



Makro Düşünceler
Eylül 2026

Murat Berk
Yeşim Sarşen

Görünüm

- Hem küresel hem de yerel riskli varlıklara yönelik olumlu taktiksel duruşumuzu koruyoruz. Bununla birlikte, Eylül ayında bir düzeltme yaşanmasını beklemeye devam ediyoruz.
- Türkiye özelinde ise, Enflasyon Raporu'nun olumlu bir risk gelişmesi olmasını ve fonlama maliyetinin düşürülmesine işaret etmesini beklediğimizi belirtmiştik.
- Şunu da eklemiştik: "Bankanın fonlama koşullarını daha önümüzdeki iki hafta içinde normalleştirebileceğini ve Eylül ayından itibaren çok temkinli bir gevşeme döngüsü başlatarak politika faizini 2026 sonuna kadar %35 seviyesine çekebileceğini düşünüyoruz. Bu senaryo gerçekleşirse, fonlama oranının normalleşmesi Türk hisse senetleri için olumlu bir katalizör olabilir."
- Bir hafta sonra TCMB, fonlama maliyetinin %40 civarından %37 civarına gerilemesini sağlayacak olan haftalık repo işlemlerine yeniden başlayacağını duyurdu.
- Küresel olarak, risk ve getiri açısından hala oldukça elverişli bir ortam görüyoruz. Bu temelde, makro oynaklığın kontrol altında kalması bekleniyor.

Görünüm

- Altın konusunda iyimserliğimizi koruyoruz. Bir "debasement trade"nin başlangıcında olup olmadığımız bilinmiyor. Ancak, bundan bağımsız olarak, yatırımcıların altını artık basit bir ters faiz trade'ı olarak görmediği görüşündeyiz. Altın, giderek parasal rejimin kendisine karşı bir sigorta olarak tutuluyor: kalıcı açıklar, artan Hazine ve şirket tahvil arzı ve politika yapımcıların sonunda bir tür finansal baskı seçme olasılığına karşı.
- İran'a yönelik yeni ABD baskısı normal şartlarda ABD dolarını desteklerdi. Ancak yükselen uzun vadeli Hazine tahvil getirileri giderek artan bir şekilde mali sıkışıklığın bir işareti olarak görülüyor ve bu durum "para biriminin değer kaybına karşı korunma" (debasement trade) tartışmalarını körüklüyor; dolayısıyla altın değer kazanmaya devam ediyor. Bununla birlikte, İran'a yönelik yaptırımlar petrol fiyatlarını keskin bir şekilde yükseltirse, dolar yine de ilk aşamada bir "güvenli liman" talebi görebilir. Ancak bu durum aynı zamanda enflasyon beklentilerini artıracak ve tahvil getirileri üzerinde baskı oluşturacaktır.
- ABD hazinesinin, uzun vadeli tahvillerde geri alım işlemlerini iki katına çıkarma kararı, mutlak büyüklük açısından küçük olsa da, piyasaya politika yapımcılarının faizlere artık belirgin bir şekilde hassasiyet gösterdiğini işaret etmesi bakımından büyük bir sinyal önemi taşıyor.
- Bu bir parasal genişleme (QE) değil ve tam mali hakimiyet (fiscal dominance) ilan etmek için henüz çok erken, ancak piyasa, yatırımcılar için aynı derecede önemli olan bir şeyi fiyatlandırmaya başlıyor: uzun vadeli faiz eğrisinde bir mali tepki fonksiyonu.
- Eğer Hazine, temel açık hesaplamalarını değiştirmeden yükselen uzun vadeli getirilere karşı giderek daha fazla baskı yaparsa, baskı ortadan kalkmaz. Bu baskının daha çok dolara, altına, vade primine ve nihayetinde enflasyon beklentilerine kayması muhtemeldir.
- Henüz mali hakimiyet noktasında değiliz, ancak piyasaya, para politikası, borç yönetimi ve finansal koşullar arasındaki sınırları birbirinden net bir şekilde ayırmanın giderek zorlaştığına dair bugüne kadarki en açık işaret verildi.

Görünüm

- Fed Başkanı Kevin Warsh'ın Jackson Hole'daki sert eleştirisinden sonra Federal Rezerv tekrar devreye girdi. Avrupa Merkez Bankası'nın bu hafta sıkılaştırma yapması neredeyse kesin görünüyor. Japonya Merkez Bankası'nın Eylül ayında faiz artırımını yapması bekleniyor. Avustralya Merkez Bankası da yeni bir hamle için ciddi miktarda para çekiyor. Hatta Yeni Zelanda Merkez Bankası'nın bile yarın faiz artırımını yapması bekleniyor.
- Küresel tahviller oldukça net bir sinyal veriyor. ABD 10 yıllık tahvil getirisi %4,80'lere yükselerek Ocak 2025'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Japonya'nın 10 yıllık tahvil getirisi ise 1996'dan bu yana ilk kez %3'e dokundu. Avustralya tahvil getirileri 2011'den beri görülmeyen seviyelerdeyken, Bloomberg'in küresel devlet tahvili göstergesinin getirisi 2008'den bu yana en yüksek seviyesine ulaştı.
- Bu, sadece Fed'in bir hikayesi değil. Hükümetler devasa miktarda borç ihraç ederken, enflasyon yapışkan kalırken, petrol yeniden yükselirken ve yapay zeka yatırım patlaması zaten kalabalık olan sermaye piyasasına önemli bir borç alan daha eklerken, piyasalar nötr faiz oranlarının nerede olması gerektiğini yeniden değerlendiriyor.
- Bu arz yönlü baskı, hisse senedi piyasaları nispeten sakin olsa bile uzun vadeli tahvil getirilerinin neden yükselmeye devam ettiğini açıklamaya yardımcı oluyor.

Görünüm

- Petrol fiyatı belirgin bir şekilde yükseldi, ancak piyasa oldukça sakinliğini koruyor. Vadeli opsiyonlardaki oynaklık eğrisi, keskin bir fiyat artışından kar elde edecek petrol opsiyonlarına olan ilginin az olduğunu gösteriyor.
- ABD İran saldırıları yeniden başlamasıyla petrol fiyatları yükseldi, ancak opsiyon piyasaları büyük bir yukarı yönlü harekete karşı korunmaya yönelik talebin az olduğunu gösteriyor.
- Yatırımcılar, son gerginliği fiziksel arzda kesin bir bozulmadan ziyade geçici gibi görüyor.
- Eğer Hürmüz akışları daha da zayıflarsa veya rafine ürün stresi ham petrol fiyatlarına geri dönmeye başlarsa, yatırımcıların bu rahatlığı hızla ortadan kalkabilir.
- Eğer yatırımcılar saldırıların yeniden başlamasının petrol arzında büyük bir aksamaya yol açacağından gerçekten korksalardı, bu daha yüksek bir volatilité eğrisinde kendini göstermelidir.
- Fed Üyesi Christopher Waller'ın enflasyonun yavaşlamaya devam etmesi halinde faizlerin sabit tutulmasını desteklemeye hazır olduğunu sinyali vermesiyle zayıflayan faiz artırım beklentilerinin, Cuma günü açıklanan güçlü tarım dışı istihdam verileri ile yeniden güçlendiğini takip ettik. Para piyasalarında Fed'in eylülde faiz artıracığı beklentisi yaklaşık %50 seviyesinden %65 civarına yükseldi.
- Fed üyesi Waller geçen haftaki açıklamalarında, Fed politikası konusunda daha fazla bir açıklık getirdi ve temelde Williams'ı doğruladı. Aslında komitenin merkezi önemli ölçüde değişmedi gibi duruyor. Hala verilere bağımlılar. Waller, enflasyon yüksek gelmezse Eylül ayında politikayı sürdürebilir ve geçen hafta açıklanan tarım dışı istihdam verisinin TÜFE'den daha az önemli olduğunu oldukça açık bir şekilde belirtti.

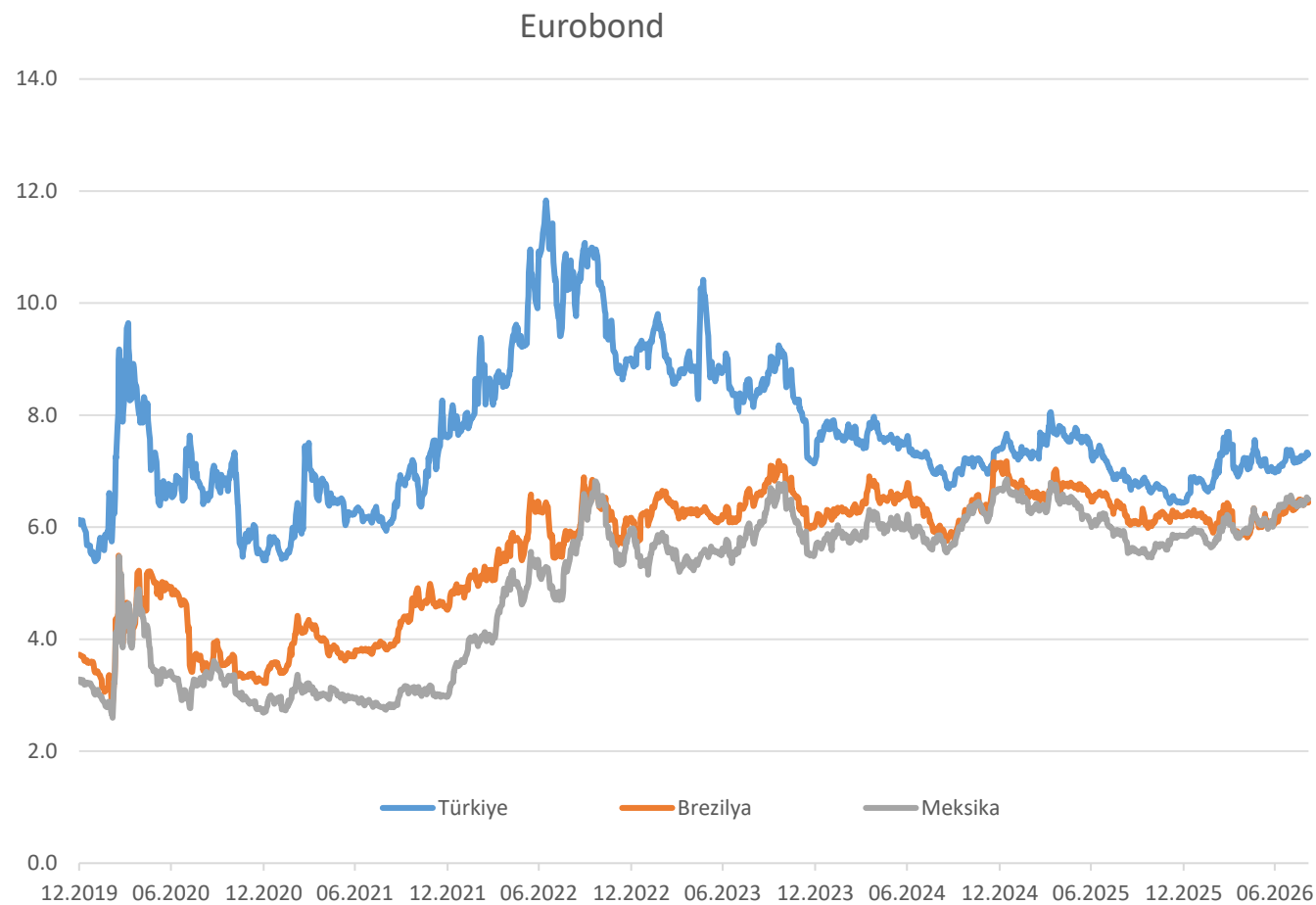
Görünüm

- Yen'deki bu son harekete yol açan bir dizi faktör vardı ve değer kazancı istikrarlı ve kademeli bir şekilde ilerledi. BOJ'un art arda faiz artırımları veya potansiyel olarak artırım büyüklüğünü yükseltme konusundaki şahin söylemleri, Bessent'in yaptığı sıra dışı açıklamalar ve GPIF'in pozisyon değiştireceğine ya da en azından tolerans bantlarını kullanarak Japon devlet tahvili (JGB) varlıklarını artıracığına dair yoğun söylentiler etkili oldu.
- ABD verilerinin daha zayıf gelmesi veya Fed'in faiz artıramaması durumunda -ve buna ek olarak BOJ'un daha şahin bir tutum sergilemesi halinde- USD/JPY paritesinin kademeli olarak düşüşünü sürdüreceğini görebiliriz. Ancak asıl belirleyici unsur, önümüzdeki 6-12 ay içinde pariteyi 140-145 aralığına çekecek olan, olursa, GPIF kaynaklı bu değişim olabilir.
- Temmuz-Ağustos aylarındaki müdahaleden bu yana, şu iki koşulun gerçekleşmesi halinde Yen'in daha uzun süre daha güçlü seviyelerde işlem görebileceğine dikkat ediyoruz: 1) BOJ'un faiz artırım hızını artırması ve 2) Japon yatırımcıların varlıklarını yeniden yurt içi varlıklara kaydıracağına dair işaretlerin görülmesi.
- Son günlerde çıkan haberler her iki ihtimalin de gerçekleşme olasılığını artırdı ve muhtemelen bu harekete katkıda bulundu. Sermaye akışlarındaki olası değişime gelince; resmi verilerde henüz, para birimi açısından en büyük öneme sahip olan -örneğin emeklilik fonları ve bireysel yatırımcılar gibi- genellikle "hedge" edilmemiş yatırımcılar arasında bir varlık rotasyonuna dair herhangi bir kanıt bulunmuyor.
- Bu nedenle, önümüzdeki aylarda gelecek verileri yakından takip etmek kritik önem taşıyor. Ayrıca, sermaye akışlarında bir değişim yaşanabileceğine dair son aylarda çıkan haberlerin doğrulanması, Yen için önemli bir destekleyici unsur olacaktır.

Görünüm

- Kısacası Yen'i yakından takip etmek gerekiyor. Bir müdahalenin olduğuna dair belirgin bir işaret olmaksızın güçlenmeye devam ediyor. Japonya Merkez Bankası (BOJ) fiyatlandırması agresifleşti: Eylül için 25 baz puan ve önümüzdeki yıl için 100 baz puana yakın. Aynı zamanda, Takaichi'nin mali teşviki de büyüyor. 2027 mali yılı bütçe talepleri 143,1 trilyon yene ulaştı, yani pandemi dönemi ölçeğine geri döndü. Bu ilginç bir karışım: daha gevşek mali politika, daha sıkı para politikası ve daha güçlü bir yen. İhracatçıların marjinal olarak zorlanması beklenirken, yerel bankaların daha iyi işlem görmesi beklenir (Topix banka endeksi yılın en yüksek seviyelerine ulaştı). Daha güçlü yen, carry trade'i de olumsuz etkileyebilir.

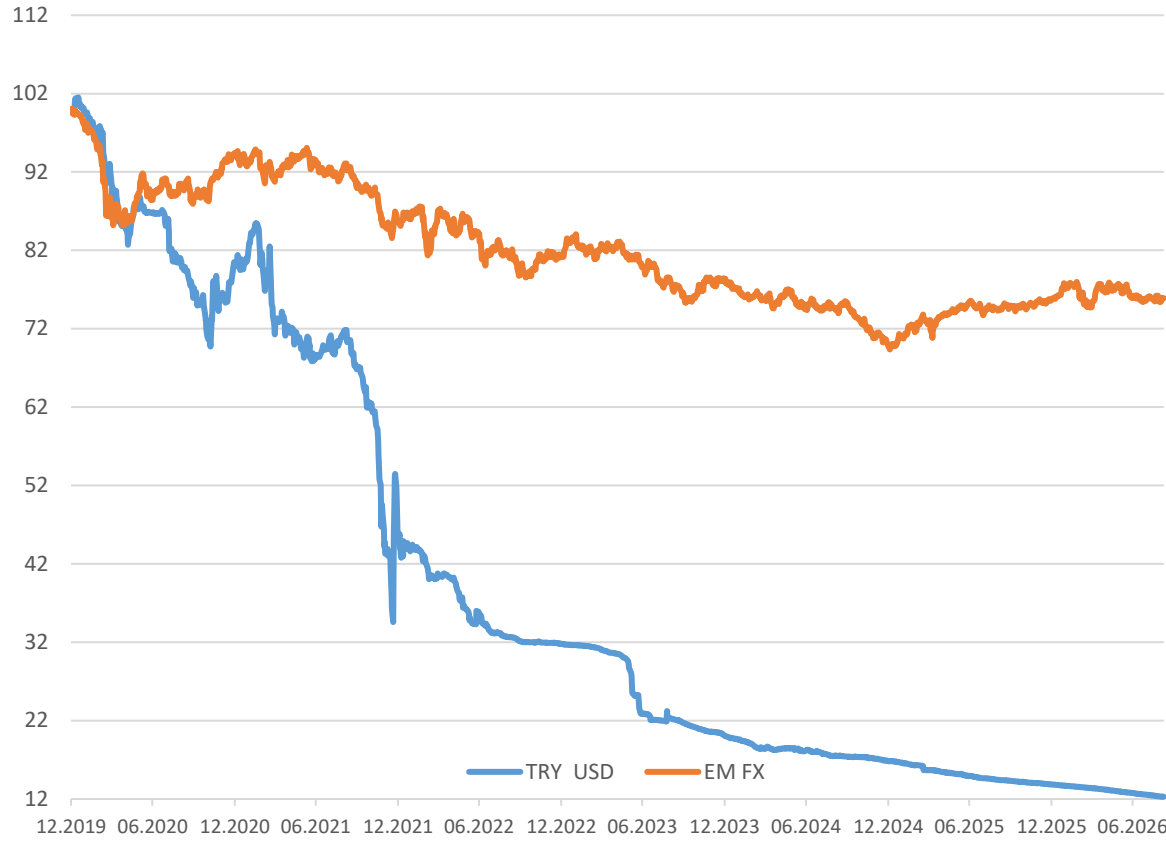
Eurobondlar



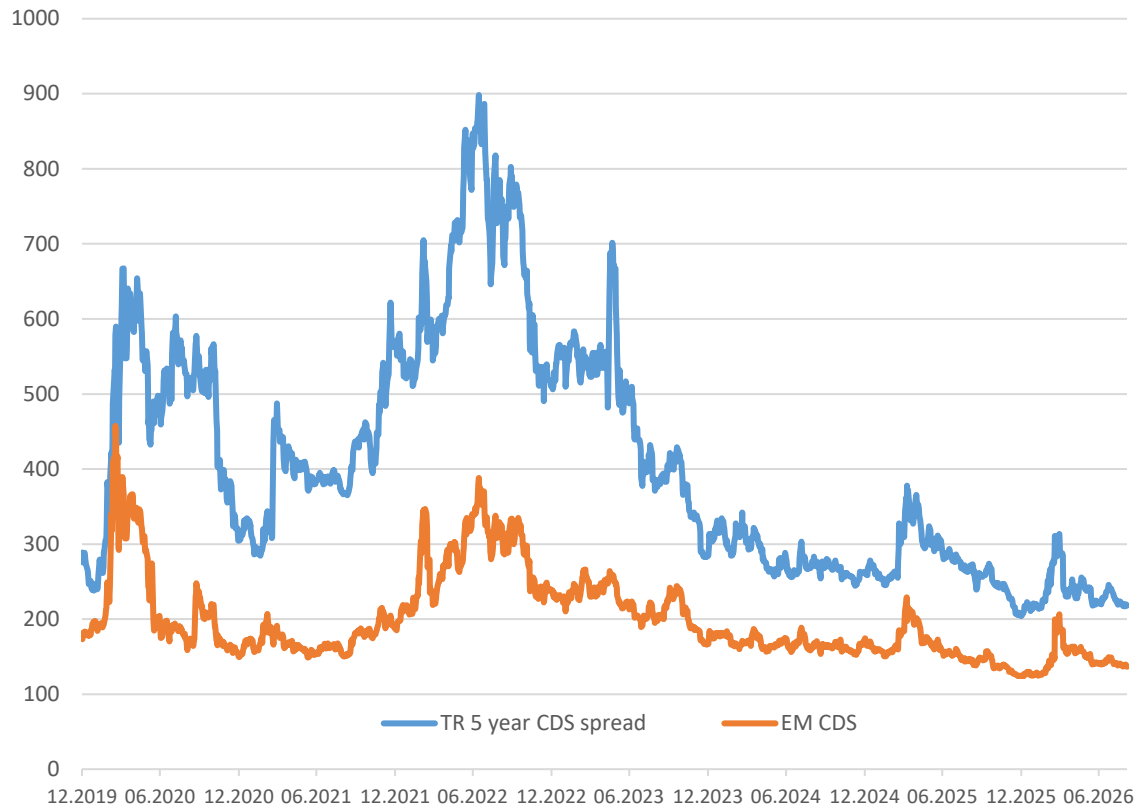
Kaynak: Bloomberg

TL ve CDS

TRY vs EM FX

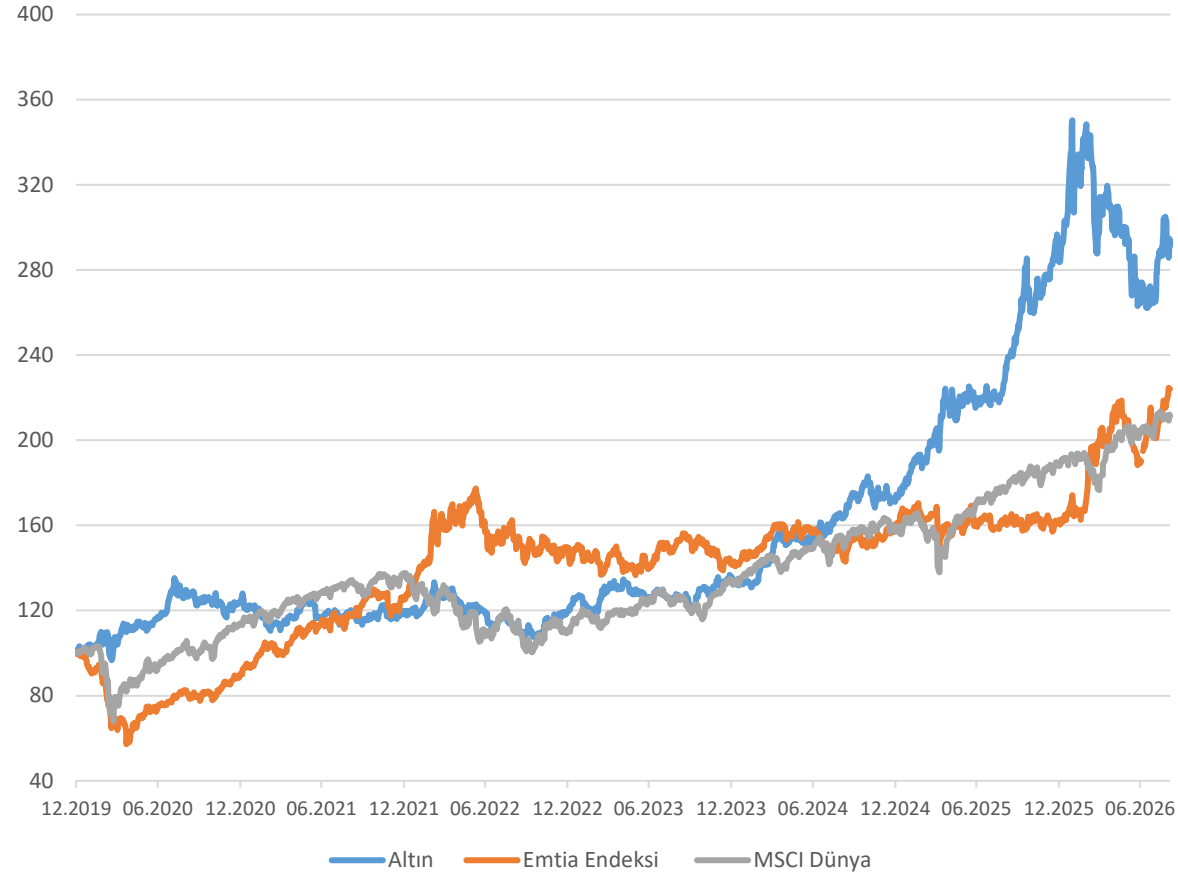
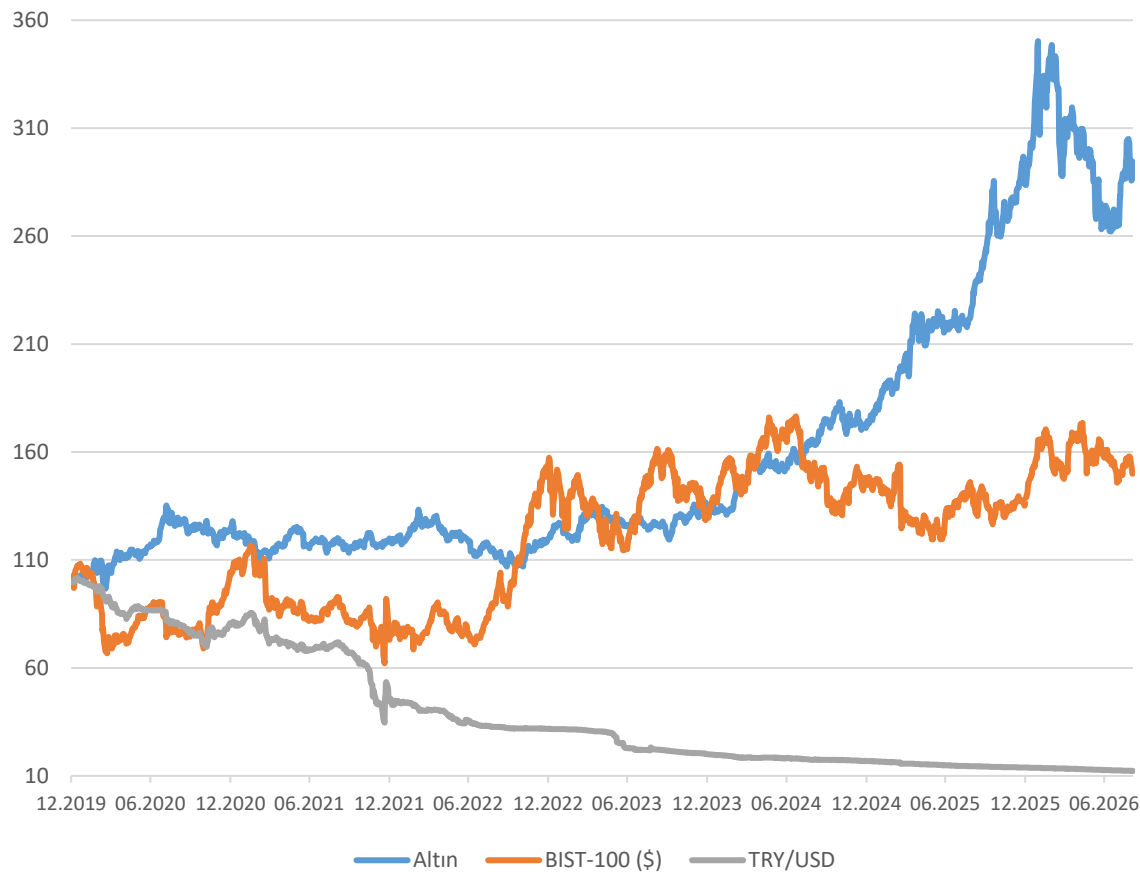


TR CDS spread vs EM CDS



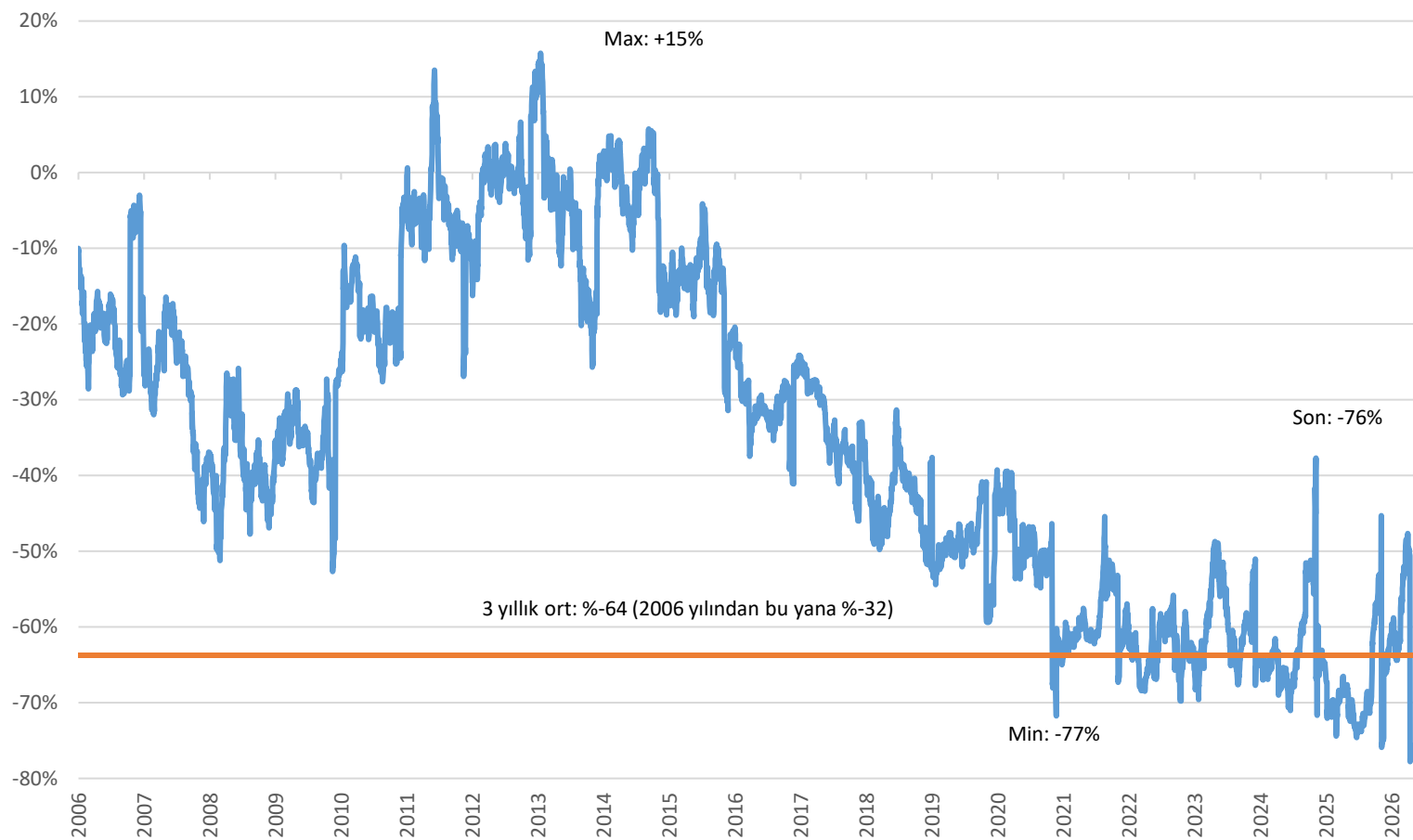
Kaynak: Bloomberg

Küresel varlıklar



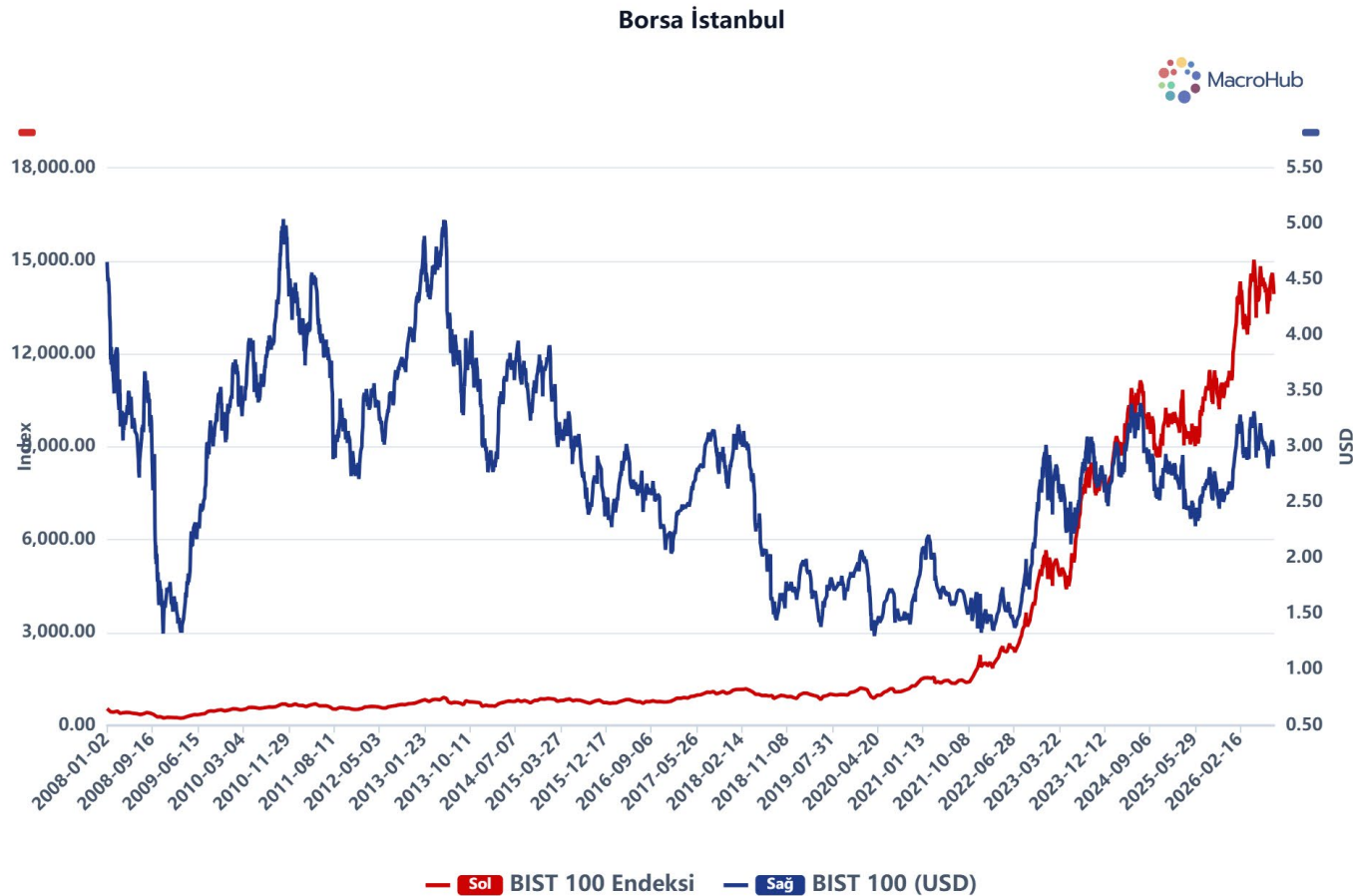
Kaynak: Bloomberg

BIST-100 & MSCI EM F/K iskontosı



Kaynak: Bloomberg

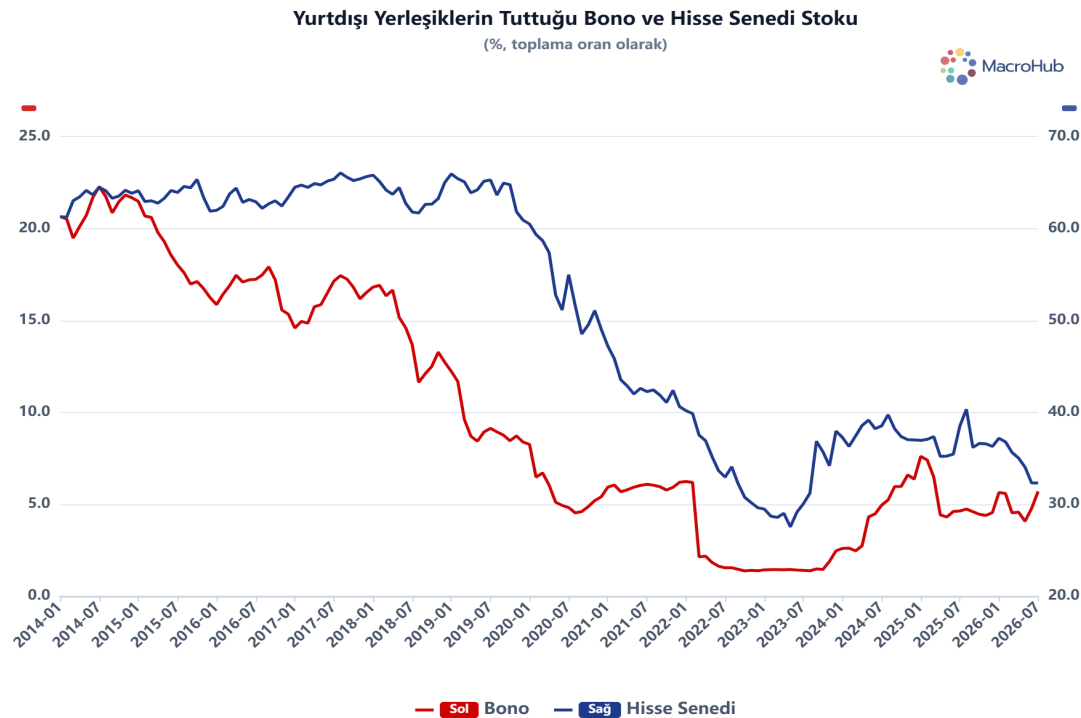
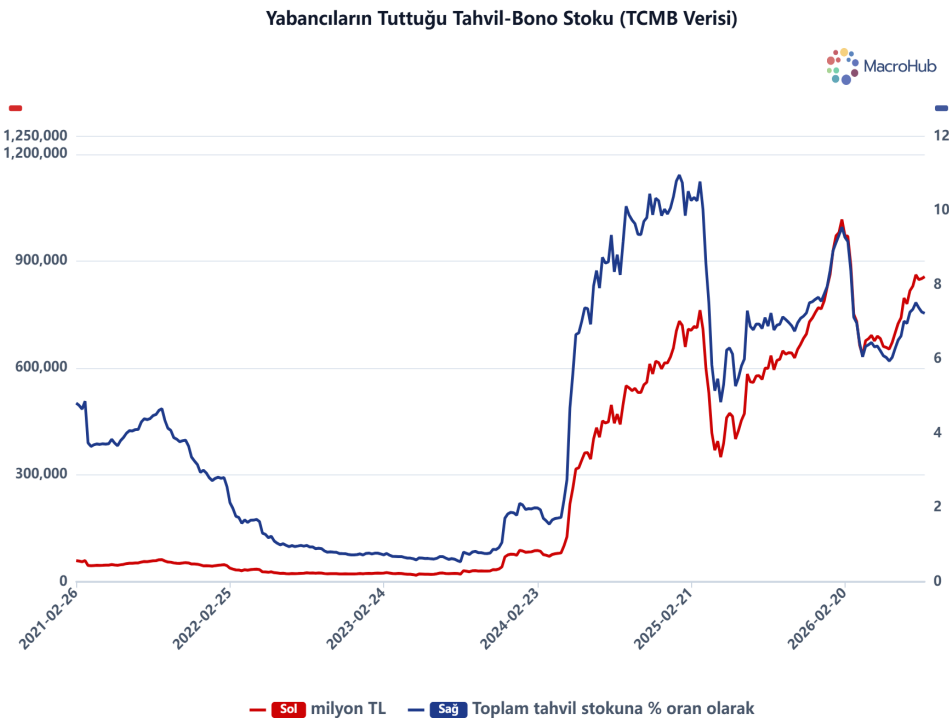
BIST-100 endeksi



Kaynak: MacroHub

Yurtdışı yerleşiklerin tahvil – hisse stoku

- TL cinsi iç borç stokunun yabancı yatırımcı payı son açıklanan verilere göre %7 civarında.

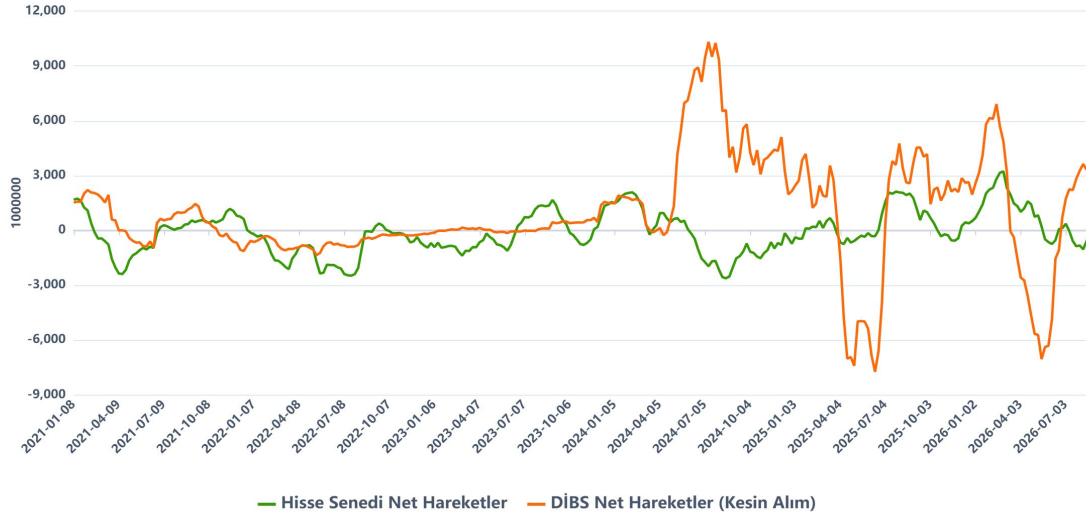


Kaynak: MacroHub

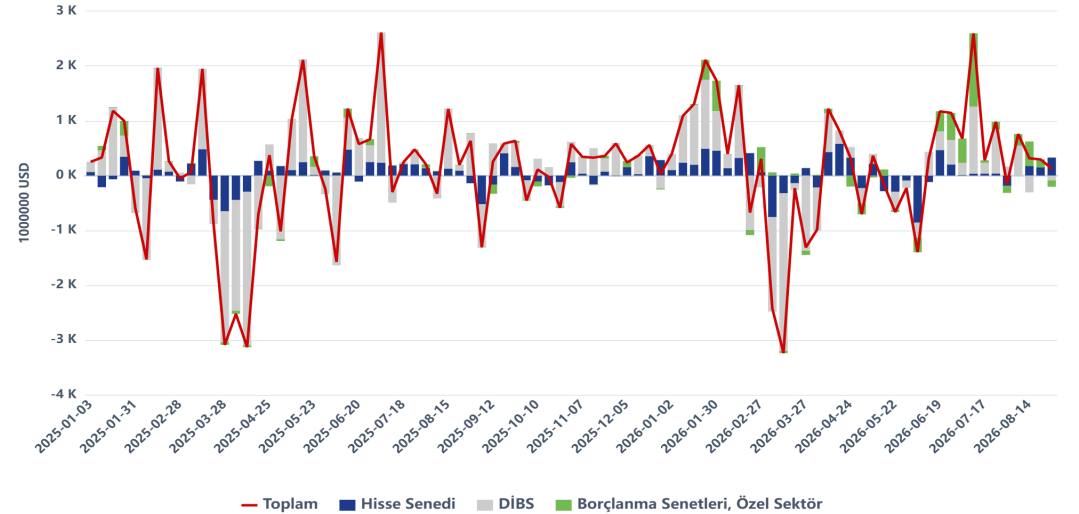
Yurtdışı yerleşiklerin tahvil – hisse stoku

- Merkez Bankası'nın açıkladığı verilere göre, 2026 21 Ağustos haftasında yabancı yatırımcılar hisse senedi piyasalarında 150 milyon dolar ile net alıcı, tahvil piyasalarında ise 1 milyon dolar ile net satıcı konumundaydı.
- Yılbaşından bu yana bakıldığında hisse ve tahvil piyasasında sırasıyla 1.7 milyar dolar giriş ve 2 milyar dolar civarında toplam giriş oldu. 2025 yılında hisse ve tahvil piyasasına sırasıyla 2,2 milyar dolar giriş ve 2,8 milyar dolar civarında toplam giriş olmuştur.

Yabancıların Hisse Senedi ve DİBS Piyasasındaki Net Hareketleri (13-haftalık toplam olarak)



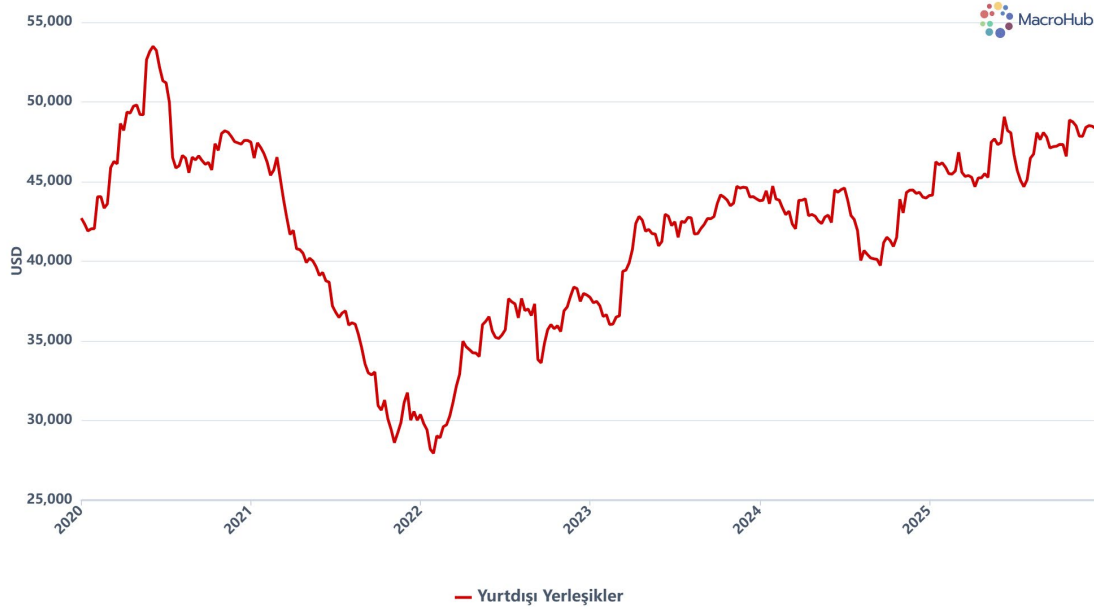
Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Mülkiyetindeki Hisse Senedi ve İç Borçlanma Senedi (milyon USD)
(haftalık değişim; değerlendirme düzeltmesi yapılmış)



Kaynak: MacroHub

Yurtdışı yerleşiklerin Eurobond stoku

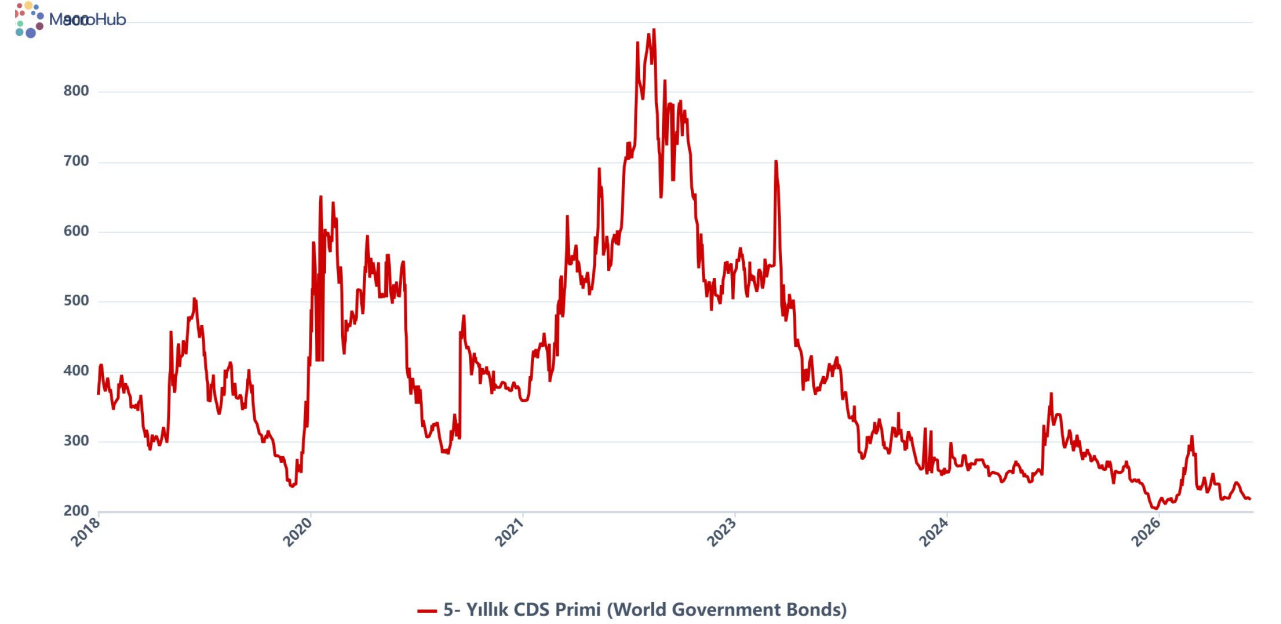
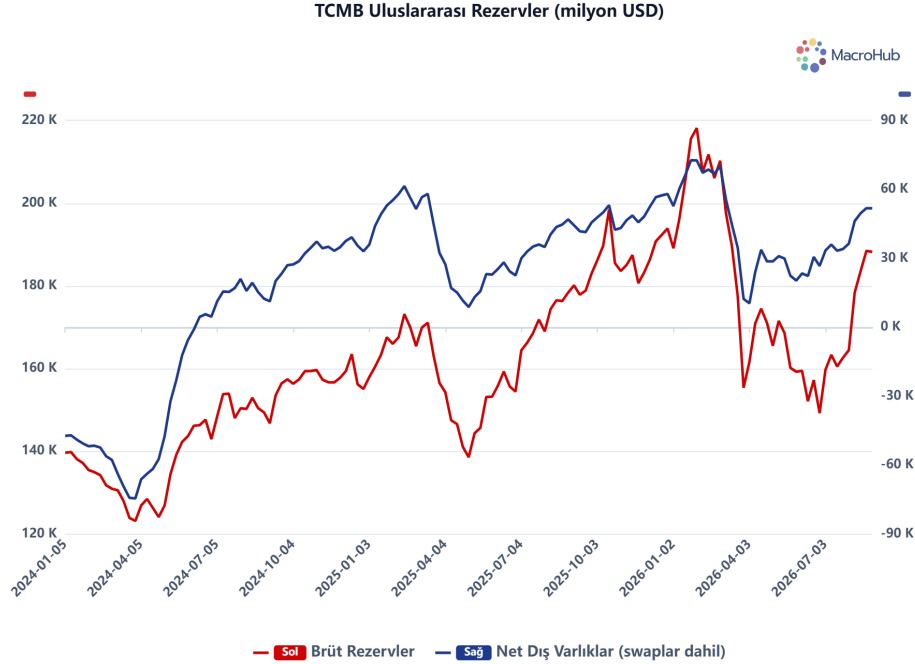
- Yurtdışı yerleşiklerin genel yönetim tarafından yurt dışında ihraç edilen tahviller içerisindeki payı %48 civarında seyrediyor.
- Değer olarak 10 milyar civarı olan Türkiye'deki Bankaların Yurt Dışı Şubeleri bono&tahvilleri çıkarıldığında değer 38 milyar USD oran ise %37 civarı oluyor.



Kaynak: MacroHub

Rezervler & CDS

- Türkiye'nin 5 yıllık CDS spreadi gerilerken, 28 Ağustos 2026 verilerine göre TCMB'nin net uluslararası rezervleri 56 milyar dolar seviyesinde seyrediyor.



Kaynak: MacroHub

Türkiye Ekonomisi

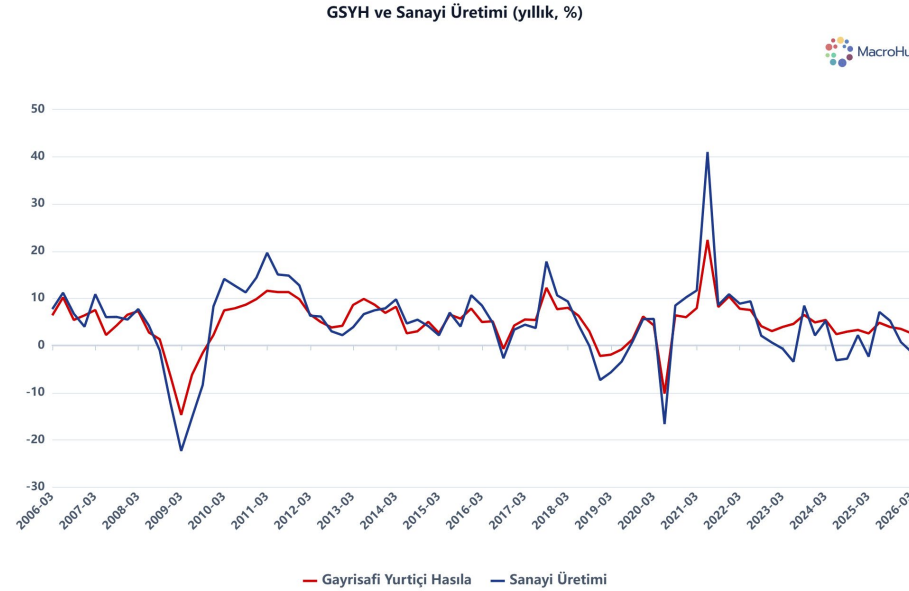
- Türkiye ekonomisi, 2026 yılının ikinci çeyreğinde reel olarak bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,3 büyüme gösterdi. (1Ç26: +%2,6, 2Ç25: +%4,8) Bloomberg'e göre piyasa beklentisi %2,5 büyüme idi. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH büyümesi bir önceki çeyreğe göre %1,1 büyüme gösterdi. Bloomberg'de yer alan piyasa beklentisi %+1 idi. (1Ç26: %+0,3, 2Ç25: %+1,2)
- Büyümede yavaşlama sinyalleri öne çıkarken enflasyonun ana eğiliminde yavaşlama sinyalleri öne çıkıyor. Öncü veriler iç talepteki zayıf seyrin sürdüğüne işaret ediyor. Önümüzdeki dönemde jeopolitik gelişmeler ve enerji fiyatlarındaki seyir enflasyon beklentileri açısından önemini koruyor.
- Manşet TÜFE 2026 Ağustos ayında bir önceki aya göre %1,84 artış gösterdi. (Temmuz 2026: %1,8, Ağustos 2025: %2,04). Bloomberg anketine göre ortalama beklenti manşet TÜFE'nin aylık bazda %1,92 artış göstermesi yönündeydi. Yıllık TÜFE artışı ise %31,8'den Ağustos ayında %31,5'e geriledi (beklenti: %31,6).
- Ağustos ayında Manşet TÜFE'ye ulaştırma grubu +0,8 puan ile en yüksek katkı yapan grup olurken, konut grubu +0,3 puan katkı, eğitim grubu +0,2 puan, lokanta ve konaklama grubu +0,2 puan, gıda grubu +0,1 puan, giyim ve ayakkabı grubu -0,2 puan sağladı.
- Ağustos ayında Çekirdek TÜFE C endeksi aylık bazda %1,8 artış gösterirken (Temmuz: +%1,8) TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise %29,9'dan %30,1'e yükseldi (beklenti: %30,1). TÜFE B endeksi ise aylık bazda %1,8 artış gösterirken (Temmuz: +%1,7) TÜFE B endeksindeki yıllık artış %31'den %30,7'ye geriledi.
- Ağustos ayında aylık artış oranları "E" endeksi hariç Temmuz ayının üzerinde kalırken (aylık artış oranları Ağustos ayında %1,7-%2,8 bandında seyretmiş, Temmuz ayında %1,7-%1,9 bandındaydı), yıllık bazda ise A, C ve D endeksi hariç diğer endekslerde gerilemeler görüldü.

Türkiye Ekonomisi

- TCMB, 23 Temmuz PPK toplantısında politika faizi olan haftalık repo faizini beklendiği gibi %37 seviyesinde sabit bıraktı. Ayrıca gecelik vadede borç verme faiz oranını %40'ta, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %35,5'te sabit tuttu.
- Açıklama metninde temkinli duruşun korunduğunu söyleyebiliriz. Açıklanan yeni kısa notta enflasyonun temmuz ayında geçici olarak yükseleceğine, enerji fiyatlarının yeniden yükseldiğine ve iç talepteki zayıf seyrin belirginleştiğine vurgu yapıldı. TCMB kararların enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla alındığına, enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması durumunda para politikası duruşunun sıkılaştırılacağına vurgu yapmaya devam etti.
- Hatırlatmak gerekirse İran savaşı başından beri %37 seviyesindeki bir hafta vadeli repo ihalesinden fonlama yapmayan TCMB yaklaşık altı ay aranın ardından repo ihalelerine Ağustos ayında yeniden başladı. TL gecelik faiz, TCMB'nin repo ihalelerine yeniden başlamasıyla, 300 baz puan düşüşle politika faizi olan %37'ye geriledi.
- TCMB verilerine göre cari işlemler hesabı 2026 yılı Haziran ayında 4,2 milyar dolar açık verdi. (Ocak-Haziran 2025: 26 milyar dolar açık, Ocak-Haziran 2026: 34,6 milyar dolar açık) Bloomberg'de yer alan ortalama piyasa beklentisi 5 milyar dolar açık idi. On iki aylık cari işlemler açığı 2026 Mayıs ayındaki 37 milyar dolardan 2026 Haziran ayında 38,9 milyar dolara genişledi. (Haziran 2025: 24,2 milyar dolar açık). 2026 Mayıs ayında 74,5 milyar dolar on iki aylık dış ticaret açığı ise Haziran ayında 76,5 milyar dolara genişledi. (Haziran 2025: 63 milyar dolar açık)
- Finans hesabı Haziran ayında 5,2 milyar dolar giriş kaydetti. (Ocak-Haziran 2025: 8 milyar dolar giriş, Ocak-Haziran 2026: 17,1 milyar dolar giriş). Haziran ayında 39 milyon dolar kaynağı belli olmayan sermaye girişi gerçekleşti. (Ocak-Haziran 2025: 235 milyon dolar çıkış, Ocak-Haziran 2026: 14,7 milyar dolar çıkış). Böylelikle TCMB rezervleri Haziran ayında 1 milyar dolar artış gösterdi. (Ocak-Haziran 2025: -27,2 milyar dolar, Ocak-Haziran 2026: -32,3 milyar dolar)

Büyüme

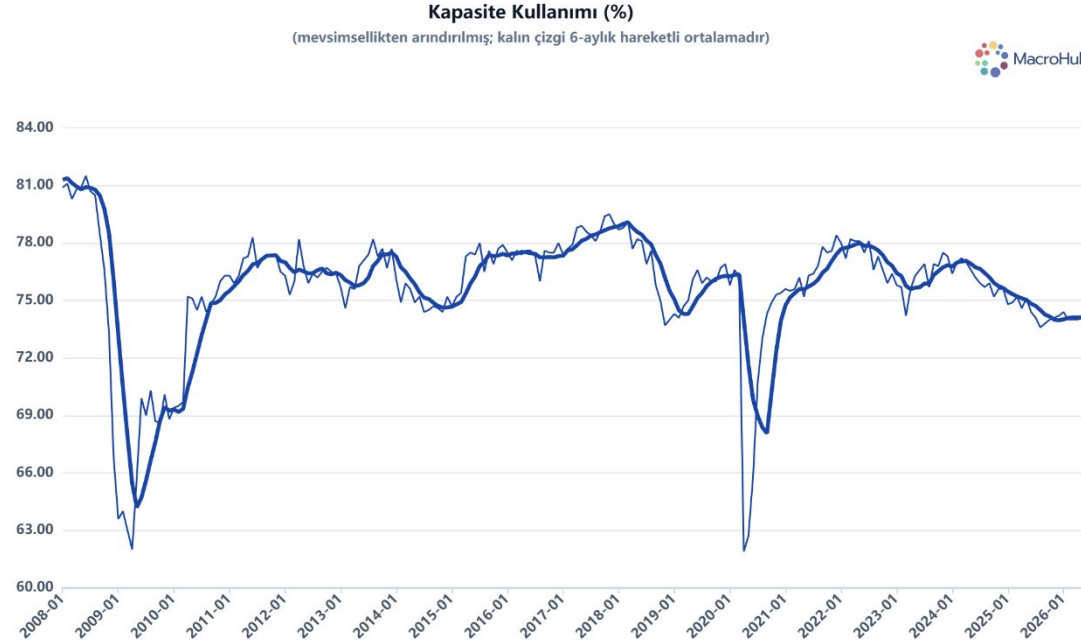
- Türkiye ekonomisi, 2026 yılının ikinci çeyreğinde reel olarak bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,3 büyüme gösterdi. (1Ç26: %+2,6, 2Ç25: %+4,8) Bloomberg'e göre piyasa beklentisi %2,5 büyüme idi. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH büyümesi bir önceki çeyreğe göre %1,1 büyüme gösterdi. Bloomberg'de yer alan piyasa beklentisi %+1 idi. (1Ç26: %+0,3, 2Ç25: %+1,2)
- İkinci çeyrekte büyümeye büyük ölçüde iç talepten ve dış talepten pozitif katkı geldiğini görüyoruz. Toplam iç talep katkısı 1,8 puan oldu. Net dış talep katkısı ise ihracattaki %3,4 düşüşe karşın, ithalat tarafındaki %6,4 düşüşe bağlı olarak pozitif oldu (+0,9 puan katkı). Stok değişimleri ise büyümeye -0,3 puan civarında katkı yaptı.



Kaynak: MacroHub

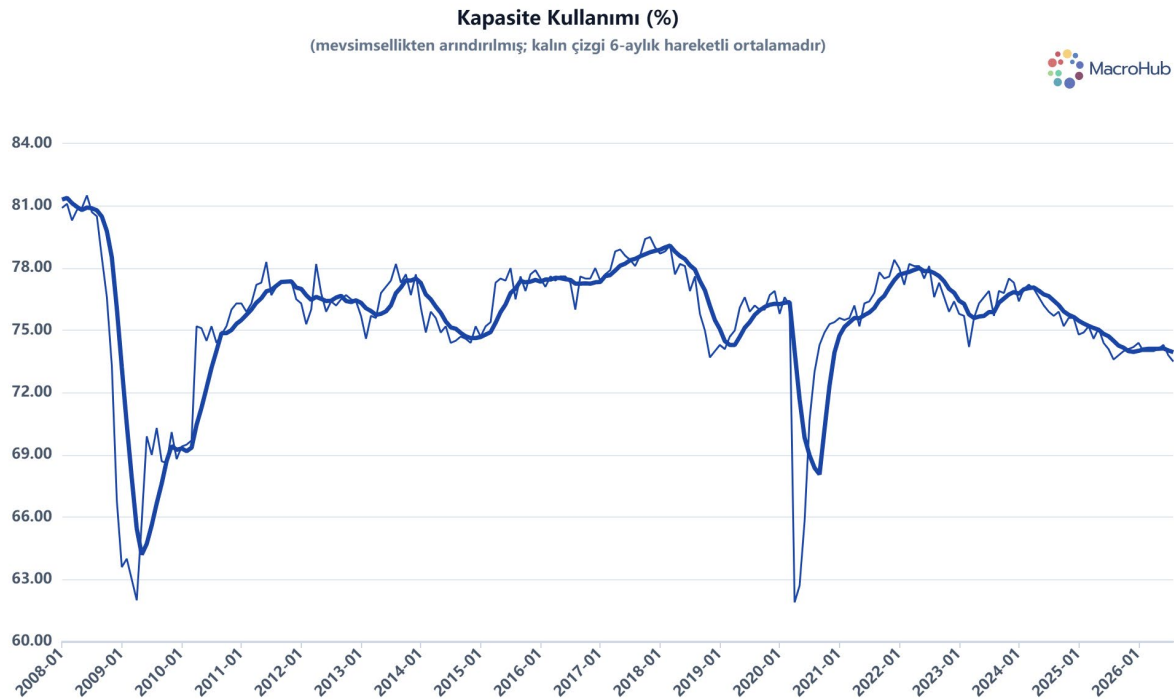
Sanayi Üretimi

- Sanayi üretiminde yatay eğilim etkisini sürdürüyor. Sanayi Üretimi 2026 Haziran ayında takvim etkisinden arındırılmış olarak yıllık bazda %1,4 azalış gösterdi. (Mayıs 2026: %-0,1 Haziran 2025: %+8,2)
- Diğer yandan takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış üretim ise 2026 Haziran ayında %0,1 artış gösterdi. (Mayıs 2026: %-3, Haziran 2025: %+0,5)



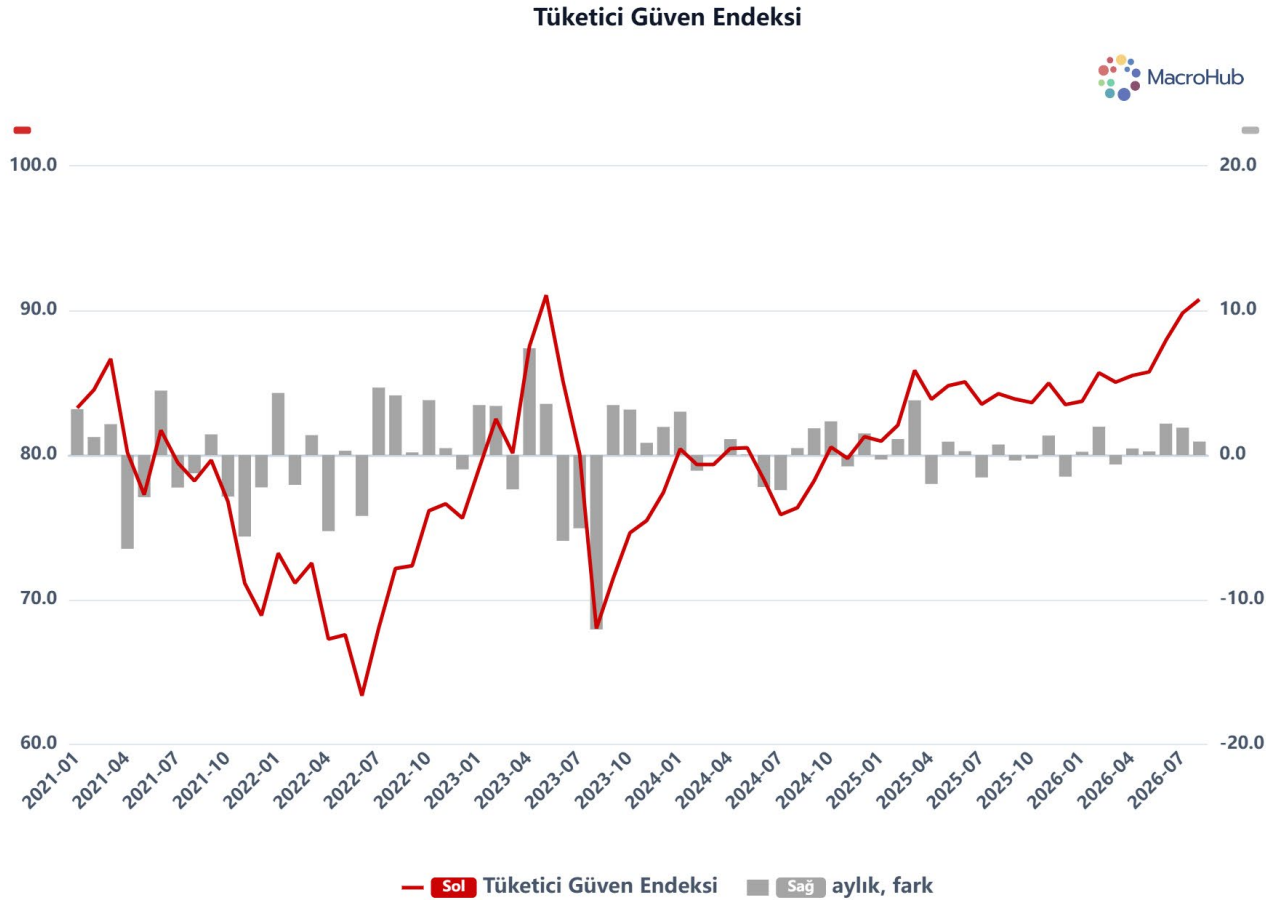
Kaynak: MacroHub

- İmalat sanayi kapasite kullanım oranı (mevsimsellikten arındırılmış) Temmuz ayında 73,5'e geriledi (Temmuz: 73,8).



Kaynak: MacroHub

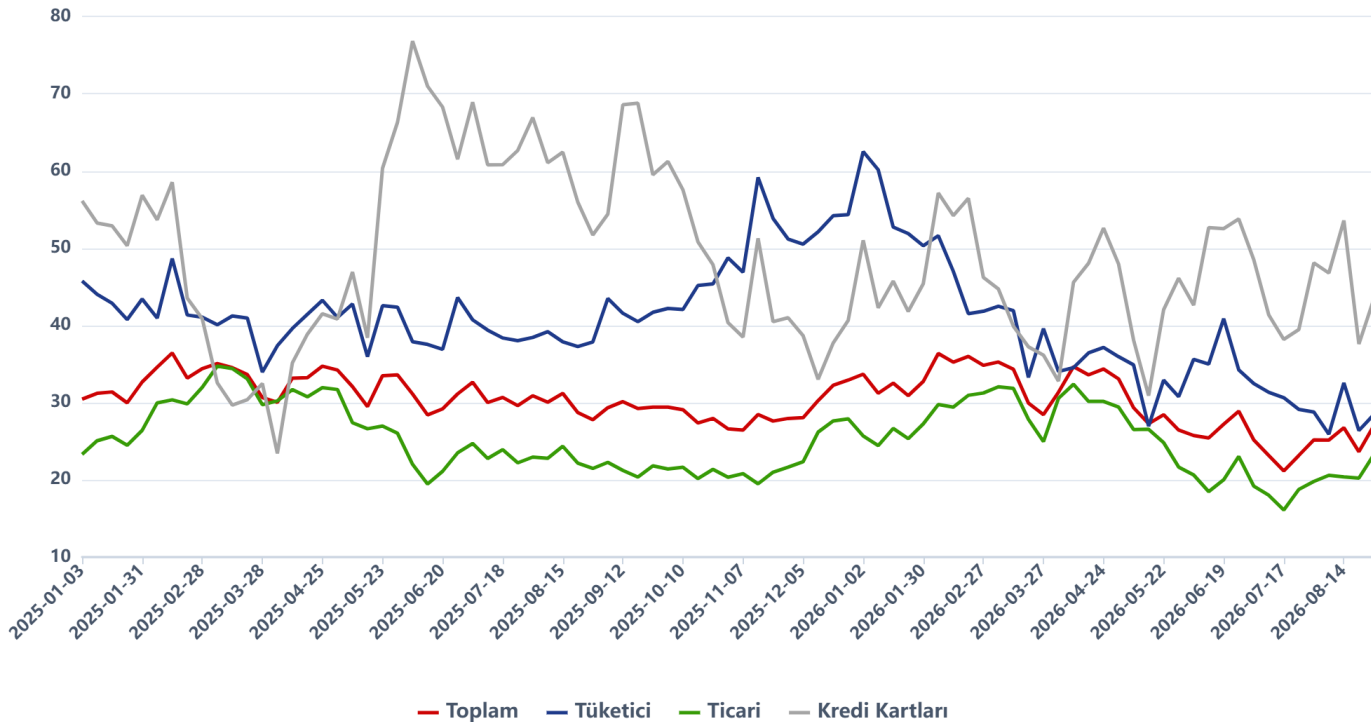
Eğilim anketleri



Kaynak: MacroHub

Kredi büyüme hızı

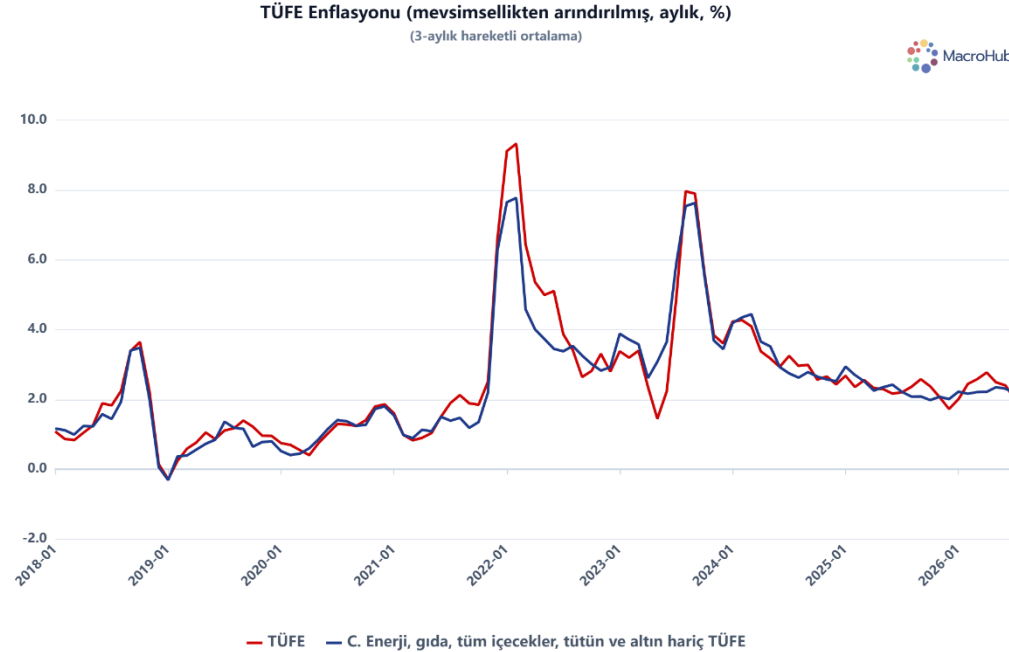
Kredi Büyümesi: Ticari ve Tüketici Krediler (13-haftalık yıllıklandırılmış büyüme, kur etkisinden arındırılmış)



Kaynak: MacroHub

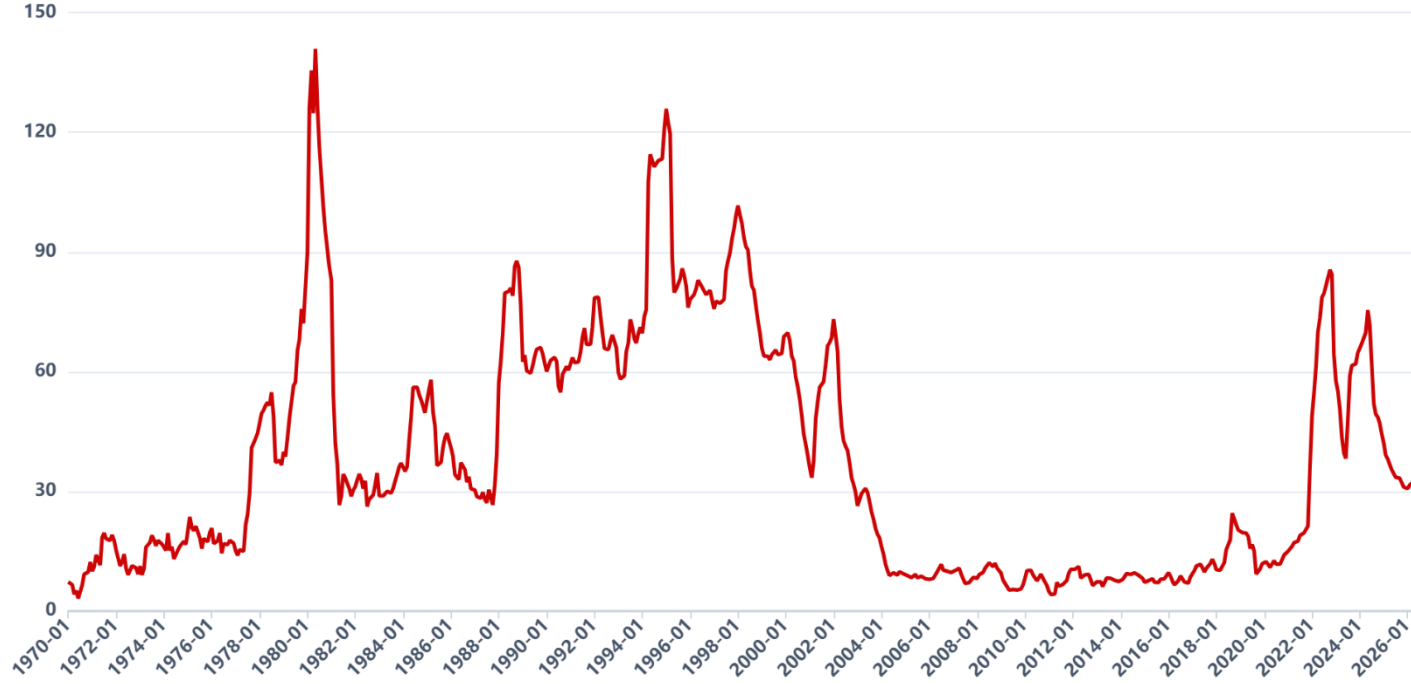
Enflasyon: TÜFE

- Manşet TÜFE 2026 Ağustos ayında bir önceki aya göre %1,84 artış gösterdi. (Temmuz 2026: %1,8, Ağustos 2025: %2,04). Bloomberg anketine göre ortalama beklenti manşet TÜFE'nin aylık bazda %1,92 artış göstermesi yönündeydi. Yıllık TÜFE artışı ise %31,8'den Ağustos ayında %31,5'e geriledi (beklenti: %31,6).
- Ağustos ayında Manşet TÜFE'ye ulaştırma grubu +0,8 puan ile en yüksek katkı yapan grup olurken, konut grubu +0,3 puan katkı, eğitim grubu +0,2 puan, lokanta ve konaklama grubu +0,2 puan, gıda grubu +0,1 puan, giyim ve ayakkabı grubu -0,2 puan sağladı.



Kaynak: MacroHub

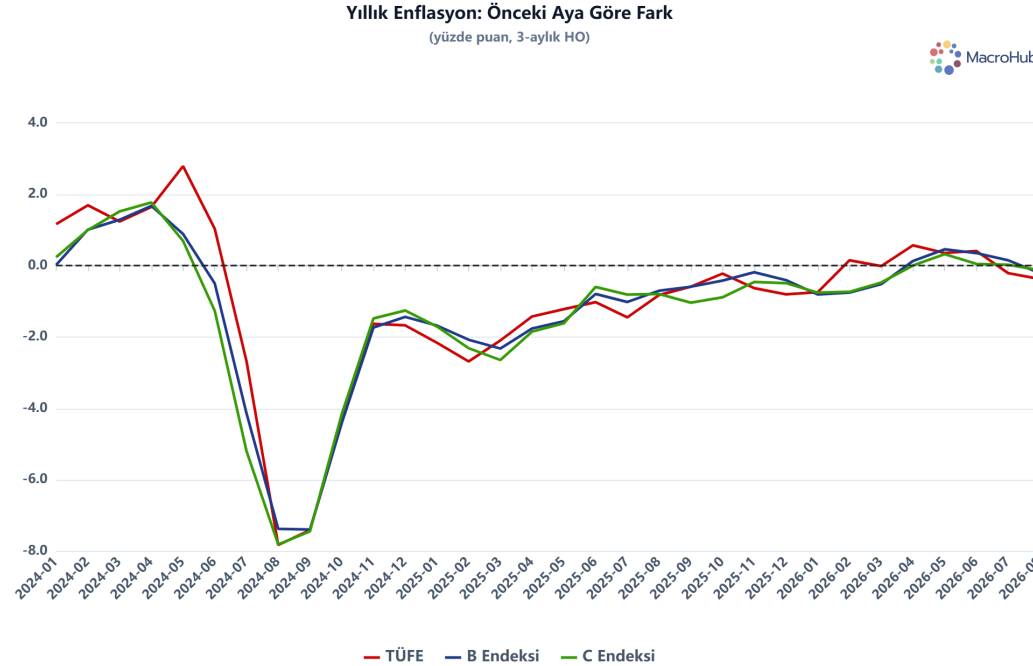
Uzun Vadeli Görünüm: TÜFE Enflasyonu (yıllık, %)



Kaynak: MacroHub

Çekirdek enflasyon

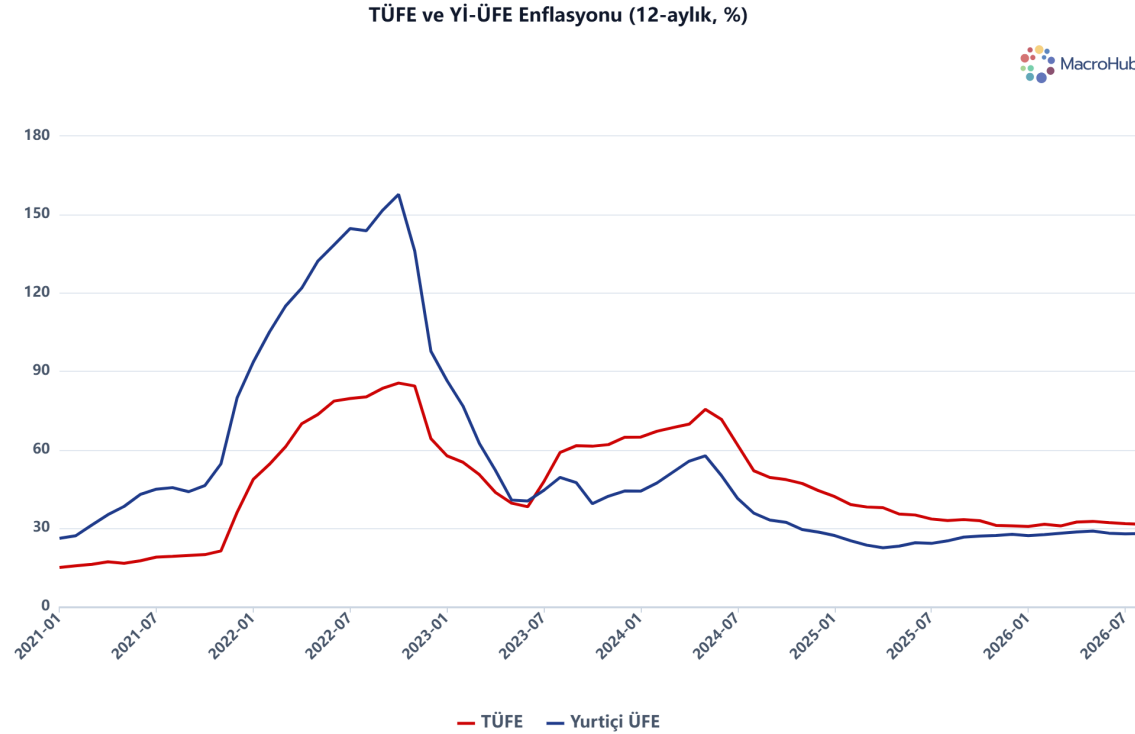
- Ağustos ayında Çekirdek TÜFE C endeksi aylık bazda %1,8 artış gösterirken (Temmuz: +%1,8) TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise %29,9'dan %30,1'e yükseldi (beklenti: %30,1). TÜFE B endeksi ise aylık bazda %1,8 artış gösterirken (Temmuz: +%1,7) TÜFE B endeksindeki yıllık artış %31'den %30,7'ye geriledi.
- Ağustos ayında aylık artış oranları "E" endeksi hariç Temmuz ayının üzerinde kalırken (aylık artış oranları Ağustos ayında %1,7-%2,8 bandında seyretmiş, Temmuz ayında %1,7-%1,9 bandındaydı), yıllık bazda ise A, C ve D endeksi hariç diğer endekslerde gerilemeler görüldü.



Kaynak: MacroHub

Enflasyon: Yİ-ÜFE

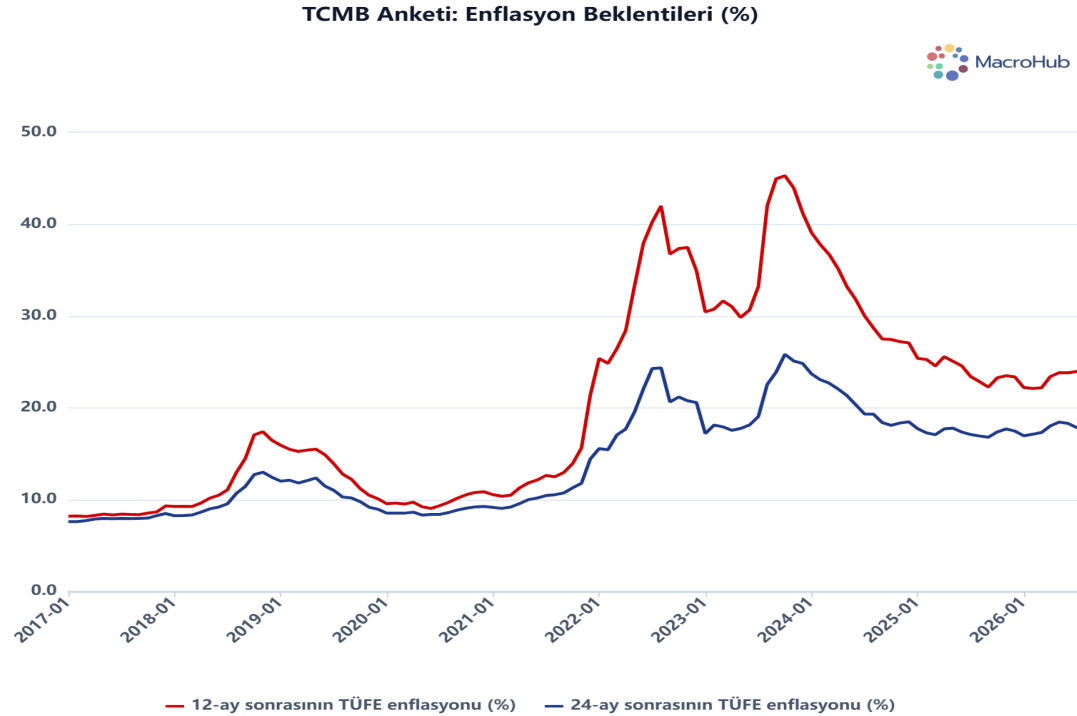
- Ağustos ayında yurtiçi üretici fiyat endeksi aylık bazda %2,6 artış gösterirken (Temmuz: +%1,5) Y-ÜFE'deki yıllık artışın %27,8'den %28'e yükseldiğini görüyoruz.



Kaynak: MacroHub

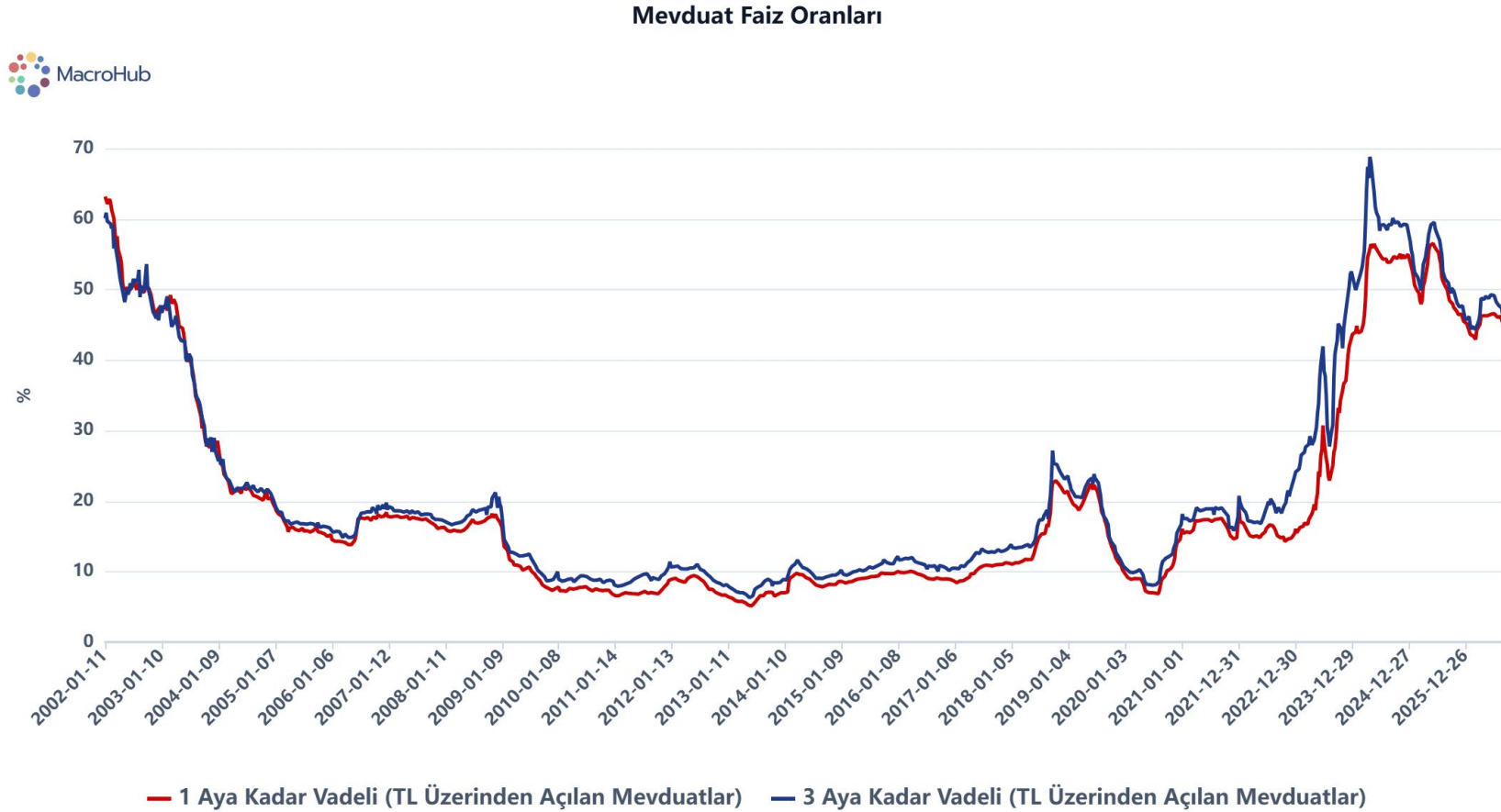
Enflasyon beklentileri

- TCMB Beklenti Anketi'nin Ağustos ayı sonuçlarına göre, katılımcıların ortalama 2026 yılsonu enflasyon beklentisi %29,4'e yükseldi. (önceki: %29,2)
- Gelecek 12 aylık TÜFE enflasyonu beklentisi %23,7'ye geriledi (önceki: %23,9), 24-aylık beklenti ise %18'e yükseldi (önceki: %17,8).



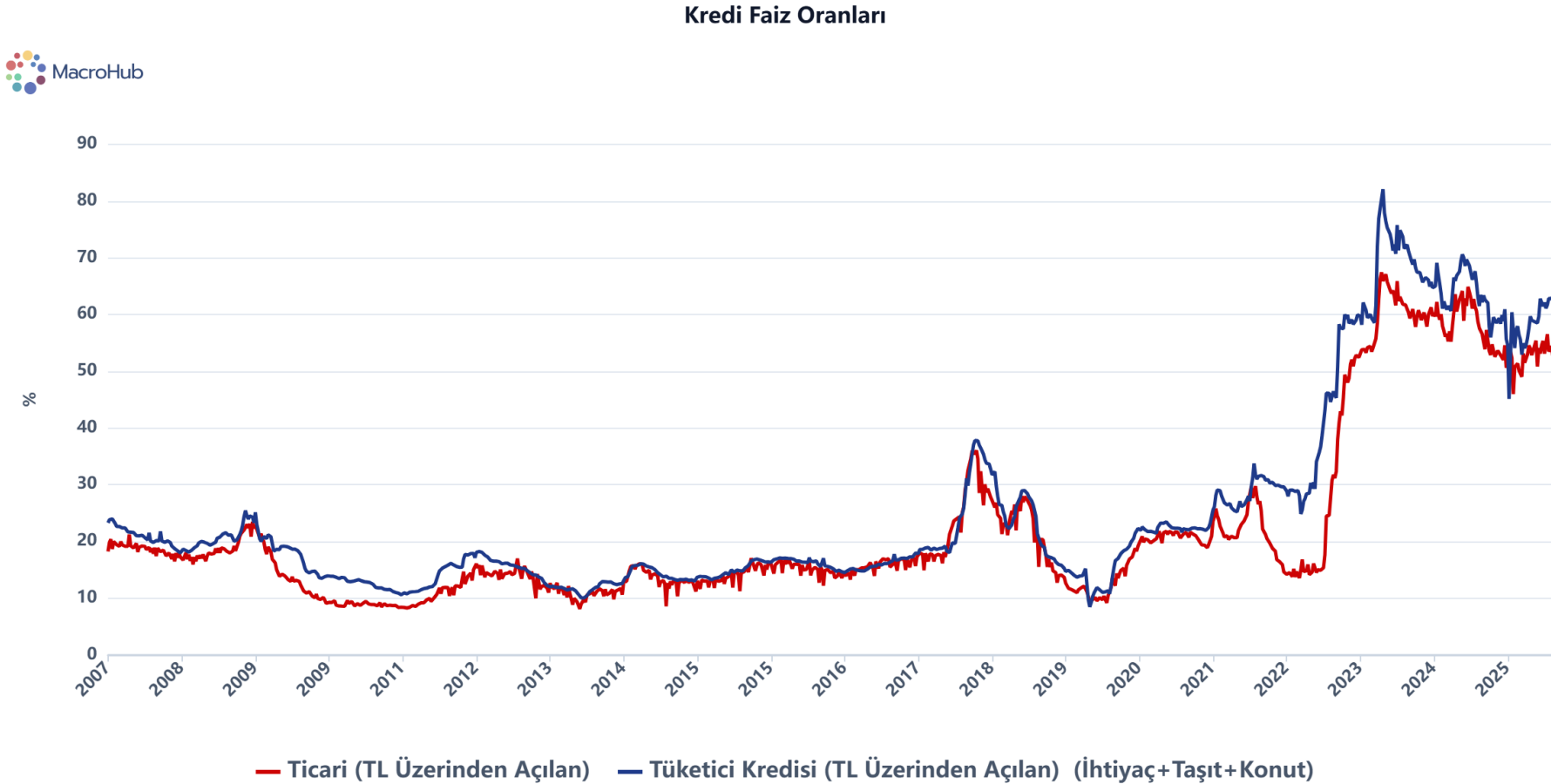
Kaynak: MacroHub

Mevduat Faiz Oranları



Kaynak: MacroHub

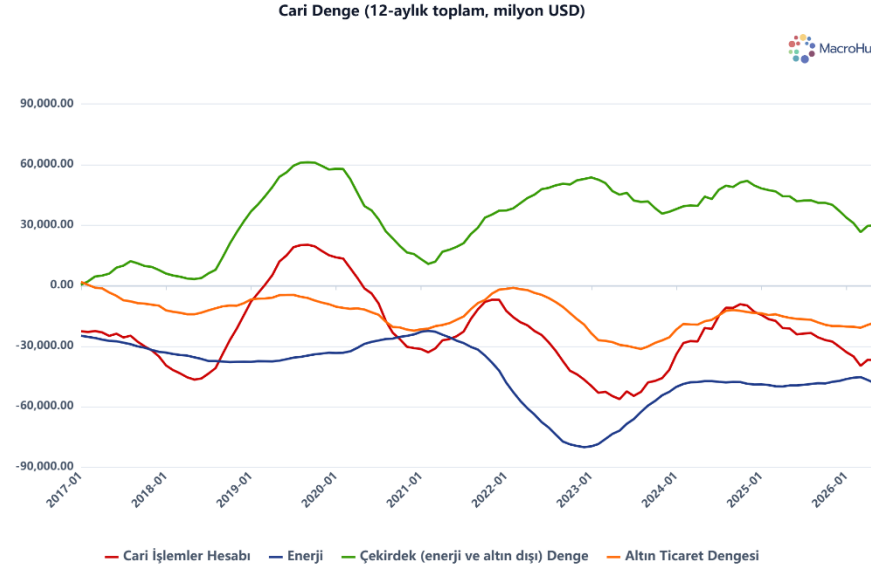
Kredi Faiz Oranları



Kaynak: MacroHub

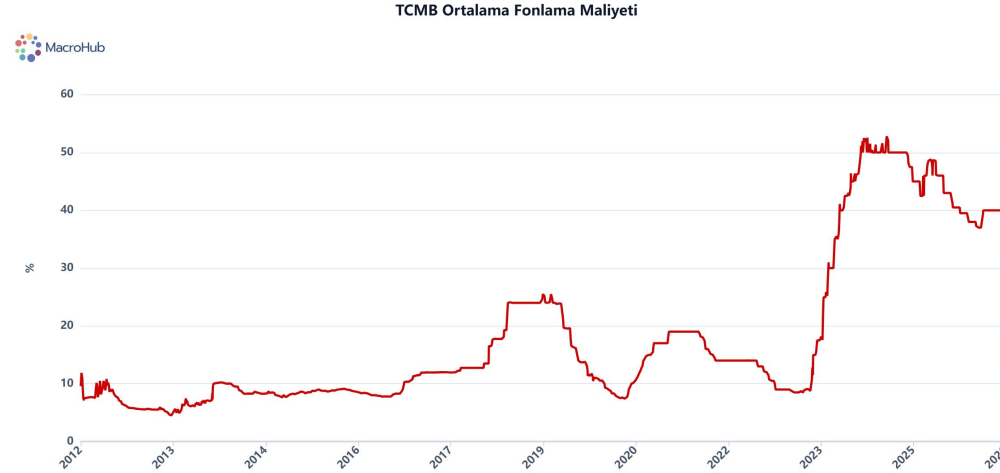
Cari denge

- TCMB verilerine göre cari işlemler hesabı 2026 yılı Haziran ayında 4,2 milyar dolar açık verdi. (Ocak-Haziran 2025: 26 milyar dolar açık, Ocak-Haziran 2026: 34,6 milyar dolar açık) Bloomberg'de yer alan ortalama piyasa beklentisi 5 milyar dolar açık idi. On iki aylık cari işlemler açığı 2026 Mayıs ayındaki 37 milyar dolardan 2026 Haziran ayında 38,9 milyar dolara genişledi. (Haziran 2025: 24,2 milyar dolar açık). 2026 Mayıs ayında 74,5 milyar olan on iki aylık dış ticaret açığı ise Haziran ayında 76,5 milyar dolara genişledi. (Haziran 2025: 63 milyar dolar açık)
- Finans hesabı Haziran ayında 5,2 milyar dolar giriş kaydetti. (Ocak-Haziran 2025: 8 milyar dolar giriş, Ocak-Haziran 2026: 17,1 milyar dolar giriş). Haziran ayında 39 milyon dolar kaynağı belli olmayan sermaye girişi gerçekleşti. (Ocak-Haziran 2025: 235 milyon dolar çıkış, Ocak-Haziran 2026: 14,7 milyar dolar çıkış). Böylelikle TCMB rezervleri Haziran ayında 1 milyar dolar artış gösterdi. (Ocak-Haziran 2025: -27,2 milyar dolar, Ocak-Haziran 2026: -32,3 milyar dolar)



Kaynak: MacroHub

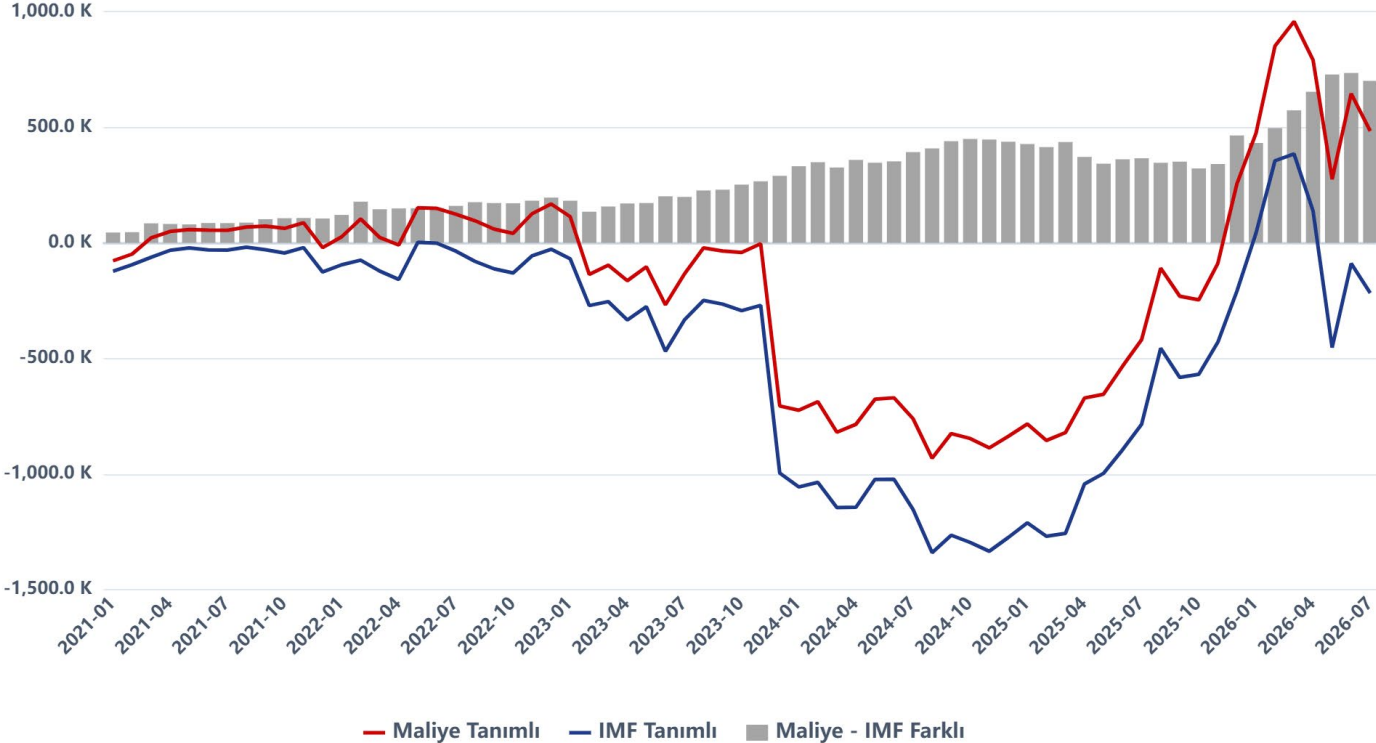
- TCMB, 23 Temmuz PPK toplantısında politika faizi olan haftalık repo faizini beklendiği gibi %37 seviyesinde sabit bıraktı. Ayrıca gecelik vadede borç verme faiz oranını %40'ta, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %35,5'te sabit tuttu. Hatırlatmak gerekirse İran savaşı başından beri %37 seviyesindeki bir hafta vadeli repo ihalesinden fonlama yapmayan TCMB yaklaşık altı ay aranın ardından repo ihalelerine Ağustos ayında yeniden başladı. TL gecelik faiz, TCMB'nin repo ihalelerine yeniden başlamasıyla, 300 baz puan düşüşle politika faizi olan %37'ye geriledi.
- Açıklama metninde temkinli duruşun korunduğunu söyleyebiliriz. Açıklanan yeni kısa notta enflasyonun temmuz ayında geçici olarak yükseleceğine, enerji fiyatlarının yeniden yükseldiğine ve iç talepteki zayıf seyrin belirginleştiğine vurgu yapıldı. TCMB kararların enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla alındığına, enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması durumunda para politikası duruşunun sıkılaştırılacağına vurgu yapmaya devam etti.



Kaynak: MacroHub

Bütçe açığı

Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi (milyar TL, 12-aylık toplam)

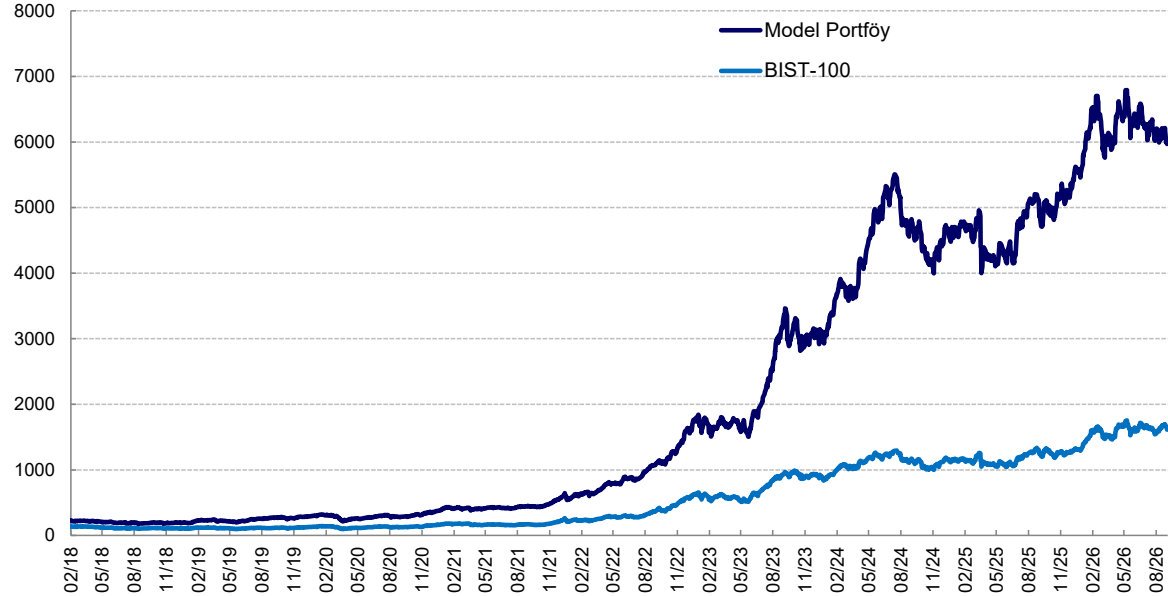


Kaynak: MacroHub

Model Portföy

Şirket	Kod	Piyasa Değeri (TLmn)	3 Aylık Ort. İşlem Hacmi (TLmn)	Cari Fiyat (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli
Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	498,900	4,023	415.75	540.00	30%
Aksa Enerji	AKSEN	96,635	863	78.80	98.00	24%
Mavi Giyim	MAVI	28,777	185	36.22	68.00	88%
Tab Gıda Sanayi	TABGD	62,501	247	239.20	375.00	57%
Otokar	OTKAR	37,440	313	312.00	780.00	150%
Akbank	AKBNK	373,620	9,839	71.85	95.00	32%
Anadolu Hayat Emek.	ANHYT	45,021	94	104.70	160.00	53%
Migros	MGROS	95,416	1,628	527.00	950.00	80%
Ülker	ULKER	33,401	618	90.45	150.00	66%
T. Vakıflar Bankası	VAKBN	333,373	1,526	33.62	42.00	25%

Kaynak: YKY Araştırma, Rasyonet



ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.

