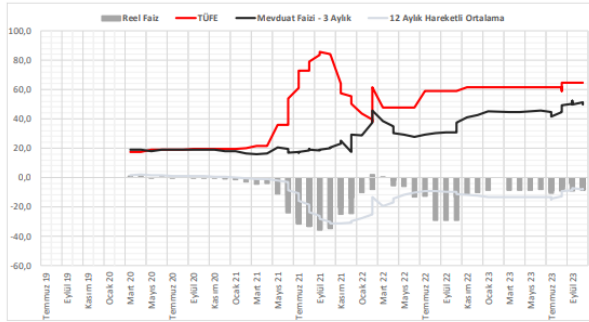
Dolarizasyonda bir miktar artış...

DTH'lar 26 Ocak tarihli haftada önceki haftaya göre yaklaşık 1 milyar dolar artarak 178,38 milyar dolara yükseldi. KKM hacmi bu hafta da azalarak 2.45 trilyon TL'ye geriledi. Reel efektif döviz kuru endeksi Aralık ayında 55.15 olarak açıklandı.

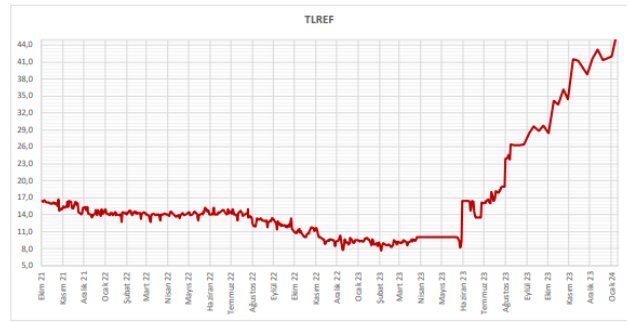


TÜFE ve Mevduat faizi birbirine yaklaşmış durumda. TCMB'nin yayınlamış olduğu Zorunlu Karşılıklara ilişkin kararla birlikte mevduatlarda bir miktar yükseliş bekleniyor.

### Türkiye Reel Faiz



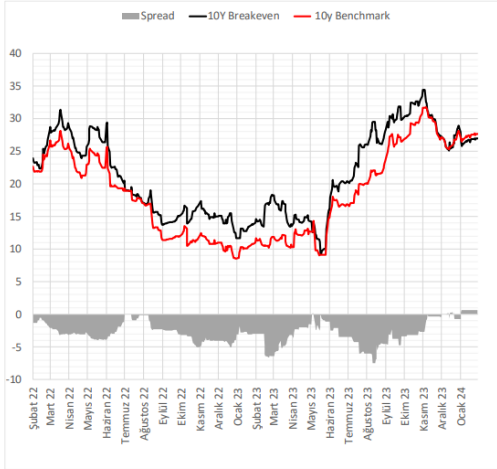
### TLREF



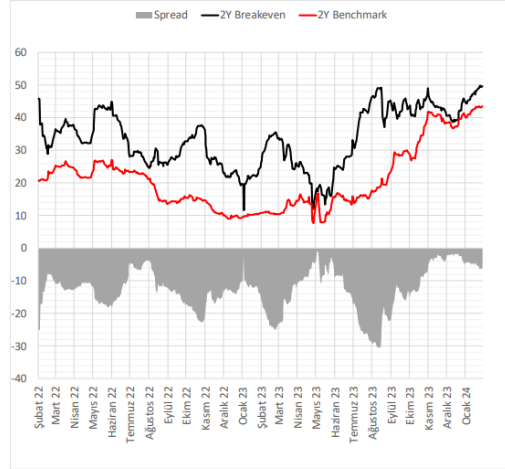
# BAŞABAŞ ENFLASYON ORANLARI

2 ve 10 yıllıkarda hazine tahvil getirisi ve enflasyona endekli tahvil getirisi arasındaki makasın kapanmak üzere olduğunu görmekteyiz. Özellikle 10 yıllıklarda bu durum daha belirgin...

### 10Y Breakeven



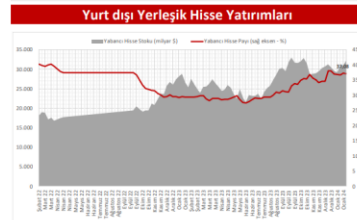
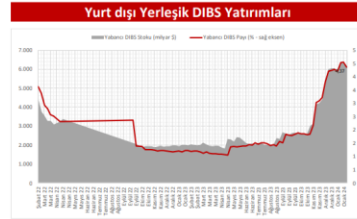
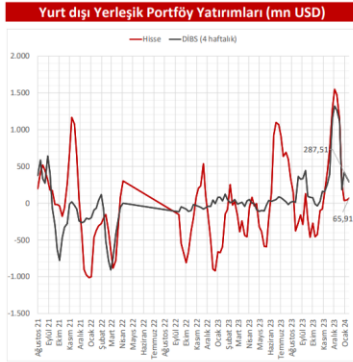
### 2Y Breakeven



# YURT DIŞI YERLEŞİK PORTFÖY YATIRIMLARI

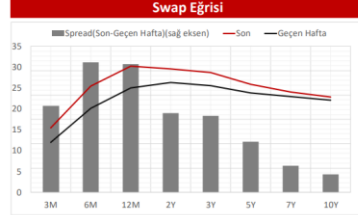
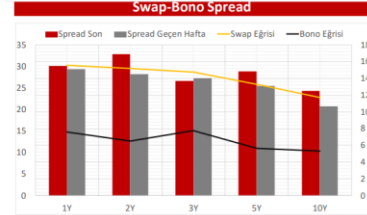
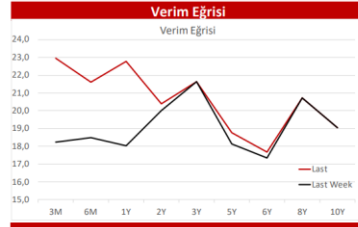
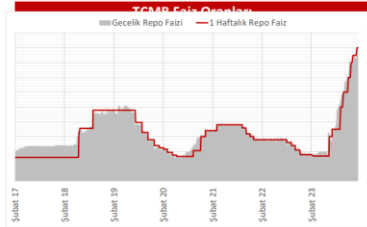
## Yabancılardan hisse alımları...

Yurt dışında yerleşik kişiler 26 Ocak haftasında 63 milyon dolarlık hisse senedi alırken, 38 milyon dolarlık tahvil sattı. Yabancıların elindeki hisse senetlerinin piyasa değeri 31,1 milyar dolardan 32,2 milyar dolara yükselirken, tahvil stokunun piyasa değeri 6,3 milyar dolardan 6,2 milyar dolara geriledi. Yabancıların toplam işlem hacmi içindeki payı ise geçen haftaya göre hafif azalarak %37,08 seviyesine geldi...



## Merkez'den beklentilere paralel artış...

TCMB Kasım ayı Para Politikası Kurulu beklentilere paralel 250 baz puan artış yaparak politika faizini %45 seviyesine çıkardı.



**TCMB Para Politikası Kurulu toplantıları ve raporlar takvimi - 2023/2024 yılları**

PPK Toplantıları	PPK Özeti'nin Yayını	Enflasyon Raporu	Finansal İstikrar Raporu
19 Ocak 2023	26 Ocak 2023	26 Ocak 2023	
23 Şubat 2023	2 Mart 2023		
23 Mart 2023	30 Mart 2023		
27 Nisan 2023	3 Mayıs 2023	11 Mayıs 2023	18 Mayıs 2023
25 Mayıs 2023	1 Haziran 2023		
22 Haziran 2023	3 Temmuz 2023		
20 Temmuz 2023	27 Temmuz 2023	27 Temmuz 2023	
24 Ağustos 2023	31 Ağustos 2023		
21 Eylül 2023	28 Eylül 2023		
26 Ekim 2023	2 Kasım 2023	2 Kasım 2023	16 Kasım 2023
23 Kasım 2023	30 Kasım 2023		
21 Aralık 2023	28 Aralık 2023		
25 Ocak 2024	1 Şubat 2024	8 Şubat 2024	
22 Şubat 2024	29 Şubat 2024		
21 Mart 2024	28 Mart 2024		

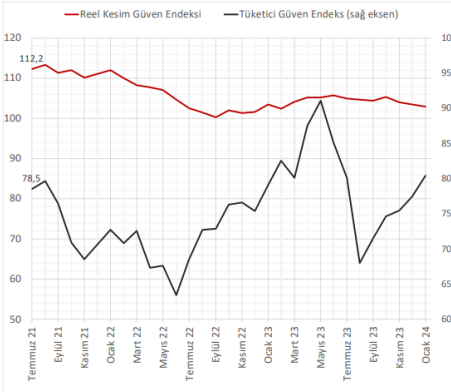
Not: 2024 Yılı Para Politikası ve Liralaşma Stratejisi metni Aralık 2023'te yayımlanacak



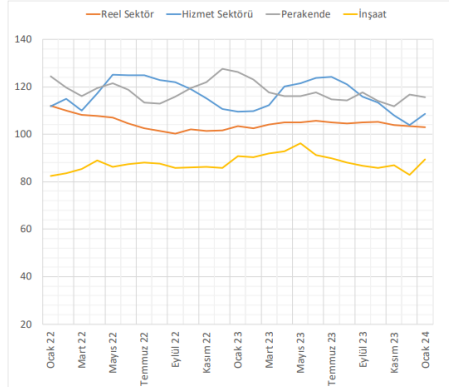
# GÜVEN ENDEKSLERİ

Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Kasım ayında 75,5 iken Aralık ayında %2,6 oranında artarak 77,4 oldu. 2024 yılı Ocak ayında mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi bir önceki aya göre 0,5 puan azalarak 102,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

## Reel Kesim & Tüketici Güven Endeksi

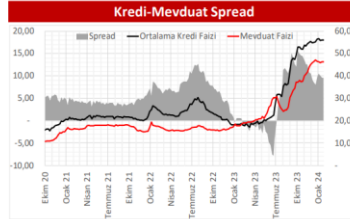
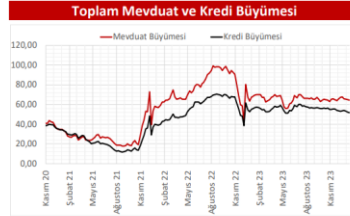
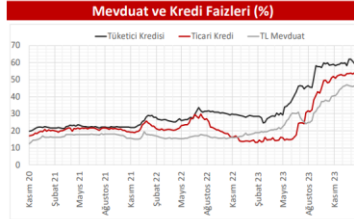
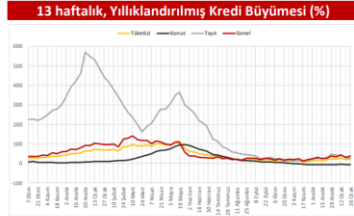


## Sektörel Güven Endeksleri



# KREDİ BÜYÜMESİ

MB'nin faiz artırımları, finansal sıkılaştırma ve sadeleştirme adımları ile TL mevduat faizlerinde yükseliş görülmesi bekleniyor. Öte yandan tüketici ve ticari kredilere erişimin gittikçe zorlaştığını görmekteyiz. Kredi büyüme hızı yavaşlamayı sürdürüyor. Kredi mevduat makası ise son haftalarda açılma eğiliminde...



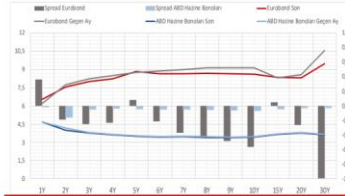
## EUROBOND

ABD'de geçen hafta 2 ve 10 yıllıklarda yükselişler vardı. Türkiye'nin eurobond faizleride bir miktar yükseldi.

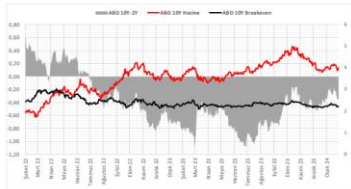
### Türkiye Eurobond Piyasaları

Bono-Eurobond	Son	Haftalık	Yılıbaşından
1Y TRY	40.6%	(25 bps)	3,010 bps
2Y TRL	43.1%	(8 bps)	3,260 bps
10Y TRY	26.4%	(38 bps)	1,601 bps
5Y Eurobond\$	7.6%	5 bps	13 bps
10Y Eurobond\$	8.1%	2 bps	34 bps

### Eurobond Piyasası



### ABD Hazine Bonoları

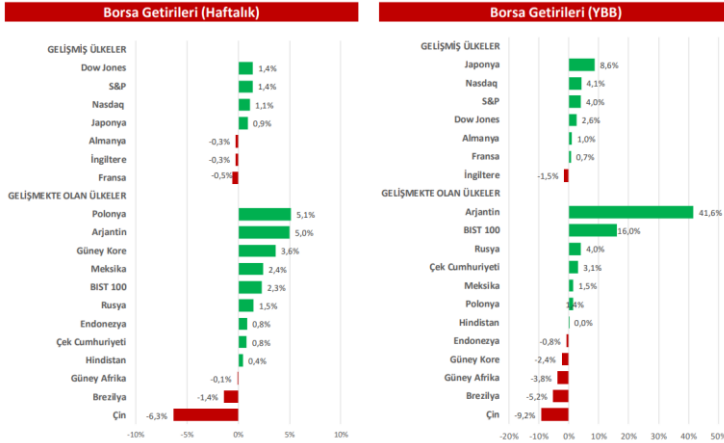


### ABD & EM Bono Karşılaştırması



## BORSALAR

BIST100 haftada yükselerek 8665,7 seviyesinde kapattı. Yılbaşından bu yana getirilere baktığımızda Arjantin'den sonra en yüksek getiri BIST 100 endeksinde.



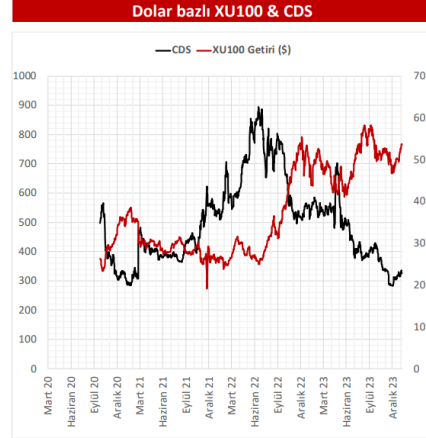
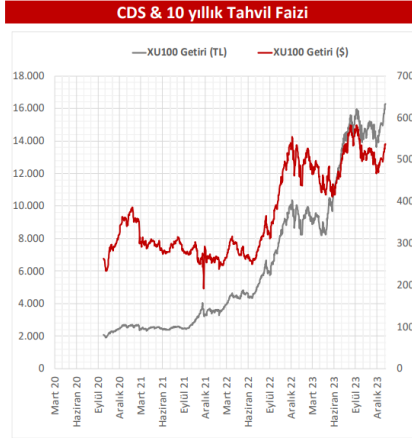
## BIST ENDEKS KARŞILAŞTIRMALARI

BIST 100 geçen haftayı %3,8'lük bir yükselişle kapattı. Bankacılıkta geçtiğimiz hafta sınırlı bir gerileme vardı.

Endeksler	XUTUM	XBANK	XUSIN	XU030	XU050	XU100	XYUZO	XTUMY
Piyasa Değeri (bin TL)	11.423.934	1.225.619	3.805.931	4.754.132	5.719.411	7.370.142	2.616.010	4.053.792
Piyasa Değeri (bin USD)	376.949	40.441	125.582	156.869	188.720	243.188	86.319	133.761
Halka Açık Piy. Değ. (bin TL)	3.097.154	335.596	1.078.670	1.644.017	1.910.387	2.329.099	685.082	768.056
Halka Açık Piy. Değ. (bin USD)	102.195	11.073	35.592	54.247	63.036	76.852	22.605	25.343
Halka Açıklık	27%	27%	28%	35%	33%	32%	26%	19%
Toplam İçindeki Pay	100,0%	10,8%	34,8%	53,1%	61,7%	75,2%	22,1%	24,8%
Haftalık Getiri	3,9%	-0,1%	4,7%	3,1%	3,5%	3,8%	5,5%	4,1%
Aylık Getiri	15%	9%	11%	13%	14%	14%	15%	18%
YBB Getiri	17%	10%	14%	15%	16%	16%	17%	21%
1 Yıllık Getiri	93%	153%	69%	76%	79%	82%	101%	136%
F/K	8,4x	3,5x	15,1x	6,1x	6,4x	7,2x	10,6x	12,5x
P/DD	2,6x	1,0x	3,9x	1,9x	2,0x	2,1x	2,5x	4,4x

# CDS VE BORSA İSTANBUL KARŞILAŞTIRMASI

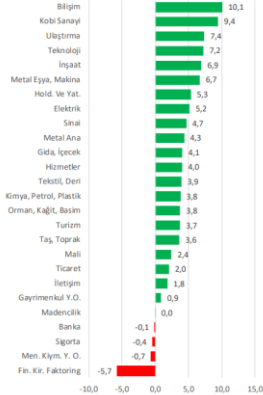
BIST 100 endeksi, alıcılı bir seyirle kapattı. Mevduat faizlerindeki yükseliş borsa için ciddi bir alternatif haline gelmişti fakat son haftalarda mevduat faizlerinin bir miktar gerilediğini görmekteyiz. CDS'lerimiz 329'lu seviyelerde... Son dönemde ekonomimizde normalleşme ve finansal sıkılaşıma yönündeki adımlar risk algımızı pozitif yönde etkiliyor.



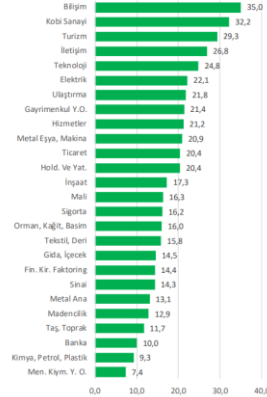
# BORSA İSTANBUL'DA SEKTÖR ENDEKSİ GETİRİLERİ

Geçtiğimiz hafta BIST genel anlamda alıcılıydı %3'ü aşan bir getiri vardı. Banka, sigorta Fin Kir. Faktöring sektörleri harici oldukça pozitif bir haftayı geride bıraktık.

Borsa İstanbul Sektör Endeksi Getirileri (Haftalık)



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 ilgi 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 VESTL	27,91	100 ISFIN	-14,8
2 EGEEN	14,85	99 POLHO	-10,0
3 NETAS	14,13	98 SKBNK	-8,8
4 KONYA	6,42	97 ISGYO	-8,7
5 TKFEN	6,41	96 EKGYO	-7,1
6 DOAS	6,24	95 AKBNK	-6,2
7 TTRAK	6,05	94 IHLGM	-6,2
8 TUKAS	6,00	93 KERVF	-5,9
9 AKSGY	5,82	92 GUBRF	-5,7
10 CIMSA	4,99	91 MPARK	-5,4
11 HLGYO	4,57	90 IPEKE	-5,1
12 SAHOL	4,48	89 SELEC	-4,9
13 TRGYO	4,41	88 VAKBN	-4,8
14 BRSAN	4,30	87 SASA	-4,7
15 THYAO	4,28	86 TKNSA	-4,7

### XU100'e relatif Getiriler (YBB)

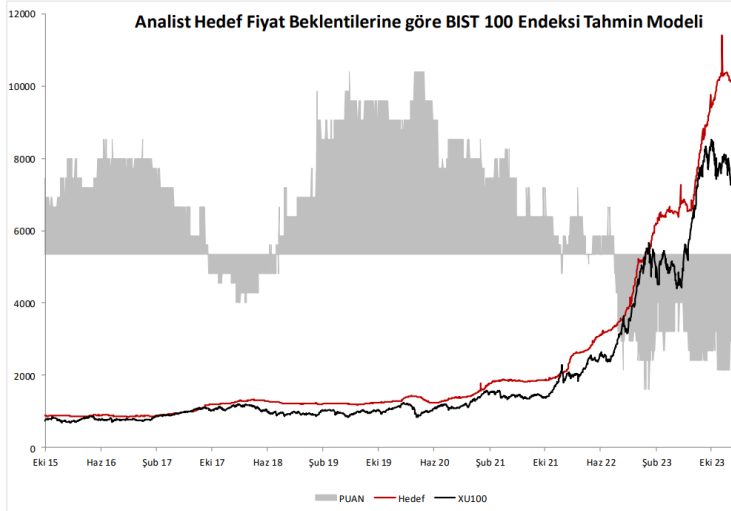
Sıra Hisse	YBB Getiri (%)	Sıra Hisse	YBB Getiri (%)
1 VESTL	25,28	100 BAGFS	-27,5
2 EKGYO	24,42	99 HEKTS	-23,2
3 NETAS	20,03	98 AKSA	-21,5
4 YATAS	18,92	97 GUBRF	-18,8
5 TTKOM	18,05	96 SELEC	-15,8
6 NTHOL	16,90	95 TATGD	-15,1
7 TAVHL	13,47	94 POLHO	-14,7
8 AKSGY	11,22	93 ISFIN	-11,0
9 TKNSA	10,41	92 SASA	-11,0
10 SAHOL	10,38	91 CCOLA	-9,6
11 TSKB	10,29	90 NUHCM	-8,7
12 INDES	10,21	89 EREGL	-8,6
13 HLGYO	9,11	88 BRSAN	-7,6
14 MGROS	8,46	87 AKBNK	-7,3
15 TCELL	7,87	86 KOZAL	-7,0



## ANALİST HEDEF FİYAT BEKLENTİLERİNE GÖRE BIST 100 ENDEKSİ TAHMİN MODELİ

### 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.

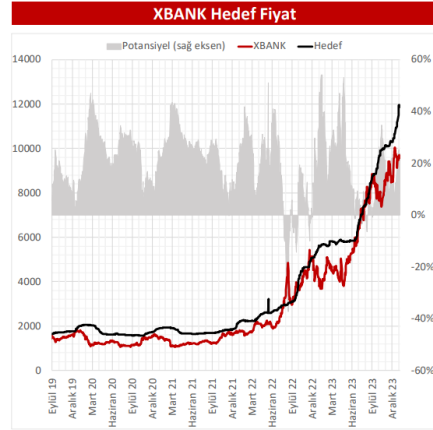
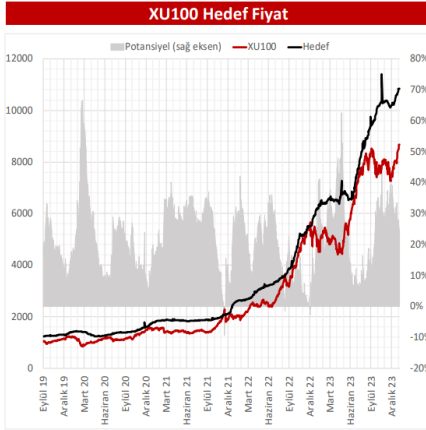


Güncel PD/DD sektör ortalamasına göre bankalarımız primli durumdadır. 5 yıllık sektör F/K ortalamasına göre de VAKBN iskontolu görünmektedir.

XBANK									
F/K Rasyoları		GARAN	AKBNK	YKBNK	ISCTR	HALKB	VAKBN	TSKB	XBANK
5 Yıllık Ortalama		3,6x	3,5x	3,1x	2,9x	3,2x	2,9x	4,6x	2,8x
3 Yıllık Ortalama		3,1x	2,7x	2,6x	2,4x	3,6x	2,7x	4,6x	2,2x
Güncel Oran		3,0x	3,2x	2,4x	2,9x	8,2x	2,1x	4,6x	2,3x
iskonto/Prim	Güncel Sektör Ortalamasına Göre								
	5 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre	30%	37%	3%	25%	252%	-11%	99%	0%
	3 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre	-17%	-9%	-21%	1%	155%	-29%	1%	-17%
	5 Yıllık Ortalamasına Göre	-4%	16%	-9%	21%	128%	-24%	0%	4%
	3 Yıllık Ortalamasına Göre								
Piyasa Değeri/Defter Değeri		0,6106572	0,537828	0,4651769	0,4081057	0,3283308	0,3564283	0,6359967	0,4150401
5 Yıllık Ortalama		0,61x	0,53x	0,50x	0,41x	0,38x	0,38x	0,64x	0,40x
3 Yıllık Ortalama		0,86x	0,84x	0,73x	0,71x	0,69x	0,62x	0,64x	0,59x
Güncel Oran									
iskonto/Prim	Güncel Sektör Ortalamasına Göre	46%	41%	23%	19%	16%	4%	8%	
	5 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre	49%	29%	13%	-3%	-20%	-14%		
	3 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre	54%	30%	23%	-2%	-6%	-8%		
	5 Yıllık Ortalamasına Göre	41%	56%	57%	73%	110%	73%	1%	43%
	3 Yıllık Ortalamasına Göre	41%	59%	47%	72%	81%	63%	0%	49%
Özkaynak Karlılığı									
5 Yıllık Ortalama		19,2%	18,4%	19,4%	18,0%	10,6%	12,8%	27,0%	16,0%
3 Yıllık Ortalama		22,2%	21,7%	24,4%	21,5%	11,7%	13,5%	28,7%	18,9%
Güncel Oran		31,2%	28,1%	36,5%	31,2%	10,8%	23,5%	0,0%	25,8%

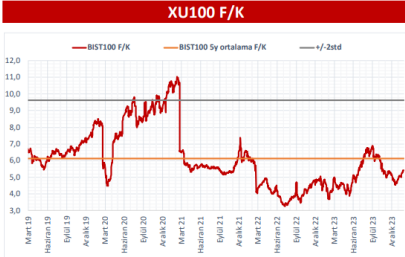
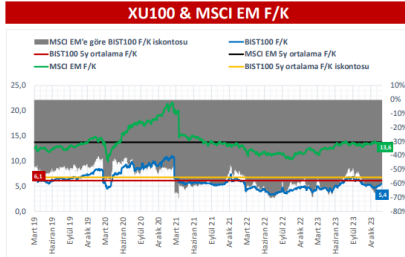
# BLOOMBERG HEDEF FİYAT GELİŞİMİ

Bloomberg hedef fiyatlarına göre bankalar hedef fiyatına oldukça yaklaşırken endeks için bir miktar daha artış potansiyeli mevcuttur.



## XU100 & MSCI EM F/K

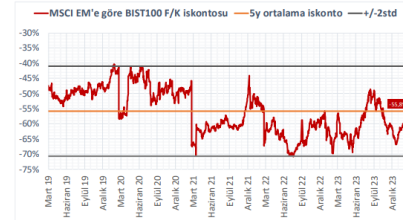
Bist 12 ay ileriye dönük F/K açısından 5,4x çarpan ile işlem görürken, MSCI EM'e göre %60 iskantolu seyretmektedir. Böylece 5 yıllık ortalamasının bir miktar altında seyrediyor.



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

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	11,0	21,7	-40%	104%
En Düşük	3,3	9,9	-71%	-40%
ortalama	6,1	13,7	-56%	
cari	5,4	13,6	-60%	13%
Ortalama İskantoya Dönüş Çarpanı	6,0			11%

### XU100 F/K İskantosu



Sinai Endeksi 12 ay ileri dönük F/K açısından 13,5x ile işlem görürken MSCI EM'e göre %5 iskonto ile işlem görmektedir.



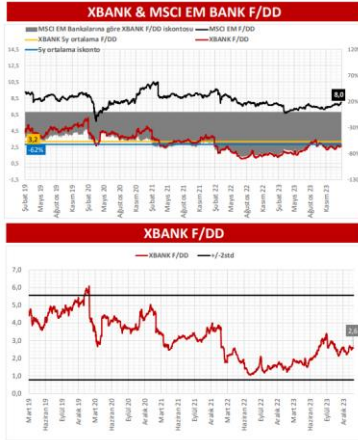
**XUSIN & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel**

F/K	Türkiye	EM	İskonto	Potansiyel
En Yüksek	21,9	24,5	164%	63%
En Düşük	6,0	7,2	-49%	-55%
ortalama	11,9	12,9	0%	
carî	13,5	14,2	-5%	-11%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	14,1			5%



# XBANK & MSCI EM BANK F/DD

Bankacılık Sektörü –12 ay ileri dönük F/DD açısından 2,57x ile işlem görürken MSCI EM'e göre %68 iskonto seyretilmektedir.



**XBANK & MSCI EM F/DD İskontoya göre Potansiyel**

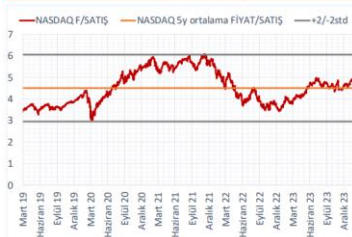
F/DD	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	6,10	10,5	-30%	137%
En Düşük	1,04	5,7	-86%	-60%
ortalama	3,17	8,3	-62%	
carî	2,57	8,0	-68%	23%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	3,04			18%



# NASDAQ Piyasa Çarpanları

NASDAQ ileriye dönük 4,9x F/Satış, 20,5x F/FAVÖK, 25,8x F/K ile 5 yıllık ortalamaların üstünde 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	23%	24,3	18%	31,7	23%	17.643	0%
En Düşük	3,0	-39%	12,2	-41%	18,0	-30%	6.905	-61%
ortalama	4,5	-8%	18,1	-12%	24,6	-5%		
carl	4,9		20,5		25,8		17.643	



### NASDAQ cari F/FAVÖK

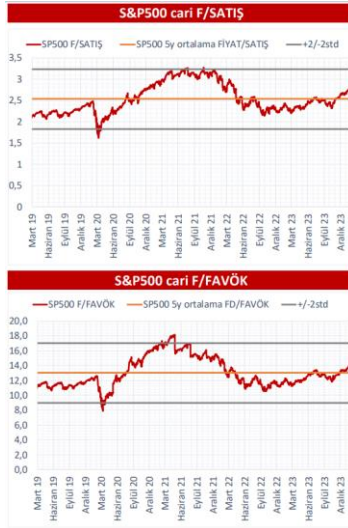


### NASDAQ ileriye dönük F/K



# S&P500 PİYASA ÇARPANLARI

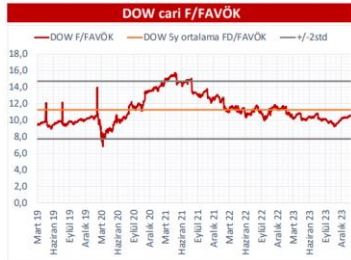
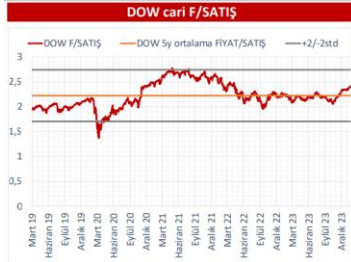
S&P500 ileriye dönük 2,8x F/Satış, 13,9x F/FAVÖK, 20,2x F/K ile 5 yıllık ortalamasının hafif üstünde seyrediyor.





# DOW PİYASA ÇARPANLARI

Dow ileriye dönük 2,4x F/Satış, 10,6x F/FAVÖK, 18,7x F/K ile 5 yıllık ortalamasının bir miktar üzerinde işlem görmektedir





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