

04.03.2024

 Ziraat Katılım  
Özel Bankacılık

HAFTALIK BÜLTEN

# ÖNE ÇIKANLAR

**Bu hafta yurt içinde, Enflasyon, Şubat ayı enflasyon değerlendirmesi, Reel Kur Endeksi, Nakit bazlı bütçe dengesi açıklanacak... Bu hafta yurt dışı tarafta ise, Hizmet PMI verileri, ABD fabrika siparişleri, Almanya Dış ticaret, Euro Bölgesi perakende satışlar, Jolts iş imkanları, ECB faiz kararı, ABD haftalık işsizlik maaşı başvuruları, Almanya sanayi üretimi, ABD tarım dışı istihdam, Saatlik ücretler ve işsizlik oranı açıklanacak...**

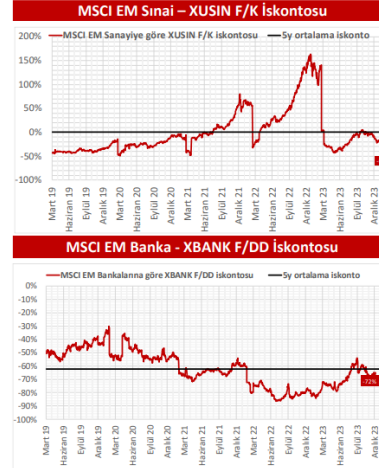
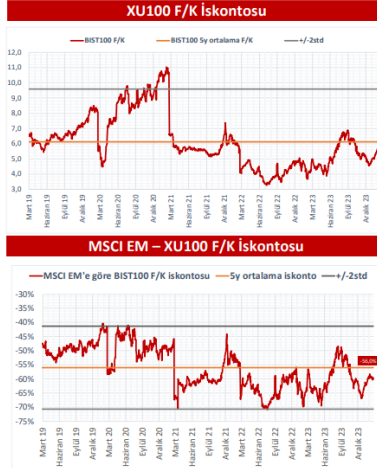
Geçtiğimiz haftanın yurt dışı makro gelişmelerine baktığımızda, Euro Bölgesi ve ABD’de imalat PMI endeksleri flash açıklamaların üzerinde geldi. ABD’de ISM imalat endeksi ise sürpriz gerileme göstererek bir önceki aya kıyasla 1,3 puan azalışla 47,8 seviyesine geriledi, veri üzerinde yeni siparişlerdeki güçlü azalış etkili oldu. Geçen haftanın en önemli verisi olan Fed’in favori enflasyon göstergesi çekirdek PCE’de yıllık artışı beklendiği gibi %2,8’e yavaşlarken, milli gelir son çeyrekte y/y %3,2 artış olarak aşağı yönde revize edildi. Dış ticaret açığı ise 90.2 milyar dolar ile beklentileri aştı. Faiz indirim beklentilerinin sınırlı olarak yükselmesi küresel risk iştahını desteklerken, gelişmiş ve gelişmekte olan borsalarda sınırlı tepkiler görüldü. Küresel tahvil faizleri bir miktar gerilerken ABD doları sınırlı düşüş gösterdi. Genel olarak emtialarda yükseliş vardı. Petrolde olan yükseliş daha belirgindi, başta altın olmak üzere kıymetli metallerde ise tahvil reel getirilerindeki azalışla birlikte belirgin bir yükseliş görüldü.

# ÖNE ÇIKANLAR

Yurt içi tarafa geldiğimizde ise, İmalat sanayi kapasite kullanımı mevsimsellikten arındırılmış olarak 0,6 puan artışla %77 seviyesine yükselirken, Reel Kesim Güven Endeksi 0,9 puan azalışla 102.0 seviyesine geriledi. Hizmet sektörü güven endeksi %1,6 artışla 118,6 ve inşaat sektörü güven endeksi %1,0 artışla 91,8 değerini alırken, perakende ticaret sektörü güven endeksi %1,0 azalışla 114,5 değerini aldı. Ayrıca yılın son çeyreğinde milli gelir %4,0 ile medyan beklentinin üzerinde büyüme kaydetti. Böylece 2023 yılı büyüme oranı %4,5 seviyesinde gerçekleşti. Türkiye imalat PMI endeksi ise Şubat ayında 50,2 ile önceki aya göre 1 puan artarak yedi ay sonra eşik değerine çıktı. Şubat ayında toplam ihracat %13,6 artışla 21,1 milyar dolar, ithalat ise %8,5 azalışla 28,1 milyar dolar oldu. Dış ticaret açığı da %42,3 azalışla 7,0 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti. Son olarak Hazine ve Maliye Bakanının hafta başında açıklamaları takip edildi, Şubat ayında TÜFE %4,53 artış ile %3,98 olan beklentinin üzerinde gerçekleşti. Yıllık TÜFE ise önceki ayki %64,86 seviyesinden %67,07 seviyesine yükselmiş oldu.

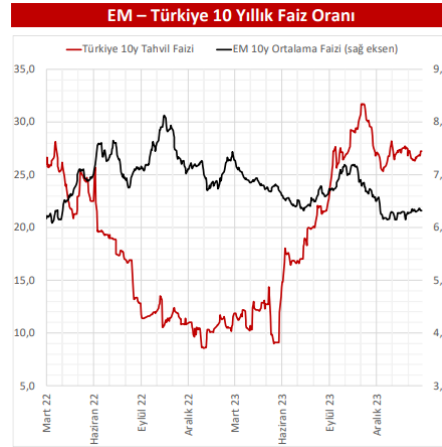
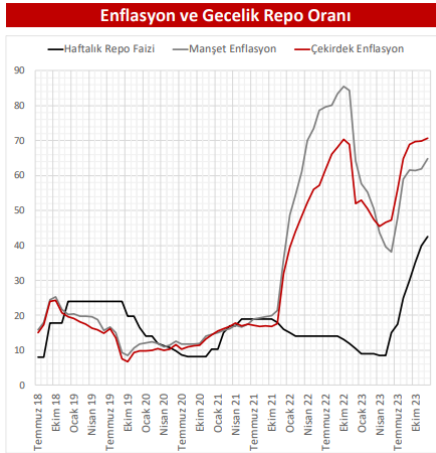
BIST 100'de 8 haftalık yükselişin ardından gerileme...

BIST100 endeksi, geçtiğimiz hafta %2,96 düşüşle 9097.15 seviyesinde kapattı. Benzer gelişmekte olan ülkelere göre ucuz konumunu devam ettiren BIST 100 endeksi, kendi 5 yıllık ortalama F/K'sının altında seyretmektedir.



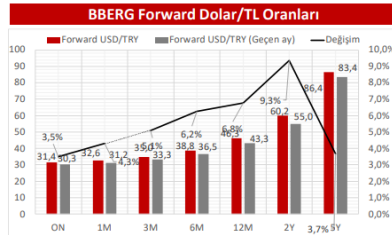
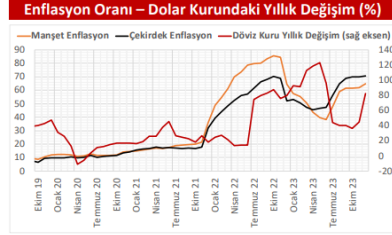
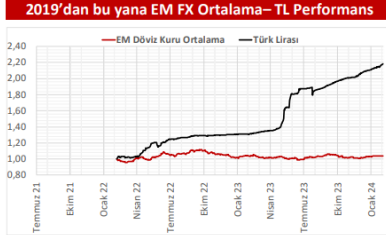
## Tahvil piyasasında satıcılı seyir...

10 yıllık tahvil faizleri geçtiğimiz haftayı %27.26, 2 yıllıklar ise %45.26 seviyesinde tamamladı.



## Dolar/TL'de yükseliş...

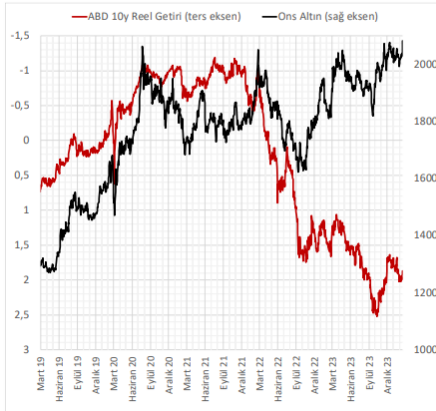
USD/TL kuru, bu hafta 31.37 seviyelerinde tamamladı.



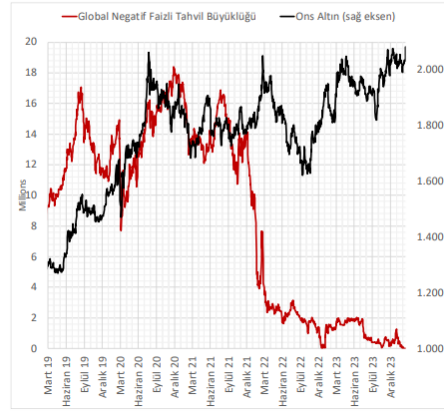
## Ons Altında yükseliş...

Altının onsu geçen haftayı küresel tahvil piyasasında reel getirilerin azalmasının etkisiyle 2083,34 seviyesinde 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, Enflasyon, Şubat ayı enflasyon değerlendirmesi, Reel Kur Endeksi, Nakit bazlı bütçe dengesi açıklanacak... Bu hafta yurt dışı tarafta ise, Hizmet PMI verileri, ABD fabrika siparişleri, Almanya Dış ticaret, Euro Bölgesi perakende satışlar, Jolts iş imkanları, ECB faiz kararı, ABD haftalık işsizlik maaşı başvuruları, Almanya sanayi üretimi, ABD tarım dışı istihdam, Saatlik ücretler ve İşsizlik oranı açıklanacak...

**Türkiye** – Enflasyon, Reel Efektif Döviz Kuru, Nakit Bazlı Bütçe Dengesi, Fitch Türkiye Kredi Notu Değerlendirmesi

**ABD** – Hizmet PMI, ISM Hizmet PMI, Fabrika Siparişleri, ADP Özel Sektör İstihdamı, JOLTS İş İmkanları, Powell'ın Kongre Sunumu, Dış Ticaret, Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları, Tarım Dışı İstihdam, Ortalama Saatlik Ücretler, İşsizlik Oranı

**Avro Bölgesi** – Euro Bölgesi Hizmet PMI, ÜFE Enflasyonu, Almanya Dış Ticaret, Perakende Satışlar, ECB Kararı, Almanya Sanayi Üretimi, Euro Bölgesi GSYH Büyümesi



### **ABD'de çekirdek PCE enflasyonu beklentiler dahilinde geldi... Haftanın verileri tarımdıŐı istihdam ve AMB faiz kararı...**

#### **ABD'de çekirdek PCE enflasyonu beklentiler dahilinde geldi...**

Çekirdek PCE enflasyonu Ocak'ta beklentilere paralel şekilde %0.4 olarak gerçekteŐti ve böylece yıllık enflasyon %2.9'dan %2.8'e geriledi. Bu oran Mart 2021'den bu yana en düşük orana tekabül ediyor. Tüketim harcamaları kalemleri arasında aylık bazda hizmet fiyatları %0.6 artarken mal fiyatları %0.2 geriledi. Mal enflasyonu içerisinde gıda fiyatları %0.5 artarken enerji %1.4 geriledi.

#### **Haftanın verileri tarımdıŐı istihdam ve AMB faiz kararı...**

Bu hafta küresel piyasaların odağı Perşembe 16:15'te açıklanacak Avrupa Merkez Bankası faiz kararı ve Cuma 16:30'da açıklanacak ABD Şubat ayı tarım dışı istihdam verileri olacak. AMB'nin %4,5 seviyesindeki politika faizini değıŐtirmesi beklenmiyor ancak 16:45'teki basın toplantısında Başkan Lagarde'ın açıklamaları oldukça önemli olacak. Faiz indiriminin zamanlaması ile ilgili net bir sözlü yönlendirme EURUSD paritesinin gerilemesine neden olacaktır. Cuma açıklanacak tarım dışı istihdam artışı ile ilgili piyasa beklentisi 200 bin kişi düzeyinde. Önceki ay istihdam artışı beklentilerin oldukça üzerinde kalarak 353 bin kişi olarak gerçekteŐmiŐti. Ücret enflasyonu ile ilgili beklenti ortalama saatlik ücretlerin Şubat'ta %4,5'ten %4,4'e gerilemesi yönünde. İŞsizlik oranının ise %3,7'de sabit kalması bekleniyor.

**4. çeyrekte GSYH büyümesi 4.0% oldu...**  
**12 aylık toplam açık 98.2 milyar dolar...**  
**İmalat PMI 50'nin üzerinde...**  
**Haftanın verisi enflasyon...**

### **4. çeyrekte GSYH büyümesi 4.0% oldu...**

Yılın son çeyreğinde GSYH büyümesi yıllık bazda %4,0 ile piyasa konsensüsünün ve bizim tahminimiz olan %3,5'in üzerinde gerçekleşti. Buna göre 2023 büyümesi %4,5 olarak gerçekleşirken, 3Ç23 büyümesi %5,9'dan %6,1'e revize edildi. Mevsimsellikten arındırılmış çeyreklik büyüme bir önceki çeyrekteki %0,3'lük artışın ardından %1,0 olarak kaydedildi. Mevsimsellikten arındırılmış GSYH büyümesi ise geçen yıla kıyasla daha fazla iş günü olması nedeniyle %4,0 olarak gerçekleşti. Güçlü büyüme rakamlarına rağmen sağlıklı olmayan büyüme kompozisyonu bir miktar iyileşme gösterdi. İç talep büyümeyi desteklerken, dış talep esas olarak artan ithalat talebi nedeniyle büyümeyi bir kez daha aşağı çekti. Yatırımlar 4. çeyrekte artış göstermekle birlikte, yıllık büyüme bir önceki çeyreğe kıyasla yavaşladı. Dört çeyreklik kümülatif GSYH büyüklüğü bir önceki çeyrekteki 1076 milyar dolardan 1118 milyar dolara yükselerek tüm zamanların en yüksek GSYH büyüklüğüne işaret etti.

### **12 aylık toplam açık 98.2 milyar dolar...**

Ocak'ta dış ticaret açığı geçen senenin aynı ayında kaydedilen 14.3 milyar dolarlık açığın oldukça altında kalarak 6.2 milyar dolar olarak gerçekleşti. Aylık bazda ihracat geçen yılın aynı ayına göre %3.5 artışla 10 milyar dolar olurken ithalat %22 gerileyerek 26.2 milyar dolar oldu

### **İmalat PMI 50'nin üzerinde...**

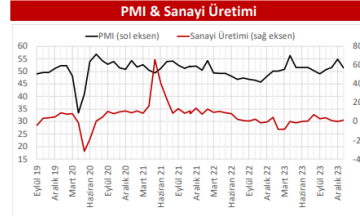
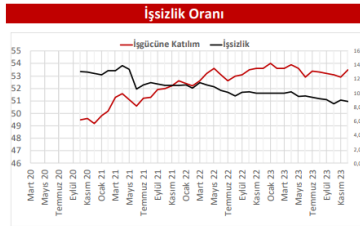
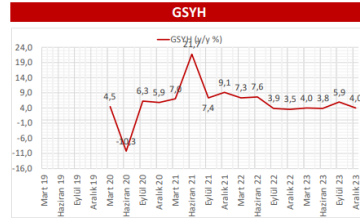
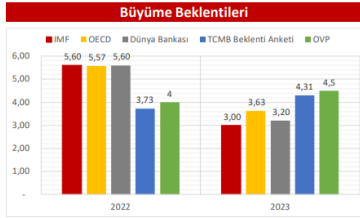
Türkiye İmalat PMI Şubat ayında 49,2'den 50,2'ye yükselerek geçen aya kıyasla hafif bir iyileşmeye işaret etti. Böylece endeks 8 ay sonra kritik seviye olan 50'nin üzerine çıkmış oldu.

### **Haftanın verisi enflasyon...**

2024 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre %4,53, bir önceki yılın Aralık ayına göre %11,54, bir önceki yılın aynı ayına göre %67,07 ve on iki aylık ortalamalara göre %55,91 olarak gerçekleşti. Böylece yılın ilk iki ayında birikimli enflasyon %11.54'e yükseldi. Enflasyonun geçen yıla göre yükselmesinde hem gıda hem de gıda dışı fiyatlar etkili oldu. Gıda grubunda %8.25 artış ile geçen yıl gözlenen %7.36 artıştan daha yüksek bir gerçekleşme izlendi. Gıda dışı alt gruplardan tamamında geçen yılın üzerinde artışlar kaydedildi.

## BÜYÜME

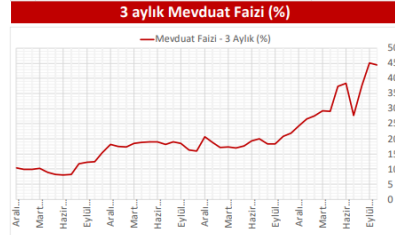
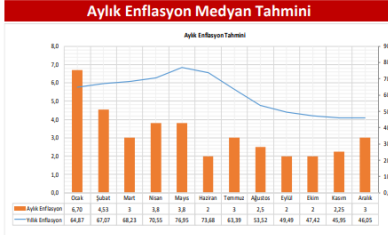
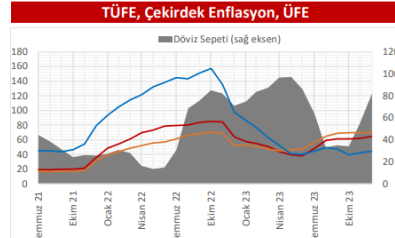
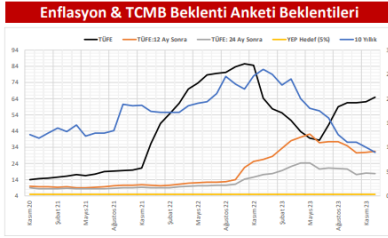
Yılın son çeyreğinde milli gelir %4.0 ile medyan beklentinin üzerinde büyüme kaydetti. Böylece, 2023 yılı büyüme oranı %4.5 seviyesinde gerçekleşti. S&P Global/İSO imalat sektörü Ocak ayında 49,2 olarak gerçekleşen manşet PMI, Şubat'ta 50,2'ye yükselerek yeniden 50,0 eşik değerinin üzerine çıktı. Sanayi üretimi yıllık %1,6 arttı.



# MAKROEKONOMİ

Yıllık Enflasyon %67.07...

2024 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre %4,53, bir önceki yılın Aralık ayına göre %11,54, bir önceki yılın aynı ayına göre %67,07 ve on iki aylık ortalamalara göre %55,91 olarak gerçekleşti.

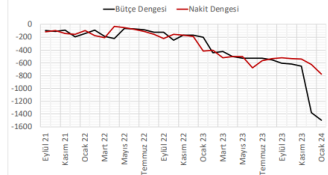


# MAKROEKONOMİ

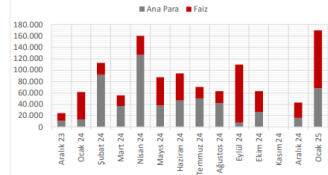
## BÜTÇE

Merkezi Yönetim Bütçesi Ocak ayında 150,7 milyar TL açık verdi, geçen yılın aynı ayında ise 32,2 milyar TL açık verilmişti. Ocak ayında son üç vergi yapılandırması (7256, 7326 ve 7440) kapsamında 8,9 milyar TL olmak üzere toplam 9,0 milyar TL gelir yazıldı. Geçen yıl yapılandırmalardan elde edilen gelir 168,8 milyar TL'ye ulaşmıştı. Diğer taraftan, Ocak ayında özelleştirme geliri kaydedilmedi, geçen yılın aynı ayında da kaydedilmemişti. Faiz gelirleri 32,7 milyar TL ile yüksek olurken, TÜFE'ye endeksli kağıtların yeniden ihracı nedeni ile bu kanaldan 6,7 milyar TL primli satış geliri yazılması da katkıda bulundu. Faiz giderleri ise geçen yıla göre 99,7 milyar TL artışla 121,1 milyar TL oldu. Bu sonuçlarla, son 12 aylık dönemde verilen açık 1 milyar 493 milyar TL'ye (GSYH'ya oranla %5.6) yükselmiş oldu.

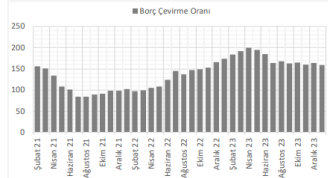
### Yıllıklandırılmış Bütçe ve Nakit Dengesi (milyar TL)



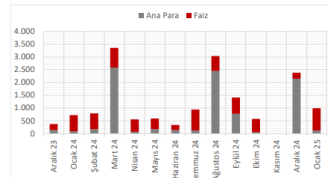
### Yurt İçi Borç Ödeme Projeksiyonu (milyar TL)



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

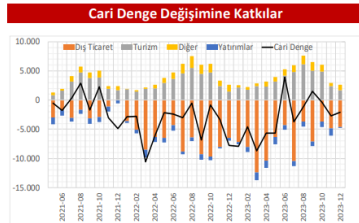
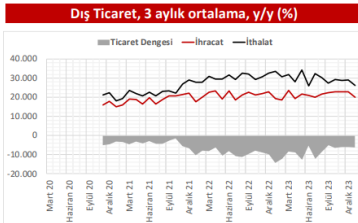
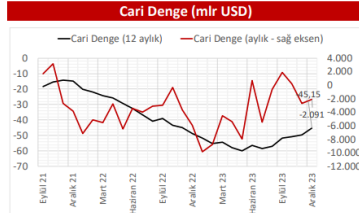
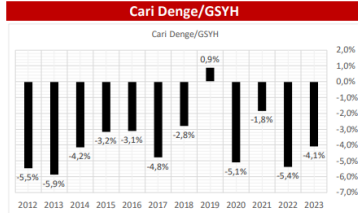


### Yurt Dışı Borç Ödeme Projeksiyonu (milyar USD)



## CARİ DENGE

Aralık ayında cari açık 3.0 milyar dolar civarındaki piyasa beklentisinin oldukça altında kalarak 2.1 milyar dolar olarak gerçekleşti. Geçen senenin aynı ayında cari açığın 6.0 milyar dolar olması 12 aylık toplam açığın Kasım ayındaki 49.1 milyar dolar seviyesinden 45.1 milyar dolara gerilemesine neden oldu. Geçen sene 2022 yılının tamamında 49.1 milyar dolar ile GSYH'ye oran olarak yılı %5.4 açıkla bitiren cari denge bu yıl tahmini GSYH'mize oran olarak %4.3'e gerilemiş oldu.



# 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
Kişİ 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
Diğ 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, % Değişme						14,8	29	96	62,6	55,3	23,1	13,4
TÜFE (Yil 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 (Yil Sonu)	99	94	86	76	76	62						
USD/TRY (Yil 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 (Yil 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 (Yil 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 Ağırıklı 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					

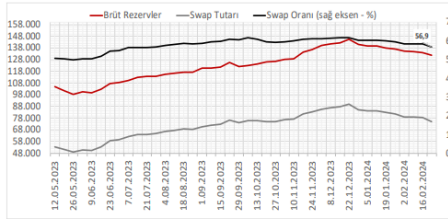


## TCMB brüt rezervlerinde gerileme sürüyor...

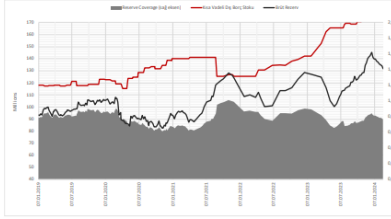
TCMB'nin brüt rezervleri 23 Şubat haftasında 2,5 milyar dolar azalarak 131,7 milyar dolara gerilerken, Net rezervler 22,5 milyar dolara geriledi. Rezerv içerisindeki swap oranı da %56,9 seviyesine geriledi.

Reserve Coverage brüt rezervlerin kısa vadeli borç stokunu karşılama oranıdır. Rezervlerdeki artış ile normal seviyelere dönmekte...

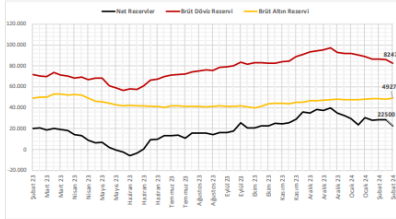
### TCMB Rezervler (mlr USD) & Swap Payı (%)



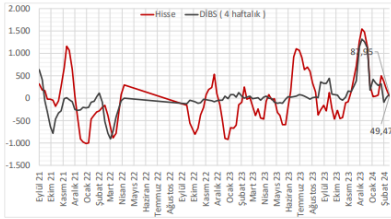
### Kısa Vadeli Dış Borç Stoku & Brüt Rezerve



### TCMB Rezervleri (mlr USD)



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

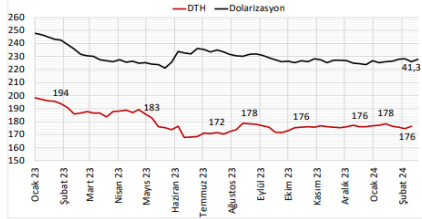


# DOLARIZASYON & REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

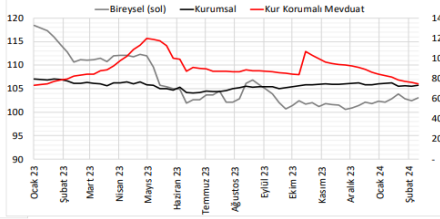
## Dolarizasyonda bir miktar artış...

DTH'lar 23 Şubat tarihli haftada önceki haftaya göre yaklaşık 1,7 milyar dolar artarak 176,35 milyar dolara geldi. KKM hacmi bu hafta da azalarak 2.32 trilyon TL'ye geriledi. Reel efektif döviz kuru endeksi Ocak ayında 56.95 olarak açıklandı.

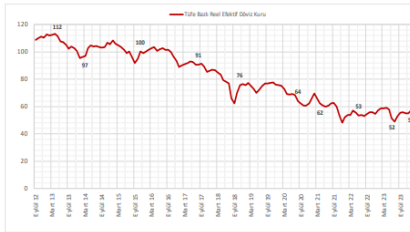
### Döviz Tevdiat Hesabı (mİr USD) & Dolarizasyon (%)



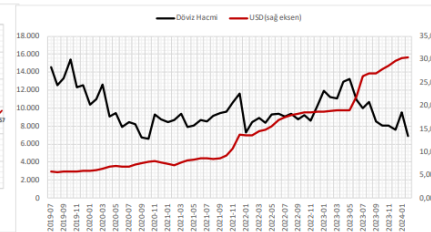
### Yurt İçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatı (mİr USD)



### TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru

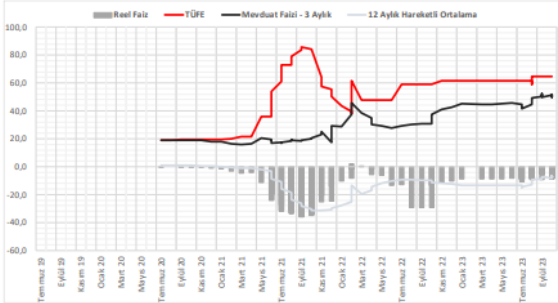


### Dolar/TL & Hacim

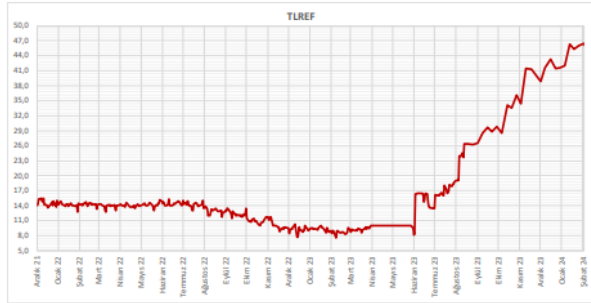


TÜFE ve Mevduat faizi birbirine yaklaşmış durumda. TCMB'nin yayınlamış olduğu Zorunlu Karşılıklara ilişkin kararla birlikte mevduatlarda bir miktar yükseliş bekleniyor.

Türkiye Reel Faiz

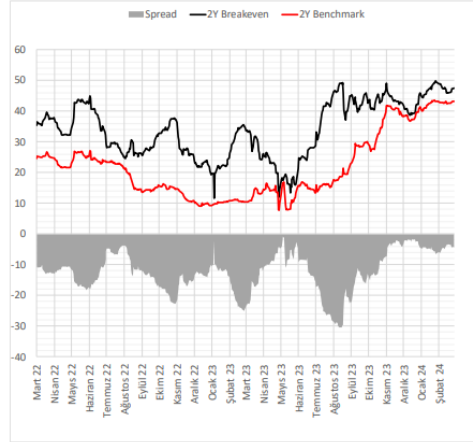
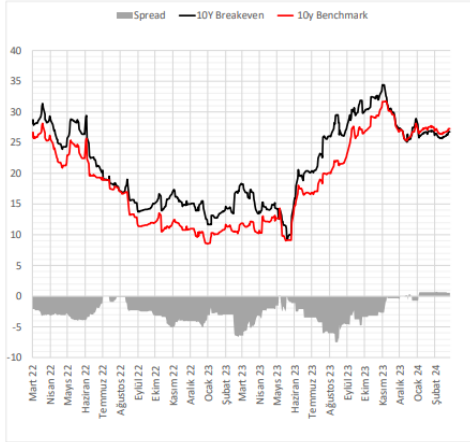


TLREF



## BAŞABAŞ ENFLASYON ORANLARI

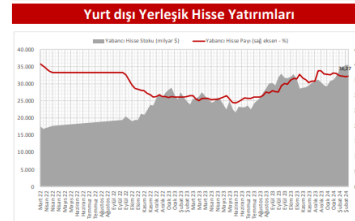
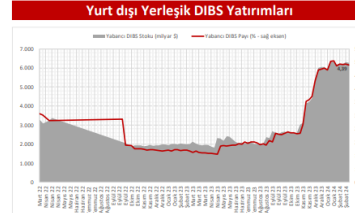
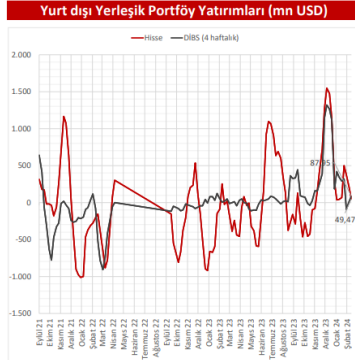
2 ve 10 yıllıklarda hazine tahvil getirisi ve enflasyona endekli tahvil getirisi arasındaki makasın kapanmak üzere olduğunu görmekteyiz. Özellikle 10 yıllıklarda bu durum daha belirgin...



# YURT DIŞI YERLEŞİK PORTFÖY YATIRIMLARI

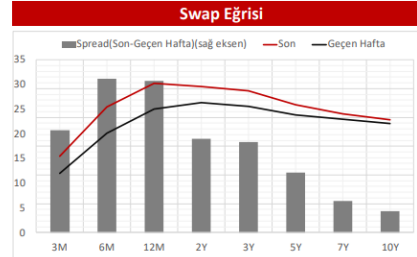
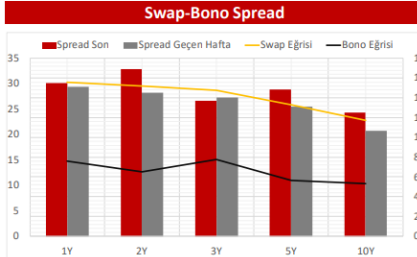
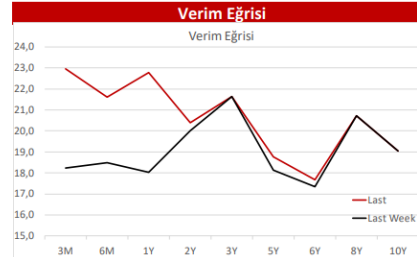
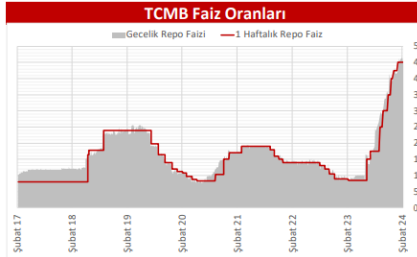
## Yabancılardan bir miktar çıkış...

Yurt dışında yerleşik kişiler 23 Şubat haftasında 98 milyon dolarlık hisse senedi satarken, 2 milyon dolarlık tahvil aldı. Yabancıların elindeki hisse senetlerinin piyasa değeri 35,4 milyar dolardan 35,5 milyar dolara yükselirken, tahvil stokunun piyasa değeri 6,3 milyar dolar oldu. Bu arada, yabancı yatırımcıların tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %2,00 seviyesinden %1,99'a geriledi.



## Merkez'den beklentilere paralel karar...

TCMB Şubat ayı Para Politikası Kurulu beklentilere paralel politika faizini %45 seviyesinde sabit bıraktı.



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

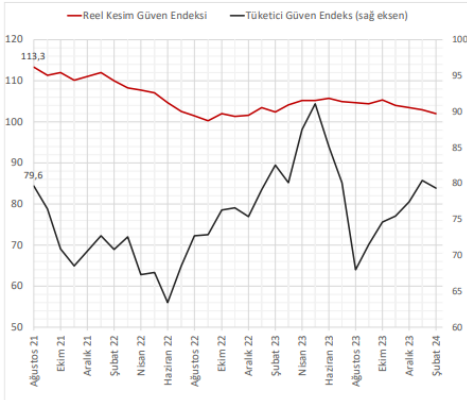
PPK Toplantıları	PPK Özeti nin Yayını	Enflasyon Raporu	Finansal İstikrar Raporu
19 Ocak 2023	26 Ocak 2023	26 Ocak 2023	
23 Şubat 2023	2 Mart 2023		
23 Mart 2023	30 Mart 2023		
27 Nisan 2023	3 Mayıs 2023	11 Mayıs 2023	18 Mayıs 2023
25 Mayıs 2023	1 Haziran 2023		
22 Haziran 2023	3 Temmuz 2023		
20 Temmuz 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

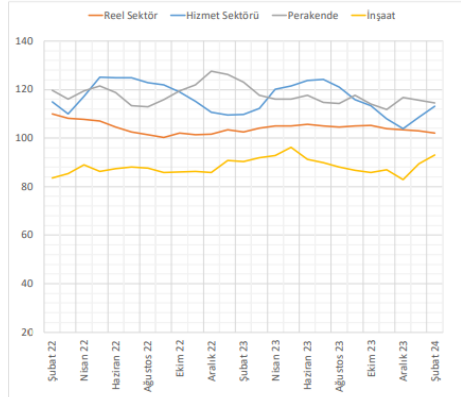
# GÜVEN ENDEKSLERİ

Tüketici güven endeksi Şubat ayında aylık bazda %1,3, yıllık bazda %3,9 oranında düşüş kaydederek 79,3 değerine geriledi. Reel kesim güven endeksi Şubat ayında bir önceki aya göre %0,9 oranında azalarak 102,0 değerine gerilerken, reel kesim güveninde üst üste dördüncü ayda da düşüş kaydedilmiş oldu.

## Reel Kesim & Tüketici Güven Endeksi



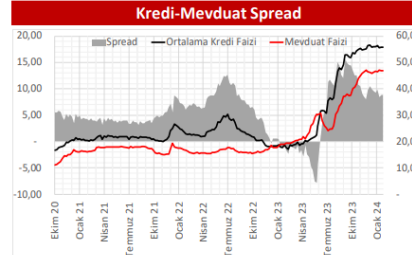
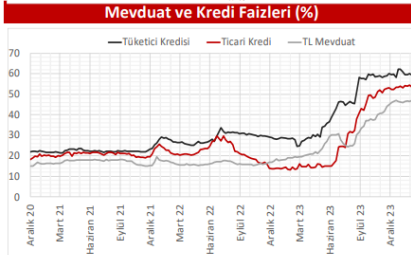
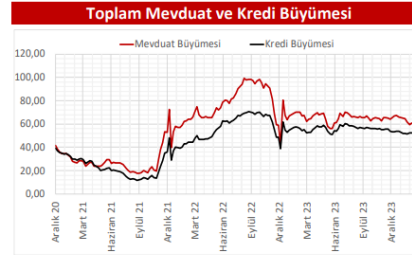
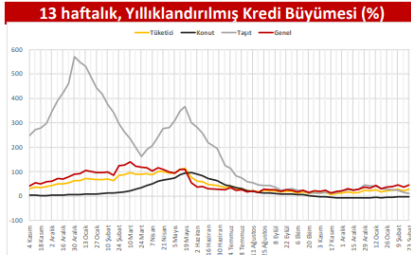
## Sektörel Güven Endeksleri





# KREDİ BÜYÜMESİ

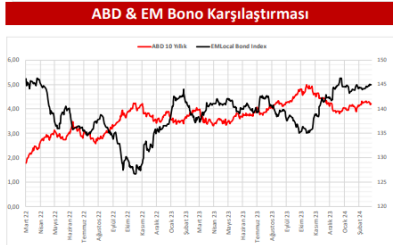
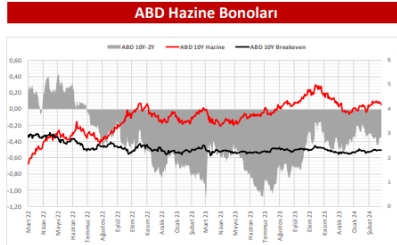
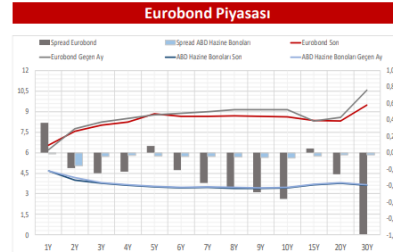
MB'nin faiz artırımları, finansal sıkılaştırma ve sadeleştirme adımları ile TL mevduat faizlerinde yükseliş görülmesi bekleniyor. Öte yandan tüketici ve ticari kredilere erişimin gittikçe zorlaştığını görmekteyiz. Kredi büyüme hızı sınırlı azalan seyirde devam ediyor. Kredi mevduat makası ise son haftalarda nispeten yatay seyrediyor.



## EUROBOND

ABD tahvilleri cephesinde, 2 yıllık tahvil faizi %4.55 ve 10 yıllık tahvil faizi %4.19 seviyesine geriledi. Türkiye'nin eurobond faizleri CDS'de yaşanan gerilemeyle birlikte bir miktar geriledi.

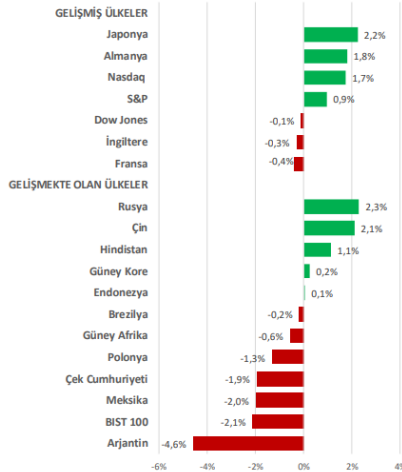
Türkiye Eurobond Piyasaları			
Bono-Eurobond	Son	Haftalık	Yılbaşından
1Y TRY	42.5%	21 bps	3,197 bps
2Y TRL	44.9%	145 bps	3,434 bps
10Y TRY	26.8%	145 bps	1,647 bps
5Y Eurobond\$	7.3%	12 bps	(17 bps)
10Y Eurobond\$	7.8%	9 bps	9 bps



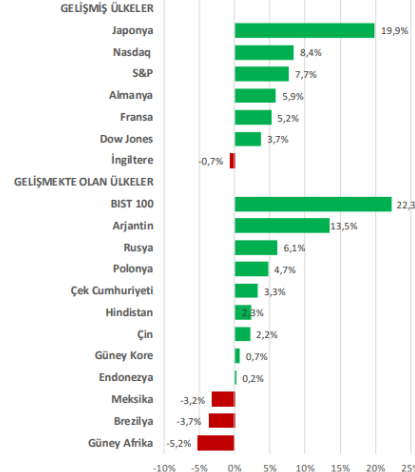
## BORSALAR

BIST100 8 haftalık yükselişin ardından geriledi. Yılbaşından bu yana getirilere baktığımızda en yüksek getiri BIST 100 endeksinde.

### Borsa Getirileri (Haftalık)



### Borsa Getirileri (YBB)



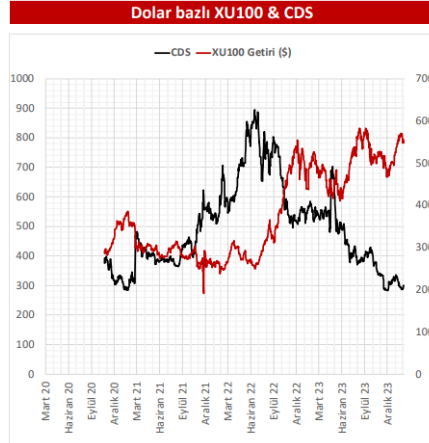
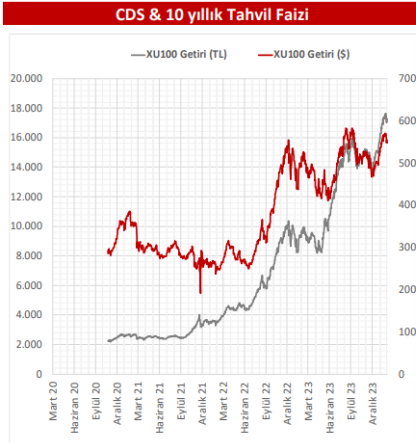
## BIST ENDEKS KARŞILAŞTIRMALARI

BIST 100 geçen haftayı %3'lük bir düşüşle kapattı. Bankacılıkta satışlar daha yoğundu.

Endeksler	XUTUM	XBANK	XUSIN	XU030	XU050	XU100	XYUZO	XTUMY
Piyasa Değeri (bin TL)	12.593.777	1.244.231	4.231.952	4.933.400	5.949.345	7.763.084	2.829.684	4.830.693
Piyasa Değeri (bin USD)	404.169	39.931	135.815	158.326	190.931	249.139	90.812	155.031
Halka Açık Piy. Değ. (bin TL)	3.347.239	342.357	1.189.815	1.706.261	1.990.144	2.452.074	745.813	895.165
Halka Açık Piy. Değ. (bin USD)	107.422	10.987	38.184	54.759	63.869	78.694	23.935	28.728
Halka Açıklık	27%	28%	28%	35%	33%	32%	26%	19%
Toplam İçindeki Pay	100,0%	10,2%	35,5%	51,0%	59,5%	73,3%	22,3%	26,7%
Haftalık Getiri	-1,8%	-6,5%	-0,4%	-3,8%	-3,6%	-3,0%	-0,9%	1,5%
Aylık Getiri	8%	1%	9%	4%	4%	5%	9%	15%
YBB Getiri	26%	12%	25%	19%	21%	22%	27%	40%
1 Yıllık Getiri	85%	122%	61%	63%	66%	71%	92%	143%
F/K	9,3x	3,9x	15,8x	6,3x	6,7x	7,5x	11,5x	15,0x
P/DD	2,7x	1,0x	3,8x	1,9x	2,0x	2,1x	2,5x	5,0x

# CDS VE BORSA İSTANBUL KARŞILAŞTIRMASI

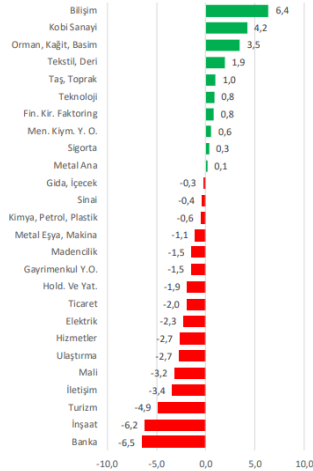
BIST 100 endeksi, alıcılı bir seyirle kapattı. Mevduat faizlerindeki yükseliş borsa için ciddi bir alternatif haline gelmişti fakat son haftalarda mevduat faizlerinin bir miktar gerilediğini görmekteyiz. CDS'lerimiz 302'li seviyelerde... Son dönemde ekonomimizde normalleşme ve finansal sıkılaşıma yönündeki adımlar risk algımızı pozitif yönde etkiliyor.



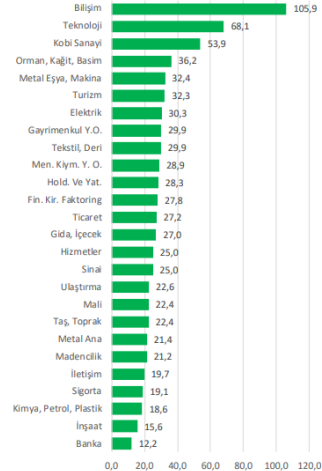
# BORSA İSTANBUL'DA SEKTÖR ENDEKSİ GETİRİLERİ

Geçtiğimiz haftayı düşüşle kapattı genel anlamda satıcı bir seyir vardı, Bankacılık endeksi en çok satışların yaşandığı endeks oldu.

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 KARTN	38,57	100 VESTL	-10,8
2 BERA	27,44	99 ISGYO	-6,7
3 KONYA	22,89	98 ALBRK	-5,6
4 EGEEN	19,76	97 INDES	-5,5
5 ESEN	17,05	96 CIMSA	-5,4
6 BRISA	15,27	95 OTKAR	-5,4
7 NETAS	12,23	94 HALKB	-5,1
8 KORDS	10,85	93 VAKBN	-4,6
9 BRSAN	10,53	92 YKBK	-4,2
10 CEMAS	10,28	91 ISCTR	-4,0
11 ALGYO	8,31	90 GARAN	-3,9
12 CEMTS	8,03	89 PETKM	-3,8
13 ARCLK	6,71	88 ALARK	-3,8
14 MGROS	6,46	87 ZOREN	-3,7
15 TAVHL	6,03	86 VERUS	-3,7

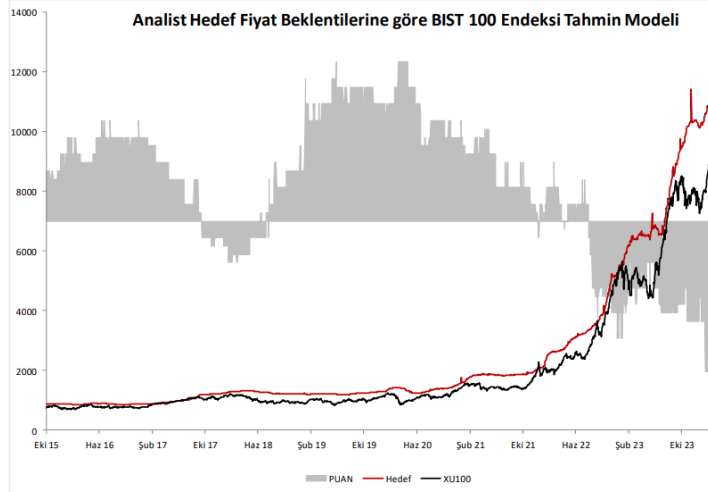
### XU100'e relatif Getiriler (YBB)

Sıra Hisse	YBB Getiri (%)	Sıra Hisse	YBB Getiri (%)
1 NETAS	70,16	100 BAGFS	-26,8
2 KARTN	46,45	99 SELE	-21,5
3 INDES	43,29	98 HEKTS	-20,7
4 VESTL	42,33	97 POLHO	-18,3
5 BERA	41,99	96 ISFIN	-15,8
6 EGEEN	37,45	95 DOAS	-15,6
7 TKNSA	36,47	94 AKSA	-14,7
8 EKGYO	35,35	93 DEVA	-13,9
9 BRISA	34,36	92 NUHCM	-13,0
10 TAVHL	30,47	91 GARAN	-13,0
11 NTHOL	24,96	90 TATGD	-12,8
12 HLGYO	21,37	89 SASA	-12,6
13 AKSGY	20,88	88 AEFES	-10,5
14 KONYA	20,35	87 SKBNK	-10,1
15 MGROS	20,29	86 SISE	-9,8

## 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.





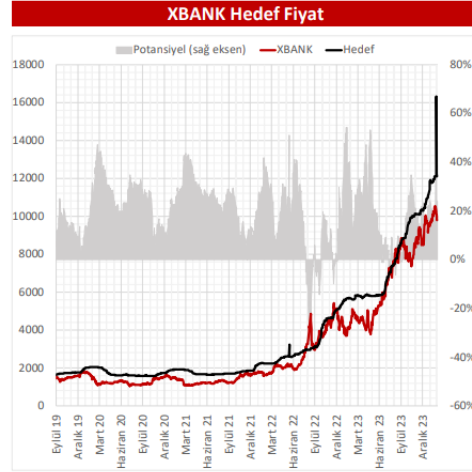
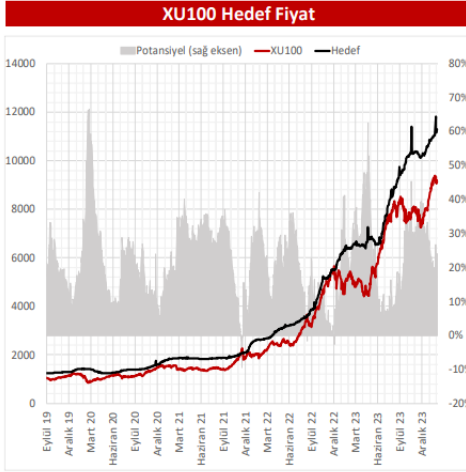
## BANKACILIK RASYOLARI

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

		XBANK							
		GARAN	AKBNK	YKBNK	ISCTR	HALKB	VAKBN	TSKB	XBANK
İskonto/Prim	F/K Rasyoları								
	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	3,1x	3,6x	2,7x	3,1x	8,5x	2,1x	4,6x	2,4x
	Güncel Sektör Ortalamasına Göre								
	5 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre	26%	48%	11%	25%	246%	-15%	89%	0%
	3 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre	-15%	4%	-11%	7%	166%	-29%	1%	-12%
	5 Yıllık Ortalamasına Göre	-2%	32%	3%	27%	137%	-24%	0%	10%
	3 Yıllık Ortalamasına Göre								
	Piyasa Değeri/Defter Değeri								
5 Yıllık Ortalama	0,61x	0,54x	0,47x	0,41x	0,33x	0,36x	0,64x	0,42x	
3 Yıllık Ortalama	0,62x	0,53x	0,50x	0,41x	0,39x	0,38x	0,64x	0,40x	
Güncel Oran	0,86x	0,90x	0,79x	0,75x	0,74x	0,62x	0,64x	0,63x	
Güncel Sektör Ortalamasına Göre	37%	43%	26%	19%	18%	-1%	2%		
5 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre	48%	29%	14%	-2%	-20%	-14%			
3 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre	54%	30%	23%	-1%	-6%	-8%			
5 Yıllık Ortalamasına Göre	41%	67%	69%	82%	125%	74%	1%	51%	
3 Yıllık Ortalamasına Göre	40%	70%	58%	81%	92%	64%	0%	57%	
Özkaynak Karlılığı									
5 Yıllık Ortalama	18,3%	18,4%	19,5%	18,0%	10,6%	12,9%	27,1%	16,1%	
3 Yıllık Ortalama	20,7%	21,7%	24,5%	21,6%	11,7%	13,6%	28,8%	19,0%	
Güncel Oran	31,0%	23,7%	34,6%	31,2%	11,0%	23,6%	0,0%	26,0%	

# BLOOMBERG HEDEF FİYAT GELİŞİMİ

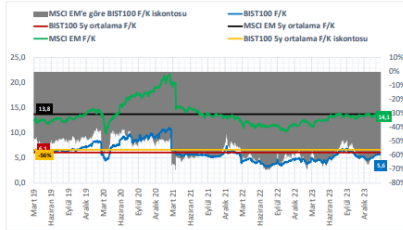
Bloomberg hedef fiyatlarına göre bankalar hedef fiyatına oldukça yaklaşırken endeks için bir miktar daha artış potansiyeli mevcuttur.



# XU100 & MSCI EM F/K

Bist 12 ay ileriye dönük F/K açısından 5,6x çarpan ile işlem görürken, MSCI EM'e göre %60 iskontolu seyretmektedir. Böylece 5 yıllık ortalamasının bir miktar altında seyrediyor.

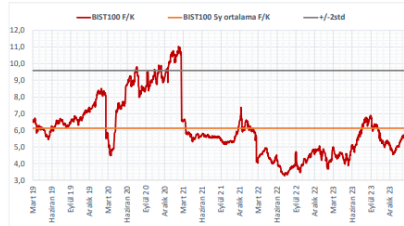
## XU100 & MSCI EM F/K



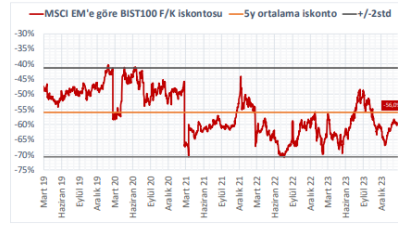
## XU100 & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	11,0	21,7	-40%	96%
En Düşük	3,3	9,9	-71%	-42%
ortalama	6,1	13,8	-56%	
carı	5,6	14,1	-60%	9%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	6,2			10%

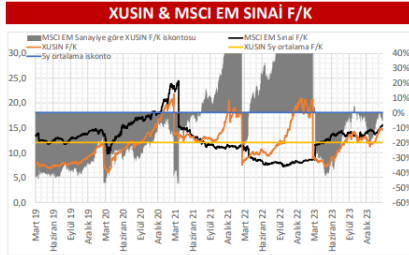
## XU100 F/K



## XU100 F/K İskontosu

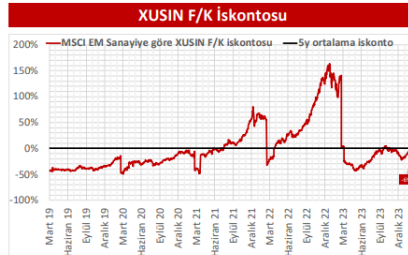
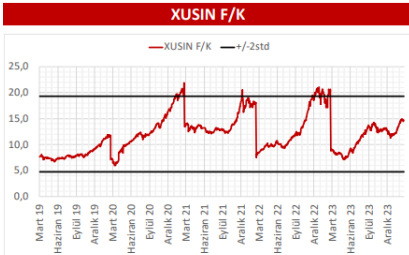


Sinai Endeksi 12 ay ileri dönük F/K açısından 14,7x ile işlem görürken MSCI EM'e göre bir miktar iskontolu görünmektedir.



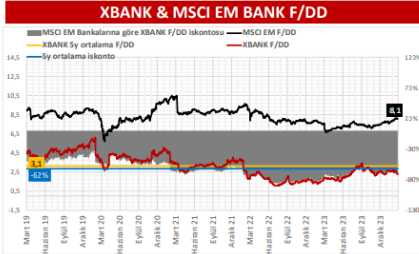
**XUSIN & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel**

F/K	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	21,9	24,5	164%	49%
En Düşük	6,0	7,2	-49%	-59%
ortalama	12,0	12,9	0%	
carı	14,7	15,6	-6%	-18%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	15,6			6%



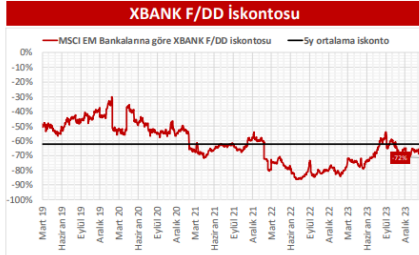
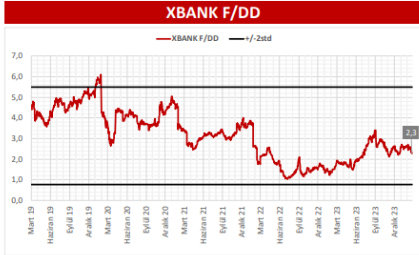
# XBANK & MSCI EM BANK F/DD

Bankacılık Sektörü –12 ay ileri dönük F/DD açısından 2,29x ile işlem görürken MSCI EM'e göre %72 iskontolu seyretmektedir.



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

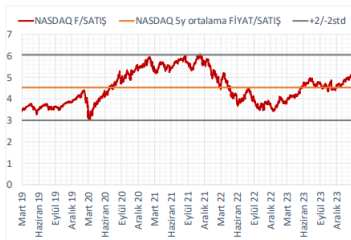
F/DD	Türkiye	EM	iskonto	Potansiyel
En Yüksek	6,10	10,5	-30%	166%
En Düşük	1,04	5,7	-86%	-55%
ortalama	3,14	8,3	-62%	
carı	2,29	8,1	-72%	37%
Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı	3,05			33%



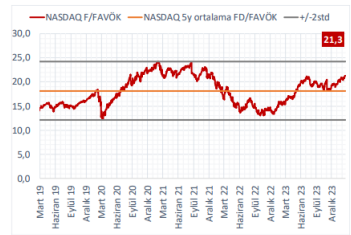
# NASDAQ Piyasa Çarpanları

NASDAQ ileriye dönük 5,1x F/Satış, 21,3x F/FAVÖK, 26,5x F/K ile 5 yıllık ortalamaların üstünde işlem görmektedir.

### NASDAQ cari F/SATIŞ

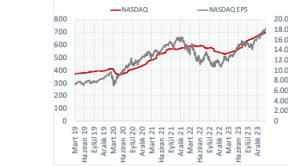


### NASDAQ cari F/FAVÖK

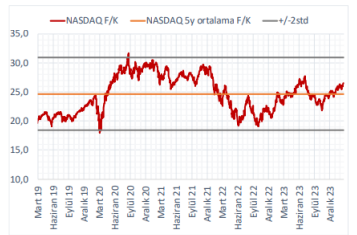


### NASDAQ piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

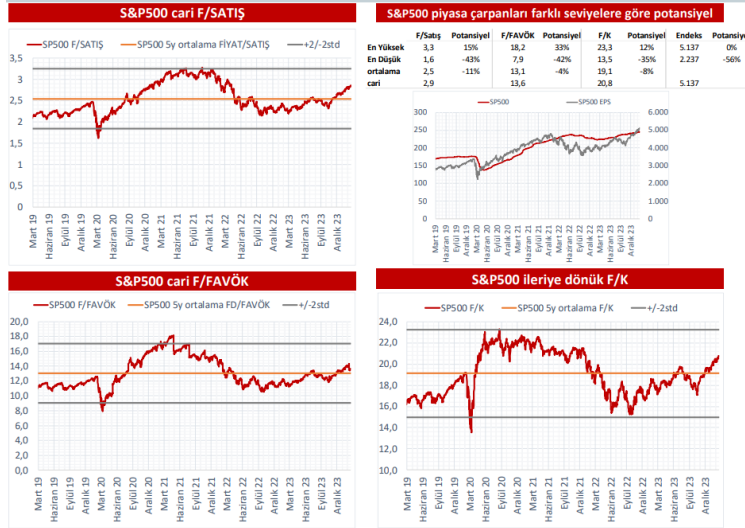
	F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	6,1	19%	24,3	14%	31,7	20%	18.303	0%
En Düşük	3,0	-41%	12,2	-43%	18,0	-32%	6.978	-62%
ortalama	4,5	-11%	18,2	-15%	24,7	-7%		
cari	5,1		21,3		26,5		18.303	



### NASDAQ ileriye dönük F/K



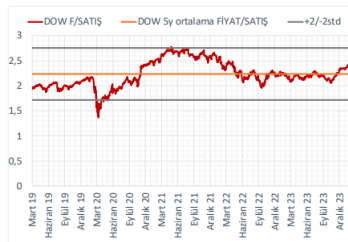
S&P500 ileriye dönük 2,9x F/Satış, 13,6x F/FAVÖK, 20,8x F/K ile 5 yıllık ortalamasının hafif üstünde seyrediyor.



# DOW PİYASA ÇARPANLARI

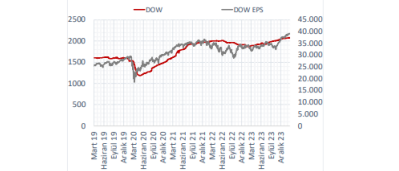
Dow ileriye dönük 2,4x F/Satış, 9,8x F/FAVÖK, 18,9x F/K ile 5 yıllık ortalamasının bir miktar üzerinde işlem görmektedir.

### DOW cari F/SATIŞ

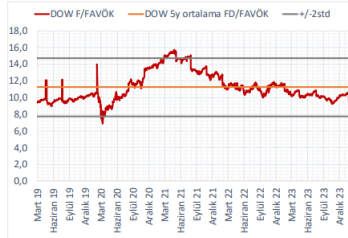


### DOW piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

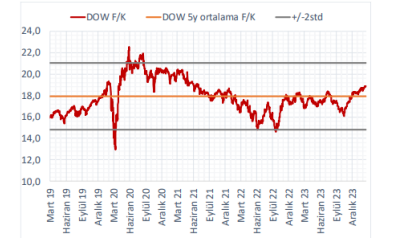
F/Satış	Potansiyel	F/FAVÖK	Potansiyel	F/K	Potansiyel	Endeks	Potansiyel
En Yüksek	2,8	15%	15,8	61%	22,5	39.132	0%
En Düşük	1,4	-43%	6,9	-30%	13,0	18.592	-52%
ortalama	2,2	-7%	11,2	15%	17,9		
carî	2,4		9,8		18,9	39.087	



### DOW cari F/FAVÖK



### 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.

 **Ziraat Katılım**  
*Özel Bankacılık*

Şubelerimiz



0530 917 41 14



indir