

10.06.2024

 **Ziraat Katılım**  
*Özel Bankacılık*

HAFTALIK BÜLTEN

### ÖNE ÇIKANLAR

**Bu hafta yurt içinde, Nisan ayı sanayi üretim, İşsizlik, Nisan ayı ödemeler dengesi raporu, Perakende satış ve ciro endeksleri, Mayıs ayı konut satışları, Hizmet üretim endeksi ve piyasa katılımcıları anketi takip edilecek... ABD’de TÜFE endeksi, Euro Bölgesi’nde sanayi üretimi, ABD ÜFE, FOMC toplantısı, BOJ toplantısı, Çin enflasyon verileri yurtdışı tarafta takip ediliyor olacak.**

Geçtiğimiz haftanın yurt dışı makro gelişmelerine baktığımızda, ECB Haziran toplantısında beklendiği gibi 25 baz puan indirdi. Karar metnine, Faizleri gerektiği sürece yeterince kısıtlayıcı tutacağız açıklaması vardı. ABD tarafında ise tarımdışı istihdam verisi piyasaları etkiledi. Mayıs ayında tarımdışı istihdam 272 bin artış ile beklentinin üzerinde açıklandı, önceki iki ay gerçekleşmeleri ise toplam 15 bin ile revize edildi. Öncü aktivite göstergesi küresel imalat endeksinin Mayıs’ta 50.9 seviyesine ve hizmet PMI endeksinin ise 54.1 seviyesine yükselmesi güçlü bir büyümeye işaret etti. ABD ve Japonya Merkez bankalarının kararları bu hafta takip edilecek.

# ÖNE ÇIKANLAR

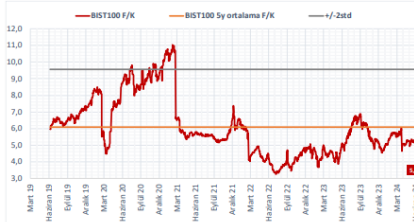
Yurt içi tarafa geldiğimizde ise, en önemli gündem açıklanan enflasyon verisi oldu. Piyasa beklentileri aylık enflasyonun 3.10 civarında olmasıyken, 3.37 olarak açıklandı ve beklentileri aştı. Ekonomi yönetiminin iletişimini yaptığı zirve görüldü, yıllık enflasyon %75.45 seviyesine yükseldi.İşsizlik oranı ise son 11 yılın dip noktasında, Nisan ayında işsizlik oranı %8,6'dan %8,5 seviyesine geriledi. Sanayi üretimi ise Nisan ayında yıllık bazda %0,7 daralırken aylık bazda %4,9 oranında geriledi. Aylık rakamlara bakıldığında, elektrik ve gaz üretimi ile imalat sektörü üretimi sırasıyla %2,7 ve %5,3 oranında düşerken, madencilik ve taşocakçılığı sektörü üretimi %1,3 oranında daraldı. Nisan ayında cari açık 5,2 milyar dolar oldu, geçtiğimiz yılın aynı döneminde 5,08 milyar dolardı. Böylece, ilk dört ayda verilen açık 16,1 milyar dolar ve son 12 ayda verilen cari açık 31,5 milyar dolar (GSYH'ya oranla da %2.8) ile yükseliş kaydetti.

Sonuç olarak, faiz indirimi başlangıcına ilişkin fiyatlama Eylül ve sonrası olarak devam ediyor ancak faiz indirim beklentilerinde azalma oldu. Küresel risk iştahı bir miktar zayıfladı gelişmiş ve gelişmekte olan borsalarda karışık bir görünüm vardı. Tahvil reel getirilerindeki artış ile ons altında gerilemeye devam etti.

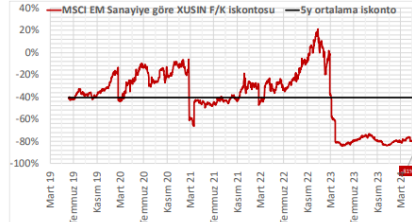
BIST100'de düşüş...

BIST 100 endeksi haftayı 96,4 milyar TL ortalama hacim ve %2,51 kayıpla 10.138 puan seviyesinden tamamladı.

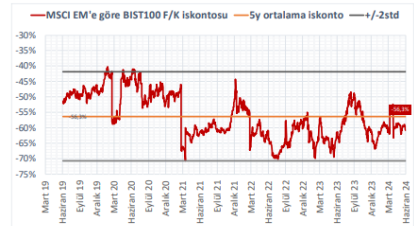
**XU100 F/K İskontosu**



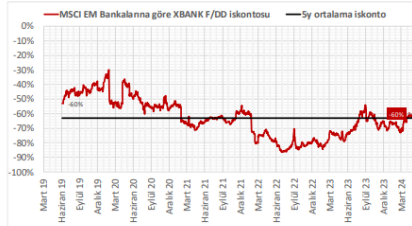
**MSCI EM Sınai – XUSIN F/K İskontosu**



**MSCI EM – XU100 F/K İskontosu**



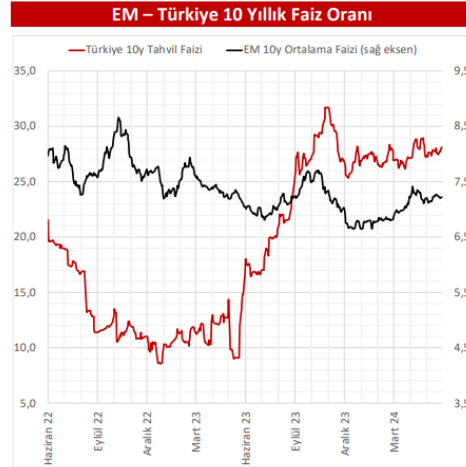
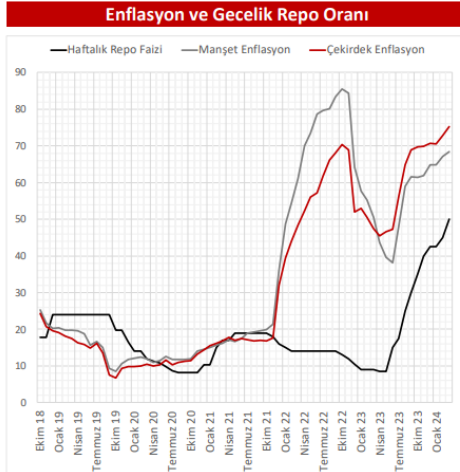
**MSCI EM Banka - XBANK F/DD İskontosu**



# TAHVİL BONO PİYASASI

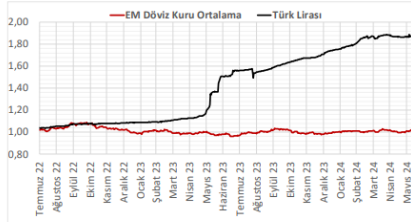
Tahvil piyasasında satıcılı seyriz izlendi...

10 yıllık tahvil faizleri geçtiğimiz haftayı 31 bps artışla %27.93, 2 yıllıklar ise 45 bps düşüş ile %41.16 seviyesinde tamamladı.

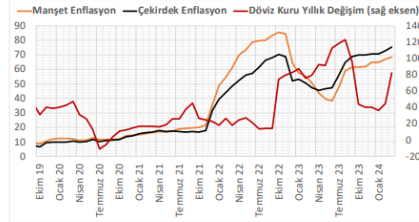


Dolar/TL’de yatay görünüm devam ediyor...  
 USD/TL kuru, bu hafta 32.35 seviyelerinde tamamladı.

2019’dan bu yana EM FX Ortalama– TL Performans



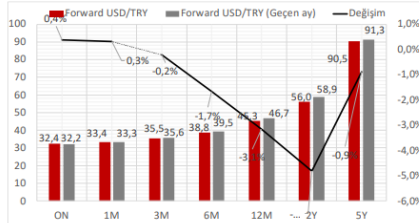
Enflasyon Oranı – Dolar Kurundaki Yıllık Değişim (%)



EM FX Ortalama – TL Aylık Değişim (%)



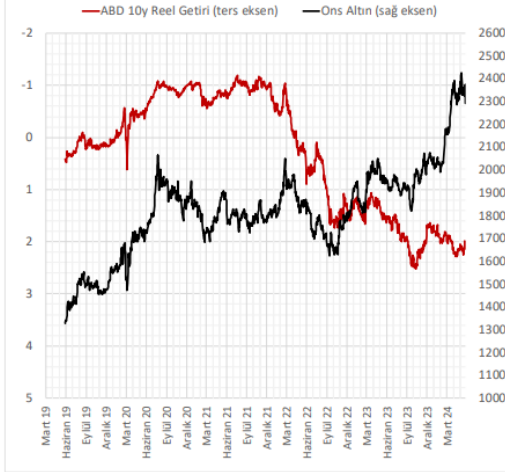
BBERG Forward Dolar/TL Oranları



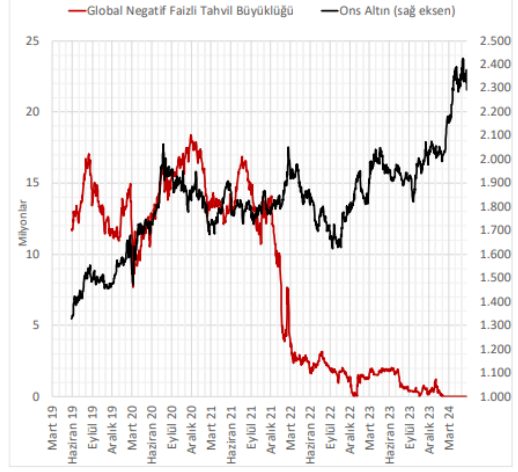
Ons Altında gerileme...

Ons altında bu haftada gerileme görüldü. Hafta kapanışı 2300\$ seviyesinin altında oldu

ABD 10 Yıllık Reel Getiri ile Altın Ons Fiyatı



Eksi Faizli Global Tahvil Büyüklüğü ile Altın Ons Fiyatı



Bu hafta yurt içinde, Nisan ayı sanayi üretim, İşsizlik, Nisan ayı ödemeler dengesi raporu, Perakende satış ve ciro endeksleri, Mayıs ayı konut satışları, Hizmet üretim endeksi ve piyasa katılımcıları anketi takip edilecek... ABD’de TÜFE endeksi, Euro Bölgesi’nde sanayi üretimi, ABD ÜFE, FOMC toplantısı, BOJ toplantısı, Çin enflasyon verileri yurtdışı tarafta takip ediliyor olacak.

Türkiye – Perakende Satışlar, İşsizlik Oranı, Sanayi Üretimi, Ödemeler Dengesi

ABD – TÜFE Enflasyonu, Fed FOMC Kararı, ÜFE Enflasyonu, Michigan Üniversitesi Beklenti Endeksi, Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları

Avro Bölgesi – Almanya Enflasyon, İngiltere Sanayi Üretimi, Euro Bölgesi Dış Ticaret Dengesi

Asya – Japonya GSYH, Çin Enflasyonu, Japonya Sanayi Üretimi, BOJ Toplantısı



ECB 5 yıl sonra faiz indirdi...  
ABD'de istihdam beklentiyi aştı...  
Haftanın gündemi ABD enflasyonu ve FOMC kararı olacak...

### **ECB 5 yıl sonra faiz indirdi...**

Avrupa Merkez Bankası Haziran ayı politika toplantısının ardından piyasa beklentilerine paralel olarak faiz oranlarını 25 baz puan indirdi. Buna göre, ana refinansman operasyonlarının faiz oranı %4,25'e, marjinal borç verme kolaylığının faiz oranı %4,50'ye ve mevduat kolaylığının faiz oranı %3,75'e indirildi. Hatırlanacak olursa, Mayıs ayında blokta manşet TÜFE %2,6, çekirdek TÜFE ise %2,9 olarak gerçekleşmişti. Açıklamada, “enflasyon görünümü, enflasyonun temel dinamikleri ve para politikası aktarımının gücüne ilişkin güncellenmiş bir değerlendirmeye dayanarak, dokuz ay boyunca faiz oranlarını sabit tuttuktan sonra para politikası kısıtlamasının derecesini ılımlı hale getirmenin artık uygun olduğu” belirtildi. Banka, uygun kısıtlama düzeyi ve süresinin belirlenmesinde verilere bağlı bir yaklaşımın sürdürölmesi yönündeki taahhüdünü bir kez daha teyit etti. Öte yandan, 2024 yılı enflasyon tahmini %2,3'ten %2,5'e, 2025 yılı enflasyon tahmini ise %2,0'dan %2,2'ye yükseltildi. Projeksiyonlar 2024 yılında ekonomik büyümenin %0,8'den %0,9'a yükseleceğini öngörüyor.

### **ABD'de istihdam beklentiyi aştı...**

ABD'de tarım dışı istihdam Mayıs ayında 272 bin kişi artarak hem piyasa beklentisi olan 185bin kiőinin üzerinde gerçekleşti. Geçen ayın verisi ise 175 binden 165 bine revize edildi. Veri beklentilerin olduğça üzerinde olmasının yanı sıra 218 bin kişi civarındaki 12 aylık ortalamanın da üzerine çıktı. Özel sektör istihdamı da 229 bin kişi kiőilik artışla 170 binlik beklentinin üzerinde kaldı. Güçlü istihdam piyasasının yansıması olarak ücret enflasyonun en önemli göstergelerinden ortalama saatlik ücretler aylık bazda %0.4 ile %0.3'lük piyasa beklentisinin üzerinde kalırken %3.9'da sabit kalması beklenen yıllık enflasyon %4.0'e yükseldi. ABD ekonomisinde verilerin tüm göstergelerle yavaşlamaya işaret etmemesi faiz indiriminin Avrupa Merkez Bankası kadar net bir beklenti yönetimiyle birlikte yapılamayacağını gösteriyor.

### **Haftanın gündemi ABD enflasyonu ve FOMC kararı olacak...**

ABD bu hafta Çarőamba 21:00'de FOMC kararını, onun öncesinde aynı gün 15:30'da Mayıs ayı enflasyonunu açıklayacak. TÜFE enflasyonunun %3.4'te sabit kalması, çekirdek enflasyonun ise %3.6'dan %3.5'e gerilemesi bekleniyor. Güçlü tarım dışı istihdam verilerinin ardından açıklanacak enflasyon verileri de güçlü ekonomik aktiviteyi teyit ederse haftaya çarőamba akőamı açıklanacak FOMC toplantısında őahin ifadelere yer verildiğini görebiliriz

Ana eğilimde düzelme...

Enerji kaynaklı maliyet baskısı...

Dış ticaret açığında belirgin iyileşme...

Haftanın gündemi sanayi üretimi, ödemeler dengesi, işsizlik, perakende satışlar ve Piyasa Katılımcıları Anketi...

Ana eğilimde düzelme...

Mayıs'ta tüketici enflasyonu %3,1 seviyesindeki piyasa beklentisi üzerinde %3,37 olarak gerçekleşti. Böylece yıllık enflasyon %69.8'den %75.45'e yükseldi ve uzun zamandır Merkez Bankası'nın iletişimini yaptığı zirve bu seviyede gerçekleşmiş oldu. Geçen sene Mayıs ayında 25m3'e kadar olan doğalgaz kullanımını ücretsiz hale getiren uygulama nedeniyle aylık konut enflasyonu %-13.8 olarak gerçekleşmişti. Bu sene Mayıs'ta bu uygulamanın sonlandırılması 'konut, su elektrik ve diğer' kaleminde aylık bazda %7.1'lik enflasyon oluşturdu.

Enerji kaynaklı maliyet baskısı...

ÜFE enflasyonu Mayıs ayında aylık bazda %1.96 olarak gerçekleşirken yıllık enflasyon %55.7'den %57.7'ye yükseldi. Bu artışta enerji maliyetlerindeki artışın etkisi büyük olurken aylık enflasyona en büyük katkı 0.57 puan ile elektrik gaz üretim ve dağıtım kaleminden geldi. Bu kalemi 0.48 puan ile gıda ürünleri takip etti. Önümüzdeki dönemde enerji maliyetlerinin yüksek seyri TÜFE'ye geçişkenlik yaratacak bir maliyet artışı oluşturabilir. Talep koşullarının durulması ile dengelenebilecek bu durumun geçici olmaması durumunda işletmelerde üretim düşüşü ve istihdam kayıpları ile karşılaşabiliriz.

Dış ticaret açığında belirgin iyileşme...

Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan öncü verilere göre, Türkiye'nin dış ticaret açığı Mayıs ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %47,8 azalarak 6,5 milyar dolar olarak kaydedildi. İhracat Mayıs ayında yıllık bazda %11,4 artarak 24,1 milyar dolar olurken, ithalat altın, çelik ve tahıl ithalatındaki düşüşün etkisiyle yıllık bazda %10,3 azalarak 30,6 milyar dolar oldu. Yüksek TL mevduat faizlerinin bireysel altın talebini sınırladığı görülürken, bu eğilimin yakın vadede devam etmesini bekliyoruz. Öte yandan, Mart ayından bu yana yüksek baz etkisinin azalmasıyla enerji ithalatı yıllık bazda neredeyse yatay seyrediyor. İhracatın ithalatı karşılama oranı bir önceki yılın aynı ayına göre 14,5 puan artarak %91,7'ye yükseldi. Enerji ve altın hariç tutulduğunda bu oran yıllık 15,3 puanlık artışla %78,7 olarak gerçekleşmiştir. Nisan ayında 93,0 milyar dolar olan 12 aylık dış ticaret açığı Mayıs ayında 87,1 milyar dolara geriledi. Bu arada, tüketim malları ithalatı yıllık %19,8 artışla 4,9 milyar dolara yükselirken, 12 aylık kümülatif rakamlar tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaştı.

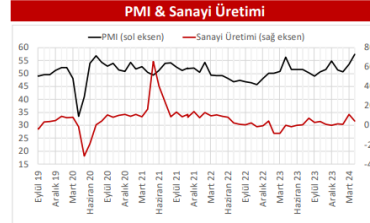
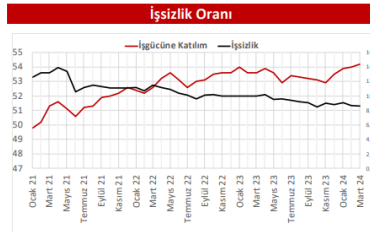
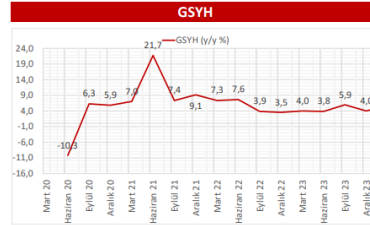
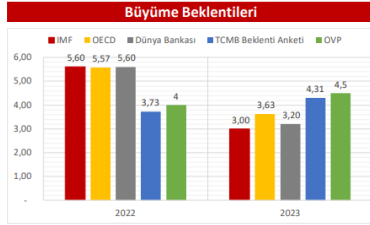
Haftanın gündemi sanayi üretimi, ödemeler dengesi, işsizlik, perakende satışlar ve Piyasa Katılımcıları Anketi...

Pazartesi 10:00'da açıklanacak Nisan işsizlik ve sanayi üretimi ile ilgili bir piyasa beklentisi bulunmuyor ancak verilerin ikinci çeyrekte bir yavaşlamaya işaret edip etmeyeceği önemli olacak. Mart'ta işsizlik oranı %8.60, sanayi üretimi artışı ise %4.3 olarak gerçekleşmişti.

# MAKROEKONOMİ

## BÜYÜME

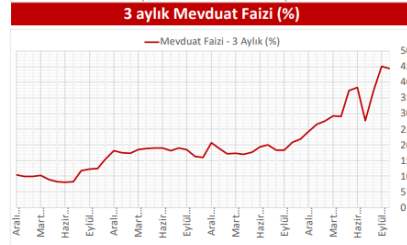
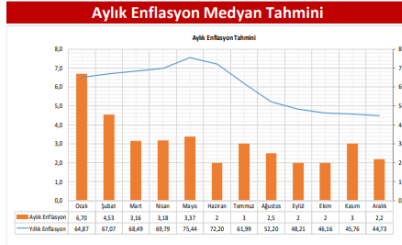
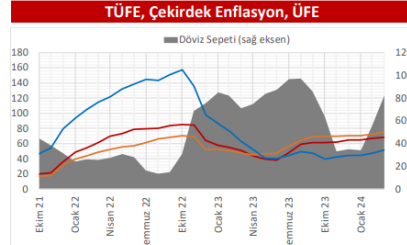
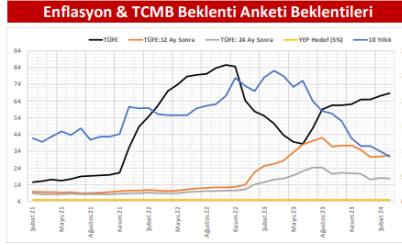
Yılın son çeyreğinde milli gelir %4.0 ile medyan beklentinin üzerinde büyüme kaydetti. Böylece, 2023 yılı büyüme oranı %4.5 seviyesinde gerçekleşti. S&P Global/İSO imalat sektörü Ocak ayında 49,2 olarak gerçekleşen manşet PMI, Şubat'ta 50,2'ye yükselerek yeniden 50,0 eşik değerinin üzerine çıktı. 2024 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.



# MAKROEKONOMİ

Yıllık Enflasyon %75.45...

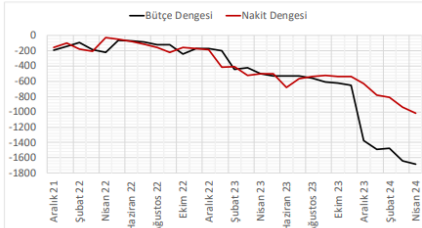
2024 yılı Mayıs ayında bir önceki aya göre %3,37, bir önceki yılın Aralık ayına göre %22,72, bir önceki yılın aynı ayına göre %75,45 ve on iki aylık ortalamalara göre %62,51 olarak gerçekleşti.



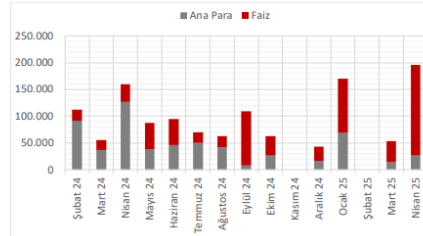
# BÜTÇE

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.

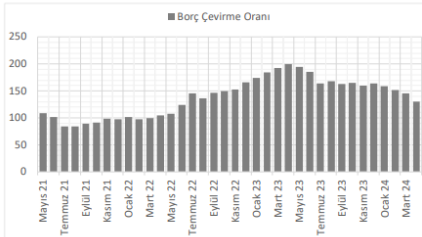
**Yıllıklandırılmış Bütçe ve Nakit Dengesi (milyar TL)**



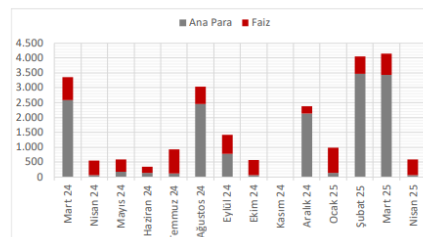
**Yurt içi Borç Ödeme Projeksiyonu (milyar TL)**



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

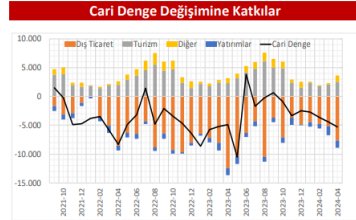
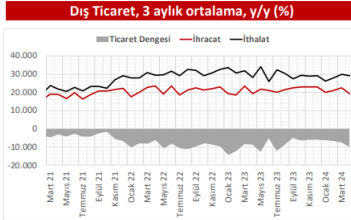
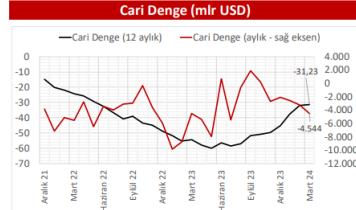
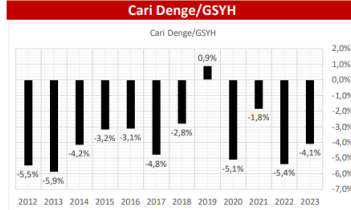


**Yurt dışı Borç Ödeme Projeksiyonu (milyar USD)**



# CARİ DENGE

TCMB verilerine göre Nisan ayında cari işlemler dengesi 5.2 milyar dolar açık verdi, geçen yılın aynı ayında 5.08 milyar dolar açık verilmişti. Veriye ilişkin medya beklenti 6 milyar 144mn dolar açık şeklinde oluşmuştu. Öte yandan, 2023 yılı açığı ve ilk çeyrek gerçekleşmesinde sınırlı revizyon gözlendi. Böylece, ilk dört ayda verilen açık 16,1 milyar dolar ve son 12 ayda verilen cari açık 31,5 milyar dolar (GSYH'ya oranla da %2.8) ile yükseliş kaydetti.



# MAKROEKONOMİ GÖSTERGELER

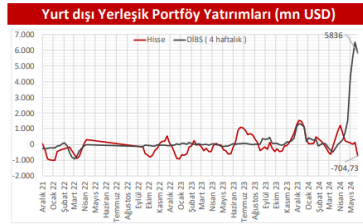
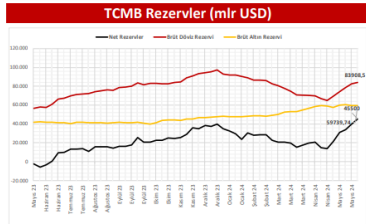
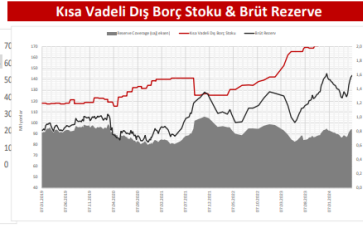
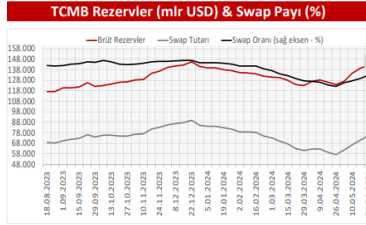
Türkiye'ye ilişkin gerçekleşen ve OVP tahmini olarak bazı makroekonomik göstergeler

|                                                 | Gerçekleşen |        |        |       |       |        |        |        | OVP       |           |           |           |
|-------------------------------------------------|-------------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                                                 | 2015        | 2016   | 2017   | 2018  | 2019  | 2020   | 2021   | 2022   | 2023      | 2024      | 2025      | 2026      |
| <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   |        |           |           |           |           |
| BIST 100                                        | 717         | 781    | 1.153  | 913   | 1.144 | 1.477  | 1.858  |        |           |           |           |           |
| Gösterge Tahvil Faizi                           | 8,4         | 8,4    | 11,2   | 18,8  | 18,1  | 10,1   | 22,7   |        |           |           |           |           |



TCMB brüt rezervlerde yükseliş...

TCMB'nin brüt rezervleri 31 Mayıs haftasında 143.6 milyar dolara, net uluslararası rezervler ise 45.5 milyar dolara yükseldi. Rezerv içerisindeki swap oranı da %53,21 seviyesine yükseldi. Reserve Coverage brüt rezervlerin kısa vadeli borç stokunu karşılama oranıdır. Rezervlerdeki artış ile normal seviyelere dönmekte...



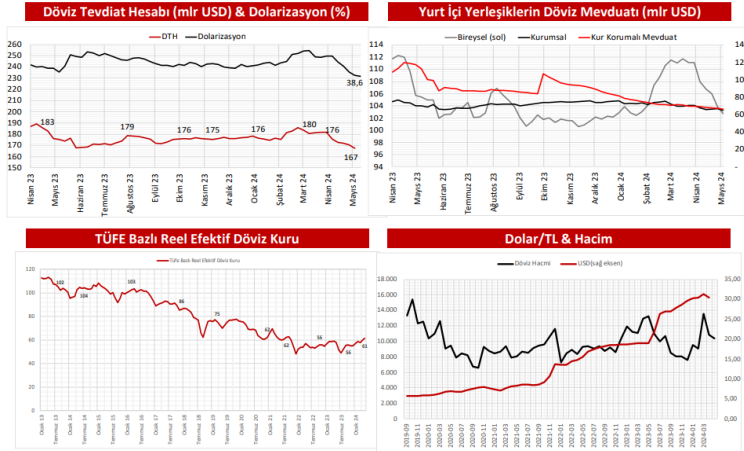
# DOLARİZASYON & REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU

Dolarizasyonda yatay seyir...

DTH'lar 31 Mayıs tarihli haftada önceki haftaya göre 3,2 milyar dolar azalarak 167,4 milyar dolara geriledi.

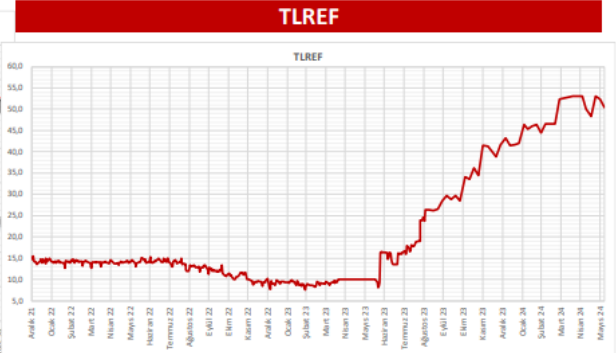
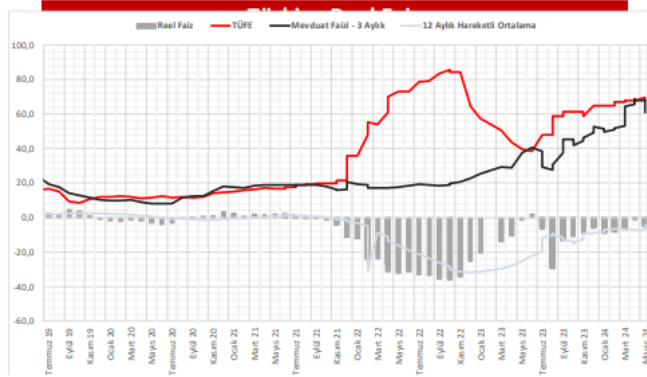
KKM hacmi bu hafta da azalarak 2.12 trilyon TL'ye geriledi.

Reel efektif döviz kuru endeksi Mayıs ayında 61.46 olarak açıklandı.



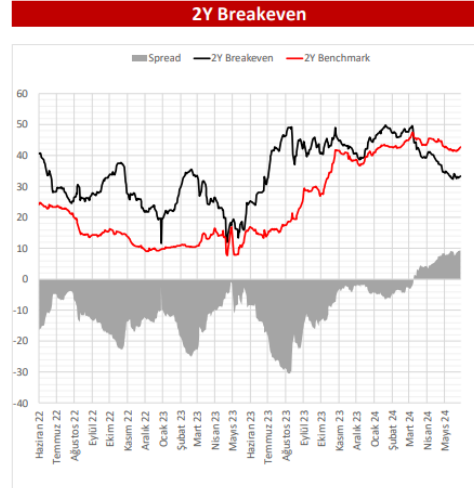
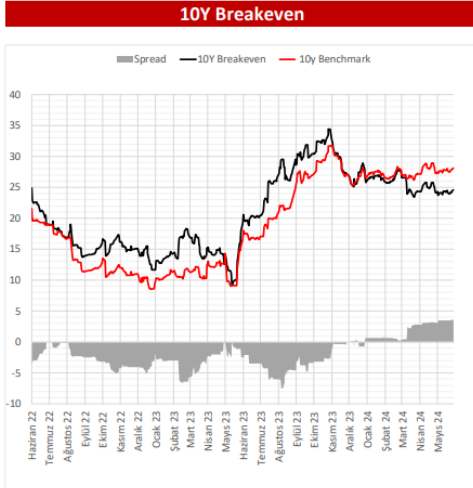
## REEL FAİZ

TÜFE ve Mevduat faizi birbirine yaklaşmış durumda. Faiz artırımından sonra pozitif tarafa iyice yaklaşıldı. Ancak son dönemde mevduat faizlerinde gerileme görülüyor.



# BAŞABAŞ ENFLASYON ORANLARI

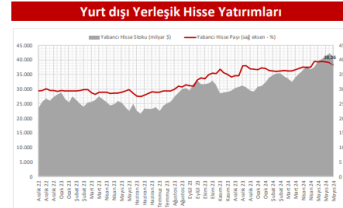
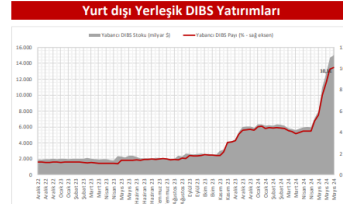
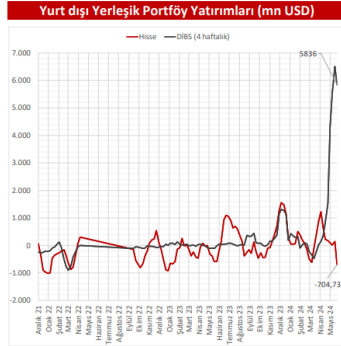
2 ve 10 yıllıklarda hazine tahvil getirisi ve enflasyona endeksli tahvil getirisi arasındaki makas bir miktar açılmış durumda.



# YURT DIŞI YERLEŞİK PORTFÖY YATIRIMLARI

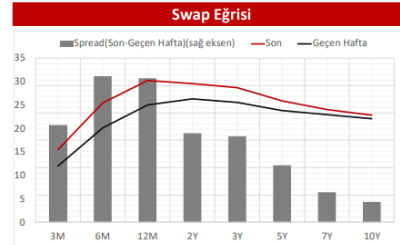
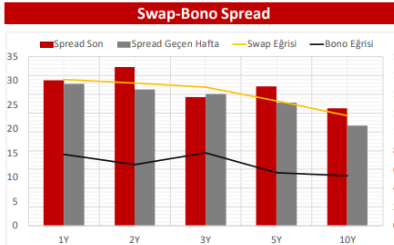
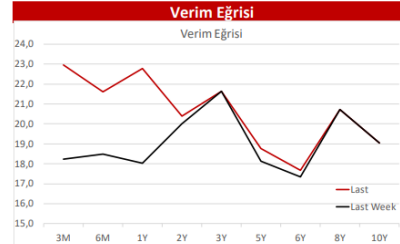
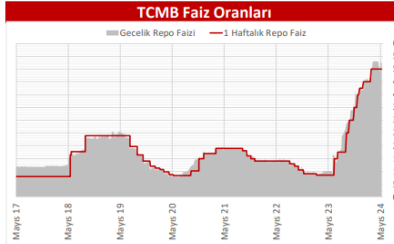
Yabancıardan büyük bir giriş daha...

Yurtdışında yerleşik kişiler 31 Mayıs haftasında 529 milyon dolarlık hisse senedi satarken, 313 milyon dolarlık tahvil aldı. Yabancıların elindeki hisse senetlerinin piyasa değeri 42,3 milyar dolardan 41,1 milyar dolara gerilerken, tahvil stokunun piyasa değeri 14,7 milyar dolardan 15,0 milyar dolara yükseldi. Bu arada, yabancı yatırımcıların tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %6,66 seviyesinden %6,71'e ulaştı. Yurtdışı yerleşiklerin yılbaşından bu yana hisse senedi girişleri 0,1 milyar dolar olarak gerçekleşirken, tahvil pozisyonları (repo dahil) 9,1 milyar dolar ve şirket tahvil piyasasındaki pozisyonları 257 milyon dolar arttı.



Merkez'den beklentilere paralel karar...

TCMB Mayıs 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. Ayrıca makroihtiyatı ve sterilizasyona yönelik tedbirler açıklandı.

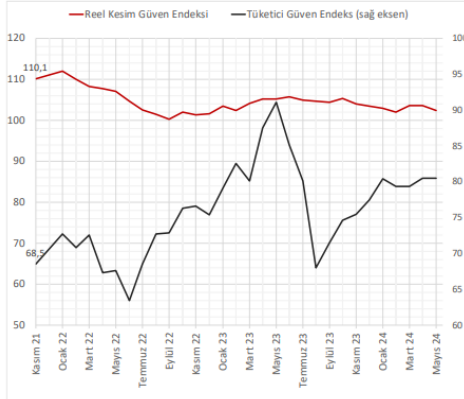


# GÜVEN ENDEKSLERİ

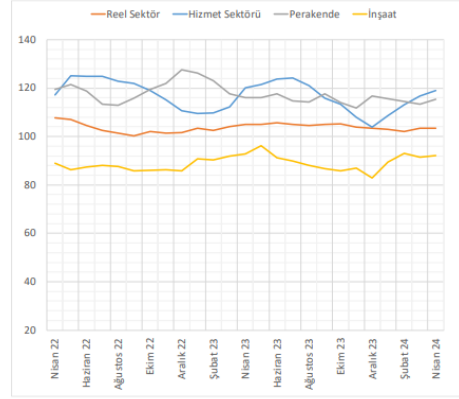
Tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Nisan ayında 80,46 iken Mayıs ayında %0,1 oranında artarak 80,51 oldu.

2024 yılı Mayıs ayında mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE-MA), bir önceki aya göre 1,1 puan azalarak 102,4 seviyesinde gerçekleşti.

## Reel Kesim & Tüketici Güven Endeksi

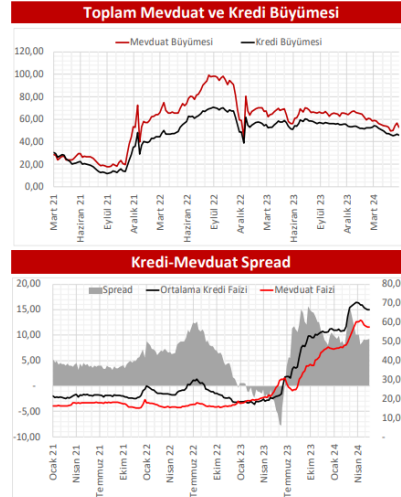
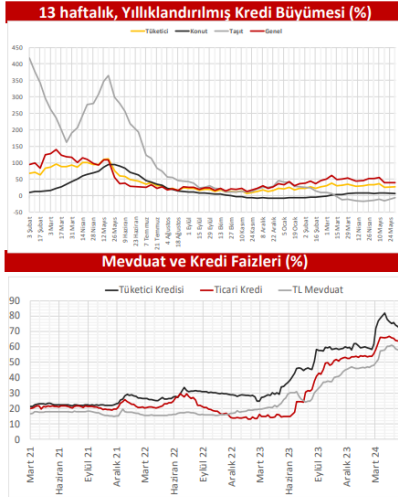


## Sektörel Güven Endeksleri



# KREDİ BÜYÜMESİ

MB'nin faiz artırımları, finansal sıkılaştırma ve sadeleştirme adımları ile TL mevduat faizlerinde yükseliş görülmesi bekleniyor. Öte yandan tüketim kredilerine ve ticari kredilere erişimin gittikçe zorlaştığını görmekteyiz. Kredi büyüme azalan seyrinde devam ediyor.





# TAHVİL PİYASALARI

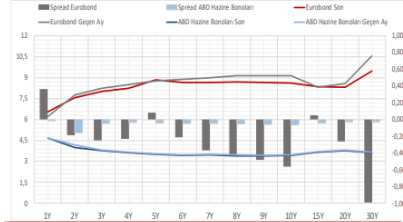
## EUROBOND

ABD tahvilleri cephesinde, satıcılı bir seyrir vardı. 2 yıllık tahvil faizi %4.89 seviyesine yükseldi ve 10 yıllık tahvil faizi %4.43 seviyesinde yükseldi. Türkiye'nin eurobond faizleri bir miktar geriledi.

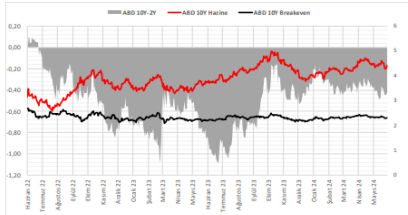
### Türkiye Eurobond Piyasaları

| Bono-Eurobond  | Son   | Haftalık | Yılbaşından |
|----------------|-------|----------|-------------|
| 1Y TRY         | 47.8% | (7 bps)  | 3,727 bps   |
| 2Y TRY         | 41.9% | 24 bps   | 3,132 bps   |
| 10Y TRY        | 27.7% | 8 bps    | 1,734 bps   |
| 5Y Eurobond\$  | 7.0%  | (3 bps)  | (40 bps)    |
| 10Y Eurobond\$ | 7.6%  | (4 bps)  | (13 bps)    |

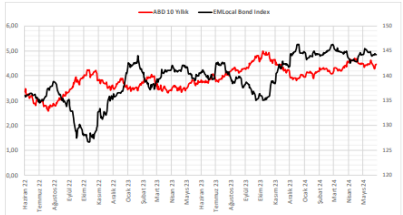
### Eurobond Piyasası



### ABD Hazine Bonoları

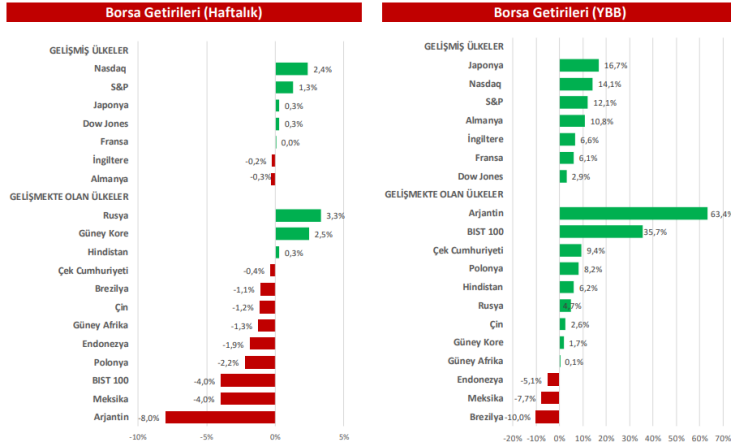


### ABD & EM Bono Karşılaştırması



## BORSALAR

BIST100'de iki haftadır üst üste düşüş yaşanıyor. 15 Mayıs seviyelerine gerilemiş durumda.



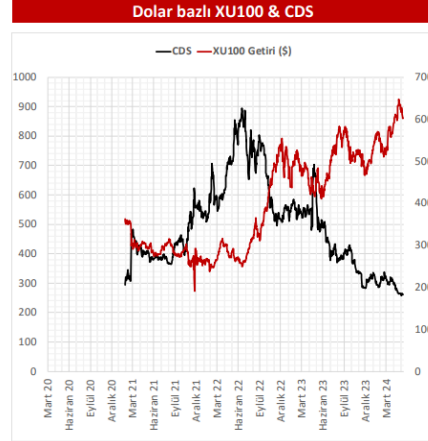
## BIST ENDEKS KARŞILAŞTIRMALARI

BIST 100’de geçen hafta %2,5’luk bir kayıp vardı. Bankacılık endeksi ise %6 düştü.

| Endeksler                      | XUTUM      | XBANK     | XUSIN     | XU030     | XU050     | XU100     | XYUZO     | XTUMY     |
|--------------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Piyasa Değeri (bin TL)         | 13.575.033 | 1.820.880 | 4.066.498 | 5.658.379 | 6.771.295 | 8.677.098 | 3.018.719 | 4.897.935 |
| Piyasa Değeri (bin USD)        | 421.880    | 56.589    | 126.377   | 175.849   | 210.436   | 269.664   | 93.815    | 152.216   |
| Halka Açık Piy. Değ. (bin TL)  | 3.624.672  | 495.321   | 1.164.700 | 1.976.810 | 2.292.350 | 2.775.075 | 798.265   | 849.596   |
| Halka Açık Piy. Değ. (bin USD) | 112.646    | 15.393    | 36.196    | 61.435    | 71.241    | 86.243    | 24.808    | 26.403    |
| Halka Açıklık                  | 27%        | 27%       | 29%       | 35%       | 34%       | 32%       | 26%       | 17%       |
| Toplam İçindeki Pay            | 100,0%     | 13,7%     | 32,1%     | 54,5%     | 63,2%     | 76,6%     | 22,0%     | 23,4%     |
| Haftalık Getiri                | -2,2%      | -6,0%     | -2,4%     | -3,3%     | -2,8%     | -2,5%     | -0,5%     | -1,2%     |
| Aylık Getiri                   | -3%        | 4%        | -8%       | -2%       | -2%       | -2%       | -2%       | -7%       |
| YBB Getiri                     | 35%        | 62%       | 20%       | 38%       | 36%       | 36%       | 31%       | 31%       |
| 1 Yıllık Getiri                | 90%        | 187%      | 54%       | 78%       | 78%       | 82%       | 97%       | 120%      |
| F/K                            | 9,7x       | 5,3x      | 12,4x     | 6,9x      | 7,4x      | 7,8x      | 10,7x     | 16,2x     |
| P/DD                           | 1,8x       | 1,4x      | 2,2x      | 1,5x      | 1,5x      | 1,6x      | 1,9x      | 2,6x      |

## CDS VE BORSA İSTANBUL KARŞILAŞTIRMASI

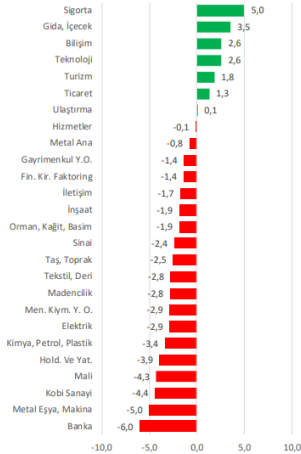
BIST 100 endeksi, haftayı satıcılı bir seyrile kapattı. Mevduat faizlerindeki yükseliş borsa için ciddi bir alternatif haline geldi. CDS'lerimiz 262'li seviyelerde Şubat 2020'den beri en düşük seviye görüldü... Son dönemde ekonomimizde normalleşme ve finansal sıkılaştırma yönündeki adımlar olumlu karşılıyor.



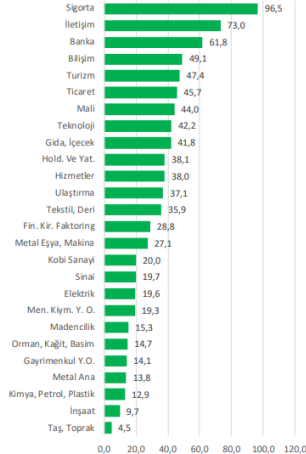
# BORSA İSTANBUL'DA SEKTÖR ENDEKSİ GETİRİLERİ

Borsada geçtiğimiz hafta genel anlamda düşüş vardı en çok düşen sektör bankacılıktı, sigorta ise alıcılı tarafta başı çeken sektör 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 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    | CEMTS | 23,87               | 100  | ISMEN | -12,2               |
| 2    | JANTS | 23,20               | 99   | SKBNK | -7,7                |
| 3    | FENER | 17,35               | 98   | ALBRK | -7,2                |
| 4    | ULKER | 12,40               | 97   | AKBNK | -7,1                |
| 5    | MPARK | 11,68               | 96   | ISGYO | -6,2                |
| 6    | CEMAS | 11,08               | 95   | SAHOL | -5,9                |
| 7    | NTHOL | 9,86                | 94   | KRVGD | -4,9                |
| 8    | YATAS | 8,55                | 93   | DEVA  | -4,3                |
| 9    | TKNSA | 8,15                | 92   | KCHOL | -4,2                |
| 10   | TUKAS | 7,85                | 91   | EGGUB | -3,7                |
| 11   | KOZAA | 7,46                | 90   | GARAN | -3,7                |
| 12   | TATGD | 7,22                | 89   | KARTN | -3,6                |
| 13   | VERUS | 6,86                | 88   | HEKTS | -3,4                |
| 14   | PETKM | 6,33                | 87   | TSKB  | -3,1                |
| 15   | MGROS | 6,03                | 86   | TKFEN | -3,0                |

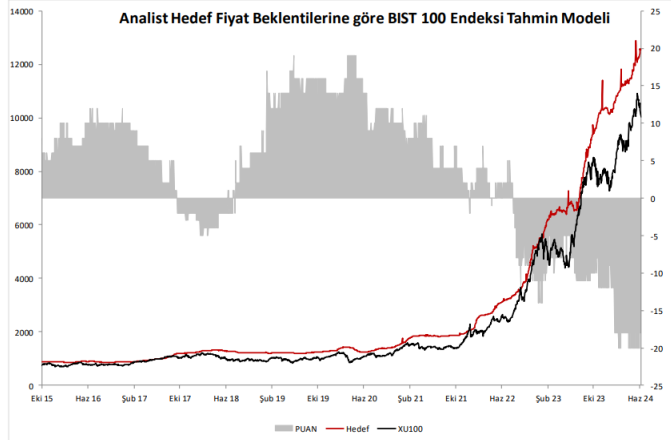
### XU100'e relatif Getiriler (YBB)

| Sıra | Hisse | YBB Getiri (%) | Sıra | Hisse | YBB Getiri (%) |
|------|-------|----------------|------|-------|----------------|
| 1    | TAVHL | 64,07          | 100  | HEKTS | -49,5          |
| 2    | JANTS | 59,89          | 99   | BAGFS | -48,4          |
| 3    | TURSG | 45,07          | 98   | TATGD | -44,1          |
| 4    | MPARK | 44,66          | 97   | SELEC | -41,6          |
| 5    | ULKER | 40,51          | 96   | BRSAN | -40,6          |
| 6    | TTKOM | 39,63          | 95   | NUHCM | -38,3          |
| 7    | GARAN | 32,63          | 94   | CEMAS | -34,3          |
| 8    | VESTL | 31,90          | 93   | EGGUB | -34,0          |
| 9    | VAKBN | 28,75          | 92   | POLHO | -30,4          |
| 10   | NTHOL | 26,51          | 91   | GUBRF | -29,2          |
| 11   | TCELL | 26,44          | 90   | ISGYO | -27,7          |
| 12   | NETAS | 26,33          | 89   | ODAS  | -27,0          |
| 13   | MAVI  | 25,89          | 88   | ALKIM | -23,3          |
| 14   | ISCTR | 25,55          | 87   | SISE  | -21,4          |
| 15   | AKBNK | 25,51          | 86   | OYAKC | -20,9          |

## 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

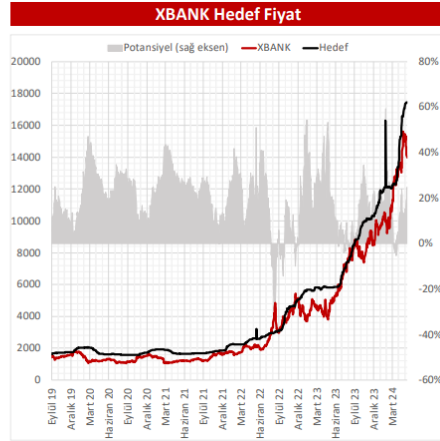
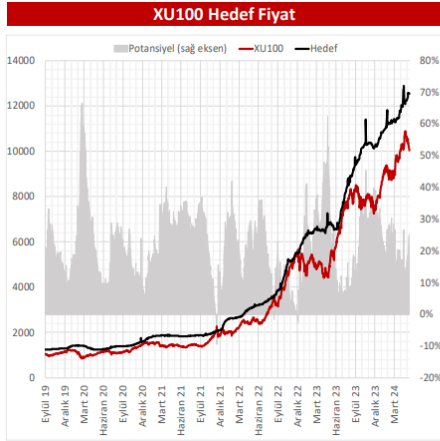
Güncel PD/DD sektör ortalamasına göre bankalarımız primli durumdadır. 5 yıllık sektör F/K ortalamasına göre %5'lik bir iskonto gözükmektedir.

| XBANK         |                                   |       |       |       |       |       |       |       |
|---------------|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| F/K Rasyoları |                                   | GARAN | AKBNK | YKBNK | ISCTR | HALKB | VAKBN | TSKB  |
| İskonto/Prim  | 5 Yıllık Ortalama                 | 3,5x  | 3,4x  | 3,0x  | 2,9x  | 3,6x  | 2,9x  | 4,6x  |
|               | 3 Yıllık Ortalama                 | 3,1x  | 2,7x  | 2,6x  | 2,5x  | 4,4x  | 2,6x  | 4,6x  |
|               | Güncel Oran                       | 3,7x  | 3,7x  | 3,3x  | 1,2x  | 9,5x  | 2,0x  | 4,6x  |
|               | Güncel Sektör Ortalamasına Göre   | 44%   | 45%   | 27%   | -51%  | 272%  | -23%  | 81%   |
|               | 5 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre | 4%    | 10%   | 9%    | -56%  | 161%  | -31%  | 1%    |
|               | 3 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre | 19%   | 35%   | 25%   | -51%  | 118%  | -24%  | 0%    |
|               | 5 Yıllık Ortalamasına Göre        |       |       |       |       |       |       |       |
|               | 3 Yıllık Ortalamasına Göre        |       |       |       |       |       |       |       |
|               | Piyasa Değeri/Defter Değeri       |       |       |       |       |       |       |       |
|               | 5 Yıllık Ortalama                 | 0,62x | 0,55x | 0,48x | 0,42x | 0,35x | 0,38x | 0,64x |
| İskonto/Prim  | 3 Yıllık Ortalama                 | 0,66x | 0,58x | 0,54x | 0,45x | 0,42x | 0,42x | 0,64x |
|               | Güncel Oran                       | 0,85x | 0,86x | 0,70x | 0,65x | 0,63x | 0,64x | 0,64x |
|               | Güncel Sektör Ortalamasına Göre   | -4%   | -3%   | -22%  | -28%  | -30%  | -28%  | -28%  |
|               | 5 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre | 43%   | 24%   | 11%   | -4%   | -20%  | -15%  |       |
|               | 3 Yıllık Sektör Ortalamasına Göre | 45%   | 25%   | 18%   | -3%   | -7%   | -10%  |       |
|               | 5 Yıllık Ortalamasına Göre        | 37%   | 56%   | 43%   | 52%   | 79%   | 70%   | 100%  |
|               | 3 Yıllık Ortalamasına Göre        | 30%   | 49%   | 29%   | 44%   | 49%   | 54%   | 98%   |
|               | Özkaynak Karlılığı                |       |       |       |       |       |       |       |
|               | 5 Yıllık Ortalama                 | 19,6% | 19,6% | 21,1% | 19,1% | 10,9% | 12,6% | 25,1% |
|               | 3 Yıllık Ortalama                 | 22,8% | 23,5% | 26,8% | 23,5% | 12,1% | 13,5% | 27,4% |
|               | Güncel Oran                       | 31,0% | 31,7% | 35,8% | 32,6% | 17,4% | 15,6% | 35,2% |



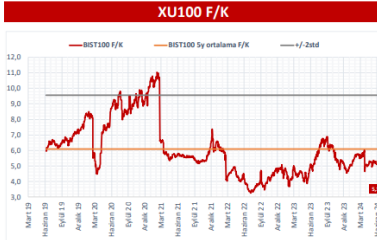
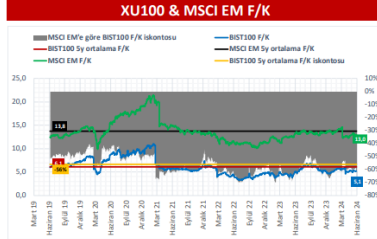
# BLOOMBERG HEDEF FİYAT GELİŞİMİ

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 5,2x çarpan ile işlem görürken, MSCI EM'e göre %59 iskontolu seyretmektedir. Böylece 5 yıllık ortalamasının bir miktar altında seyretmektedir.



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

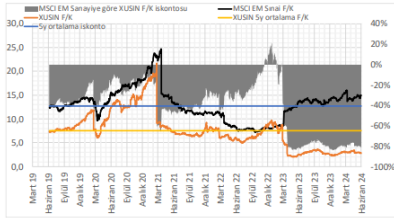
| F/K                              | Türkiye | EM   | iskonto | Potansiyel |
|----------------------------------|---------|------|---------|------------|
| En Yüksek                        | 11,0    | 21,5 | -40%    | 118%       |
| En Düşük                         | 3,3     | 9,8  | -71%    | -36%       |
| ortalama                         | 6,1     | 13,8 | -56%    |            |
| cari                             | 5,1     | 13,0 | -61%    | 20%        |
| Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı | 5,7     |      |         | 12%        |



# XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K

Sinai Endeksi 12 ay ileri dönük F/K açısından 2,8x ile işlem görürken MSCI EM'e göre epey iskontolu görünmektedir.

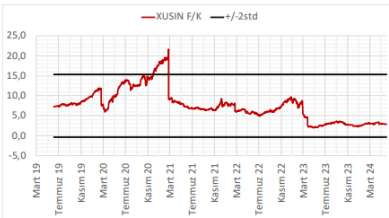
## XUSIN & MSCI EM SINAİ F/K



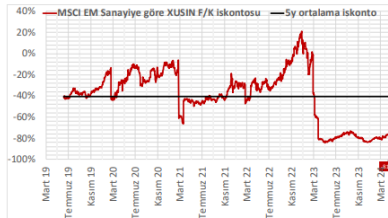
## XUSIN & MSCI EM F/K İskontoya göre Potansiyel

| F/K                              | Türkiye | EM   | iskonto | Potansiyel |
|----------------------------------|---------|------|---------|------------|
| En Yüksek                        | 21,7    | 24,7 | 21%     | 676%       |
| En Düşük                         | 2,0     | 7,2  | -84%    | -29%       |
| ortalama                         | 7,5     | 13,0 | -41%    |            |
| cari                             | 2,8     | 15,0 | -81%    | 169%       |
| Ortalama iskontoya Dönüş Çarpanı | 8,9     |      |         | 217%       |

## XUSIN F/K

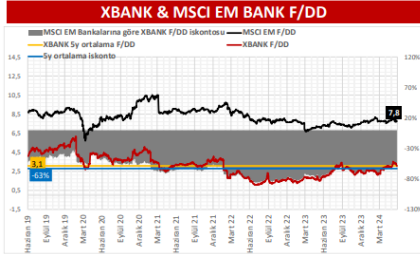


## XUSIN F/K İskontosu



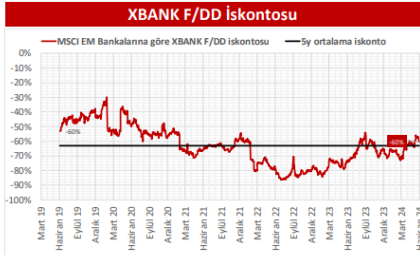
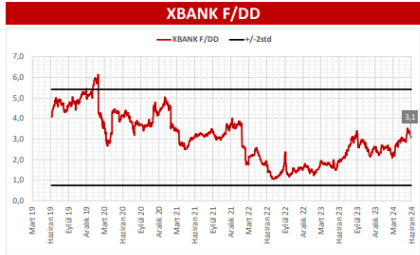
# XBANK & MSCI EM BANK F/DD

Bankacılık Sektörü –12 ay ileri dönük F/DD açısından 3,08x ile işlem görürken MSCI EM’e göre %60 iskonto lu seyretmektedir.



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

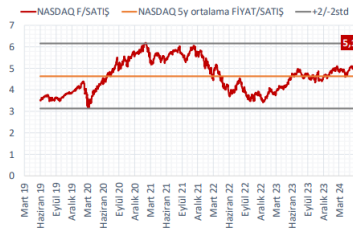
| F/DD                             | Türkiye | EM   | iskonto | Potansiyel |
|----------------------------------|---------|------|---------|------------|
| En Yüksek                        | 6,14    | 10,5 | -30%    | 99%        |
| En Düşük                         | 1,04    | 5,7  | -86%    | -66%       |
| ortalama                         | 3,08    | 8,2  | -63%    |            |
| carl                             | 3,08    | 7,8  | -60%    | 0%         |
| Ortalama İskontoya Dönüş Çarpanı | 2,88    |      |         | -7%        |



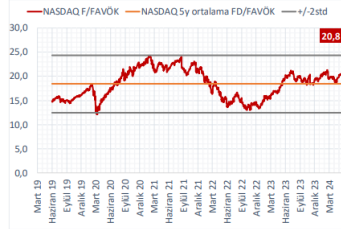
## NASDAQ Piyasa Çarpanları

NASDAQ ileriye dönük 5,1x F/Satış, 20,8x F/FAVÖK, 25,9x F/K ile 5 yıllık ortalamalar civarında işlem görmektedir.

### NASDAQ cari F/SATIŞ

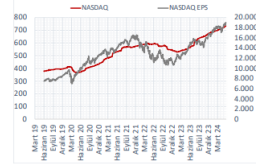


### NASDAQ cari F/FAVÖK

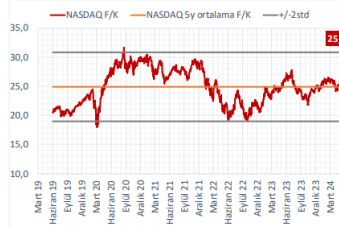


### NASDAQ piyasa çarpanları farklı seviyelere göre potansiyel

|           | F/Satış | Potansiyel | F/FAVÖK | Potansiyel | F/K  | Potansiyel | Endeks | Potansiyel |
|-----------|---------|------------|---------|------------|------|------------|--------|------------|
| En Yüksek | 6,2     | 22%        | 24,3    | 17%        | 31,7 | 22%        | 19.035 | 0%         |
| En Düşük  | 3,2     | -38%       | 12,2    | -41%       | 18,0 | -30%       | 6.994  | -63%       |
| Ortalama  | 4,6     | -9%        | 18,4    | -32%       | 24,9 | -4%        |        |            |
| carî      | 5,1     |            | 20,8    |            | 25,9 |            | 19.001 |            |

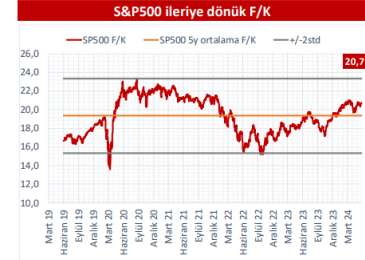
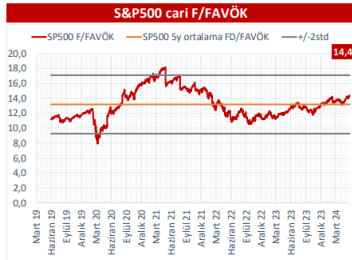
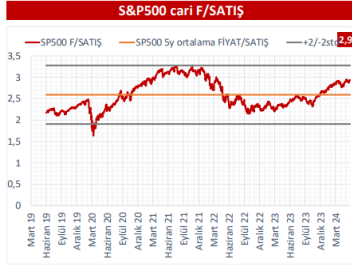


### NASDAQ ileriye dönük F/K



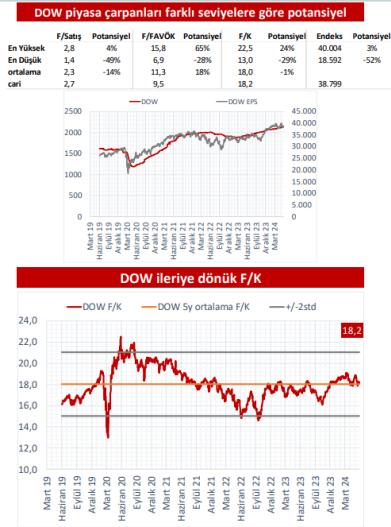
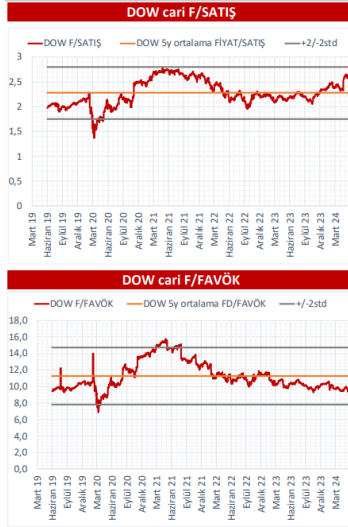
# S&P500 PİYASA ÇARPANLARI

S&P500 ileriye dönük 2,9x F/Satış, 14,4x F/FAVÖK, 20,7x F/K ile 5 yıllık ortalamasının hafif üstünde seyrediyor.



# DOW PİYASA ÇARPANLARI

Dow ileriye dönük 2,7x F/Satış, 9,5x F/FAVÖK, 18,2x 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