Haftanın Yıldızları

ABD Piyasalarında S&P 500, Nisan 2025'ten bu yana en sert haftalık kaybını kaydederek düzeltme bölgesine girerken, satış baskısının temel göstergelerdeki bozulmadan ziyade opsiyon piyasası kaynaklı zorunlu pozisyon kapanışlarından kaynaklandığını düşünüyoruz. Güçlü finansal sonuçlarına rağmen sert gerileyen Nvidia'da mevcut değerleme seviyelerini cazip bir alım fırsatı olarak görürken, Fed'in faiz artırımlarına devam etme ihtimalini piyasalar açısından temel risk unsuru olarak görüyoruz. **NVDA, MSFT, GOOGL, LRCX, AMAT ve BE** tercih ettiğimiz hisseler arasında öne çıkarken, mevcut pozisyonlarımızı koruyoruz. Altına ilişkin görüşümüzü daha dengeli bir seviyeye taşırken, yeni alımlar için piyasa oynaklığında normalleşmeyi bekliyoruz.

Türkiye'de ise BIST 100, küresel satış baskısına paralel haftayı kayıpla tamamlarken, zayıflayan işlem hacmi kısa vadeli toparlanmayı sınırlıyor. Yabancı yatırımcılar haftalık bazda net satış gerçekleştirse de kasım ayı genelinde net alıcı konumlarını koruyor. Güçlü kredi büyümesinin bankacılık sektörü görünümünü desteklemeye devam edeceğini öngörürken, **BIMAS** yabancı yatırımcı ilgisi ve göreli güçlü performansıyla pozitif ayrışıyor. **ASELS** pozisyonlarımızı korurken, **TUPRS'ı** güçlü net nakit pozisyonu ve yüksek temettü potansiyeliyle cazip buluyoruz. İskontolu değerlemelere rağmen kalıcı bir toparlanma için işlem hacminde belirgin artış görmemiz gerektiğini düşünüyor, mevcut model portföyümüzü koruyoruz.

Haftanın Yıldızları Önerileri – 23/11/2026

Türkiye Hisse Senedi	30%	Açıklama
Kirac Galvaniz Telekominikasyon Metal Makine Insaat Elektrik Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi	**TCKRC**	Beklenen güçlü yıl sonu operasyonel performans.
Aydem Yenilenebilir Enerji A.S.	**AYDEM**	Olumlu hidrolojik koşulların 4Ç26 finansallarına etkisi.
Yapi ve Kredi Bankasi A.S.	**YKBNK**	Güçlü teknik görünüm
ASELSAN Elektronik Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi	**ASELS**	Defansif yapısı ile öne çıkmasını bekliyoruz.
Ebebek Magazacilik Anonim Sirketi	**EBEBK**	Ekim ayındaki güçlü satış büyümesi ve çarpan iskontosu
BIM Birlesik Magazalar A.S.	**BIMAS**	Defansif yapısı ile öne çıkmasını bekliyoruz.
Türkiye Petrol Rafinerileri A.S.	**TUPRS**	Defansif yapısı ve iskontolu görünüm

ABD Hisse Senedi	30%	Açıklama
NVIDIA Corporation	**NVDA**	Cazip risk-ödül profili
Bloom Energy Corporation	**BE**	Cazip risk-ödül profili
American Water Works Company, Inc.	**AWK**	Defansif iş modeli.
Arthur J. Gallagher & Co.	**AJG**	Defansif iş modeli.
Walmart Inc.	**WMT**	Defansif iş modeli.
Netskope, Inc.	**NTSK**	CRWD'nin ZS'yi satın alacağı haberi
Enphase Energy, Inc.	**ENPH**	Yeni açıklanan maliyet düşürme programı
Newmont Corporation	**NEM**	Düşen dizel fiyatları ve artan altın fiyatları

ETF	40%	Açıklama
VanEck ETF Trust - VanEck Semiconductor ETF	**SMH**	İyileşen risk-ödül yapısı.
The Select Sector SPDR Trust - State Street Consumer Staples Select Sector SPDR ETF	**XLP**	Rotasyonun hız kazanmasını bekliyoruz.
SPDR Series Trust - State Street SPDR S&P Insurance ETF	**KIE**	Defansif iş modeli
The Select Sector SPDR Trust - State Street Health Care Select Sector SPDR ETF	**XLV**	Defansif iş modeli

Haftalık Bilgilendirme Notu

Küresel Piyasalar

Mekanik satış dalgası, ayı piyasası değil: Pozisyonlarımızı koruyoruz, NVDA'nın 8x F/K çarpanını fırsat olarak görüyoruz

Geçen hafta risk/getiri dengesinin alım yönünde olduğunu belirtmiştik. Ancak piyasa beklentimizin tersine hareket etti: S&P 500, Nisan 2025'ten bu yana en kötü haftasını geçirerek düzeltme bölgesine girdi. Bununla birlikte, düşüşün niteliği temel göstergelerdeki bozulmadan ziyade zorunlu satışlara işaret ediyor. Kâr tahminleri yükselmeye devam ederken NVDA beklentileri aşarak ileriye dönük tahminlerini yukarı yönlü revize etti ve ABD 10 yıllık tahvil faizi geriledi. Pandemiden bu yana benzer satış dalgalarının ardından piyasalar genellikle iki ay içerisinde toparlandı. Fed'in faiz artırımlarına devam etmesi nedeniyle ayı piyasası olasılığı bulunmakla birlikte, bunu ana senaryomuz olarak görmüyoruz. Bu nedenle pozisyonlarımızı koruyoruz.

S&P 500, haftalık %8,6 düşüşle 6.910 puana geriledi (yılbaşından bu yana +%1,0). Endeks üst üste yedinci işlem gününü kayıpla tamamlarken, 6 Ekim'deki rekor seviyesinin %11,6 altında bulunuyor. Nasdaq, %10,0 düşüşle Mart 2020'den bu yana en kötü haftasını geçirirken, yarı iletken endeksi (SOX) zirvesinin %43 altında bulunuyor. Teknoloji sektörü %12,5 gerilerken, temel tüketim ürünleri sektörü yalnızca %2,0 değer kaybetti. VIX endeksi 19,3'ten 35,9'a yükseldi. ABD 10 yıllık tahvil faizi 24 baz puan düşüşle %4,91'e, Brent petrol %3,4 düşüşle varil başına 92,6 ABD Dolarına ve altın %9,5 düşüşle ons başına yaklaşık 3.515 ABD Dolarına geriledi.

Ne oldu? NVDA güçlü finansal sonuçlar açıkladı. Satış gelirleri 115,8 milyar ABD Doları (yıllık bazda +%103) ile piyasa beklentilerinin yaklaşık %6 üzerinde gerçekleşirken, gelecek çeyreğe yönelik 130 milyar ABD Dolarlık satış geliri beklentisi de piyasa tahminlerinin yaklaşık %4 üzerinde açıklandı. Buna rağmen hisse, Reuters'ın SEC'in şirketin muhasebe uygulamalarını incelediğine ilişkin haberinin ardından cuma günü yaşanan %14'lük düşüş dahil, haftayı %22,9 kayıpla 125,53 ABD Dolarından tamamladı. Yarı iletken tedarik zincirindeki diğer hisseler de geriledi (LRCX -%18,9, AMAT -%18,2). Anthropic (ANT), ilk işlem gününde 115 ABD Dolarının üzerine yükselmesine rağmen haftayı 88,91 ABD Dolarından, halka arz fiyatının yalnızca %7 üzerinde tamamladı. Piyasa bunu yapay zekâ yatırımlarında bir nakde çıkış anı olarak yorumladı. Fed tutanakları ve Fed yetkililerinin açıklamaları, aralık ayında faiz artırımı olasılığını gündemde tuttu.

Bu hafta neleri takip ediyoruz

Kısa bir işlem haftası olacak. ABD piyasaları Şükran Günü nedeniyle perşembe günü kapalı olacak ve cuma günü erken kapanacak. Çarşamba haftanın en önemli günü; ekim ayı PCE enflasyonu (çekirdek enflasyon beklentisi aylık +%0,3), üçüncü çeyrek GSYH verisi ve Bej Kitap açıklanacak. Çekirdek PCE'nin %0,3'ün üzerinde gelmesi, 9 Aralık'ta 50 baz puanlık faiz artırımı olasılığını yükseltecek. Bu, piyasada beklenen toparlanma açısından oldukça kritik olacak.

Finansal sonuçlar yapay zekâ talebini test edecek. DELL, HPQ ve ADI salı günü finansal sonuçlarını açıklayacak. DELL için piyasa beklentileri, yapay zekâ sunucu gelirlerinin geçen yılın üç katından fazla artarak 19,3 milyar ABD Doları ile rekor seviyeye ulaşacağına işaret ediyor. Bu tutar, şirketin 192 milyar ABD Dolarlık yıllık satış hedefinin yaklaşık %10'una tek bir çeyrekte ulaşılması anlamına geliyor. Öneri listemizde bulunan DE ise çarşamba günü finansal sonuçlarını açıklayacak**.**

Ayı piyasası mı, mekanik satış dalgası mı? Veriler mekanik satışlara işaret ediyor

Dört temel gösterge zorunlu satışlara işaret ediyor:

1) **Satışlar dar bir grupta yoğunlaştı.** Cuma günü S&P 500 %3,6 gerilerken, eşit ağırlıklı endeks yalnızca %2,0 düştü. 2003'ten bu yana endeksin %3 düştüğü bir günde bu kadar geniş bir performans farkı yalnızca iki kez görüldü. ABD'deki büyük ölçekli hisselerin medyan kaybı yalnızca %1,4 olurken, yarı iletken ve mega ölçekli hisseler toplam düşüşün yaklaşık %85'ini açıkladı.

2) **Satışlar mekanikti ve opsiyonların "negatif gamma" olarak adlandırılan etkisi önemli rol oynadı.** Basitçe ifade etmek gerekirse, yatırımcılara opsiyon satan bankalar, risklerini sınırlamak için endekste işlem yapıyor. Son haftalarda çok sayıda yatırımcının düşüşe karşı korunma satın alması, bu bankaları piyasa geriledikçe pozisyonlarını korumak için daha fazla hisse satmak zorunda kaldıkları bir konuma getirdi. Bu durum düşüşü derinleştirdi. Piyasa yapıcıların gamma pozisyonları yaklaşık üç yılın en negatif seviyesine gerilerken, piyasa tahminleri negatif gamma büyüklüğünün üç haftada neredeyse iki katına çıktığını gösteriyor. Ölçeği ortaya koymak açısından, piyasa yapıcıların yalnızca 7.500 kullanım fiyatında yaklaşık 44.000 satım opsiyonunda kısa pozisyon taşıdığı, bunun yaklaşık 33 milyar ABD Dolarlık risk büyüklüğüne karşılık geldiği tahmin ediliyor. Bu seviyede endeksteki her %1'lik düşüş, yaklaşık 2 milyar ABD Dolarlık endeks satışını zorunlu kılıyordu. Endeksin 7.500'den 6.910'a gerilemesiyle yalnızca bu kullanım fiyatından kaynaklanan satışlar yaklaşık 15 milyar ABD Dolarına ulaştı.Tüm kullanım fiyatları dikkate alındığında, zorunlu satışların toplamı onlarca milyar ABD Dolarını buldu. Bu satışların tamamı aynı yönde ve kritik seviyelerde gerçekleşti. İşlem hacimleri de bunu gösteriyor. Cuma günü, bildirildiğine göre, başlıca S&P 500 ETF'sinin işlem hacmi 104 milyar ABD Dolarına ulaşarak son üç aylık ortalamasının üç katını aştı. Nasdaq-100 ETF'sinin işlem hacmi de ortalamasının üç katına çıktı.Cuma günü aynı zamanda aylık opsiyon vade sonuydu ve bu negatif gamma pozisyonlarının yaklaşık %30'unun vadesi doldu. Dolayısıyla zorunlu satışların bu kaynaktan gelen etkisinin azalması bekleniyor. Mekanizma ters yönde de çalışıyor: Piyasa yükselmeye başladığında aynı piyasa yapıcılar yeniden alım yapmak zorunda kalıyor.Buna ek olarak, endeksin 200 günlük hareketli ortalamasının altına gerilemesi trend takip eden fonların satışlarını tetiklerken, hedge fonlar son on yılı aşkın dönemin en hızlı risk azaltımını gerçekleştirdi. Altının aynı hafta %9,5 gerilemesi de yatırımcıların satmak istediklerini değil, satabildiklerini sattığını gösteriyor.

3) **Temel göstergeler değişmedi.** İleriye dönük kâr tahminleri eylül sonundan bu yana yaklaşık %3 yükseldi. Dolayısıyla düşüşün tamamı değerleme çarpanlarındaki gerilemeden kaynaklandı.

4) **Pandemiden bu yana toparlanmalar hızlı gerçekleşti.** Endeksin Ağustos 2020'de pandemi öncesi rekor seviyesini yeniden aşmasından bu yana, mevcut düşüş öncesinde %7 veya daha büyük beş düşüş yaşandı. Fed'in faizleri 425 baz puan artırdığı ve endeksin %25 gerilediği 2022 yılı hariç tutulduğunda, endeks her seferinde dip seviyesinden itibaren medyan yaklaşık 35 işlem gününde, yani iki aydan kısa sürede yeniden rekor seviyesine ulaştı.

Endeksin rekor seviyesinin %15'inden daha az altında bulunduğu dönemlerde yaşanan %2,5'lik günlük düşüşlerin ardından (11 örnek), S&P 500 takip eden bir ayda medyan %3,6 yükseldi ve dönemlerin %73'ünde pozitif getiri sağladı. Endeks, önceki kapanış seviyesine medyan 9 işlem gününde geri dönerken, medyan 40 işlem gününde yeni bir rekor kırdı. Bu hızda bir toparlanma, ocak sonlarına doğru yeni bir rekor anlamına geliyor.

Riskler: Tek istisna olan 2022 yılı, nelerin ters gidebileceğini gösteriyor. ABD 10 yıllık tahvil faizinin %5'e yakın olduğu bir ortamda Fed'in faiz artırımlarına devam etmesi temel ayı piyasası riski olarak öne çıkıyor. Kâr büyümesindeki yavaşlama da bir diğer risk. Piyasa tahminleri, S&P 500 şirketlerinin hisse başına kâr büyümesinin bu yıl yaklaşık %30'dan 2027'de %11-18 aralığına gerileyeceğine işaret ediyor.

Tipik bir düzeltme (-%14), endeksin yaklaşık 6.720 seviyesine, cuma günkü kapanışın yalnızca %3 altına gerilemesi anlamına geliyor. 2022'ye benzer bir ayı piyasası (-%25) ise yaklaşık 5.860 seviyesine (-%15) işaret ediyor.

Değerlemeler: 16,7x F/K ile tarife ve İran savaşı düzeltmelerindeki dip seviyelerin altında

S&P 500'ün ileriye dönük F/K çarpanı, bir hafta önceki 18,3x seviyesinden yaklaşık 16,7x'e geriledi. Bu seviye, 10 yıllık ortalamanın (19,1x) altında ve Başkan Trump'ın seçildiği dönemdeki seviyeye yakın. Ayrıca tahminlerimize göre Nisan 2025'teki tarife kaynaklı satış dalgası ve bu yılki İran savaşı düzeltmesinin dip seviyelerine (yaklaşık 16-16,5x) de yakın. Her iki dönemi de hızlı toparlanmalar izlemişti. Yaklaşık %6,0 seviyesindeki kâr veriminin ABD 10 yıllık tahvil faizine göre farkı, bir hafta önceki 0,3 yüzde puandan 1,1 yüzde puana yükseldi. F/K çarpanının yeniden 19,1x seviyesine yükselmesi, endeksin yaklaşık 7.900 puana (+%14), yani rekor seviyesine yakın bir noktaya ulaşması anlamına geliyor. Çarpanın 15x'e gerilemesi ise yaklaşık 6.200 puana (-%10) işaret ediyor. Kâr büyümesi dikkate alınmadan, yükseliş potansiyeli düşüş riskinin yaklaşık 1,4 katı.

Stratejimiz: Önerdiğimiz hisselerde pozisyonlarımızı koruyoruz; MSFT ve GOOGL güvenli limanlarımız

Bu aşamada zorunlu satışların bir ayı piyasasına dönüşmesini beklemiyoruz. Geçmişteki mekanik satış dalgalarında en fazla gerileyen hisseler, toparlanma dönemlerinde en güçlü performansı gösterdi. Takip eden bir ayda yüksek betalı hisseler S&P 500'ün 5,5 yüzde puan, yarı iletken hisseleri ise 3,6 yüzde puan üzerinde getiri sağladı.

Öneri listemizde toparlanma açısından en avantajlı hisseler **NVDA** ile zirvelerinden yaklaşık %58 gerileyen ve ileriye dönük 12-15x F/K çarpanlarıyla işlem gören yarı iletken ekipmanı üreticileri **LRCX** ve **AMAT.**

NVDA yaklaşık 8x F/K seviyesinde: Hisse, zirvesinden %48 geriledi ve gelecek yıla ilişkin piyasanın yaklaşık 15,9 ABD Dolarlık hisse başına kâr tahmini üzerinden yaklaşık 7,9x F/K çarpanıyla işlem görüyor. Buna karşın satış gelirleri hâlâ iki katına çıkıyor. Şirket yaklaşık 60 milyar ABD Doları net nakde sahip ve son 12 aylık serbest nakit akışı yaklaşık 99 milyar ABD Doları seviyesinde. Bu, mevcut fiyat üzerinden yaklaşık %3'lük serbest nakit akışı verimine karşılık geliyor. SEC incelemesi gerçek bir risk oluşturuyor ancak 8x F/K çarpanının olumsuz gelişmelerin önemli bir bölümünü hâlihazırda fiyatladığını düşünüyoruz. AL önerimizi koruyoruz.

MSFT ve GOOGL, bu oynaklık döneminde güvenli limanlarımız. Her iki şirket de güçlü bilançolara sahip (GOOGL'nin yaklaşık 265 milyar ABD Doları nakdi bulunuyor). Bulut bilişim faaliyetleri ise yavaşlamak yerine hızlanıyor: Büyük bulut bilişim şirketlerinin satış geliri büyümesi, 2024'teki %25 seviyesinden üçüncü çeyrekte yaklaşık %54'e yükseldi. MSFT, yaklaşık %32 hisse başına kâr büyümesiyle ileriye dönük 20x F/K çarpanından, GOOGL ise yaklaşık 17x F/K çarpanından işlem görüyor. Yapay zekâ harcamalarının yavaşlaması durumunda da daha düşük sermaye harcamaları daha yüksek serbest nakit akışı anlamına geleceği için her iki şirket bundan fayda sağlayabilir. Her iki hisse de geçen hafta Nasdaq'tan daha az geriledi (sırasıyla -%7,3 ve -%10,3).

BE: Olumlu görüşümüzü koruyoruz ve geçen haftaki %25,8'lik düşüşü fırsat olarak görüyoruz. Hisse, yapay zekâ hisseleriyle birlikte geriledi ancak şirketin faaliyet alanı yarı iletkenler değil, enerji. Veri merkezlerinin hemen enerjiye ihtiyacı var ve yeni eyalet düzenlemeleri kendi enerjilerini sağlamalarını gerektiriyor. BE'nin sunduğu çözüm de bu. Satış gelirleri yıllık bazda yaklaşık %138 artarken, NTT DATA ile yapılan 900 MW'lık anlaşma ve Google için gerçekleştirilen 702 MW'lık kurulum talebin gücünü gösteriyor. Zirvesinden yaklaşık %59 gerileyen hisse, ileriye dönük 27x F/K çarpanıyla işlem görüyor. Satış gelirlerini iki katından fazla artıran bir şirket için bu çarpanı makul buluyoruz. Ancak yüksek oynaklık önemli bir risk: Yaklaşık 3,6 beta katsayısına sahip hisse, yükseldiği kadar hızlı gerileyebilir. Bu nedenle pozisyonun kademeli oluşturulmasını öneriyoruz.

Emtialar: Altın merkez bankalarının alım yaptığı seviyelerde, ancak oynaklığın düşmesini bekliyoruz

Altın: Ons başına yaklaşık 3.515 ABD Doları seviyesindeki altın, ocak ayındaki 5.318 ABD Dolarlık zirvesinin %34 ve üçüncü çeyrek ortalama fiyatının yaklaşık %18 altında bulunuyor. Diğer bir ifadeyle fiyatlar, merkez bankalarının güçlü alımlar yaptığı seviyelere geri döndü. Ancak piyasa hâlâ oldukça tedirgin. Altının "VIX'i" olarak bilinen GVZ endeksi, opsiyon piyasasında altın fiyatlarının önümüzdeki 30 günde ne büyüklükte hareket etmesinin beklendiğini ölçüyor. Endeks 34,8 seviyesinde bulunuyor. Bu, 2008'den bu yana görülen değerlerin %96'sından daha yüksek ve 19 seviyesindeki uzun vadeli ortalamanın neredeyse iki katı. Basitçe ifade etmek gerekirse, opsiyonlar altında bir ay içerisinde yaklaşık ±%10'luk (ons başına yaklaşık ±350 ABD Doları) bir hareket fiyatlıyor. Normal dönemde bu oran yaklaşık ±%5,5. Tarihsel veriler, korkunun bu kadar yüksek olduğu dönemlerde alım yapmak için erken olabileceğini gösteriyor. GVZ'nin 33 seviyesini aştığı yedi örneğin beşinde altın üç ay sonra daha düşük seviyedeydi. GVZ'nin yeniden 25'in altına gerilemesinin ardından alım yapmak daha iyi sonuç verdi. Bu dönemlerde altın takip eden üç ayda medyan %2,2 yükseldi ve 17 örneğin %76'sında pozitif getiri sağladı. Herhangi bir üç aylık dönemde bu oran %61 seviyesinde. Bu nedenle altına ilişkin görüşümüzü olumsuzdan TUT'a yükseltiyoruz. GVZ'nin 25 seviyesine yaklaşması veya opsiyonların fiyatladığı bir aylık hareket beklentisinin yaklaşık ±%7'ye gerilemesi durumunda alıcı olmayı değerlendiriyoruz**.**

Petrol: Hürmüz Boğazı'ndaki petrol akışlarının toparlanmasıyla Brent petrol üst üste üçüncü haftayı düşüşle tamamladı. Ancak ABD'nin İran'a yönelik yeni saldırı riski nedeniyle CVX'te (-%4,5) pozisyonumuzu koruyoruz.

Bakır: FCX (-%22,4), yapay zekâ harcamalarına ilişkin endişeler nedeniyle geriledi. Uzun vadeli olumlu görüşümüzü koruyoruz ancak alım konusunda acele etmiyoruz.

Döviz bazlı yatırımlarımız için aksiyon listesi

Olumlu değerlendirdiklerimiz: Gelecek yılın kâr tahminlerine göre yaklaşık 8x F/K çarpanındaki **NVDA**; görünür bulut bilişim gelirleri ve güçlü bilançolara sahip yapay zekâ liderleri (**MSFT**, **GOOGL**); yarı iletken ekipmanı üreticileri (**LRCX**, **AMAT**); yerinde enerji üretimi (**BE**); yapay zekâ dışındaki ekonomi (**GM**, **UNP**, **DE**); savunma (**LMT**); **FCX** veya **COPX** üzerinden bakır.

TUT önerilerimiz: Oynaklığın normalleşmesiyle alım yapmayı değerlendirdiğimiz altın (olumsuz değerlendirdiklerimiz arasından çıkarıldı); getiri amacıyla **SHV** ve **SISE** ile **EREGL** Eurobond'ları (Moody's, Şişecam'ın kredi notunu durağan görünümle B3'e düşürdü); **CVX**; **ETN**.

Olumsuz değerlendirdiklerimiz: Yapay zekâ harcamaları nakit akışlarının üzerinde olan şirketler; Teksas'a yüksek ölçüde maruz kalan veri merkezi geliştiricileri ve enerji şirketleri (**IREN** -%34,9); **INTC**; marjların baskı altında olduğu isteğe bağlı tüketim sektörü.

Yurt İçi Piyasa

Türkiye: Likiditeyi bekliyoruz

BIST 100, küresel piyasalara paralel olarak haftalık %6,0 düşüşle 11.131 puana geriledi (yılbaşından bu yana -%1,1). Bankacılık endeksi %5,7 değer kaybetti. **THYAO** (+%2,7) ve **PGSUS** (+%0,8) yükselen az sayıdaki hisse arasında yer alırken, **ULKER** (-%12,3), **AKSEN** (-%11,3) ve **TUPRS** (-%10,1) negatif ayrıştı. ABD Doları/Türk Lirası kuru yalnızca %0,4 artışla 50,58'e yükseldi.

Günlük ortalama işlem hacmi 2,8 milyar ABD Doları ile önceki haftanın yaklaşık %12 altında ve ağustos ayındaki seviyenin yaklaşık yarısında gerçekleşti. İşlem hacmi son iki günde 2,4-2,5 milyar ABD Dolarına gerileyerek bir ayın en düşük seviyesine indi.

Hesaplamalarımıza göre yabancı yatırımcılar, önceki haftaki 215 milyon ABD Dolarlık net alımlarının ardından geçen hafta 22 milyon ABD Doları net satış gerçekleştirdi. Buna rağmen kasım ayında 562 milyon ABD Doları ile net alıcı konumlarını koruyorlar.

Yabancı yatırımcılar bankacılık hisselerinde yaklaşık 80 milyon ABD Doları net satış gerçekleştirdi. Satışlarda **AKBNK** (34 milyon ABD Doları), **YKBNK** (24 milyon ABD Doları) ve **ISCTR** (19 milyon ABD Doları) öne çıktı. **ASELS'te** de 31 milyon ABD Doları net satış görüldü. Buna karşılık **THYAO'da** 147 milyon ABD Doları ve **BIMAS'ta** 46 milyon ABD Doları net alım gerçekleşti.

Bu yabancı yatırımcı hareketlerinden bir alım-satım fırsatı çıkarılabilir mi? Bu yıl en fazla işlem gören 80 hissedeki haftalık yabancı yatırımcı hareketlerini, hisselerin BIST 100'e göre getirileriyle karşılaştırdık. Yabancı alımları tek başına olumlu sonuç vermedi. Hatta gerileyen bir hissede yoğun yabancı alımı görülmesi, takip eden dört haftada endekse göre 2,4 yüzde puanlık negatif performansla sonuçlandı. İşe yarayan örüntü, endeksten daha iyi performans gösteren ve aynı zamanda yoğun yabancı alımı görülen hisselerde ortaya çıktı. Bu hisseler takip eden dört haftada endeksin 1,8 yüzde puan üzerinde getiri sağladı. Yoğun yabancı satışlarının ardından ise genellikle sınırlı bir toparlanma (+1,3 yüzde puan) görüldü. Mevcut durumda model portföyümüzde bulunan BIMAS, ilk örüntüye en iyi uyan hisse. THYAO da bu koşulları karşılıyor ancak kasım ayında gerçekleşen 312 milyon ABD Dolarlık alımın ardından, uzun alım serilerinin etkisinin azalma eğiliminde olması nedeniyle hissede yükselişin peşinden alım yapmayı önermiyoruz. Geçen haftaki yabancı satışlarının ardından bankacılık hisselerindeki pozisyonlarımızı azaltmayı da önermiyoruz. Sağlanan ilave getiri avantajı sınırlı olduğundan, bunu tek başına bir alım-satım stratejisi değil, portföy ağırlıklarını belirlemede yardımcı bir unsur olarak görüyoruz.

Bankacılık verileri güçlü kalmaya devam ediyor. 13 Kasım haftasında toplam krediler 253 milyar Türk Lirası artarak 29,3 trilyon Türk Lirasına ulaştı. Artışın neredeyse tamamı Türk Lirası kredilerden (247 milyar Türk Lirası) kaynaklandı. Krediler yıllık bazda %34, reel olarak yaklaşık %3 büyüdü. Mevduatlar 743 milyar Türk Lirası artarak 33,3 trilyon Türk Lirasına yükseldi ve önceki haftaki 164 milyar Türk Liralık çıkışı fazlasıyla telafi etti. Takipteki krediler yaklaşık 1,0 trilyon Türk Lirası ile toplam kredilerin yaklaşık %3,4'ünü oluşturuyor. Yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatları, kur etkisinden arındırılmış olarak haftalık 5,2 milyar ABD Doları artışla son dört ayın en yüksek haftalık artışını kaydetti. Son dört haftadaki toplam artış ise 7,5 milyar ABD Dolarına ulaştı. Burada bir miktar dolarizasyon görüyoruz ancak bunu risk olarak değerlendirmiyoruz. Artışın neredeyse tamamı şirketlerden (5,3 milyar ABD Doları) kaynaklandı ve muhtemelen ihracat gelirleri ile yıl sonu planlamalarıyla bağlantılı. Hanehalkı ise döviz mevduatlarını sınırlı ölçüde azalttı (-132 milyon ABD Doları) ve Türk Lirası istikrarlı kaldı. Bankalar açısından güçlü kredi büyümesi ve yükseltilen kredi büyüme sınırları kârlılığı destekliyor. AKBNK'deki yabancı satışlarının ardından pozisyonumuzu korumayı sürdürüyoruz. **Fon tarafında**, tasfiye edilen fonlarda yatırımcılara 161 milyar Türk Lirası ödeme yapıldı. SPK, kapatılan ancak tasfiye edilmeyen fonların kademeli olarak yeniden açılmasını değerlendiriyor. Tahminlerimize göre bu fonlarda yaklaşık 28 milyar Türk Lirası bulunuyor. Bunun yaklaşık yarısı nakit, yalnızca 7 milyar Türk Lirası kadarı ise hisse senetlerinden oluşuyor. Bu tutar, bir günlük işlem hacminin yaklaşık %7'sine karşılık geliyor ve ağırlıklı olarak büyük ölçekli hisselerde bulunuyor. Fonların yeniden açılmasının güveni ve yerli yatırımcı akımlarını desteklemesini bekliyoruz.

Şirket Haberleri

ASELS Roketsan ile 1,28 milyar Avro tutarında sözleşmeler imzaladı Şirket, Roketsan ile füze veri bağı ve arayıcı başlık sistemlerine yönelik toplam 1,28 milyar Avro tutarında sözleşmeler imzaladı. Sözleşmeler güçlü sipariş portföyünü desteklerken, mevsimsel olarak şirketin en güçlü dönemi olan dördüncü çeyreğe ilişkin olumlu beklentimizi de güçlendiriyor. Yabancı yatırımcı satışlarını hissedeki pozisyonumuzu korumak için fırsat olarak değerlendiriyoruz.

TUPRS EPDK benzin için referans rafineri fiyatını %2,6 düşürdü EPDK, benzin için referans rafineri fiyatını %2,6 aşağı yönlü revize etti. Diğer tüm koşulların sabit kaldığı varsayımıyla yaptığımız yaklaşık hesaplamaya göre bu değişiklik yıllık 125 milyon ABD Dolarına, yani şirketin 2026 yılı marj beklentisinin yaklaşık %3'üne karşılık geliyor. Ancak bu tutar doğrudan FAVÖK üzerinde aynı büyüklükte bir etki olarak yorumlanmamalı. Şirketin ana ürünü olan motorinde değişiklik yapılmadı ve arzın sıkı olduğu mevcut ortamda burada da bir değişiklik

beklemiyoruz. Yaklaşık 4,2 milyar ABD Doları net nakit pozisyonuna sahip şirketin, ek temettü ödediği 2023 ve 2024 yıllarında olduğu gibi, yüksek temettü dağıtmasını beklemeye devam ediyoruz.

GARAN, PGSUS Hisse geri alım programlarında gelişmeler GARAN, üç günde yaklaşık 900 milyon Türk Lirası tutarında hisse geri alımı gerçekleştirdi. Bu tutar, geri alım programının yaklaşık %8'ine karşılık geliyor. Halka açıklık oranının yalnızca yaklaşık %14 olduğu dikkate alındığında, bu geri alımlar hisse için anlamlı bir destek oluşturuyor. PGSUS ise 24 ay süreli, 3 milyar Türk Lirası tutarında yeni bir hisse geri alım programı başlattı.

AYGAZ İlk olağanüstü temettü dağıtımını teklif etti Şirket, hisse başına 4,65 Türk Lirasına karşılık gelen toplam 1,02 milyar Türk Lirası tutarında ilk olağanüstü temettü dağıtımını teklif etti. Ödemenin 23 Aralık'tan itibaren yapılması öngörülüyor.

GLRMK, OTKAR, EREGL Diğer şirket gelişmeleri GLRMK, Polonya'da 165 milyon Avro tutarındaki demiryolu ihalesinde ilk sırada yer aldı. Bu tutar şirketin iş portföyünün yaklaşık %3-4'üne karşılık geliyor. OTKAR, yurt içindeki bir zırhlı araç projesi için seçildi. EREGL için ise Avrupa Birliği'nin soğuk haddelenmiş çeliğe yönelik %4,9 oranındaki anti-damping vergisi beklendiği şekilde yürürlüğe girdi (nötr).

Makroekonomik Gelişmeler

Tüketici güven endeksi %2,4 artışla 86,8 seviyesine yükselirken, Avrupa Komisyonunun 2026 ve 2027 yıllarına ilişkin sırasıyla %31,2 ve %26,0 seviyesindeki enflasyon tahminleri resmî patikanın üzerinde kalmaya devam ediyor.

Türkiye Stratejimiz ve Model Portföyümüz

BIST 100, 2027 yılı kâr tahminlerine göre yaklaşık 4,8x F/K çarpanıyla işlem görüyor. Bu, 8,5x olan tarihsel ortalamaya göre %44 iskontoya işaret ediyor. Yabancı yatırımcılar da kasım ayında net alıcı konumlarını koruyor. Piyasanın ihtiyaç duyduğu ise daha yüksek işlem hacmi.

Model portföyümüz geçen hafta %7,1 gerilerken, BIST 100 %6,0 değer kaybetti. Model portföyümüzü koruyoruz: **AKBNK, AKSEN, ASELS, BIMAS, KRDMD ve TUPRS.**

Bu Haftanın Türkiye Ekonomi Takvimi

Bu hafta TCMB pazartesi günü sektörel enflasyon beklentilerini yayımlayacak. Salı günü sektörel güven endeksleri, perşembe günü haftalık bankacılık verileri, cuma günü ise ekonomik güven endeksi ve TCMB'nin Finansal İstikrar Raporu açıklanacak.

Geçen Haftanın Yıldızları Performansları – 16/11/2026

16/11/2026	ABD		ETF		Türkiye	
1	**GOOG**	-9.7%	**IBB**	-6.1%	**AKSA**	-3.6%
2	**BF.B**	-2.4%	**XLP**	-2.0%	**FONET**	-0.5%
3	**AWK**	0.0%	**-**		**GRSEL**	-6.4%
4	**GILD**	-1.0%	**-**		**AKSEN**	-11.3%
5	**SANM**	-11.7%	**-**		**HTTBT**	1.3%
6	**MP**	-12.4%	**-**		**TUPRS**	-10.1%
7	**BG**	-9.9%	**-**		**-**	
8	**TSN**	10.7%	**-**		**-**	

Kümülatif Haftanın Yıldızları Performansları – 16/11/2026

	ABD Performans	ABD Rölatif	ETF Performans	Türkiye Performans	Türkiye Rölatif	Portföy (ABD Doları)
04/05/2026	2.0%	-0.4%	0.9%	1.7%	-2.5%	**1.6%**
11/05/2026	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.1%	4.7%	**-0.2%**
18/05/2026	4.0%	3.1%	-0.1%	-3.1%	0.8%	**-0.1%**
01/06/2026	-6.9%	-4.4%	-4.1%	3.6%	4.5%	**-3.3%**
08/06/2026	2.7%	2.0%	0.7%	1.4%	-0.4%	**1.7%**
15/06/2026	3.6%	2.6%	3.5%	5.5%	-0.2%	**4.5%**
22/06/2026	1.2%	3.3%	-0.5%	-3.4%	-0.3%	**-1.0%**
29/06/2026	1.8%	0.0%	1.5%	3.5%	2.5%	**2.6%**
06/07/2026	0.3%	-0.9%	-1.5%	0.6%	1.2%	**-0.2%**
13/07/2026	2.4%	4.1%	-0.3%	3.4%	5.9%	**1.8%**
20/07/2026	1.0%	1.6%	0.9%	5.5%	5.8%	**2.4%**
27/07/2026	-1.3%	-2.4%	0.6%	-4.2%	-0.8%	**-1.3%**
03/08/2026	1.0%	-2.4%	3.6%	2.4%	0.0%	**2.6%**
10/08/2026	1.0%	0.6%	1.0%	6.5%	3.5%	**2.8%**
17/08/2026	-4.5%	-3.1%	0.2%	4.1%	1.7%	**0.1%**
24/08/2026	0.3%	-0.2%	-1.6%	2.8%	1.9%	**0.4%**
31/08/2026	-1.6%	-1.7%	0.9%	-5.2%	-1.0%	**-1.6%**
07/09/2026	-0.9%	-0.1%	-1.3%	5.1%	1.8%	**0.9%**
14/09/2026	-1.7%	-1.7%	2.3%	-5.1%	3.4%	**-1.0%**
21/09/2026	3.6%	2.3%	0.6%	1.3%	4.4%	**1.8%**
28/09/2026	0.3%	0.6%	0.1%	-2.1%	2.9%	**-0.4%**
05/10/2026	2.9%	1.7%	-1.0%	-1.9%	-1.8%	**0.0%**
12/10/2026	-5.2%	-3.3%	-4.6%	-5.3%	-0.9%	**-4.8%**
19/10/2026	-2.2%	-1.8%	0.0%	-7.7%	-2.7%	**-2.9%**
26.10.2026	0.1%	0.7%	-0.7%	0.4%	3.7%	**0.0%**
02.11.2026	-3.2%	-0.6%	-1.4%	3.9%	-2.6%	**-0.2%**
09.11.2026	0.7%	-1.8%	-1.6%	4.3%	1.1%	**1.0%**
16.11.2026	-4.6%	4.4%	-4.1%	-5.1%	1.0%	**-4.4%**
İlk Günden Beri	**-4.4%**	**1.4%**	**-6.8%**	**11.2%**	**44.2%**	**2.0%**

Çekince

Bu raporda yer alan bilgiler QNB Invest Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (QNB Invest) tarafından hazırlanmıştır. 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 sunulmakta olup kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olmakla beraber, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan bilgiler, yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı vermesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamış olup, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor hiçbir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemekle birlikte bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu sayfada yer alan bilgilerin tümü veya bir kısmı QNB Invest'in yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez. Buradaki yazılı yayının içeriği, müşterilerin verilen stratejilerden kârlı çıkacağının ya da zararlarının limitli olacağının, QNB Invest tarafından verilmiş sözü, garantisi ya da kesinliği olarak algılanamaz. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan ve özellikle yabancı kur işlemleri ve kaldıraç sistemi kullanılan türev piyasalardaki yatırımlar, aşırı spekülatif olabilir ve kâr edilebileceği gibi belirtilen analizlerdeki koşullar oluşmadığı durumlarda ya da spread farklarından dolayı zararla da sonuçlanabilir. Bu bilgilerin ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından dolayı doğabilecek zararlardan QNB Invest hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmez. QNB Invest yorumda adi geçebilecek şirket veya şirketlerin menkul kıymetlerini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmetleri verebilir.