

2025 MAYIS AYI STRATEJİ RAPORU

İÇİNDEKİLER

- 1- MAYIS AYINA GENEL BAKIŞ
- 2- NİSAN AYI EKONOMİ ÖZETİ
 - A) TÜRKİYE
 - B) ASYA-PASİFİK
 - C) AVRUPA
 - D) ABD

- 3- MAYIS AYI BEKLENTİLERİ
 - A) TÜRKİYE
 - B) ASYA-PASİFİK
 - C) AVRUPA
 - D) ABD
 - E) EMTİA

- 4- BORSA İSTANBUL NİSAN AYI ÖZETİ VE MAYIS AYI BEKLENTİLERİ
 - A) GENEL DEĞERLENDİRME
 - B) SEKTÖREL DEĞERLENDİRME

- 5- SONUÇ



MAYIS AYINA GENEL BAKIŞ

Mayıs ayında Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı bulunmamakla birlikte, ay sonunda açıklanacak büyüme verisi öncesinde ara verilerin piyasa tarafından daha yakından izleneceğini öngörüyoruz. Nisan ayı itibarıyla TÜFE'nin ana eğiliminde, önceki aylara kıyasla daha belirgin bir bozulma riski gözlenmekte. Ancak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) proaktif ve sıkı para politikası duruşunun, söz konusu risklerin etkisini sınırlı tutacağını düşünüyoruz. TCMB'nin bu kararlı tutumunun bir yansıması olarak, artan küresel risklere rağmen ülke risk primindeki (CDS) yükselişin sınırlı kaldığını görmekteyiz.

Küresel ölçekte, piyasa fiyatlamaları üzerinde etkili olan ana unsur hâlâ ABD-Çin arasındaki tarife savaşı olmakla birlikte, Mayıs ayı itibarıyla bu konuya ilişkin haber akışının görece yavaşladığı ve piyasa tarafından büyük ölçüde sindirildiği görülüyor. Bu nedenle, olası bir uzlaşının küresel risk iştahını yeniden canlandırabilecek önemli bir katalizör olmasını beklemekteyiz.

Jeopolitik riskler tarafında ise Rusya-Ukrayna gündemi yerini daha çok Ortadoğu'daki İsrail-İran ve Pakistan-Hindistan gerginliklerine bırakmış durumda. Ancak mevcut koşullarda bu gelişmelerin piyasa fiyatlamaları üzerinde belirgin bir etkisi bulunmamaktadır. Yine de bu risklerin tırmanması ve bölgeye yayılması durumunda, Türkiye'nin ilgili ülkelerle olan diplomatik ilişkileri göz önünde bulundurulduğunda satış baskısının sınırlı kalabileceğini, ancak bu risklerin izlenmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Borsa İstanbul cephesine baktığımızda, 2025 yılı ilk çeyrek bilançolarında temel sorunların küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlama, özellikle Avrupa'daki zayıf görünüm, yurt içindeki yüksek faiz ortamı, artan faaliyet giderleri ve talepteki daralma olduğu görülmektedir. Şirketlerin kârlılık marjlarında gerilemeler öne çıkmakla birlikte, bizler için temel değerlendirme kriteri şirketlerin operasyonel verimliliklerini koruyup koruyamadıkları, hacimsel büyüme gösterip göstermedikleri ve reel büyümeyi sürdürebilme kapasiteleridir.

Henüz tüm 1Ç25 bilançolar açıklanmamış olsa da, şu ana kadar gelen sonuçlar ve sektörel dinamikler doğrultusunda önümüzdeki dönemde görece güçlü performans sergilemesini beklediğimiz sektörler arasında havacılık, çimento, gıda perakende, hazır yemek, sigorta ve savunma sanayi öne çıkmaktadır.

ABD gümrük tariflerine yönelik belirsizlikler ve Trump'ın sürekli değişen söylemleri küresel piyasalarda genel temkinli duruşun devamına neden olurken, özellikle Çin tarafında son günlerde artan diyalog çabaları dengelenme sürecini de beraberinde getiriyor. Ancak henüz risk on modunda değiliz. İçeride ise TCMB faiz artırımını sonrası ortaya çıkan zayıf görünüm, gelen ek makro ihtiyati tedbirler, merkez bankasını faiz artırımına iten siyasi gerginlik ortamının henüz yatışmamış olması gibi nedenlerle sürüyor. Gelen bilançoların da zayıf görünümü teyit etmesi risk iştahının düşük kalmasına neden oluyor.

Tüm bu gelişmeler çerçevesinde Şuan yaşanan ve temkinli duruşa neden olan mevcut tablonun zamana yayılacak bir hazmetme sürecine ihtiyaç duyduğunu düşünmeye devam ediyoruz. Bu bağlamda büyük resimde 9800-10000 bandı aşılan kadar kontrolsüz risk almak yerine dengeli bir varlık dağılımıyla ve soğukkanlı kalmak en rasyonel yaklaşım olmaya devam edecek. Bu bağlamda maksimum %40 hisse senedi, minimum %40 TL sabit getirili enstrümanlar ve %20 gram altın olacak



şekilde bir portföy dağılımının bu aşamada makul bir risk-getiri dengesi oluşturduğunu düşünüyoruz.

BIST-100 cephesine teknik olarak baktığımızda, kısa vadede 9000 etrafında tutunma çabalarının devamını beklerken 9400 seviyesi aşılmadan, genel temkinli duruşun korunması gerektiğini düşünüyoruz. Ana destek noktamız 8600 seviyelerinde bulunurken ay içinde bu seviyeye doğru yaşanabilecek geri çekilmelerde, sektör ve şirket bazında seçici olmak kaydıyla, orta vadeli kademeli alım fırsatlarını takip ediyor olacağız.

Stratejimizi şu şekilde özetleyebiliriz;

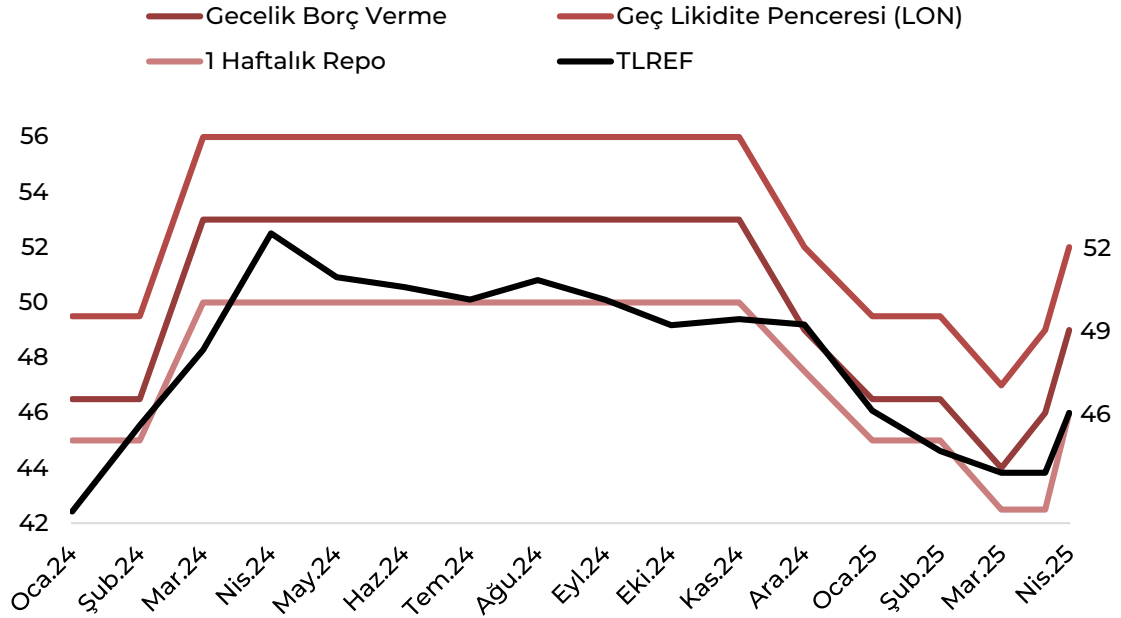
- 9000 etrafında tepki çabaları
- 9400 üstü görece güvenli trade ve kv mal taşıma bölgesi
- 9800 güçlü direnç ve trend değişim noktası
- 8600 uzun vadeli ana destek seviyesi

TÜRKİYE

Nisan ayı TCMB'nin en yoğun çalıştığı aylardan birisi oldu

Zorlu geçen bir Mart ayının ardından Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Mart ayının olumsuz etkilerinin kısa vadede eritilmesi amacıyla aksiyon almayı sürdürdü. 17 Nisan 2025'te Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini 350, gecelik borç verme faizini 300, gecelik borçlanma faizini ise 350 baz puan yükselterek %46, %49, %44,5 seviyesine getirdi. LON tarafı %52'ye yükseldi.

Grafik-1: TCMB Politika Faizleri (seviye, toplantı bazında, %, TLREF Mukayese)



TCMB, 17 Nisan günü repo ihalelerine tekrardan başladığını duyurarak politika faizinin %46 olarak devam etmesini amaçladı. Ancak beklenenin aksine piyasa faizleri TLREF üzerinden %49'da kalmayı başardı. Bu da doğal olarak piyasada faiz uygulamalarının diri kalmasını sağladı.



Merkez bankası Swap pazarını genişletmeyi sürdürdü. Kazakistan ile 28 milyar TL/423 milyar Kazakistan tengesi tutarında swap anlaşması imzaladı.

Tablo-1: TCMB'nin Swap Anlaşmaları (dolar, seviye)

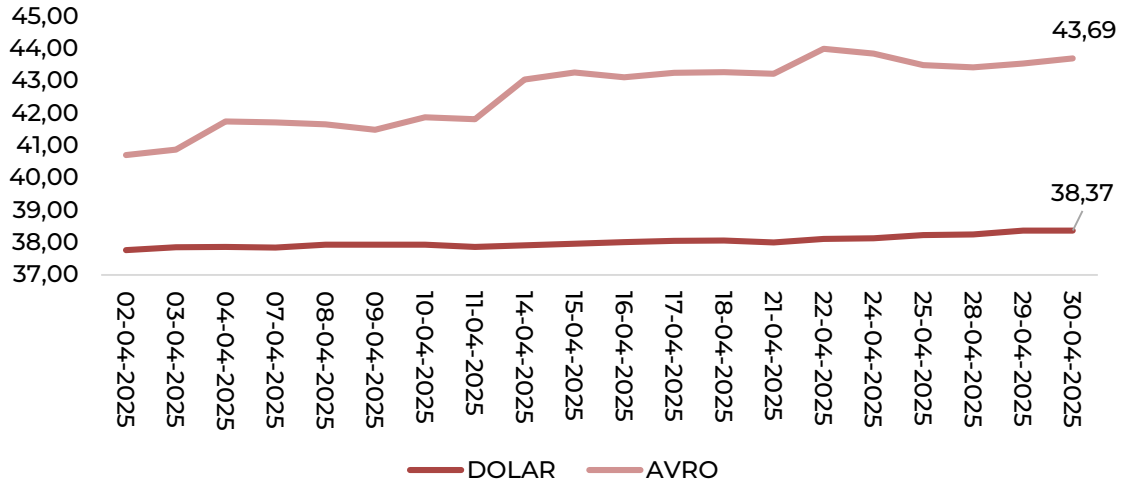
Ülke	Tutar
Katar	15 milyar
Çin	6 milyar
Birleşik Arap Emirlikleri	5 milyar
Güney Kore	2 milyar
Kazakistan	0,7 milyar
Toplam	28,7 milyar

2018 ve sonrasında yalnızca Birleşik Arap Emirlikleri ile yapılan anlaşmanın 2,7 milyar dolarlık kısmı kullanılıp geri ödemesi gerçekleştirildi. Aktif kullanımda olan tutar 19,7 milyar dolardır.

Döviz kuru tarafında avro hareketliliği izlendi

Döviz kurlarında doların tarife gelişmeleri ile zayıflığının yanı sıra TCMB'nin burada proaktif davranış sergilemeye devam etmesi doğrultusunda ortalama kur 38,02 TL olurken aylık getiri %1,59 ile TÜFE'nin altında kalmaya devam etti. Avro tarafında doların zayıflaması ve Avrupa Merkez Bankasının esnemeye yönelik aldığı aksiyonlarla Euro/Dolar paritesi beklenenden fazla güçlendi. Bu doğrultuda da ortalama kur 42,65 TL olurken aylık getiri %7,33 ile TÜFE'nin üzerinde kalmaya devam etti. Bir süre daha bu durumun izlenmesini beklemekle beraber avronun durumu tamamen pariteye endekslenmiş durumda diyebiliriz.

Grafik-2: Döviz Kurları (açık günler, alış, seviye, TL)

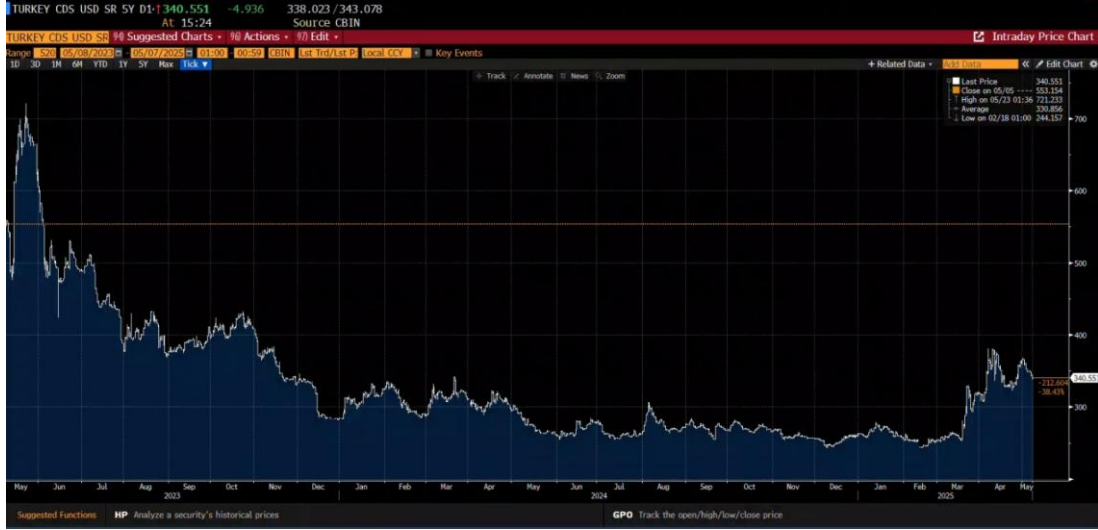




CDS iç tarafın yanı sıra globalden de olumsuz etkilendi

CDS tarafında Mart'tan bu yana evrilen yukarı yönlü hareketin Nisan ayında global piyasalarda yaşanan gelişmelerin de ilave etkisiyle daha hızlı bir şekilde yukarıya yöneldiğini gördük. 7 Mayıs itibariyle 340 seviyesinden kapandı.

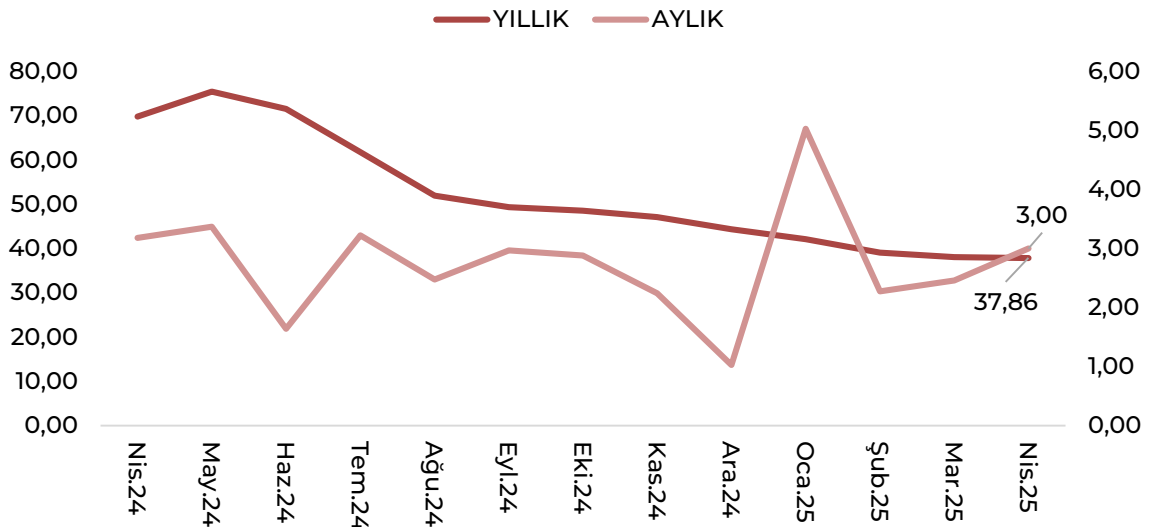
Grafik-3: CDS (5Y, seviye)



Enflasyonda riskler önceki günlere nazaran daha yüksek

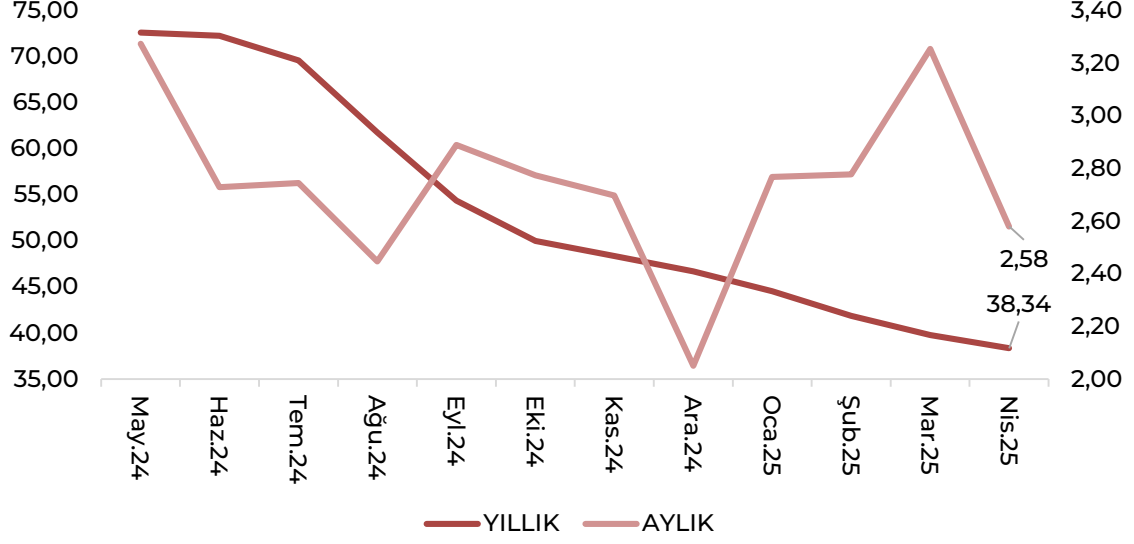
TÜFE özelinde ana eğilim aylık bazda yukarıya evrilsede TCMB'nin 2025 para politikası programı doğrultusunda öncülediği "yıllık ana eğilim" henüz bozulmuş görünmüyor. Ancak bu riskin olmadığı anlamına kesinlikle gelmemekle birlikte aylık tarafta ana eğilimin bozulmuş olması yıllık tarafa da gecikmeli olarak yansiyebileceğini değerlendirmek gerekiyor.

Grafik-4: TÜFE (aylık ve yıllık, seviye, %, 2003=100)





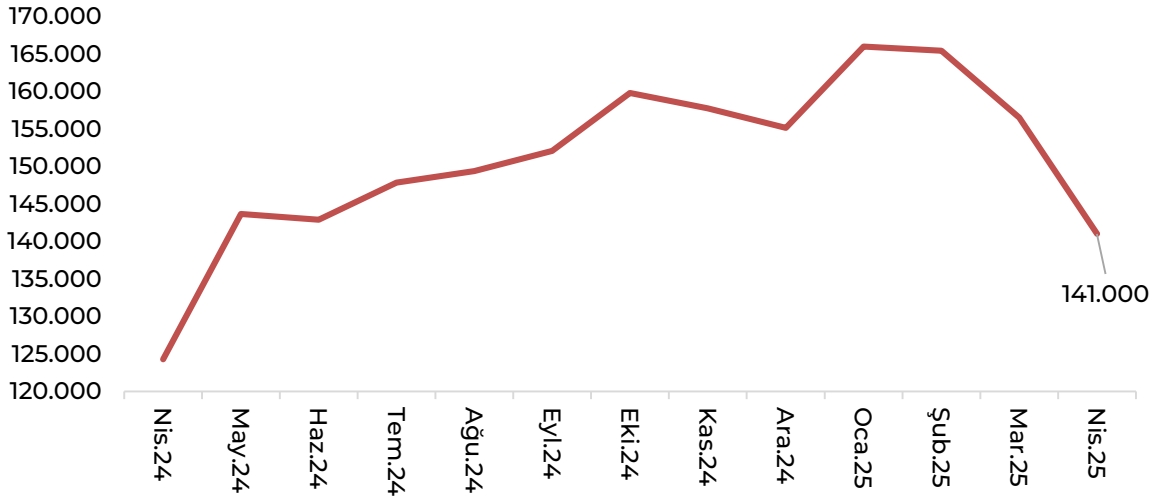
Grafik-5: TÜFE Ana Eğilim (aylık ve yıllık, seviye, %, 2003=100)



Resmi rezervlerde erime devam ediyor

19 Mart sonrasında rezervlerdeki düşüş ivmesi devam etmeyi sürdürdü. 25 Nisan haftasında resmi rezerv varlıkları 141 milyar dolara geriledi. Net rezerv ise 35 milyar dolar oldu. Swap harici değerlendirecek olursak 16,4 milyar dolar olarak ay kapatıldı. Haziran 2024'ten bu yana swap harici net rezervler en düşük seviyeye gerilemiş oldu.

Grafik-6: Resmi Rezerv Varlıkları (milyon ABD doları, seviye)

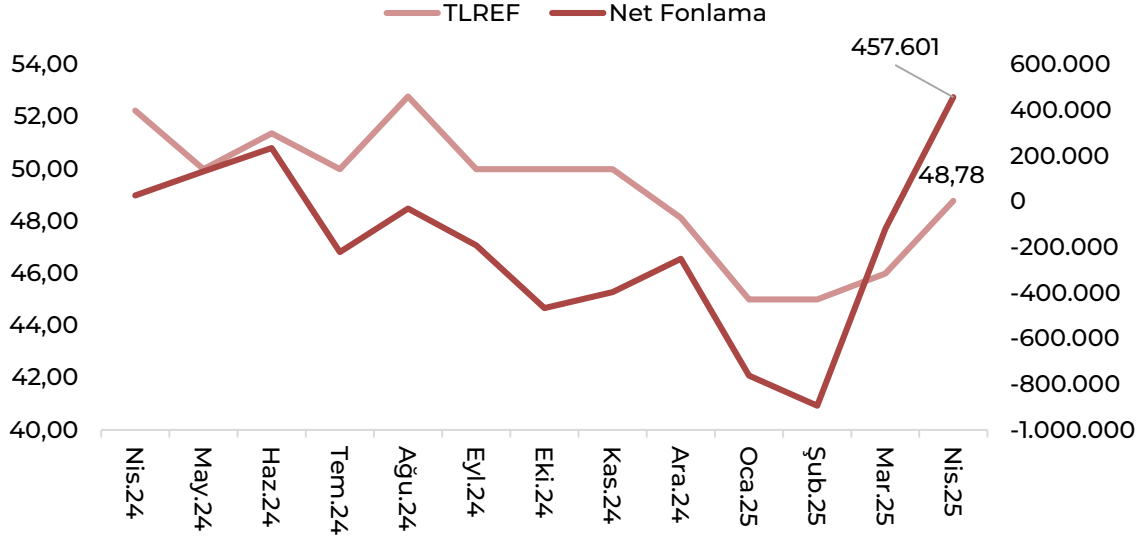




Likidite resmen kurudu

TCMB'nin son dönemde en başarılı olduğu alan likidite penceresi demek mümkündür. Özellikle repo ihaleleri iptal edilip likidite senedi ihraçları ile TLREF'in yukarıya evrilmesinin ardından repo ihaleleri tekrar başlatılırken faizlerin ortalamaların üzerine çekilmesi burayı önemli derecede etkiledi. TCMB faizlerin net yansıtılmasını önemsiyor.

Grafik-7: Net Fonlama (milyon ABD doları, TLREF ile mukayeseli, seviye, %)



ASYA-PASİFİK

Tarifeler ışığında karmakarışık seyir

Asya-Pasifik bölgesi zaten kendi içerisinde yoğun gündeme sahipken üzerine de tarife gündemi gelince risk iştahı sınırlanan bir Nisan ayı sürdürdük. Borsalar düştü, kurlarda dalgalanmalar oldu. Geleceğe yönelik riskler artması nedeniyle analistlerden büyümeyi aşağıya enflasyonu yukarıya revize edici raporlar gördük.

Ana tarife riski: Çin

ABD'nin en yüksek oranda tarife uyguladığı ülke olan Çin'de riskler her geçen gün yükselmeye devam ediyor. Ay sonuna doğru Çin-ABD arasında müzakere sinyalleri gelmiş olsa da bu durum kesin olarak müzakere edileceği anlamına gelmediğini belirtmek gerekiyor. ABD Başkanı Trump ve ABD hükümetinden gelen çelişkili açıklamalarda bu tarafta henüz kesin görüşme ortamı olduğunu göstermiyor.

Çin ekonomisinde hedef epeydir zaten belli: %5 büyüme ve istikrarlı devamlılık amaçlanıyor. 1.çeyrek verileri şimdilik büyümenin %5 üzerinde kaldığını gösterse de analistler yılsonunda %5 altında büyüme beklentisini genel bir hakimiyetle beyan ediyorlar. Çin, Mart ayında yaptığı polibütro ışığında her türlü aksiyonu almaya hazır ancak henüz her türlü aksiyon sadece "para sürmek"ten ibaret diyebiliriz. PBoC son faiz kararında herhangi bir gevşeme sinyali vermemekle beraber bunun nedenini "tarifeler" olduğunu vurgulaması ayrı bir çelişki diyebiliriz.

Japonya'da karışık fikirler

Japonya, enflasyonu %2 hedefine kavuşturmak için her türlü aksiyonu yakından takip ediyor. Her ne kadar gecikmeli faiz artırımlarına gidiliyor olsa da bir faiz artırımının daha kapıda olduğuna global piyasalar şimdiden hazırlanıyor diyebiliriz. Ay sonunda beklenenin aksine faiz artırımına gitmemesi piyasalarda risk iştahını artırsa da diri kalan bir enflasyon varlığı nedeniyle hem hükümetin hem de BoJ'un proaktif davranış sergilemesini beklemek kolaya kaçmak olur. Kademeli şekilde faizlerin artırılma aksiyonu izlenmesi beklenebilir.

Güney Kore'de siyasetin etkisi ekonomiye sert oldu

Cumhurbaşkanının sıkı yönetim çağrısı ve sonrasında meclisin kabul etmemesinin ardından meydana gelen azil sürecinin ardından ekonomik aktivite iyice duraksamış görünüyor. Bu durum aslında olağan çünkü belirsizliği hane halkı da global de sevmez. Bu nedenle bu siyasi gelişmelerin etkisi ekonomiye sert oldu diyebiliriz.

Potansiyel Risk: Hindistan-Pakistan

10 Ekim 1947'den bu yana hep gündem olan Keşmir toprakları Cammu Keşmir tarafında meydana gelen saldırının ardından iyice gündeme gelmeye başladı. Hindistan ve Pakistan arasında el altından savaş canlandırılmaya çalışılırken Hindistan, İndus Suları Anlaşmasından vazgeçerek Pakistan'ı kaynak anlamında riskte bırakmaya çalışıyor.



AVRUPA

Tarifelerden ataletsiz sıyrılmaya çalışan yer: Avrupa

Global piyasaların tarifelerden etkilendiği yerde Avrupa kendi içerisinde kenetlenmeye ve maliyet indirgemesi yapmaya çalışmayı sürdürdü. Özellikle otomotiv gibi alanlara yapılan tarifelerin güçlü bir risk yaratacağı bilindiğinden yeni pazarlara yönelme anlayışı Avrupa'da net bir şekilde hakim diyebiliriz.

Bütçe oluşturduk ancak büyüme riski var diyen Almanya var

Bu sene yeni bir hükümet kuruluşuna şahitlik eden Almanya, hükümet kuruluş süreçlerinin ardından harcama paketleri ile ekonomik aktiviteyi canlandırmayı hedefliyordu. Ancak şu anda bu pek de mümkün görünmüyor. Hem tarifeler hem de TÜFE stabil seyrettiği yerde fiyat artış riski oluşmadan ben alım yapmam diyen hane halkının ışığında ekonomik aktivite iyice zayıflamış görünüyor. Üretim tarafında da henüz süper ortama sahip değiliz.

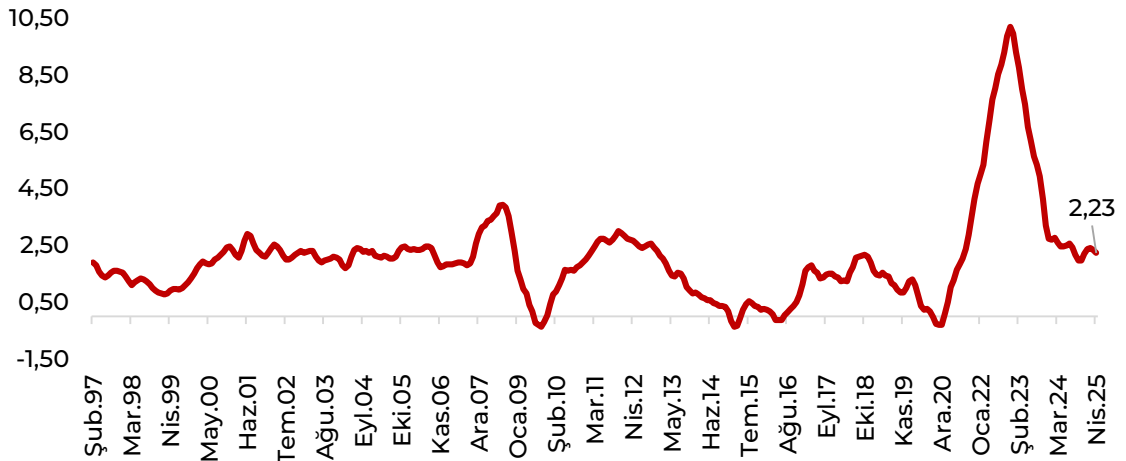
Elektrik kesintileri sürpriz yarattı

Nisan ayının son haftası Portekiz ve İspanya ardından Fransa'daki elektrik kesintileri gündem oldu. Sıradan bir elektrik kesintisi değil İspanya'da bu kesinti kaynaklı 7 kişi hayatını kaybetti. İspanya OHAL kararı aldı. Toplu taşıma sistemlerinden, havalimanlarına ve hastanelere kadar tüm altyapının bir nevi iflas ettiğini gördük. Elektrik kesintisinin sebepleri açıkça bulunamadı. Andorra ve Fas'ın da kısmen etkilendiği belirtiliyor. Bir süre daha gündem olmayı sürdürecektir gibi görünüyor.

ECB'nin eli globale nazaran daha rahat

Avrupa Merkez Bankası, %2 enflasyon hedefine yakın seviyelerde TÜFE ile yoluna devam ediyor. Tarifeler mutlak etki yapacaktır ancak şimdilik etkilerin sınırlı ve görece globale nazaran az miktarda gözlemliyoruz. Bu durum doğal olarak ECB'nin elini rahatlatıyor.

Grafik-8: TÜFE Ana Eğilim (seviye, yıllık, %)





ABD

Globalde gündemi belirleyen yine ABD

ABD Başkanı Trump, görevi ilk devraldığında zaten döneminin önceki dönemine nazaran daha sert olacağını mesajlarını seçim kampanyasında veriyordu. Tarifelerde aksiyon alacağını da belirtiyordu. Ancak bu kadarını hiçbir kimse beklememekle beraber bu işin ticaret savaşına dönüşeceği endişesi önceki günlerden daha fazla hissedilmeye devam ediyor.

Tarife belirsizliği öncelikle ABD ekonomisine zarar verecek gibi duruyor

ABD ekonomisinin tarifelerden olumsuz etkileneceğini gösteren sinyalleri her geçen gün almaya devam ediyoruz. Hem enflasyon hem de büyüme tarafında olan olumsuz beklenti artışı doğal olarak gelecek dönemde büyümenin duraksayacağı ve enflasyonun yükseleceğini beklentilerine dahil olmuş görünüyor.

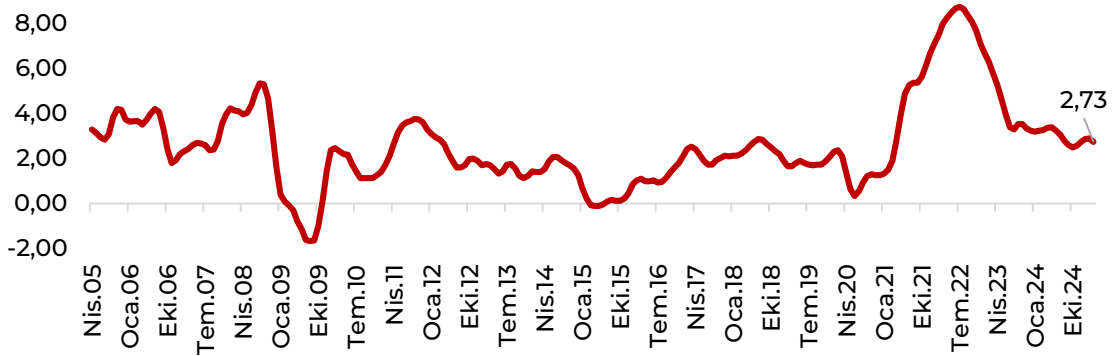
Grafik-9: Büyüme Tahminleri (FED Atlanta, dönemsel, seviye, %)



Tarife belirsizliği ışığında yükselmesi beklenen enflasyon FED'in elini zorlaştırıyor

Görevi devralmasıyla birlikte arası açık olan FED Başkanı Powell ve ABD Başkanı Trump arasında ilişki daha da açılmayı sürdürdü. FED faiz indirmek ister mutlaka ancak indirecek ortamı göremiyor. Riskler var oldukça faiz indirimi zorlaşıyor.

Grafik-10: TÜFE Ana Eğilim (Labor, yıllık, seviye, %)



MAYIS AYINDA NE BEKLİYORUZ?

TÜRKİYE

Mayıs ayında PPK yok

TCMB, takvimi doğrultusunda bir PPK toplantısı Mayıs ayında yok. Esas gündemimiz 22 Mayıs'ta 2.Çeyrek Enflasyon Raporu olacak. Ana hedefi revize etme ihtimali olmakla birlikte üst bandı 3 puan bandında yukarı çekebilir. 30 Mayıs günü 2025 1.çeyrek büyüme verisinin ardından Finansal İstikrar Raporu gelecek.

Enflasyon Raporunda önceki raporlara nazaran TCMB'nin daha proaktif ve sözel yüklemeleri güçlü bir sunum paylaşması gerekiyor. Piyasa buradan güven alabilir. Aldığı takdirde de endişelerimiz büyük oranda azalıyor olacaktır.

Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu daha fazla önem kazandı

Her ay gelen TÜFE verisinden 1 gün sonra gelen Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu çok daha fazla önem kazandı. Ana eğilim tarafında özellikle verilecek mesajlar önem arz ediyor. Hizmetten ürüne kayan bir enflasyon yapısı var. Gıda, alkollü ve alkolsüz içecekler vb... ağırlığı yüksek ürünlerde her bir aksiyon enflasyonu tetiklemeye devam ediyor. Özellikle zirai dona ilişkin mesajlar önemli olacak.

Ekonomik aktiviteyi gösteren veriler 30 Mayıs öncesi gelecek

Ekonomik aktiviteyi ölçmekte öncü olan ilk veri geldi. İmalat PMI özelinde geçen aya nazaran sabit kalırken 9 Mayıs'ta Sanayi Üretimi, 12 Mayıs'ta Ciro Endeksleri, 15 Mayıs'ta Hizmet ve İnşaat Üretim Endeksi İstatistikleri, 16 Mayıs'ta Konut Satış İstatistikleri, 20 Mayıs'ta Güven İstatistikleri, 21 Mayıs'ta Finansal Hizmetler İstatistikleri, 22 Mayıs'ta İktisadi Yönelim İstatistikleri ve Kapasite Kullanım Raporu ekonomik aktiviteyi ölçüyor olacak.

Yeni makro ihtiyati tedbirlerin etkileri izlenecek

TCMB, rezerv çıkışının açıkça farkında olduğunu belirtelim. Özellikle swap harici net rezervlerde 20 milyar doların altına inilmiş olması TCMB'de alarmin çaldığını ve bu doğrultuda 3 Mayıs günü alınan kararlar önemlidir. Kararlar şu şekilde:

- 1- YP mevduat için zorunlu karşılık oranları tüm vadelerde 2 puan artırılmıştır.
- 2- Yurt içi yerleşiklerle yapılan 1 yıla kadar vadeli yabancı para cinsinden repo işlemlerinden sağlanan fonlar için zorunlu karşılık oranı 4 puan artırılmış ve hesaplama yönteminde değişiklik yapılmıştır.
- 3- Tüzel kişi TL mevduat payı %60'ın altında olan bankalara, ilgili pay için aylık 0,3 puan artış hedefi getirilmiştir.
- 4- TL mevduat için tesis edilen zorunlu karşılıklara TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin %84'ü yerine %86'sı oranında faiz veya telafi ödemesi yapılmasına karar verilmiştir.
- 5- Hazine ve Maliye Bakanlığının kararına istinaden, İhracat Genelgesi'nde yapılan değişiklikle, ihracat bedellerinin TCMB'ye asgari satış oranının 31 Temmuz 2025 tarihine kadar %35 olarak uygulanması kararlaştırılmıştır.
- 6- Firmaların ihracat bedeli dövizlerinin TL'ye dönüşümünün desteklenmesi uygulaması kapsamında sağlanan döviz dönüşüm desteği oranı 31 Temmuz 2025 tarihine kadar %2'den %3'e yükseltilmiştir. Etkileri hemen Mayıs ayında görülmese bile 8 ay gibi bir sürede ortalama 60-65 milyar dolar brüt rezerv girişi gözlemleyebiliriz. Takip ediyor olacağız.



ASYA-PASİFİK

Japonya Merkez Bankası, her türlü riski yakından takip ediyor.

Mayıs ayı başında Japonya Merkez Bankası toplantısında BoJ faizi oybirliği ile sabit bıraktı. İlmli bir büyüme beklentisi var. Enflasyonun hız kaybetme nedeni olarak güçlü büyüme olmayışı var sayıldı. İhracat ve üretim tarafında yatay seyir var. %2'lik enflasyon hedefi korunmaya devam ediliyor. Gelen açıklamalar doğrultusunda riskler takip edilirken ilerleyen dönemde %3 üzerinde kalmaya devam eden bir TÜFE görürsek BoJ faizleri 25 baz puan artırabilir. Bir sonraki toplantı 16-17 Haziran'da olacak.

Bol bol açıklama ve veri izleyeceğiz. 7 Mayıs günü Bileşik ve Hizmet PMI, 8 Mayıs'ta 1 Mayıs PPK Özeti, 9 Mayıs'ta bizim de önemsedığımız ve TÜFE'yi yansıtan Hane halkı Harcamaları İstatistikleri, 12 Mayıs'ta Cari Hesap, 16 Mayıs'ta GSYİH, Kapasite Kullanım Oranı, Sanayi Üretimi, 21 Mayıs'ta Ticaret Dengesi, 23 Mayıs'ta mutlak takip edilmesi gereken Ulusal TÜFE verisiyle Japonya veri takvimi kapanıyor olacak.

Çin gevşemede temkinli davranmaya devam edebilir

Çin planlama yetkilileri Nisan ayında bol bol sözel yüklem yapmışlardı. Aynı durum bir süre daha devam edebilir. 1Y ve 5Y yerine kısa vadeli kredi faiz oranı üzerinden fon sürmeye devam edileceğini gözlemlemek pek de zor değil. Tarife belirsizliği nedeniyle faiz indiriminde aceleci olmayacakları şimdilik görünüyor. Ama unutmayın her zaman masada bir faiz indirimi konusu var.

6 Mayıs günü Hizmet PMI ile başlıyoruz. 9 Mayıs'ta Ticaret Dengesi, 10 Mayıs'ta Arındırılmış Ticaret Dengesi, 19 Mayıs'ta Sanayi Üretimi ve İşsizlik Oranı takip edilirken 20 Mayıs'ta 1Y ve 5Y Kredi Faiz Oranı Kararları açıklanacak. Şimdilik görünen sabit bırakması ve fonlama usulüyle genişleme çabalarının devamlılığı diyebiliriz.

Pasifik tarafında dengelenme çabası devam ediyor

Hem gelişmeleri takip ediyoruz hem de ülkede dengeli enflasyon istiyoruz diyen Pasifik bölgesi zaten epeydir proaktif davranıyordu. Buralardan hızlı yemek yeme potansiyeline sahipler ancak olası Birleşik Krallık – ABD arasında ilişki bozulmasından ilk darbe alacak yerde burası olduğunu beyan edelim.

7 Mayıs günü Yeni Zelanda Finansal Kararlılık Raporu gelecek. 20 Mayıs günü Avustralya Faiz Oranı Kararı takip edilecek. Sabit bırakma ihtimali şimdilik yüksek basıyor.

Potansiyel Risk: İran-ABD-İsrail

Nükleer anlaşma müzakereleri yapılmaya çalışırken gerilim her geçen gün katlanıyor. İsrail'de işin tuzu biberi olmayı sürdürüyor. ABD-İran biraz daha sakin yürütme çalışırken İsrail işi savaşa dökmekte kararlı görünüyor diyebiliriz.

İran'dan gelen son açıklamalar bir savaş dayatması olursa kesinlikle aksiyon alınacağı yönünde olduğunu belirtelim. ABD tarafında da 1 ve 3 Mayıs'ta yapılan açıklamalar ardından Roma'daki görüşme lojistik bahanesiyle ertelenmişti.

Gelecekte potansiyel bir risk barındırdığını hatırlatalım





AVRUPA

Mayıs ayında faiz kararı toplantısı yok

ECB, son yaptığı toplantıda faizleri 25 baz puan indirdi. Son sekiz toplantının yedisinde faiz indiren ECB'nin tekrarlayan alışkanlık edindiğimiz açıklaması sürüyor. ECB yaptığı açıklamada önceden bir faiz patikamız yok, toplantıdan toplantıya aksiyon alacağı mesajı verdiğini belirtelim. Bir sonraki toplantı 5 Haziran'da olacak.

Ekonomik aktivite için ölçer öncü data 15 Mayıs'ta

Euro Bölgesi ekonomisi için önemli günler başlıyor. 6 Mayıs'ta Bileşik ve Hizmet PMI, 7 Mayıs'ta Finansal İstikrar Raporu ve Perakende Satışlar, 8 Mayıs Almanya Sanayi Üretimi, 13 Mayıs'ta Almanya ZEW ile 15 Mayıs günü saat 12'de Euro Bölgesi Öncü 1.Çeyrek Büyüme verileri takip edilecek. Avrupa'nın ekonomik aktivitesi açısından büyük önem taşımakla beraber Avrupa'da öncü verilerin sapma oranı daha düşük görüldüğünden buradaki yön Avrupa'nın yönünü açıkça belirleyecek.

Tarifelerden yararlanma çabalarını gözlemleyeceğiz

Avrupa, ABD'nin koymuş olduğu tarifelerden zarar görmemek amacıyla öncelikle misilleme değil aksiyon olarak pazarını yönlendirme veyahut ta ABD etkisini görece azaltma şeklinde aksiyonlar almayı değerlendiriyor. Otomotiv ve ilaç grubuna uygulanan tarifeler ana tarifeden daha büyük risk taşımaya devam ediyor. Ana tarife 90 günlük süreyle ertelenmiş gibi görünse de sektör ve grup bazındaki tarifeler varlığını devam ettirdiğinden Avrupa için risk unsuru olmaya devam ediyor.

Almanya hükümeti kademe kademe kurma aşamasında

Yeni koalisyon anlaşmalarının ardından orta ve alt gelir grubundaki Almanlar için vergi indirimleri, kurumlar vergisinin azaltılması, enerji fiyatlarının düşürülmesi, elektrikli otomobil endüstrisinin desteklenmesi ve tartışmalı tedarik zinciri yasasının kaldırılması yer alıyor. 23 Nisan'da planlanan ve geciken hükümetin 6 Mayıs günü resmen göreve başlanmasını bekliyoruz.

Papa'nın ölümünün ardından siyasi tartışmalar izleniyor

Fransa Cumhurbaşkanı Emmanuel Macron Papalık seçimi öncesi Fransız kardinallerle görüşme yapılması "papalık seçim sürecinde etki yaratma çabası" şeklinde yorumlanarak eleştiriye maruz kaldı. Papalık seçimi 7 Mayıs'ta yapılacak. Fransa Cumhurbaşkanı Macron'dan daha ciddi olanı ise ABD Başkanı Trump'ın direkt ad belirterek ben şu ismi beğeniyorum mesajı direkt adres gösterme olarak değerlendirilebilir. Bir süreliğine siyasi ve akabinde dini hareketlilik yapacağı kaçınılmaz görünüyor.



ABD

Tarifeleri net bir şekilde ölçecek veriler bu ay gelecek

Tarife etkilerinin 1.kademe etkisini ölçmesini beklediğimiz verileri bu ay itibariyle takip ediyor olacağız. 6 Mayıs günü Ticaret Dengesi, 13 Mayıs günü TÜFE, 15 Mayıs günü ÜFE, 16 Mayıs'ta öncü Michigan verileri, 19 Mayıs'ta Öncü Endeks, 22 Mayıs'ta 2.El Konut Satışları, 23 Mayıs'ta Yeni Konut Satışları ve 30 Mayıs'ta Michigan final verileri takip edilecek. Buradan gelecek her türlü olumlu ve/veya olumsuz ayrışma riskli varlıkları mutlak etkileyecektir. Trump bu tarifeleri artık genel ülke bazında değil sektör bazında getireceği anlaşılmış görünüyor.

FED'in eli darda

Güncel koşullarda faiz indirmek istemeyen bir FED var demek mümkündür. Ancak bunu olumsuz yönde etkileyecek ana unsur Powell-Trump atışmaları diyebiliriz. Potansiyelde her zaman ABD Başkanı Trump'ın FED Başkanı Powell'ı görevden alma ihtimali var. Resmi karar olsun olmasın ben görevden alıyorum demesi bile piyasaları mutlaka olumsuz etkileyecektir.

Son veri itibariyle faizin sabit kalması %96,8 ile fiyatlanıyor. Haziran için ise sabit bırakma beklentisi %63,3 iken Temmuz ayında faizlerin 25 baz puan indirilme ihtimali ise %54,8 olarak bekleniyor. Temmuz ayında %19,5 ile sabit bırakılma beklentisi dikkat çekmeye devam ediyor.

Problem Varlığı: Ukrayna-Rusya Savaşı

Ukrayna-Rusya arasında müzakere çalışmalarını devam ettirmeye çalışan ABD gözle görülür mineral fonu ve altyapı ateşkes anlaşması dışında büyük bir ateşkes niteliğinde bir başarı elde etmemiş görünüyor.

Rusya Devlet Başkanı Putin, Rusya'nın Ukrayna-Rusya Savaşını istediği sonuçla tamamlayacak kapasiteye sahip olduklarını açıklıyor olması ateşkes için biz mecburi değiliz mesajını gösteriyor.

ABD Dışişleri Bakanlığının 4 Mayıs günü yaptığı açıklamada, barışa bağlılıklarını sürdürdüklerini ancak arabuluculuk rolünde geri planda olmayı hedefledikleri vurgusu doğal olarak problemin var olmaya devam edeceğini gösteriyor.

Trump'tan 3.dönem yok

Piyasaların kısmen de olsa bir diğer fiyatladığı husus bu 5 sene zaten zor geçecek ilave bir 5 sene daha olursa global piyasalar kavrulur anlayışı idi. Trump son yaptığı açıklama doğrultusunda ikinci dönemin sonunda görevini devredeceğini belirterek, üçüncü dönem başkanlık yapmayı düşünüp düşünmediğiyle ilgili söylentileri sonlandırdı.

Önemli Unsur: ABD-Çin Yapay Zeka Savaşı

ABD ve Çin arasında yapay zeka savaşları tırmanmaya devam ediyor. Çin son birkaç yılda Nvidia'nın gelişmiş çip ve yarı iletken üretim ekipmanlarını başarıyla elde ettiği iddia ediliyor. Ancak henüz başarı ve performans Nvidia'nın %70-100'ü seviyesinde demek gerekiyor.

EMTIA

ALTIN

2025'e 2600\$ seviyelerinden başlayan Altın küresel ekonomik belirsizlikler , jeopolitik riskler , merkez bankalarının Altın'a olan talebinin artması sonucu yapmış oldukları alımlar ve Altın'ın güvenli liman rolünü arttırması sonrası kısa vadeli fiyat hareketlerinden ziyade uzun vadeli boğa piyasasına girip 3500\$ seviyelerine kadar yükselişini sürdürdüğünü görmekteyiz. Son hareketlere baktığımızda ise ABD- ÇİN tarife savaşları haber akışının bir miktar durulması ve piyasanın anlaşma beklentisi dahilinde hafif de olsa geri çekildiğini görmekteyiz. Altın ile ilgili temanın önümüzdeki dönemde de sürmesini bekliyoruz. Yabancı kurum raporlarına baktığımızda ortalama hedef fiyatlar ve beklentiler aşağıdaki gibidir ;

Banka Adı	2025 Sonu Altın Fiyat Tahmini (USD/ons)	2026 Ortası Altın Fiyat Tahmini (USD/ons)	Tahminin Temel Nedenleri
Goldman Sachs	3.700	4.000	Güçlü merkez bankası talebi, jeopolitik gerilimler, resesyon riski
UBS	3.500 (Aralık 2025)	-	Merkez bankası alımları
Deutsche Bank	3.350 (4. Çeyrek 2025)	3.700 (Ortalama)	Resesyon riski, jeopolitik gelişmeler, merkez bankası talebi
J.P. Morgan	2.950 (4. Çeyrek 2025)	-	Tarifeler ve ticaret gerilimleri, merkez bankası alımları

Altın tarafındaki pozisyonlanmalara baktığımızda ise geçtiğimiz haftaki verilere paralel olacak şekilde spekülative tarafta yer alan Managed Money(fonlar) ve Other(küçük yatırımcılar)'da long pozisyonlarda çözülme eğiliminin devam ettiğini görmekteyiz. Özellikle ABD-ÇİN özelinde takip ettiğimiz yoğun tarife haber akışının biraz daha durulduğunu ve tarifelere yönelik olumlu haber akışı beklentisinin sürmesinin etkilerini pozisyon küçültme olarak görmekteyiz. Spekülative tarafta hala ciddi long pozisyonunun sürdüğünü unutmamak gerekir ancak herhangi bir olumlu haber akışı pozisyon çözümleri için katalizör görevi görecektir.

GOLD - COMMODITY EXCHANGE INC.														Code-088691	
Disaggregated Commitments of Traders - Options and Futures Combined, April 29, 2025															
		Reportable Positions										Nonreportable Positions			
		Producer/Merchant/Processor/User		Swap Dealers		Managed Money				Other Reportables					
Interest	Long	Short	Long	Short	Spreading	Long	Short	Spreading	Long	Short	Spreading	Long	Short		
(CONTRACTS OF 100 TROY OUNCES)															
		Positions													
All	862,598	48,794	94,399	30,798	194,924	97,618	155,256	39,391	100,390	94,082	28,069	277,226	58,434	30,582	
Old	862,598	48,794	94,399	30,798	194,924	97,618	155,256	39,391	100,390	94,082	28,069	277,226	58,434	30,582	
Other:	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
		Changes in Commitments from:													
		April 22, 2025													
	-116,333	-1,285	-2,481	-1,493	-11,690	-12,442	-9,180	677	-25,838	-5,218	-1,685	-57,600	-3,278	-5,277	



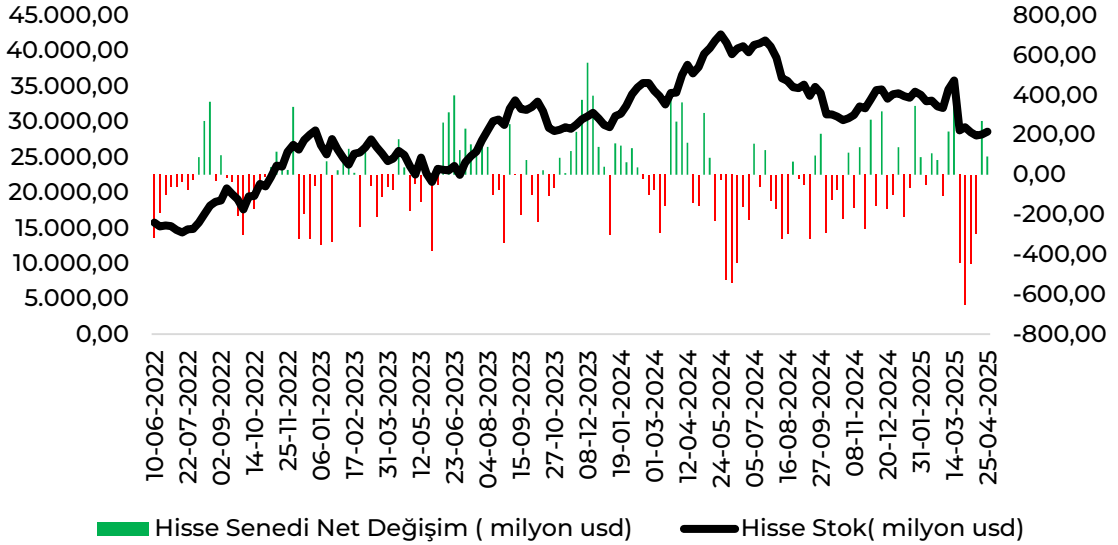
BORSA İSTANBUL

Zayıf bilançolar, tarife savaşlarının küresel etkisi ve iç gündemin getirdiği haber akışları sebebiyle yatırımcı ilgisinin azalması

Nisan ayına döndüğümüzde, tarife savaşları ve iç piyasadaki gelişmelerin etkisiyle %20'yi aşan kayıpların ardından, ay başında haber akışının görece sakinleşmesiyle birlikte satışların sınırlandığı ve konsolidasyon sürecinin başladığı bir dönem gördük. Bu süreçte piyasalarda gözler,

ABD'nin Çin'e yönelik art arda devreye aldığı tarifeler ve Çin'in buna misilleme ile karşılık verdiği ticaret savaşlarına çevrildi. Artan gerilimin etkisiyle ABD'li üreticilerin hammadde stoklamaya yönelmesi, emtia fiyatlarının yükselmesine ve dolar endeksinin zayıflamasına neden oldu.

Küresel düzeyde bu gelişmeler takip edilirken, iç piyasada ise ticaret savaşlarının yansımaları, yoğun haber akışı ve zayıf gelen ilk çeyrek bilançoları, küresel risk iştahındaki azalma ile birleşince, gelişmekte olan ülkelerden özellikle Türkiye'den yabancı çıkışlarının hızlandığı bir döneme tanıklık ettik.



Yukarıdaki grafik üzerinde de gördüğümüz kadarıyla 2025 Mart ayının son haftasından Nisan Ayının 3.haftasına kadar 1.137mlr \$'lık yoğun bir yabancı çıkışını izledik.

SEKTÖREL GÖRÜNÜM

BANKACILIK SEKTÖRÜ

2025'in ilk çeyreği bankacılık sektörü açısından, 2024'ün zorlu kapanışının ardından göreceli bir toparlanma sürecini beraberinde getirdi. Ancak toparlanma her banka için eşit düzeyde gerçekleşmedi. Yıllık bazda net faiz marjları halen baskı altında kalırken, kârların büyük kısmı baz etkisiyle şekillendi. Özellikle özel bankalarda, kobi kredilerindeki bozulma ve TÜFE'ye endeksli kağıtların değer kaybı yıllık performansı zayıflattı.

Çeyrekten çeyreğe performansta ise tablo görece olumlu. 4. çeyreğin düşük bazı sayesinde Halkbank, Akbank ve Yapı Kredi gibi isimlerde kâr artışı öne çıktı. Bununla birlikte faaliyet giderlerinde maaş zamlarının ve prim karşılıklarının etkisiyle belirgin artışlar izlendi. Karşılıklar cephesinde ise bankadan bankaya farklılık gösteren karmaşık bir görünüm söz konusu.

Özellikle kamu bankaları TÜFE'ye endeksli varlıklar sayesinde güçlü kalırken, özel bankaların baskı altında kaldığı bir dönem geride kaldı. Yatırım bankacılığı ise sınırlı düzenlemeye tabi olması ve güçlü marj yapısı sayesinde sektörden pozitif ayrışmayı sürdürdü. İkinci çeyreğe girerken artan fonlama maliyetleri ve kredi büyümesindeki yavaşlama, bankacılık sektörünü tekrar zorlu bir döneme işaret ediyor. Özel sektör bankalarında toparlanma için üçüncü çeyrek daha olası bir eşik olarak görülüyor

	açıklanan	konsensus		2025/3	2025/3	2025/3	2025/3
	1Q25 NETKAR	1Q25 NETKAR	FARK%	ROE	Kredi/ Mevduat Oranı	Net Faiz Marjı	Sermaye Yeterlilik Oranı
GARAN	25,095,368,000	23,034,000,000	8.9%	8.50	74.79	1.30	17.09
YKBNK	11,418,148,000	9,412,000,000	21.3%	5.91	90.94	1.29	15.70
AKBNK	13,734,126,000	12,913,000,000	6.4%	6.02	77.63	0.84	18.95
TSKB	3,092,083,000	3,030,000,000	2.0%	10.60	0.00	1.72	22.19
ISCTR	-	11,627,000,000		15.53	75.49	8.13	18.15
HALKB	-	6,144,000,000		10.75	59.57	1.35	15.10
VAKBN	-	15,220,000,000		20.67	77.94	1.55	16.34
ALBRK	-	859,000,000		27.10	70.33	3.15	19.82
ORTALAMA				13.14	65.84	2.42	17.92

1Q25 açıklanan banka bilançolarına kısaca bakacak olursak ;

AKBNK: TL kredi büyümesi ve marj zayıf, RoE baskı altında. Sadece komisyon, CoR ve NPL tarafı hedeflerle uyumlu. Görünüm nötr.

YKBNK: TL krediler TÜFE altında büyüdü, YP güçlü. Marjlar 370bp civarında, gider artışı %50'nin altında. Revizyon beklentisi Q2'ye öteleniyor.

GARAN: Ticari kâr desteği ve swap hariç güçlü marjlarla bilanço sınırlı pozitif. Q2'de ivmelenme potansiyeli izlenecek.

TSKB: Q4'ün düşük bazıyla kârlılıkta çeyreklik artış gördük. Faaliyet giderleri yüksek, karşılıklar karmaşık. Yatırım bankacılığıyla pozitif ayrışma sürebilir.



SEKTÖREL GÖRÜNÜM

OTOMOTİV SEKTÖRÜ

2025'in ilk çeyreğinde 1Q24'e göre otomotiv ve hafif ticari araç pazarında %6.4'lık daralmayla kötü seyrin ardından Nisan ayı verilerine baktığımızda %38.8'lik güçlü büyümeyle 105.352 açıklandığını gördük. Tarifelerin de etkisiyle birlikte kötü giden Avrupa otomotiv pazarı , Çin'in güçlü büyümesi , hızlı Pazar payı kazanımı ve iç piyasada yüksek faiz ortamının bir süre daha devamı sonucu krediye erişimde oluşan zorluklar ve talep yönlü daralmalar sonucu otomotiv sektöründe net toparlanmanın bir süre daha uzamasını beklemekteyiz. Kısa vade için Nisan ayı verileri güçlü gelse de iç pazardan ziyade özellikle takip etmemiz gereken bölgenin Avrupa olduğunu düşünmekteyiz. Otomotiv yan sanayiye bakacak zayıf seyrir burada da devam etmektedir. 1Q25'de satış adetlerinde lastik pazarı %8.1 daralırken jant pazarında daralma iş hacmindeki daralmanın da etkisiyle %28 olarak gerçekleşmiştir.

1Q25 açıklanan otomotiv-otomotiv yan sanayi bilançolarına kısaca bakacak olursak ;

FROTO : Satışlar beklentiye paralel, FAVÖK marjı altında kaldı (sınırlı negatif). Ticari araçlardaki güçlü pozisyon sayesinde marj baskısının etkisi sınırlı kalabilir. Avrupa'daki elektrikli filo stratejisi orta vadede katalizör olmaya devam ediyor.

TOASO: Zayıf finansallara rağmen beklentilere paralel sonuçlarla nötr görünüm korunuyor. Kısa vadede finansaldan ziyade Stellantis anlaşması ve haber akışı ön planda olacak. Şirket 0,65 Net Borç/FAVÖK ve 21,4x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor.

BRISA: Zayıf finansalları negatif değerlendiriyoruz. Ancak pazar payı kazanımı dikkat çekici. Otomotiv sektöründeki olası toparlanmada kaldıraç etkisi yaratabilir. 6,8x FD/FAVÖK ve 1,28 Net Borç/FAVÖK ile işlem görüyor.

JANTS: Zayıf sonuçlar sonrası negatif görünüm korunuyor. Sektörel zayıflığın sürmesini bekliyoruz. 2. çeyrekte devreye alınacak 4MW GES yatırımı marjlarda sınırlı pozitif etki yaratabilir.

YIL	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTO	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK	TOPLAM
2010	20,095	31,172	51,769	54,946	59,377	60,896	61,345	61,764	63,814	73,404	73,962	148,369	760,913
2011	44,892	58,663	78,403	77,695	80,646	81,573	63,044	58,406	60,129	69,421	63,657	127,910	864,439
2012	29,545	41,324	64,884	62,949	70,863	71,067	62,304	58,148	69,629	59,938	71,710	115,400	777,761
2013	35,523	48,307	68,774	73,575	81,468	74,096	71,596	65,043	67,963	58,014	79,301	129,718	853,378
2014	32,670	35,021	47,581	53,305	58,121	60,163	59,907	60,199	66,531	66,573	80,621	146,989	767,681
2015	34,615	55,331	83,302	91,602	81,542	86,158	83,836	82,577	64,025	64,255	84,601	156,173	968,017
2016	32,713	52,825	82,948	84,887	93,904	91,540	58,533	71,556	67,593	83,000	122,309	141,912	983,720
2017	35,323	46,965	73,802	75,988	85,422	83,658	82,297	72,536	71,352	91,752	100,859	136,240	956,194
2018	35,076	47,009	76,345	71,126	72,755	51,037	52,734	34,346	23,028	21,571	58,204	77,706	620,937
2019	14,373	24,875	49,221	30,971	33,016	42,688	17,927	26,246	41,992	49,075	58,176	90,500	479,060
2020	27,273	47,122	50,008	26,457	32,235	70,973	87,401	61,533	90,619	94,733	80,141	104,293	772,788
2021	43,728	58,504	96,428	61,488	54,734	79,819	47,849	58,454	57,141	56,746	60,216	62,243	737,350
2022	38,131	49,652	64,267	60,035	65,167	80,652	52,206	48,336	62,084	65,222	82,311	115,220	783,283
2023	50,894	81,148	103,929	97,679	111,556	112,163	113,959	89,454	96,793	101,367	115,040	158,653	1,232,635
2024	79,701	105,990	109,828	75,919	100,305	106,238	94,037	90,134	87,740	97,274	121,094	170,249	1,238,509
2025	68,654	90,730	116,900	105,352									381,636
10Yıllık Ort.	39,183	56,942	79,008	67,615	73,064	80,493	69,078	63,517	66,237	72,500	88,295	121,319	877,249



SEKTÖREL GÖRÜNÜM

GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ

Konut Fiyat Endeksi'ne baktığımız zaman Ocak 2020'den bu yana düzenli artış eğiliminde olduğunu görmekteyiz. 2025 Mart ayında bir önceki aya göre %2 artış göstererek 174 seviyelerinde olduğunu söyleyebiliriz. Buna ek olarak 4 büyük şehirdeki konut fiyat endeksi değişimine baktığımız zaman hepsinin genel ortalamanın üzerinde olduğunu görmekteyiz. (Ankara – fiyatlardaki hafif doygunluk sebebiyle aylık değişim %1.9 ile 186.4 olarak gerçekleşti.)

Endekse baktığımızda yükselişin hafif eğilimle yukarı yönlü devam etmesini beklemekteyiz. Konut satışlarına baktığımızda Mart ayında bir önceki aya göre artış %5.1 olarak gerçekleşirken bu satışların %70'ine yakınının ikinci el satış olduğunu görmekteyiz. İlk el satışlarda görece yüksek faiz ortamı ve artan fiyatlar sebebiyle talep yönlü azalmalarla %3.2 daralma meydana gelmiştir. Gayrimenkul sektöründe önümüzdeki dönemde talep sınırlı kalsa da , Türkiye'de nüfus artışının devamı ve konut ihtiyacının sürmesi ,kentsel dönüşüm projelerindeki artış ve gelecek kampanyalarla beraber canlanma beklemekteyiz. Sektöre dair bir diğer hikayelerden birisi ise sektörün özellikle Orta Doğu ülkelerinde proje geliştirme potansiyeline ek olarak Suriye'nin yeniden inşası olduğunu düşünmekteyiz. Haftalık NAD iskontosu tablomuza göre GYO sektörünün ortalama %60-65 bandında iskonto barındırdığını düşünmekteyiz. Portföy seçiminde görece daha defansif olunması adına seçim yaparken GYO portföylerinde ek olarak kira geliri olan şirketlerin seçilmesini daha makul buluyoruz.

Şirket Adı	KOD	Güncel NAD	Tahmini NAD	İskonto
Kızılbük GMYO	KZBGY	22,567,011,404	25,557,140,415	-87.19%
Sinpaş GMYO*	SNGYO	63,681,528,394	72,119,330,906	-81.53%
Özak GMYO	OZKGY	49,207,352,977	55,727,327,246	-73.01%
Halk GMYO	HLGYO	29,687,640,237	33,621,252,568	-72.53%
Emlak Konut GMYO	EKGYO	138,151,516,000	156,456,591,870	-70.68%
Alarko GMYO	ALGYO	14,873,012,421	16,843,686,567	-69.82%
İş GMYO	ISGYO	37,625,552,777	42,610,938,520	-67.08%
Pasifik GMYO	PSGYO	17,033,706,992	19,290,673,168	-54.96%
Servet GMYO*	SRVGY	18,732,197,938	21,214,214,165	-52.36%
Avrupakent GMYO	AVPGY	34,319,340,981	38,866,653,661	-47.00%
Torunlar GMYO	TRGYO	97,010,630,000	109,864,538,475	-43.29%
Reysaş GMYO	RYGYO	39,382,638,448	44,600,838,042	-37.80%
Ziraat GMYO	ZRGYO	52,643,745,752	59,619,042,064	88.31%
Batı Ege GMYO	BEGYO	5,273,424,964	5,972,153,772	165.02%
Egeyapı GMYO	EGEGY	836,121,995	946,908,159	286.73%

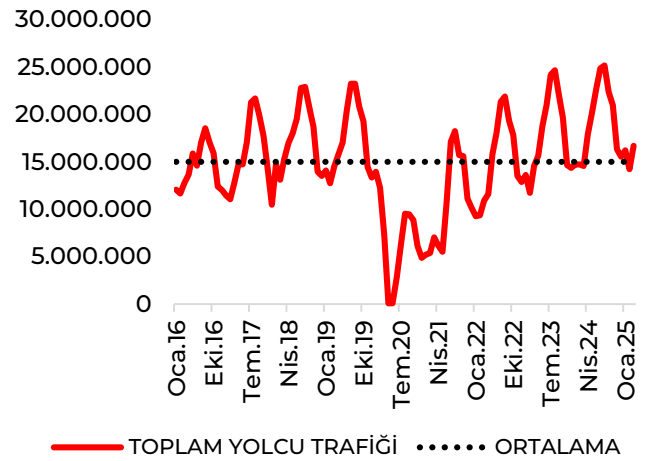
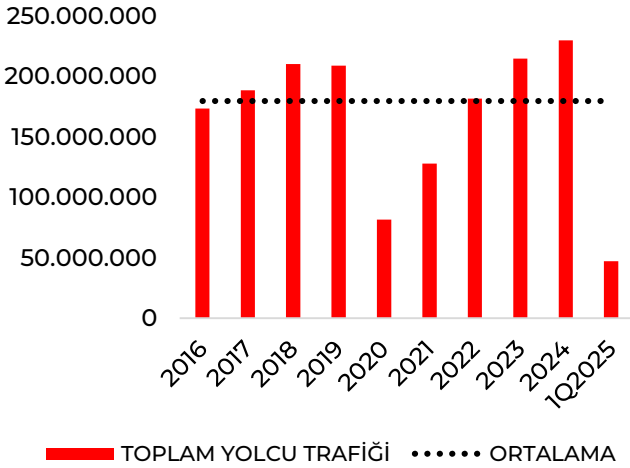
(SNGYO , SRVGY solo)



SEKTÖREL GÖRÜNÜM

HAVACILIK SEKTÖRÜ

Havacılık verilerine baktığımızda toplam uçak trafiği Mart ayında geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %6 artış gösterdi. Önemli bir haber akışı olarak da Nisan ayında tamamlanan Antalya havalimanının yolcu kapasitesinin 38m kişiden 65m kişiye çıkması sektör açısından trafik verilerini önümüzdeki dönemde destekleyici bir unsur olarak ön plana çıkacağını düşünmekteyiz. Operasyonel faaliyet anlamında çok kötü bir 1Q25 görmesek de artan faaliyet giderleri ve yüksek faiz ortamının karlılığa negatif yansımaları sonucu zayıf finansallar izlediğimiz bir dönemi takip etmekteyiz. İlk çeyrek havacılık sektöründe zayıf çeyrek olmasının yanı sıra önümüzdeki dönem bilançolarında yüksek yaz sezonu etkisiyle ve Brent petrol tarafındaki aşağı yönlü seyir sonucu yakıt giderlerinin azalmasıyla kar marjlarında toparlanmayla beraber güçlü temanın devamını beklemekteyiz. Riskler olarak ise ABD-ÇİN tarafında devam eden tarife savaşları sonucu BOEİNG gibi Çin payı yüksek olan firmaların finansal zorluk yaşaması sonucu uçak teslimatlarında azalma riskini sayabiliriz.



1Q25 itibariyle havacılık sektöründe gelen bilançoları kısaca özetlemek gerekirse ;

TAVHL: Satışlar ve FAVÖK beklentiye paralel, ancak net zarar nedeniyle bilançoysu sınırlı negatif değerlendiriyoruz. Düşük sezonun etkisiyle FAVÖK altında kalan kalemler zarara neden oldu. Antalya kapasite artışı (38mn → 65mn) ve Almatı katkısıyla şirket güçlü yaz sezonuna ve yatırım temasına hazırlanıyor.

THYAO: Satışlar beklentiye paralel, kârlılık ise beklenti altında gelen bilançoysu negatif değerlendiriyoruz. Marj daralmasına rağmen kargo ve pazar payı kazanımı bu çeyrekte de sürdü. 2025'te 91 milyon+ yolcu hedefi, 515-525 uçaklık filo büyüklüğü ve artan destinasyon sayısı uzun vadeli hikâyeyi destekliyor. 5,8x FD/FAVÖK ve 2,5x Net Borç/FAVÖK çarpanıyla işlem gören hissede, kısa vadeli geri çekilmelerin uzun vadeli alım fırsatı sunabileceğini düşünüyoruz.



SEKTÖREL GÖRÜNÜM

SİGORTACILIK VE EMEKLİLİK

Sigortacılık özelinde makroekonomik koşullar sektörü desteklemeyi beklentilerin aksine sürdürmeye devam ediyor. Büyümeye devam eden prim üretimleri varlığı ve bunun ışığında güçlenen fon büyüklükleri doğal olarak gelecek dönemde de karlılıkların sürmeye devam edeceğini gösteriyor.

Prim üretimlerinde özellikle yıl boyunca bakacağımız unsur TÜFE üstünde prim üretimlerinin artıp artmayacağı olacaktır. Eğer TÜFE üzerinde prim üretimleri büyümeye devam ediyorsa doğal olarak güçlü karlılıkları görmek kaçınılmaz olacağını beyan edelim.

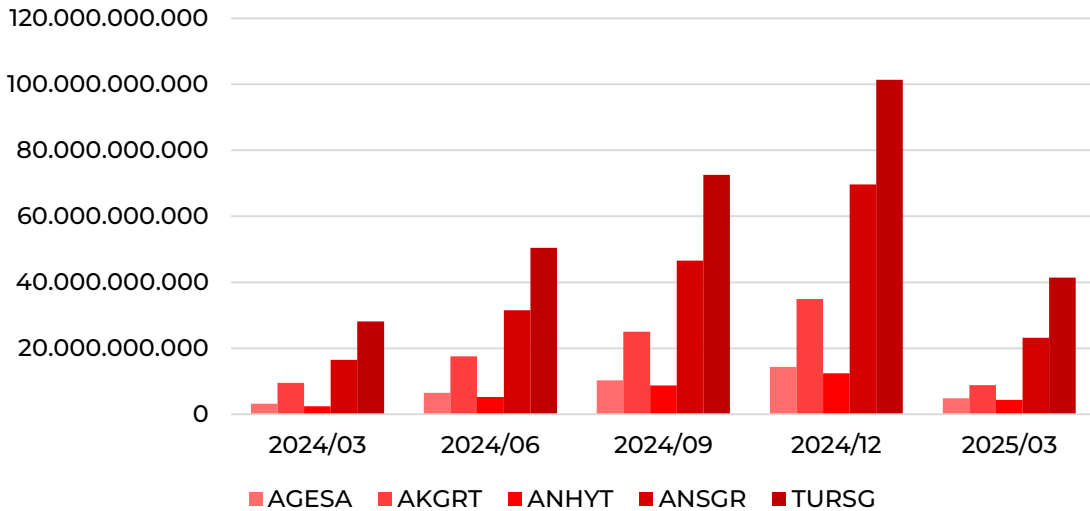
İlk 4 ay sektör özelinde başarılı geçti ancak konsolidasyonlara açık bir yapı var. SEDDK, sermaye yeterliliği oranında yeterli seviyede kalamayan şirketlerin faaliyetlerini dondurmaya devam ediyor. Bu özellikle agresif büyümeye çalışan sektör için küçük pazar payına sahip şirketlerde görüleceği için buradaki müşteriler pazarda önemli yer edinmiş şirketlere yönelebilirler.

Emeklilik tarafında işler iyi gidiyor. Özellikle vatandaşların yatırımlarını yönetmede zorlandığı günler için kurtarıcı niteliği taşıyan ve emeklilik tarafında daha hızlı emekli olma şansı sağlayan Gönüllü BES sistemine ilgi her geçen gün artırmayı sürdürüyor. Sigortacılık tarafında zirai don etkisi sınırlı görünüyor. Alınan veriler doğrultusunda hasar girişlerinin mutlak var olduğunu belirtebiliriz ancak bu durum finansallarının olumsuz manada değişeceği anlamına gelmiyor.

Emeklilik özelinde ANHYT'ı beğeniyoruz. Aktif büyüme modelinin varlığı ve sektörün aksine Otomatik Katılım Sisteminde pazarını güçlendirmeye devam etmesi nedeniyle gelecek dönemde hikaye olacak olan TES hikayesinden en çok yararlanacak şirketin Anadolu Hayat Emeklilik olacağını değerlendirmeye devam ediyoruz. 181,78 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesiyle araştırma kapsamında yer almaya devam ediyor.

Sigortacılık özelinde TURSG'ı beğeniyoruz. 3 tane banka yapısını içeriğine katıyor oluşu, riskli ürünlerde komisyoncu olarak faaliyetlerine devam etmesi nedeniyle finansallarının güçlenmeye devam edeceğini öngörüyoruz. 31,85 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesiyle araştırma kapsamında yer almaya devam ediyor.

Grafik-1: Prim Üretimleri (çeyreklik, seviye, TL)

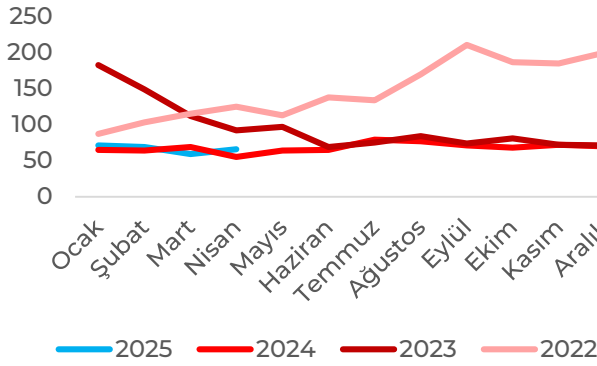




SEKTÖREL GÖRÜNÜM

ENERJİ

1Q25 itibariyle elektrik tüketimine baktığımızda %3'lük artış gerçekleşirken , Nisan ayında %6.7'lik artış ve son olarak 2025*4 aylık baktığımızda toplam tüketimde geçtiğimiz yıla göre %3.8 artış gösterdiğini görmekteyiz. Tüketimde artış ve 5 Nisan 2025 tarihinde alınan karar doğrultusunda PTF tavanının 3400 TL'ye yükseltilmesinin sonuçlarını 2.çeyrek itibariyle bilançolarda görmeyi beklemekteyiz. Türkiye'nin elektrik fiyatlarının özellikle Avrupa ve diğer bölgelerle kıyaslayınca görece ucuz kalmasından kaynaklı şirketlerin karlılığı bozuk olsa da önümüzdeki dönemde tavan fiyatların daha da yükseleceğini düşünmekteyiz.



Toplam Elektrik Tüketimi MWh	2024	2025 %
OCAK	28,921,742.23	29,842,003.07 3.2%
ŞUBAT	26,498,920.60	27,854,173.99 5.1%
MART	27,558,761.48	27,743,332.12 0.7%
NİSAN	24,060,283.58	25,673,349.79 6.7%
1.ÇEYREK TOPLAM	82,979,424.31	85,439,509.18 3.0%
4 AYLIK TOPLAM	107,039,707.89	111,112,858.97 3.8%

Türkiye'nin 2030 Net Sıfır Emisyon hedefi doğrultusunda yenilenebilir enerji yatırımlarının enerji portföyündeki etkileri her geçen gün daha görünür hale gelmektedir. 2024 yılında güneş enerjisinden(GES) üretilen elektrik miktarında %39'luk bir artış gözlenmiş , rüzgar ve güneşin toplam üretimdeki payı %18 seviyelerine yükselmiştir. 1Q25 itibariyle Türkiye'nin kurulu gücünün 117.885 MW olduğunu ve bu rakamın oldukça yüksek olduğunu ve Türkiye'nin bu kadar kurulu güce ihtiyacı olup olmadığı ayrı bir soru olsa da bu dönüşümün içerisinde halka açık şirketlere baktığımızda portföylerini YEKDEM sübvansiyonuyla destekleyip yenilenebilir enerji ile çeşitlendirmiş şirketler önümüzdeki dönem için daha defansif olacağını düşünmekteyiz.

Enerji portföyünün tamamı yenilenebilir enerji ve çeşitlendirilmemiş(sadece RES , sadece GES vb.) içeren şirketler şu an sübvansiyon kapsamında olsa da mevsimsel etkilerin enerji portföyüne duyarlılığın yüksek olması sebebiyle agresif yatırım olarak düşünmekteyiz. 14 Nisan 2025 tarihinde değerlendirme kapsamına almış olduğumuz 64.30 TL hedef fiyat verdiğimiz AKSEN'i ise döviz bazlı uzun vadeli kontratlarla desteklenen yurt dışı operasyonları , yenilenebilir enerjiye yönelik stratejik dönüşümü ve güçlü global büyüme vizyonu ile sürdürülebilir karlılık ve yüksek favok marjı sunan cazip bir yatırım hikayesi olarak görüyoruz.



SEKTÖREL GÖRÜNÜM

ÇİMENTO

1Q25 Çimento Sektörü verilerine baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre çimento üretiminde %6'lık artış olduğunu görmekteyiz. Sektörde olan kapasite fazlası nedeniyle bu üretimin yaklaşık %20'sinin ihracat yönlü olduğunu söyleyebiliriz. Satış verilerine baktığımızda ise iç pazarda %15 , ihracatta ise %12'lik artışlar görmekteyiz. 1Q25 döneminde iç pazarda bölgesel satışlarda ise Marmara ve Ege bölgesinde satış daralması gözükürken diğer tüm bölgelerde satışlarda artış meydana geldi. Çimento sektörünü sürdürülebilir yapısı , güçlü karlılık sebebiyle beğenmeye devam ediyoruz.

Önümüzdeki dönemde ise çimento tarafındaki hikayenin Suriye'nin yeniden inşası , altyapı projelerindeki artış , yüksek faiz ortamının yumuşaması ve konut kampanyalarıyla beraber talepte yeniden hafif de olsa canlanma beklediğimiz gayrimenkul sektörü , deprem faktörünün gerçekliğinin artarak devam etmesi sonucu kentsel dönüşüm süreçlerinin hızlanması ve Türkiye ve yakın coğrafyalarda büyük projelerin oluşumu ya da potansiyeliyle birlikte çimento sektörünün defansif konumunu sürdürmesini beklemekteyiz.

1Q25 itibariyle halka açık çimento şirketlerinin açıklanan bilançolarına kısaca baktığımızda faaliyet verilerinde bozulma görmezken yüksek faiz ortamı ve artan faaliyet giderlerinden kaynaklı marjlarda baskı görmekteyiz. Açıklanan bilançoları kısaca özetlemek gerekirse ;

LMKDC: 1Q25 finansallarını sınırlı negatif değerlendiriyoruz. Baz etkisi hariç tutulduğunda güçlü bilanço yapısı ve sürdürülebilir yüksek marjlar olumlu. Coğrafi konumu nedeniyle sektörel dalgalanmalardan sınırlı etkilenmesini bekliyoruz. 8,4x F/K ve 4,3x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem gören hisse, cazip değerlemelere sahip ve defansif özellikleriyle ön plana çıkıyor.

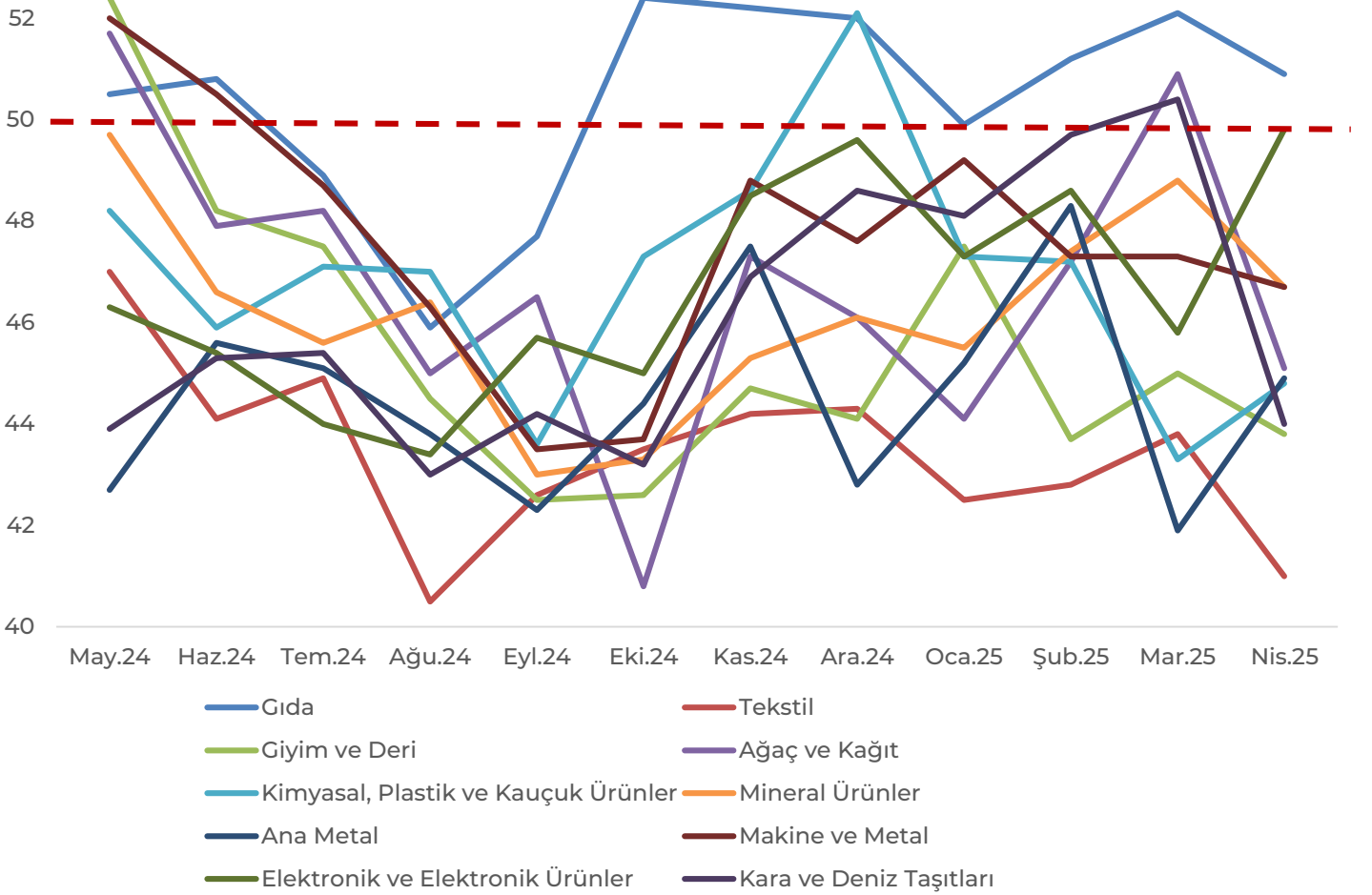
OYAKC: Gelen finansalları sınırlı pozitif değerlendiriyoruz. Altyapı projelerindeki artış, kredi erişiminin kolaylaşması (faiz indirimi beklentisi), kentsel dönüşüm ivmesi ve mega proje potansiyeli sayesinde güçlü yatırım teması korunuyor. 14,6x F/K ve 7,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem gören hissede, hedef fiyatımızı 25,28 TL'den 28,30 TL'ye revize ediyor ve TUT önerimizi sürdürüyoruz.

CIMSA: Satış ve FAVÖK beklentiye paralel, net kârın beklenti altında kalmasına rağmen bilanço genel olarak pozitif değerlendiriliyor. Mannok satın alımı sonrası borçluluk ve kaldıraç oranındaki artış sınırlı negatif. Kentsel dönüşüm ve altyapı projeleriyle defansif görünüm korunuyor. Ancak faiz patikasındaki gecikmenin konut sektörü üzerindeki etkileri önümüzdeki dönemde izlenecek.



SEKTÖREL GÖRÜNÜM

SANAYİ



Sanayi sektörleri PMI verilerine baktığımız zaman enflasyonda ana eğilimin aşağı yöne evrilmesine rağmen hala yüksek enflasyon ortamı , yüksek faiz ortamı , küresel ekonomik zayıflık ve dalgalanmalar , hammadde maliyetlerinde artışların sanayi sektörünü doğrudan etkilediğini görmekteyiz. Sektörlere kısaca bakmak gerekirse ;

GIDA sektörünün enflasyonist etkiyle beraber 2024 yılında güçlü seyrettiğini ve sonraki dönemde eğilimin zayıfladığını görmekteyiz , enflasyon oranında artan fiyatlar satışları desteklemiş olsa da çoğu şirkete baktığımızda reel büyüme ve hacimsel anlamda sınırlı kaldığını fakat defansif bir sektör olduğunu söyleyebiliriz.

ANA METAL SANAYİ ise en zayıf performans gösteren sektörlerin başında gelmektedir , ana metal ihracat ağırlıklı küresel piyasalar ve emtia fiyatlarından etkilendiği için zayıf kalmaya devam etmektedir. Özellikle hacimsel anlamda küresel ham çelik üretimi 1Q25 döneminde %0.4 düşüş gösterirken iç pazarda bu daralmanın artan giderler ve zayıf iş hacmi sebebiyle %3.4 olduğunu görmekteyiz. Bunlara ek olarak yüksek faaliyet giderleri , zayıf seyreden emtia fiyatları ve yüksek faiz karlılığı baskılamaya devam etmesini beklemekteyiz. Net toparlanın henüz oluşmadığını söyleyebiliriz.

GİYİM VE DERİ sektöründe ise geçtiğimiz yılın altında kötü gidişatın devam ettiğini hem PMI verilerinden hem de kart harcamalarından görmekteyiz. Artan personel ve faaliyet maliyetleri altında üretimin büyük çoğunluğunun iç piyasada gerçekleşmesi , alım gücü ve talep yönlü daralmaların sürmesi sonucu sektördeki zayıf seyrin sürdüğünü görmekteyiz. Bu dönemde şirketlerin Pazar payı koruma tarafında strateji geliştirip yılı ve süreci hasarsız atlatma çabası içerisinde olduklarını söyleyebiliriz. Giyim sektörü içerisinde 21 OCAK 2025 tarihinde araştırma kapsamına aldığımız MAVİ 'yi 69.20 TL hedef fiyatla beğenmeye devam ediyoruz.

KİMYASAL , PLASTİK VE KAÜÇUK ÜRÜNLER grubunda da yüksek enflasyon etkisi , hammadde fiyatlarının sektörü baskılaması ve zayıf bir küresel talepten kaynaklı Ekim 24'den bu güne kadar zayıf seyrettiğini görmekteyiz. Önümüzdeki dönemde özellikle ticaret savaşları neticesinde oluşan ve OPEC+'ın üretim arzını arttırma kararı sonucu gerileyen petrol fiyatlarıyla beraber maliyetlerde hafif de olsa azalmayla beraber kar marjlarında toparlanma görebiliriz fakat sektörel anlamda küresel talebin zayıf seyrinden dolayı net toparlanma için henüz erken olduğunu düşünmekteyiz. Bu dönemde dikkatimizi çeken hisse olarak PETKM'i belirtebiliriz , özellikle marjlara baktığımız zaman 2024 Ocak -Nisan döneminin %70 üzerinde seyretmesi geçtiğimiz yıl düşük baz etkisiyle beraber kısa vade de görünmese de önümüzdeki dönemde görece olumlu2 etki yaratabilir.

ELEKTRİK VE ELEKTRONİK branşında zayıf geçen bir 1.çeyreğin ardından özellikle üretimin artmasına ilaveten yeni ihracat siparişleri ve birikmiş işlerdeki güçlenme doğal olarak 50 bandına tekrardan evrilmesine neden oldu. Sektörden alınan dönüşler bir süre daha iyileşme olması beklenmekle beraber ürün fiyatlarında Eylül 2024'ten bu yana en yüksek fiyat ölçümleri gerçekleştirildiğini belirtelim. Sektör açısından gelirler ve karlılık bakımından her geçen çeyrek daha iyi olma potansiyeline sahip görünüyor. Sektörden olan INDES'i 13,53 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesiyle beğenmeyi sürdürüyoruz.

AĞAÇ VE KAĞIT sektöründe iyileşme sadece 1 ay ile sınırlı kaldı. Bunun ana nedeni Mart ayında avro kurunun da hareketlenmesinin üzerine üretim, yeni siparişler, ihracat siparişlerinde güçlü toparlanma ve birikmiş işler tarafında kısmi iyileşme izlenmesi doğrultusunda Mart ayı 50 eşliğinin üzerinde gelmeyi başardı. Nisan ayı itibariyle sert bir şekilde daralan noktalar olmasıyla son 4 ayın en düşük PMI rakamı izlendi. Girdi maliyetleri ve ürün fiyatları belirgin şekilde artmaya devam ederken sektörler arasında en belirgin artış izleniyor.

KARA VE DENİZ TAŞITLARI sektöründe de iyileşme sadece 1 ay sürdü. Ana nedenlerin başında üretim tarafında güçlenme ve istihdam tarafında en güçlü hareketlilik izlenirken stok tarafında birikimler görüldü. Girdi fiyatlarındaki zayıflama da destekledi. Nisan ayında ise tekrardan üretim sert düşmesi sonucu PMI'in eşik değeri üstünde kalışı sadece 1 ay ile sınırlı kalırken 6 ayın en dibine ulaşılmış görünüyor. Yeni dönemde bu dalgalanma bir süre daha sürmesi beklenirken üretim ve satışlar tarafında baz etkisi kaynaklı iyileşmeler sınırlı şekilde kademeli olarak gözlemlenebilir.



SONUÇ

Mayıs ayında Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı bulunmamakla birlikte, ay sonunda açıklanacak büyüme verisi öncesinde ara verilerin piyasa tarafından daha yakından izleneceğini öngörüyoruz. Nisan ayı itibarıyla TÜFE'nin ana eğiliminde, önceki aylara kıyasla daha belirgin bir bozulma riski gözlenmekte. Ancak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) proaktif ve sıkı para politikası duruşunun, söz konusu risklerin etkisini sınırlı tutacağını düşünüyoruz. TCMB'nin bu kararlı tutumunun bir yansıması olarak, artan küresel risklere rağmen ülke risk primindeki (CDS) yükselişin sınırlı kaldığını görmekteyiz.

Küresel ölçekte, piyasa fiyatlamaları üzerinde etkili olan ana unsur hâlâ ABD-Çin arasındaki tarife savaşı olmakla birlikte, Mayıs ayı itibarıyla bu konuya ilişkin haber akışının görece yavaşladığı ve piyasa tarafından büyük ölçüde sindirildiği görülüyor. Bu nedenle, olası bir uzlaşının küresel risk iştahını yeniden canlandırabilecek önemli bir katalizör olmasını beklemekteyiz.

Jeopolitik riskler tarafında ise Rusya-Ukrayna gündemi yerini daha çok Ortadoğu'daki İsrail-İran ve Pakistan-Hindistan gerginliklerine bırakmış durumda. Ancak mevcut koşullarda bu gelişmelerin piyasa fiyatlamaları üzerinde belirgin bir etkisi bulunmamaktadır. Yine de bu risklerin tırmanması ve bölgeye yayılması durumunda, Türkiye'nin ilgili ülkelerle olan diplomatik ilişkileri göz önünde bulundurulduğunda satış baskısının sınırlı kalabileceğini, ancak bu risklerin izlenmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Borsa İstanbul cephesine baktığımızda, 2025 yılı ilk çeyrek bilançolarında temel sorunların küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlama, özellikle Avrupa'daki zayıf görünüm, yurt içindeki yüksek faiz ortamı, artan faaliyet giderleri ve talepteki daralma olduğu görülmektedir. Şirketlerin kârlılık marjlarında gerilemeler öne çıkmakla birlikte, bizler için temel değerlendirme kriteri şirketlerin operasyonel verimliliklerini koruyup koruyamadıkları, hacimsel büyüme gösterip göstermedikleri ve reel büyümeyi sürdürebilme kapasiteleridir.

Henüz tüm 1Ç25 bilançolar açıklanmamış olsa da, şu ana kadar gelen sonuçlar ve sektörel dinamikler doğrultusunda önümüzdeki dönemde görece güçlü performans sergilemesini beklediğimiz sektörler arasında havacılık, çimento, gıda perakende, hazır yemek, sigorta ve savunma sanayi öne çıkmaktadır.



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul



EK

AYLIK EKONOMİK TAKVİM

6.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
Japonya Piyasaları Kapalı						
	04:45	Çin	Nisan	Hizmet PMI	51,7	51,9
	10:35	İsviçre	-	SNB/Schlegel Konuşacak		
	10:45	İtalya	Nisan	Bileşik PMI		50,5
	10:45	İtalya	Nisan	Hizmet PMI	51,3	52
	10:50	Fransa	Nisan	Bileşik PMI	47,3	48
	10:50	Fransa	Nisan	Hizmet PMI	46,8	47,9
	10:55	Almanya	Nisan	Bileşik PMI	49,7	51,3
	10:55	Almanya	Nisan	Hizmet PMI	48,8	50,9
	11:00	Euro Bölgesi	Nisan	Bileşik PMI	50,1	50,9
	11:00	Euro Bölgesi	Nisan	Hizmet PMI	49,7	51
	11:30	İngiltere	Nisan	Bileşik PMI	48,2	51,5
	11:30	İngiltere	Nisan	Hizmet PMI	48,9	52,5
	12:00	Euro Bölgesi	Mart	ÜFE - Aylık	-1,40%	0,20%
	12:00	Euro Bölgesi	Mart	ÜFE - Yıllık		3%
	14:30	Türkiye	Nisan	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru		73,48
	15:30	ABD	Mart	Ticaret Dengesi - Dolar	(-) 129 milyar	(-) 122,7 milyar
	16:30	Türkiye	Nisan	Mevsimsellikten Arındırılmış TÜFE - Aylık		2,60%
	18:00	Türkiye	Nisan	Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu		
	19:00	ABD	Nisan	EIA Kısa Vadeli Enerji Görünümü		
7.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	00:00	Euro Bölgesi	Dönemsel	Finansal İstikrar Raporu		
	02:00	Yeni Zelanda	-	RBNZ/Orr Konuşacak		
	03:30	Japonya	Nisan	Bileşik PMI		48,9
	03:30	Japonya	Nisan	Hizmet PMI	52,2	50
	09:00	Almanya	Mart	Fabrika Siparişleri - Aylık	1,10%	0%
	12:00	Euro Bölgesi	Mart	Perakende Satışlar - Aylık	-0,10%	0,30%
	12:00	Euro Bölgesi	Mart	Perakende Satışlar - Yıllık		2,30%
	21:00	ABD	Mayıs	FED Faiz Kararı	4,50%	4,50%
	21:30	ABD	Mayıs	FED Başkanı Powell Konuşacak		
	23:00	Yeni Zelanda	Nisan	Finansal Kararlılık Raporu		
8.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	02:50	Japonya	Nisan	PPK Özeti		
	09:00	Almanya	Mart	Sanayi Üretimi - Aylık	0,90%	-1,30%
	09:00	Almanya	Mart	Sanayi Üretimi - Yıllık		-4%
	09:00	Almanya	Mart	Ticaret Dengesi - Avro	18,8 milyar	17,7 milyar
	10:00	Türkiye	Nisan	Finansal Araçların Reel Getiri Oranları		
	12:00	İngiltere	-	Mortgage Faizi		7,23%
	12:40	Almanya	-	BUBA/Balz Konuşacak		
	14:00	İngiltere	Mayıs	BoE Faiz Kararı	4,25%	4,50%
	14:30	İngiltere	Mayıs	BoE Başkanı Bailey Konuşacak		
	14:30	Türkiye	Haftalık	Para ve Banka İstatistikleri		
	14:30	Türkiye	Haftalık	Menkul Kıymet İstatistikleri		
	15:00	İngiltere	Mayıs	BoE Enflasyon Mektubu		
	15:30	ABD	Haftalık	İşsizlik Başvuruları		
	15:30	ABD	Haftalık	İşsizlik Başvuruları - 4 Haftalık Ortalama		
	16:15	İngiltere	Mayıs	BoE Başkanı Bailey Konuşacak		
	17:00	Türkiye	Haftalık	Faiz İstatistikleri		
	17:30	Türkiye	Nisan	Hazine Nakit Gerçekleşmeleri - TL		(-) 298,42 milyar



9.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	02:30	Japonya	Mart	Hanehalkı Harcamaları - Aylık		3,50%
	02:30	Japonya	Mart	Hanehalkı Harcamaları - Yıllık	0,20%	-0,50%
	06:00	Çin	Nisan	Ticaret Dengesi - Dolar		102,64 milyar
	09:00	İngiltere	Mart	Sanayi Üretimi - Aylık		1,50%
	09:00	İngiltere	Mart	Sanayi Üretimi - Yıllık		0,10%
	10:00	İsviçre	2.Çeyrek	SECO Tüketici İklimi	-34	-21
	10:00	Türkiye	Mart	Sanayi Üretimi - Aylık		-1,60%
	10:00	Türkiye	Mart	Sanayi Üretimi - Yıllık		-1,90%
	11:40	İngiltere	-	BoE Başkanı Bailey Konuşacak		
	12:00	Çin	Nisan	Yeni Krediler		3,64 trilyon
	13:15	ABD	-	FED/Williams Konuşacak		
	13:45	ABD	-	FED/Barr Konuşacak		
	14:15	İngiltere	-	BoE/Pill Konuşacak		
	15:00	ABD	-	FED/Kugler Konuşacak		
	17:00	ABD	-	FED/Goolsbee Konuşacak		
	18:30	ABD	-	FED/Waller Konuşacak		
	18:30	ABD	-	FED/Williams Konuşacak		
	20:45	ABD	-	FED/Cook Konuşacak		
10.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	02:43	Çin	Nisan	Ticaret Dengesi - Yuan		736,72 milyar
	02:43	Çin	Nisan	Ticaret Dengesi - Dolar		102,64 milyar
	04:30	Çin	Nisan	TÜFE - Aylık		-0,40%
	04:30	Çin	Nisan	TÜFE - Yıllık		-0,10%
	04:30	Çin	Nisan	ÜFE - Yıllık		-2,50%
12.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	02:50	Japonya	Mart	Mevsimsellikten Arındırılmış Cari Hesap - Yuan		231,68 trilyon
	02:50	Japonya	Mart	Cari Hesap - Yuan		4,06 trilyon
	10:00	Türkiye	Mart	İnşaat Maliyet İstatistikleri		
	10:00	Türkiye	Mart	Ciro Endeksleri		
	21:00	ABD	Nisan	Federal Bütçe Dengesi - Dolar		(-) 161 milyar
13.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	09:00	İngiltere	Mart	İşsizlik Oranı		4,40%
	10:00	Türkiye	Mart	Cari Hesap - Dolar		(-) 4,41 milyar
	12:00	Almanya	Mayıs	ZEW Cari Durum		-81,2
	12:00	Almanya	Mayıs	ZEW Ekonomik Hissiyat		-14
	12:00	Euro Bölgesi	Mayıs	ZEW Ekonomik Hissiyat		-18,5
	15:30	ABD	Nisan	Çekirdek TÜFE - Aylık		0,10%
	15:30	ABD	Nisan	Çekirdek TÜFE - Yıllık		2,80%
	15:30	ABD	Nisan	TÜFE - Aylık		-0,10%
	15:30	ABD	Nisan	TÜFE - Yıllık		2,40%



14.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	09:00	Almanya	Nisan	TÜFE - Aylık		0,40%
	09:00	Almanya	Nisan	TÜFE - Yıllık		2,10%
	14:00	ABD	Mayıs	OPEC Aylık Rapor		
15.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	09:00	İngiltere	Mart	GSYİH - Aylık		0,50%
	09:00	İngiltere	1.Çeyrek	GSYİH - Çeyreklik - Öncü		0,10%
	09:00	İngiltere	1.Çeyrek	GSYİH - Yıllık - Öncü		1,50%
	09:00	İngiltere	Mart	Ticaret Dengesi		(-) 20,81 milyar
	10:00	Türkiye	Nisan	Tarımsal Üretici Fiyat Endeksi İstatistikleri		
	10:00	Türkiye	Mart	Hizmet Üretim Endeksi İstatistikleri		
	10:00	Türkiye	Mart	İnşaat Üretim Endeksi İstatistikleri		
	11:30	İngiltere	4.Çeyrek	İşgücü Verimliliği		-2,40%
	12:00	Euro Bölgesi	1.Çeyrek	GSYİH - Çeyreklik - Öncü		0,40%
	12:00	Euro Bölgesi	1.Çeyrek	GSYİH - Yıllık - Öncü		1,20%
	13:00	Türkiye	Mayıs	IPSOS Anketi		33,1
	15:30	ABD	Nisan	Çekirdek ÜFE - Aylık		-0,10%
	15:30	ABD	Nisan	Çekirdek ÜFE - Yıllık		3,30%
	15:30	ABD	Nisan	ÜFE - Aylık		-0,40%
	15:30	ABD	Nisan	ÜFE - Yıllık		2,70%
	15:30	ABD	Mayıs	Philadelphia FED İmalat Endeksi		-26,4
	15:30	ABD	Mayıs	NY Empire State İmalat Endeksi		-8,1
	15:30	ABD	Nisan	Perakende Satışlar - Aylık		1,50%
	15:30	ABD	Nisan	Perakende Satışlar - Yıllık		4,91%
	16:15	ABD	Nisan	Kapasite Kullanım Oranı		77,80%
	16:15	ABD	Nisan	Sanayi Üretimi - Aylık		-0,30%
	16:15	ABD	Nisan	Sanayi Üretimi - Yıllık		1,34%
16.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	02:50	Japonya	1.Çeyrek	GSYİH - Yıllık - Öncü		2,20%
	02:50	Japonya	1.Çeyrek	GSYİH - Çeyreklik - Öncü		0,60%
	07:30	Japonya	Mart	Kapasite Kullanım Oranı - Aylık		-1,10%
	07:30	Japonya	Mart	Sanayi Üretimi - Aylık		-1,10%
	10:00	Türkiye	Nisan	Motorlu Kara Taşıtları İstatistikleri		
	10:00	Türkiye	1.Çeyrek	İşgücü İstatistikleri		
	10:00	Türkiye	Mayıs	Piyasa Katılımcıları Anketi		
	10:00	Türkiye	1.Çeyrek	Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi		
	10:00	Türkiye	Nisan	Konut Satış İstatistikleri		
	12:00	Euro Bölgesi	Mart	Ticaret Dengesi - Avro		24 milyar
	15:30	ABD	Nisan	İnşaat İzinleri - Öncü		1,467 milyon
	15:30	ABD	Nisan	Konut İnşaat Başlangıçları		1,324 milyon
	17:00	ABD	Mayıs	Michigan Enflasyon Beklentileri - Öncü		6,50%
	17:00	ABD	Mayıs	Michigan Tüketici Beklentileri - Öncü		47,3



MAYIS AYI STRATEJİLERİ

17.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	02:43	Rusya	Mart	Ticaret Dengesi		10,5 milyar
	02:43	Rusya	Nisan	TÜFE - Aylık		0,70%
	02:43	Rusya	Nisan	TÜFE - Yıllık		10,30%
19.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
				Türkiye Resmi Tatil		
	05:00	Çin	Nisan	Sanayi Üretimi - Yıllık		7,70%
	05:00	Çin	Nisan	İşsizlik Oranı		5,20%
	12:00	Euro Bölgesi	Nisan	Çekirdek TÜFE - Aylık		1%
	12:00	Euro Bölgesi	Nisan	Çekirdek TÜFE - Yıllık		2,70%
	12:00	Euro Bölgesi	Nisan	TÜFE - Aylık		0,60%
	12:00	Euro Bölgesi	Nisan	TÜFE - Yıllık		2,20%
	17:00	ABD	Nisan	Öncü Endeks		-0,70%
20.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	04:00	Çin	Mayıs	1Y Kredi Faiz Oranı		3,10%
	04:00	Çin	Mayıs	5Y Kredi Faiz Oranı		3,60%
	07:30	Avustralya	Mayıs	Faiz Oranı Kararı		4,10%
	10:00	Türkiye	Mart	Kısa Vadeli Borç İstatistikleri		
	10:00	Türkiye	Nisan	Konut Fiyat Endeksi		
	10:00	Türkiye	Nisan	Yurtdışı ÜFE İstatistikleri		
	10:00	Türkiye	Mayıs	Güven İstatistikleri		
	10:00	Türkiye	Mart	Tarımsal Girdi Fiyat Endeksi İstatistikleri		
21.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	02:50	Japonya	Nisan	Ticaret Dengesi		559,4 milyar
	09:00	İngiltere	Nisan	Çekirdek TÜFE - Aylık		0,50%
	09:00	İngiltere	Nisan	Çekirdek TÜFE - Yıllık		3,40%
	09:00	İngiltere	Nisan	TÜFE - Aylık		0,30%
	09:00	İngiltere	Nisan	TÜFE - Yıllık		2,60%
	10:00	Türkiye	Mayıs	Finansal Hizmetler İstatistikleri		
	10:00	Türkiye	Mart	ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu		
	10:00	Türkiye	1.Çeyrek	İstatistikleri		
22.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	10:00	Türkiye	Mayıs	İktisadi Yönelim İstatistikleri		
	10:00	Türkiye	Mayıs	Kapasite Kullanım Oranı		
	10:00	Türkiye	2.Çeyrek	Enflasyon Raporu		
	11:00	Almanya	Mayıs	Ifo İşletme Beklentileri		87,4
	11:00	Almanya	Mayıs	Ifo Cari Durum		86,4
	11:00	Almanya	Mayıs	Ifo İş İklimi		86,9
	17:00	ABD	Nisan	2.El Konut Satışları		4,02 milyon
23.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	02:30	Japonya	Nisan	Ulusal TÜFE		3,60%
	09:00	İngiltere	Nisan	Çekirdek Perakende Satışlar - Aylık		0,50%
	09:00	İngiltere	Nisan	Çekirdek Perakende Satışlar - Yıllık		3,30%
	09:00	İngiltere	Nisan	Perakende Satışlar - Aylık		0,40%
	09:00	İngiltere	Nisan	Perakende Satışlar - Yıllık		2,60%
	09:00	Almanya	1.Çeyrek	GSYİH - Çeyreklik		0,20%
	09:00	Almanya	1.Çeyrek	GSYİH - Yıllık		-0,20%
	10:00	Türkiye	Mayıs	Sektörel TÜFE Beklentileri		
	17:00	ABD	Nisan	Yeni Konut Satışları		724 bin



26.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
				Birleşik Krallık ve ABD Resmi Tatil		
28.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	10:00	Türkiye	Mayıs	Ekonomik Güven İstatistikleri		
29.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	10:00	Türkiye	Nisan	Dış Ticaret İstatistikleri		
30.May	Saat	Ülke	Dönem	Veri	Beklenti	Önceki
	10:00	Türkiye	Nisan	Hizmet Üretim Endeksi İstatistikleri		
	10:00	Türkiye	Nisan	İşgücü İstatistikleri		
	10:00	Türkiye	1.Çeyrek	GSYİH Verileri		
	14:00	Türkiye	1.Yarıyıl	Finansal İstikrar Raporu		
	17:00	ABD	Mayıs	Michigan Enflasyon Beklentileri		6,50%
	17:00	ABD	Mayıs	Michigan Tüketici Beklentileri		47,3