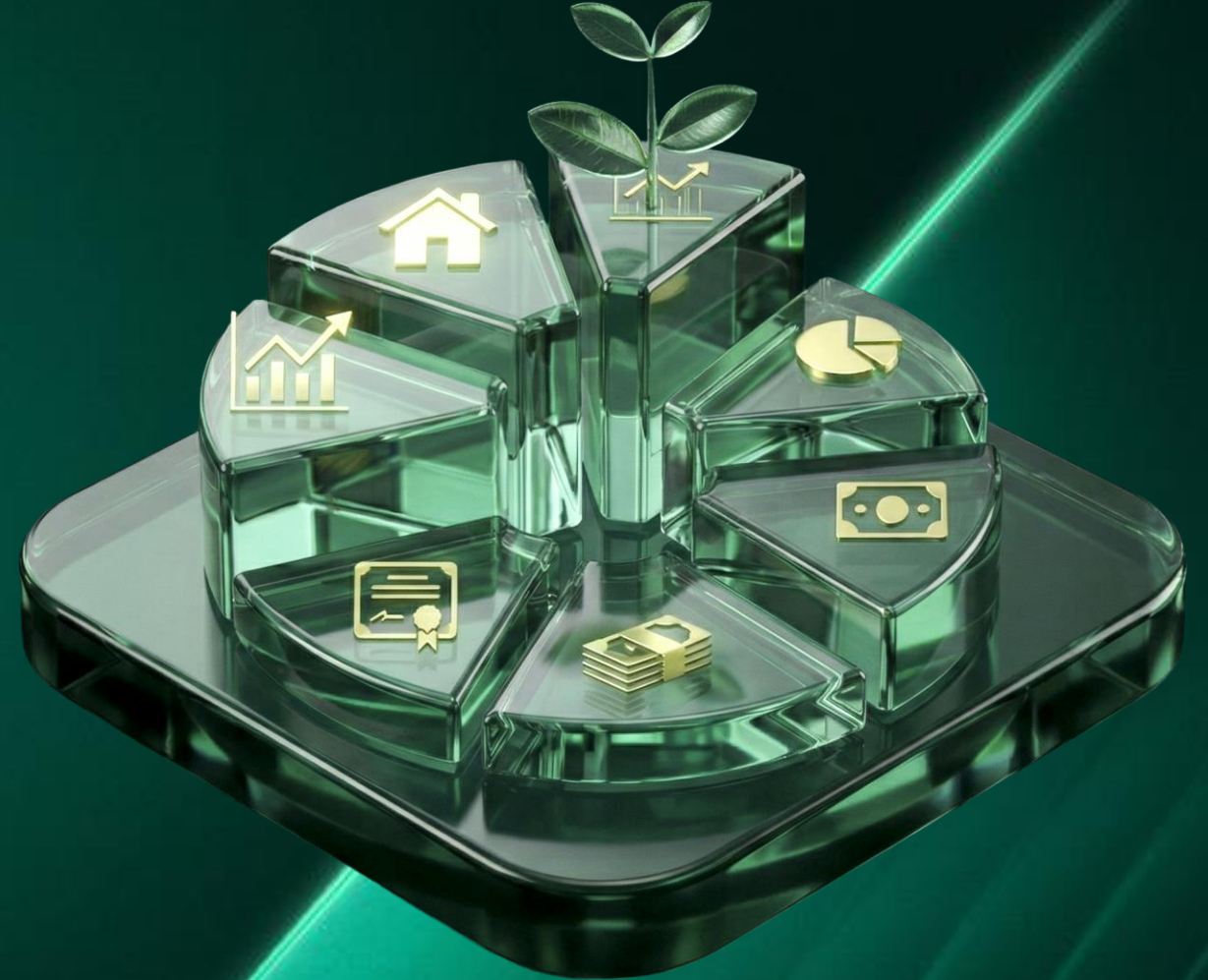


Aylık Strateji Raporu



Küresel Piyasalar Görünümü

Jeopolitik Risk ve Yüksek Enerji Maliyeti Ekseninde Küresel Piyasalarda Yeni Denge...

Geride bıraktığımız ayda küresel piyasalar ABD-İran savaşı, petrol arzındaki sorunlar ve büyük merkez bankalarının faiz artırımlarına odaklandı. Hürmüz Boğazı'ndaki aksaklıklar Brent petrolü ayın son haftasında 100 doların üzerine taşırken, diplomasi ve alternatif ihracat güzergahlarına ilişkin haberlerle fiyatlar sık sık yön değiştirdi. Ekonomik verilerin güçlü gelmesi ve yapay zeka yatırımlarının sürmesi hisse senetlerini destekledi. Ancak enerji maliyetleri ve tahvil faizlerindeki yükseliş, bu iyimserliğin piyasaların geneline yayılmasını zorlaştırdı.

ABD'de açıklanan veriler, ekonominin yüksek faize rağmen canlılığını koruduğunu gösterdi. Ağustosta tarım dışı istihdam 162 bin kişi artarken işsizlik oranı %4,1'de kaldı. Eylül öncü bileşik PMI'ı da 56,0'dan 58,4'e çıkarak Temmuz 2021'den buyana en güçlü büyümeye işaret etti. Enflasyonda ise enerji fiyatlarının etkisi hissedilmeye devam etti. Ağustos TÜFE'si aylık %0,4 artarken yıllık oran %3,4'te kaldı. Çekirdek TÜFE'de aylık artış %0,3 oldu. Eylül tüketici güveninin 81,9'a gerilemesi ise harcamaların önümüzdeki aylarda aynı güçte devam edip etmeyeceği konusunda temkinli olmamızı gerektiriyor.

Fed, 16 Eylül'de politika faizini oybirliğiyle 25 baz puan artırarak %3,75-%4,00 aralığına yükseltti. Üyelerin medyan faiz tahmini, yıl sonuna kadar bir artırım daha yapılacağı ve faizlerin 2027'de de yüksek kalacağı yönündeydi. Tahvil piyasasında satışlar derinleşirken ABD 10 yıllık tahvil getirisi ayın son haftasında %5,2'nin üzerine çıktı ve 2007'den buyana en yüksek seviyelerini gördü. Dolar yükselen getirilerden destek bulurken, altın ayın son bölümünde satışlarla karşılaştı. Ancak ayın sonuna doğru New York Fed Başkanı Williams'ın yeni bir artırım için acele edilmesi gerekmediğini söylemesi, ekim toplantısına yönelik artırım beklentilerini bir miktar azalttı.

Euro Bölgesi'nde yüksek enerji fiyatlarına rağmen faaliyetlerde toparlanma devam etti. Eylül öncü bileşik PMI'ı 52,0'dan 53,1'e yükselirken, ağustos enflasyonu nihai veride yıllık %3,2 olarak açıklandı. ECB, 10 Eylül'de faizleri 25 baz puan artırarak mevduat faizini %2,50'ye çıkardı. Bankanın 2027 ve 2028 enflasyon tahminlerini de yukarı çekmesi, fiyat baskılarının bir süre daha devam etmesinin beklendiğini gösterdi. İngiltere Merkez Bankası faizi %3,75'te sabittutsa da üç üye artırım istedi. Avrupa borsalarında yükselen tahvil faizleri hisseleri baskılamakta, enerji şirketleri görece daha iyi performans gösterdi. Büyümedeki toparlanmaya eşlik eden enflasyon baskısı, faiz indirimi beklentilerini geri planda tuttu.

Çin'de ağustos sanayi üretimi yıllık %5,2 artarken perakende satışlar yalnızca %0,4 büyüdü. Eylül resmi imalat PMI'ı ise 49,8'den 50,1'e çıkarak yeniden büyüme bölgesine geçti. Üretim toparlansa da tüketimin zayıf kalması üzerine ekonomi yönetimi, konut alıcılarına ve kredi kullanımına yönelik yeni destekler açıkladı. Çin'de daha kalıcı bir toparlanmadan söz edebilmek için tüketim ve özel yatırımlarda da güçlenme görmemiz gerektiği kanaatindeyiz. Japonya'da ise merkez bankası, 18 Eylül'de politika faizini %1,25'e yükselterek sıkılaşmayı sürdürdü.

ABD-Çin zirvesinden ticaret ateşkesinin iki ay uzatılması ve belirli ürünlerde gümrük vergilerinin düşürülmesine yönelik uzlaşa çıktı. Bu gelişmeler ticari tansiyonun azalmasına yardımcı olsa da teknoloji ve kritik minerallerdeki anlaşmazlıklar çözülmedi. Şirketler tarafında Nvidia'nın 150 milyar dolarlık ek hisse geri alım yetkisi açıklaması dikkat çekti. Şirketin güçlü nakit üretimi, yapay zeka yatırımlarına ilişkin iyimserliği destekledi. Bununla birlikte faizler bu seviyelerdeyken, teknoloji şirketlerinin yatırım bütçeleri kadar bu harcamaları nasıl finanse ettiği ve yatırımların ne zaman nakdedileceği de önem taşıyor.

Önümüzdeki dönemde ABD piyasalarında yönü birkaç başlık birlikte belirleyecek. Orta Doğu'dan gelecek haber akışı ve petrol arzındaki olası rahatlama enerji fiyatları açısından önemini korurken, petrolün yüksek seyri enflasyon üzerindeki baskının sürmesine neden oluyor. Buna karşılık eylül istihdam verilerindeki yavaşlama Fed'in ek faiz artışı konusunda elini zayıflattı. Bu nedenle ekimde açıklanacak enflasyon verileri, istihdamdaki soğuma ile enflasyondaki katılık arasındaki dengenin yılın geri kalanındaki faiz beklentilerini nasıl şekillendireceğini görmek açısından kritik olacak. **Hisse senetleri** tarafında ise 3Ç26 bilanço sezonuna yüksek tahvil faizleri ve güçlü endeks seviyeleriyle giriliyor. Buradan sonra yükselişin yalnızca faiz beklentileriyle taşınmasının zorlaşacağını, kar ve nakit akışı büyümesinin daha belirleyici hale geleceğini düşünüyoruz. Bilançolarda enerji, ücret ve finansman maliyetlerinin marjlara etkisini, şirketlerin bu maliyetleri fiyatlarına ne ölçüde yansıtabildiğini ve özellikle teknoloji tarafında yüksek yatırım harcamalarının gelir ve karlılığa dönüşüp dönüşmediğini izleyeceğiz. Fiyatlama gücü yüksek, bilançosu sağlam ve güçlü nakit üreten şirketlerin daha dayanıklı kalmasını; enerjiye ve dış finansmana bağımlılığı yüksek sektörlerde ise oynaklığın sürmesini bekliyoruz.



Küresel Piyasalar Görünümü

Tablo 1: Eylül Ayı S&P500 Şirket Performansları

Eylül Ayı En İyi Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
1	Intel (INTC)	Bilgi Teknolojileri	627	38.45
2	Moderna (MRNA)	Sağlık	75.859	37.30
3	Bloom Energy (BE)	Sanayi	85.163	36.11
4	Advanced Micro Devices (AMD)	Bilgi Teknolojileri	1.034.8	33.02
5	Facebook (META)	İletişim Hizmetleri	1.854.8	29.98
Eylül Ayı En Kötü Performans Gösterenler				
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
500	Fair Isaac (FICO)	Bilgi Teknolojileri	14.281	-48.36
499	Genesis Healthcare (GEN)	Bilgi Teknolojileri	13.163	-28.97
498	Equifax (EFX)	Sanayi	16.448	-27.45
497	Charter Communications (CHTR)	İletişim Hizmetleri	17.875	-27.30
496	Axon Enterprise (AXON)	Sanayi	33.579	-24.40
Sıralama	Şirket (sembol)	Ana Sektör	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Aylık Fiyat Değişimi (%)
	Nvidia (NVDA)	Yarı iletkenler	5.649.2	3.4
	Alphabet (GOOGL)	İletişim Hizmetleri	4.183.6	1.4
	Microsoft (MSFT)	Bilgi Teknolojileri	3.842.9	1.1
	Apple (AAPL)	Teknoloji	4.869.9	5.1
	Amazon (AMZN)	Tüketici Hizmetleri	2.713	-4.1
	Meta (META)	İletişim Hizmetleri	1.854.8	26.7
	Tesla (TSLA)	Otomotiv	1.463.7	-3.6

Küresel Piyasalar Görünümü

Fed Üç Yıl Aradan Sonra Yeniden Sıkılaşılmaya Döndü...

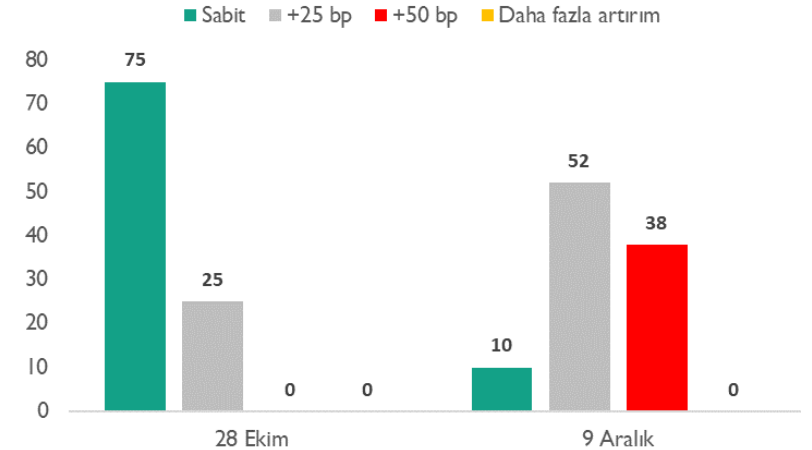
Fed, 16 Eylül tarihli FOMC toplantısında politika faizini 25 baz puan artırarak %3,75-%4,00 aralığına yükseltti. Kararın 12-0 oybirliğiyle alınması ise toplantının en dikkat çekici taraflarından biriydi. Böylece Fed, 2023'ten bu yana ilk kez faiz artırmış oldu. Temmuz toplantısında Hammack, Kashkari ve Logan artırım yönünde muhalif kalmıştı. Eylül'de komitenin tamamının aynı yönde oy kullanması, Ağustos enflasyon verilerinin ardından Fed içinde daha şahin bir ortak zeminin oluştuğunu gösteriyor. Karar metnindeki değişiklikler de bu ton değişimini destekledi. Temmuz ayında enflasyonun bir bölümünün enerji kaynaklı arz şoklarından geldiği vurgulanırken, Eylül metninde bu ifade kaldırıldı. Bunun yerine enflasyonun yüksek seyrini koruduğu, alınan kararın enflasyonun %2 hedefine daha zamanında dönmesine yardımcı olacağı ve komitenin fiyat istikrarını sağlama konusunda kararlı olduğu mesajı öne çıktı. İç talebin dirençli, sermaye yatırımlarının ise güçlü seyrettiğine ilişkin ifadelerin metne eklenmesi de önemliydi. Bizce Fed burada enflasyonu yalnızca enerji tarafındaki geçici bir şok olarak okumaktan uzaklaşıyor ve güçlü talebin fiyat baskılarını daha kalıcı hale getirebileceğini daha açık biçimde kabul ediyor. Güncellenen projeksiyonlar da sıkışmanın tek adımla sınırlı kalmayabileceğini düşündürüyor. Medyan politika faizi beklentisi 2026 sonu için %3,8'den %4,1'e, 2027 için ise %3,6'dan %4,1'e yükseldi.

Nokta dağılımında 18 katılımcının 16'sı 2026 sonu için en az %4,12 seviyesini öngörürken, dört üye %4,37 seviyesine işaret ediyor. Bu dağılım, komite içinde yıl sonuna kadar en az bir faiz artırımına daha alan bırakıldığını gösteriyor. Basın toplantısında Warsh, enflasyonun uzun süredir yüksek seyrettiğini ve Fed'in şu aşamada fiyat istikrarı tarafına daha fazla ağırlık verdiğini vurguladı. Faiz artırımını ekonomideki bir miktar gevşekliğin geri alınması olarak tanımlaması da piyasada, bu adımın tek seferlik bir hamleden çok daha uzun bir sürecin başlangıcı olabileceği şeklinde okundu. Piyasa tepkisi en belirgin şekilde tahvil tarafında görüldü. ABD 10 yıllık tahvil faizi %5,01 ile 2007'den bu yana en yüksek kapanışını yaparken, 2 yıllık faiz yaklaşık %4,72'ye yükseldi. Önümüzdeki dönem açısından ise tablonun iki yönlü olduğu kanaatindeyiz. Yedinci aya giren ABD-İran savaşının enerji fiyatlarını yüksek tutması ve iç talebin dirençli kalması, Fed'in sıkışmayı sürdürmesi için alan oluşturuyor. Buna karşılık ay sonunda açıklanan PCE verisinin beklentilerin altında kalması, Ekim toplantısında yeni bir faiz artırımını ihtimalini bir miktar geri çekti. Ekim ayının başında açıklanan ve beklentilerin oldukça altında kalan tarım dışı istihdam verisi ise bu beklentiyi daha da zayıflattı. İstihdam artışındaki belirgin yavaşlama ve işsizlik oranındaki yükseliş, Fed'in kısa vadede yeni bir sıkılaştırma adımı atması için alanı daraltıyor. Bu nedenle mevcut görünüm, Fed'in enflasyon tarafındaki risklere karşı şahin duruşunu koruduğu ancak bir sonraki faiz artırımının zamanlamasında istihdam ve enflasyon verilerinin belirleyici olacağı bir döneme işaret ediyor.

Grafik 1: Fed Tahminleri

Fed Ekonomik Projeksiyonları (Haziran, 2026)			
	2026 Tahmini (%)	2027 Tahmini (%)	2028 Tahmini (%)
Büyüme	2.3	2.4	2.2
Çekirdek PCE	3.4	2.5	2.2
Faiz Oranı	4.1	4.1	3.9
İşsizlik Oranı	4.1	4.1	4.1

Grafik 2: Fed Faiz Beklentileri



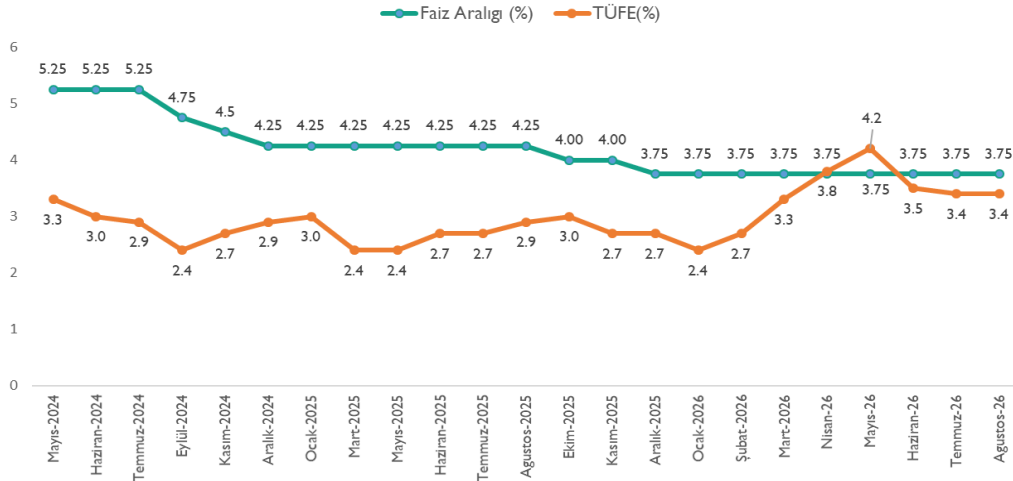
Küresel Piyasalar Görünümü

ABD’de Enerji Fiyatları Enflasyonu Yukarı Taşırken, Veriler Kısmi Rahatlama Sağladı.

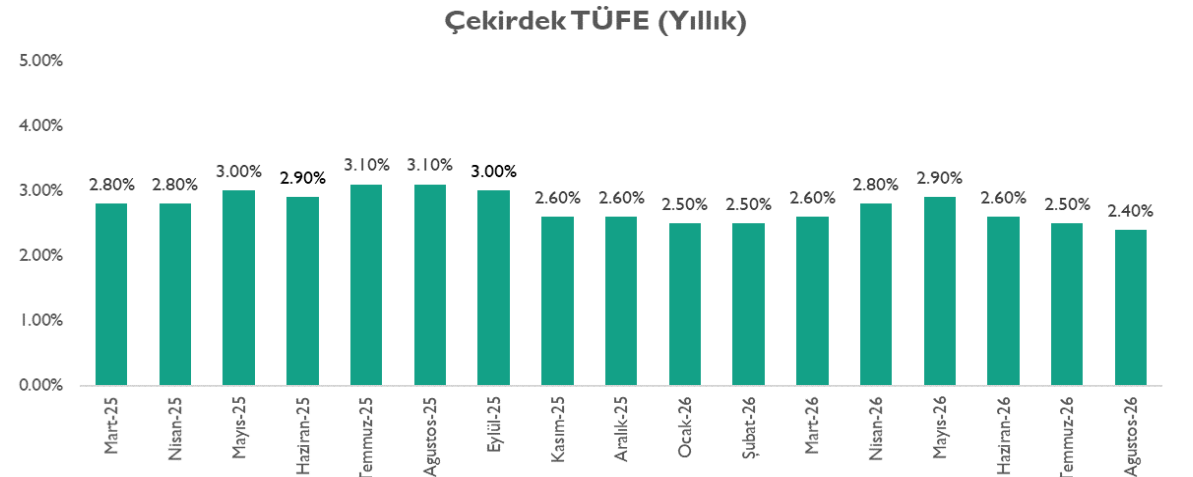
11 Eylül’de açıklanan Ağustos ayı TÜFE verileri, ABD’de enflasyon cephesinde enerji kaynaklı baskının yeniden güç kazandığını gösterdi. Manşet TÜFE, Temmuz’daki %0,1’lik artışın ardından Ağustos’ta aylık %0,4 yükselirken, yıllık enflasyon %3,4 ile önceki ayın seviyesini korudu ve %3,3’lük piyasa beklentisinin üzerinde kaldı. Çekirdek TÜFE ise aylık %0,3 artarak beklentiye aşarken, yıllık bazda %2,5’ten %2,4’e geriledi. Burada yıllık orandaki düşüşten çok aylık fiyat hareketinin daha önemli olduğunu düşünüyoruz. Zira baz etkisi yıllık veriyi aşağı çekerken, aylık çekirdek enflasyondaki hızlanma fiyat baskılarının henüz tamamen ortadan kalkmadığını gösteriyor. Ağustos verisinde en dikkat çekici tarafın enerji kaleminin olduğunu gördük. Enerji endeksi Temmuz’da %1,5 geriledikten sonra Ağustos’ta %2,1 yükseldi ve yıllık artış %16,3’e ulaştı. Benzin fiyatları tek başına aylık manşet enflasyondaki yükselişin üçte birinden fazlasını açıklarken, aylık %3,9, yıllık %27,4 arttı. Buna karşılık gıda fiyatlarında yıllık artış %2,7 ile görece sınırlı kaldı. Barınma maliyetleri de Temmuz’daki %0,1’lik artışın ardından Ağustos’ta %0,3 yükseldi. Hava yolu ücretleri, konaklama, iletişim, eğitim ve ikinci el araç fiyatlarındaki artış da tabloya eşlik etti. Özellikle hava yolu ve konaklamadaki hareket, yükselen enerji maliyetlerinin hizmet tarafına ne ölçüde taşınacağı sorusunu yeniden gündeme getiriyor.

Üretici fiyatlarında da benzer bir maliyet baskısının devam ettiğini gördük. ÜFE Ağustos’ta aylık %0,4, yıllık %5,4 artarak %5,3’lük beklentinin üzerine çıktı. Mal fiyatlarındaki aylık %1,1’lik yükselişin önemli kısmı enerjiden gelirken, enerji fiyatları %4,2, dizel fiyatları ise %24,1 arttı. Bu tablo, önümüzdeki dönemde şirketlerin artan maliyetleri tüketici fiyatlarına ne ölçüde yansıtabileceğinin yakından izlenmesini gerektiriyor. Fed’in daha yakından takip ettiği PCE tarafında ise görüntü bir miktar daha ılımlıydı. Manşet PCE aylık %0,3 ve yıllık %3,4, çekirdek PCE ise sırasıyla %0,2 ve %3 arttı. Ancak burada olumlu sürprizin bir bölümünün Temmuz verilerindeki aşağı yönlü revizyondan geldiğini gözden kaçırmamak gerekiyor. Öte yandan harcamaların %0,9 artarak gelirlerdeki %0,2’lik yükselişin oldukça üzerinde kalması, tüketicinin hala güçlü olduğunu ve talep kaynaklı fiyat baskısının tamamen ortadan kalkmadığını gösteriyor. Verilerin ardından Ekim toplantısına yönelik faiz artırımı beklentileri geriledi. Yine de enerji fiyatlarındaki yükseliş, üretici maliyetlerindeki hızlanma ve tüketimin güçlü seyri birlikte değerlendirildiğinde, PCE tarafındaki rahatlamaı şimdilik nihai bir dezenflasyon işareti olarak yorumlamanın erken olduğunu düşünüyoruz.

Grafik 3: ABD Enflasyon (TÜFE) Rakamları



Grafik 4: ABD Çekirdek TÜFE



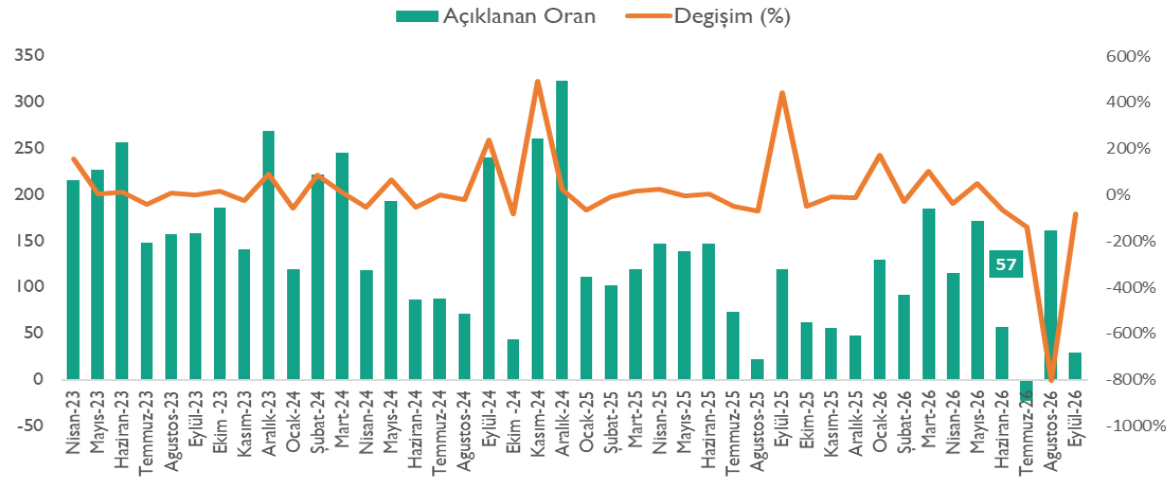
Küresel Piyasalar Görünümü

Revizyonlar İstihdamdaki Yaz Gücünü Silerken, Ücret Artışı 2021'den Bu Yana En Düşük Seviyede...

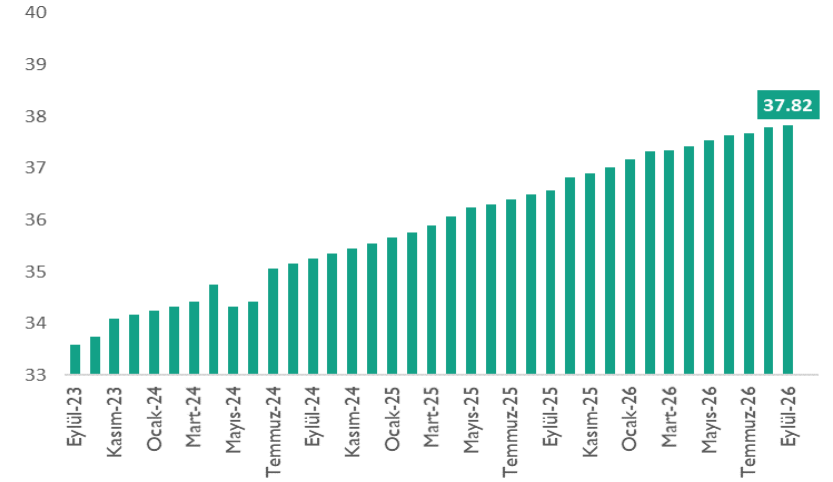
2 Ekim'de açıklanan Eylül istihdam raporu, ABD iş gücü piyasasındaki soğumanın hız kazandığını gösterdi. Tarım dışı istihdam yalnızca 29 bin kişi artarak beklentilerin oldukça altında kalırken, işsizlik oranı %4,2'ye yükseldi. Önceki aylara yapılan aşağı yönlü revizyonlar da tabloyu bir miktar daha zayıflattı. Eylül ayındaki istihdam artışının son 12 aylık ortalamasının altında kalması ve yeni işe alımların sağlık, inşaat ve imalat gibi birkaç sektörde yoğunlaşması, istihdam artışının ekonomi geneline yayılmadığını gösteriyor. Ücretlerde de ivme kaybı belirginleşiyor. Ortalama saatlik kazançların yıllık artışı %3'e gerileyerek Mayıs 2021'den bu yana en düşük seviyesine indi. Ağustos ayında açık iş pozisyonlarının (JOLTS) beklentilerin altında kalarak Mart'tan bu yana en düşük seviyeye gerilemesi ve istifa oranının tarihi düşük seviyelere yaklaşması da çalışanların iş değiştirme konusunda daha isteksiz hale geldiğini düşündürüyor. İş gücü piyasasında pazarlık gücünün zayıflaması, ücret artışları üzerinden gelen enflasyon baskısının önümüzdeki dönemde daha sınırlı kalabileceğine işaret ediyor.

Eylül verisiyle birlikte istihdam cephesinde son aylarda görülen güçlü tablonun aşıldığını düşünüyoruz. Özellikle işsizlik oranının Fed'in yıl sonu için öngördüğü seviyeyi şimdiden aşmış olması, iş gücü piyasasındaki soğumanın beklenenden daha hızlı ilerleyebileceğini gösteriyor. İstihdam ve ücret artışındaki yavaşlama, Warsh liderliğindeki Fed açısından ilave sıkılaşmayı destekleyen güçlü iş gücü piyasası argümanını da zayıflatıyor. Bu çerçevede Eylül istihdam raporunun, PCE verileriyle birlikte, 28 Ekim toplantısında faizlerin sabit tutulması senaryosunu güçlendirdiğini düşünüyoruz. Ancak enerji kaynaklı maliyet baskıları henüz ortadan kalkmış değil. Bu nedenle Ekim toplantısında bekle-gör yaklaşımı öne çıkarken, enflasyonun seyrine bağlı olarak Aralık ayında faiz artırımı seçeneğinin masada kalmaya devam edeceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 5: Tarım Dışı İstihdam (TDI) (bin kişi) - Aylık

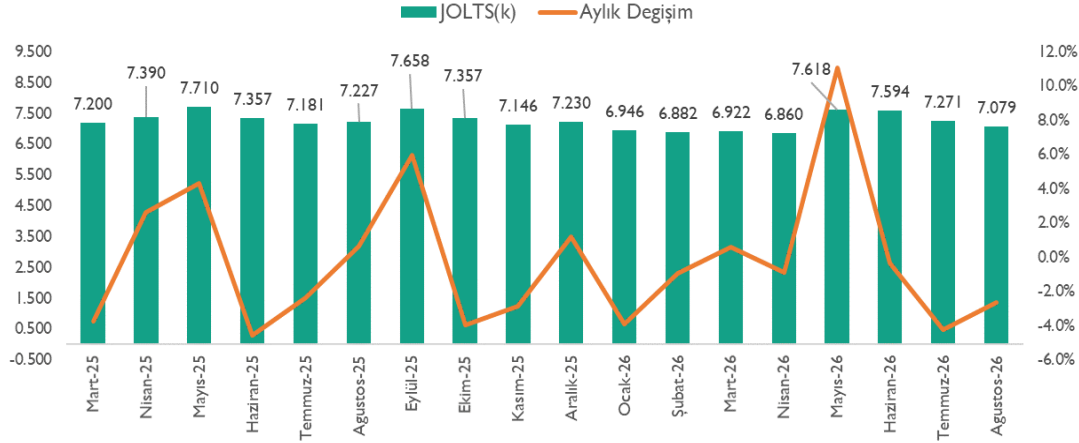


Grafik 6: ABD Ortalama Saatlik Kazançlar (saat /USD)

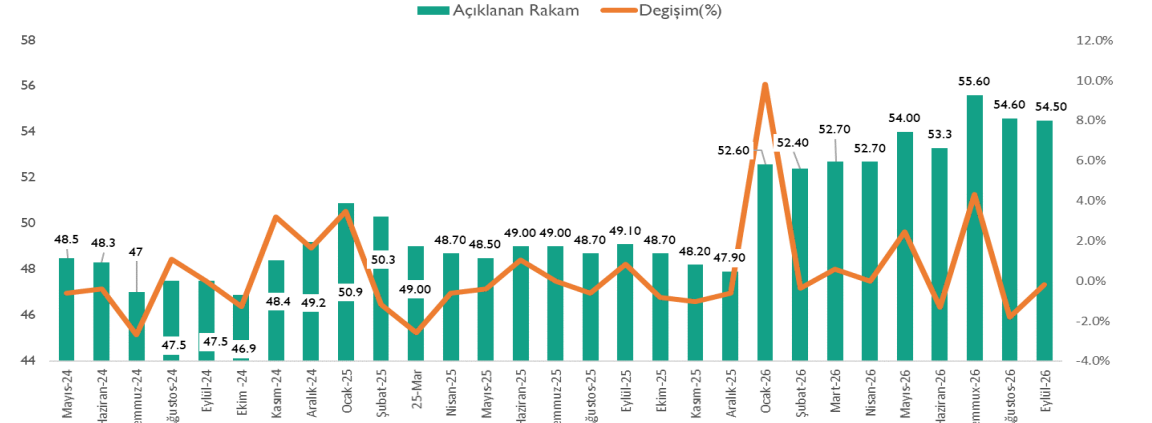


Küresel Piyasalar Görünümü

Grafik 7: JOLTS Açık İş Pozisyonları (milyon kişi)



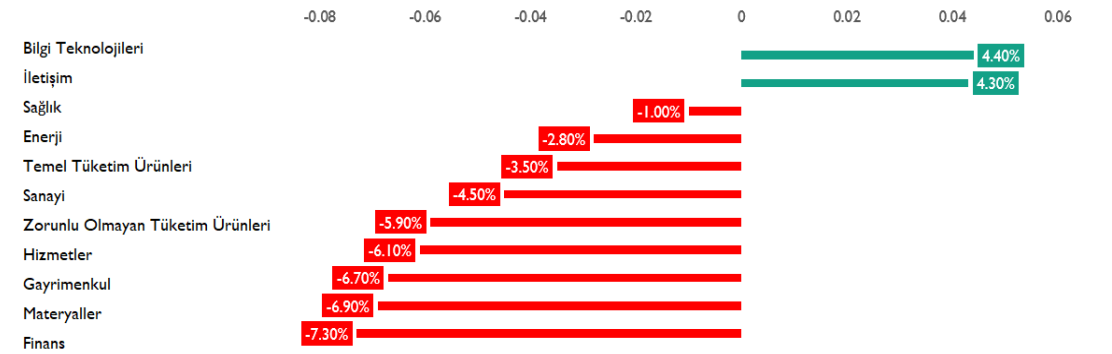
Grafik 8: ISM İmalat PMI



Grafik 9: ABD İşsizlik Oranı (Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış)-Aylık



Grafik 10: Eylül ayında S&P 500'de Yer Alan Sektörlerin Yüzdesel Değişimleri



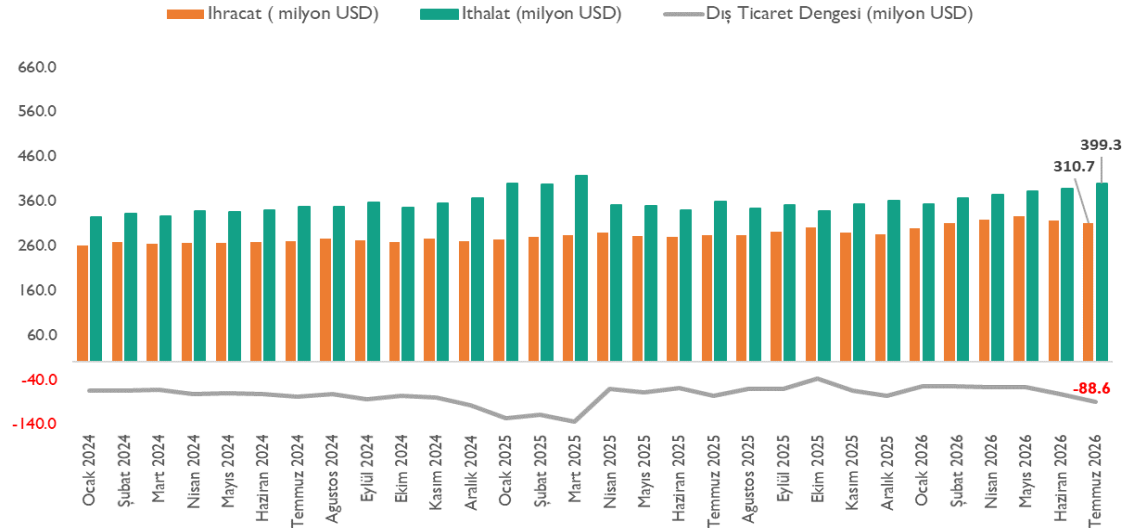
Küresel Piyasalar Görünümü

ABD'de Büyüme Revizyonla Güçlenirken, Tüketim Tasarruflardan Besleniyor...

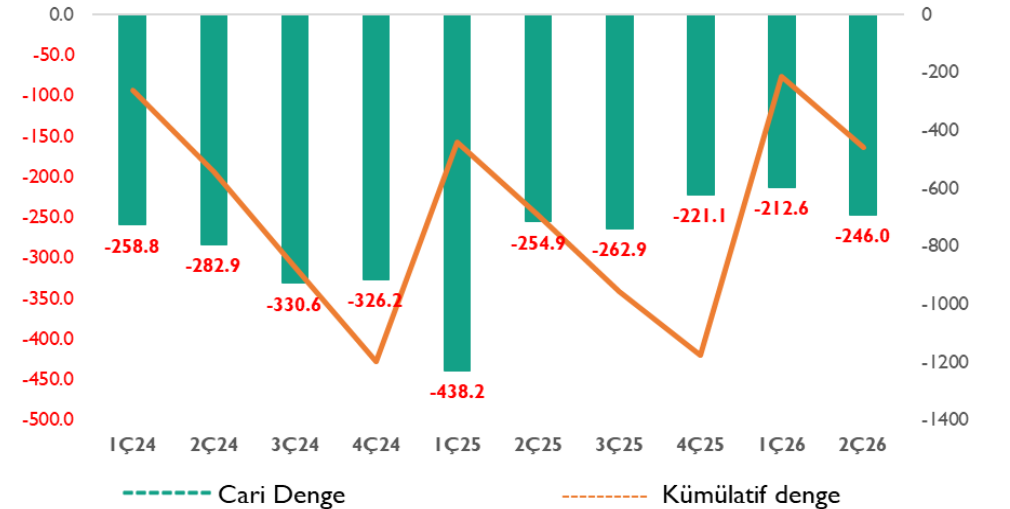
ABD Ekonomik Analiz Bürosu'nun 30 Eylül'de yayımladığı yıllık revizyon, ABD ekonomisinin yılın ilk yarısında önceki tahminlerden daha güçlü büyüdüğünü gösterdi. İkinci çeyrek büyümesi yıllıklandırılmış %2,2'ye, ilk çeyrek büyümesi ise %2,5'e revize edilirken, gelir bazlı büyümenin %2,6 olması ekonominin Fed'in yıl sonu için öngördüğü %2,3'lük büyüme patikasına yakın seyrettiğine işaret etti. Bu görünüm, ekonominin mevcut sıkı finansal koşulları taşıyabildiğine yönelik Fed değerlendirmesini destekliyor. Tüketim tarafında Ağustos verileri de güçlü bir tablo ortaya koydu. Perakende satışlar beklentilerin üzerinde artarken, kontrol grubu satışlarındaki güçlü yükseliş ve kategorilerin büyük bölümünde görülen artış, harcamaların geniş tabanlı olduğunu gösterdi. Ancak bu güçlü tüketimin finansman yapısı dikkat çekiyor. Kişisel harcamalar belirgin şekilde artarken gelir artışının sınırlı kalması, reel gelirin gerilemesi ve tasarruf oranının düşmesi, hanehalkının harcamalarını gelirden ziyade tasarruflarını azaltarak desteklediğine işaret ediyor. Bu nedenle mevcut tüketim ivmesinin sürdürülebilirliği soru işareti yaratıyor.

Sanayi tarafında ise imalat PMI üst üste dokuzuncu ay büyüme bölgesinde kalırken, yeni siparişler ve istihdam alt endekslerindeki yükseliş olumlu görünümü destekledi. Buna karşın üretim ivmesi bir miktar zayıfladı. Daha dikkat çekici gelişme ise fiyatlar endeksindeki sert yükseliş oldu. Hiçbir emtia kategorisinde fiyat düşüşü raporlanmaması, maliyet baskısının geniş tabana yayıldığını ve enerji kaynaklı fiyat baskısının önümüzdeki dönemde tüketici enflasyonuna geçiş riskini canlı tuttuğunu gösteriyor. Genel olarak ABD ekonomisinde büyüme, tüketim ve siparişler güçlü kalırken istihdam tarafındaki zayıflama dikkat çekiyor. Fed'in verimlilik artışını özellikle vurgulaması, yapay zeka yatırımlarının desteklediği verimlilik kazanımlarının bu ayrışmada rol oynadığını düşündürüyor. Ancak reel gelirdeki gerileme ve tasarrufların azalması, tüketimin mevcut hızını korumasını zorlaştırabilir. Bu nedenle son çeyrekte tüketimde görülebilecek olası yavaşlamanın, Fed'in ilave sıkılaştırma alanını sınırlayan unsurlardan biri olabileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 11: ABD Dış Ticaret Dengesi



Grafik 12: ABD Cari Denge



Küresel Piyasalar Görünümü

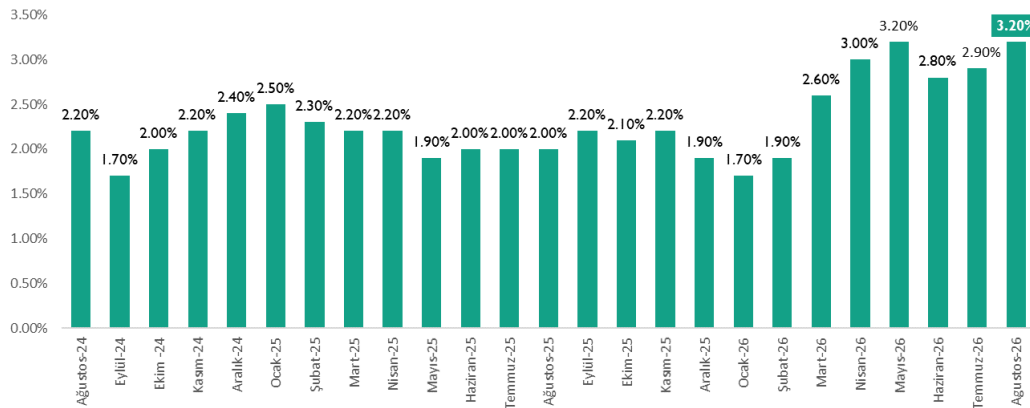
Euro Bölgesi'nde Enflasyon Yükselirken ECB'nin Eli Güçleniyor...

Avrupa Merkez Bankası (ECB), 10 Eylül'de Berlin'de gerçekleştirdiği toplantıda üç politika faizini de 25 baz puan artırdı. Mevduat faizi %2,50'ye, ana refinansman faizi %2,65'e, marjinal borç verme faizi ise %2,90'a yükseldi. Böylece ECB, Haziran'daki artırım ve Temmuz'daki bekleme kararının ardından yılın ikinci sıkılaştırma adımını attı.

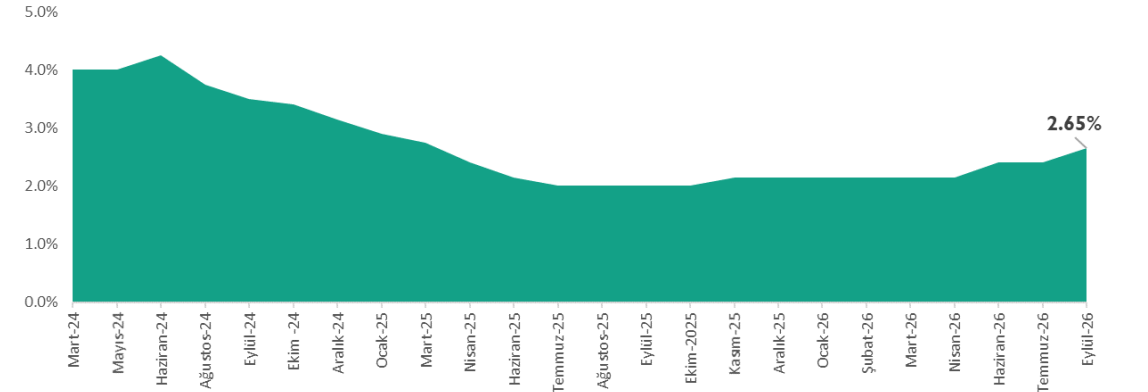
Güncellenen projeksiyonlar özellikle orta vadeli enflasyon görünümündeki bozulmaya dikkat çekti. Manşet enflasyon tahmini 2026 için %3,0 ile korunurken, 2027 ve 2028 beklentileri sırasıyla %2,5 ve %2,1'e yükseltildi. Çekirdek enflasyonun ise 2026'da %2,5, 2027'de %2,6 ve 2028'de %2,3 seviyesinde kalması bekleniyor. Böylece çekirdek enflasyonun tahmin ufkunun tamamında %2 hedefinin üzerinde seyredeceği öngörülüyor. Bu görünüm, enerji fiyatlarındaki yükselişin ekonominin diğer alanlarına yayılma riskinin ECB açısından daha önemli hale geldiğini gösteriyor. Buna karşılık büyüme tahminlerinin özel tüketim ve kamu harcamalarındaki dirençle 2026 için %0,9'a, 2027 için %1,4'e yükseltilmesi bankanın sıkılaştırma için hareket alanını koruyor.

Son enflasyon verileri de bu temkinli duruşu destekledi. Ağustos ayında yıllık enflasyon %2,9'dan %3,2'ye yükselirken, 2 Ekim'de açıklanan Eylül öncü verisi %3,8 ile Eylül 2023'ten bu yana en yüksek seviyeye çıktı. Enerji enflasyonu %14,3'ten %18,8'e yükseldi ve enerji fiyatları aylık %3,9 arttı. Hizmet enflasyonunun %3,0'ten %3,2'ye, çekirdek enflasyonun da %2,4'ten %2,5'e yükselmesi ise fiyat baskısının enerjiyle sınırlı kalmadığını gösterdi. Önümüzdeki dönemde enerji fiyatlarının seyri ve hizmet enflasyonundaki yükselişin kalıcılığı ECB'nin bir sonraki adımının zamanlamasında belirleyici olacak. Büyüme tarafında görünümün daha güçlü olduğunu görüyoruz. Eylül öncü PMI verilerinde bileşik endeks 52,0'dan 53,1'e yükselerek Nisan 2023'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Hizmet PMI'ı 53,0 ile son on ayın zirvesine çıkarken, imalat PMI'ı 52,7'de yatay kaldı. İmalat üretim endeksinin 53,4 ile son 55 ayın en yüksek seviyesine ulaşması ve yeni siparişlerde Mayıs 2022'den bu yana en hızlı artışın görülmesi, toparlanmanın daha geniş bir tabana yayıldığını gösteriyor. Almanya büyüme ivmesini korurken, Fransa da on ay sonra yeniden büyüme bölgesine geçti. Makro taraftaki iyileşmeye rağmen STOXX 600 Eylül ayını yaklaşık %2 kayıpla tamamladı ve altı ay sonra ilk kez aylık bazda geriledi. Küresel tahvil faizlerindeki yükseliş ve faizlerin daha uzun süre yüksek kalacağı beklentisi Avrupa hisseleri üzerinde baskı oluşturdu.

Grafik 13: Euro Bölgesi Enflasyon Rakamları (Yıllık)



Grafik 14: Avrupa Merkez Bankası (ECB) Faiz Oranı Kararları



Küresel Piyasalar Görünümü

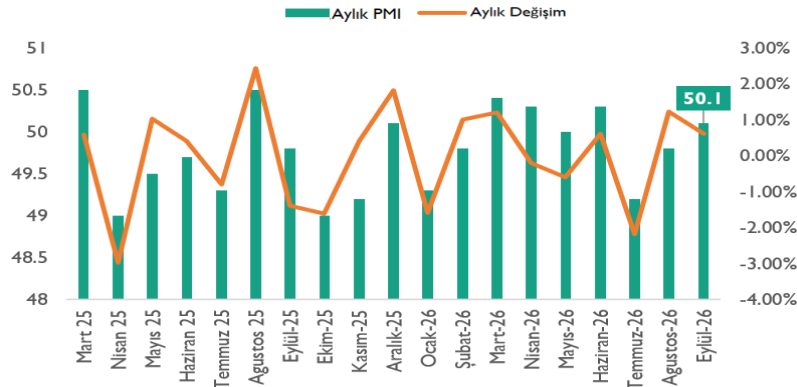
Asya'da Sıkışma ve Toparlanma Aynı Anda Fiyatlanıyor...

Japonya Merkez Bankası (Boj) 18 Eylül'de politika faizini 25 baz puan artırarak %1,25'e yükseltti. Bu seviye 1995'ten bu yana en yüksek politika faizi. Karar 7'ye karşı 2 oyla alındı ve yeni oran 24 Eylül'den itibaren geçerli oldu. Haziran'daki artırımdan üç ay sonra gelen bu adımla Boj, yılın ikinci yarısında enflasyonun %2 hedefinin üzerine çıkmasını beklediğini teyit etmiş oldu. Ancak Güvernör Ueda, ilave artırımların temel enflasyon, ücretler ve ekonomik görünüme bağlı olacağını belirterek ileriye yönelik bir taahhütte bulunmadı. Ueda ayrıca faiz artışlarının finansal koşulları sıkılaştırdığını, bu nedenle aşırı hızlı sıkılaştırmadan ve varlık fiyatlarını sarsmaktan kaçınmak istediklerini vurguladı. Bu temkinli mesaj ve kararın oybirliğiyle alınmaması nedeniyle yen, faiz artırımına rağmen değer kaybetti. Dolar/yen paritesi Eylül ortasında 153,5 civarındayken karar sonrasında 157'nin üzerine çıktı. İki gün önce faiz artıran Fed'in daha şahin bir patika çizmesi de ABD ile Japonya arasındaki faiz farkının yen üzerindeki baskıyı sürdürmesine neden oluyor.

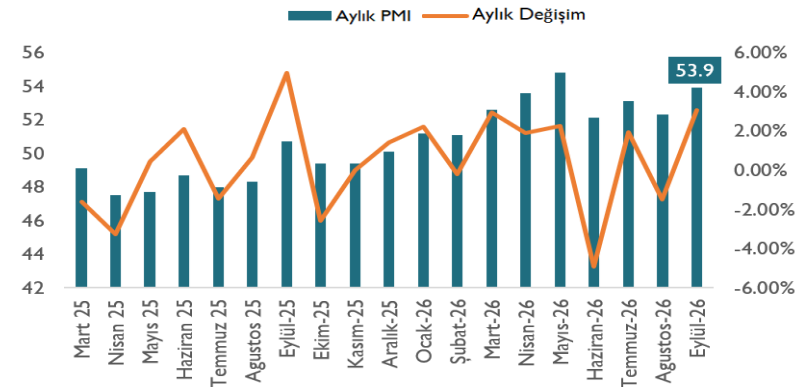
Güney Kore tarafında makro veriler ile borsa performansı arasındaki ayrışma Eylül'ün en dikkat çekici gelişmesi oldu. Güney Kore'nin Eylül ihracatı yıllık %83,5 artışla 120,9 milyar dolara, yarı iletken ihracatı ise %263 artışla 60,3 milyar dolara ulaştı. Her iki rakam da tüm zamanların rekoru oldu ve yılın ilk dokuz ayındaki toplam ihracat ilk kez 800 milyar doları aştı. Buna rağmen KOSPI son bir ayda yalnızca %0,26 yükselebildi. Bu performansla endeks, yılbaşından bu yana getiri sıralamasında Tayvan'ın gerisine düştü. Endeks son üç ayda %18,8 değer kaybetti. Bunun nedenleri arasında Temmuz'da bellek çipi hisselerindeki kaldıraçlı pozisyonların çözülmesi, yükselen faizler ve çip arzına ilişkin endişeler var.

Çin'de ise Eylül PMI verileri sınırlı bir toparlanmaya işaret etti. Resmi imalat PMI'ı 49,8'den 50,1'e yükselerek Haziran'dan bu yana ilk kez büyüme bölgesine geçti. Üretim alt endeksi 51,7 ile son dokuz ayın zirvesine çıktı. Buna karşın yeni ihracat siparişlerinin 49,2 ile daralma bölgesinde kalması, toparlanmanın dış talepten değil iç kaynaklardan beslendiğini gösteriyor. İmalat sanayinde istihdam endeksinin 48,4'e gerilemesi ise iş gücü piyasasındaki zayıflığın sürdüğüne işaret ediyor. Fiyat tarafında girdi maliyetleri 60,8'e, çıktı fiyatları ise 54,0'a yükselerek son beş ayın zirvesine ulaştı. Bu durum, enerji şokunun Çin'in üretici fiyatlarına da yansıdığını gösteriyor. İmalat dışı PMI ise 49,0'dan 50,2'ye çıkarak %49,3'lük beklentiyi aştı. İnşaat endeksi 46,9'dan 50,3'e, hizmet endeksi 49,3'ten 50,2'ye yükselerek büyüme bölgesine geçti.

Grafik 15: Çin İmalat PMI



Grafik 16: Güney Kore İmalat PMI



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Beklentilerin Altında Kalan Enflasyon Sonrası TCMB'nin Faiz İndirimlerine Başlamasını Bekliyoruz...

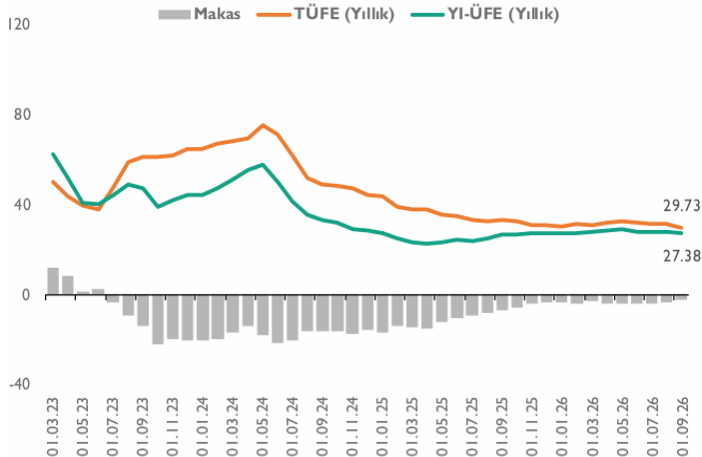
TÜİK verilerine göre, Eylül 2026'da tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık bazda %1,84 artarken, yıllık enflasyon %29,73 seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan veri, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak %1,94 olan tahminimizin ve %2,21 seviyesindeki piyasa beklentisinin altında kaldı. Üretici fiyat endeksi (ÜFE) ise aylık %2,07 artış gösterirken, yıllık ÜFE %27,38 seviyesine geriledi.

Eylül ayı enflasyon verisinde ulaştırma, konut, eğitim ile giyim ve ayakkabı gruplarındaki fiyat gelişmeleri belirleyici oldu. Harcama grupları bazında ulaştırma grubu aylık enflasyona 0,49 puan ile en yüksek katkıyı sağladı. Sonbahar-kış sezonunun başlaması, yakacak fiyatlarındaki artış ve enerji maliyetlerindeki yükselişin etkisiyle konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar grubu enflasyona 0,33 puan katkıda bulundu. Yeni eğitim döneminin başlamasıyla eğitim grubu 0,30 puan, uzun süredir aylık enflasyonu sınırlayan giyim ve ayakkabı grubu ise 0,26 puan katkı yaptı. Öte yandan, gıda fiyatları Eylül ayında manşet enflasyonu aşağı yönlü destekleyen temel kalemlerden biri oldu. Taze meyve fiyatlarındaki %8,93 ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki %2,33'lük düşüşün etkisiyle gıda ve alkolsüz içecekler grubu aylık enflasyonu 0,05 puan aşağı çekti.

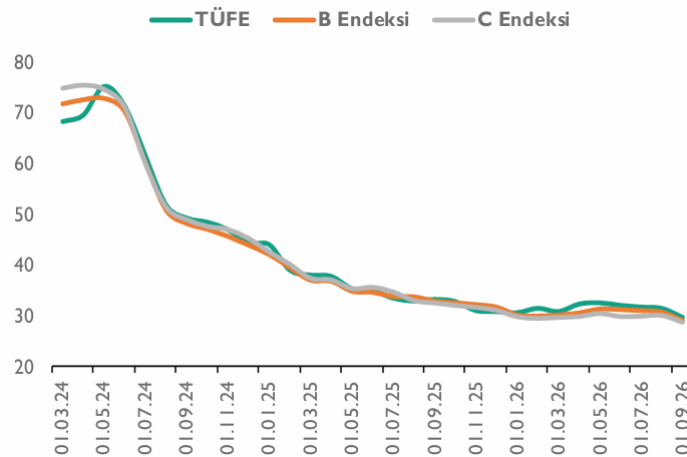
Eylül enflasyonunun beklentilerin altında gerçekleşmesini olumlu değerlendirirken, çekirdek göstergelerdeki aylık artışların manşet enflasyonun üzerinde gerçekleşmesini fiyatlama davranışları açısından dikkat edilmesi gereken bir gelişme olarak değerlendiriyoruz. Özellikle TÜFE-C'deki %2,14'lük aylık artış, enflasyondaki katılığın tamamen ortadan kalkmadığına işaret ediyor.

Önümüzdeki dönemde Orta Doğu kaynaklı gelişmeler ve enerji fiyatlarındaki oynaklık, enflasyon görünümü açısından temel risk unsurları olmaya devam ediyor. Bununla birlikte, tek seferlik ve mevsimsel fiyat artışlarının geride kalması ve enerji fiyatlarındaki daha ılımlı seyrin maliyet baskılarını azaltmasıyla birlikte, yılın son aylarında enflasyonun daha ılımlı bir patikaya yönelmesini bekliyoruz. Beklentilerin altında gerçekleşen Eylül enflasyonunun, TCMB'nin faiz indirim döngüsüne yeniden başlaması açısından destekleyici olduğunu düşünüyoruz. Bu çerçevede, **22 Ekim'de gerçekleştirilecek TCMB Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizinin 100 baz puan indirilerek %36 seviyesine çekilmesini bekliyoruz**. Yıl sonuna kadar toplam 200 baz puanlık bir faiz indirim alanı bulunduğunu değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda, **2026 yıl sonu TÜFE beklentimizi %28,8, yıl sonu politika faizi beklentimizi ise %35 seviyesinde koruyoruz**.

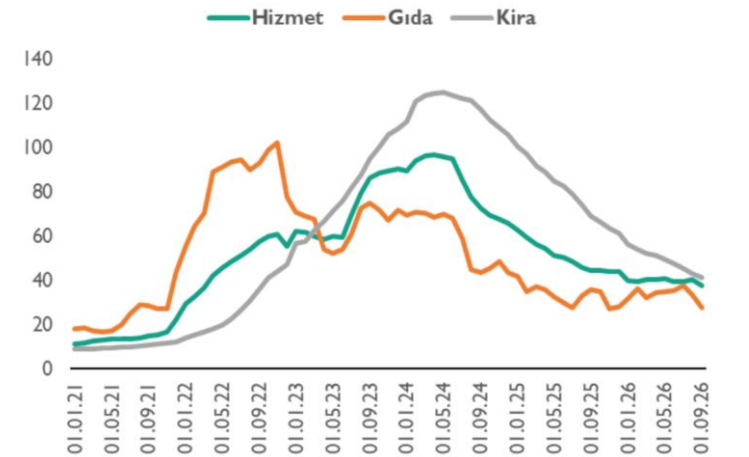
Grafik 17: TÜFE ve ÜFE



Grafik 18: Çekirdek TÜFE Göstergeleri



Grafik 19: Enflasyon Kalemleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

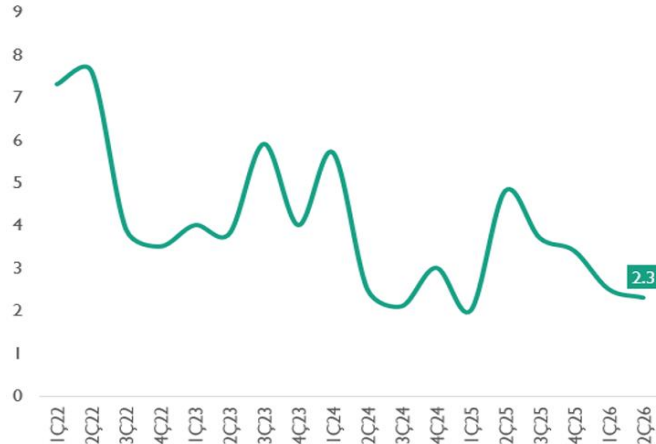
2026 Büyüme Tahminimizi %3,4 Olarak Koruyoruz...

TÜİK, 2026 yılının ikinci çeyreğine ilişkin Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYH) verilerini yayımladı. Buna göre Türkiye ekonomisi, yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda %2,3 büyüyerek %2,9 olan piyasa beklentisinin altında kalırken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak bir önceki çeyreğe göre %1,1 büyüyerek %0,9 seviyesindeki beklentiyi aştı.

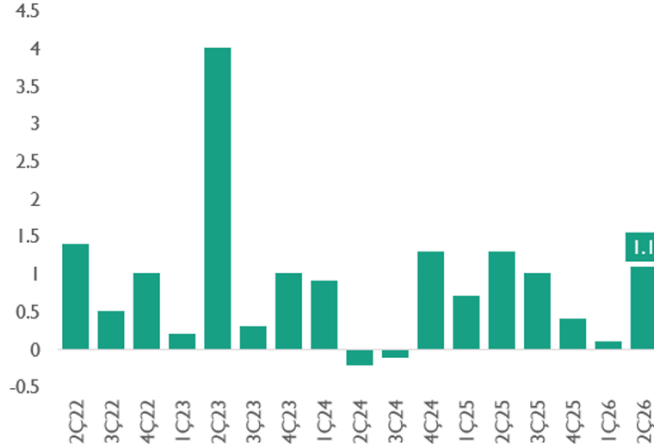
GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde, tarım, ormancılık ve balıkçılık %13,3 ile en güçlü artışı kaydederken, bilgi ve iletişim faaliyetleri %8,6, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %4,0, ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar %3,3, diğer hizmet faaliyetleri %3,2 ve sanayi sektörü %2,4 büyüdü. Finans ve sigorta ile gayrimenkul faaliyetleri %2,1, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %2,0, ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmetleri ise %0,5 artarken, inşaat sektörü %1,9 daraldı. İlk çeyrekte %0,8 daralan sanayinin yeniden büyümeye dönmesi ve tarımdaki güçlü artış büyümeyi desteklerken, inşaat ve ticaret-hizmet grubundaki zayıflama daha dengeli olmayan sektörel bir görünüme işaret etti. Harcamalar tarafında ise hanehalkı tüketimi 2Ç26'da yıllık bazda %3,5 artarak büyümenin temel destekleyicisi olmayı sürdürse de ilk çeyrekteki %4,8'lik artışa kıyasla ivme kaybetti. Gayrisafi sabit sermaye oluşumundaki artış %3,0'dan %0,6'ya gerilerken, devletin nihai tüketim harcamaları %1,8 daralarak iç talepteki ivme kaybını doğruladı. Dış talep tarafında mal ve hizmet ihracatı %3,4 azalırken, ithalatın %6,4 ile daha güçlü gerilemesi net ihracatın büyüme üzerindeki olumsuz etkisinin ilk çeyreğe kıyasla daha net şekilde azalmasına işaret etti.

Özetle, 2026 yılının ikinci çeyreğinde hanehalkı tüketimi büyümeyi desteklemeye devam etse de artış hızının yavaşlaması, yatırımlardaki zayıflama ve kamu tüketimindeki daralma iç talebin ilk çeyreğe göre bir miktar ivme kaybettiğini gösteriyor. Buna karşılık ithalatın ihracattan daha hızlı gerilemesi, net dış talebin büyüme üzerindeki olumsuz etkisinin azalmasını sağladı. Gelecek periyotta Orta Doğu kaynaklı jeopolitik riskler ve petrol fiyatlarında özellikle Brent petrolün yeniden 90 doların üzerine çıkması, maliyetler ve dış denge üzerinden ekonomik aktivite üzerinde baskı oluturmaya devam edebilir. İçeride ise TCMB'nin faiz indirim sürecinin finansal koşullar, tüketim ve yatırım iştahı üzerindeki etkileri büyümenin seyri açısından belirleyici olacak. 2Ç26 verileri hanehalkı tüketiminde yavaşlama, yatırımlarda zayıf seyir ve sanayi tarafında toparlanmaya işaret ederken, üretim kapasitesini ve verimliliği artıracak yatırımların güçlenmesini önemli görüyoruz. **Bu çerçevede, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak 2026 yılına ilişkin %3,4 seviyesindeki büyüme tahminimizi korumayı sürdürüyoruz.**

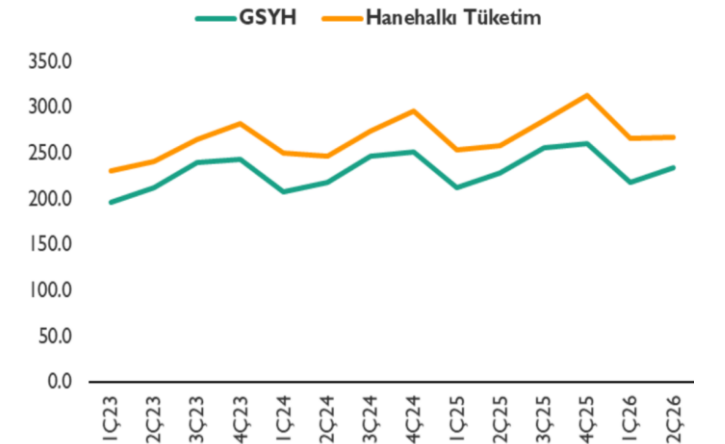
Grafik 20: GSYH – Yıllık (%)



Grafik 21: GSYH – Çeyreksele (%)



Grafik 22: GSYH ve Hanehalkı Tüketimi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

TCMB Politika Faizini %37’de Sabit Tutarken Temkinli Duruşunu Korudu...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Eylül ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında hem bizim hem de piyasa beklentilerine paralel olarak politika faizini %37 seviyesinde sabit bıraktı. Gecelik borç verme faizi %40, gecelik borçlanma faizi ise %35,5 düzeyinde korundu. Böylece faiz koridorunda herhangi bir değişikliğe gidilmedi. Öte yandan, TCMB’nin 23 Ağustos’ta bir hafta vadeli repo ihalelerine yeniden başlamasıyla para piyasası fonlamasında normalleşme yönünde ilk adım daha önce atılmıştı.

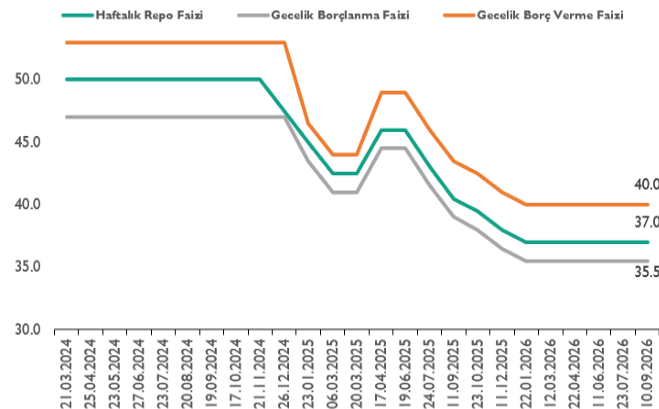
Karar metninin önceki toplantıya kıyasla enflasyon görünümü açısından daha olumlu, ancak iç talep tarafında daha temkinli bir dile geçtiğini değerlendiriyoruz. Temmuz kararında enflasyonun ana eğiliminin Temmuz ayında geçici olarak yükseleceğine yönelik açık bir yönlendirme bulunurken, 10 Eylül tarihli metinde “son dönem enflasyon gerçekleştirmeleri ve öncü göstergelerin enflasyonun ana eğiliminin gerilediğine işaret ettiği” vurgulandı. Bu değişiklik, TCMB’nin enflasyon dinamiklerindeki son görünümü önceki toplantıya göre daha olumlu değerlendirdiğini gösteriyor. Buna karşılık, Temmuz ayında iç talepteki zayıf seyrin “belirginleştiği” ifade edilirken yeni metinde zayıf seyrin “teyit edildiği” belirtilmesi, talep koşullarında ilave bir bozulmanın aksine mevcut görünümün korunduğuna işaret ediyor. Ayrıca arz şoklarının yurt içi fiyatlara yansımalarının sınırlı kaldığına yapılan vurguyu da enflasyon görünümü açısından destekleyici buluyoruz. Ağustos ayında tüketici enflasyonunun aylık %1,84 ile gerçekleşmesi ve yıllık enflasyonun %31,51’e gerilemesi bu çerçeveyi desteklerken, enerji fiyatları ve jeopolitik gelişmelere ilişkin risklerin korunması TCMB’nin dezenflasyondaki ilerlemeye rağmen temkinli duruşunu sürdürdüğünü gösteriyor.

İktisadi faaliyet tarafında iç talepteki zayıf seyrin sürdüğü ve talep koşullarının dezenflasyon sürecine destek vermeye devam ettiği görülüyor. Bu çerçevenin korunmasını, enflasyon üzerindeki talep kaynaklı baskıların sınırlı kalması açısından para politikası için destekleyici buluyoruz. İleriye dönük yönlendirmede değişiklik olmaması ise temkinli duruşun korunduğuna işaret ediyor. Politika faizine ilişkin adımların enflasyon gerçekleştirmeleri, ana eğilim ve beklentiler dikkate alınarak ara hedeflerle uyumlu biçimde belirleneceği vurgulanmaya devam ediyor. Enflasyon görünümünde kalıcı bir bozulma olması halinde para politikası duruşunun sıkılaştırılacağı ifadesinin korunması ve yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı yaklaşımın sürdürülmesi, TCMB’nin faiz indirimi konusunda toplantı bazlı ve veri odaklı hareket edeceğine işaret ediyor.

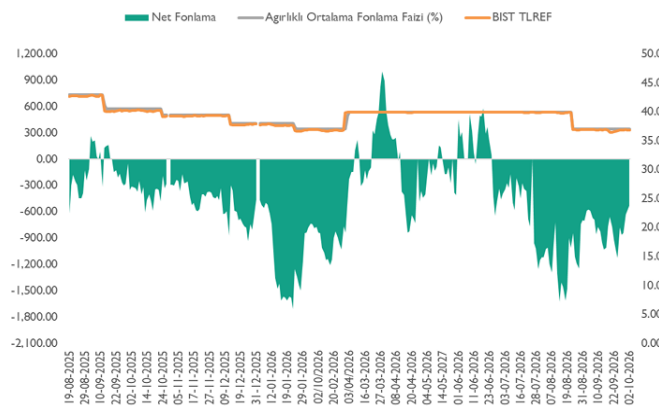
Özetle, karar metninde enflasyonun ana eğilimine ilişkin değerlendirmedeki iyileşmeyi güvercin tona daha yakın olarak değerlendiriyoruz. Buna karşılık enerji fiyatları ve jeopolitik risklerin devam etmesi ile ileriye dönük yönlendirmenin büyük ölçüde korunması, TCMB’nin gevşeme sürecinde acele etmeyeceğini gösteriyor. Bu nedenle kararın piyasa açısından dengeli ancak önceki toplantıya kıyasla sınırlı ölçüde daha güvercin bir mesaj içerdiğini değerlendiriyoruz. Ağustos enflasyonunun beklentilerin altında kalması ve iç talepteki zayıflığın sürmesi faiz indirimlerine alan açarken, enerji kaynaklı riskler bu alanın kademeli kullanılmasını gerektiriyor.

Bu çerçevede, geçtiğimiz haftalarda bir hafta vadeli repo ihalelerinin yeniden başlamasının ardından para politikasında normalleşmenin bir sonraki aşamasının politika faizinde “ölçülü indirimler” olmasını bekliyoruz. Mevcut enflasyon görünümünün korunması halinde **TCMB’nin Ekim ve Aralık toplantılarında 100’er baz puanlık indirimlerle politika faizini yıl sonunda %35 seviyesine çekebileceğini değerlendiriyoruz.** Bununla birlikte, enerji fiyatlarının seyri ve enflasyonun ana eğilimindeki gelişmeler faiz indirimlerinin zamanlaması ve büyüklüğü açısından belirleyici olmaya devam edecektir.

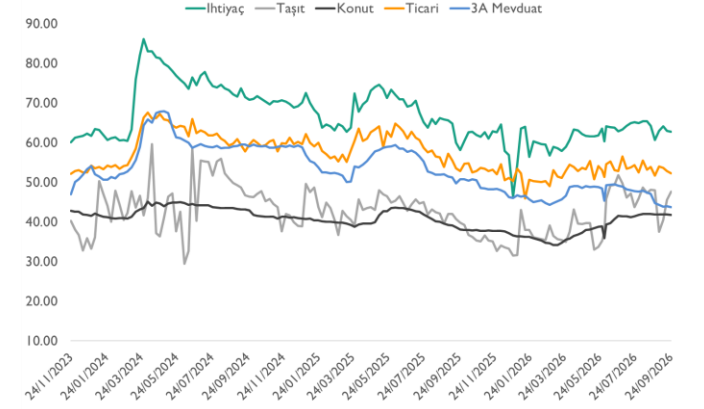
Grafik 23: TCMB Faiz Koridoru



Grafik 24: Piyasa Oranları



Grafik 25: Faiz Oranları



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

2027–2029 OVP: Dezenflasyonda Daha Uzun, Büyümede Kademeli Toparlanma...

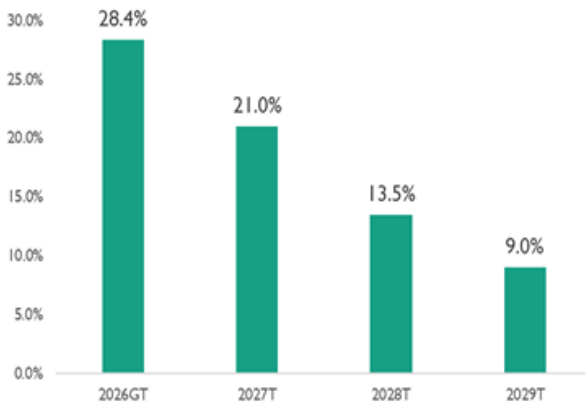
Ekonominin 2027–2029 dönemindeki yol haritasını ortaya koyan Orta Vadeli Program (OVP), hafta sonu Resmî Gazete’de yayımlandı. Yeni programda, küresel ticaretteki yavaşlama, jeopolitik gelişmeler ve enerji fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle 2026 yılına ilişkin enflasyon ve büyüme tahminlerinde önemli güncellemeler yapıldığını gözlemliyoruz. Bu çerçevede OVP, dezenflasyon sürecinin devam ettirilmesi, mali disiplinin korunması ve büyümenin kademeli olarak güçlendirilmesi üzerine kurulu bir yol haritası niteliğinde olduğunu düşünüyoruz.

Büyüme tarafında, 2026 yılı için daha önce %3,8 olarak öngörülen büyüme tahmini %3,3’e çekilirken, ekonominin 2027’de %4,2, 2028’de %4,6 ve 2029’da %5 oranında büyümesi hedefleniyor. Böylece büyümenin 2026’daki yavaşlamanın ardından kademeli olarak toparlanması ve program dönemi sonunda %5 seviyesine ulaşması öngörülmüyor. **Enflasyon tarafında** ise yeni OVP’nin önceki programa kıyasla daha gerçekçi bir patika ortaya koyduğunu değerlendiriyoruz. 2026 yıl sonu enflasyon tahmini %16’dan %28,4’e yükseltirken, 2027 yılı için %21, 2028 için %13,5 ve 2029 için %9 seviyesinde bir enflasyon patikası öngörülmüyor. Böylece önceki programda 2027 yılında ulaşılması hedeflenen tek haneli enflasyonun 2029’a ötelenmiş olduğu gözlemliyoruz. Bu revizyon, dezenflasyon sürecinin daha uzun bir zamana yayıldığını gösterirken, program sonunda yeniden tek haneli enflasyona ulaşılması hedefinin korunduğuna işaret ediyor.

İşgücü piyasasında ise kademeli bir iyileşme öngörülmüyor. İşsizlik oranının 2026’da %8,1 seviyesinde gerçekleşmesi beklenirken, 2027’de %8,0, 2028’de %7,8 ve 2029’da %7,6 seviyesine gerilemesi hedefleniyor. **Milli gelir tarafında** ise 2026 yılı sonunda ekonominin 1,8 trilyon dolar büyüklüğüne ulaşması, program dönemi sonunda ise milli gelirin 2,2 trilyon doların üzerine çıkarılması hedefleniyor. Kişi başına milli gelirin 2026’da 20 bin doları aşması ve 2029’da 25 bin dolar seviyesine ulaşması öngörülmüyor. **Maliye politikası tarafında** ise mali disiplinin korunması yeni OVP’nin önemli öncelikleri arasında yer alıyor. 2026 yılında bütçe açığının GSYH’ye oranının %3,1 seviyesinde gerçekleşmesi beklenirken, bu oranın 2027’de %3,5 olması ve program dönemi sonunda %2,8’e gerilemesi hedefleniyor. Deprem harcamalarının da zaman içerisinde azalmasıyla birlikte kamu maliyesindeki baskının kademeli olarak hafiflemesi bekleniyor. Bu çerçevede, para ve maliye politikalarının eşgüdümünün dezenflasyon sürecinin başarısı açısından kritik olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak beklentilerimiz, özellikle 2026 yılı açısından yeni OVP ile büyük ölçüde paralellik gösteriyor. 2026 yılı sonunda enflasyonun %28,8 seviyesinde, büyümenin %3,4 ve TCMB politika faizinin %35 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. OVP’nin 2026 yılı için %28,4 enflasyon ve %3,3 büyüme öngörmesi, makro tahminlerimiz açısından önemli ölçüde uyumlu bir görünüm ortaya koyuyor. Bununla birlikte, 2027 yılı için OVP’nin enflasyonda %21 tahmini piyasa beklentisi olan %22-%23 bandına yakınlaştırıldığını gözlemliyoruz. Genel olarak değerlendirdiğimizde, yeni OVP’nin önceki programa kıyasla daha uzun zamana yayılan ancak daha gerçekçi bir dezenflasyon patikası sunduğunu düşünüyoruz. 2026 yılı enflasyon tahminindeki belirgin yukarı yönlü revizyon ve büyüme beklentisindeki aşağı yönlü güncelleme ve konsensüse yakın 2027 tahminleri kısa vadede makroekonomik dengelenmenin beklenenden daha zorlu olduğuna işaret ederken; 2027-2029 döneminde büyümenin kademeli olarak güçlenmesi, enflasyonun %9 seviyesine gerilemesi ve bütçe açığının %2,8’e çekilmesi orta vadede daha dengeli bir ekonomik görünüm hedeflendiğini gösteriyor. Bu nedenle yeni OVP’yi, kısa vadeli hedeflerdeki revizyonlara karşın dezenflasyon, mali disiplin ve sürdürülebilir büyüme ekseninde politika çerçevesinin korunduğu bir program olarak değerlendiriyoruz.

Grafik 26: Enflasyon Tahminleri (%)



Grafik 27: Ortalama Kur Tahminleri (USD/TRY)



Tablo 2: OVP Tahminleri

	2026GT	2027T	2028T	2029T
Büyüme	3.3%	4.2%	4.6%	5.0%
2026-2028 OVP Tahmini	3.8%	4.3%	5.0%	-
Enflasyon	28.4%	21.0%	13.5%	9.0%
2026-2028 OVP Tahmini	16.0%	9.0%	8.0%	-
İşsizlik	8.1%	8.0%	7.8%	7.6%
2026-2028 OVP Tahmini	8.4%	8.2%	7.8%	-
Bütçe Açığı /GSYH	-3.1%	-3.5%	-3.1%	-2.8%
2026-2028 OVP Tahmini	-3.5%	-3.1%	-2.8%	-
Cari Açık /GSYH	-2.6%	-1.9%	-1.8%	-1.6%
2026-2028 OVP Tahmini	-1.3%	-1.2%	-1.0%	-

Kaynak: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Cari Denge Temmuz'da Beklentilerin Altında Fazla Verdi...

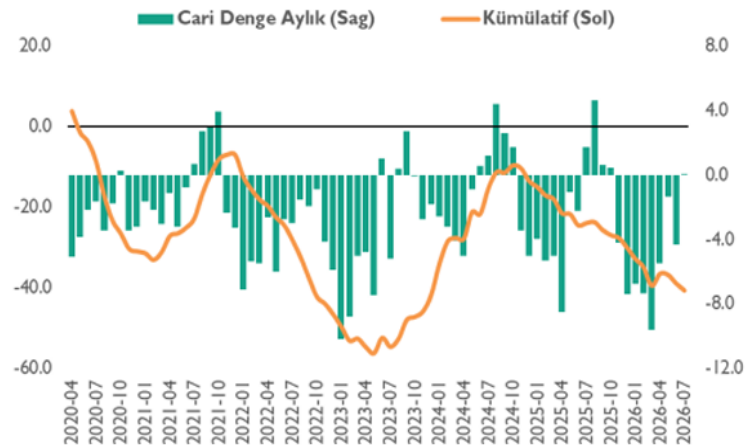
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre cari işlemler dengesi, Temmuz ayında piyasa beklentisi olan 640 milyon doların altında, 36 milyon dolar fazla verdi. Böylece yaz sezonunun etkisiyle hizmet gelirlerindeki güçlü seyr ve dış ticaret açığındaki aylık iyileşme cari dengeyi destekledi. Bununla birlikte, altın ve enerji hariç cari işlemler hesabının (çekirdek cari denge) bir önceki ayki 1,4 milyar dolar fazladan 5 milyar dolar fazlaya yükselmesi ekonominin temel eğilimindeki görünüm açısından olumlu bir sinyal olarak öne çıkıyor. Cari işlemler dengesinin alt kalemleri incelendiğinde, hizmetler dengesinin cari dengeye sağladığı pozitif katkının Temmuz ayında da güçlenerek devam ettiğini görüyoruz. Özellikle turizm sezonunun etkisiyle seyahat gelirlerindeki artışın yanı sıra taşımacılık gelirlerindeki toparlanma hizmetler dengesini destekledi. Buna ek olarak, dış ticaret açığındaki aylık daralma da cari dengenin fazla vermesinde belirleyici oldu.

Öte yandan, 12 aylık kümülatif cari açık Aralık 2024'teki 13,6 milyar dolar seviyesinden Temmuz 2026 itibarıyla 40,7 milyar dolara yükseldi. Finansman tarafında ise net hata ve noksan kalemi 620 milyon dolar fazla verirken, resmi rezervlerde 14,3 milyar dolarlık artış gerçekleşti. Öte yandan, Haziran ayında portföy yatırımlarında 5,8 milyar dolarlık net giriş kaydedilmesi dikkat çekti. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi ve DİBS piyasasına yönelik alımlarının yanı sıra finansman koşullarındaki iyileşme, cari açığın finansmanında portföy girişlerinin önemini artırıyor.

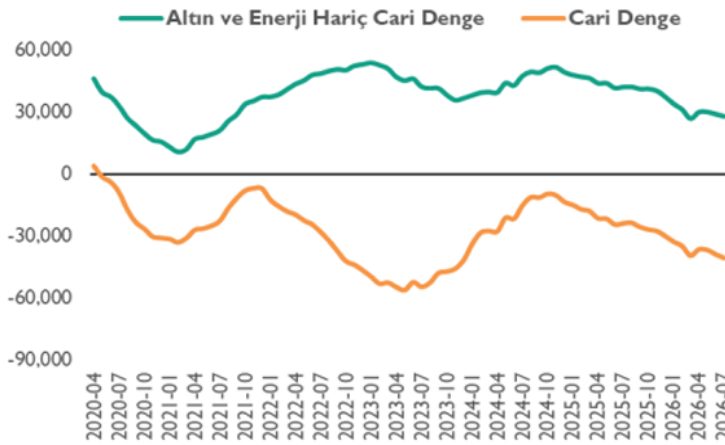
Özetle, Temmuz ayında hizmet gelirlerindeki güçlü seyr ve dış ticaret açığındaki aylık iyileşmenin desteğiyle cari işlemler dengesinin beklentilerin altında da olsa fazla verdiğini gözlemliyoruz. Özellikle altın ve enerji hariç cari işlemler hesabındaki 5 milyar dolarlık fazla, dış dengede temel eğilimin manşet cari dengeden daha olumlu olduğuna işaret ediyor. Bununla birlikte, enerji fiyatları ve jeopolitik gelişmeler cari denge görünümündeki en önemli risk unsurları olmaya devam ediyor. Nitekim Ağustos ayında ithalatın yıllık bazda %10,5 artmasında enerji fiyatlarındaki yükselişin etkisi öne çıkarken, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik risklerin petrol ve doğal gaz fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmaları, yılın geri kalanında dış ticaret açığı ve cari açık açısından yukarı yönlü riskleri artırıyor. Ticaret Bakanlığı da Ağustos ayındaki ithalat artışında petrol ve doğal gaz fiyatlarındaki yükselişin etkisine dikkat çekti.

Yıl sonu beklentilerimize ilişkin olarak, piyasa tarafında 2026 yıl sonu cari açık beklentisi yaklaşık **51 milyar dolar seviyesinde** bulunuyor. Son **TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi'nde ise 2026 yıl sonu cari açık beklentisi yaklaşık 50,1 milyar dolar seviyesinde yer alıyor. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, 84 ABD doları/varil Brent petrol varsayımımız doğrultusunda 2026 yıl sonu cari açık beklentimizi 52,9 milyar dolar seviyesinde koruyoruz.** Yaz aylarında turizm sezonunun etkisiyle hizmet gelirlerinin cari dengeye güçlü katkı vermesini beklerken, enerji fiyatlarının yüksek seyretmesi ve jeopolitik risklerin devam etmesi nedeniyle yılın geri kalanında cari açık üzerindeki baskının sürmesini bekliyoruz. Ağustos ayına ilişkin öncü dış ticaret verileri, dış ticaret açığının aylık bazda daraldığına işaret ediyor. Bu görünüm ve güçlü turizm sezonunun desteğiyle, Ağustos ayında cari işlemler dengesinin fazla vermesini bekliyoruz.

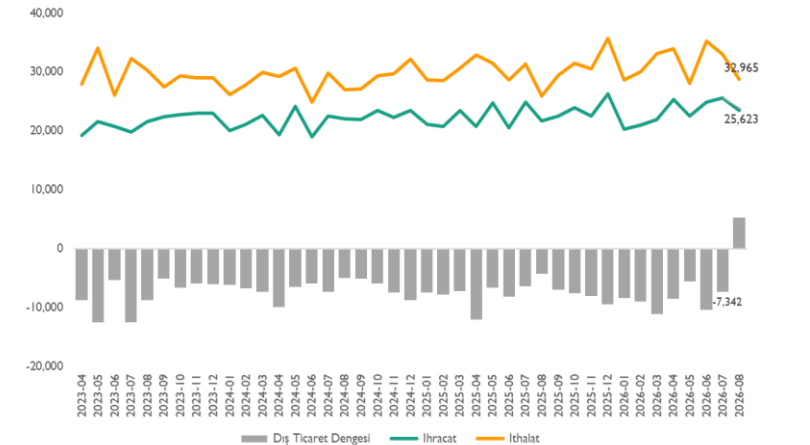
Grafik 28: Cari Denge – Aylık ve Kümülatif



Grafik 29: Çekirdek Cari Denge



Grafik 30: Dış Ticaret Dengesi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Ağustos'ta Bütçe 12,9 Milyar TL Fazla Verdi...

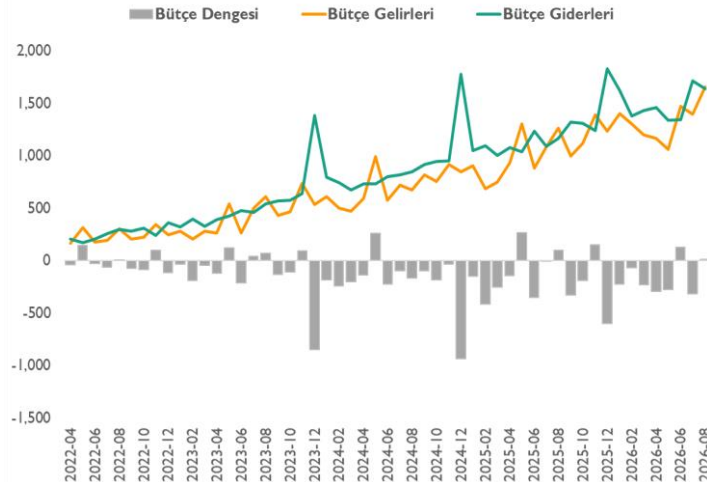
Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre, Ağustos ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 12,9 milyar TL, faiz dışı denge ise 209,9 milyar TL fazla verdi. Ağustos ayında bütçe gelirleri %28,5 artışla 1.654 milyar TL, bütçe giderleri ise %37,8 artışla 1.642 milyar TL oldu. Böylece, geride bıraktığımız 8 aylık süreçte bütçe açığı yıllık bazda %44,1 artışla 1.308 milyar TL olurken, bir önceki yılın aynı döneminde 518 milyar TL fazla veren faiz dışı denge 680 milyar TL fazla verdi. Böylelikle 8 aylık dönemdeki veriler, Orta Vadeli Program'da (OVP) 2026 yılına ilişkin olarak belirtilen 2.632 milyar TL açık hedefine uyumlu olarak gerçekleşti. Böylelikle önümüzdeki 4 aylık dönemde OVP hedefinin gerçekleşmesi için 1.324 milyar TL bütçe açığı verilmesi gerekiyor.

Ağustos'ta bütçe gelirlerinin %89'unu oluşturan vergi gelirleri, yıllık %28 artışla 1,473 milyar TL'ye yükseldi. Alt gelir kalemlerini incelediğimizde; gelir vergisi gelirleri yıllık bazda %42,8 oranında artışla 351 milyar TL'ye yükselirken, kurumlar vergisi gelirlerindeki %37,7'lik artış gelir tarafında destekleyici oldu. Ayrıca, iç talebi yansıtan önemli kalemlerden biri olan dahilde alınan KDV gelirleri Ağustos'ta %26,6 artarak 182,4 milyar TL'ye ulaştı. Bununla birlikte ithalde alınan KDV gelirleri ise %32,4 artış gösterdi. ÖTV tarafında ise petrol ve doğalgaz ürünlerinden alınan vergiler %64,8 ve motorlu taşıtlardan alınan vergiler %8,5 daralırken, dayanıklı tüketim mallarından alınan vergiler ise %25,3 yükseldi.

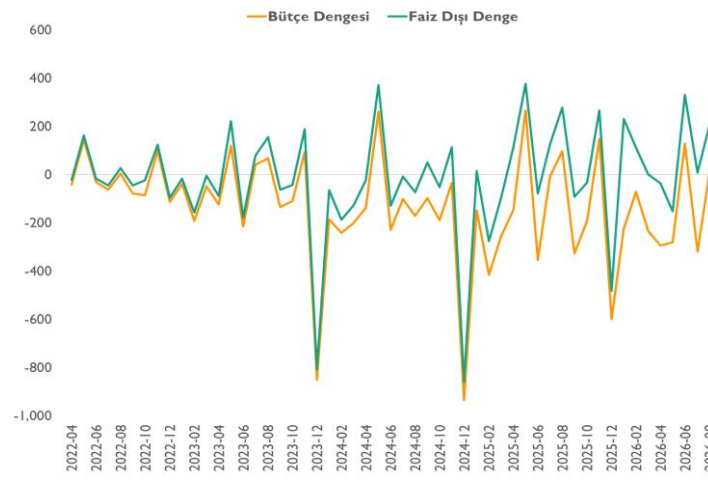
Bütçe giderleri, Ağustos'ta yıllık bazda %37,8 artışla 1.642 milyar TL'ye yükseldi. Harcamalardan en fazla pay alan cari transferler yıllık bazda %39,0 artışla 624,7 milyar TL'ye yükselerek destekleyici bir görünüm sundu. Bir diğer yüksek ağırlığa sahip gider olan personel giderleri ise %42,0 artışla 430,2 milyar TL olurken, faiz giderleri ise %9,7 artışla 197,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle faiz giderlerindeki sınırlı görünüm bütçe fazlasında önemli rol oynadı. Faiz hariç giderler ise %42,8 artmış oldu.

Ağustos ayında vergi gelirlerindeki artış ve faiz giderlerindeki sınırlı görünüm belirleyici oldu. 2027-2029 Orta Vadeli Program'da yapılan güncellemeye göre 2026 sonunda 2.632 milyar TL bütçe açığı ve 193 milyar TL faiz dışı fazla öngörülmüyor. Bu kapsamda bütçe açığı/GSYH oranının yıl sonunda %3,1 seviyesinde gerçekleşmesi beklenirken, Orta Doğu'daki jeopolitik riskler ve sene başından bu yana yüksek faiz giderleri bütçe dengesi üzerindeki başlıca risk unsurları olarak öne çıkıyor. 2027 yılında ise 3.865 milyar TL bütçe açığı ve 110 milyar TL faiz dışı fazla öngörülmüş, bütçe açığı/GSYH oranı %3,5 olarak tahmin ediliyor.

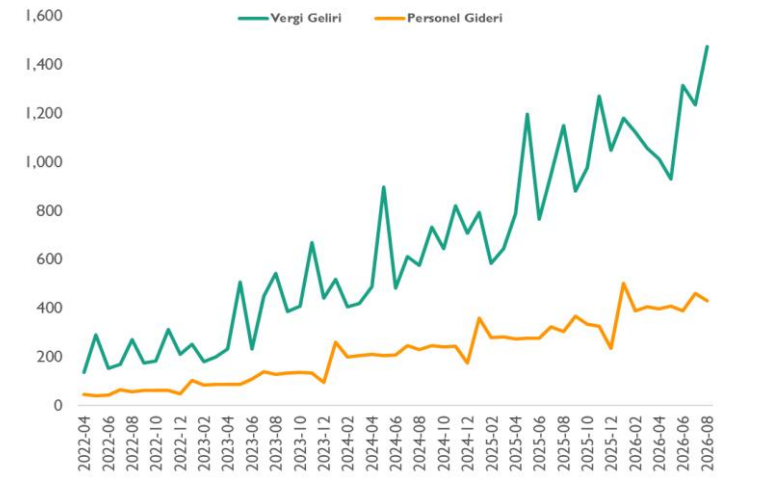
Grafik 31: Bütçe Dengesi (milyar TL)



Grafik 32: Faiz Hariç Bütçe Dengesi



Grafik 33: Vergi Geliri ve Personel Gideri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Eylül'de Yabancılar Hisse'de 121 Milyon Dolarlık Satış Gerçekleştirirken, Swap Hariç Net Rezervler 40 Milyar Dolar Oldu...

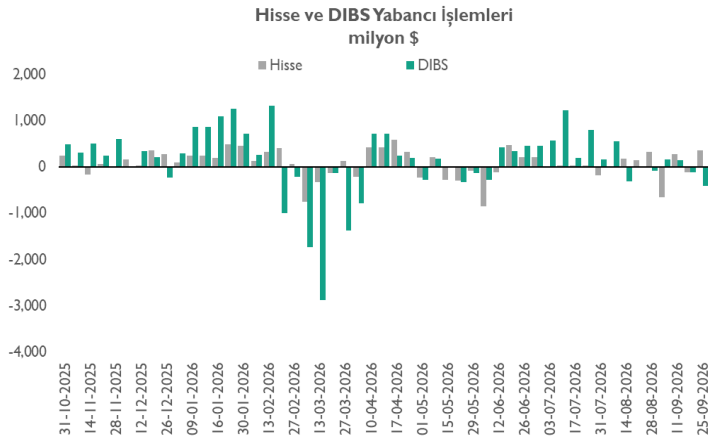
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, yurt dışı yerleşik yatırımcılar Eylül ayında hisse senedi piyasasında 121 milyon dolar, devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) piyasasında ise 219 milyon dolarlık net satım gerçekleştirdi.

Orta Doğu'da artan jeopolitik risklerin etkisi ve yurt içindeli fon kaynaklı riskler sonrası yabancı yatırımcı aktivitesinde zayıflamanın sürdüğünü takip ediyoruz. Yılbaşından bu yana kümülatif verilere bakıldığında ise yabancı yatırımcıların hisse senedi piyasasında net 2,8 milyar dolar alımda kalmaya devam ettiği, DİBS piyasasında ise 4,1 milyar dolar ile alım bölgesinde kaldığını gözlemliyoruz.

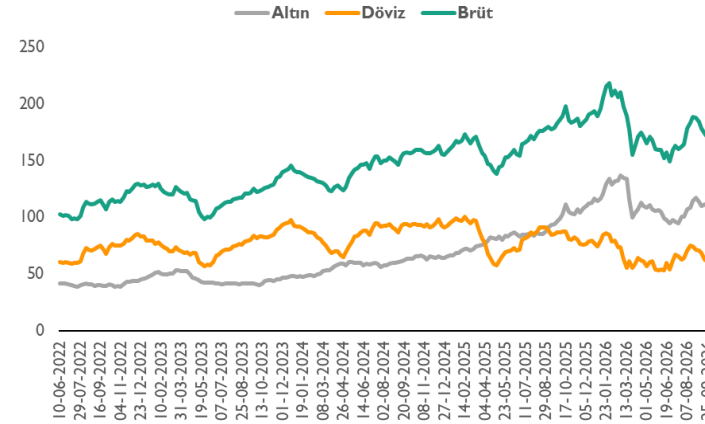
TCMB verilerine göre, Mart 2025 sonunda brüt ve net rezervler sırasıyla 156,5 milyar dolar ve 56,3 milyar dolar seviyesindeyken, 25 Eylül 2026 itibarıyla 171,2 milyar dolar ve 53,3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

TCMB'nin swap hariç net rezervleri ise 25 Eylül itibarıyla 40 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmelerin yanı sıra yurt içi gündeme ilişkin haber akışları, rezerv görünümüne yönelik belirsizliklerin sürmesine neden olurken, önümüzdeki dönemde rezerv dinamikleri piyasaların yakından takip edeceği başlıklar arasında yer almaya devam edeceğini düşünüyoruz.

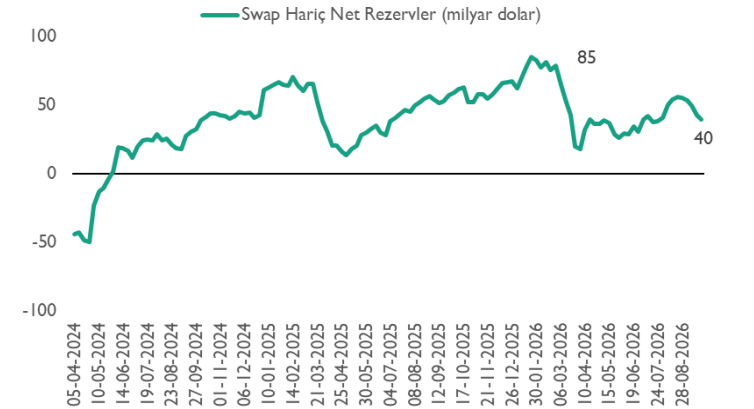
Grafik 34: Hisse ve DİBS İşlemleri



Grafik 35: Rezervler



Grafik 36: Swap Hariç Net Rezervler



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Piyasa Katılımcılarının Yıl Sonu Enflasyon Beklentisi Eylül'de %29,61 Seviyesine Yükseldi...

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Eylül ayında 12 ay sonrası için yıllık enflasyon beklentileri; piyasa katılımcılarında 0,01 puan artışla %23,70, hanehalkında ise 0,02 puan artışla %45,60 seviyesine yükseldi. Diğer yandan reel sektörde 0,30 puan düşüşle %32,50 seviyesinde kaydedildi. Böylelikle hanehalkı enflasyon beklentisi Temmuz ayındaki yıl içi en düşük seviyesine gerilemesinin ardından üst üste ikinci ayda yükselmeye devam etti.

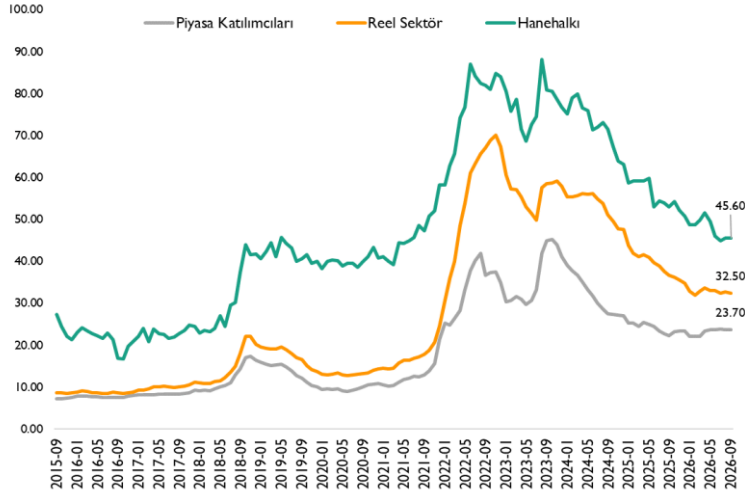
Bu doğrultuda, 12 ay sonrası enflasyon beklentisi %23,70 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, piyasa katılımcıları ile hanehalkı arasındaki makas 21,90 puan oldu.

Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı, bir önceki aya göre 0,60 puan düşüşle %16,25'e geriledi.

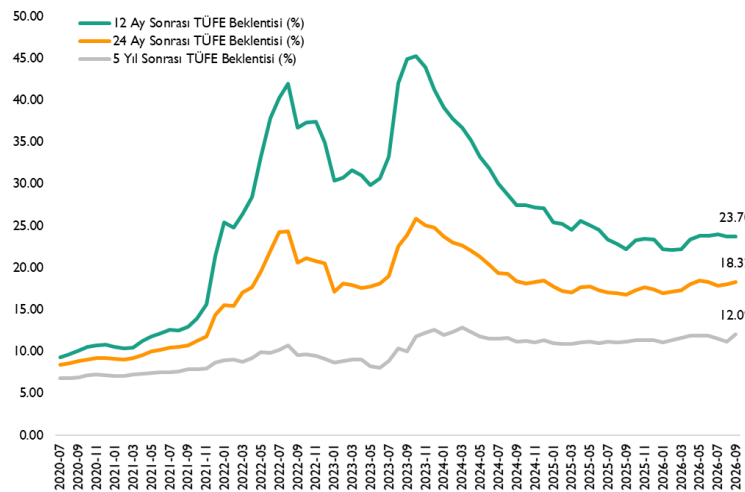
TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre ise, yıl sonu enflasyon beklentisi 0,18 puan artışla %29,61'e yükselirken, 24 ay sonrası için ise 0,29 puan artışla %18,32'ye yükseldi.

Eylül ayında, yeniden yükselen enerji maliyetleri eşliğinde enflasyon beklentilerindeki artış ivmesinin devam ettiğini gözlemliyoruz. Jeopolitik taraftan destekleyici haberler gelmediği sürece, enerji fiyatlarındaki yükselişin enflasyon beklentilerine yansımalarını görmeye devam edebileceğinin altını çiziyoruz.

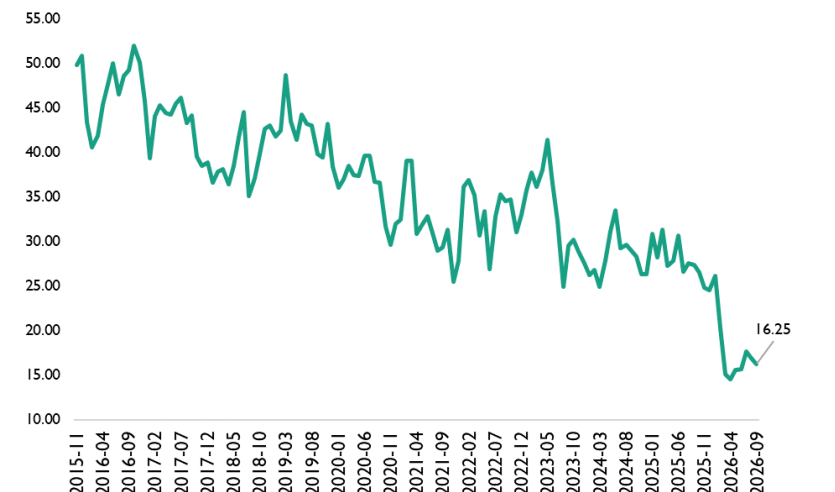
Grafik 37: Sektörel Enflasyon Beklentileri



Grafik 38: Enflasyon Beklentileri (%)



Grafik 39: Enflasyonun Düşmesini Bekleyenler (%)



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Hanehalkının Enflasyon Beklentisi Eylül'de %45,60'a Yükseldi...

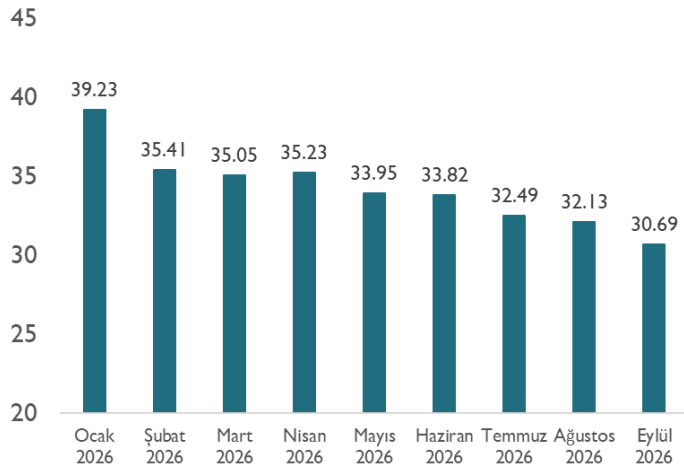
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan Hanehalkı Beklenti Anketi'ne göre, Eylül ayında hanehalkının 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi 0,02 puan artışla %45,60 seviyesine yükseldi. Böylelikle hanehalkının enflasyon beklentisi üst üste 2. ayda da yükselmiş oldu. Hanehalkının son 1 yıl içinde fiyatlarının en çok arttığını belirttiği ve gelecek 12 ayda da fiyatlarının en çok artmasını beklediği ürün/hizmet grupları gıda ile yakıt ve enerji olarak gerçekleşmeye devam ederken, özellikle yakıt ve enerji kalemindeki artış dikkat çekti. Diğer yandan fiyatının en fazla arttığı değerlendirilen grupların içinde, eğitim kaleminin payı yeni başlayan eğitim döneminin etkisiyle %4,9'dan %5,5'e yükseldi.

Hanehalkının 12 ay sonunda konut fiyatlarındaki artış beklentisi ise 1,44 puan düşüşle %30,69 seviyesine geriledi. Böylelikle konut enflasyonundaki hanehalkı beklentileri yıl başından bu yana en düşük seviyesinde kaydedildi. Diğer yandan 12 ay sonrası dolar kuru beklentisi ise 1,43 TL artarak 55,90 TL seviyesinde gerçekleşti.

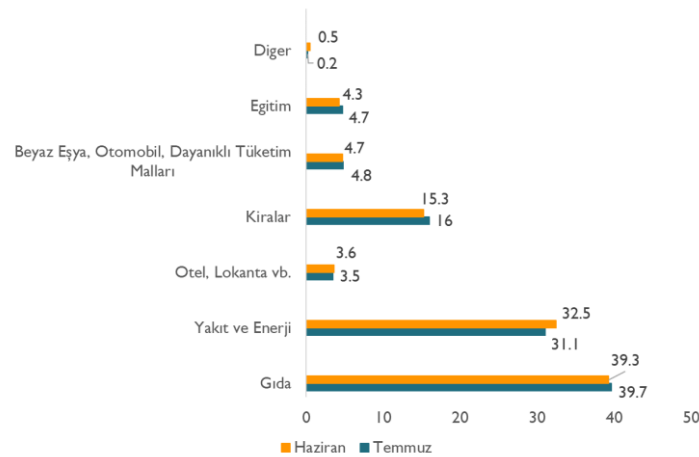
Hanehalkının yatırım tercihleri incelendiğinde ise, altın yatırımını tercih edeceğini belirten katılımcı oranı 1,7 puan artışla %43,0'e yükseldi. Ev/dükkan/arsa alırım diyen hanehalkı oranı 3,5 puan düşüşle %33,6 olurken; yatırımını vadeli mevduatta değerlendirmeyi tercih eden hanehalkı oranı 0,2 puan artışla %7,3'e yükseldi. Araba ve dayanıklı tüketim malı alırım diyen hanehalkı oranı ise sırasıyla 0,6 puan düşüşle %3,5 ve 0,2 puan düşüşle %0,7 seviyelerine geriledi.

Hanehalkının beklentileri Eylül ayında Ağustos ayına kıyasla büyük ölçüde yatay bir görünüm ortaya koyarken, yakıt/enerji ve eğitim kalemlerindeki gelişmeler dikkat çekti. Yatırım tercihleri tarafında ise altının payındaki artışa karşın ev/dükkan/arsa, araba ve dayanıklı tüketim malı tercihindeki gerileme, hanehalkının yatırım tercihlerinde daha temkinli ve alternatif varlıklara yönelen bir görünüm sergilediğine işaret ediyor.

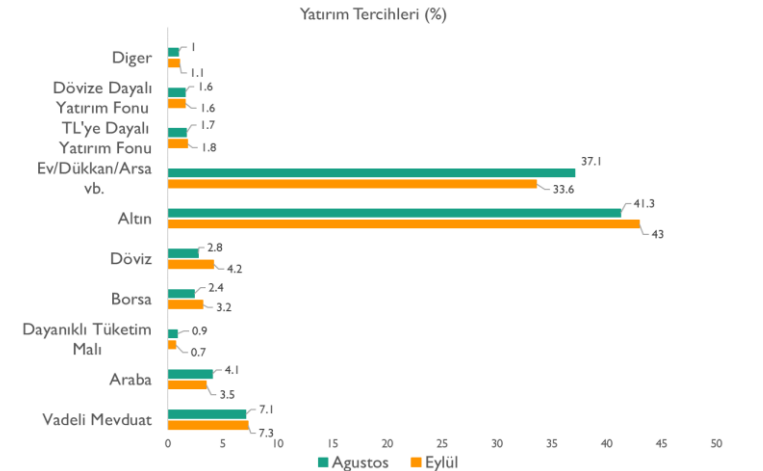
Grafik 40: 12 Ay Sonrası Konut Fiyatı Değişim Beklentileri (%)



Grafik 41: Fiyatının En Fazla Arttığı Değerlendirilen Grupların Payı (%)



Grafik 42: Yatırım Tercihleri (%)



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Öncü Göstergelerde Soru İşaretleri Sürüyor...

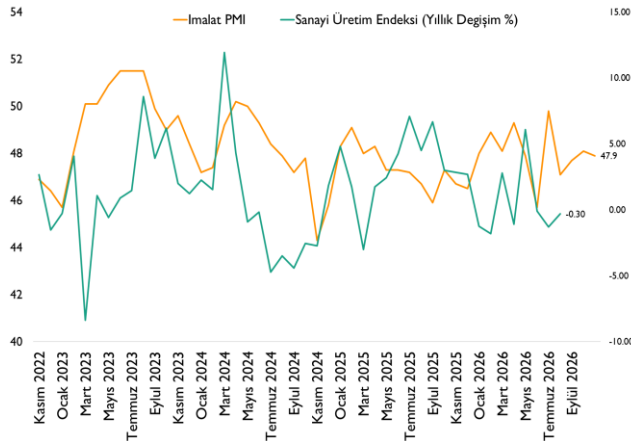
İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI, Eylül'de 48,1'den 47,9'a geriledi. Böylelikle PMI, üst üste 30. ayda da 50 eşiğinin altında gerçekleşerek faaliyet koşullarında aylık bazda ılımlı bir bozulmaya işaret etti. Veriler, yeni siparişlerdeki daralmanın devam ettiğini gösterirken, olumsuz piyasa koşulları imalatçıların üst üste dördüncü ayda da üretim azaltmasına yol açtı. Ayrıca Orta Doğu'daki savaş sebebiyle artan yakıt ve navlun maliyetlerinin yanı sıra ham madde fiyatlarındaki yükseliş de Eylül ayında maliyetleri sert şekilde artırdı.

Üretim tarafında takip edilen 10 sektörün 9'unda daralma gözlenirken, gıda sektörü son 7 ayda ilk kez üretimini artırarak pozitif ayrıştı. Buna karşın, üretimde en sert daralma kimyasal, plastik ve kauçuk ürünler sektöründe gerçekleşti. Yeni siparişlerde ise gıda sektörü artış gösteren tek sektör olurken, en belirgin düşüş ağaç ve kağıt ürünlerinde görüldü. Yeni ihracat siparişlerinde ise gıdaya ek olarak kara ve deniz taşıtları genişleme gösterirken, istihdam tarafında ise artış kara ve deniz taşıtları ile elektrikli ve elektronik ürünler sektörleriyle sınırlı kaldı. Girdi maliyetleri tarafında petrol ve hammadde fiyatlarındaki artışlar maliyet baskısını artırarak son 4 ayın en yüksek seviyesine çıkardı. Nihai ürün fiyatları enflasyonu da aynı şekilde 4 aylık zirvesine ulaşırken, deniz taşımacılığında gecikmeler ve malzeme eksiklikleri sebebiyle teslimat sürelerindeki artış devam etti.

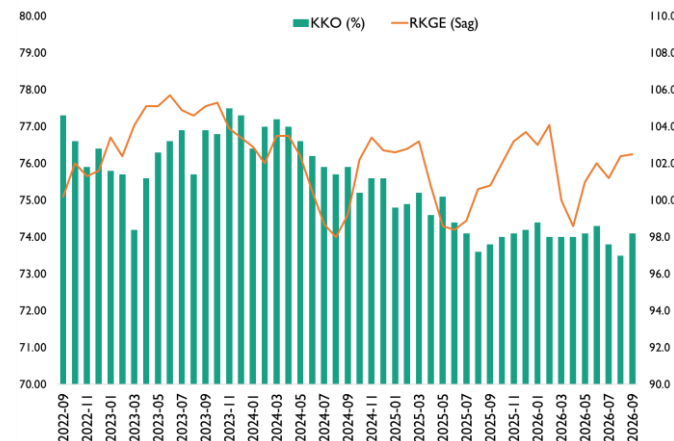
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Eylül ayında mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) 0,1 puan artışla 102,5 seviyesine yükseldi. Aynı dönemde mevsimsellikten arındırılmış Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 0,6 puan artışla %74,1 seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle RKGE üst üste beşinci ayda da 100 eşiğinin üzerinde kalırken, genel gidişat, mevcut toplam sipariş miktarı, son üç aydaki toplam sipariş miktarı ve gelecek üç aya ilişkin toplam istihdam değerlendirmeleri endeksi yukarı yönlü destekledi. Buna karşın, gelecek üç aydaki ihracat sipariş miktarı, mevcut mamul mal stoğu, sabit sermaye yatırım harcaması ve gelecek üç aydaki üretim hacmine ilişkin değerlendirmeler endeksi aşağı yönlü etkiledi. TÜİK tarafından açıklanan sektörel güven endeksleri verilerine göre, Eylül ayında güven endeksi perakende ticaret sektöründe %1,1 artarken, inşaat sektöründe %0,2 geriledi. Hizmet sektöründe ise değişim göstermedi. Perakende ticaret sektöründe gelecek 3 aylık dönemdeki iş hacmi beklentisi %3,5 artışla dikkat çekerken, gelecek 3 aylık dönemde hizmetlere olan talep beklentisi %1,3 azaldı. Diğer yandan Sanayi Üretim Endeksi Temmuz ayında yıllık bazda %0,3 düşüş gösterdi. Alt kırımlar incelendiğinde yüksek teknolojiye %8,5'lik düşüş negatif olarak öne çıktı. Perakende ticaret tarafında ise Temmuz ayında toplam satış hacmi yıllık bazda %10,4 artarken, %22,5 ile bilgisayar, kitap ve iletişim aygıtları en güçlü katkıyı veren alt kalem oldu. Elektrikli eşya ve mobilya ise %0,1 düşüşle negatif değişim gösteren tek alt kalem olarak gerçekleşti.

Öncü göstergelerde karmaşık bir görünüm sürmekte olup, yüksek seyreden jeopolitik riskler ve artan yakıt maliyetlerinin makro ekonomik konjonktür üzerindeki baskılarının sürdüğünü gözlemliyoruz. Makro görünümde kalıcı bir toparlanma için Orta Doğu'dan gelebilecek pozitif haberlere ihtiyaç duyulduğunun altını çizirken, **Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak 2026 yılına ilişkin büyüme tahminimizi %3,4 olarak sürdürüyoruz.**

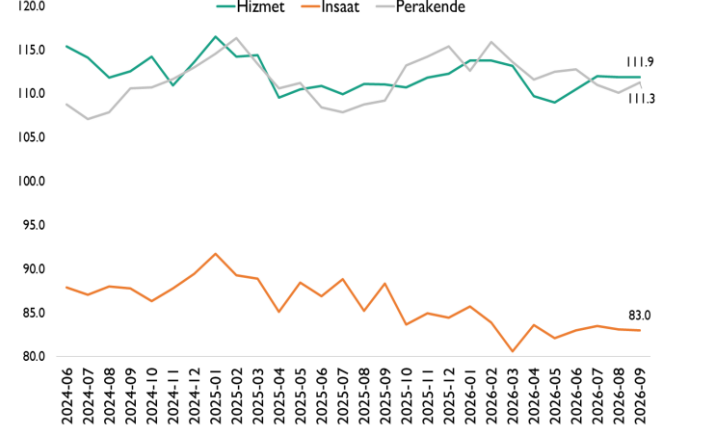
Grafik 43: SÜE ve PMI



Grafik 44: Kapasite Kullanım Oranı ve RKGE



Grafik 45: Sektörel Güven Endeksleri



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

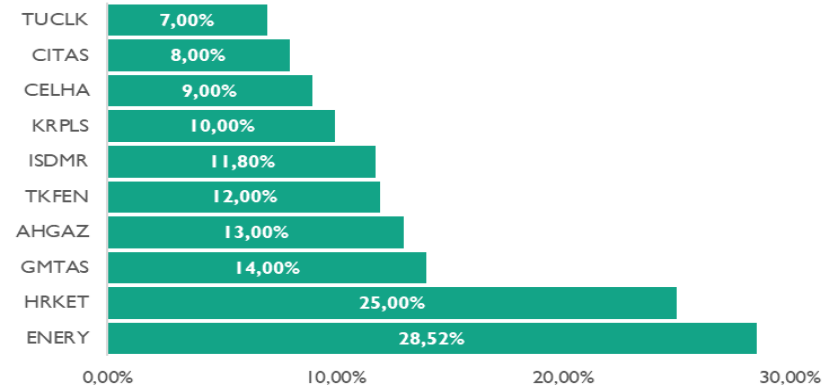
Eylül Ayında Fon Kaynaklı Satış Dalgası Piyasaya Yön Verdi.

BIST 100 endeksi, Ağustos ayını 14.334 puandan tamamlamasının ardından Eylül ayına görece dengeli bir başlangıç yaptı ve 9 Eylül'de 14.505 puan ile ayın en yüksek kapanışını gerçekleştirdi. Ancak ayın ikinci yarısında, işlem hacmi düşük hisselerde yoğun pozisyon taşıyan yatırım fonlarına yönelik endişeler piyasada belirgin bir satış dalgasını tetikledi. Bazı fonların itfa taleplerini karşılayabilmek için likit varlıklarını satmak zorunda kalması, satış baskısının küçük ölçekli hisselerden endeks geneline yayılmasına neden oldu. 16 Eylül'de BIST 100 endeksinde gün içi kayıplar %6'ya kadar yükselirken, piyasadaki kırılganlığın artmasının ardından SPK 17 Eylül'de 131 fonun tasfiyesine karar verdi. Zayıflayan yatırımcı iştahıyla birlikte endeks, 17 Eylül haftasını %8'in üzerinde değer kaybederek Mart 2025'ten bu yana en zayıf haftalık performansını sergiledi. Ayın geri kalanında satış baskısının devam etmesiyle BIST 100 endeksi Eylül ayını %15,06 değer kaybıyla 11.947 puandan tamamladı ve 11 Mayıs'taki rekor kapanış seviyesinin %20'den fazla altına geriledi. Böylece Eylül ayı, yurt içi kaynaklı likidite ve güven sorunlarının küresel belirsizliklerle birleştiği, son yılların en zorlu dönemlerinden biri olarak tamamlandı.

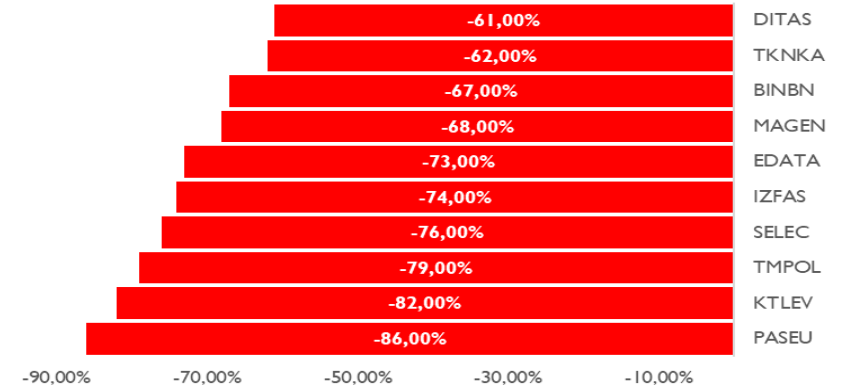
Yurt içinde hisse bazında fiyatlamalarda fon kaynaklı satışlar belirleyici olurken, şirketler arasındaki ayrışma oldukça sert gerçekleşti. Eylül ayında en güçlü performansı ENERY sergilerken, hisse %28,52 yükselişle ayın öne çıkan performanslarından biri oldu. HRKET %25 değer kazancıyla ikinci sırada yer alırken, GMTAS %14 ve AHGAZ %13 yükselişle takip etti. Diğer taraftan PASEU %86 düşüşle ayın en zayıf performansını gösterirken, KTLEV ve TMPOL sırasıyla %82 ve %79 değer kayıplarıyla takip etti. En çok düşenler listesinde yer alan hisselerin tamamında kayıpların %60'ı aşması, fon yapılarıyla ilişkilendirilen sığ hisselerdeki çözülmenin boyutunu ortaya koydu. Genel görünüm itibarıyla Eylül ayı, endeks seviyesinde sert bir düzeltmenin yaşandığı, küçük ölçekli hisselerde ise çok daha derin kayıpların görüldüğü bir dönem oldu. Ekim ayında piyasanın odağında fon tasfiye süreçlerinin seyri, Eylül enflasyon verisi, 22 Ekim tarihli PPK toplantısı ve 3Ç26 bilanço dönemi yer alacak. Kısa vadede volatilitenin yüksek kalabileceğini değerlendirirken, likiditesi yüksek, güçlü finansal yapıya sahip ve operasyonel karlılığı desteklenen şirketlerde pozitif ayrışma fırsatlarının devam edebileceğini düşünüyoruz.

Eylül ayında yurt içi kaynaklı likidite baskısı ve küresel faiz görünümündeki sertleşme, varlık fiyatlamalarında belirleyici oldu. BIST 100 endeksi, Eylül ayını %15,06 değer kaybıyla 11.947 puandan tamamladı. Bu performans, Ekim 2008'deki %22,80'lik düşüşün ardından endeksin en sert aylık kaybı olurken, Mart 2020'de pandemi etkisiyle yaşanan %15,43'lük gerilemenin de geride kalmasına neden oldu. Üçüncü çeyreğin tamamında endekste kayıp %15,4'e ulaşırken, BIST 100 yılbaşından bu yana getirisini %6,1 seviyesine kadar gerilettiler. Endekste zayıf görünümde, yatırım fonlarına yönelik soruşturmanın genişlemesi, fonlardan yaşanan yüksek tutarlı çıkışlar ve buna bağlı zorunlu satışların etkili olduğunu söyleyebiliriz.

Grafik 46: Eylül Ayında En Çok Yükselenler



Grafik 47: Eylül Ayında En Çok Düşenler



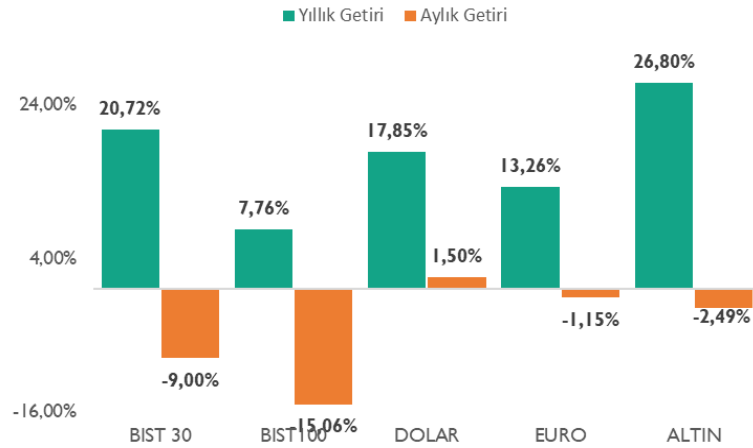
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Sektörel bazda ise satış baskısının yoğunluğu belirgin şekilde ayrıştı. Aracı Kurumlar, Bilişim ve Finansal Kiralama Faktoring endeksleri %50'ye yaklaşan kayıplarla ayın en zayıf performans gösteren grupları arasında yer alırken, Orman Kağıt ve Elektrik endekslerinde de sert geri çekilmeler görüldü. Özellikle fon portföylerinde ağırlığı bulunan ve likiditesi görece düşük hisselerde satış baskısının daha yoğun hissedilmesi, ilgili sektörlerdeki kayıpların derinleşmesine neden oldu. Buna karşılık Bankacılık endeksi, ayın büyük bölümünde genel satış baskısından pozitif ayrılarak sınırlı bir kayıpla ayı tamamladı ve en dirençli sektörler arasında öne çıktı. Kimya Petrol, Madencilik ve Metal Ana gibi sektörlerde de kayıpların endeks geneline kıyasla görece sınırlı kaldığı görüldü. Bu ayrışmada, büyük ölçekli ve likiditesi yüksek şirketlerin fon kaynaklı zorunlu satışlardan daha sınırlı etkilenmesinin etkili olduğunu düşünüyoruz.

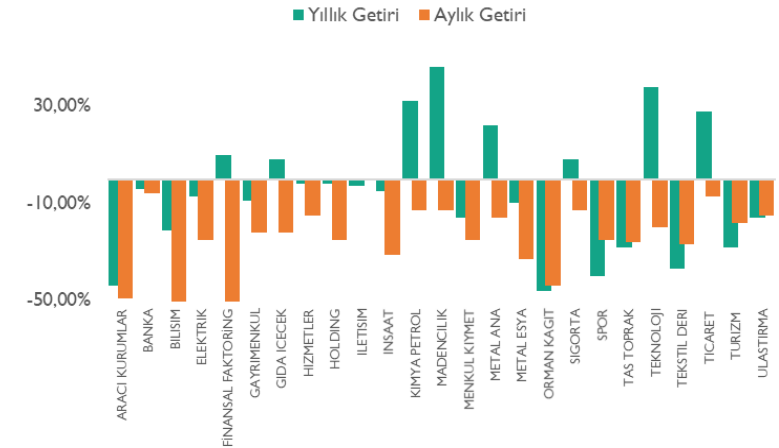
Küresel tarafta ise Fed'in faiz artırımı sürecine geri dönmesi ve ABD tahvil faizlerindeki yükseliş piyasaların ana gündem maddeleri arasında yer aldı. Fed'in faiz artırımı kararıyla küresel likidite koşullarına ilişkin beklentilerin yeniden sıkılaşması, gelişmekte olan ülke varlıkları üzerindeki baskıyı artırırken, ABD tahvil faizlerindeki yükseliş de risk iştahını sınırladı. ABD reel faizlerinin 2008'den bu yana en yüksek seviyelere ulaşması, gelişmekte olan ülke varlıklarının yanı sıra değerli metaller üzerinde de baskı oluşturdu. Bu çerçevede altın Eylül ayında %2,49 değer kaybederken, yıllık bazda %26,80 getiriyle en çok kazandıran yatırım aracı olmayı sürdürdü.

Genel değerlendirmede Eylül ayı, BIST 100'de son yılların en sert düzeltmelerinden birinin yaşandığı, buna karşılık likiditesi yüksek hisselerin ve büyük ölçekli şirketlerin görece dirençli kaldığı bir dönem oldu. Yurt içindeki fon kaynaklı satış baskısının küresel faiz görünümündeki sertleşmeyle aynı döneme denk gelmesi, piyasalardaki oynaklığın belirgin şekilde artmasına neden oldu. Ekim ayında piyasa yönü açısından fon tasfiye süreçlerinin tamamlanması, düzenleyici adımların piyasa güvenine etkisi, Eylül enflasyon verisi, TCMB'nin faiz patikasına ilişkin sinyaller, Fed'in Ekim toplantısı ve 3Ç26 bilanço sonuçları takip edilecek ana başlıklar arasında yer alıyor. Özellikle fon kaynaklı satışların azalması ve piyasa güveninin yeniden tesis edilmesi halinde, sert şekilde geri çekilen hisselerde tepki alımlarının gündeme gelebileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 48: Endeks ve Diğer Enstrümanların Getirileri



Grafik 49: Eylül Ayı Sektörel Getiriler



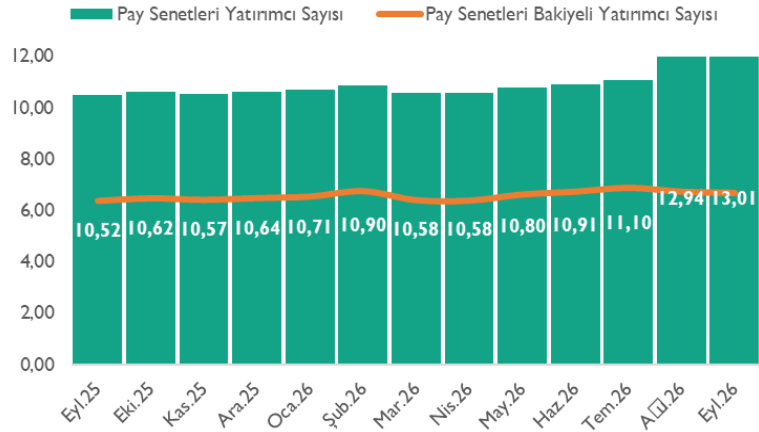
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Piyasa Dalgalı Seyrederken Yatırımcı İlgisi Korunuyor.

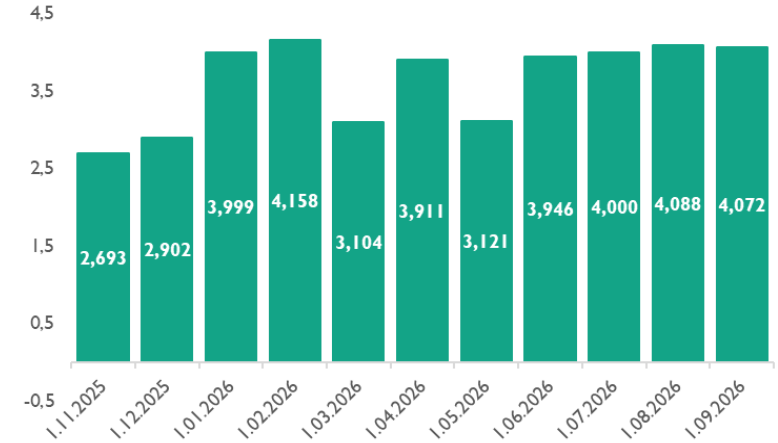
2026 yılına güçlü momentum ve iyimser beklentilerle başlayan piyasalar, yıl içinde artan jeopolitik riskler ve para politikalarına ilişkin belirsizliklerle dalgalı bir görünüm sergiledi. Mayıs ayında tarihi zirvesini gören BIST 100 endeksi, yaz aylarında sınırlı bir düzeltme sürecine girdi. Eylül ayında ise yatırım fonlarına yönelik soruşturmalar ve fon tasfiye süreçleriyle birlikte satış baskısının belirgin şekilde derinleşmesi, yatırımcı iştahını olumsuz etkiledi. Yatırımcı güveni üzerinde ciddi baskı oluşmasına rağmen, piyasa katılımındaki genişlemenin büyük ölçüde korunduğunu söyleyebiliriz. Bu durum, yaşanan sert düzeltmenin yatırımcı tabanında kalıcı bir daralmaya henüz yol açmadığını gösteriyor. Önümüzdeki dönemde fon tasfiye sürecine ilişkin yapılacak açıklamalar ve sürecin seyri, yatırımcı iştahını belirleyebilecek önemli unsurlar olarak takip edilebilir.

Bakiyeli yatırımcı sayısı Temmuz ayında 11,10 milyon seviyesindeyken, Ağustos ayında belirgin bir artışla 12,94 milyona yükseldi. Eylül ayında ise 13,01 milyona çıkarak tarihi zirvesini yeniledi. Endekste yaşanan tarihi düzeltmeye rağmen yatırımcı sayısının artmaya devam etmesi, piyasaya yönelik orta vadeli ilginin korunduğuna işaret ediyor. Bununla birlikte, Eylül ayındaki artışın yaklaşık 70 bin kişiyle sınırlı kalması, Ağustos ayındaki güçlü ivmenin ardından yeni yatırımcı katılımının belirgin şekilde yavaşladığını gösteriyor. İşlem hacmi tarafında ise BIST 100 hacmi, Ağustos ayındaki yüksek seviyelere yakın seyrini Eylül ayında da sürdürdü. Bu tablo, düşüşün yüksek işlem aktivitesi eşliğinde gerçekleştiğini ve fon kaynaklı zorunlu satışların piyasa derinliği üzerinde etkili olduğunu ortaya koyuyor. Genel değerlendirmede, yatırımcı tabanının Eylül ayındaki sert satışlara rağmen korunması dikkat çekiyor. Bununla birlikte, fon soruşturmasının seyri ve düzenleyici adımların piyasa güvenine etkisi, önümüzdeki dönemde yatırımcı davranışlarının şekillenmesinde belirleyici olmasını bekliyoruz.

Grafik 50: Pay Senetleri Yatırımcı Sayısı



Grafik 51: BIST 100 Hacim (Milyar TL)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

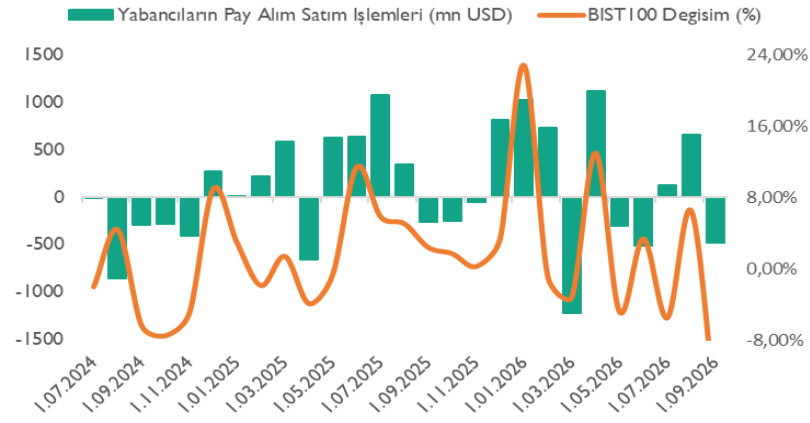
Yabancı İlgi Seçici Kalırken Bankacılık Yakından Takip Ediliyor.

Yabancı yatırımcı tarafında, Ağustos ayındaki net alımların ardından Eylül ayında daha dalgalı ve temkinli bir görünüm öne çıktı. Haftalık bazda alım ve satımların dönüşümlü olarak izlendiği ayda, yabancılar ilk haftada belirgin satış gerçekleştirirken, takip eden haftada yeniden alım tarafına geçti. Ancak fon krizinin derinleştiği 18 Eylül haftasında yeniden net satış gerçekleştirdiler. Ayın son bölümünde ise sert düşüşle birlikte cazip hale gelen fiyat seviyelerinden kayda değer alımlar dikkat çekti. Fed'in faiz artırımı, ABD tahvil faizlerindeki yükseliş ve yurt içindeki belirsizlikler yabancı girişlerin hızını sınırlarken, yabancı yatırımcıların piyasadan belirgin bir çıkış eğilimine girmedeği görüldü. Yabancıların yılbaşından bu yana Borsa İstanbul'daki toplam net hisse alımının yaklaşık 1,9 milyar dolar seviyesinde korunması da bu görünümü destekliyor.

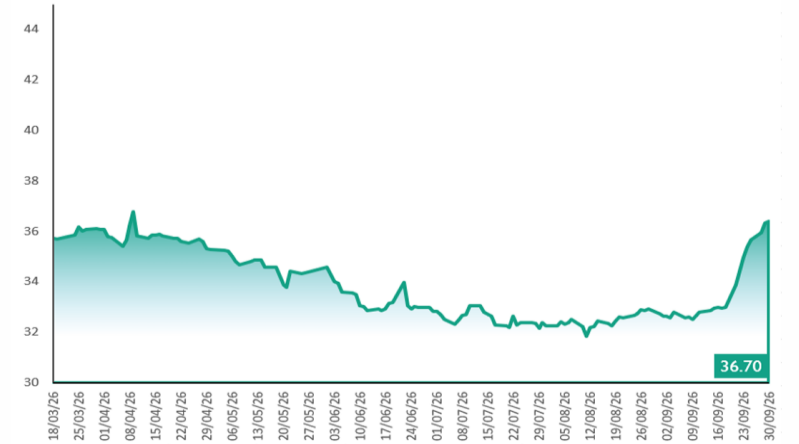
Yabancı takas oranı ise Eylül ayında dikkat çekici bir yükseliş sergiledi. Ayın büyük bölümünde %33 seviyesinde yatay seyreden oran, ayın ikinci yarısında hızla yükselerek ayı %36,91 seviyesinden tamamladı. Bu yükselişte yabancı alımlarından çok fiyat etkisi belirleyici oldu. Satış baskısının ağırlıklı olarak yerli yatırımcı ve fon portföylerinde yoğunlaşan küçük ölçekli hisselerde derinleşmesi, yabancıların ağırlıklı olarak tuttuğu büyük ölçekli ve likit hisselerin ise görece dirençli kalması, takas oranını mekanik olarak yukarı taşıdı. Yurt içi makro görünümde TCMB'nin sıkı para politikası duruşu ve kur tarafındaki kontrollü seyir yabancı yatırımcı algısını destekleyen unsurlar olmaya devam ediyor. Buna karşın fon soruşturması kaynaklı belirsizlik ve küresel faizlerdeki yükseliş, risk primi üzerinde baskı oluşturan başlıca faktörler arasında yer alıyor.

Önümüzdeki dönemde yabancı yatırımcı davranışında fon tasfiye süreçlerinin tamamlanması, düzenleyici adımlarla piyasa güveninin yeniden tesisi, enflasyon görünümü, TCMB'nin faiz patikası ve Fed'in Ekim toplantısı belirleyici olacak. Sert düzeltmeyle birlikte değerlemelerin daha cazip seviyelere gerilemesinin, belirsizliklerin azalması halinde yabancı ilgisinin kademeli olarak yeniden ivme kazanmasını destekleyebileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 52:Yabancıların Pay Alım Satım İşlemleri



Grafik 53:Yabancı Takas Oranı (%)



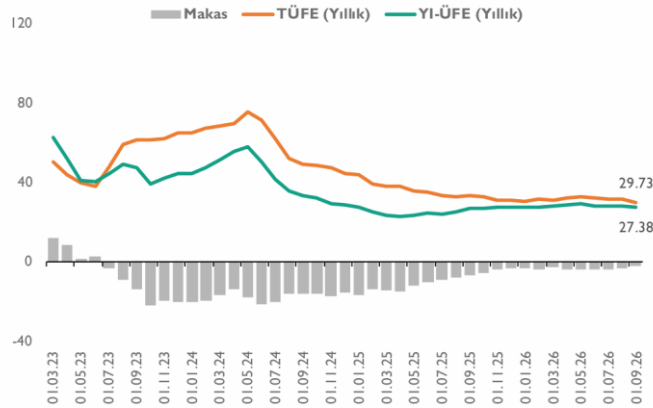
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Makroekonomik Görünüm ve Yurt İçinde Yaşanan Gelişmelerin Piyasalar Üzerindeki Etkileri

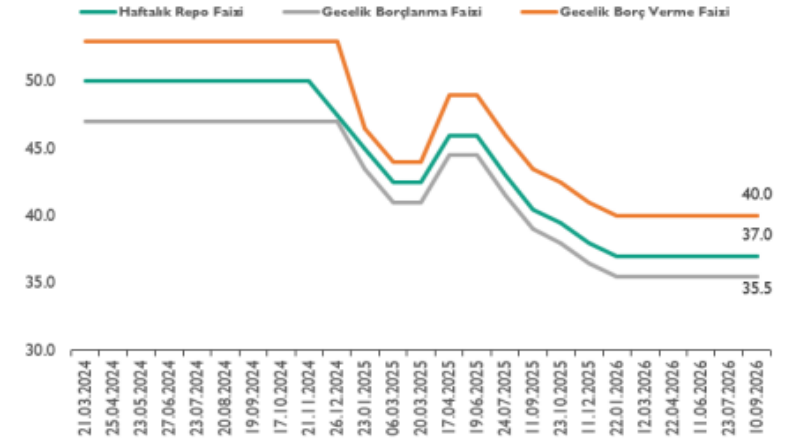
TÜİK'in açıkladığı Eylül 2026 verilerine göre TÜFE aylık bazda %1,84 artarken, yıllık enflasyon %31,51'den %29,73 seviyesine geriledi. Böylece yıllık enflasyon %30 seviyesinin altına inerken, açıklanan veri %1,94 seviyesindeki beklentimizin ve %2,21 olan piyasa beklentisinin belirgin şekilde altında gerçekleşti. Beklentilerin altında gerçekleşen Eylül enflasyonunu olumlu değerlendirirken, çekirdek göstergelerdeki aylık artışların manşet enflasyonun üzerinde seyretmesini fiyatlama davranışları açısından dikkat edilmesi gereken bir gelişme olarak değerlendiriyoruz. Bu görünüm, enflasyondaki katılığın tamamen ortadan kalkmadığına işaret ederken, önümüzdeki dönemde çekirdek göstergelerin seyri dezenflasyon sürecinin sürdürülebilirliği açısından önemini koruyor. Bununla birlikte, tek seferlik ve mevsimsel fiyat artışlarının geride kalmasıyla birlikte yılın son aylarında enflasyonun daha ılımlı bir patikaya yönelmesini bekliyoruz. Enerji fiyatlarındaki oynaklık ve Orta Doğu kaynaklı gelişmeler ise enflasyon görünümü açısından temel risk unsurları olmaya devam ediyor.

Beklentilerin altında gerçekleşen Eylül enflasyonunun, TCMB'nin faiz indirim döngüsüne yeniden başlaması açısından destekleyici olduğunu düşünüyoruz. Bu çerçevede, 22 Ekim'de gerçekleştirilecek PPK toplantısında politika faizinin 100 baz puan indirilerek %36 seviyesine çekilmesini bekliyoruz. Yıl sonuna kadar toplam 200 baz puanlık faiz indirim alanı bulunduğunu değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, çekirdek enflasyondaki katılık, enerji fiyatlarındaki oynaklık ve finansal piyasalardaki gelişmelerin TCMB'nin faiz indirim sürecinde ihtiyatlı ve kademeli bir yaklaşımı gerekli kıldığını düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde küresel finansal koşullar, enerji fiyatlarının seyri ve sermaye akımları TL varlıkların fiyatlamasında belirleyici olmaya devam ederken, dezenflasyon sürecindeki ilerlemenin para politikası açısından hareket alanını artırmasını bekliyoruz. 2026 yıl sonu TÜFE beklentimizi %28,8, yıl sonu politika faizi beklentimizi ise %35 seviyesinde koruyoruz.

Grafik 54:TÜFE/ÜFE Makası



Grafik 55:TCMB Faiz Oranı (%)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

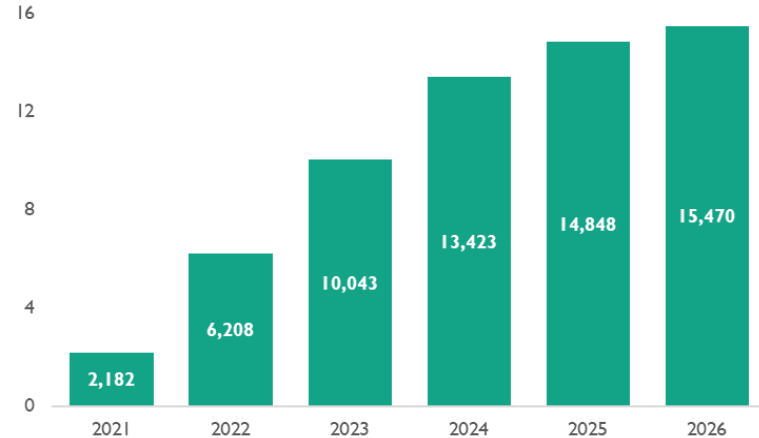
Değerlendirme ve Beklentiler.

Eylül ayında yurt içinde yatırım fonlarına yönelik soruşturmalar ve fon tasfiye süreçleri fiyatlamalar üzerinde belirleyici olurken, küresel tarafta Fed'in faiz artırımı ve enerji fiyatlarındaki yükseliş risk iştahını baskıladı. Ekim ayında yatırımcı odağının, fon kaynaklı belirsizliklerin yanı sıra makro veriler ve şirket performanslarına yönelmesini bekliyoruz. Kısa vadede piyasa yönü açısından en kritik başlık, fon tasfiye süreçlerinin ne ölçüde düzenli tamamlanacağı ve düzenleyici adımların piyasa güvenini yeniden tesis edip edemeyeceği olacaktır. Tasfiye kaynaklı zorunlu satışların azalması, özellikle sıkı hisselerdeki satış baskısının hafiflemesi açısından önemli bir eşik olarak öne çıkıyor.

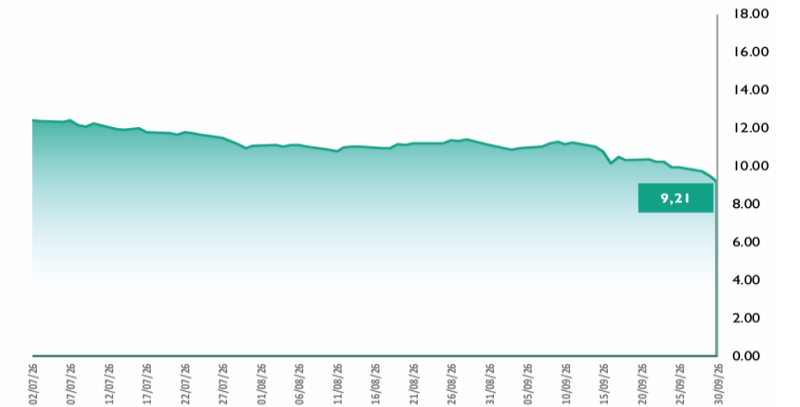
ABD-İran hattında barış görüşmelerinin tıkanması ve Hürmüz Boğazı'ndaki belirsizliğin sürmesi, enerji fiyatlarında oynaklık potansiyelini canlı tutuyor. Öte yandan Ekim ayının ikinci yarısıyla birlikte başlayacak 3Ç26 bilanço dönemi, şirket kârlılıkları ve beklenti revizyonları açısından fiyatlamalarda daha fazla önem kazanacaktır. Eylül ayındaki sert düzeltmeyle birlikte hisse senedi piyasasında görülen ucuzlama, güçlü operasyonel sonuçlara sahip şirketler açısından orta vadede fırsatlar sunabilir. Küresel tarafta Fed'in yaklaşık üç yıl sonra yeniden faiz artırımı sürecine dönmesi ve yıl sonu faiz projeksiyonunu yükseltmesi, ek sıkılaşma ihtimalini gündemde tutuyor. Bu çerçevede küresel faiz görünümü ve enerji fiyatlarının seyri, risk iştahı üzerinde belirleyici olmayı sürdürecektir.

Yurt içinde ise 22 Ekim tarihli PPK toplantısı, para politikası beklentilerinin şekillenmesinde önemli rol oynayacaktır. TCMB'nin Ağustos sonunda haftalık repo ihalelerine yeniden başlamasıyla efektif fonlama maliyetinin gerilemesi, para politikasında kademeli normalleşmeye yönelik bir adım olarak değerlendirildi. Faiz indirim sürecine ilişkin beklentilerde enflasyonun ana eğilimindeki iyileşme belirleyici olacaktır. Ancak yükselen enerji fiyatları ve küresel faiz ortamındaki sertleşme, TCMB'nin ihtiyatlı duruşunu korumasını gerektirebilir. Petrol fiyatlarındaki yükselişin enflasyon ve cari denge üzerindeki olası etkileri de takip edilmeye devam edecek. Genel değerlendirmede, Ekim ayında küresel tarafta Fed'in iletişimi, enerji fiyatlarının seyri ve risk iştahındaki değişimler piyasaların ana belirleyicileri olacaktır. Yurt içinde ise fon tasfiye süreçleri, enflasyon patikası, TCMB'nin politika duruşu ve 3Ç26 bilanço sonuçları öne çıkacaktır. Kısa vadede haber akışına duyarlı ve dalgalı bir fiyatlama ortamının devam edebileceğini öngörüyoruz. Bu nedenle yatırımcıların sıkı ve yüksek oynaklığa sahip hisselerden ziyade, likiditesi yüksek, güçlü finansal yapıya ve sürdürülebilir büyüme potansiyeline sahip şirketlere odaklanan seçici bir yaklaşımı korumasını bekliyoruz.

Grafik 56: Borsa İstanbul Piyasa Değeri (Milyar)

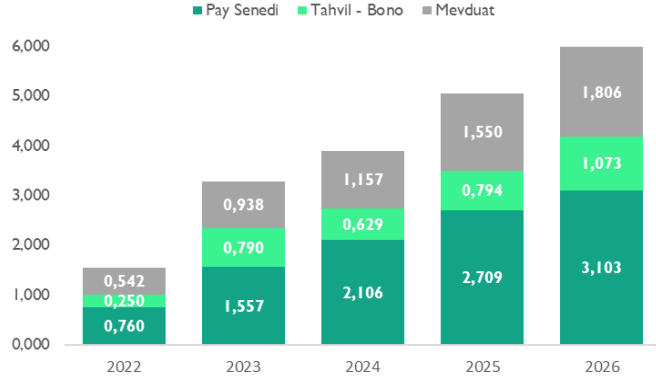


Grafik 57: BIST 100 F/K

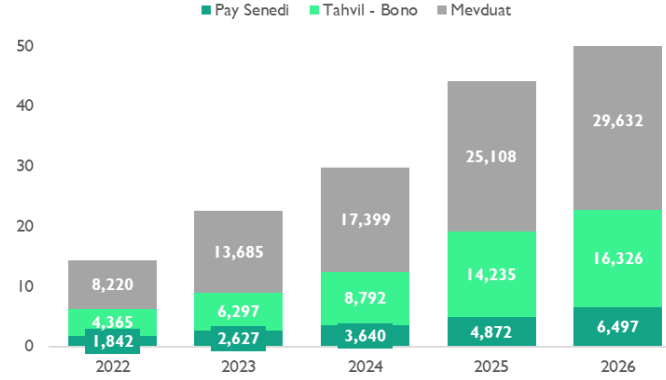


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

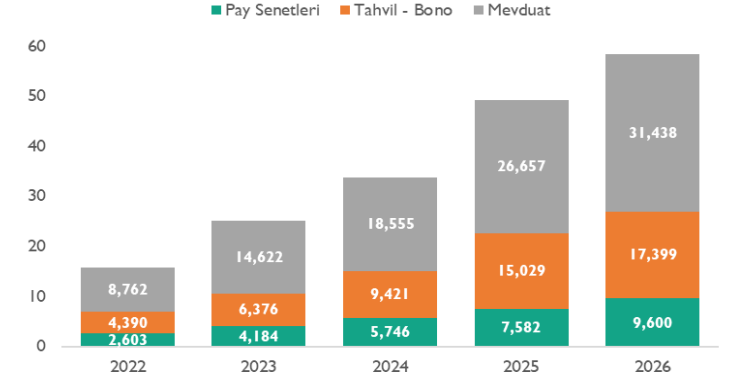
Grafik 58: Yabancıların Yatırım Tercihleri (Mİr)



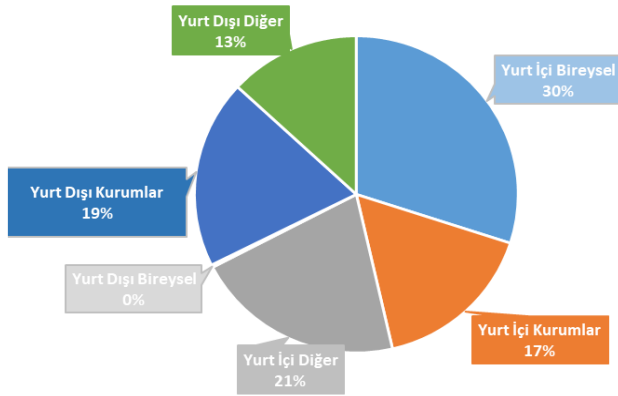
Grafik 59: Yurt İçindekilerin Yatırım Tercihleri (Mİr)



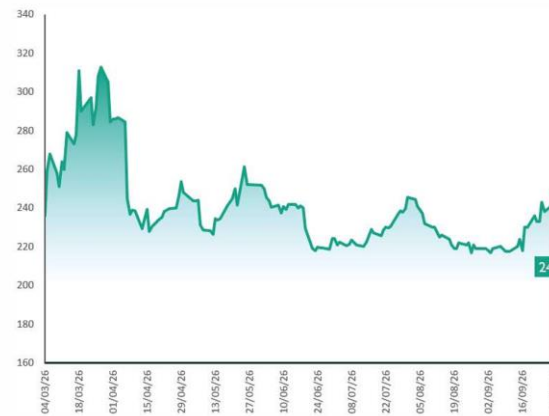
Grafik 60: Yurt İçi Finansal Varlıkların Dağılımı (Mİr TL)



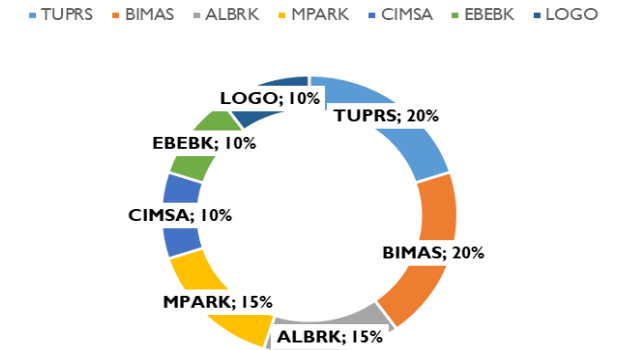
Grafik 61: Pay Senedi Portföy Dağılımı (milyar TL)



Grafik 62: Türkiye'nin 5 Yıllık Kredi Risk Primi (CDS)



Grafik 63: Model Portföy



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

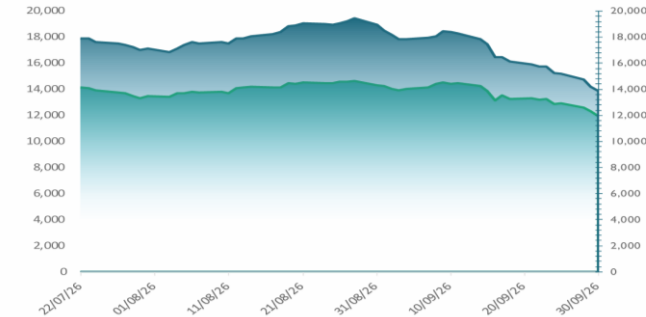
BIST 100 Teknik Görünüm: BIST 100 endeksi, Eylül ayına Ağustos kapanışı olan 14.334 puan civarında yatay bir başlangıç yaptı ve 9 Eylül'de 14.505 puan ile ayın en yüksek kapanışını gerçekleştirdi. Ancak ayın ikinci yarısında yatırım fonlarına yönelik gelişmelerle birlikte endekste sert bir satış dalgası başladı. 16 Eylül'de günlük %6'lık değer kaybına ulaşan endekste devre kesici sistemi devreye girdi. Haftayı %8,18'lik kayıpla 13.284 puandan tamamlayan BIST 100'de, kritik 13.500 destek seviyesinin aşağı yönlü kırılması teknik görünümde belirgin bir bozulmaya işaret etti. Ay ortasında 13.000-13.400 puan aralığında gelen tepki alımlarının zayıf kalmasıyla aşağı yönlü hareket ivme kazandı. Ayın son üç işlem gününde yaşanan yaklaşık %7,4'lük düşüşle endeks 12.000 puanın altına geriledi ve Eylül ayını 11.947 puandan %15,06 değer kaybıyla tamamladı. Bu seviye, 11 Mayıs'taki rekor kapanışın %20'den fazla altında bulunuyor. Momentum göstergeleri tarafında 14 günlük RSI'nın 20 seviyesinin altına inerek aşırı satım bölgesinde bulunması dikkat çekiyor. Önümüzdeki dönemde endeksin yönü açısından fon tasfiye süreçlerinin seyri, TCMB'nin 22 Ekim tarihli PPK kararı, Fed'in faiz patikası ve 3Ç26 finansal sonuçlarının belirleyici olmasını bekliyoruz. Bununla birlikte, kısa vadede volatilitenin yüksek kalmasını öngörüyoruz. Bu süreçte piyasa genelinden ziyade likiditesi yüksek, güçlü bilanço yapısına sahip şirketlerde seçici pozisyonlanmanın daha sağlıklı bir strateji olacağını değerlendiriyoruz. Teknik görünümde, yukarı yönlü hareketlerde 12.800 ve 13.000 puan seviyeleri direnç bölgeleri olarak izlenebilir. 13.000 seviyesinin aşılması ve üzerinde kalıcılık sağlanması halinde 13.500 puan seviyesine doğru bir tepki hareketi gündeme gelebilir. Aşağı yönlü hareketlerde ise 12.300 ve 12.000 puan seviyeleri kısa vadeli destek noktaları olarak takip edilebilir. Bu bölgelerin altında kalınması durumunda satış baskısının derinleşme riski artabilir. Bununla birlikte, altı ayda bir gerçekleşen endeks değişiklikleri de 1 Ekim itibarıyla devreye girdi. Söz konusu değişikliklerin endeks kompozisyonu ve hisse ağırlıkları üzerinden önümüzdeki dönemde piyasa dinamiklerine yansıtılabileceğini düşünüyoruz.

Katılım 100 Teknik Görünüm: Katılım 100 Endeksi, Ağustos ayındaki dengeli seyrin ardından Eylül ayına sakin bir başlangıç yaptı. Ancak ayın ikinci yarısında fon kaynaklı satışlarla birlikte BIST 100'e kıyasla daha sert bir düzeltme süreci yaşadı. Endeks, fon tasfiye kararlarının açıklandığı 18 Eylül ile biten haftada %11,71'lik kayıpla 16.131 puana geriledi. Bu dönemde birçok hissede art arda taban fiyatlamaların görülmesi kayıpları derinleştirdi. Endeksin sığ ve küçük ölçekli hisselerle görece daha fazla ağırlık vermesi, fon kaynaklı satış baskısından BIST 100'e kıyasla daha fazla etkilenmesine neden oldu. Teknik görünümde, 16.000 puan seviyesinin aşağı yönlü kırılmasıyla birlikte satış baskısı ayın son bölümünde de devam etti. Endeks, Eylül ayını 13.890 puan seviyesinden %27 değer kaybıyla tamamladı. Önümüzdeki dönemde 14.000 puan seviyesi kısa vadeli görünüm açısından kritik destek bölgesi olarak öne çıkıyor. Bu seviyenin korunması halinde endekste dengelenme eğiliminin başlayabileceğini değerlendiriyoruz. Aşağı yönlü kırılma durumunda ise 13.830-13.500 puan seviyeleri takip edilecek destek bölgeleri olarak karşımıza çıkıyor. Yukarı yönlü hareketlerde 14.600-14.850 puan seviyeleri ilk direnç noktaları olarak izlenecek. Bu bölgelerin aşılması halinde, daha önce destek konumunda bulunan 15.000 puan seviyesi ana direnç konumuna geçecektir. Bununla birlikte, altı ayda bir gerçekleşen endeks değişiklikleri de 1 Ekim itibarıyla devreye girdi. Söz konusu değişikliklerin, endeks kompozisyonu ve hisse ağırlıkları üzerinden önümüzdeki dönemde fiyatlamalara ve piyasa dinamiklerine etkisi görülebilir.

Grafik 64: BIST 100 Teknik Görünüm



Grafik 65: BIST 100 ve Katılım 100 Fiyatlamaları



	Dr. Kutay Gözgör Araştırma Direktörü	
Ubeyde Safvan Erbaş Yönetmen Teknik Analist	Muhammed Çakmak Yönetmen Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO	Eren Bozdoğan Yönetmen Perakende, Savunma, Sanayi
Furkan Ataş Uzman Yardımcısı	Ali Osman Okut Uzman Yardımcısı Çimento	Uğur Kara Uzman Yardımcısı

YASAL UYARI

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlar da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr