

20.05.2024

 **Ziraat Katılım**  
*Özel Bankacılık*

HAFTALIK BÜLTEN

# ÖNE ÇIKANLAR

Bu hafta yurt içinde, Tüketici güven endeksi, PPK toplantısı ve Turizm istatistikleri takip edilecek. ABD’de Haftalık İşsizlik maaş başvuruları, Fed tutanakları, Öncü imalat ve hizmet PMI verileri, yeni konut satışları, Dayanıklı mal siparişleri açıklanacak. İngiltere TÜFE ve ÜFE, Almanya öncü imalat ve hizmet PMI verileri, Almanya GSYH büyümesi takip edilen diğer veriler olacak.

Geçtiğimiz haftanın yurt dışı makro gelişmelerine baktığımızda, ABD’de tüketici fiyatları açıklandı, piyasa beklentilerine paralel gelen veri son dönemde yukarı sürprizlere uğrayan piyasayı rahatlatmıştı. Nisan’da yıllık enflasyon %3.4’e çekirdek TÜFE ise %3.6’ya geriledi. Fed üyelerinin temkinli açıklamaları ise devam ediyor. Avrupa İstatistik Ofisi açıklamalarında ise, Euro Bölgesi’nde manşet enflasyonun aylık bazda %0.6; yıllık bazda %2.4 seviyesinde gerçekleştiğini duyurdu. Açıklanan verilere göre söz konusu dönemde tüketici fiyat endeksini oluşturan alt gruplar arasından hizmet grubunda %3.7 yıllık artış varken, gıda grubunda %2.8, enerji dışı sanayi mallarında ise %0.9 artış gözlemlendi. Bu dönemde enerji grubu fiyatları ise yıllık bazda %0.6 azaldı. Çin Merkez Bankası Başkan Yardımcısı, ülkedeki 21 banka ve belirli kreditor kuruluşlara, yerel yönetimlere ait firmalara kredi olarak sağlanmak üzere %1.75 faizli 300 milyar CNY tutarında (yaklaşık 41.3 milyar dolar) kaynak sağlayacaklarını açıkladı.

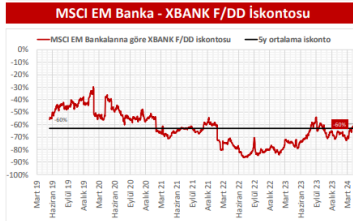
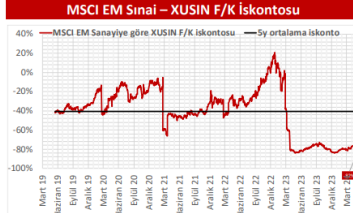
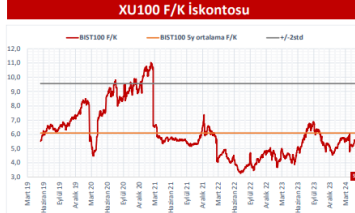
# ÖNE ÇIKANLAR

Yurt içi tarafa geldiğimizde ise, TÜİK verilerine göre yılın birinci çeyreğinde işsizlik oranı 0.1 puan azalışla %8.7'ye gerilerken, işgücüne katılma oranı 0.8 puan artışla %54.1'e, istihdam oranı ise 0.7 puan artışla %49.7'ye çıktı. Piyasa katılımcıları anketinin mayıs ayı sonuçlarına göre, yıl sonu enflasyon beklentisi 0.52 puan azalışla %43.64'e gerilerken, 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi ise 1.96 puan azalışla %33.21 seviyesine indi. Yıl sonuna ilişkin USD/TL beklentisi 1.23 azalışla 38.78'e inerken, 12 ay sonrasına ilişkin beklenti ise 0.67 azalışla 41.80'e geriledi. Bu hafta yapılacak olan PPK'da ise politika faizinin %50 oranında sabit bırakılması bekleniyor.

Sonuç olarak, yurtdışı tarafta faiz indirimine ilişkin beklentiler Eylül ve sonrası olarak sürerken, yıl genelindeki indirim beklentisi ise 45 baz puan civarına yükseldi. Küresel risk iştahı yükselirken, gelişmiş ve gelişmekte olan borsalarda yükselişler devam etti. Küresel tahvil faizleri bir miktar geriledi. Emtia fiyatlarında ise tüm gruplarda ılımlı artışlar vardı.

BIST100'de güçlü yükseliş...

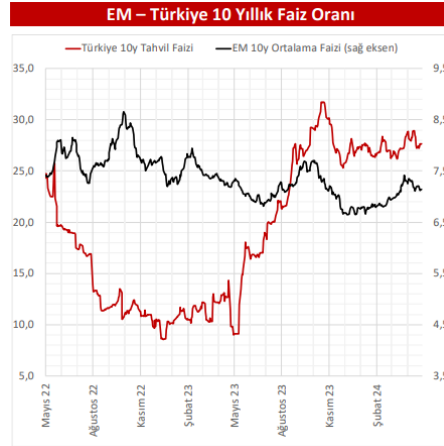
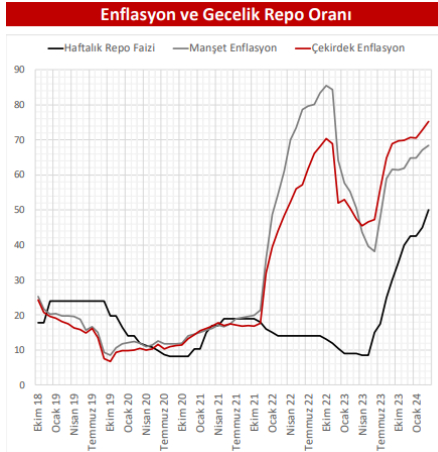
BIST 100 endeksi %4,16 kazançla 10.643 puandan tamamlayarak bir kez daha tüm zamanların en yüksek haftalık kapanışı rekorunu kırdı. Pazaresi-Perşembe günleri arasında sakın bir seyir izleyen ve çoğunlukla 10.100-10.300 puan seviyeleri aralığında hareket eden endeks, Cuma günü gerçekleşen güçlü alımların ardından gelen hızlı bir sıçrayla 10.600 bandını aştı.



# TAHVİL BONO PİYASASI

Tahvil piyasasında yatay seyir...

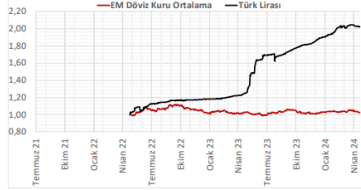
10 yıllık tahvil faizleri geçtiğimiz haftayı 40 bps artışla %27.62, 2 yıllıklar ise 65 bps düşüş ile %42.50 seviyesinde tamamladı.



Dolar/TL'de hafif düşüş...

USD/TL kuru, bu hafta 32.20 seviyelerinde tamamlandı.

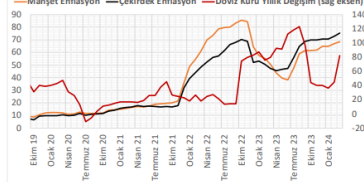
2019'dan bu yana EM FX Ortalama- TL Performans



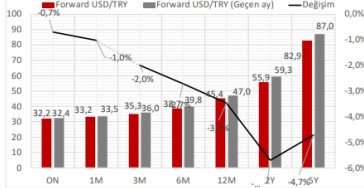
EM FX Ortalama - TL Aylık Değişim (%)



Enflasyon Oranı - Dolar Kurundaki Yıllık Değişim (%)



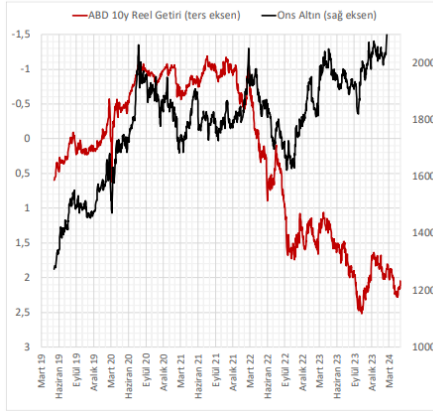
BBERG Forward Dolar/TL Oranları



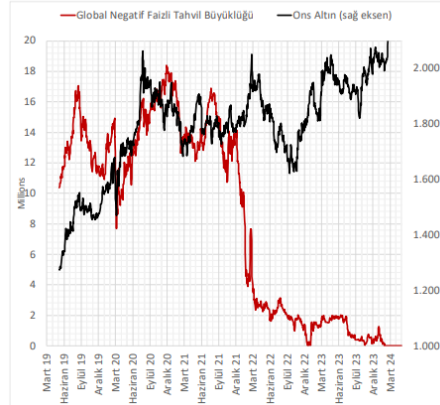
Ons Altında yükseliş...

Bu hafta içerisinde küresel tahvillerdeki reel getirilerin azalmasıyla ons altında yükseliş görüldü.

ABD 10 Yıllık Reel Getiri ile Altın Ons Fiyatı



Eksi Faizli Global Tahvil Büyüklüğü ile Altın Ons Fiyatı



Bu hafta yurt içinde, Tüketici güven endeksi, PPK toplantısı ve Turizm istatistikleri takip edilecek. ABD’de Haftalık İşsizlik maaş başvuruları, Fed tutanakları, Öncü imalat ve hizmet PMI verileri, yeni konut satışları, Dayanıklı mal siparişleri açıklanacak. İngiltere TÜFE ve ÜFE, Almanya öncü imalat ve hizmet PMI verileri, Almanya GSYH büyümesi takip edilen diğer veriler olacak.

Türkiye – Tüketici Güven Endeksi, PPK Toplantısı, Turizm İstatistikleri

ABD – Fed Tutanakları , Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları, Öncü İmalat ve Hizmet PMI, Yeni Konut Satışları, Dayanıklı Mal Siparişleri

Avro Bölgesi – İngiltere TÜFE ve ÜFE, Almanya Öncü İmalat ve Hizmet PMI, Euro Bölgesi Öncü PMI, Almanya GSYH Büyümesi, İngiltere Perakende Satışlar

Asya – Japonya Öncü İmalat ve Hizmet PMI, Japonya Enflasyonu



**ABD enflasyonunda hafif düşüş...**

**ABD ÜFE enflasyonunda aylık sıçrama...**

**ABD’de dayanıklı mal siparişleri takip edilecek...**

ABD enflasyonunda hafif düşüş...

ABD TÜFE enflasyonu Nisan’da %0.4 seviyesindeki piyasa beklentisinin altında kalarak %0.3 olarak gerçekleşti. Yıldan yılan enflasyon ise beklendiğı gibi %3.5’ten %3.4’e gerilerken çekirdek enflasyon da yine piyasa beklentisine uygun olarak %3.8’den %3.6’ya geriledi. Beklentilerden daha düşük gelen tarım dışı istihdam verisinin ardından enflasyonda gevşeme görölmesi FED’in bu sene içerisinde en az bir faiz indirimi yapabileceğine dair beklentileri destekleyecektir. Bu yüzden de veriye piyasa tepkisi oldukça olumlu oldu. DJI ve Nasdaq %0.4’ün üzerinde kazanç sağlarken 2 yıllık tahvil %4.86’dan %4.76’ya, %4.4’ün üzerindeki 10 yıllık tahvil faizleri 4.37’ye geriledi. Veri öncesinde 105’in biraz altında seyreden DXY ise 104.5’e geri çekildi. Akaryakıt ve barınma enflasyonunun toplam aylık enflasyonun %70’ini oluşturduğu bir ortamda enflasyonla ilgili risklerin ortadan kalktığını söyleyemeyiz.

ABD ÜFE enflasyonunda aylık sıçrama...

ABD’de Nisan ayında ÜFE aylık bazda %0,5 ile %0,3 olan piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşirken, yıllık ÜFE bir önceki ayki %1,8 seviyesinden %2,2’ye yükseldi. Gıda ve enerji hariç çekirdek ÜFE %0,2’lik artış beklentisine karşın %0,5 olarak gerçekleşirken, yıllık çekirdek ÜFE enflasyonu Nisan ayında %2,1’den %2,4’e yükseldi.

ABD’de dayanıklı mal siparişleri takip edilecek...

Cuma 15:30’da açıklanacak ABD Nisan dayanıklı mal siparişlerinin önceki aya göre %0.5 büyümesi bekleniyor. Mart’ta siparişler %2.6 artış göstermişti. Çekirdek dayanıklı mal siparişleri ile ilgili beklenti ise aylık bazda büyümenin %0.2’den %0.1’e gerilemesi yönünde. Kötü verinin iyi olarak fiyatlandığı bu dönemde beklentilere paralel bir gerçekleşme Fed’in bu yıl içerisinde faiz indirimine gideceğı beklentilerini destekleyeceği için piyasadaki olumlu havanın devamını beraberinde getirecektir

**Mart cari açık 31.2 milyar dolar...**  
**Nisan bütçe açığı 177.8 milyar TL...**  
**Rezervlerde belirgin iyileşme...**  
**Konut piyasasında yavaşlama...**

Mart cari açık 31.2 milyar dolar...

Mart ayında cari denge 4.5 milyar dolar ile 3.8 milyar dolar civarındaki piyasa beklentisinin üzerinde bir açık verdi. Geçen senenin aynı ayında kaydedilen 5.2 milyar dolarlık açığa yakın bir açık verilmesi 12 aylık toplam cari açıktaki düşüşün hız kaybetmesine neden oldu. Böylece 12 aylık toplam cari açık 31.9 milyar dolardan 31.2 milyar dolara geriledi. Geçen senenin aynı dönemine göre iyileşmede önceki aylarda olduğu gibi ithalatın %7.7 daralma göstermesi etkili olurken Mart ayında ihracatın geçen senenin aynı dönemine göre %4 daralmasına rağmen turizm gelirlerinin %10.0 büyümeye göstermesi cari açığa olumlu katkıda bulundu.

Nisan bütçe açığı 177.8 milyar TL...

Nisan ayında merkezi yönetim bütçesi 177.8 milyar TL ile geçen senenin aynı ayında kaydedilen 132.5 milyar TL'nin üzerinde bir açık verirken faiz dışı açık ise geçen sene Nisan'da görülen 98 milyar TL'nin altında kalarak 63.8 milyar TL açık verdi. Böylece 12 aylık toplam bütçe açığı 1.64 trilyon TL'den 1.68 trilyon TL yükselirken faiz dışarı açık 814 milyar TL'den 779.8 milyar TL'ye geriledi. Nisan ayında vergi gelirleri geçen senenin aynı dönemine göre reel bazda %23.5 artışla 488 milyar TL olurken faiz dışı giderler sadece %6.2 büyüyerek 659.6 milyar TL oldu. Vergi gelirlerindeki büyümeye ve faiz giderlerindeki zayıf artışa karşılık faiz giderlerinin geçen seneye göre %94.7 artışla 114 milyar TL'ye ulaşması bütçe dengesindeki bozulmanın en önemli nedeni oldu.

### Rezervlerde belirgin iyileşme...

TCMB'nin brüt rezervleri 10 Mayıs haftasında 5,1 milyar doları döviz rezervlerindeki artıştan kaynaklanmak üzere 7,5 milyar dolar artarak 134,4 milyar dolara yükselirken, altın rezervleri 2,5 milyar dolar arttı. Buna göre, brüt rezervler yılbaşından bu yana 6,7 milyar dolar azalırken, 52 haftalık kümülatif rezerv birikimi 29,3 milyar dolar oldu. TCMB'nin toplam varlıklarından toplam yükümlülüklerini çıkararak hesapladığımız net rezervler 12,3 milyar dolardan 22,0 milyar dolara yükselirken, TCMB'deki Hazine mevduatı dahil net rezervler 23,0 milyar dolardan 32,5 milyar dolara çıktı.

### Konut piyasasında yavaşlama...

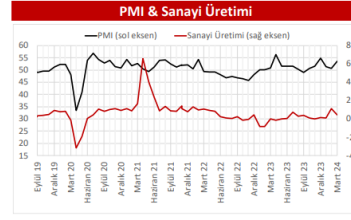
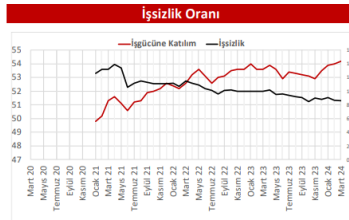
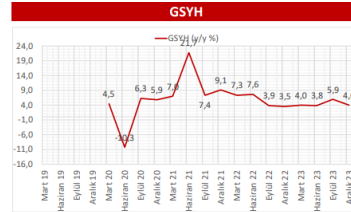
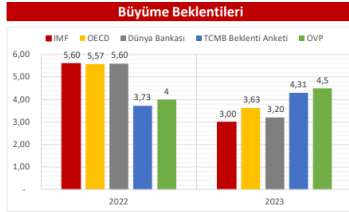
TÜİK Nisan ayında 75.569 konut satıldığını açıklarken, bu rakam yıllık bazda %11,8'lik bir düşüşe işaret etti. Konut fiyatlarındaki artış ve kredi maliyetlerindeki yükseliş son aylarda satışlar üzerinde baskı yarattı. Bu doğrultuda, bir önceki yıl %18,6 olan konut kredisi faiz oranları Nisan ayında %44,7'ye yükseldi. Ayrıca, yıllık ortalama konut kredisi büyümesi %10,1 (Nisan2023: %27,8) seviyesinde gerçekleşerek kredi piyasasındaki zayıflığa işaret etmektedir. Faizlerdeki artış ve konut kredisi genişlemesindeki durgunluk Nisan ayında ipotekli satışların yıllık bazda %67,5 gibi belirgin bir oranda azalmasına yol açarak ipotekli satışlarda üst üste 22. ay düşüşe işaret etti.

# MAKROEKONOMİ

## BÜYÜME

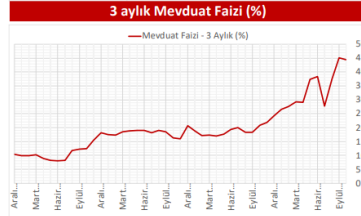
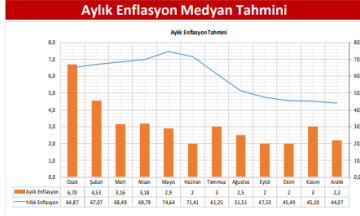
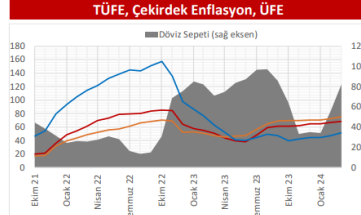
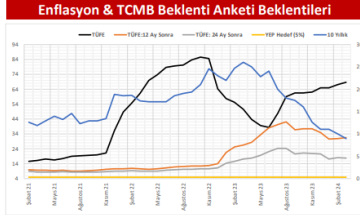
Yılın son çeyreğinde milli gelir %4.0 ile medyan beklentinin üzerinde büyüme kaydetti. Böylece, 2023 yılı büyüme oranı %4.5 seviyesinde gerçekleşti . S&P Global/ISO imalat sektörü Ocak ayında 49,2 olarak gerçekleşen manşet PMI, Şubat'ta 50,2'ye yükselerek yeniden 50,0 eşik değerinin üzerine çıktı.

2024 yılı Mart ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %7,5 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %4,0 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %5,1 arttı .



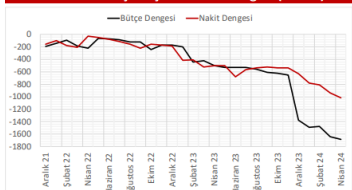
Yıllık Enflasyon %69.80...

2024 yılı Nisan ayında bir önceki aya göre %3,18, bir önceki yılın Aralık ayına göre %18,72, bir önceki yılın aynı ayına göre %69,80 ve on iki aylık ortalamalara göre %59,64 olarak gerçekleşti.

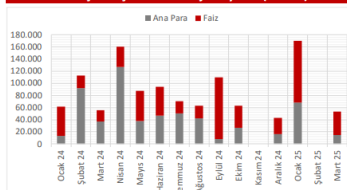


Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın Nisan ayına ilişkin merkezi yönetim bütçesi verilerine göre merkezi yönetim bütçe dengesi Nisan ayında 177,8 milyar TL açık verirken, yılın ilk dört ayında açık 691,3 milyar TL oldu.

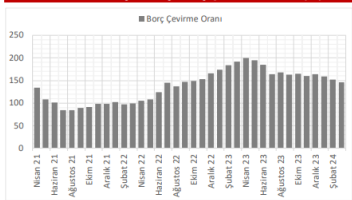
**Yıllıklandırılmış Bütçe ve Nakit Dengesi (milyar TL)**



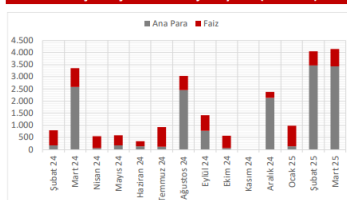
**Yurt içi Borç Ödeme Projeksiyonu (milyar TL)**



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



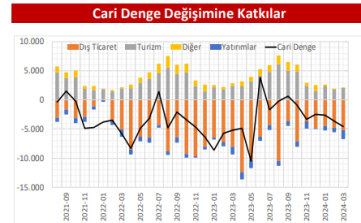
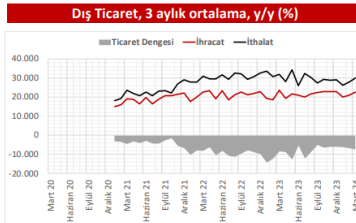
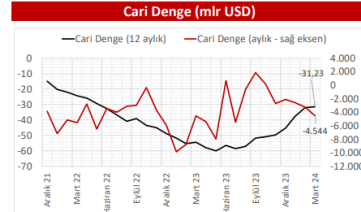
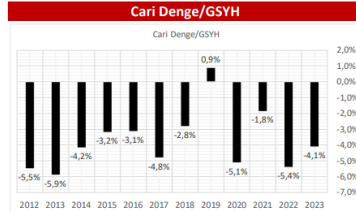
**Yurt dışı Borç Ödeme Projeksiyonu (milyar USD)**



# MAKROEKONOMİ

## CARİ DENGE

TCMB verilerine göre Mart ayında cari işlemler dengesi 4 milyar 544mn dolar açık verdi, geçen yılın aynı ayında 5 milyar 248mn dolar açık verilmişti. Veriye ilişkin medyan beklenti 3 milyar 900mn dolar açık şeklinde oluşmuştu. Öte yandan, 2023 yılı açığı 45,0 milyar dolar ile 0.5 milyar dolar aşağı yönde, buna karşılık ilk iki ay gerçekleşmesi 0.6 milyar dolar yukarı revize edildi. Son 12 ayda verilen cari açık 31,2 milyar dolar (GSYH'ya oranla da %2.8) ile iyileşme eğiliminin devamına işaret etti.



# MAKROEKONOMİ GÖSTERGELER

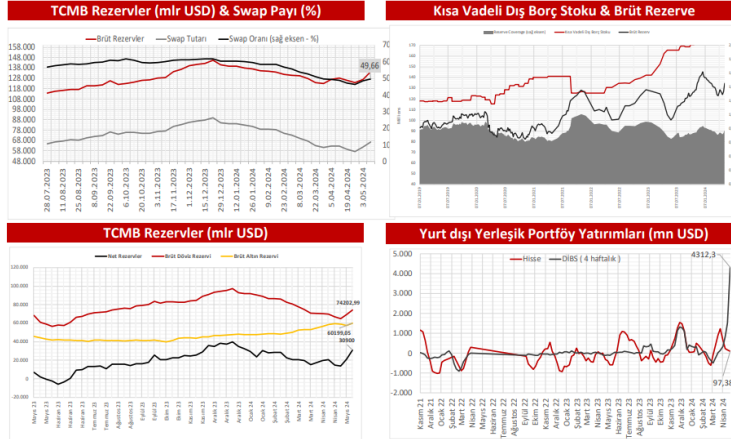
Türkiye'ye ilişkin gerçekleşen ve OVP tahmini olarak bazı makroekonomik göstergeler

|                                                 | 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     |
| Diş 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 (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 rezervlerde yükseliş...

TCMB'nin brüt rezervleri 10 Mayıs haftasında 134.4 milyar dolara, net uluslararası rezervler ise 30.9 milyar dolara yükseldi. Rezerv içerisindeki swap oranı da %49,66 seviyesine yükseldi. Reserve Coverage brüt rezervlerin kısa vadeli borç stokunu karşılama oranıdır. Rezervlerdeki artış ile normal seviyelere dönmekte...

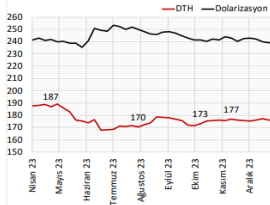


# DOLARIZASYON & REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

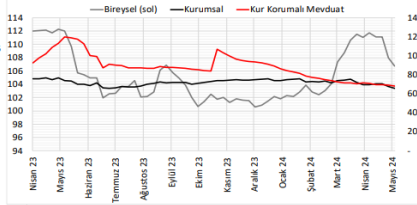
Dolarizasyonda gerileme...

DTH'lar 10 Mayıs tarihli haftada önceki haftaya göre 3,2 milyar dolar azalarak 172,63 milyar dolara geriledi. KKM hacmi bu hafta da azalarak 2.19 trilyon TL'ye geriledi. Reel efektif döviz kuru endeksi Mart ayında 59.77 olarak açıklandı.

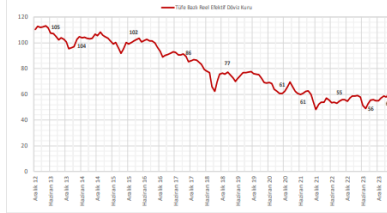
**Döviz Tevdiat Hesabı (milyar USD) & Dolarizasyon (%)**



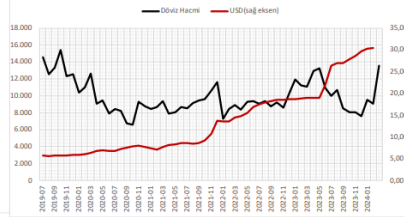
**Yurt İçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatı (milyar USD)**



**TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru**

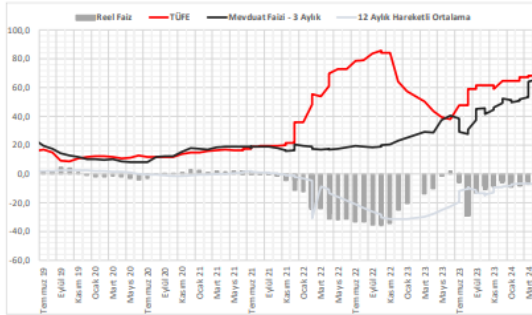


**Dolar/TL & Hacmi**

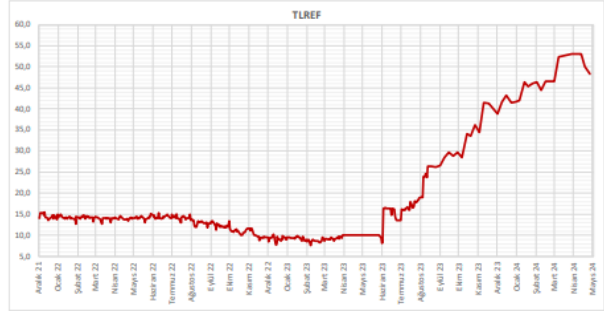


TÜFE ve Mevduat faizi birbirine yaklaşmış durumda. Faiz artırımından sonra pozitif tarafa iyice yaklaştıldı.

## Türkiye Reel Faiz

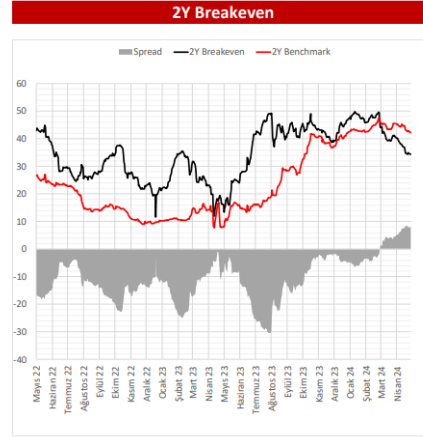
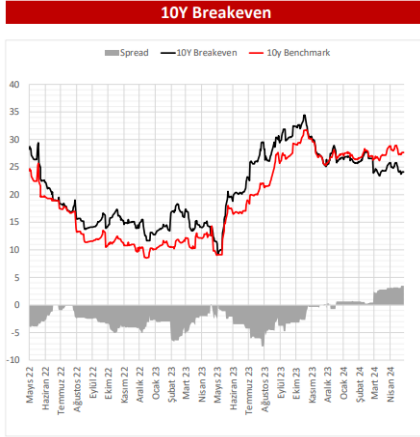


## TLREF



# BAŞABAŞ ENFLASYON ORANLARI

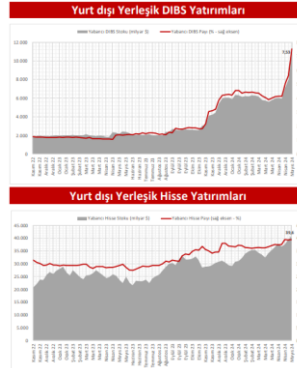
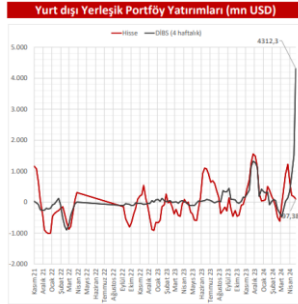
2 ve 10 yıllıklarda hazine tahvil getirisi ve enflasyona endeksli tahvil getirisi arasındaki makas bir miktar açılmış durumda.



# YURT DIŞI YERLEŐİK PORTFÖY YATIRIMLARI

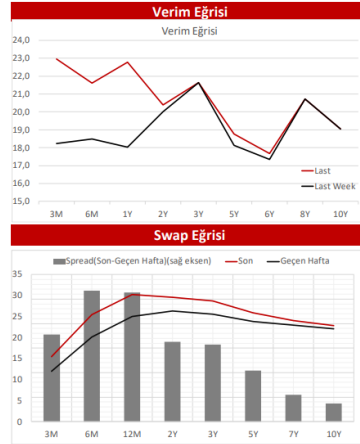
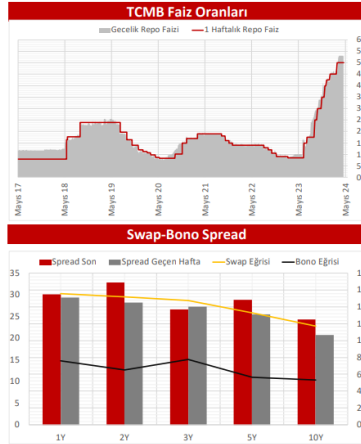
Yabancıardan tahvil alımı...

TCMB tarafından yayımlanan menkul kıymet verilerine göre yabancı yatırımcılar 10 Mayıs haftasında 84,1 milyon USD'lik net hisse senedi, 2,8 milyar USD'lik net DİBS alımı yaptı. 10 Mayıs verisiyle birlikte yabancıların son dört haftada yaptığı toplam alım miktarı 4,4 milyar USD seviyesine ulaşırken, söz konusu haftada yapılan DİBS alımı ise veri setinin oluşturulmaya başlandığı 2020 yılından bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti. Yabancı bankaların Türk bankalarıyla yaptığı swap miktarı bir önceki hafta 4,6 milyar USD tutarında artış gösterdi. Son verilerle birlikte yabancıların toplam swap pozisyonu son yedi haftada 13,6 milyar USD artış göstermiş oldu.



Merkez'den beklentilere paralel karar...

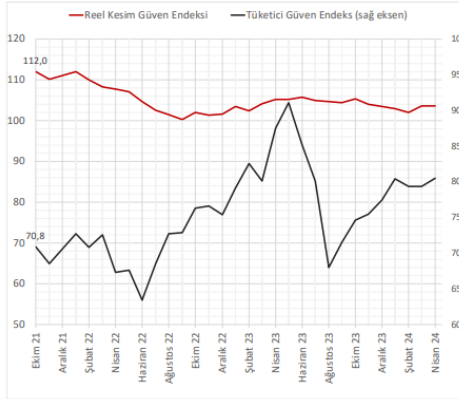
TCMB Nisan ayı Para Politikası Kurulu toplantısında beklentilere paralel şekilde politika faizini %50 seviyesinde tuttu. Geçen ay açıklanan +/- 300 baz puanlık koridor genişliği yine 300 baz puan olarak korundu.



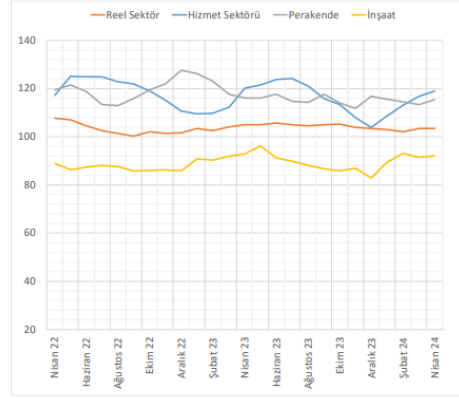
# GÜVEN ENDEKSLERİ

Tüketici güven endeksi Nisan ayında bir önceki aya göre %1,4 oranında artarak 80,5 değerine yükseldi. Bir önceki yılın aynı ayına göre %8,0 oranında azaldı. Nisan ayında mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi, bir önceki aya göre değişmeyerek 103,5 seviyesinde gerçekleşti.

Reel Kesim & Tüketici Güven Endeksi

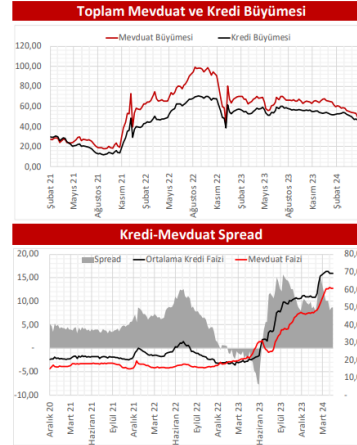
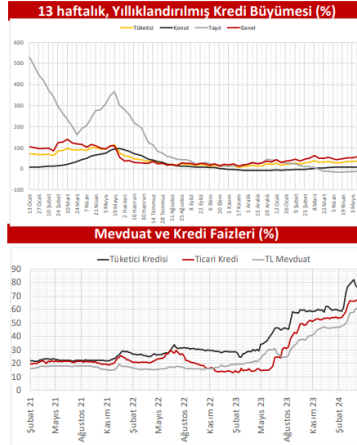


Sektörel Güven Endeksleri



# KREDİ BÜYÜMESİ

Tüketici güven endeksi Nisan ayında bir önceki aya göre %1,4 oranında artarak 80,5 değerine yükseldi. Bir önceki yılın aynı ayına göre %8,0 oranında azaldı. Nisan ayında mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi, bir önceki aya göre değişmeyerek 103,5 seviyesinde gerçekleşti.





# TAHVİL PİYASALARI

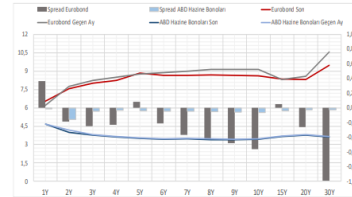
## EUROBOND

ABD tahvilleri cephesinde, hafif bir gerileme vardı. 2 yıllık tahvil faizi %4.82 seviyesine geriledi ve 10 yıllık tahvil faizi %4.41 seviyesinde geriledi. Türkiye'nin eurobond faizlerinde hafif bir düşüş görüldü.

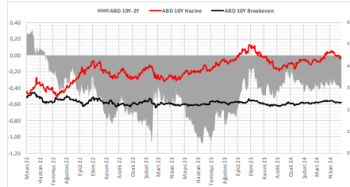
### Türkiye Eurobond Piyasaları

| Bono-Eurobond  | Son   | Haftalık  | Yılbaşından |
|----------------|-------|-----------|-------------|
| 1Y TRY         | 49.4% | (60 bps)  | 3,888 bps   |
| 2Y TRL         | 42.5% | (147 bps) | 3,200 bps   |
| 10Y TRY        | 27.6% | 13 bps    | 1,728 bps   |
| 5Y Eurobond\$  | 6.9%  | (4 bps)   | (49 bps)    |
| 10Y Eurobond\$ | 7.6%  | (5 bps)   | (16 bps)    |

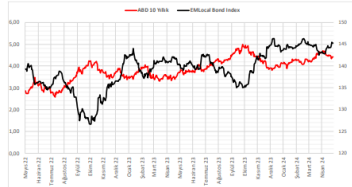
### Eurobond Piyasası



### ABD Hazine Bonoları

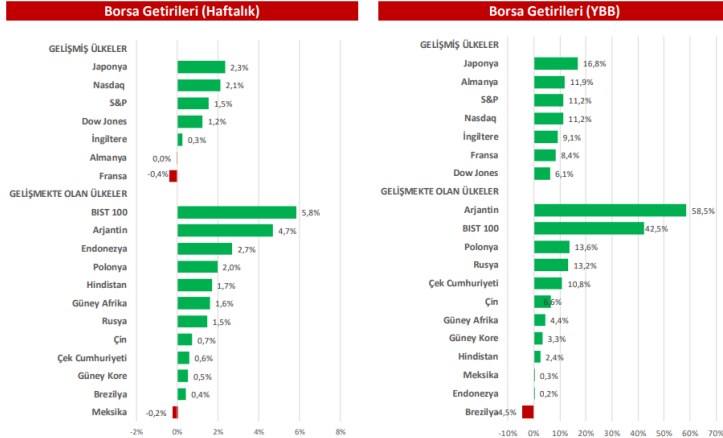


### ABD & EM Bono Karşılaştırması



## BORSALAR

BIST100'de geçen hafta güçlü bir yükseliş vardı. Hafta boyunca sakın seyreden BIST100 endeksi, haftanın son işlem gününde güçlü bir kapanış yaptı.



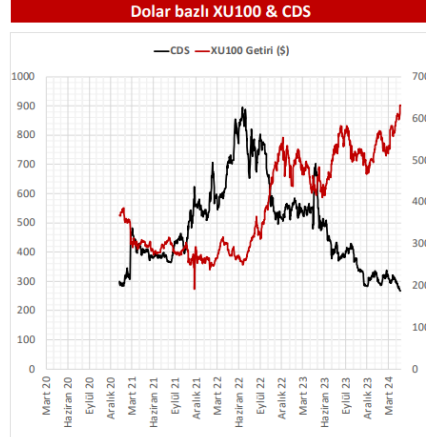
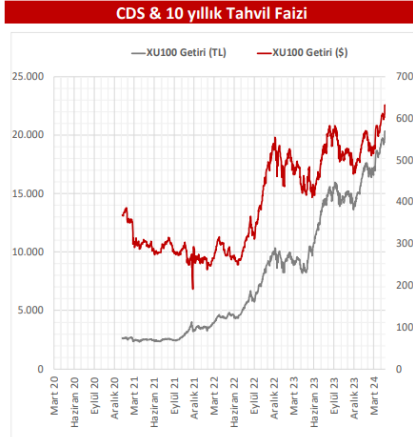
## BIST ENDEKS KARŞILAŞTIRMALARI

BIST 100’de geçen hafta bankacılık öncülüğünde bir yükseliş vardı.

| Endeksler                      | XUTUM      | XBANK     | XUSIN     | XU030     | XU050     | XU100     | XYUZO     | XTUMY     |
|--------------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Piyasa Değeri (bin TL)         | 14.603.304 | 1.804.422 | 4.427.641 | 5.932.160 | 7.100.966 | 9.105.818 | 3.173.658 | 5.497.487 |
| Piyasa Değeri (bin USD)        | 454.121    | 56.112    | 137.687   | 184.473   | 220.820   | 283.165   | 98.692    | 170.956   |
| Halka Açık Piy. Değ. (bin TL)  | 3.797.951  | 503.065   | 1.248.364 | 2.059.638 | 2.387.370 | 2.899.668 | 840.030   | 898.283   |
| Halka Açık Piy. Değ. (bin USD) | 118.105    | 15.644    | 38.821    | 64.049    | 74.240    | 90.171    | 26.123    | 27.934    |
| Halka Açıklık                  | 26%        | 28%       | 28%       | 35%       | 34%       | 32%       | 26%       | 16%       |
| Toplam İçindeki Pay            | 100,0%     | 13,2%     | 32,9%     | 54,2%     | 62,9%     | 76,3%     | 22,1%     | 23,7%     |
| Haftalık Getiri                | 3,1%       | 8,3%      | 1,5%      | 4,6%      | 4,3%      | 4,2%      | 3,2%      | -0,3%     |
| Aylık Getiri                   | 10%        | 16%       | 7%        | 12%       | 12%       | 12%       | 10%       | 5%        |
| YBB Getiri                     | 42%        | 65%       | 30%       | 44%       | 43%       | 42%       | 38%       | 40%       |
| 1 Yıllık Getiri                | 136%       | 247%      | 98%       | 125%      | 125%      | 128%      | 139%      | 167%      |
| F/K                            | 10,3x      | 4,7x      | 13,3x     | 7,3x      | 7,7x      | 8,3x      | 11,2x     | 18,1x     |
| P/DD                           | 2,1x       | 1,4x      | 2,5x      | 1,6x      | 1,7x      | 1,8x      | 2,1x      | 3,2x      |

## CDS VE BORSA İSTANBUL KARŞILAŞTIRMASI

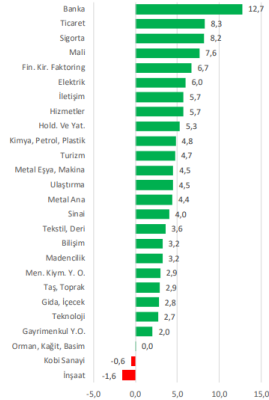
BIST 100 endeksi, haftayı alıcılı kapattı. Mevduat faizlerindeki yükseliş borsa için ciddi bir alternatif haline geldi. Son haftalarda mevduat faizlerinin yükseldiğini görüyoruz. CDS'lerimiz 268'li seviyelerde Şubat 2020'den beri en düşük seviye görüldü... Son dönemde ekonomimizde normalleşme ve finansal sıkılaşma yönündeki adımlar olumlu karşılanıyor. Gelen not artırımlarıyla birlikte olumlu hava devam etmekte.



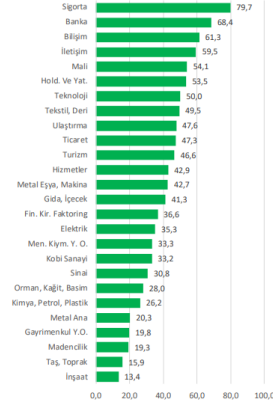
# BORSA İSTANBUL'DA SEKTÖR ENDEKSİ GETİRİLERİ

Borsada geçtiğimiz hafta bankacılık, ticaret ve sigortacılık öncülüğünde bir yükseliş vardı. Kobi Sanayi ve İnşaat endeksleri negatif taraftaydı.

**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 ilgisi gittikçe artmakta ve önem kazanmakta. Diğer yandan faizlerin yükselişi TL mevduatı güçlü bir alternatif haline getirirken, borçlanma maliyeti de gittikçe artmakta...

### XU100'e relatif Getiriler (Haftalık)

| Sıra | Hisse | Haftalık Getiri (%) | Sıra | Hisse | Haftalık Getiri (%) |
|------|-------|---------------------|------|-------|---------------------|
| 1    | YATAS | 8,05                | 100  | KERTV | -13,5               |
| 2    | ISGYO | 7,99                | 99   | EKGYO | -10,7               |
| 3    | AKSEN | 7,97                | 98   | IHLGM | -9,1                |
| 4    | AKBNK | 7,76                | 97   | EGEEN | -7,6                |
| 5    | DEVA  | 7,34                | 96   | CEMAS | -6,1                |
| 6    | HALKB | 7,06                | 95   | KARTN | -5,9                |
| 7    | ALBRK | 6,34                | 94   | PARSN | -5,5                |
| 8    | ISCTR | 5,63                | 93   | NETAS | -5,5                |
| 9    | BIMAS | 5,44                | 92   | TRGYO | -5,5                |
| 10   | YKBNK | 5,43                | 91   | EGGUB | -5,4                |
| 11   | ULKER | 5,01                | 90   | IHLAS | -5,4                |
| 12   | ISMEN | 4,80                | 89   | ESEN  | -5,3                |
| 13   | GARAN | 4,33                | 88   | KOZAL | -5,2                |
| 14   | NTHOL | 4,19                | 87   | KONYA | -5,2                |
| 15   | OTKAR | 4,18                | 86   | BRISA | -5,1                |

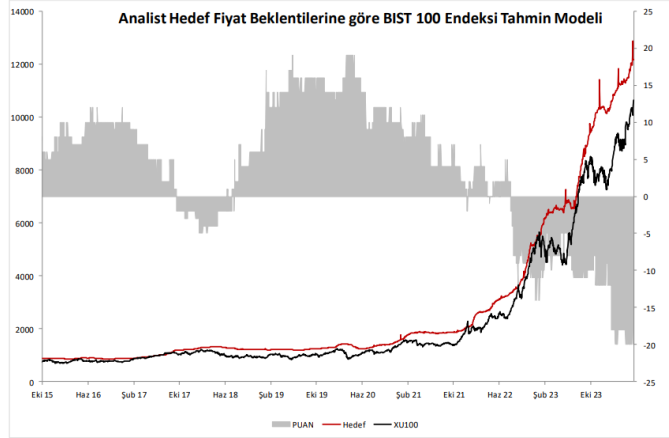
### XU100'e relatif Getiriler (YBB)

| Sıra | Hisse | YBB Getiri (%) | Sıra | Hisse | YBB Getiri (%) |
|------|-------|----------------|------|-------|----------------|
| 1    | TAVHL | 52,20          | 100  | CEMAS | -45,0          |
| 2    | VESTL | 50,58          | 99   | HEKTS | -44,3          |
| 3    | JANTS | 49,68          | 98   | BAGFS | -43,9          |
| 4    | NETAS | 48,38          | 97   | TATGD | -43,7          |
| 5    | MPARK | 34,51          | 96   | SELEC | -41,7          |
| 6    | TURSG | 30,30          | 95   | NUHCM | -34,4          |
| 7    | YKBNK | 28,31          | 94   | BRSAN | -34,4          |
| 8    | AKBNK | 28,09          | 93   | POLHO | -31,3          |
| 9    | KCHOL | 25,49          | 92   | GUBRF | -26,5          |
| 10   | TTKOM | 24,53          | 91   | EGGUB | -26,2          |
| 11   | SAHOL | 23,15          | 90   | CEMTS | -24,7          |
| 12   | VAKBN | 23,13          | 89   | KOZAL | -22,8          |
| 13   | NTHOL | 22,42          | 88   | ALKIM | -21,2          |
| 14   | MAVI  | 20,03          | 87   | ISGYO | -20,6          |
| 15   | GARAN | 19,71          | 86   | OYAKC | -19,9          |

## 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

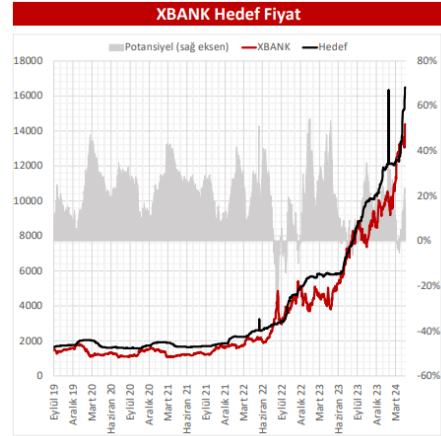
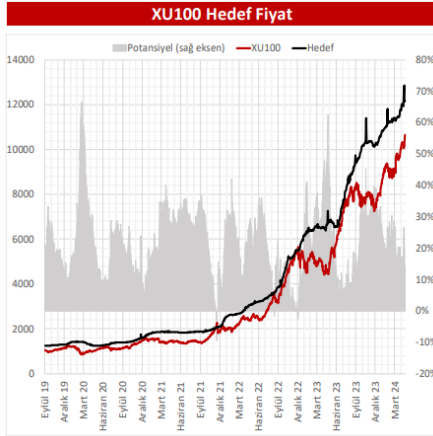
Güncel PD/DD sektör ortalamasına göre bankalarımız primli durumdadır. 5 yıllık sektör F/K ortalamasına göre %3'lük bir iskonto gözükmektedir.

| XBANK         |                                   |       |       |       |       |       |       |       |       |
|---------------|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| F/K Rasyoları |                                   | GARAN | AKBNK | YKBNK | ISCTR | HALKB | VAKEN | TSKB  | XBANK |
| İskonto/Prim  | 5 Yıllık Ortalama                 | 3,5x  | 3,4x  | 3,0x  | 2,9x  | 3,6x  | 2,9x  | 4,6x  | 2,7x  |
|               | 3 Yıllık Ortalama                 | 3,1x  | 2,7x  | 2,6x  | 2,5x  | 4,3x  | 2,6x  | 4,6x  | 2,2x  |
|               | Güncel Oran                       | 3,3x  | 4,0x  | 3,6x  | 3,9x  | 9,5x  | 2,0x  | 4,6x  | 2,6x  |
|               | Güncel Sektör Ortalamasına Göre   | 26%   | 53%   | 39%   | 48%   | 263%  | -25%  | 77%   | 0%    |
|               | 5 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre | -6%   | 19%   | 22%   | 36%   | 166%  | -31%  | 1%    | -3%   |
|               | 3 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre | 7%    | 46%   | 39%   | 54%   | 123%  | -24%  | 0%    | 20%   |
|               | 5 Yıllık Ortalamasına Göre        |       |       |       |       |       |       |       |       |
|               | 3 Yıllık Ortalamasına Göre        |       |       |       |       |       |       |       |       |
|               | Piyasa Değeri/Defter Değeri       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|               | 5 Yıllık Ortalama                 | 0,63x | 0,55x | 0,49x | 0,42x | 0,35x | 0,37x | 0,64x | 0,45x |
| İskonto/Prim  | 3 Yıllık Ortalama                 | 0,66x | 0,58x | 0,55x | 0,44x | 0,42x | 0,41x | 0,64x | 0,46x |
|               | Güncel Oran                       | 1,15x | 1,09x | 1,06x | 0,65x | 0,63x | 0,64x | 0,64x | 1,09x |
|               | Güncel Sektör Ortalamasına Göre   | 6%    | 1%    | -2%   | -41%  | -42%  | -41%  | -41%  |       |
|               | 5 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre | 42%   | 24%   | 11%   | -5%   | -21%  | -16%  |       |       |
|               | 3 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre | 45%   | 24%   | 19%   | -4%   | -9%   | -11%  |       |       |
|               | 5 Yıllık Ortalamasına Göre        | 83%   | 97%   | 116%  | 53%   | 80%   | 71%   | 1%    | 141%  |
|               | 3 Yıllık Ortalamasına Göre        | 74%   | 89%   | 93%   | 46%   | 50%   | 56%   | 0%    | 139%  |
|               | Özkaynak Karlılığı                |       |       |       |       |       |       |       |       |
|               | 5 Yıllık Ortalama                 | 19,6% | 19,5% | 20,8% | 19,0% | 10,9% | 12,6% | 25,1% | 18,0% |
|               | 3 Yıllık Ortalama                 | 22,9% | 23,3% | 26,3% | 23,2% | 12,0% | 13,4% | 27,3% | 22,1% |
|               | Güncel Oran                       | 31,6% | 30,9% | 34,4% | 32,3% | 17,2% | 15,6% | 0,0%  | 41,7% |



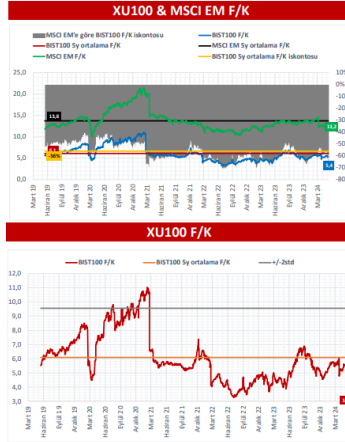
# BLOOMBERG HEDEF FİYAT GELİŞİMİ

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 5,5x çarpan ile işlem görürken, MSCI EM'e göre %58 iskontolu seyretmektedir. Böylece 5 yıllık ortalamasının bir miktar altında seyretmektedir.



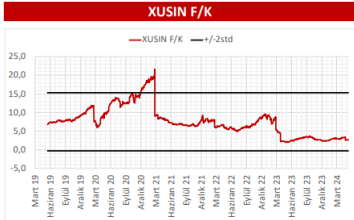
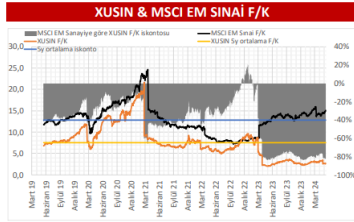
### XU100 & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

| F/K                              | Türkiye | EM   | iskonto | Potansiyel |
|----------------------------------|---------|------|---------|------------|
| En Yüksek                        | 11,0    | 21,5 | -40%    | 103%       |
| En Düşük                         | 3,3     | 9,9  | -71%    | -40%       |
| ortalama                         | 6,1     | 13,8 | -56%    |            |
| cari                             | 5,4     | 13,2 | -59%    | 12%        |
| Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı | 5,8     |      |         | 7%         |

### XU100 F/K İskontosu

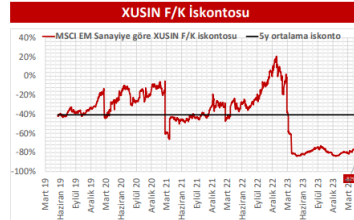


Sınai Endeksi 12 ay ileri dönük F/K açısından 2,7x ile işlem görürken MSCI EM'e göre epey iskontolu görünmektedir.



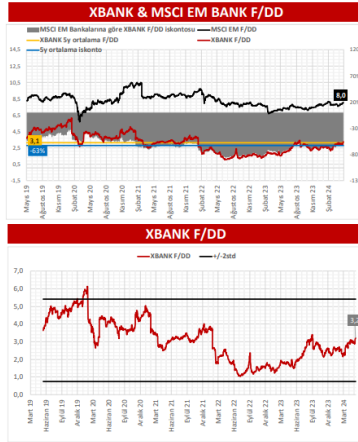
**XUSIN & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel**

| F/K                              | Türkiye | EM   | iskonto | Potansiyel |
|----------------------------------|---------|------|---------|------------|
| En Yüksek                        | 21,7    | 24,7 | 21%     | 706%       |
| En Düşük                         | 2,0     | 7,2  | -84%    | -26%       |
| ortalama                         | 7,6     | 12,9 | -40%    |            |
| carı                             | 2,7     | 15,0 | -82%    | 181%       |
| Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı | 9,0     |      |         | 232%       |



# XBANK & MSCI EM BANK F/DD

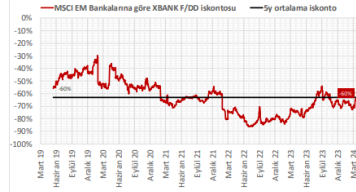
Bankacılık Sektörü –12 ay ileri dönük F/DD açısından 3,22x ile işlem görürken MSCI EM’e göre %60 iskintolu seyretmektedir.



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

| F/DD                             | Türkiye | EM   | iskonto | Potansiyel |
|----------------------------------|---------|------|---------|------------|
| En Yüksek                        | 6,14    | 10,5 | -30%    | 91%        |
| En Düşük                         | 1,04    | 5,7  | -86%    | -68%       |
| ortalama                         | 3,08    | 8,3  | -63%    |            |
| carı                             | 3,22    | 8,0  | -60%    | -4%        |
| Ortalama Iskintoya Dönüş Çarpanı | 2,97    |      |         | -8%        |

## XBANK F/DD İskontosu



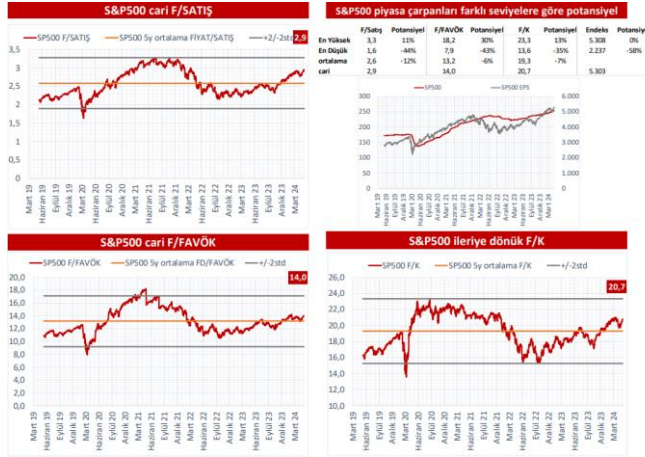
# NASDAQ Piyasa Çarpanları

NASDAQ ileriye dönük 5,0x F/Satış, 20,2x F/FAVÖK, 25,8x F/K ile 5 yıllık ortalamalar civarında işlem görmektedir.



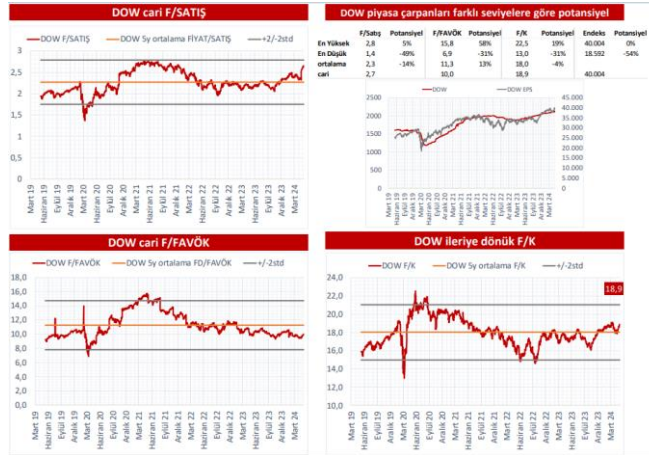
# S&P500 PİYASA ÇARPANLARI

S&P500 ileriye dönük 2,9x F/Satış, 14,0x F/FAVÖK, 20,7x F/K ile 5 yıllık ortalamasının hafif üstünde seyrediyor.



# DOW PİYASA ÇARPANLARI

Dow ileriye dönük 2,7x F/Satış, 10,0x F/FAVÖK, 18,9x F/K ile 5 yıllık ortalaması civarında işlem görmektedir.





Ziraat Katılım  
*Özel Bankacılık*



Özel Bankacılık  
WhatsApp Hattı

0530 917 41 14



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

Borsa İstanbul'a kote, halka açık şirket değerlemeleri ve şirket bazlı haberler **Ziraat Katılım zel 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