

YURT DIŞI PİYASALAR

Artan Tarifelerle Azalan Risk İştahı ve Derinleşen Satışlar

Küresel ekonomide Trump'ın birçok ülkeye yüksek tarifeler uygulama kararı, ticaret savaşlarını derinleştirdi ve finansal piyasalardaki sert satışları tetikledi.

Nisan ayında küresel ekonomide ticaret savaşlarının etkileri yine ön planda olacak. ABD'nin yeni tarifeleri ve diğer ülkelerin misilleme önlemleri veya uzlaşma önerileri küresel ticaret ve büyüme üzerinde baskı veya fırsat yaratmaya devam edecek. Ülkeler maliye politikalarının izin verdiği ölçüde yeni teşvik paketlerini masaya getirebilir, merkez bankaları ise enflasyon gerçekleşme ve beklentileri ölçüsünde faiz indirimlerinde biraz daha bonkör davranabilir. Emtia cephesindeki fiyat çöküşleri karşısında üretici ülkelerin takınacağı tavırlar dikkatle takip edilecek.

Türlüans Sonrası Piyasalarda Fed'den Faiz İndirimi Beklentileri Artıyor

ABD işsizlik oranı Mart 2025'te %4,2'ye yükselerek Kasım'dan bu yana en yüksek seviyeye ulaştı ve piyasa beklentisi olan %4,1'in üzerine çıktı. Ancak, ekonomi aynı dönemde 228 bin kişilik istihdam artışı kaydederek son üç ayın en güçlü performansını sergiledi ve 135 binlik beklentiyi aştı. Şubat ayındaki istihdam artışı ise 117 bin olarak aşağı yönlü revize edildi.

Fed'in tercih ettiği çekirdek PCE fiyat endeksi, Şubat 2025'te yıllık bazda %2,8 artarak %2,7'lik beklentiyi aştı. Perakende satışlar ise şubat ayında aylık %0,2 artışla toparlanma gösterse de %0,6'lık piyasa beklentisinin altında kaldı.

S&P Global ABD Hizmetler PMI, Mart 2025'te 54,4'e revize edilerek yılın en yüksek seviyesine ulaştı. Ancak, İmalat PMI 50,2 ile büyüme sınırında kalarak Şubat'taki 52,7'nin altında gerçekleşti.

Michigan Üniversitesi tüketici güveni ise mart ayında 57'ye revize edilerek Şubat'taki 64,7'den sert bir düşüşle Kasım 2022'den bu yana en düşük seviyeye geriledi. Tüketicilerin kişisel finans, iş koşulları, işsizlik ve enflasyon beklentileri kötüleşti.

Piyasalar, volatilitenin tavan yaptığı 7 Nisan günü, mayıs ayında bir faiz indirimi olasılığını %55 olarak fiyatlarırken, yıl sonuna kadar toplamda 100 baz puanlık bir gevşeme bekliyor. Geçen hafta ise faiz oranlarının sabit kalacağı öngörülüyordu. Ancak, Powell'ın uygun politika tepkisinin belirlenmesi için henüz erken olduğunu vurguladığını da hatırlatalım.

YURT DIŞI PİYASALAR

Euro Bölgesi PMI Toparlanma Sinyali Veriyordu

Euro Bölgesi'nde yıllık enflasyon, Mart 2025'te %2,2'ye düşerek Kasım 2024'ten bu yana en düşük seviyeye ulaştı ve piyasa beklentisi olan %2,3'ün hafif altında kaldı. Perakende ticaret, Şubat 2025'te aylık %0,3 artış göstererek üç aylık durağanlığın ardından toparlandı ancak %0,5'lik beklentiyi karşılayamadı.

HCOB Euro Bölgesi İmalat PMI, Mart 2025'te 48,6 olarak kaydedildi; bu, öncü tahmin olan 48,7'nin biraz altında ancak Şubat'taki 47,6'nın üzerinde gerçekleşti. HCOB Hizmetler PMI ise Mart ayında 51,0'e yükselerek öncü tahmin olan 50,4'ü ve Şubat'taki 50,6'yı aştı.

Tüketici güven endeksi, Mart 2025'te 0,9 puan düşerek -14,5'e geriledi ve son üç ayın en düşük seviyesine ulaştı. Bu veri, öncü tahminlerle uyumlu gerçekleşti.

Piyasalar, Nisan ayında Avrupa Merkez Bankası'nın 25 baz puanlık bir faiz indirimi yapma olasılığını %90 olarak fiyatlıyor. ECB'nin mevduat faiz oranının Aralık 2025'e kadar mevcut %2,5 seviyesinden %1,65'e düşmesi bekleniyor.

Çin'deki Yüksek Stok Fazlası ve Fiyat Baskısı Sürüyor

Çin ekonomisi, 2024'ün dördüncü çeyreğinde yıllık %5,4 büyüyerek üçüncü çeyrekteki %4,6'lık büyümenin üzerine çıktı ve %5,0'lik piyasa beklentisini aştı. Bu, son 1,5 yılın en güçlü büyüme oranı olarak kaydedildi.

Şubat 2025'te tüketici fiyatları yıllık %0,7 düşerek piyasa beklentisi olan %0,5'lik düşüşü geride bıraktı ve Ocak 2024'ten bu yana ilk deflasyon dönemine işaret etti. Bu durum, Ocak sonundaki Bahar Festivali sonrası azalan mevsimsel talebe bağlandı. Üretici fiyatları ise yıllık %2,2 düşerek piyasa beklentisi olan %2,1'lik düşüşü aştı ancak önceki iki ayda kaydedilen %2,3'lük düşüşten daha yavaş bir gerileme gösterdi. Bu, Ağustos 2024'ten bu yana en yavaş düşüş olarak kaydedildi ve üretici deflasyonunun üst üste 29. ay devam ettiğini gösterdi.

PMI Verileri İyileşme Sinyalleri Verdi. Caixin Çin Genel İmalat PMI, Mart 2025'te 51,2'ye yükselerek Şubat'taki 50,8'in ve piyasa beklentisi olan 51,1'in üzerine çıktı. Bu, Kasım 2024'ten bu yana en yüksek seviye olarak kaydedildi ve yeni siparişlerdeki artışla desteklenen üretim büyümesinin hızlandığını gösterdi.

Caixin Çin Genel Hizmetler PMI ise Mart 2025'te 51,9'a yükselerek Şubat'taki 51,4'ün ve piyasa beklentisi olan 51,6'nın üzerine çıktı. Bu, Aralık 2024'ten bu yana hizmet sektöründeki en güçlü büyümeyi işaret etti. Yeni siparişler, pazarlama çabaları ve artan iç talep sayesinde son üç ayın en yüksek seviyesine ulaştı.

YURT İÇİ PİYASALAR

Artan Volatilité ve Risk Primine Karşı TCMB'den Hamleler Gecikmedi

Mart ayında yurt içi siyasi gerilimin artması neticesinde risk göstergesi CDS 252 seviyelerinde 319'a yükseldi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) risk primindeki artışa karşılık sürecin başlangıcında gecelik borç verme faiz oranını %44'ten %46'ya yükseltti ve haftalık repo ihalesi açmayacağını ilan etti. Neticede, piyasa gecelik faiz oranları %46-%47 bandına yükselirken USD/TRY kuru 38 seviyesinde dengelendi. TCMB'nin talep geldiği ölçüde bu seviyelerden piyasaya döviz sağladığını gözlemliyoruz. 2 Nisan tarihinde yaptığı 5.2 milyar dolarlık satış sonrasında TCMB'nin swap hariç net rezervleri 26.9 milyar dolara geriledi. 14 Şubat'ta ulaştığı 61.3 milyar dolarlık zirvesi ile karşılaştırıldığında 34.4 milyar dolarlık azalışa işaret ediyor.

TCMB ayrıca piyasada oluşan fazla TL likiditesini çekmek amacıyla "likidite senedi" ihracına başladı. Ayrıca, reel sektörün döviz riskinden korunmasını sağlamak için nakdi uzlaşmalı döviz satım işlemleri (NDF) tekrar masaya kondu. Mevcut NDF stoku ise 2,3 milyar dolar seviyesinde.

Tahvil ve bono faizlerindeki sert artış para piyasası fonlarının getirileri üzerinde aşağı yönlü baskı yaratırken DİBS satışlarının fiyatları üzerindeki etkisini azaltmak adına TCMB DİBS alım ihaleleri açmaya başladı. İhalelerde hem sabit faizli hem de TLREF endeksli tahviller satın alınıyor.

Sektörel Ayrışmanın Devam Etmesini Bekliyoruz

Mart ayı imalat PMI verileri açıklandı. Buna göre, manşet PMI 47.3 olarak gerçekleşirken gıda, ağaç-kağıt ve kara-deniz taşıtları sektörleri 50 eşik seviyesinin üzerinde seyretti. Tekstil, giyim-deri ve elektronik sektörlerinde zayıf seyir sürüyor. Yurt içinde yaşanan siyasi gerilimin ve yurt dışındaki ekonomi politikalarına dair belirsizliklerin imalat aktivitesi üzerinde aşağı yönlü etki yapacağını düşünüyoruz. Dolayısıyla imalat sanayinde henüz kayda değer iyileşme beklemiyoruz.

Fiyat Artışı Gerilemeye Devam Etti; Fakat...

TÜİK tarafından açıklanan enflasyon verilerine göre Mart ayında tüketici fiyatları aylık %2.46, yıllık %38.1 arttı. Gıda fiyatlarındaki aylık artış %4.94 olurken, tütün ve alkollü içeceklerde %9.96 olarak gerçekleşti. Ramazan ayı ve soğuk hava etkisi ile gıda fiyatları yüksek seyrederken, yönetilen ve yönlendirilen fiyatlar arasında olan tütün fiyatlarında yapılan ayarlamalar nedeniyle tütün ve alkollü içecekler kalemi sert yükseliş kaydetti.

YURT İÇİ PİYASALAR

Yıl Sonu Enflasyon Tahminimiz Yükseldi

Bununla birlikte, aylık tüketici enflasyonu Aralık 2021 tarihinden günümüze en düşük seviyeye ulaştı. Mal enflasyonu %2.71, hizmetler enflasyonu %1.96 olarak açıklandı. Hizmetler enflasyonunda yaşanan gerileme enflasyon dinamikleri açısından önemli.

Geçtiğimiz hafta elektrik ve doğalgaz fiyatlarına yapılan zamların Nisan ayı tüketici enflasyonu üzerinde %0.45 puan etki yapacağını tahmin ediyoruz. Dolaylı etkiler ile birlikte üç aylık dönemde etki %1.2 puana kadar yükselebilir.

TL'deki değer kaybı ve yönetilen ve yönlendirilen fiyatlarda yapılan ayarlamaları da göz önünde bulundurarak yıl sonu enflasyonu tahminimizi %29.5'ten %31'e güncelliyoruz.

Dış Ticaret Trendinde Değişim Yok; Bütçe Ek Gelir Desteğine İhtiyaç Duyabilir

TÜİK tarafından açıklanan Şubat ayı dış ticaret verilerine göre ihracat geçen yılın aynı ayına göre %1.6 azalarak 20.8 milyar dolar, ithalat %2.4 artarak 28.5 milyar dolar olarak gerçekleşti. Dış ticaret açığı geçen seneye göre %14.8 artışla 7.8 milyar dolara yükseldi. Şubat ayında işsizlik oranı %0.2 puan gerileyerek %8.2 olarak gerçekleşti. Düşüşün ana nedeni iş gücünden ayrılan 244 bin kişi oldu. Geniş tanımlı işsizlik oranı %28.4 seviyesine yükseldi. Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın açıkladığı rakamlara göre bütçe Şubat ayında 310 milyar TL açık verdi. Gelirler 723 milyar TL seviyesinde, giderler 1 trilyon seviyesinde gerçekleşti. Faiz dışı bütçe açığı ise 170 milyar TL olarak açıklandı. Geçtiğimiz yılın Şubat ayı ile karşılaştırıldığında gelirler %34, giderler %50 artış gösterdi. Mevcut bütçe gerçekleştirmeleri önümüzdeki dönemde gelirler tarafında tedbirler alınabileceğine işaret ediyor.

En İyi İhtimalle Üst Bant %44'e Revize Edilebilir

Mart ayı enflasyonunun beklentilerin altında gerçekleşmesi ve aşağı yönlü eğilimin sürmesi TCMB açısından olumlu gelişmeler. Bununla birlikte, TL'deki değer kaybı, yönetilen ve yönlendirilen fiyatlarda yapılan ayarlamalar, ülke risk primindeki artış ve döviz rezervlerindeki düşüş nedeniyle TCMB'nin 17 Nisan toplantısında politika faizinde değişikliğe gitmeyeceğini öngörüyoruz. Risk priminde düşüş olursa üst bandın tekrar simetrik hale getirilerek %44 seviyesinde çekilme ihtimali var. Fakat biz bu ihtimali düşük görüyoruz. Mayıs ayında PPK toplantısı olmadığı düşünüldüğünde mevcut faiz seviyeleri ile Haziran ayına kadar devam edilebilir.

VARLIK DAĞILIM ÖNERİSİ

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

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 / ISTANBUL

baskentmenkul@baskentmenkul.com.tr

+90 212 231 33 30