

YURT DIŞI PİYASALAR

Trump'ın başkanlık koltuğundaki ilk iki ayı oldukça hareketli geçti. Özetlemek gerekirse, bu dönemde ekonomik verilerde yatırımcı güveninin azaldığını, enflasyon beklentilerinin ise yükseldiğini gördük. Tarife baskısıyla ekonomik tahribat istemeyen birçok ülke, faiz indirimlerine yönelirken mali teşvikleri artırma yoluna gitti. Ancak gelinen noktada, yatırım vadelerinin kısılmasına ve piyasalarda korku endeksi olarak bilinen VIX'in 20'li seviyelerine artık alışmamız gerektiğini düşünüyoruz. Bu yaklaşım, piyasa dinamiklerinin yeni normal haline gelmiş gibi görünüyor. Ve biz de nefes kesen bu sürece buna ayak uydurmalıyız! Risk yönetimi ve varlık dağılım modellerimizi daha kısa frekanslarla güncellemeliyiz.

Piyasa fiyatlamalarının, önümüzdeki dönemde iki temel dinamik etrafında şekillenmeye devam etmesini öngörüyoruz. Bir yanda, genişleyen bir coğrafi bağlamda yükselen korumacılık ve dış ticarete yönelik engeller; diğer yanda ise jeopolitik risklerin yarattığı derin belirsizlikler. Bu parametre değişiklikleri de kaçınılmaz olarak enflasyon beklentilerini olumsuz etkileyecektir.

ABD ekonomisi, 2024 yılının dördüncü çeyreğinde yıllık bazda %2,5 büyüyerek bir önceki dönemde kaydedilen %2,7'lik artışa kıyasla hafif bir yavaşlama gösterdi. Diğer yandan Atlanta Fed'in GDPNow modeli, 2025 yılının ilk çeyreğine ilişkin reel GSYİH büyüme tahminini 3 Mart itibarıyla -%2,8 olarak güncelledi. Bu, bir önceki 28 Şubat'ta açıklanan -%1,5'lik tahmine kıyasla belirgin bir aşağı yönlü revizyon anlamına geliyor. Perakende satışlar ve PMI verileri sonrası sert revizyon gördük.

İşsizlik oranı, Ocak 2025'te 0,1 puanlık bir düşüşle %4,0 seviyesine gerileyerek Mayıs ayından bu yana en düşük seviyesini gördü. Bu oran, piyasa beklentisi olan %4,1'in de hafif altında gerçekleşti. Tarım dışı istihdam ise Ocak 2025'te 143 bin kişilik artış kaydetti. Bu rakam, Aralık ayında yukarı yönlü revize edilen 307 binlik artışın ve 170 binlik piyasa beklentisinin oldukça altında kaldı.

Trump döneminin ilk ayları, piyasalarda belirsizlik ve yeni normallerin başlangıcı oldu.

Korumacılık ve jeopolitik riskler, piyasa dinamiklerini yeniden şekillendiriyor.

ABD ekonomisi, büyüme tahminlerinde sert aşağı yönlü revizyonlarla karşı karşıya.

İşsizlik oranı düşerken, istihdam artışı beklentilerin gerisinde kaldı.

YURT DIŞI PİYASALAR

ISM İmalat PMI, tarifelerin etkisiyle büyüme hızında yavaşlama sinyalleri verdi.

Tüketici güveni düşerken, enflasyon beklentileri hızla yükseliyor.

Fed, belirsizlik ortamında temkinli duruşunu koruyor.

ISM İmalat PMI, Ocak ayındaki 50,9 seviyesinden Şubat 2025'te 50,3'e gerileyerek piyasa beklentisi olan 50,5'in altında kaldı. Veri, imalat sektöründeki büyümenin yavaşladığına işaret etti. Talebin zayıflaması, üretimin durağanlaşması ve şirketlerin yeni yönetimin tarife politikalarının yarattığı ilk operasyonel şokla karşı karşıya kalması bu yavaşlamayı tetikledi. Ayrıca, tarifeler fiyat artışlarını hızlandırarak yeni siparişlerde birikmelere, tedarikçi teslimatlarında aksamalara ve üretim stoklarında baskılara neden oldu.

Michigan Üniversitesi Tüketici Güveni Endeksi, Şubat 2025'te öncü veri olan 67,8'den keskin bir revizyonla 64,7'ye düşerek Kasım 2023'ten bu yana en düşük seviyesine geriledi. Mevcut ekonomik koşullar endeksi de 68,7'den 65,7'ye, beklentiler alt endeksi ise 67,3'ten 64'e revize edildi. Güvendedeki düşüş, yaş, gelir ve servet grupları arasında genel bir uyum gösterdi. Özellikle dayanıklı tüketim mallarına yönelik alım koşulları, tarifelerin fiyat artışlarına yol açacağı endişesiyle %19 oranında sert bir düşüş yaşadı.

Öte yandan, bir yıllık enflasyon beklentileri %4,3'e yükselerek Kasım 2023'ten bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. Beş yıllık enflasyon beklentisi ise öncü veri olan %3,3'ten %3,5'e ve Ocak'taki %3,2'nin üzerine çıkarak Mayıs 2021'den bu yana en büyük aylık artış kaydetti.

Hatırlatalım Fed, Ocak ayında politika faizini %4,25-%4,5 aralığında sabit tutarak, 2024'teki üç ardışık faiz indirimi sonrası indirim döngüsüne ara vermişti. Tutanaklara göre, yetkililerin çoğunluğu, yüksek belirsizlik ortamının para politikasında daha fazla ayarlama yapılırken temkinli bir yaklaşımı gerektirdiğini kabul etti. Birçok katılımcı, ekonominin güçlü kalması ve enflasyonun yüksek seyretmesi durumunda politika faizinin kısıtlayıcı seviyelerde tutulabileceğini öne sürdü. Buna karşılık, bazı üyeler, işgücü piyasası koşullarının zayıflaması, ekonomik aktivitenin yavaşlaması veya enflasyonun beklenenden daha hızlı şekilde %2 hedefine dönmesi durumunda politikada yumuşama olabileceğini belirtti.

YURT DIŞI PİYASALAR

Beklentileri okumak adına kısaca diğer ülkelerin PMI verilerini inceleyelim. Çin'in resmi NBS İmalat PMI verisi, Ocak ayındaki 49,1 seviyesinden Şubat 2025'te 50,2'ye yükselerek piyasa beklentisi olan 49,9'u aştı ve üç ay sonra fabrika faaliyetlerinde yeniden genişlemeye işaret etti. Bu toparlanma, şirketlerin Çin Yeni Yılı tatilinin ardından faaliyetlerine yeniden başlamasıyla gerçekleşti. Aynı zamanda, Pekin'in uyguladığı çeşitli teşvik önlemleri, ABD'nin yüksek tarifeleri, zayıf iç talep ve devam eden deflasyon risklerinden etkilenen ekonomiyi destekledi.

HCOB Euro Bölgesi İmalat PMI, Şubat 2025'te 47,6'ya yükselerek öncü tahmin olan 47,3'ü ve Ocak ayındaki 46,6 seviyesini geride bıraktı. Sektör daralmaya devam etse de, bu daralma 2023'ün başından bu yana en hafif düzeyde gerçekleşti. Almanya, Fransa, İtalya ve Avusturya'da daralma hız keserken, Hollanda yedi aylık daralmanın ardından istikrar sağladı ve İrlanda daha güçlü bir genişleme kaydetti. Buna karşılık, İspanya'nın fabrika faaliyetleri bir yılın ardından ilk kez daralma gösterdi. İmalat üretimi son dokuz ayın en yavaş düşüşünü kaydederken, yeni siparişlerdeki gerileme neredeyse üç yılın en düşük hızında gerçekleşti. Ancak, istihdam tarafında işten çıkarmalar dört buçuk yılın hızlı seviyesine ulaştı. Maliyet cephesinde, girdi fiyat enflasyonu altı ayın zirvesine çıktı. Öte yandan, iş dünyası iyimserliği, Rusya'nın üç yıl önceki Ukrayna işgalinden bu yana görülen en güçlü seviyelerden biri olarak dikkat çekti.

HCOB Almanya İmalat PMI, Şubat 2025'te öncü veri olan 46,1'den yukarı yönlü revize edilerek 46,5 seviyesine yükseldi ve Ocak ayındaki 45 seviyesinin üzerinde gerçekleşti. Veriler, imalat sektöründe ciddi bir daralmanın sürdüğünü gösterse de, bu daralma son iki yılın en hafif düzeyinde kaydedildi. Üretim, yeni siparişler ve ihracat satışlarında yalnızca sınırlı düşüşler görülürken, firmaların satın alma faaliyetleri ve iş birlikimleri de daha yavaş bir hızda geriledi.

Çin'in PMI verisi, teşviklerin etkisiyle yeniden genişlemeye geçti.

Euro Bölgesi'nde daralma hız keserken, iş dünyası iyimserliği dikkat çekiyor.

Almanya'da imalat daralması yavaşlarken, sektör toparlanma sinyalleri veriyor.

YURT DIŞI PİYASALAR

Altın fiyatları, ticaret savaşları ve küresel belirsizliklerle yükselişini sürdürüyor.

Brent petrol, OPEC+ üretim artışı ve arz beklentileriyle düşüőte.

Euro, savunma harcamaları ve ticaret gerilimleriyle genel görüşün aksine toparlanma çabasında

Altın fiyatları, ABD'nin ticaret tarifeleri ve artan küresel belirsizliklerin etkisiyle 2.900 doların üzerine çıktı. ABD Başkanı Trump'ın tarife politikası devam ederken; Avrupa Birlięi'ne yönelik ek vergiler ve tarım ürünleri ihracatına dair adımları ticaret savaşı endişelerini artırdı. ISM İmalat PMI'deki yeni siparişler endeksinin düşüşü ve S&P Global'in hizmet sektöründeki daralma verileri, bu politikaların ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkilerini ortaya koydu. Ayrıca, ABD'nin Ukrayna'ya yönelik hamleleri ve Merkez Bankalarının rezerv politikaları, altına olan talebi destekleyen diğer faktörler arasında yer aldı.

Brent petrol fiyatları ise OPEC+ grubunun üretim artışı beklentisiyle dört ayın en düşük seviyesine yaklaştı. Brent ham petrol, OPEC+'ın Nisan ayında günlük 138.000 varil üretim artışı planını onaylamasının ardından 70,8 dolara geriledi. Bu, 2022'den bu yana yapılan ilk üretim artışı olarak dikkat çekerken, ABD'nin Ukrayna'ya askeri yardımı durdurma kararı ve Rusya'ya yönelik yaptırımların hafifletilebileceği beklentisi, küresel petrol arzını artırma ihtimalini güçlendirdi. Ancak, ABD'nin yeni ticaret tarifelerinin küresel ekonomik büyüme ve petrol talebi üzerindeki olası olumsuz etkileri piyasalarda endişe yaratmaya devam ediyor.

Euro, Avrupa'nın savunma harcamalarını artırma planlarının etkisiyle 1,05 doların üzerine çıkarak Aralık ortasından bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Avrupa Komisyonu Başkanı Ursula von der Leyen, Avrupa savunma sanayisini güçlendirmek için 800 milyar euro mobilize edilebileceğini ve üye devletlere 150 milyar euro kredi sağlanacağını açıkladı. Bu gelişmeler, Avrupa'nın savunma kapasitesini artırma çabalarını hızlandırırken, ABD Başkanı Trump'ın Ukrayna'ya askeri yardımı askıya alması ve ABD'nin Kanada, Meksika ve Çin'e uyguladığı yeni tarifelerle küresel ticaret gerilimleri de gündemdeki yerini koruyor. Ayrıca, Avrupa Merkez Bankası'nın bu hafta borçlanma maliyetlerini beşinci kez düşürmesi bekleniyor.

YURT İÇİ PİYASALAR

2024 yılının dördüncü çeyreğine ilişkin milli gelir verileri açıklandı ve böylece yılın tamamına dair büyüme performansı netleşti. Verilere göre, Türkiye ekonomisi yılın son çeyreğinde %1,7, yıl genelinde ise %3,2 oranında büyüdü. Büyümenin ağırlıklı olarak tüketim (katkısı %3,7 puan) ve yatırım harcamalarından (katkısı %3,9 puan) kaynaklandığını görüyoruz. Ancak net ihracatın büyümeye katkısı, yılın son çeyreğinde negatif olarak gerçekleşirken, net ihracatın yıl genelinde büyüme katkısı %1,1 oldu

2025 yılına ilişkin öncü göstergeler, sanayi üretiminde Aralık ayında görülen canlanmanın devam etmediğine işaret ediyor. Ocak ayı PMI verisi 48, Şubat ayı PMI verisi ise 48,3 seviyesinde gerçekleşti. Şubat ayında, gıda sektörü hariç tüm sektörlerde PMI verilerinin 50 kritik seviyesinin altında kalması dikkat çekiyor. Kapasite kullanım oranı verileri de üretimde güçlü bir artış sinyali vermiyor.

Diğer taraftan, güven endekslerinde toparlanma olduğunu görüyoruz. Reel sektör güven endeksindeki bu iyileşme, ağırlıklı olarak gelecek döneme ilişkin daha fazla sipariş beklentisinden kaynaklanıyor. Tüketim göstergeleri ise 2025 yılına güçlü bir başlangıç yapıldığını ortaya koyuyor. Kredi kartı harcamalarındaki artış, kredi büyümesinin limitlerin üzerinde gerçekleşmesi ve bütçe açığının yüksek seyretmesi, iç talebin güçlü olduğunu destekliyor. Bu bağlamda, 2025 yılının ilk çeyreğinde özellikle hizmetler sektörü kaynaklı olarak milli gelirden artışın devam edeceğini öngörüyoruz.

Finansal koşullardaki gevşemenin de etkisiyle, 2025 yılında büyümenin %3'ün üzerinde gerçekleşme ihtimali bulunuyor. Ancak bu durum, TCMB'nin yıl sonu enflasyon tahminiyle uyumlu görünmüyor. Bu nedenle, iç tüketim talebini kontrol altına almak için ek tedbirlerin gündeme gelmesi muhtemel.

Türkiye ekonomisi 2024'te %3 büyürken, net ihracatın katkısı negatif oldu.

Sanayi üretiminde zayıflık sürerken, PMI verileri toparlanma sinyali vermiyor.

Güçlü iç talep ve güven endekslerindeki toparlanma, büyümeyi destekliyor.

Büyüme beklentisi güçlü, ancak enflasyon riski ek tedbirleri gündeme getirebilir.

YURT İÇİ PİYASALAR

Ocak ayı enflasyonu beklentileri aşarken, Şubat ayında sağlık fiyatlarındaki düzenlemelerle bir miktar rahatlama sağlandı.

Şubat ayında enflasyon verileri beklentilerin altında kalarak piyasalarda olumlu bir hava yarattı.

2024 yılı, artan dış ticaret açığıyla cari açık baskısı altında başladı.

Şubat ayında enflasyon ve enflasyon tahminlerine ilişkin dikkat çekici gelişmeler yaşandı. Sağlık hizmetleri fiyatlarında yapılan artışlar ve TÜFE sepet ağırlıklarının değiştirilmesi sonucunda, Ocak ayı enflasyonu beklentilerin yaklaşık %1 puan üzerinde, %5,03 olarak gerçekleşti. Bu durum, TCMB'nin enflasyon raporu toplantısında yıl sonu enflasyon beklentisini %21'den %24'e yükseltmesine neden oldu. Bu revizyon, piyasa beklenti anketlerinde de yıl sonu enflasyon tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesine yol açtı. Ancak Şubat ayında alınan bir kararla, sağlık hizmetlerindeki fiyat artışlarının bir kısmı 15 Ocak'tan itibaren geçerli olmak üzere geri alındı.

İstanbul Ticaret Odası (İTO) tarafından açıklanan Şubat ayı enflasyon verisi %3,19 olarak gerçekleşti. Piyasa beklentisi %3 seviyesindeyken, TÜFE enflasyonu %2,27 ile tahminlerin altında açıklandı. Verinin detaylarına baktığımızda, giyim-ayakkabı ve sağlık hizmetlerindeki fiyat düşüşlerinin enflasyonun beklenenden düşük gerçekleşmesinde etkili olduğunu görüyoruz. Yıllık enflasyonun %39,05'e gerilemesi ve ÜFE enflasyonunun %25 seviyesine düşmesi, piyasalarda olumlu bir hava yarattı. Mevcut dinamikler ışığında, yıl sonu TÜFE enflasyon tahminimizi %29,5 olarak güncelliyoruz.

Ocak ayında dış ticaret açığı 7,5 milyar dolar olarak gerçekleşmişti. Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı Şubat ayı geçici verilerine göre ithalat geçen yılın aynı ayına göre %3.8 artışla 28.9 milyar dolar, ihracat %1.5 azalarak 20.8 milyar dolar olarak gerçekleşti. Dış ticaret açığı 8.2 milyar dolar olurken geçen senenin aynı ayına göre %20.5 artış kaydetti. Cari fazla verdiğimiz dönemlerde dış ticaret açığının 5 milyar dolar seviyelerinde olduğu göz önüne alındığında, 2024 yılına cari açıkla başladığı söylenebilir.

YURT İÇİ PİYASALAR

Ocak ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 139,7 milyar TL, merkezi yönetim nakit dengesi ise 196,7 milyar TL açık verdi. Bu açıkların finansmanı için 213,8 milyar TL'lik borçlanma gerçekleştirildi. Borçlanmanın 208,6 milyar TL'si iç borç, 5,2 milyar TL'si ise dış borç olarak kaydedildi. Ayrıca, 36,6 milyar TL'lik bono satışına karşılık 175 milyar TL'lik tahvil satışı yapıldı.

Maliye politikaları açısından henüz bir değişiklik sinyali gözlemlenmiyor. Bu nedenle, yılın geri kalanında yüksek bütçe açıklarının devam etmesi ve etkin vergi toplama çabalarının sürmesi muhtemel görünüyor.

Finansal koşullar, yaz aylarına kıyasla belirgin şekilde gevşemiş durumda. TCMB'nin faiz indirimlerine devam etmesiyle birlikte, önümüzdeki dönemde finansal koşulların bir miktar daha gevşeyebileceğini öngörüyoruz. Ancak, sıkı para politikası duruşunun korunması adına kredi artışına yönelik makro ihtiyati tedbirlerin devrede olduğunu gözlemliyoruz. Bu kapsamda, ay başında alınan kararla yabancı para cinsinden aylık kredi büyümesi sınırının %1'den %0,5'e düşürülmesi, bu politikanın bir parçası olarak değerlendirilmeli. Özellikle tüketici kredilerindeki olası artışların önüne geçmek için yeni tedbirlerin alınma ihtimali oldukça yüksek.

TÜFE ve ÜFE enflasyonundaki gelişmelerin, TCMB'nin senaryosuyla uyumlu bir seyir izlemeye başlaması, faiz indirimlerinin devam edeceği izlenimini güçlendiriyor. Bu doğrultuda, Mart ve Nisan aylarında TCMB'nin toplamda 250 baz puanlık faiz indirimlerine devam etmesini bekliyoruz. Enflasyondaki düşüş sürecinin özellikle sonbahar aylarına kadar devam edeceğini öngörüyoruz, bu nedenle TCMB'nin faiz indirimleri için bu dönemi değerlendireceğini düşünüyoruz.

Yıl sonu politika faizi beklentimiz %31 seviyesinde.

Merkezi bütçe ve nakit dengesi Ocak ayında yüksek açık verdi.

Maliye politikalarında değişiklik sinyali yok.

Finansal koşullar gevşerken, kredi artışını sınırlamaya yönelik tedbirler devrede.

Enflasyondaki düşüş, TCMB'nin faiz indirimlerine devam etmesi için zemin hazırlıyor.

VARLIK DAĞILIM ÖNERİSİ

	Temkinli	Dengeli	Atak	Agresif
Para Piyasası Fonları	%80	%50	%30	%25
Kamu Borçlanma Araçları	%5	%20	%25	%25
Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları			%10	%10
Kıymetli Madenler Fonları	%15	%25	%25	%25
Hisse Senedi Fonları				
Yabancı Hisse Senedi Fonları		%5	%10	%15

Temkinli	Minimum dalgalanma ve istikrarlı getiri hedefleyen.
Dengeli	Daha yüksek getiri için orta seviyede risk alan.
Atak	Uzun vadede yüksek getiri hedefleyen.
Agresif	Uzun vadede maksimum getiriyi hedefleyen agresif.

[Varlık dağılımını nasıl gerçekleştiriyoruz okumak için tıklayınız.](#)

YASAL UYARI NOTU

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Başkent Menkul tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir.

Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Başkent Menkul ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Abide-i Hürriyet Cad. No:211 Bolkan Center C Blok Kat 6 Şişli / İSTANBUL

baskentmenkul@baskentmenkul.com.tr

+90 212 231 33 30