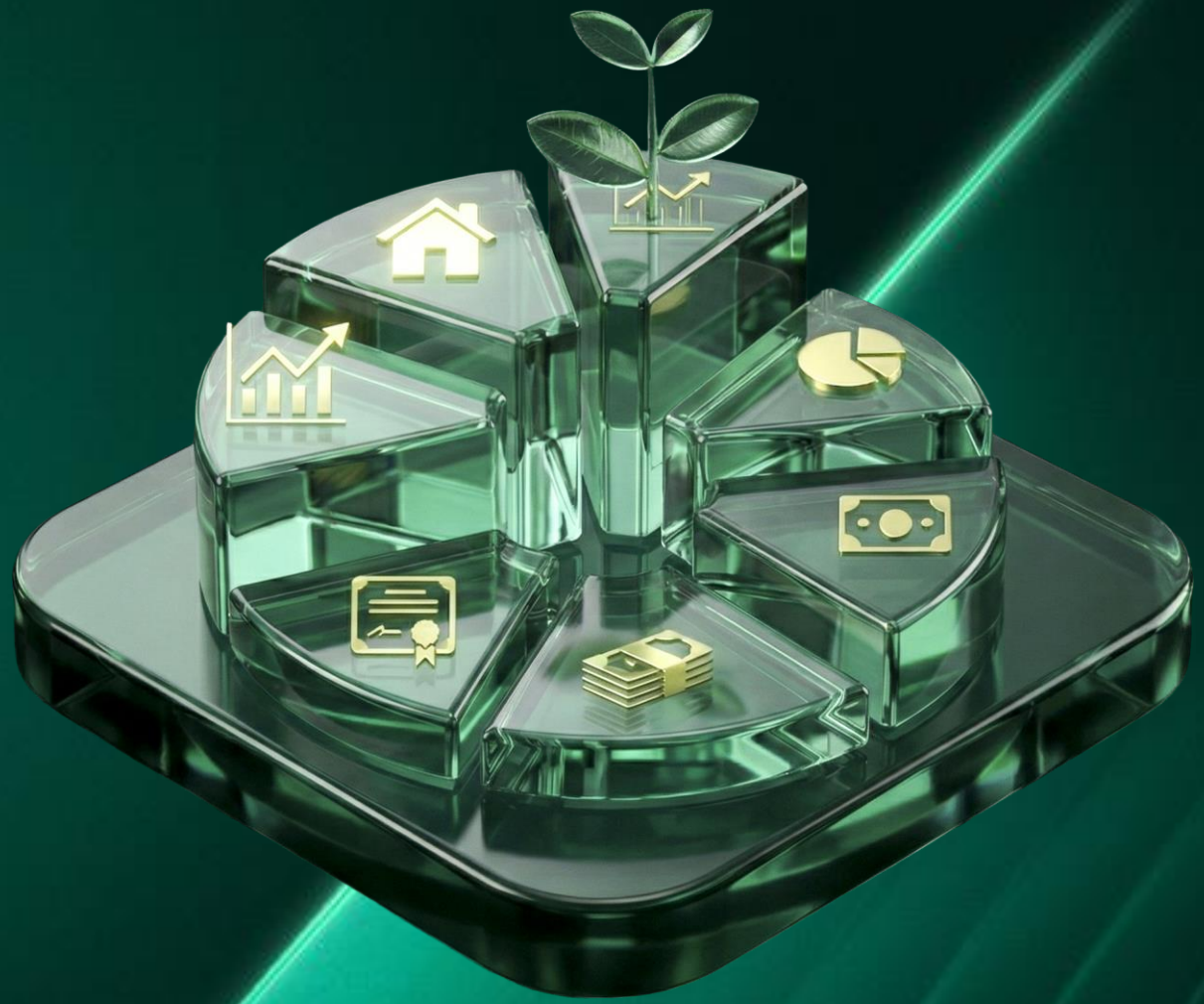
KUVEYTTÜRK | Yatırım

Aylık Strateji Raporu



www.kuveytturkyatirim.com.tr

Küresel Piyasalar Görünümü

Küresel Piyasalarda Dengeler Yeniden Şekilleniyor…

Geride bıraktığımız ekim ayında küresel piyasalarda Orta Doğu'daki jeopolitik gelişmeler, yüksek enerji fiyatları, merkez bankalarının para politikaları ve teknoloji şirketlerinin finansal sonuçları öne çıktı. ABD ile İran arasındaki gerilimin devam etmesi ve Hürmüz Boğazı'nda yaşanan aksaklıklar petrol fiyatlarında oynaklığı artırırken, Brent petrol ayı yaklaşık %14 yükselişle 118 dolar seviyesine yakın tamamladı. Ayın ilk yarısında yapay zeka yatırımlarının desteğiyle teknoloji hisselerinde yükselişler görülse de bilanço döneminde artan yatırım harcamalarının nakit akışları üzerindeki etkisine yönelik endişeler satışları beraberinde getirdi. Özellikle ekim ayının son haftasında teknoloji hisselerinde belirginleşen satış baskısı, ABD borsalarının ayı zayıf bir görünümle tamamlamasına neden oldu.

ABD'de açıklanan makroekonomik veriler büyümenin güçlü seyrini koruduğunu ancak istihdam ve enflasyon tarafında farklı sinyallerin öne çıktığını gösterdi. Eylül ayında tarım dışı istihdam yalnızca 29 bin kişi artarken işsizlik oranı %4,2'ye yükseldi. Buna karşılık üçüncü çeyrek büyümesi yıllıklandırılmış bazda %3,4 ile beklentileri aştı. Enflasyon tarafında ise eylül TÜFE'si aylık %0,6, yıllık %3,7 artarken, Fed'in yakından takip ettiği PCE enflasyonu yıllık %3,6'ya, çekirdek PCE ise %3,1'e yükseldi. Özellikle enerji fiyatlarındaki artışın enflasyon üzerindeki etkisi belirginleşirken, kişisel gelir artışının yavaşlaması tüketimin önümüzdeki dönemde aynı gücü koruyup koruyamayacağı konusunda soru işaretleri oluşturuyor. Güçlü büyümeye rağmen istihdamdaki yavaşlama ve yüksek enflasyon, Fed'in önümüzdeki dönemde kararlarını zorlaştırabilecek bir tablo ortaya koyuyor.

Fed, 28 Ekim'de sonuçlanan toplantısında politika faizini %3,75–4,00 aralığında sabit tuttu. Kararın 10'a karşı 2 oyla alınması ve iki üyenin ilave faiz artırımı istemesi, enflasyon risklerine ilişkin görüş ayrılıklarının sürdüğünü gösterdi. Başkan Warsh'ın aralık toplantısına yönelik net bir yönlendirmede bulunmamasıyla birlikte piyasalar yıl bitmeden bir faiz artırımı daha yapılabileceği beklentisini korudu. Tahvil piyasasında ise ayın başında %5,3 seviyelerine yaklaşan ABD 10 yıllık tahvil faizi, son haftada teknoloji hisselerindeki satışların güvenli liman talebini artırmasıyla %4,9 seviyelerine geriledi. Dolar endeksi ay boyunca dalgalı seyrederken, faiz beklentileri ve jeopolitik gelişmeler fiyatlamalarda belirleyici oldu.

Avrupa'da yüksek enerji maliyetlerine rağmen ekonomik faaliyetlerdeki toparlanma devam etti. Euro Bölgesi ekonomisi üçüncü çeyrekte çeyreklik %0,4 büyürken, eylül ayında yıllık enflasyon %3,8'e yükseldi. ECB ekim toplantısında faizleri sabit tutarken, enerji fiyatlarındaki yükselişin enflasyonu artırabileceği ve büyümeyi sınırlayabileceği konusunda uyarıda bulundu. Özellikle Fransa'nın mali görünümüne ilişkin endişeler ve tahvil faizlerindeki yükseliş Avrupa piyasalarının gündeminde yer aldı. Önümüzdeki dönemde enerji maliyetlerinin şirket karlılıkları ve tüketim üzerindeki etkisi, Avrupa ekonomisindeki toparlanmanın ne ölçüde sürdürülebileceğini belirleyecek.

Asya tarafında Çin ekonomisi üçüncü çeyrekte yıllık %4,5 büyüyerek beklentileri aşsa da iç talepteki zayıflık devam etti. Eylül ayında sanayi üretimi %5,5 artarken perakende satışlardaki büyüme %1,1 ile sınırlı kaldı. Ekim imalat PMI'ının 49,3'e gerileyerek yeniden daralma bölgesine geçmesi de toparlanmanın henüz güçlü bir zemine oturmadığını gösterdi. Japonya Merkez Bankası ise ekim toplantısında politika faizini %1,25'te sabit tutarken, enflasyon tahminlerini yukarı yönlü güncelleyerek ilave faiz artırımlarına açık kapı bıraktı. Japonya'da faizlerin yükselmesi ve yenin güçlenmesi, düşük maliyetli yen finansmanıyla oluşturulan küresel yatırım pozisyonları açısından yakından izlenmesi gereken bir risk olmaya devam ediyor.

Şirketler tarafında ekim ayının en dikkat çekici gelişmesi, yapay zeka yatırımlarına yönelik piyasa yaklaşımının değişmesi oldu. Alphabet'in artan yatırım harcamaları, Amazon'un nakit akışındaki bozulma ve Intel'in zayıf gelecek dönem beklentileri teknoloji hisselerinde satış baskısını artırdı. Microsoft ve Oracle gibi şirketlerin görece olumlu ayrışması ise yatırımcıların şirketler arasında daha seçici davrandığını gösterdi.

Küresel Piyasalar Görünümü

ABD'de Mavi Dalga Washington'daki Dengeleri Değiştiriyor…

Geçtiğimiz günlerde ABD'de gerçekleşen gerçekleştirilen ara seçimler, ABD Başkanı Trump ve Cumhuriyetçiler açısından beklenenden ağır bir yenilgiyle sonuçlandı. Demokratlar hem Senato'da hem de Temsilciler Meclisi'nde çoğunluğu ele geçirirken, Senato'da Cumhuriyetçilerin elindeki en az yedi sandalyeyi kazandı. Özellikle Teksas, Kansas, Iowa ve Güney Carolina gibi Cumhuriyetçilerin geleneksel olarak güçlü olduğu eyaletlerde yaşanan değişim, seçim sonuçlarının en dikkat çekici tarafı oldu. Teksas'ta Demokratların 38 yıl aradan sonra Senato yarışını kazanması ve Kansas'ta 1932'den bu yana ilk kez Demokrat bir senatörün seçilmesi, siyasi dengelerdeki değişimin boyutunu ortaya koydu. Sonuçlarda hayat pahalılığı, yüksek enerji fiyatları ve İran savaşına yönelik artan toplumsal tepki belirleyici olurken, Trump'ın 2024 başkanlık seçimlerinde elde ettiği desteğin önemli ölçüde aşındığı görüldü. Demokratların kazanımları, 2028 başkanlık seçimleri öncesinde Cumhuriyetçilerin siyasi konumunu da tartışmaya açtı.

Seçim sonuçlarının ekonomik açıdan en önemli yansıması, Trump yönetiminin önümüzdeki iki yılda Kongre desteğiyle yeni politikalar uygulama alanının daralacak olması. Demokratların 3 Ocak 2027'de başlayacak yeni Kongre döneminde bütçe, kamu harcamaları, vergi düzenlemeleri ve borçlanma tavanı üzerinde daha fazla söz sahibi olması bekleniyor. Özellikle Trump'ın mali genişleme ve şirketlere yönelik düzenlemeleri gevşetme politikalarının daha güçlü bir siyasi denetimle karşılaşması mümkün. Senato çoğunluğunun kaybedilmesi ise üst düzey atamalar ve yargı adaylarının onaylanmasını zorlaştırabilir. Bununla birlikte Trump, başkanlık vetosu ve yürütme yetkileri sayesinde gümrük tarifeleri ile dış politikada önemli ölçüde hareket alanını koruyor. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde kapsamlı politika değişikliklerinden çok, Beyaz Saray ile Kongre arasında uzlaşma arayışları ve zaman zaman sertleşen siyasi anlaşmazlıklar öne çıkabilir. Özellikle 2027'deki bütçe ve borçlanma tavanı görüşmeleri, piyasalarda yeni bir belirsizlik kaynağı oluşturabilir.

Finansal piyasaların seçim sonuçlarına ilk tepkisi ise genel olarak olumlu gerçekleşti. 4 Kasım'da Dow Jones %3,03, S&P 500 %1,58 ve Nasdaq %1,44 yükselirken, ABD 10 yıllık tahvil faizi yaklaşık 7 baz puan gerileyerek %4,9 seviyesinin altına indi. Doların zayıflaması da küresel risk iştahını destekledi. Yatırımcıların ilk aşamada Trump yönetiminin daha agresif maliye ve dış politika adımlarının sınırlanabileceği ihtimalini fiyatladığı görülüyor. Ancak sektörler arasında belirgin ayrışmalar yaşandı. Petrol fiyatlarındaki düşüş enerji hisselerini baskılarken, veri merkezlerine yönelik düzenleme ve enerji tüketimi tartışmaları yarı iletken şirketlerinde satış getirdi. Demokratların teknoloji altyapısı, elektrik maliyetleri ve büyük ölçekli veri merkezi yatırımları üzerinde daha sıkı denetim uygulama olasılığı, sektörün büyüme beklentileri açısından yeni bir risk oluşturuyor. *Buna karşılık daha düşük enerji fiyatları ve tahvil getirileri, enflasyon görünümüne ve tüketici odaklı sektörlere destek sağlayabilir.*

Seçimlerin emtia piyasalarındaki en güçlü etkisi Brent petrolde hissedildi. Ekim ayında İran savaşı ve Hürmüz Boğazı kaynaklı arz riskleriyle yükselen Brent, seçim öncesinde başlayan diplomatik temasların ardından sert şekilde geriledi. 2 Kasım'da %7,63 düşüşle 104,77 dolara inen Brent kontratları, Demokratların Kongre çoğunluğunu kazanmasının ardından gerileyerek 94 dolardan kapandı. Böylece petrol fiyatlarında kısa sürede oldukça güçlü bir jeopolitik risk primi çözülmesi yaşandı. Piyasalar, Trump'ın seçim yenilgisinin ardından İran ile müzakere sürecini hızlandırabileceği ve bölgedeki askeri gerilimin azalabileceği ihtimaline odaklandı. Bununla birlikte fiyatlardaki düşüşün seçim sonucundan önce başlaması, hareketin yalnızca siyasi güç değişimiyle açıklanamayacağını gösteriyor. Körfez'den petrol sevkiyatının toparlanması ve JPMorgan'ın ekim ayı için günlük 1,4 milyon varillik küresel arz fazlası tahmini de fiyatlar üzerindeki baskıyı artırıyor. Buna karşılık düşük stok seviyeleri ve Hürmüz Boğazı'ndaki güvenlik riskleri, kalıcı bir fiyat düşüşünün önündeki başlıca engeller arasında yer alıyor.

Önümüzdeki dönemde ABD piyasalarının yönünü, Demokratların Kongre çoğunluğunu nasıl kullanacağı ve Trump yönetiminin buna nasıl karşılık vereceği belirleyecek. Mali genişleme beklentilerinin zayıflaması tahvil faizleri ve dolar üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturabilirken, teknoloji yatırımlarına yönelik düzenlemeler ve bütçe anlaşmazlıkları hisse senedi piyasalarında dönemsel dalgalanmalara yol açabilir. Brent tarafında ise kısa vadede 90–100 dolar bandını siyasi gelişmelere oldukça duyarlı bir geçiş aralığı olarak değerlendiriyoruz. İran ile görüşmelerin somut ilerleme kaydetmesi ve Hürmüz üzerinden sevkiyatın normalleşmesi, fiyatların 90 doların altına gerilemesine zemin hazırlayabilir. Buna karşılık müzakerelerin başarısız olması ve askeri gerilimin yeniden tırmanması durumunda 110–125 dolar aralığı yeniden gündeme gelebilir. 29 Kasım'daki OPEC+ toplantısı ve yıl sonuna kadar İran konusunda atılacak adımlar bu açıdan kritik olacak.

Küresel Piyasalar Görünümü

Tablo 1: Ekim Ayı S&P500 Şirket Performansları

Ekim Ayı En İyi Performans Gösterenler				
Sıralama	**Şirket (sembol)**	**Ana Sektör**	**Piyasa Değeri (Milyon USD)**	**Aylık Fiyat Değişimi (%)**
1	PTC (PTC)	Bilgi Teknolojileri	21.220	36.34
2	Hasbro (HAS)	Tüketim	16.660	35.82
3	Roper Technologies (ROP)	Bilgi Teknolojileri	46.190	32.51
4	Equifax (EFX)	Sanayi	21.600	31.92
5	Genesis Healthcare (GEN)	Sağlık	17.280	29.52
Ekim Ayı En Kötü Performans Gösterenler				
Sıralama	**Şirket (sembol)**	**Ana Sektör**	**Piyasa Değeri (Milyon USD)**	**Aylık Fiyat Değişimi (%)**
500	Intel (INTC)	Bilgi Teknolojileri	349.510	-44.61
499	Reddit (RDDT)	İletişim Hizmetleri	17.710	-36.36
498	Sandisk (SNDK)	Bilgi Teknolojileri	163.76	-33.68
497	Teradyne (TER)	Bilgi Teknolojileri	42.840	-31.90
496	Twilio (TWLO)	Bilgi Teknolojileri	31.730	-30.32
Sıralama	**Şirket (sembol)**	**Ana Sektör**	**Piyasa Değeri (Milyon USD)**	**Aylık Fiyat Değişimi (%)**
	Nvidia (NVDA)	Yarı İletkenler	4.940.0	-11.00
	Alphabet (GOOGL)	İletişim Hizmetleri	3.440.0	-20.20
	Microsoft (MSFT)	Bilgi Teknolojileri	3.880.0	1.76
	Apple (AAPL)	Teknoloji	5.030.0	3.49
	Amazon (AMZN)	Tüketici Hizmetleri	2.600.0	-3.53
	Meta (META)	İletişim Hizmetleri	1.570.0	-15.20
	Tesla (TSLA)	Otomotiv	1.580.0	12.68

Küresel Piyasalar Görünümü

Fed Faizi Sabit Tuttu, Aralık İçin Kapıyı Açık Bıraktı…

Fed, 27-28 Ekim tarihinde gerçekleşen FOMC toplantısında politika faizini beklentilere paralel olarak %3,75-%4,00 aralığında sabit tuttu. Ancak karar oybirliğiyle alınmadı. Fed Guvernörü Lisa Cook ve Cleveland Fed Başkanı Beth Hammack 25 baz puanlık artırım yönünde muhalif oy kullandı ve karar 10-2 oyla çıktı. Eylül'de 12-0 ile alınan kararın ardından, Temmuz'da da artırım isteyen Hammack'a bu kez bir guvernörün de katılması, komitedeki şahin kanadın güç kazandığını gösteriyor. Karar metninde ekonomik aktivitenin sağlam yerine güçlü bir hızla genişlediği ifadesi kullanıldı. Verimlilik artışının güçlü, sermaye yatırımlarının sağlam olduğu tespitleri ve enflasyonun yüksek seyrettiği vurgusu korundu. Asıl değişiklik ileriye dönük cümlede oldu. Eylül metnindeki bugünkü adım enflasyonun %2 hedefine daha zamanında dönüşünü destekleyecek ifadesi, yerini daha fazla bilgi birikiminin uygun politika duruşunu belirlemeye yardımcı olacağı ifadesine bıraktı. Bizce bu değişiklik, Fed'in sıkılaşmayı sonlandırdığını değil, bir sonraki adım öncesinde veri biriktirmeyi tercih ettiğini gösteriyor.

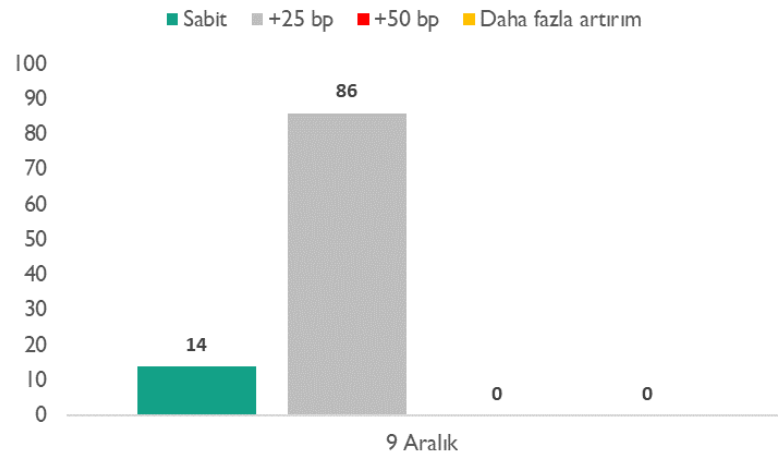
Basın toplantısında Warsh, enflasyonu düşürmenin Fed'in sorumluluğu olduğunu vurguladı. Finansal koşulların genel olarak sıkılaştığını kabul etmekle birlikte, bu koşulları sıkı olarak nitelendirmeye hazır olmadığını söyledi. Bu ifade piyasada ilave artırım için alanın korunduğu şeklinde okundu. Kararın ardından tahvil piyasasını yakından takip ettik. 10 yıllık tahvil faizi %4,99'dan %5,05'e yükselirken, 2 yıllık faiz %4,70'ten %4,67'ye geriledi ve iki vade arasındaki fark 29 baz puandan 38 baz puana açıldı. Ertesi gün açıklanan güçlü büyüme ve yeniden hızlanan PCE verileri de piyasa fiyatlamalarını şahin tuttu. Vadeli piyasalar 9 Aralık toplantısında faizin %4,00-%4,25 aralığına yükseltilmesine yaklaşık %86 olasılık veriyor.

Üçüncü çeyrekte %3,4'e hızlanan büyüme, yeniden ivmelenen PCE enflasyonu ve 100 doların üzerinde seyreden petrol fiyatları birlikte değerlendirildiğinde, 8-9 Aralık toplantısında 25 baz puanlık artırımı ana senaryomuz olarak koruyoruz. Ancak Eylül'de yavaşlayan istihdamın 6 Kasım'da açıklanacak Ekim verisinde de zayıf kalması halinde, Fed'in artırımı yeni yılın ilk toplantısına erteleme ihtimalinin güçleneceğini düşünüyoruz.

Grafik 1: Fed Tahminleri

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

Grafik 2: Fed Faiz Beklentileri



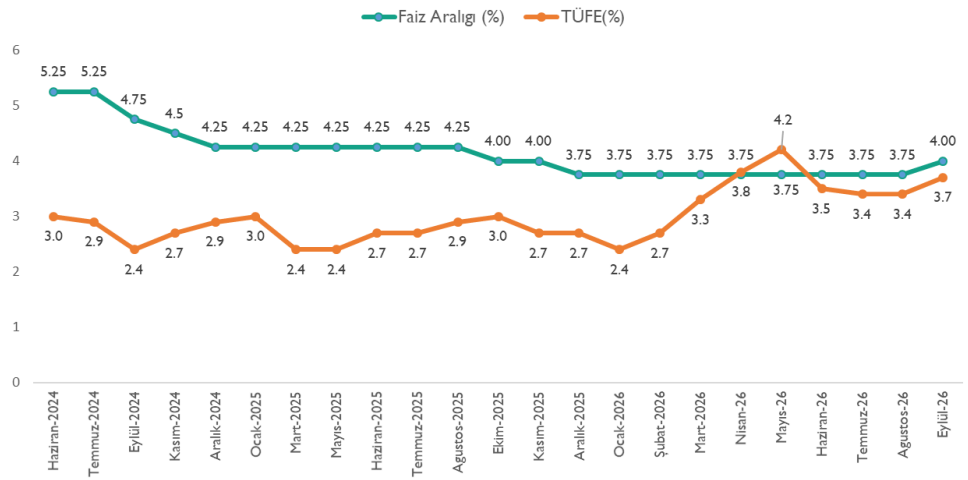
Küresel Piyasalar Görünümü

Enerji Şoku Fiyatlara Yayılıyor, ABD'de Enflasyon Yeniden İvmeleniyor…

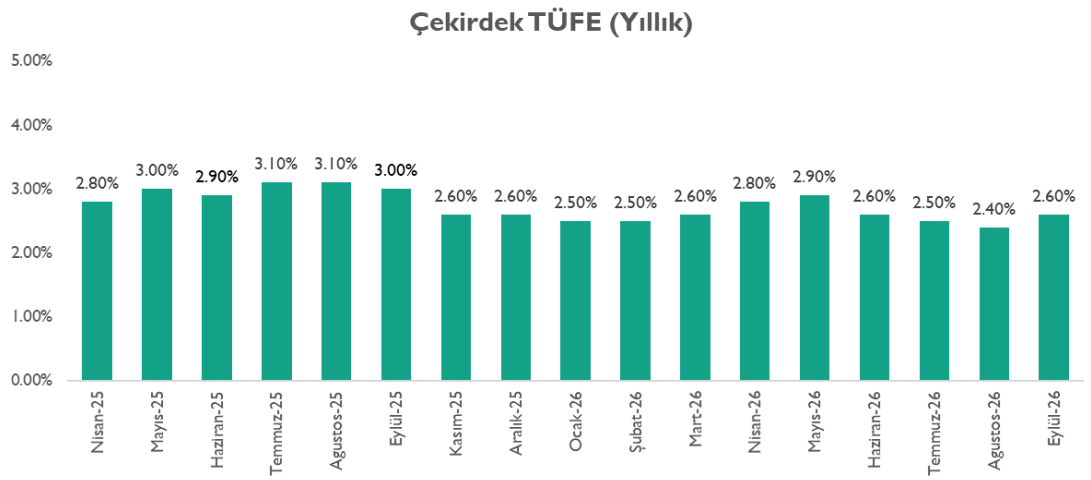
14 Ekim'de açıklanan Eylül ayı TÜFE verisi, enerji kaynaklı fiyat baskısının güçlendiğini gösterdi. Manşet TÜFE aylık %0,6 artarken yıllık enflasyon %3,4'ten %3,7'ye yükseldi ve %3,6'lık piyasa beklentisini aştı. Çekirdek TÜFE aylık %0,3 artarken yıllık bazda %2,4'ten %2,6'ya çıktı ve %2,5'lik beklentinin üzerinde kaldı. Eylül verisiyle yıllık oran da yeniden yukarı döndü. Ayın belirleyici kalemi enerji oldu. Enerji endeksi aylık %5,2, yıllık %20,4 arttı. Aylık %9,1 yükselen benzin fiyatları, manşet enflasyondaki aylık artışın yarısından fazlasını tek başına etkiledi. Gıda fiyatları aylık bazda yatay kalırken barınma kalemi %0,4 yükseldi. Enerji maliyetlerinin hizmet fiyatlarına geçişi de daha görünür hale geldi. Hava yolu ücretleri aylık %1,2 artarken yıllık artış %22,4'e ulaştı, konaklama fiyatları ise aylık %2 yükseldi.

Üretici fiyatlarında tablo daha sert görünüm sundu. 15 Ekim'de açıklanan ÜFE aylık %1,3 artarak %0,6'lık beklentinin iki katını aştı ve yıllık enflasyon %5,4'ten %6,3'e yükseldi. Enerji fiyatları aylık %10,8, benzin fiyatları ise %20,3 arttı. Gıda, enerji ve ticaret hizmetleri hariç çekirdek ÜFE'nin aylık %0,5 ve yıllık %5 artması, maliyet baskısının enerjiyle sınırlı kalmadığını gösteriyor. Fed'in tercih ettiği PCE göstergesi de 29 Ekim'de bu tabloyu teyit etti. Manşet PCE aylık %0,5 artarak yıllık %3,4'ten %3,6'ya, çekirdek PCE ise aylık %0,3 artışla %3,0'dan %3,1'e yükseldi. Her iki veri de beklentilerle uyumlu gerçekleşti. Enerji fiyatlarındaki artışın üretici fiyatları, taşımacılık ve hizmet kalemleri üzerinden geniş bir alana yayıldığını görüyoruz. Brent petrolün Ekim'de de yükselişini sürdürmesi nedeniyle bu baskının Ekim verilerinde de devam etmesini bekliyoruz. Bu tablo, Fed'in Aralık toplantısında ikinci artırımı gerçekleştirmesi için güçlü bir gerekçe oluşturduğunu da ifade edebiliriz.

Grafik 3: ABD Enflasyon (TÜFE) Rakamları



Grafik 4: ABD Çekirdek TÜFE



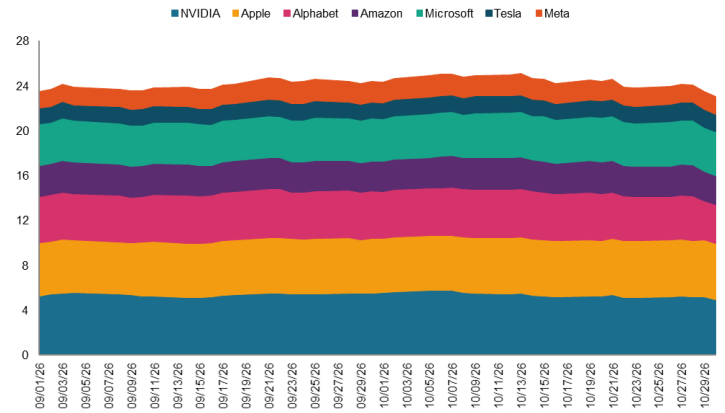
Küresel Piyasalar Görünümü

Wall Street'te 3Ç26 Bilanço Sezonu

S&P 500 şirketlerinin %60'ı üçüncü çeyrek finansal sonuçlarını açıkladı. FactSet'in 30 Ekim tarihli verilerine göre şirketlerin %82'si hisse başına kar, %70'i ise gelir tarafında beklentileri aştı. Endeksin üçüncü çeyrek kar artışı yıllık %30,2'ye, gelir artışı ise %13,4'e yükseldi. Bu oran korunursa S&P 500 üst üste üçüncü çeyrekte %25'in üzerinde kar artışı kaydetmiş olacak. On bir sektörün tamamı yıllık bazda kar artışı açıklarken enerji, bilgi teknolojileri ve temel malzeme sektörleri öne çıktı. Ancak tablonun iki önemli detayı var. Birincisi, beklentileri aşan şirket sayısı yüksek olsa da aşma büyüklüğü daraldı. Karlar beklentilerin ortalama %1,9 üzerinde gerçekleşti. Bu oran %7,5 olan beş yıllık ortalamanın altında ve korunması halinde 2022'nin son çeyreğinden bu yana en düşük seviye olacak. İkincisi, kar artışının kaynağı değişti. Eylül sonunda Muhteşem Yedili için %33,6, diğer 493 şirket için %27,8 kar artışı bekleniyordu. Açıklanan sonuçlarla birlikte Muhteşem Yedili'nin kar artışı %22,6'ya gerilerken diğer 493 şirketinki %32,6'ya yükseldi. Endeksin 12 aylık ileriye dönük F/K oranı ise 18,7 ile beş yıllık ortalama olan 19,8'in altına indi.

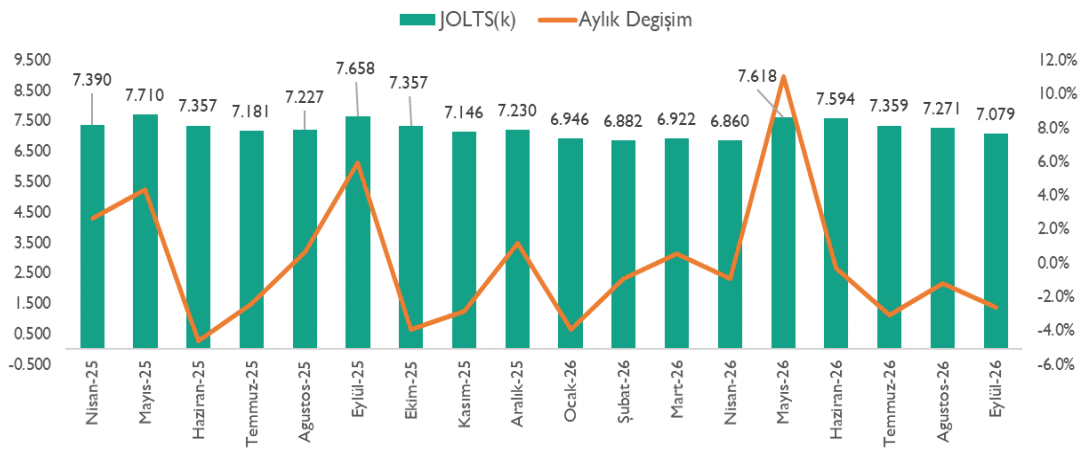
Alphabet, 29 Ekim'de açıkladığı sonuçlarına göre, gelirleri yıllık %25 artışla 127,6 milyar dolara ulaşsa da 128,2 milyar dolarlık beklentinin altında kaldı. Yatırım harcamaları yıllık %114 artışla 51,4 milyar dolara çıktı, serbest nakit akışı ise 9,1 milyar dolar negatife döndü. Bunun ardından hisse %12,6 değer kaybederek 2004'teki halka arzından bu yana en sert günlük düşüşünü yaşadı. **Amazon'da** bulut birimi AWS'nin gelirleri %39 artışla 46 milyar dolara ulaştı. Toplam gelirler ise 201,9 milyar dolar ile beklentinin hafif altında kaldı. Çeyreklik yatırım harcaması 77,3 milyar dolara, son 12 aylık serbest nakit akışı ise eksi 42,4 milyar dolara ulaştı. Şirketin 2027 yatırımlarının anlamlı ölçüde artacağını açıklamasıyla hisse mesai sonrası işlemlerde %7'nin üzerinde geriledi. Ertesi gün kayıplarının büyük kısmını telafi ederek günü %1,4 düşüşle tamamladı. **Microsoft** gelirlerini yıllık %19 artışla 92,3 milyar dolara taşıyarak beklentileri aştı. Azure gelirlerindeki %48'lik artış ve 18,6 milyar dolarlık pozitif serbest nakit akışıyla hisse yatay seyretti. **Meta** gelirlerini %26 artışla 64,6 milyar dolara yükseltti ve 63,2 milyar dolarlık beklentiyi aştı. Ancak şirket 2026 yatırım harcaması tahmininin alt sınırını 130 milyar dolardan 135 milyar dolara çıkardı ve serbest nakit akışı 2,1 milyar dolar negatife döndü. Bunun üzerine hisse ertesi gün yaklaşık %7 değer kaybetti. **Apple**, Eylül çeyreğinde gelirlerini %12 artışla 114,5 milyar dolara, hisse başına karını ise %14 artışla 2,10 dolara yükselterek beklentileri aştı. Şirket toplam gelir, iPhone gelirleri ve hisse başına karda Eylül çeyreği rekoru kırdı. Buna karşın bellek maliyetlerindeki artış nedeniyle Aralık çeyreği için brüt kar marjı beklentisini %45-%46 aralığında vermesiyle hisse %1,9 geriledi. **Tesla'nın** 28,1 milyar dolarlık gelirleri geçen yılla aynı seviyede kalırken düzeltilmiş hisse başına karı beklentileri aştı. Ancak faaliyet giderlerinin %39 artmasıyla net kar %43 geriledi. Bilançoların ardından Muhteşem Yedili hisselerinde belirgin bir ayrışma görüldü. Grubun toplam piyasa değeri Ekim'de %5,4 azalarak 23 trilyon dolara geriledi. En sert kayıplar %18,7 ile Alphabet, %15,2 ile Meta ve %10,4 ile Nvidia'da yaşandı. Tesla ise %12,7, Apple %3,5 ve Microsoft %1,8 değer kazandı. Böylece Apple ay sonu itibarıyla 5 trilyon dolarlık piyasa değeriyle Nvidia'yı geride bırakarak dünyanın en değerli şirketi konumuna geldi.

Grafik 5: Muhteşem Yedili Hisselerinin Piyasa Değeri (Trilyon USD)

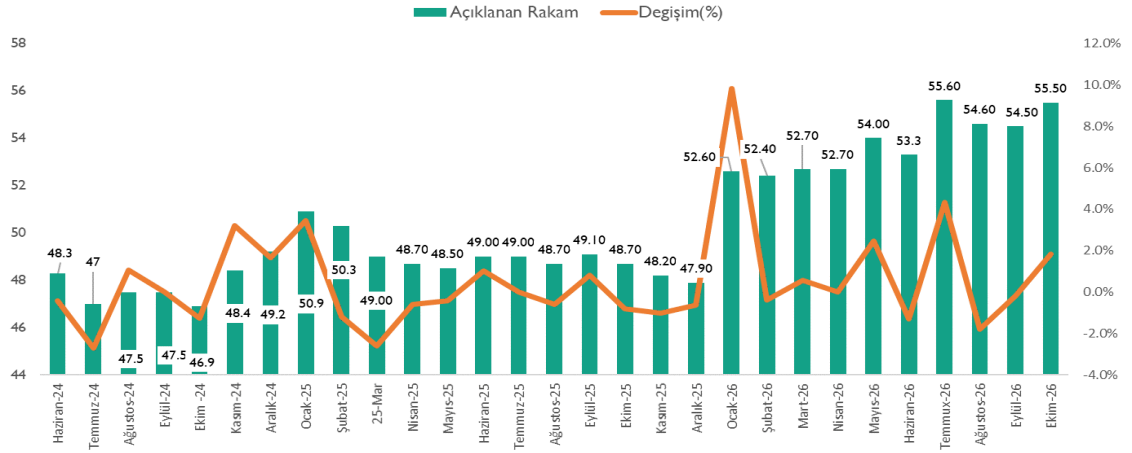


Küresel Piyasalar Görünümü

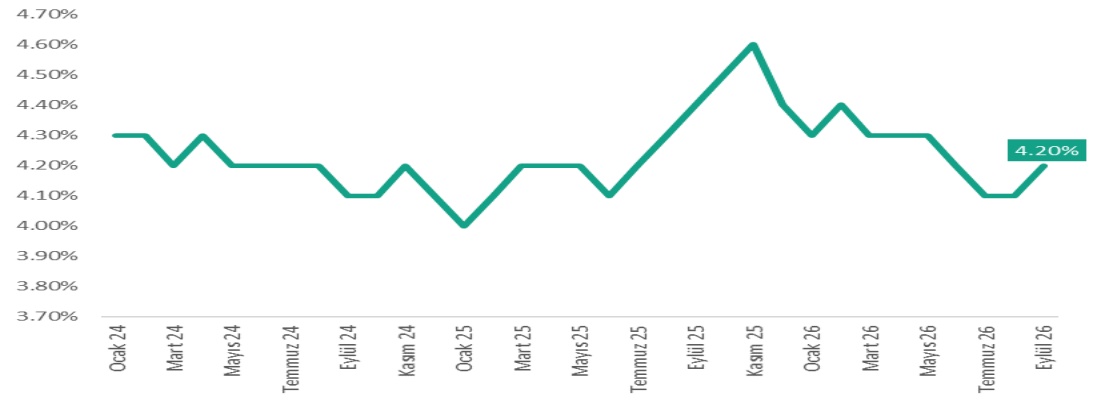
Grafik 6: JOLTS Açık İş Pozisyonları (milyon kişi)



Grafik 7: ISM İmalat PMI



Grafik 8: ABD İşsizlik Oranı (Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış)-Aylık



Grafik 9: Ekim ayında S&P 500'de Yer Alan Sektörlerin Yüzdesel Değişimleri



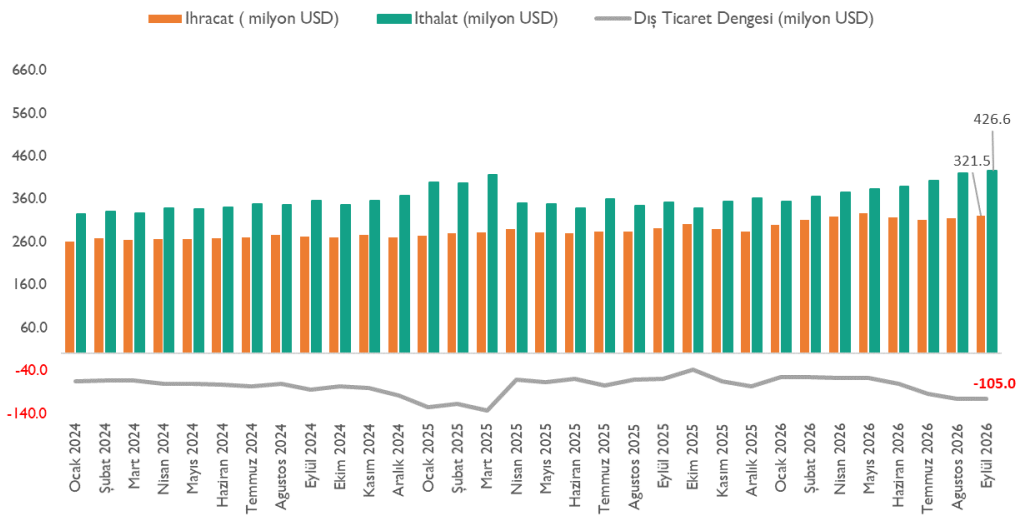
Küresel Piyasalar Görünümü

ABD'de Büyüme Hızlanırken Tüketimin Finansmanı Zayıflıyor…

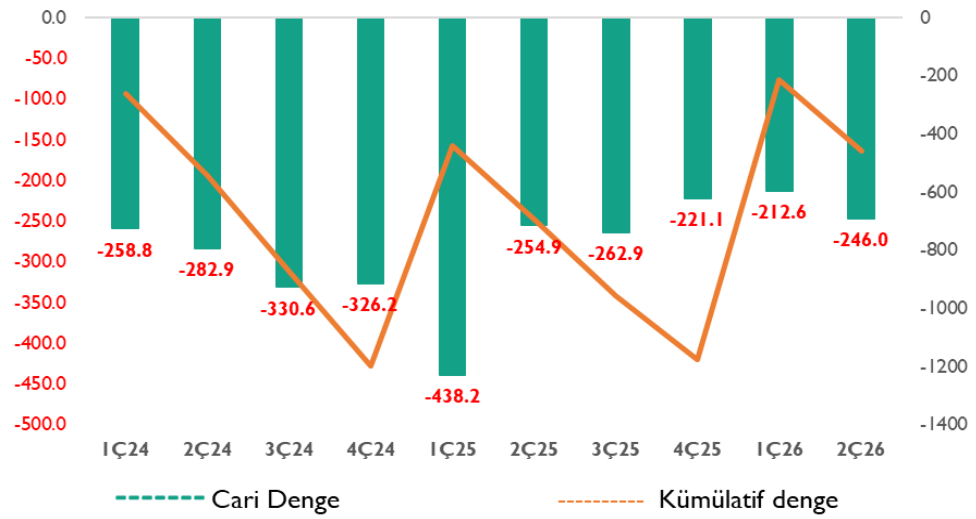
ABD Ekonomik Analiz Bürosu'nun (BEA) 29 Ekim'de açıkladığı öncü veriye göre ABD ekonomisi üçüncü çeyrekte yıllıklandırılmış %3,4 büyüdü. İkinci çeyrekteki büyüme %2,2'ydi. Veri, %3,2 seviyesindeki piyasa beklentisinin de üzerinde gerçekleşti. Büyümeye en büyük katkıyı 2,5 puanla tüketim harcamaları yaptı. Sabit yatırımlar 1,7 puan, stok artışı 1,6 puan, kamu harcamaları ise 0,9 puan katkı sağladı. Buna karşın ithalatın yıllıklandırılmış %19,7 artması ve petrol ürünleri öncülüğünde ihracatın gerilemesiyle net dış ticaret büyümeyi 3,3 puan aşağı çekti. Hanehalkı ve şirket harcamalarının daha istikrarlı bir göstergesi olan özel yurt içi nihai satışların %4,9 büyümesi, iç talebin güçlü olduğunu gösteriyor. Eylül'de nominal tüketim harcamaları %0,5 artarken, enflasyondan arındırılmış harcamalar yatay kaldı. Kişisel gelir yalnızca %0,2 artarken reel harcanabilir gelir %0,3 geriledi. Tasarruf oranı da %4'den %3,8'e inerek 2022 sonundan bu yana en düşük seviyeye geriledi. Perakende satışlar Eylül'de aylık %0,8 artarak %0,3'lük beklentiyi aştı. Ancak bu artışın büyük kısmı, %6,4 yükselen benzin istasyonu satışlarından geldi. Milli gelir hesaplamasında kullanılan kontrol grubu satışlarının yalnızca %0,1 artması, fiyat etkisi arındırıldığında tüketimin ivme kaybettiğini gösteriyor. Buna karşın Conference Board tüketici güven endeksi Ekim'de 84,2'den 91,7'ye yükselerek beklentilerin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti. Beklenti endeksinin ise 72,6 ile resesyon sinyali olarak kabul edilen 80 seviyesinin altında kalması, hanehalkının geleceğe dair temkinli bakışını koruduğunu gösteriyor. Üçüncü çeyrekte büyümenin tüketim ve yatırımların desteğiyle güçlü seyrettiğini görüyoruz. Ancak çeyreğin son ayında reel harcamaların yatay kalması, reel gelirlerin gerilemesi ve tasarruf oranının düşmesi, tüketimin dördüncü çeyrekte ivme kaybedebileceğine işaret ediyor. Stok katkısının da tersine dönme ihtimaliyle birlikte, son çeyrekte büyümenin yavaşlamasını bekliyoruz.

Dış ticaret tarafında 4 Kasım'da açıklanan verilere göre ABD'nin dış ticaret açığı Eylül'de 105,6 milyar dolardan 105 milyar dolara geriledi. İhracat 6,3 milyar dolar artışla 321,5 milyar dolara çıkarken, ithalat 5,8 milyar dolar artışla 426,6 milyar dolara ulaştı. İthalattaki artışta ham petrol ve altının öne çıktığı sanayi girdileri ile yarı iletkenlerin sürüklediği yatırım malları belirleyici oldu. İthalattaki bu güçlü seyir, GSYH verisinde net dış ticaretin üçüncü çeyrek büyümesini 3,3 puan aşağı çekmesiyle de uyumlu olduğunu görmekteyiz.

Grafik 10: ABD Dış Ticaret Dengesi



Grafik 11: ABD Cari Denge



Küresel Piyasalar Görünümü

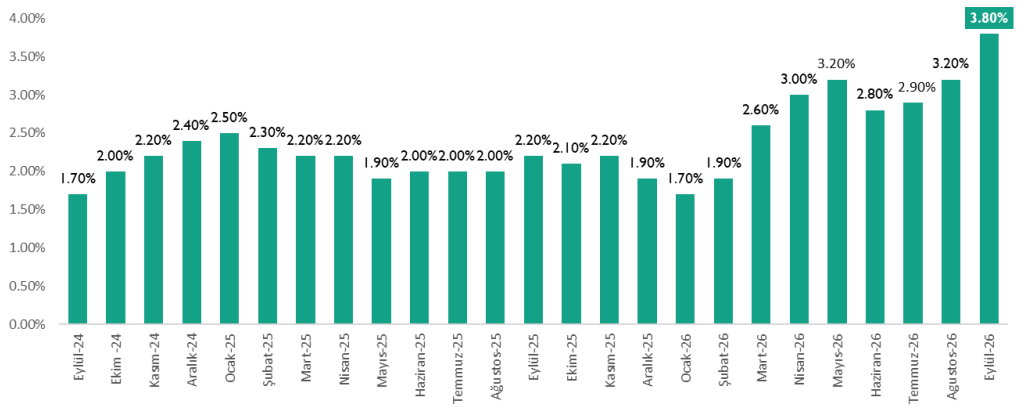
Euro Bölgesi'nde Büyüme Yavaşlarken ECB Beklemeye Geçti…

Avrupa Merkez Bankası (ECB), 29 Ekim'deki toplantısında politika faizlerini beklentilere paralel olarak sabit tuttu. Mevduat faizi %2,50, ana refinansman faizi %2,65, marjinal borç verme faizi %2,90 seviyesinde kaldı. Lagarde, kurulda faiz artırımının tartışıldığını, ancak sabit tutma kararının oybirliğiyle alındığını belirtti. Bu tablo piyasada şahin bekleme olarak yorumlandı. ECB, Eylül toplantısından bu yana yükselmeye devam eden enerji fiyatlarının enflasyonda yukarı, büyümede aşağı yönlü riskleri artırdığını vurguladı. Finansman koşullarının sıkılaştığına dikkat çekerken, ücretlerde henüz belirgin bir tepki görülmediğini ve Eylül projeksiyonlarında öngörülenin ötesinde ikincil etkiler gözlenmediğini ifade etti. Lagarde'ın 17 Aralık toplantısına kadar açıklanacak verileri belirleyici olarak nitelendirmesi, bir sonraki artırımın yeni projeksiyonlarla birlikte değerlendirileceğine işaret ediyor. Ayrıca Fransa'daki mali tablonun tahvil faizleri üzerindeki etkisi, ECB'nin izlediği riskler arasında öne çıktı.

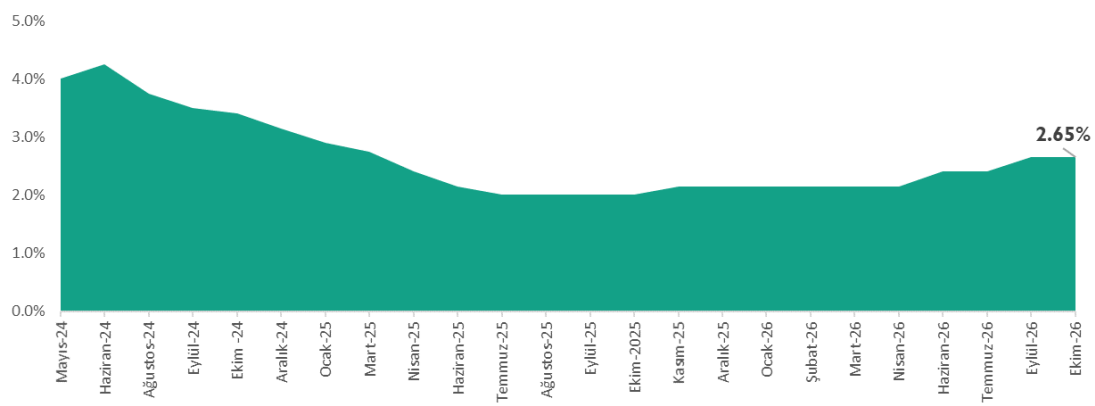
Enflasyon tarafında Eurostat, 16 Ekim'de Eylül ayı yıllık enflasyonunu %3,8, çekirdek enflasyonu ise %2,5 olarak teyit etti. Enerji fiyatlarındaki yıllık artış nihai veride %18,9 oldu. Büyüme tarafında ise Eylül'deki güçlü görünüm Ekim'de ivme kaybetti. Öncü PMI verilerinde bileşik endeks 53,1'den 51,9'a, hizmet PMI'ı 53,0'dan 51,7'ye, imalat PMI'ı ise 52,9'dan 52,4'e geriledi. Üç endeks de beklentilerin altında kaldı. Ülke bazında Almanya'da imalat sanayi beklentilerin üzerinde toparlanırken, Fransa'da tüm endeksler 50 eşik değerinin altına indi. İmalat sanayinde girdi maliyetlerinin enerji kaynaklı olarak Mayıs'tan bu yana en hızlı artışını kaydetmesi ise maliyet baskısının sürdüğünü gösteriyor.

Büyüme tarafında 30 Ekim'de açıklanan Euro Bölgesi 3Ç26 öncü büyüme verisi, ekonomik aktivitenin beklentilerin üzerinde direnç gösterdiğine işaret etti. Bölge ekonomisi çeyreklik bazda %0,4 büyüyerek %0,2 olan piyasa beklentisini aşarken, önceki çeyrekteki %0,6 büyümenin altında kaldı. Almanya ekonomisi %0,2 büyüme kaydederken, Ekim ayı PMI verilerindeki gerileme ekonomik aktivitedeki ivme kaybının son çeyreğe taşınabileceğine işaret ediyor. Bu görünüm, enerji fiyatlarındaki yükselişin enflasyonist baskıları artırdığı, ancak aynı zamanda büyüme üzerinde aşağı yönlü risk oluşturduğu mevcut tabloyu destekliyor. ECB açısından önümüzdeki dönemde enflasyon ve büyüme arasındaki bu dengenin faiz politikasında belirleyici olması bekleniyor.

Grafik 12: Euro Bölgesi Enflasyon Rakamları (Yıllık)



Grafik 13: Avrupa Merkez Bankası (ECB) Faiz Oranı Kararları



Küresel Piyasalar Görünümü

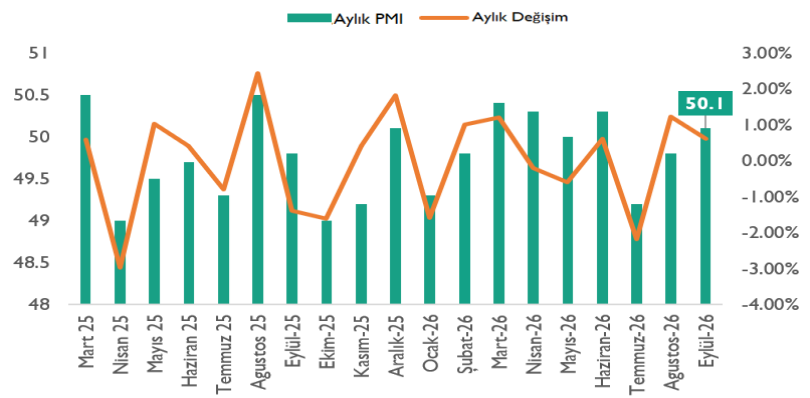
Asya'da BoJ Sıkılaşmaya Hazırlanırken Çip Hisselerinde Volatilite Artıyor…

Japonya Merkez Bankası (BoJ), 30 Ekim'de politika faizini %1,25'te sabit tuttu. Karar 8'e karşı 1 oyla alındı ve kurul üyesi Hajime Takata, temel enflasyonun %2 hedefine ulaştığı gerekçesiyle faizin %1,50'ye yükseltilmesini önerdi. Kararın asıl mesajı Görünüm Raporu'nda yer aldı. BoJ ilk kez geçici etkilerden arındırılmış temel enflasyonun %2 hedefiyle genel olarak uyumlu olduğunu kabul etti. Banka, enflasyon risklerinin yukarı yönlü olduğunu belirterek projeksiyonlar gerçekleştiği takdirde faiz artırımlarının süreceğini teyit etti. Çekirdek enflasyon tahmini 2027 mali yılı için %2,4'ten %2,6'ya, gıda ve enerji hariç enflasyon tahmini ise %2,6'dan %2,7'ye yükseltildi. Bunun yanı sıra BoJ, elindeki borsa yatırım fonlarının yıllık satış miktarını Ocak 2027'den itibaren yaklaşık 330 milyar yenden 860 milyar yene çıkarma kararı aldı. Piyasada şahin bekleme"olarak yorumlanan kararın ardından bir sonraki artırımın Aralık ya da Ocak toplantısında gelmesi bekleniyor.

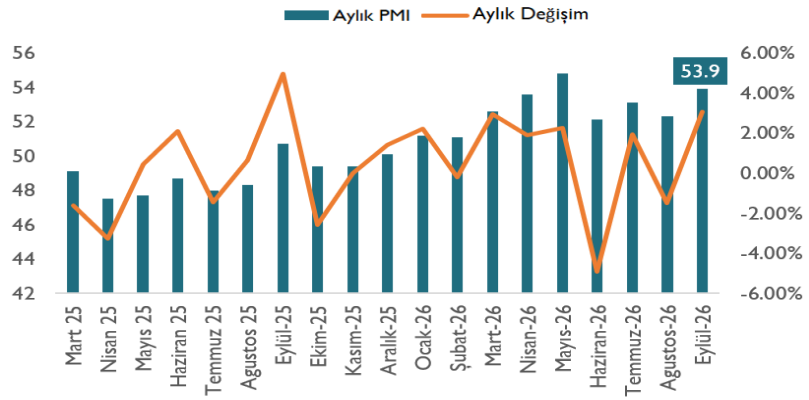
Güney Kore'de Ekim ayı hareketli geçti. Çinli bellek üreticisi CXMT'nin yıl içinde yeni nesil sunucu DRAM ürünlerini tanıtacağını açıklaması bellek çiplerinde arz fazlası endişesini artırdı. 13 Ekim'de yabancı satışlarıyla KOSPI gün içinde 6.000 puanın altına indi ve günü yaklaşık %5,5 kayıpla tamamladı. 28 Ekim'de ise SK Hynix'in rekor üçüncü çeyrek sonuçları ve 100 trilyon wonun üzerindeki hissedar getirisi programının ardından endeks %6,63 yükselerek 6.012 puandan kapandı. Ancak Alphabet'in yatırım harcamalarına ilişkin endişeleri tetikleyen bilançosunun ardından KOSPI 30 Ekim'de %3,48 düşüşle 5.731 puana geriledi. Borsadaki dalgalanmaya karşın ihracat verileri güçlü kalmaya devam etti. Ekim'in ilk 20 gününde ihracat 61,6 milyar dolar ile bu dönem için rekor kırarken, çip ihracatı yıllık %222,5 artışla 27,5 milyar dolara ulaştı.

Çin'de üçüncü çeyrek büyümesi yıllık %4,5 ile %4,4'lük beklentinin üzerinde gerçekleşti. İkinci çeyrekteki büyüme %4,3'tü. Böylece yılın ilk dokuz ayındaki büyüme %4,6 ile yıllık hedefle uyumlu seyretti. Eylül'de sanayi üretimi %5,2'den %5,5'e, perakende satışlar ise %0,4'ten %1,1'e yükseldi. Buna karşın yılın ilk dokuz ayında sabit sermaye yatırımlarının %7,2, konut yatırımlarının ise %20,6 gerilemesi, büyümenin ağırlıklı olarak ihracata dayandığını ve iç talebin zayıf kaldığını gösteriyor.

Grafik 14: Çin İmalat PMI



Grafik 15: Güney Kore İmalat PMI



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Gıda ve Giyim Fiyatlarının Etkisiyle Ekim Enflasyonu Beklentileri Aşarken Yıl Sonu Tahminimizi %29,7'ye Yükseltiyoruz…

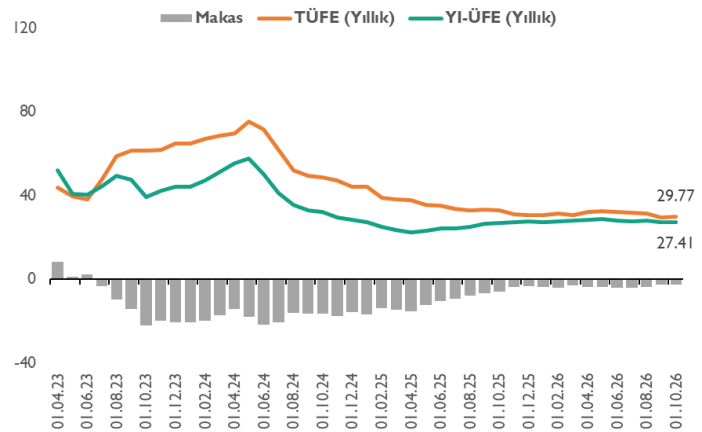
TÜİK verilerine göre, Ekim 2026'da tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık bazda %2,58 artarken, yıllık enflasyon %29,77 seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan veri, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak %2,20 olan tahminimizin ve %2,40 seviyesindeki piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Üretici fiyat endeksi (ÜFE) ise aylık %1,65 artış gösterirken, yıllık ÜFE %27,41 seviyesine yükseldi. Çekirdek enflasyon göstergelerinde ise manşet enflasyona kıyasla daha sınırlı olmakla birlikte yüksek seyreden aylık artışlar dikkat çekiyor. TÜFE-B endeksi aylık %2,00 artışla yıllık %28,46, TÜFE-C endeksi ise aylık %2,07 artışla yıllık %28,28 seviyesinde gerçekleşti. Her iki göstergedeki aylık artışın %2 seviyesinin üzerinde seyretmesini, enflasyondaki katılığın devam ettiğine işaret eden bir gelişme olarak değerlendiriyoruz.

Ekim ayı enflasyonunda gıda ve alkolsüz içecekler, giyim ve ayakkabı, ulaştırma ve konut gruplarındaki fiyat gelişmeleri belirleyici oldu. Harcama grupları bazında gıda ve alkolsüz içecekler grubu, aylık enflasyona 0,84 puan ile en yüksek katkıyı sağladı. Özellikle taze meyve ve sebze fiyatlarındaki %14,66'lık, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki ise %6,04'lük artış bu yükselişte etkili oldu. Sonbahar-kış sezonunun başlaması ve yeni sezon ürünlerinin raflarda yerini almasıyla giyim ve ayakkabı grubu, 0,82 puanlık katkıyla ikinci sırada yer aldı. Yüksek seyreden akaryakıt fiyatlarının etkisiyle ulaştırma grubu 0,36 puan katkı sağlarken, yakacak fiyatlarındaki artış ve enerji maliyetlerindeki yükselişin etkisiyle konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar grubu enflasyona 0,34 puan katkıda bulundu.

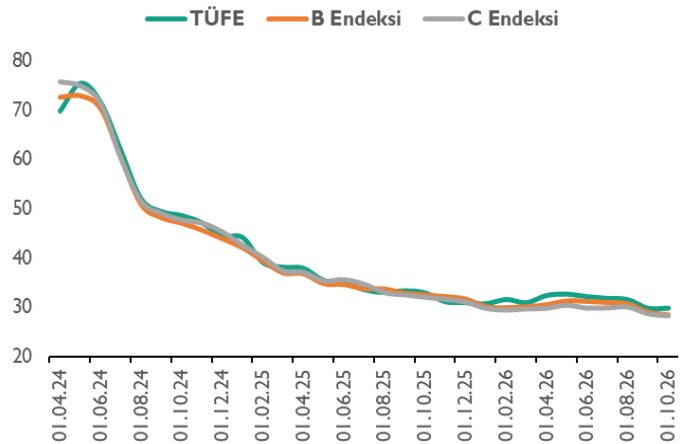
Enflasyonun hem kurum tahminimizin hem de piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmesinde mevsimsel etkilerin belirgin rol oynadığını gözlemliyoruz. Bununla birlikte, çekirdek enflasyon göstergelerindeki aylık artışların %2 seviyesinin üzerinde seyretmesini fiyatlama davranışları açısından dikkat edilmesi gereken bir gelişme olarak değerlendiriyoruz. Özellikle **TÜFE-C endeksindeki %2,07'lik aylık artış, çekirdek enflasyon görünümündeki katılığın henüz ortadan kalkmadığına işaret ediyor.**

Önümüzdeki dönemde Orta Doğu kaynaklı gelişmelerin yanı sıra enerji ve emtia fiyatlarındaki oynaklığın enflasyon görünümü açısından temel risk unsurları olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. TCMB, 22 Ekim tarihli PPK toplantısında faiz **indirim döngüsünü başlatırken, karar metninde indirim adımlarının büyüklüğüne yapılan vurgu para politikasında ihtiyatlı duruşun korunacağına işaret ediyor**. Bu çerçevede, enflasyon görünümündeki iyileşmenin kalıcılığı ve fiyatlama davranışlarındaki gelişmelerin önümüzdeki dönemde faiz kararları açısından belirleyici olacağını değerlendiriyoruz. Mevcut görünüm çerçevesinde, **10 Aralık'ta gerçekleştirilecek TCMB Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizinin 100 baz puan indirilerek %35 seviyesine çekilmesini bekliyoruz. Bununla birlikte, Ekim ayı enflasyonunun beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinin ardından 2026 yıl sonu TÜFE beklentimizi %28,8'den %29,7'ye revize ediyoruz**.

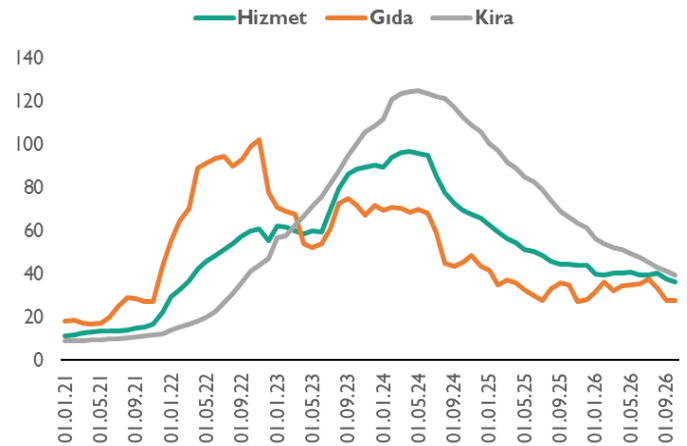
Grafik 16: TÜFE ve ÜFE



Grafik 17: Çekirdek TÜFE Göstergeleri



Grafik 18: Enflasyon Kalemleri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

TCMB Faiz İndirim Döngüsüne Başlarken Sürecin Temkinli İlerlemesini Bekliyoruz…

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Ekim ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, hem bizim hem de piyasa beklentilerine paralel olarak politika faizini 100 baz puan indirerek %36 seviyesine çekti. Kurul ayrıca, gecelik vadede borç verme faizini %40'tan %39'a, gecelik vadede borçlanma faizini ise %35,5'ten %34,5'e düşürdü.

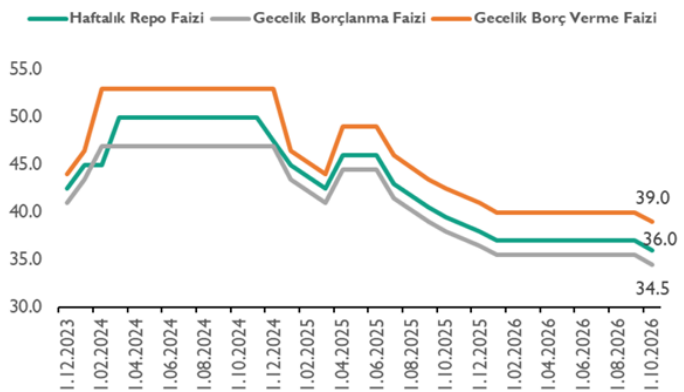
Karar metninde, aylık dalgalanmalara karşın son dönem enflasyon gerçekleşmeleri ve öncü göstergelerin enflasyonun ana eğilimindeki gerilemeyi teyit ettiği vurgulandı. İktisadi faaliyete ilişkin verilerin iç talepteki zayıf seyrin sürdüğüne işaret etmesi ve arz şoklarının yurt içi fiyatlara yansımalarının sınırlı kalması, faiz indirimini destekleyen unsurlar olarak öne çıktı. Buna karşılık, jeopolitik gelişmeler kaynaklı yüksek enerji fiyatlarının enflasyon görünümü üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tuttuğuna dikkat çekildi.

TCMB'nin, gelecek dönemde faiz kararlarının enflasyon gerçekleşmeleri, ana eğilim ve beklentiler doğrultusunda toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla alınacağını vurgulamasını önemli buluyoruz. Karar metninde, önceki metindeki "para politikası kararları" ifadesinin yerine adımların büyüklüğü ve zamanlamasının enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla belirleneceğine yönelik vurgunun öne çıkması, faiz indirim döngüsünün devam edebileceğine işaret ederken, indirimlerin hızının ve kapsamının enflasyon görünümüne bağlı olarak temkinli ve ihtiyatlı bir şekilde ilerleyeceğini değerlendiriyoruz.

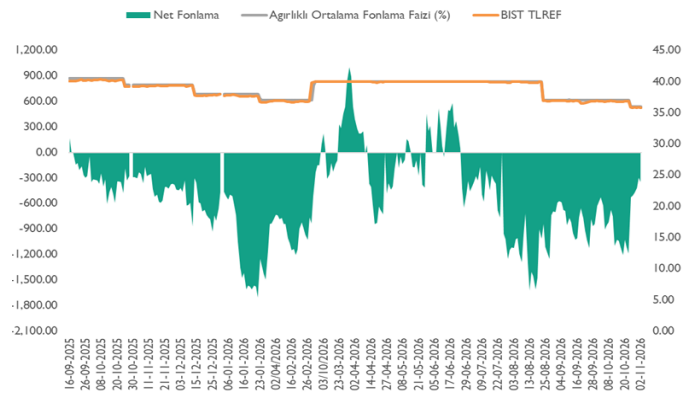
Özetle; piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşen PPK kararının piyasa fiyatlamaları üzerindeki etkisinin dengeli kalmasını bekliyoruz. Önümüzdeki dönemde enerji fiyatlarının seyri, enflasyon beklentileri ve iç talepteki gelişmelerin para politikasının yönü açısından belirleyici olacağını düşünüyoruz.

3 Kasım'da açıklanacak Ekim ayı enflasyon verisine yönelik beklentiler, aylık artışın %2'nin üzerinde gerçekleşebileceğine işaret ediyor. Bununla birlikte, Ekim 2025'te kaydedilen %2,55'lik aylık enflasyon artışını dikkate aldığımızda, yıllık enflasyonun Ekim ayında yatay bir seyir izleyebileceğini öngörüyoruz. Borsa İstanbul açısından faiz indirimi, finansman maliyetleri ve iskonto oranları üzerinden hisse senedi değerlemelerini destekleyebilecek bir unsur olarak öne çıkıyor. Bununla birlikte, mevcut risk iştahı ve likidite koşulları dikkate alındığında, faiz indiriminin piyasa geneline etkisinin sınırlı kalabileceğini ve şirketlerin finansal yapıları, borçluluk düzeyleri ve sektör dinamiklerine bağlı olarak farklılaşabileceğini değerlendiriyoruz. **Mevcut görünüm altında yıl sonu enflasyon beklentimiz olan %28,8 ile yıl sonu politika faizi beklentimiz olan %35 seviyelerini korumaya devam ediyoruz.**

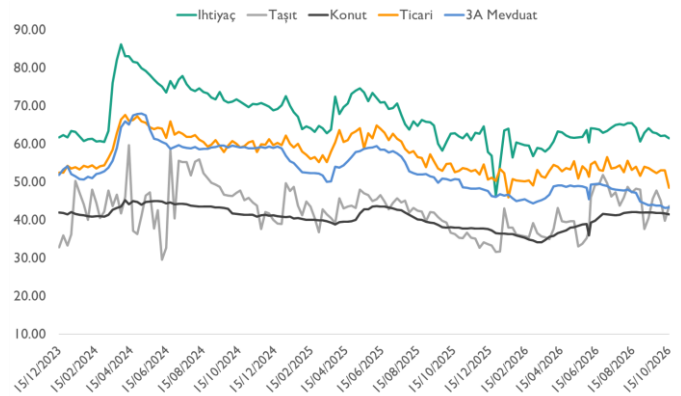
Grafik 19: TCMB Faiz Koridoru



Grafik 20: Piyasa Oranları



Grafik 21: Faiz Oranları



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Cari Denge Ağustos'ta Beklentilerin Üzerinde Fazla Verdi…

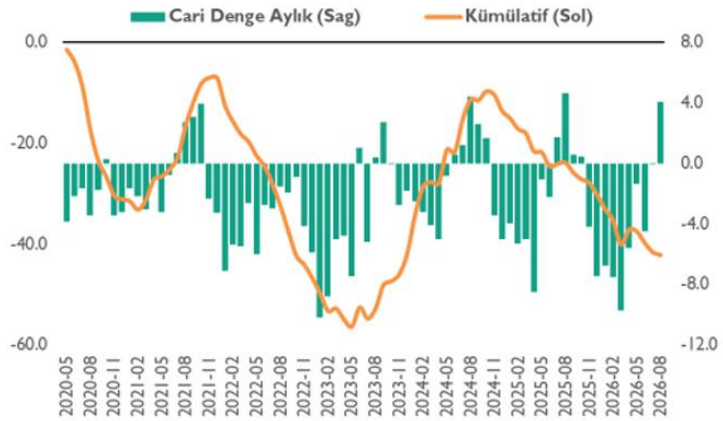
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, cari işlemler dengesi Ağustos ayında piyasa beklentisi olan 3,5 milyar doların üzerinde, 4,05 milyar dolar fazla verdi. Yaz sezonunun etkisiyle hizmet gelirlerinde güçlü seyrin korunması ve dış ticaret açığındaki aylık iyileşme, cari dengedeki olumlu görünümü destekledi. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabının (çekirdek cari denge) bir önceki ayki 4,8 milyar dolar fazladan 8,2 milyar dolar fazlaya yükselmesi ekonominin temel eğilimindeki görünüm açısından olumlu bir sinyal olarak öne çıkıyor. Cari işlemler dengesinin alt kalemleri incelendiğinde, hizmetler dengesinin cari dengeye sağladığı pozitif katkının Ağustos ayında da sürdüğünü gözlemliyoruz. Turizm sezonunun etkisiyle seyahat gelirlerindeki artış ve taşımacılık gelirlerindeki toparlanma hizmetler dengesini desteklerken, dış ticaret açığındaki aylık daralma da cari işlemler hesabının beklentilerin üzerinde fazla vermesinde etkili oldu.

Öte yandan, 12 aylık kümülatif cari açık Aralık 2024'teki 13,6 milyar dolar seviyesinden Ağustos 2026 itibarıyla 42,1 milyar dolara yükseldi. Finansman tarafında net hata ve noksan kaleminde 4,5 milyar dolarlık fazla kaydedilirken, resmi rezervler 7,14 milyar dolar arttı. Portföy yatırımlarında ise 1,03 milyar dolarlık net çıkış gerçekleşti. Bu dönemde yurt dışı yerleşikler hisse senedi ve yatırım fonu piyasasında 1,05 milyar dolar, Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) piyasasında ise 77 milyon dolar net alım yaptı.

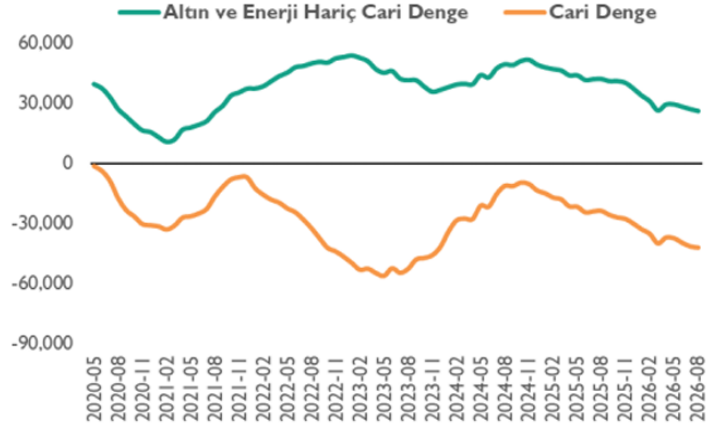
Özetle, Ağustos ayında hizmet gelirlerinin güçlü katkısı ve dış ticaret açığındaki aylık iyileşme sayesinde cari işlemler dengesi beklentilerin üzerinde fazla verdi. Özellikle altın ve enerji hariç cari işlemler hesabındaki 8,2 milyar dolarlık fazla, manşet verinin ötesinde dış dengenin temel görünümüne ilişkin olumlu bir tablo ortaya koyuyor. Enerji fiyatları ve jeopolitik gelişmeler cari denge görünümündeki en önemli risk unsurları olmaya devam ediyor. Nitekim Eylül ayında ithalatın yıllık bazda %5,9 artmasında enerji fiyatlarındaki yükselişin etkisi öne çıkarken, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik risklerin petrol ve doğal gaz fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturması, yılın geri kalanında dış ticaret açığı ve cari açık açısından yukarı yönlü riskleri artırıyor.

Yıl sonu beklentilerimiz açısından, piyasa genelinde 2026 yılı cari açık tahminleri yaklaşık 50 milyar dolar seviyesinde bulunuyor. **Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, Brent petrol için 84 ABD doları/varil varsayımımız doğrultusunda 2026 yıl sonu cari açık beklentimizi 52,9 milyar dolar seviyesinde koruyoruz.** Yaz aylarında turizm gelirlerinin cari dengeye sağladığı güçlü katkının, sezonun sona ermesiyle birlikte kademeli olarak azalmasını bekliyoruz. Enerji fiyatlarının yüksek seyri ve jeopolitik risklerin devam etmesi de yılın kalan döneminde cari açık üzerindeki baskının sürmesine neden olabileceğini düşünüyoruz. Eylül ayına ilişkin öncü dış ticaret verileri, aylık bazda yatay seyrin sürdüğünü gösterirken, turizm sezonunun sona ermesiyle hizmetler dengesinin cari dengeye katkısında normalleşme görülebilir. **Bu çerçevede, Eylül ayında cari işlemler dengesinin fazla vermesini, ancak Ağustos ayına kıyasla daha sınırlı bir fazla kaydedilmesini bekliyoruz.**

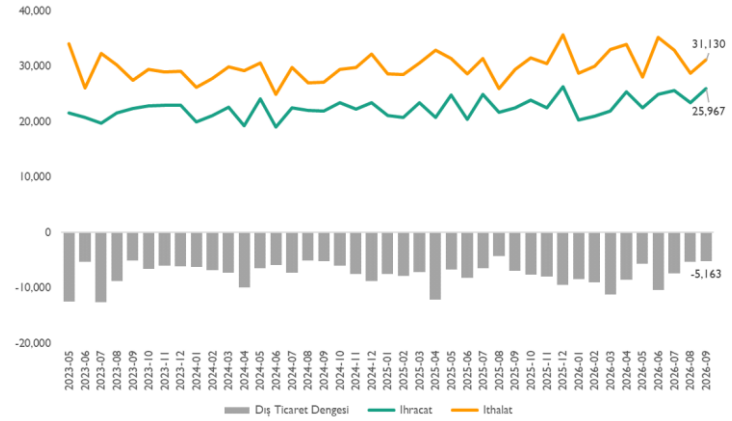
Grafik 22: Cari Denge – Aylık ve Kümülatif



Grafik 23: Çekirdek Cari Denge



Grafik 24: Dış Ticaret Dengesi



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Eylül'de Bütçe 532,2 Milyar TL Açık Verdi…

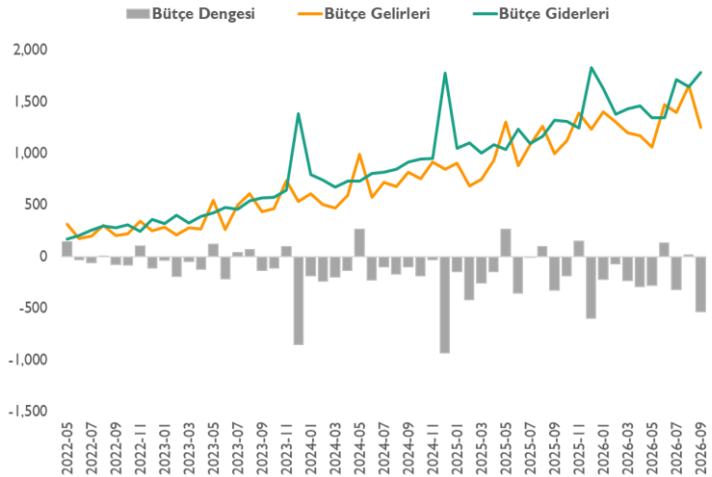
Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre, Eylül ayında merkezi yönetim bütçe dengesi 532,2 milyar TL, faiz dışı denge ise 269,2 milyar TL açık verdi. Eylül ayında bütçe gelirleri %22,7 artışla 1.253 milyar TL, bütçe giderleri ise %34,1 artışla 1.785 milyar TL oldu. Böylece, geride bıraktığımız 9 aylık süreçte bütçe açığı yıllık bazda %51,2 artışla 1.840 milyar TL olurken, bir önceki yılın aynı döneminde 445 milyar TL fazla veren faiz dışı denge 410 milyar TL fazla verdi. Böylelikle 9 aylık dönemdeki veriler, Orta Vadeli Program'da (OVP) 2026 yılına ilişkin olarak belirtilen 2.632 milyar TL açık hedefine uyumlu olarak gerçekleşti. Bu doğrultuda önümüzdeki 3 aylık dönemde 792 milyar TL bütçe açığı bekleniyor.

Eylül'de bütçe gelirlerinin %86'sını oluşturan vergi gelirleri, yıllık %22 artışla 1,075 milyar TL'ye yükseldi. Alt gelir kalemlerini incelediğimizde; gelir vergisi gelirleri yıllık bazda %27,2 oranında artışla 324,5 milyar TL'ye yükseldi. Ayrıca, iç talebi yansıtan önemli kalemlerden biri olan dahilde alınan KDV gelirleri Eylül'de %34,8 artarak 187,5 milyar TL'ye ulaştı. Bununla birlikte ithalde alınan KDV gelirleri ise %30,5 artış gösterdi. ÖTV tarafında ise petrol ve doğalgaz ürünlerinden alınan vergiler %32,5 ve motorlu taşıtlardan alınan vergiler %2,2 daralırken, dayanıklı tüketim mallarından alınan vergiler ise %49 yükseldi.

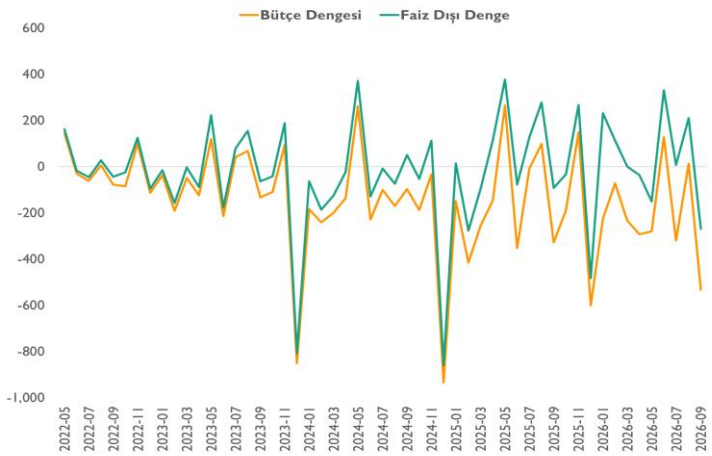
Bütçe giderleri, Eylül'de yıllık bazda %34,1 artışla 1.785 milyar TL'ye yükseldi. Harcamalardan en fazla pay alan cari transferler yıllık bazda %48,7 artışla 679,4 milyar TL'ye yükselerek bütçe açığındaki belirleyici kalemlerden biri oldu. Bir diğer yüksek ağırlığa sahip gider olan personel giderleri ise %24,5 artışla 455,6 milyar TL olurken, faiz giderleri ise %11,2 artışla 263,0 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Ayrıca sermaye transferleri ve mal ve hizmet alım giderleri de sırasıyla %63,8 ve %60,8 artışla yüzdesel bazda en çok yükselen kalemler oldu.

Eylül ayında ayında vergi gelirlerindeki sınırlı görünüm ile cari transferlerdeki %48,7'lik artış bütçe açığındaki belirginleşmede etkili oldu. Ayrıca veriler yıl genelinde aylık bazda en yüksek bütçe açığına işaret etmiş oldu. Orta 2027-2029 Orta Vadeli Program'da yapılan güncellemeye göre 2026 sonunda 2.632 milyar TL bütçe açığı ve 193 milyar TL faiz dışı fazla öngörülüyor. Bu kapsamda bütçe açığı/GSYH oranının yıl sonunda %3,1 seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor. 2027 yılında ise 3.865 milyar TL bütçe açığı ve 110 milyar TL faiz dışı fazla öngörülürken, bütçe açığı/GSYH oranı %3,5 olarak tahmin ediliyor.

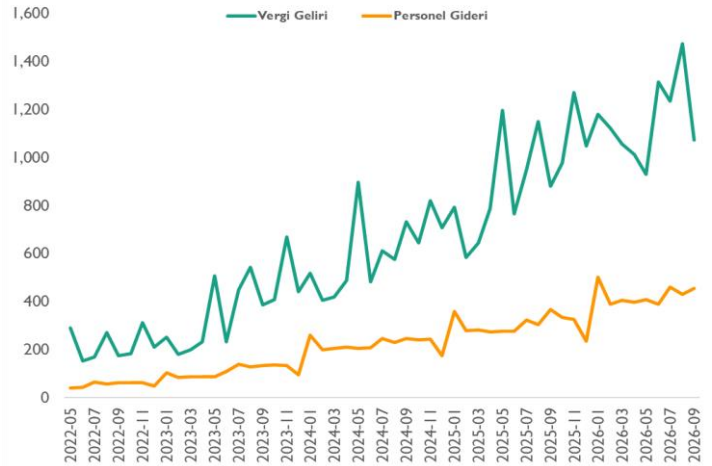
Grafik 25: Bütçe Dengesi (milyar TL)



Grafik 26: Faiz Hariç Bütçe Dengesi



Grafik 27: Vergi Geliri ve Personel Gideri



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Ekim'de Yabancılar Hisse'de 693 Milyon Dolarlık Satış Gerçekleştirirken, Swap Hariç Net Rezervler 24,2 Milyar Dolar Oldu…

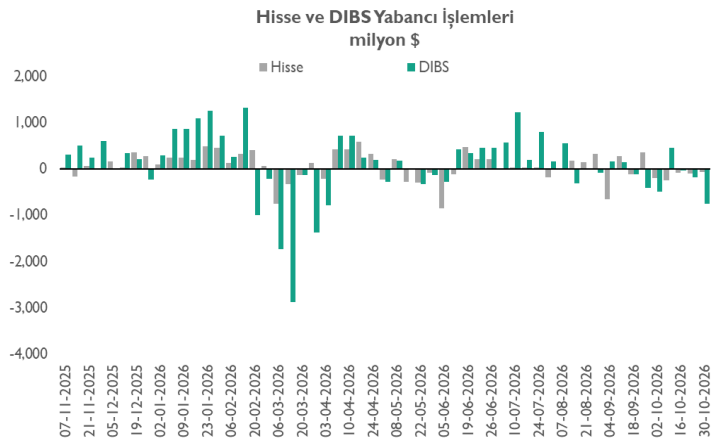
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, yurt dışı yerleşik yatırımcılar Ekim ayında hisse senedi piyasasında 693 milyon dolar, devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) piyasasında ise 1.009 milyon dolarlık net satım gerçekleştirdi.

Orta Doğu'da artan jeopolitik risklerin etkisi ve yurt içindeki fon kaynaklı riskler sonrası yabancı yatırımcı aktivitesinde zayıflamanın sürdüğünü takip ediyoruz. Yılbaşından bu yana kümülatif verilere bakıldığında ise yabancı yatırımcıların hisse senedi piyasasında net 2,1 milyar dolar alımda kalmaya devam ettiği, DİBS piyasasında ise 3,1 milyar dolar ile alım bölgesinde kaldığını gözlemliyoruz.

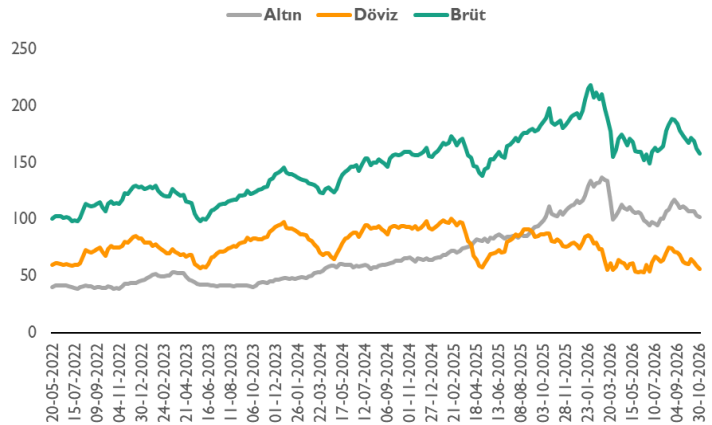
TCMB verilerine göre, Mart 2025 sonunda brüt ve net rezervler sırasıyla 156,5 milyar dolar ve 56,3 milyar dolar seviyesindeyken, 30 Ekim 2026 itibarıyla 158,1 milyar dolar ve 37,9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

TCMB'nin swap hariç net rezervleri ise 30 Ekim itibarıyla 24,2 milyar dolar seviyesine geriledi. Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmelerin yanı sıra yurt içi gündeme ilişkin haber akışları, rezerv görünümüne yönelik belirsizliklerin sürmesine neden olurken, önümüzdeki dönemde rezerv dinamikleri piyasaların yakından takip edeceği başlıklar arasında yer almaya devam edeceğini düşünüyoruz.

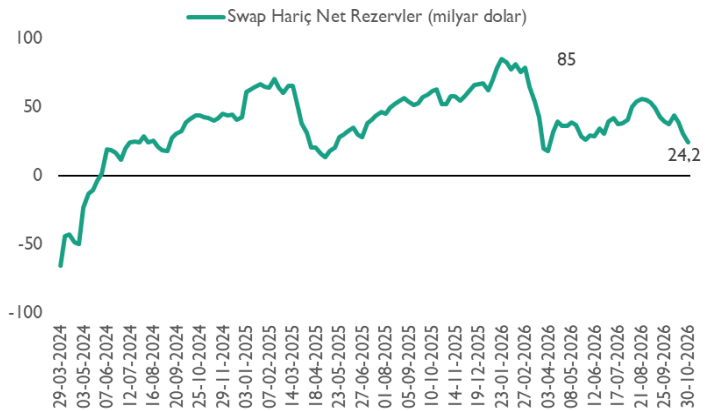
Grafik 28: Hisse ve DIBS İşlemleri



Grafik 29: Rezervler



Grafik 30: Swap Hariç Net Rezervler



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Piyasa Katılımcılarının Yıl Sonu Enflasyon Beklentisi Ekim'de %29,63 Seviyesine Yükseldi…

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Ekim ayında 12 ay sonrası için yıllık enflasyon beklentileri; piyasa katılımcılarında 0,19 puan artışla %23,89 olurken, hanehalkında 1,85 puan düşüşle %43,75, reel sektörde ise 0,70 puan düşüşle %31,80 seviyesine geriledi. Böylelikle hanehalkı enflasyon beklentisi bulunduğumuz yılın en düşük değerini almış oldu.

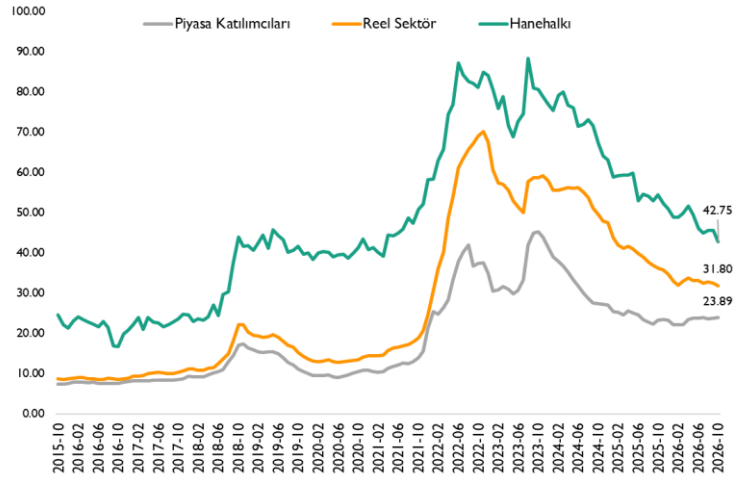
Bu doğrultuda, 12 ay sonrası enflasyon beklentisi %23,89 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, piyasa katılımcıları ile hanehalkı arasındaki makas 19,86 puan oldu.

Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı, bir önceki aya göre 0,31 puan artışla %16,56'ya yükseldi.

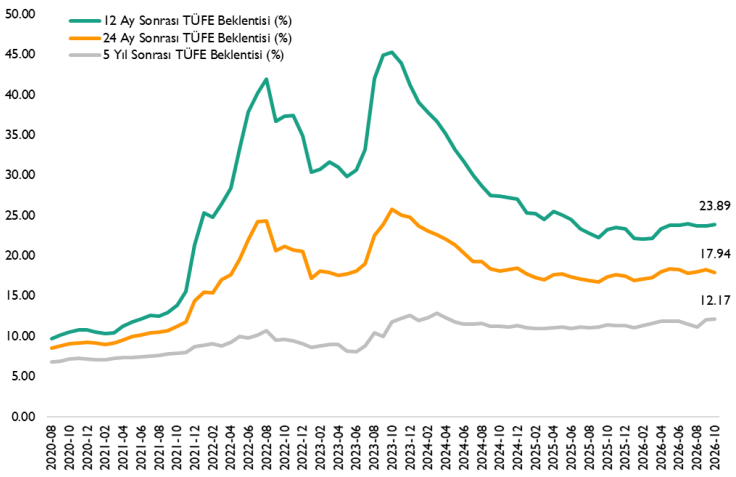
TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi verilerine göre ise, yıl sonu enflasyon beklentisi 0,02 puan artışla %29,63'e yükselirken, 24 ay sonrası için ise 0,38 puan düşüşle %17,94'e geriledi.

Ekim ayında hanehalkı ve reel sektör enflasyon beklentilerindeki keskin düşüşler olumlu bir görünüm çizdi. Özellikle hanehalkı enflasyon beklentisinin yılın en düşük seviyesine gerilemesi dikkat çekerken, piyasa katılımcılarının yıl sonu ve 12 ay sonrası enflasyon beklentilerindeki artışlar dezenflasyon sürecine ilişkin soru işaretlerinin tamamen ortadan kalkmadığını bir kez daha vurguladı. Devam eden jeopolitik gerginlikler sebebiyle artış gösteren enerji maliyetlerinin, enflasyon beklentileri üzerinde yukarı yönlü etkisini sürdürmesini bekliyoruz. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak 2027 sonu enflasyon beklentimiz %22,6 seviyesinde bulunuyor.

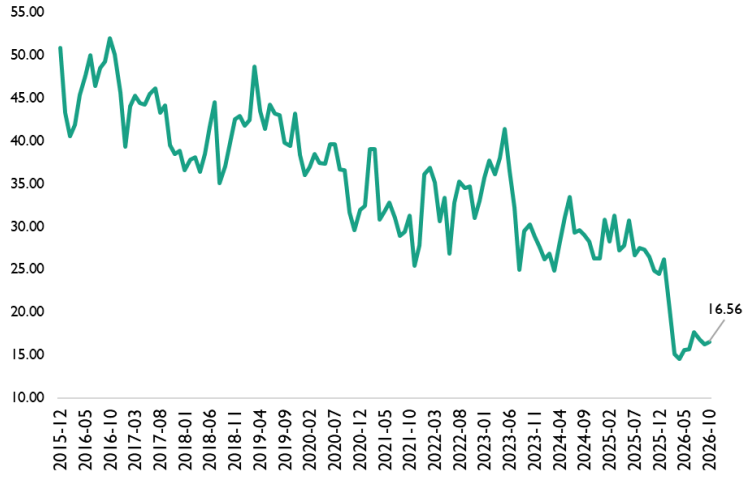
Grafik 31: Sektörel Enflasyon Beklentileri



Grafik 32: Enflasyon Beklentileri (%)



Grafik 33: Enflasyonun Düşmesini Bekleyenler (%)



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Hanehalkının Enflasyon Beklentisi Ekim'de %43,75'e Geriledi…

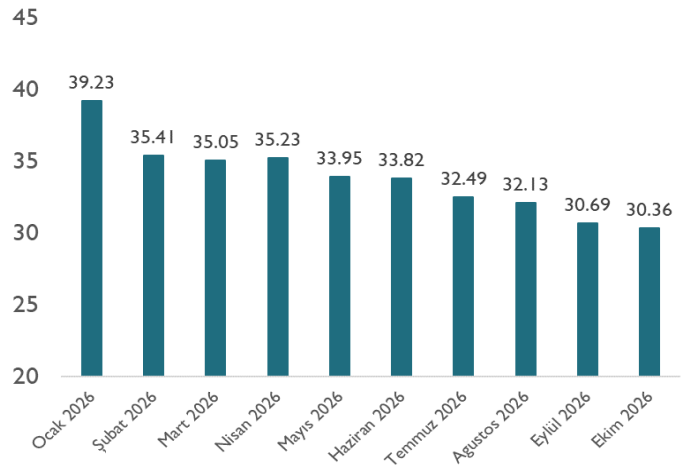
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan Hanehalkı Beklenti Anketi'ne göre, Ekim ayında hanehalkının 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi 1,85 puan azalışla %43,75 seviyesine yükseldi. Böylelikle hanehalkının enflasyon beklentisi yılın en düşük seviyesine geriledi. Hanehalkının son 1 yıl içinde fiyatlarının en çok arttığını belirttiği ve gelecek 12 ayda da fiyatlarının en çok artmasını beklediği ürün/hizmet grupları gıda ile yakıt ve enerji olarak gerçekleşmeye devam ederken, yakıt ve enerji gıdayı geride bırakarak birinci sırada geldi. Diğer yandan fiyatının en fazla arttığı değerlendirilen grupların içinde, dayanıklı tüketim malları %3,5'ten %4,1'e yükseldi.

Hanehalkının 12 ay sonunda konut fiyatlarındaki artış beklentisi ise 0,33 puan düşüşle %30,36 seviyesine geriledi. Böylelikle konut enflasyonundaki hanehalkı beklentileri gerileme eğilimini sürdürdü. Diğer yandan 12 ay sonrası dolar kuru beklentisi ise 0,96 TL artarak 56,86 TL seviyesinde gerçekleşti.

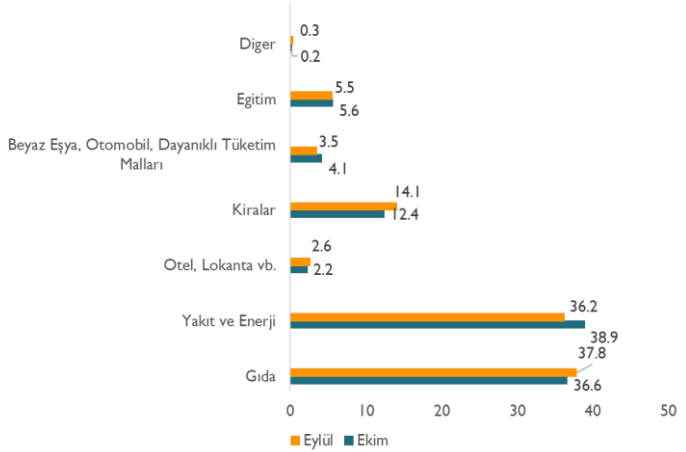
Hanehalkının yatırım tercihleri incelendiğinde ise, altın yatırımını tercih edeceğini belirten katılımcı oranı 0,3 puan artışla %43,3'e yükseldi ve birinci sıradaki yerini korudu. Ev/dükkan/arsa alırım diyen hanehalkı oranı 1,9 puan artışla %35,6 olurken; yatırımını vadeli mevduatta değerlendirmeyi tercih eden hanehalkı oranı 0,1 puan düşüşle %7,2'ye geriledi. Öte yandan fon piyasasında yaşanan kriz doğrultusunda, yatırımını TL'ye dayalı fonlarda değerlendireceğini ifade eden hanehalkı oranı %1,8'den %0,9'a gerilerken; borsada değerlendireceğini belirten hanehalkı oranı %3,2'den %1,8'e geriledi.

Hanehalkının enflasyon beklentisindeki keskin geri çekilmeyi olumlu karşılarken, genel olarak beklentiler hanehalkı beklentilerinde ılımlı bir yumuşamaya işaret etti. Ayrıca devam eden jeopolitik gerginliklerin etkisiyle, yakıt ve enerji maliyetlerindeki yükselişin, hanehalkı hissiyatında artış gösterdiği gözlendi. Öte yandan fon piyasasında yaşanan krizin ardından, sermaye piyasası ürünlerine yatırım yapacağını belirten hanehalkı oranındaki düşüş, yurt içi piyasalarda güç kaybeden bireysel yatırımcı güvenini ortaya koydu.

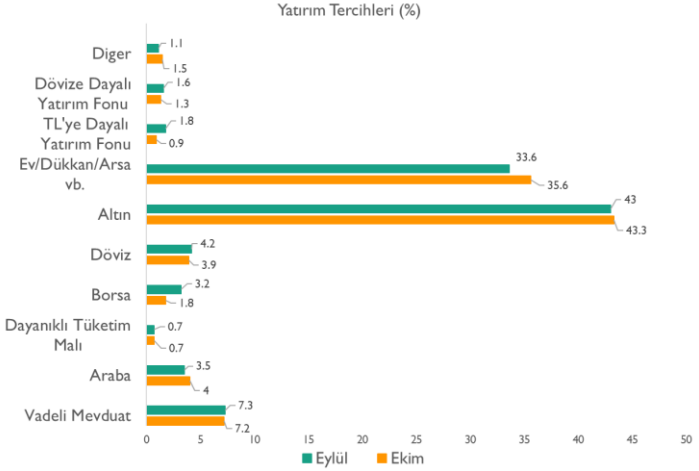
Grafik 34: 12 Ay Sonrası Konut Fiyatı Değişim Beklentileri (%)



Grafik 35: Fiyatının En Fazla Arttığı Değerlendirilen Grupların Payı (%)



Grafik 36: Yatırım Tercihleri (%)



Yurt İçi Piyasalar Görünümü

Öncü Göstergelerde Karmaşık Görünüm Devam Ediyor…

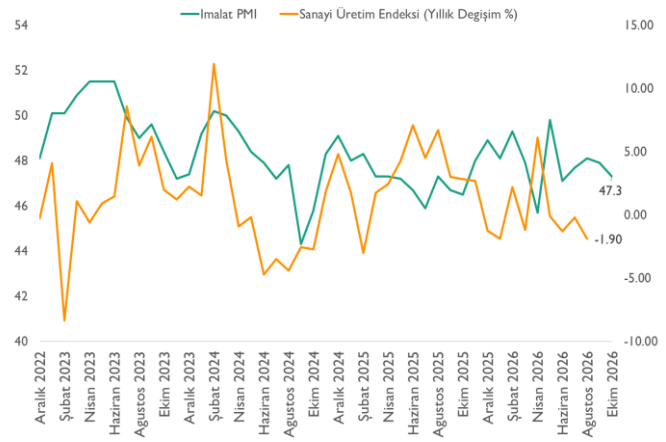
İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI, Ekim'de hafif bir gerileme ile 47,9'dan 47,3'e düştü. Böylelikle PMI, üst üste 31. ayda da 50 eşiğinin altında gerçekleşerek aylık bazda bozulmanın devam ettiğine işaret etti. Enflasyonist baskılar siparişlerdeki yavaşlamanın devam etmesine yol açarken, söz konusu yavaşlama son 3 ayın en belirgin seviyesinde gözlendi. Bununla birlikte girdi maliyetleri enflasyonu bir önceki aya göre yavaşlamasına rağmen yüksek seyrini korudu.

Takip edilen 10 sektörden yalnızca giyim ve deri ürünleri Ekim ayında üretim hacmini genişletti. Böylelikle giyim ve deri ürünleri son 3 aydaki ilk artışını kaydederken, üretim ve yeni siparişlerdeki en sert yavaşlama metalik olmayan mineral ürünlerinde gözlendi. Yeni ihracat siparişler tarafında ise gıda ile giyim ve deri ürünleri pozitif tarafta yer alan sektörler oldu. Ayrıca yeni siparişlerdeki durgunluk, istihdam cephesini de baskılarken, istihdam artışı yeni ihracat siparişlerinde olduğu gibi gıda ile giyim ve deri ürünleri sektörleri ile sınırlı kaldı. İstihdamdaki daralmanın ılımlı bir seviyede gözlenmesi ise önümüzdeki süreçte düşüşün yavaşlaması adına umut verdi.

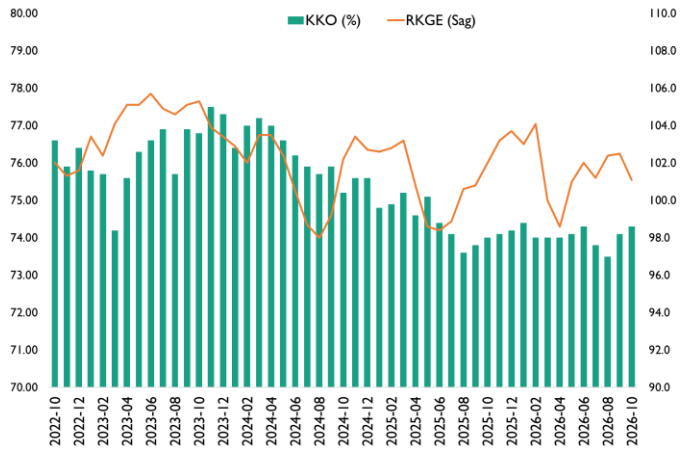
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, Ekim ayında Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) 1,4 puan düşüşle 101,1 seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde, Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 0,2 puan artışla %74,3'e yükseldi. Reel kesimdeki güven hissi 100 eşiğinin üzerindeki seyrini sürdürmesine karşın dalgalı görünümün devam ettiği gözlendi. Özellikle toplam ve iç piyasa sipariş miktarları ile üretim hacmi negatif bir görünüm sergiledi. TÜİK tarafından açıklanan sektörel güven endeksleri verilerine göre, Ekim ayında güven endeksi perakende ticaret sektöründe %1,1 ve inşaat sektöründe %0,4 arttı. Hizmet sektöründe ise %2,4 azaldı. Son 3 aylık dönemde hizmetlere olan talep %3,5 azalırken, perakende sektöründe son 3 aydaki iş hacmi %6,2 artışla pozitif ayrıştı. Diğer yandan perakende satışları Ağustos ayında yıllık bazda %10 artışla olumlu bir tablo çizdi. Özellikle bilgisayar, kitap ve iletişim aygıtları kalemindeki %22,9'luk artış, perakende satış hacmini yukarı yönlü etkileyen başlıca faktör oldu.

Takip edilen öncü göstergeler, ekonomik aktivitede jeopolitik gerginliklerden kaynaklı zayıf seyrin devam ettiğine işaret etti. Buna karşın sektörel bazda ayrışmalar gözlenirken; özellikle mevsimsellik/sezon değişimi etkisiyle giyim ve deri ürünlerinin pozitif ayrıştığı takip edildi. **Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, yıl sonu büyüme tahminimiz %3,1 düzeyinde bulunuyor.**

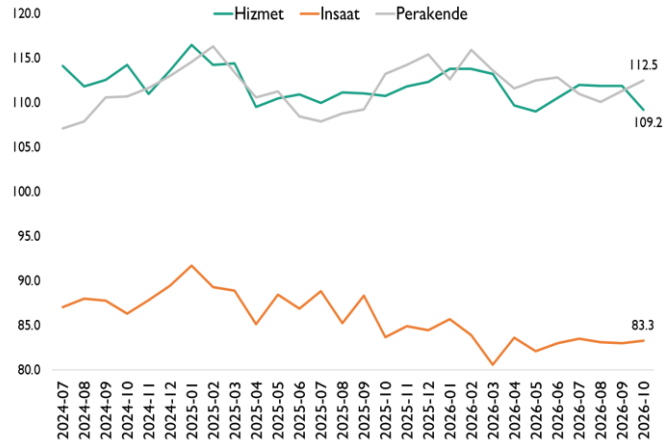
Grafik 37: SÜE ve PMI



Grafik 38: Kapasite Kullanım Oranı ve RKGE



Grafik 39: Sektörel Güven Endeksleri



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

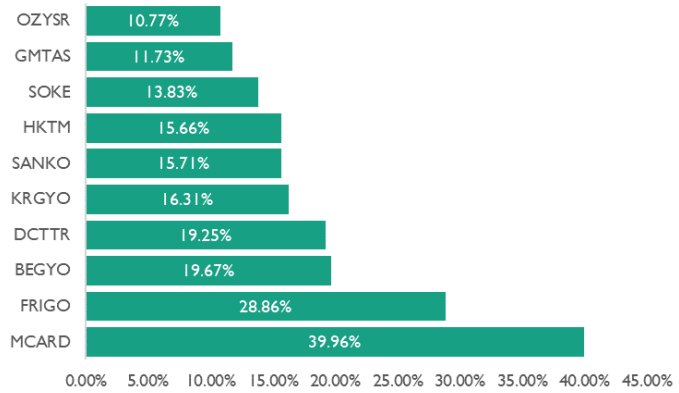
BIST100'de Son 18 Yılın En Sert İki Aylık Kaybı.

BIST 100 endeksi, Eylül ayındaki sert düzeltmenin ardından Ekim ayına sınırlı tepki alımlarıyla başladı ve ayın ilk yarısında 12.000 puan seviyesi civarında dengelenme çabası gösterdi. Ancak fon tasfiye süreçlerine ilişkin belirsizliklerin sürmesi, kalıcı bir toparlanmanın önüne geçti. Ayın ortasında MSCI'ın Türkiye hisse senetlerine yönelik bazı endeks değişikliklerini dondurması ve piyasa statüsüne ilişkin uyarıda bulunması, yabancı yatırımcı algısı üzerinde ek bir baskı oluşturdu. TCMB'nin 22 Ekim'de politika faizini 100 baz puan indirmesine rağmen endeks aynı gün %3,08 değer kaybederek 2025 yıl sonu seviyesinin altına geriledi. Ayın son haftasında tasfiye kapsamının genişlemesi ve bazı portföy yönetim şirketlerinin faaliyetlerinin geçici olarak durdurulması, satış baskısının yeniden artmasına neden oldu. Böylece BIST 100 endeksi Ekim ayını %9,94 değer kaybıyla 10.760 puandan tamamladı. Endekste haftalık bazdaki düşüş serisi de yedi haftaya ulaştı.

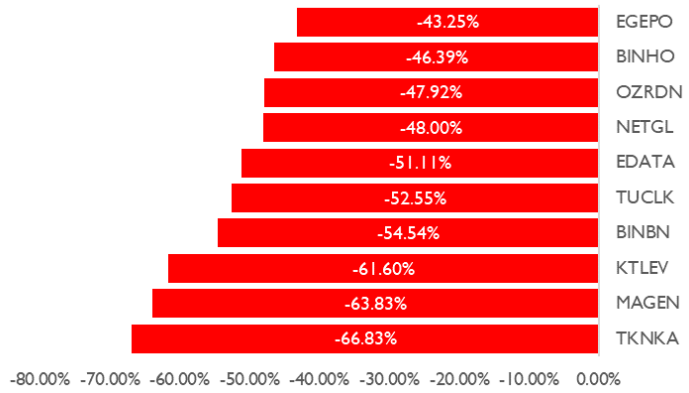
Yurt içinde hisse bazında fiyatlamalarda fon kaynaklı belirsizlikler belirleyici olmaya devam ederken, pozitif performans sergileyen hisse sayısı oldukça sınırlı kaldı. Ekim ayında en güçlü performansı MCARD sergilerken, hisse %39,96 yükselişle ayın en fazla değer kazanan hissesi oldu. FRIGO %28,86 değer kazancıyla ikinci sırada yer alırken, BEGYO ve DCTTR sırasıyla %19,67 ve %19,25 yükselişle bu hisseleri takip etti. Diğer taraftan TKNKA %66,83 düşüşle ayın en zayıf performansını gösterirken, MAGEN ve KTLEV sırasıyla %63,83 ve %61,60 değer kaybetti. Eylül ayında da en çok düşenler arasında yer alan bu hisselerin Ekim ayında da en fazla değer kaybedenler arasında bulunması, fon yapılarıyla ilişkilendirilen hisselerdeki satış baskısının ikinci ayda da etkisini koruduğuna işaret etti.

Genel görünüm itibarıyla Ekim ayı endeks genelinde kayıpların devam ettiği, pozitif ayrışmanın ise şirkete özgü gelişmelerle sınırlı kaldığı bir dönem oldu. Kasım ayında piyasanın odağında 3Ç26 finansal sonuçları ve fon tasfiye süreçlerine ilişkin gelişmelerin yer almasını bekliyoruz. Kısa vadede volatilitenin yüksek kalabileceğini öngörürken, bilanço döneminde beklentilerin üzerinde finansal sonuçlar açıklayan şirketler endekse kıyasla daha iyi bir performans gösterebilir. Ekim ayında yurt içi kaynaklı gelişmeler ve uluslararası endeks sağlayıcılarından gelen olumsuz sinyaller, varlık fiyatlamalarında belirleyici oldu. BIST 100 endeksi, Ekim ayını %9,94 değer kaybıyla tamamlarken, Eylül ve Ekim aylarındaki toplam kayıp %25 seviyesine ulaştı. Söz konusu gerileme, Ekim-Kasım 2008 döneminden bu yana endeksin en sert iki aylık kaybına işaret ederken, Ekim ayı aynı zamanda 2016'dan bu yana en zayıf Ekim performansının kaydedildiği dönem oldu. Yılın ilk on aylık döneminde ise endeksin getirisi negatif bölgeye geriledi.

Grafik 40: Ekim Ayında En Çok Yükselenler



Grafik 41: Ekim Ayında En Çok Düşenler



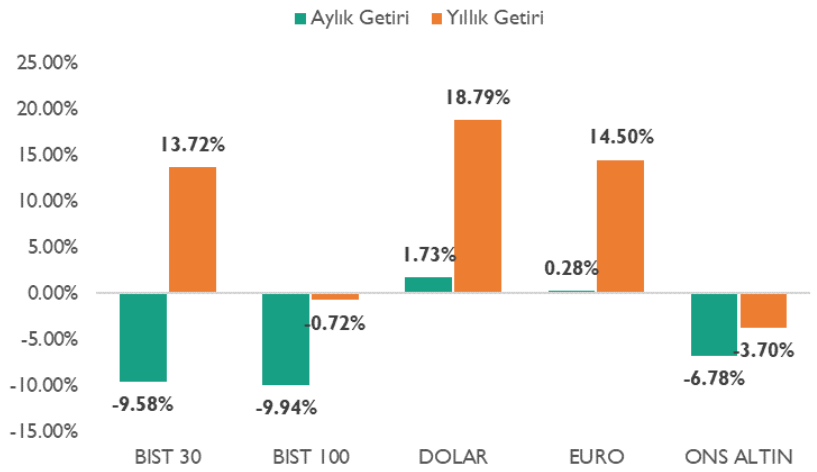
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Sektörel bazda ise satış baskısının Ekim ayında sektörlerin geneline yayıldığı görüldü. Finansal Kiralama ve Faktoring endeksi %69 kayıpla ayın en zayıf performans gösteren sektör endeksi olurken, Madencilik, Aracı Kurumlar, Metal Eşya ve Tekstil ve Deri endekslerinde de belirgin geri çekilmeler izlendi. Fon tasfiye süreçlerine ilişkin gelişmelerin finansal hizmetler alanında yoğunlaşması, ilgili sektörlerdeki kayıpların derinleşmesine neden oldu. Buna karşılık Teknoloji ve Bankacılık endeksleri sınırlı kayıplarla ayı tamamlayarak görece dirençli bir görünüm sergiledi. Yıllık bazda değerlendirildiğinde ise Teknoloji, Kimya ve Petrol ile Ticaret endeksleri pozitif getiriyi korurken, Aracı Kurumlar, Finansal Kiralama ve Faktoring, Orman ve Kağıt ile Tekstil ve Deri endekslerinde kayıplar belirgin şekilde derinleşti. Bu görünümde, Eylül ayında daha çok sığ hisselerde yoğunlaşan satışların Ekim ayında sektörlerin geneline yayılması belirleyici oldu.

Küresel tarafta ise Fed'in 28 Ekim'deki toplantısında politika faizini %3,75-4,00 aralığında sabit tutması piyasaların ana gündem maddeleri arasında yer aldı. Kararın oy birliğiyle alınmaması ve iki üyenin faiz artırımı yönünde oy kullanması, Aralık toplantısında yeni bir artırım ihtimalini gündemde tutan unsurlar arasında yer aldı. ABD-İran hattındaki belirsizliğin sürmesi ve Hürmüz Boğazı'ndaki arz endişeleriyle Brent petrol Ekim ayında yaklaşık %15 yükselerek 111 dolar seviyelerine ulaştı. Enerji fiyatlarındaki bu yükseliş, küresel enflasyon beklentileri üzerinden risk iştahını sınırladı. Değerli metaller tarafında ise yüksek seyreden reel faizler ve güçlü dolar fiyatlamalar üzerinde baskı oluşturdu. Bu çerçevede ons altın Ekim ayında %6,78 değer kaybederken, yılbaşından itibaren kaybı %3,70 seviyesinde gerçekleşti.

Genel olarak Ekim ayı, Eylül ayında başlayan düzeltme hareketinin sürdüğü ve satış baskısının sığ hisselerden sektörlerin geneline yayıldığı bir dönem olarak geride kaldı. Yurt içinde fon tasfiye süreçlerine ilişkin belirsizliklerin küresel piyasalarda yükselen enerji fiyatlarıyla birleşmesi, risk algısındaki bozulmanın sürmesinde etkili oldu. Kasım ayında piyasaların yönü açısından tasfiye süreçlerinin tamamlanma takvimi, düzenleyici adımların piyasa şeffaflığına katkısı, Ekim enflasyon verisinin TCMB'nin faiz patikasına etkisi, Fed'in Aralık toplantısına ilişkin beklentiler ve 3Ç26 bilanço sonuçları öne çıkan gündem maddeleri olacak.

Grafik 42: Ekim Ayı Endeks ve Diğer Enstrümanların Getirileri



Grafik 43: Ekim Ayı Sektörel Getiriler



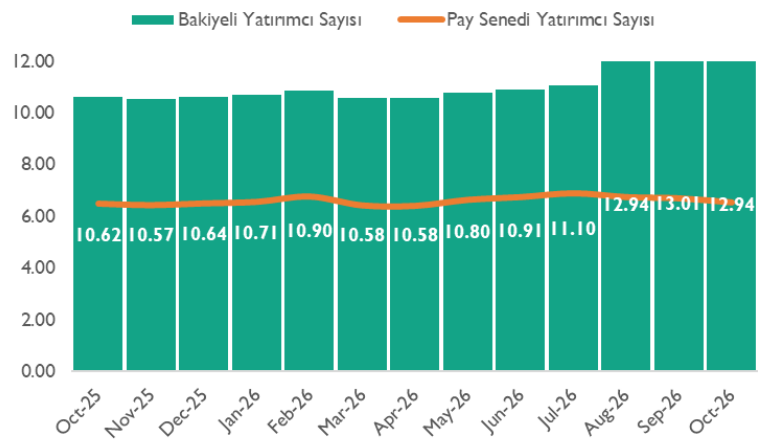
Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

Ekim Ayında Yatırımcı Tabanı Korunurken İşlem İştahı Zayıfladı.

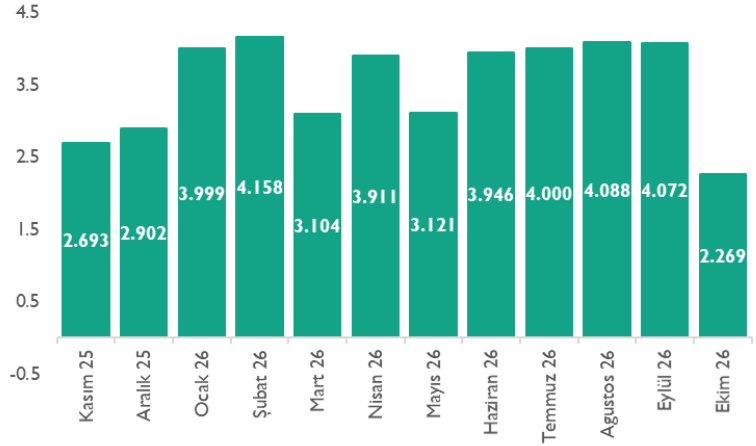
2026 yılına güçlü momentum ve iyimser beklentilerle başlayan piyasalar, yıl içinde artan jeopolitik riskler ve para politikasına ilişkin belirsizliklerle dalgalı bir görünüm sergiledi. Mayıs ayında tarihi zirvesini gören BIST 100 endeksi, Eylül ayında yatırım fonlarına yönelik soruşturmalar ve tasfiye süreçleriyle birlikte sert bir düzeltme yaşadı. Ekim ayında ise satış baskısının sürmesiyle endeks üst üste ikinci ayı da kayıpla tamamladı. Fon tasfiye sürecine dair düzenleyici adımların atılması, belirsizliklerin kısmen giderilmesine katkı sağlasa da tasfiye kapsamının genişlemesi, yatırımcı güvenindeki toparlanmayı sınırladı. Bu dönemde yatırımcıların yeni pozisyon alma konusunda daha seçici davranarak temkinli bir yaklaşım benimsediğini değerlendiriyoruz. Önümüzdeki dönemde tasfiye süreçlerinin tamamlanma takvimi ve ödemelerin seyri, yatırımcı güveninin yeniden sağlanması açısından yakından takip edilecek.

Bakiyeli yatırımcı sayısı Eylül ayında 13,01 milyon ile tarihi zirvesini gördükten sonra, Ekim ayında 12,94 milyona geriledi. Böylece yatırımcı sayısı Mart ayından bu yana ilk kez düşüş kaydetti. Gerilemenin sınırlı kalması, iki aylık sert düzeltmeye rağmen yatırımcı tabanının büyük ölçüde korunduğunu gösteriyor. Bununla birlikte Ağustos ayında kaydedilen güçlü artışın ardından yatırımcı sayısındaki yükseliş eğiliminin kesintiye uğraması, piyasaya yönelik ilginin ivme kaybettiğine işaret ediyor. İşlem hacmi tarafında ise belirgin bir daralma izlendi. Eylül ayında 4,072 seviyesinde bulunan BIST 100 işlem hacmi, Ekim ayında 2,269 seviyesine gerileyerek yaklaşık %44 azaldı ve son bir yılın en düşük seviyesine indi. Eylül ayındaki düşüşün yüksek işlem aktivitesi eşliğinde gerçekleşmesine karşın Ekim ayında satış baskısının azalan işlem hacmiyle birlikte sürmesi, piyasa katılımcılarının işlem yapma eğilimindeki zayıflamayı ortaya koyuyor. Bu tablo yatırımcıların piyasadan tamamen çıkmak yerine işlem aktivitelerini azaltarak daha temkinli bir tutum benimsediklerine işaret ediyor. Yatırımcı tabanının büyük ölçüde korunmasını destekleyici bir unsur olarak değerlendirirken, işlem hacmindeki belirgin daralma piyasadaki likidite koşullarının zayıfladığına işaret ediyor.

Grafik 44: Pay Senetleri Yatırımcı Sayısı



Grafik 45: BIST 100 Hacim (Milyar TL)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

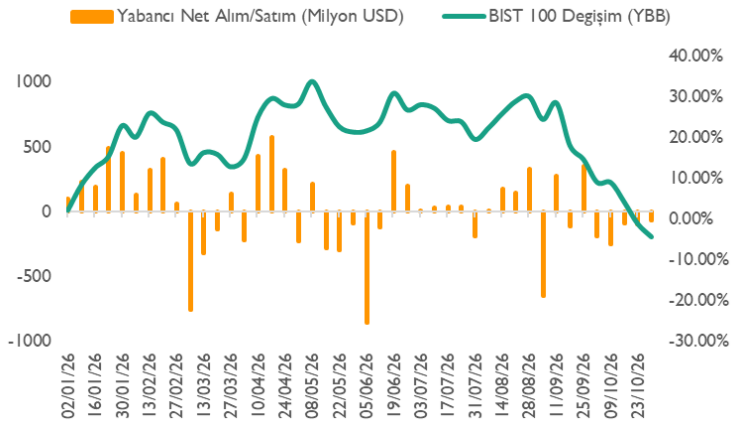
Yabancı Yatırımcı İşlemlerinde Satış Baskısı Öne Çıktı

Ekim ayında yabancı yatırımcı işlemlerinde satış ağırlıklı bir görünüm öne çıktı. Eylül ayında dalgalı seyreden yabancı işlemleri, Ekim ayında toplam 693 milyon USD net satışla belirgin şekilde negatif bölgeye geçti. Satışların özellikle ayın ilk iki haftasında yoğunlaştığı görülürken, takip eden haftalarda satış baskısının görece hafiflediği izlendi. BIST 100 endeksinin aynı dönemde %9,94 değer kaybetmesi, yurt içinde fon tasfiye süreçlerine ilişkin belirsizliklerin yabancı yatırımcı davranışı üzerindeki etkisini de gündeme taşıdı. Bununla birlikte, yabancı işlemlerindeki zayıflığın yalnızca yurt içi gelişmelerle sınırlı olmadığını, küresel faiz beklentileri ve artan jeopolitik risklerin de yatırımcıların temkinli yaklaşımında etkili olduğunu düşünüyoruz.

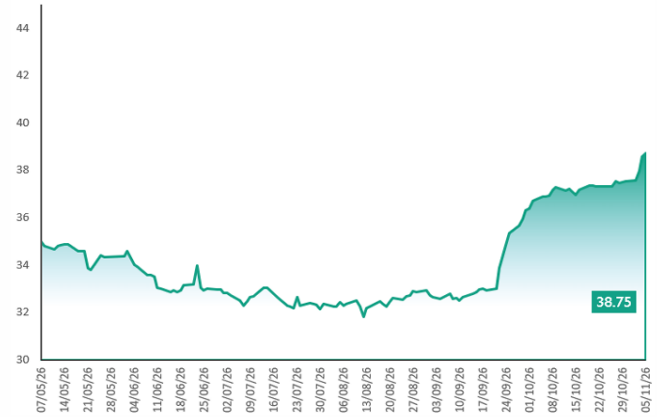
Yabancı takas oranı ise Eylül sonundaki %36,70 seviyesinden Ekim sonunda %37,57'ye yükselerek 0,87 puan artış kaydetti. Yabancı yatırımcıların net satış gerçekleştirdiği bir dönemde takas oranının yükselmesi, işlem akımları ile portföylerin göreli ağırlıkları arasında dikkat çekici bir ayrışmaya işaret ediyor. Bu görünümde, yabancı yatırımcıların ağırlıklı olarak pozisyon taşıdığı büyük ölçekli hisselerin piyasa geneline kıyasla farklı performans sergilemesi ve endeks genelindeki fiyat hareketleri etkili olmuş olabilir. Dolayısıyla takas oranındaki yükselişin tek başına yabancı yatırımcı ilgisinde güçlenme olarak değerlendirilmemesi gerektiğini düşünüyoruz. Kasım ayında yabancı yatırımcı davranışı açısından fon tasfiye süreçlerine ilişkin belirsizliklerin azalması, piyasa güveninin yeniden güçlenmesi ve TCMB'nin faiz indirim patikasına yönelik beklentiler belirleyici olacaktır.

Küresel tarafta ise Fed'in Aralık toplantısına ilişkin beklentiler ve enerji fiyatlarının seyri yakından takip edilecek. Son iki ayda yaşanan sert düzeltmenin ardından yabancı yatırımcıların yeniden net alım tarafına geçmesi, olası toparlanma hareketlerinin daha geniş bir tabana yayılması açısından önem taşıyor. Bununla birlikte, yabancı ilgisinde kalıcı bir iyileşme için piyasa likiditesindeki toparlanmanın ve belirsizliklerin azalmasının kritik olduğunu değerlendiriyoruz.

Grafik 46: Yabancıların Pay Alım Satım İşlemleri



Grafik 47: Yabancı Takas Oranı (%)



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

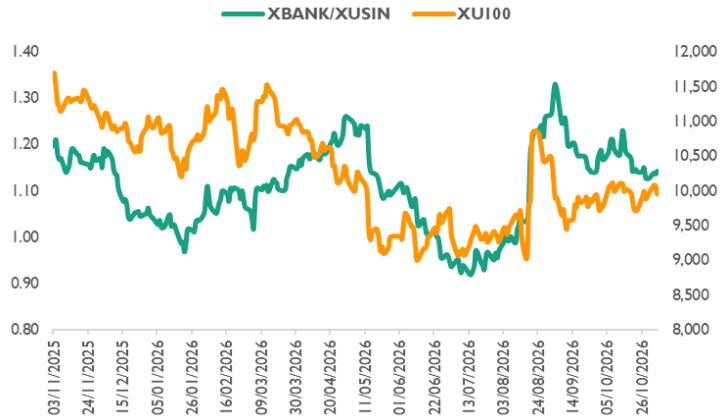
Makroekonomik Görünüm ve Yurt İçinde Yaşanan Gelişmelerin Piyasalar Üzerindeki Etkileri

TÜİK'in açıkladığı Ekim 2026 verilerine göre TÜFE aylık bazda %2,58 artarken, yıllık enflasyon %29,73'ten %29,77'ye sınırlı bir yükseliş kaydetti. Açıklanan veri, %2,20 seviyesindeki beklentimizin ve %2,40 olan piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Ekim ayında enflasyonun beklentileri aşmasında gıda fiyatlarındaki yükseliş ile giyim ve ayakkabı grubundaki mevsimsel fiyat artışları belirleyici oldu. Çekirdek göstergelerde ise yıllık enflasyondaki gerileme eğiliminin sürdüğünü görüyoruz. Yılın büyük bölümünde kümülatif enflasyona paralel veya üzerinde getiri sağlayan BIST 100 endeksi, Eylül ve Ekim aylarındaki sert düzeltmeyle yılbaşından itibaren getiri açısından negatif bölgeye geriledi. Aralık 2025'ten bu yana %27,52'ye ulaşan kümülatif TÜFE ile BIST 100'ün nominal getirisi arasındaki fark böylece belirgin şekilde açıldı. Bu tablo, hisse senedi yatırımcısının 2026 yılında enflasyon karşısında reel kayıp yaşadığını gösterirken, endeksin reel bazdaki değerleme görünümünün de zayıfladığına işaret ediyor.

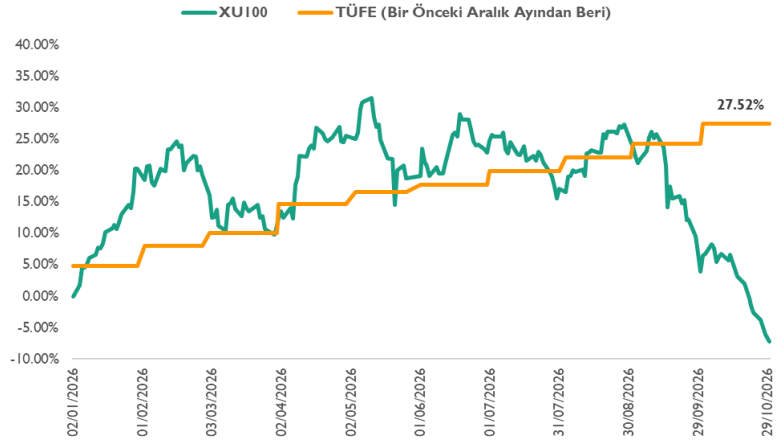
Para politikası tarafında TCMB, 22 Ekim tarihli Para Politikası Kurul Kararı (PPK) toplantısında politika faizini 100 baz puan indirerek %36'ya çekti ve beklentimizle uyumlu şekilde faiz indirim döngüsüne yeniden başladı. Kurulun enflasyonun ana eğilimindeki gerilemeye yönelik değerlendirmeleri, kademeli faiz indirimlerinin sürebileceği beklentisini destekledi. Faiz indirim döngüsünün hisse senedi piyasasına yansıması açısından takip ettiğimiz Bankacılık/Sınai rasyosu, Ağustos sonu ve Eylül ayında bankacılık hisselerinin fon kaynaklı satış baskısına karşı görece dirençli kalmasıyla belirgin bir yükseliş kaydetti. Ancak artan oynaklıkla birlikte rasyoda bir miktar geri çekilme yaşandı. Ekim ayında da faiz indirimine rağmen önceki dönemde elde edilen kazanımların bir bölümü geri verildi. Bununla birlikte, çekirdek göstergelerdeki yıllık iyileşme ve iç talepteki zayıf seyir dikkate alındığında, 10 Aralık'taki PPK toplantısında 100 baz puanlık ilave faiz indirimi beklentimizi koruyoruz. Yıl sonu politika faizi beklentimizi de %35 seviyesinde tutuyoruz.

Enerji fiyatlarındaki oynaklık ve Orta Doğu kaynaklı gelişmeler ise önümüzdeki dönemde hem enflasyon görünümü hem de TCMB'nin faiz indirimlerinin hızı açısından temel risk unsurları olarak öne çıkıyor.

Grafik 48: Bankacılık/Sınai Rasyosu



Grafik 49: BIST100/ TÜFE Makası



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

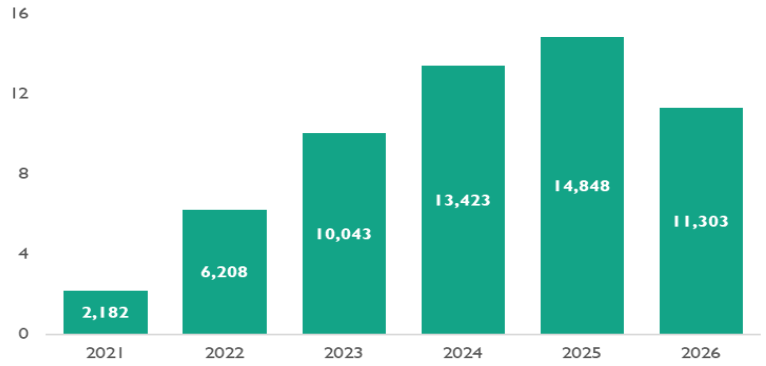
Değerlendirme ve Beklentiler.

Ekim ayında yurt içinde fon tasfiye süreçlerine ilişkin gelişmeler ve yatırımcı güvenindeki zayıflama piyasa fiyatlamaları üzerinde belirleyici olurken, küresel tarafta Fed'in para politikası duruşu ve yükselen enerji fiyatları risk iştahını baskıladı. BIST 100 endeksinin üst üste ikinci ayı da sert kayıplarla tamamlaması ve satış baskısının sektörler geneline yayılması, piyasalarda temkinli görünümün korunduğuna işaret ediyor. Kasım ayında piyasa yönü açısından en kritik başlığın, fon tasfiye süreçlerine ilişkin belirsizliklerin ne ölçüde giderileceği ve yatırımcı güveninin yeniden güçlenip güçlenmeyeceği olacağını düşünüyoruz. Özellikle tasfiye kaynaklı satış baskısının hafiflemesi ve işlem hacminde kalıcı bir toparlanma görülmesi, olası tepki hareketlerinin sürdürülebilirliği açısından önem taşıyor.

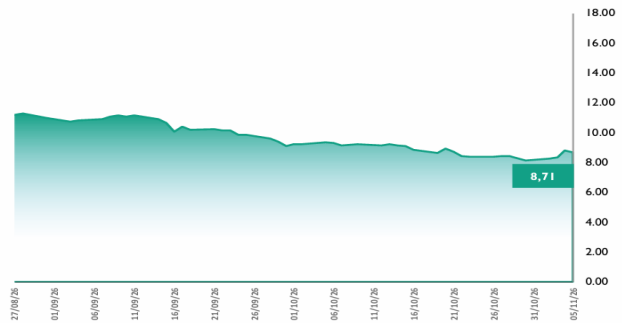
Küresel tarafta ABD-İran hattındaki belirsizlikler ve Hürmüz Boğazı'na yönelik arz endişeleri, enerji fiyatları üzerinden enflasyon beklentilerini etkilemeye devam ediyor. Brent petrolün Ekim ayında kaydettiği güçlü yükselişin ardından yüksek seviyelerde kalıcılık göstermesi, küresel para politikalarında sıkı duruşun beklenenden uzun sürmesine neden olabilir. Fed'in Ekim toplantısında politika faizini sabit tutmasına karşın karar metni ve üyeler arasındaki görüş ayrılıkları, Aralık toplantısına yönelik belirsizliklerin sürdüğünü gösteriyor. Bu doğrultuda ABD enflasyon verileri, Fed üyelerinin açıklamaları ve enerji fiyatlarının seyri, küresel risk iştahının şekillenmesinde öne çıkacaktır. Yurt içinde ise devam eden 3Ç26 bilanço dönemi, şirketlerin operasyonel performansları ve karlılık beklentileri üzerinden hisse bazlı ayrışmaları artırabilir. Son iki ayda yaşanan sert düzeltmenin ardından güçlü bilanço yapısına, sürdürülebilir nakit akışına ve görece düşük borçluluğa sahip şirketlerin piyasa genelinden ayrışma potansiyelini daha yüksek görüyoruz.

Para politikası tarafında TCMB'nin Ekim ayında faiz indirimlerine yeniden başlamasını, finansal koşulların kademeli normalleşmesi açısından önemli bir gelişme olarak değerlendiriyoruz. Bununla birlikte Ekim enflasyonunun beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi ve enerji fiyatlarındaki yükseliş, önümüzdeki dönemde faiz indirimlerinin hızına ilişkin belirsizlikleri artırıyor. Çekirdek enflasyon göstergelerindeki iyileşme ve iç talepteki zayıf seyir doğrultusunda, 10 Aralık tarihli PPK toplantısında 100 baz puanlık indirim ve yıl sonunda %35 politika faizi beklentimizi koruyoruz. Ancak para politikasındaki gevşemenin hisse senedi piyasasına yansımasında yalnızca faiz indirimlerinin değil, yatırımcı güveni ve piyasa likiditesindeki toparlanmanın da belirleyici olacağını düşünüyoruz. Genel değerlendirmede, Kasım ayında fon tasfiye süreçlerine ilişkin haber akışı, enflasyon görünümü, küresel faiz beklentileri ve şirket bilançolarının fiyatlamalarda öne çıkmasını bekliyoruz. Kısa vadede oynaklığın yüksek seyredebileceğini, buna karşılık belirsizliklerin azalması ve işlem hacminin güçlenmesi halinde piyasalarda daha dengeli bir görünümün oluşabileceğini değerlendiriyoruz.

Grafik 50: Borsa İstanbul Piyasa Değeri (Milyar)

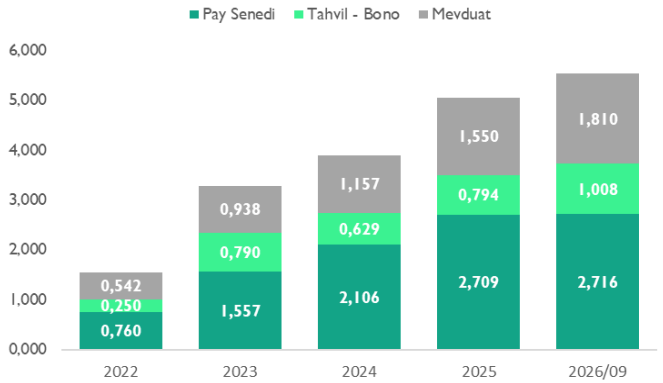


Grafik 51: BIST 100 F/K

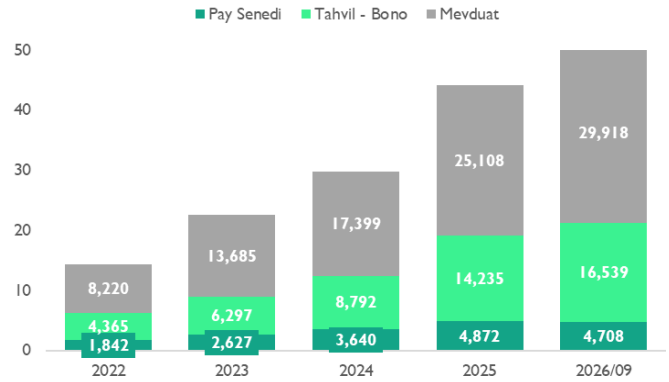


Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

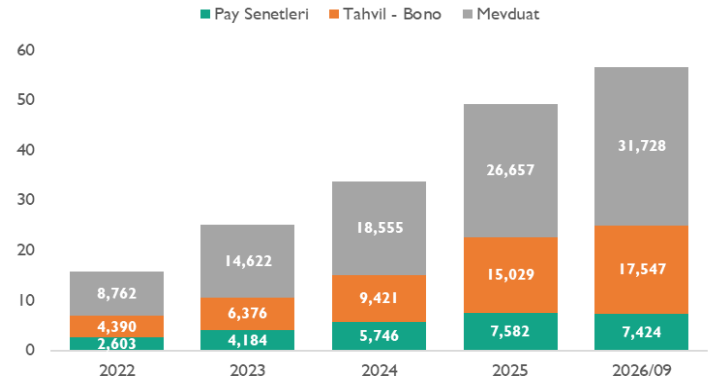
Grafik 52: Yabancıların Yatırım Tercihleri (Mlr)



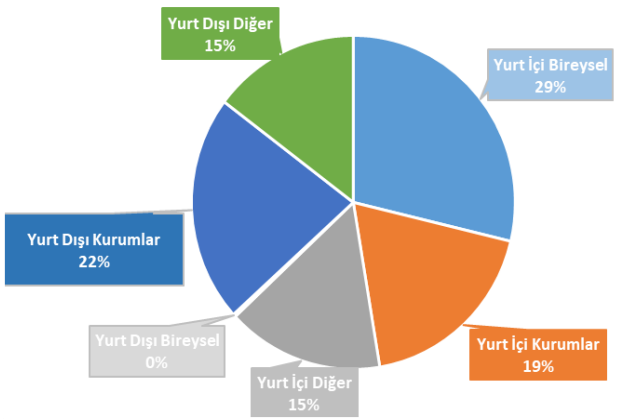
Grafik 53: Yurt İçindekilerin Yatırım Tercihleri (Mlr)



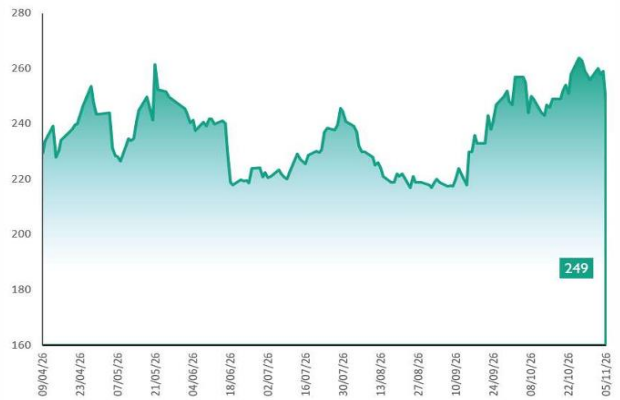
Grafik 54: Yurt İçi Finansal Varlıkların Dağılımı (Mlr TL)



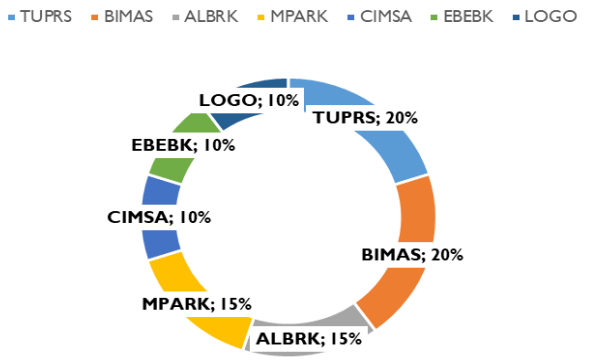
Grafik 55: Pay Senedi Portföy Dağılımı (milyar TL)



Grafik 56: Türkiye'nin 5 Yıllık Kredi Risk Primi (CDS)



Grafik 57: Model Portföy



Yurt İçi Hisse Senedi Piyasası Görünümü

BIST 100 Teknik Görünüm: Endeks Ekim ayına 1 Ekim itibarıyla yürürlüğe giren dönemsel değişikliklerle başladı. Eylül ayını 11.947 puandan tamamlamasının ardından yeni aya sınırlı tepki alımlarıyla giriş yapan endeks, ayın ilk yarısında 12.000-12.300 puan bandında dengelenme çabası gösterdi. Ancak alımların yeterli hacim desteğinden yoksun kalması, toparlanma eğiliminin kalıcılık kazanmasını engelledi.

MSCI'ın Türkiye'ye yönelik açıklamasının ardından 16 Ekim'de artan satış baskısıyla kritik destek olarak takip ettiğimiz 12.000 puan seviyesi aşağı yönlü kırıldı. Takip eden günlerde 11.600 desteğinin de kaybedilmesiyle satış baskısı endeks geneline yayıldı. TCMB'nin faiz indirimine gittiği 22 Ekim'de endeks %3,08 değer kaybederek 11.220 puana geriledi. Ayın son haftasında 11.000-11.150 bandında yatay bir görünüm sergileyen endeks, son işlem gününde %3,64'lük sert düşüşle 11.000 desteğinin altına indi. BIST 100 böylece Ekim ayını 10.760 puandan %9,94 değer kaybıyla tamamladı ve haftalık bazda üst üste yedinci kaybını kaydetti. Ay boyunca satış baskısına işlem hacmindeki belirgin zayıflığın eşlik etmesi, tepki hareketlerinin sınırlı kalmasına neden oldu.

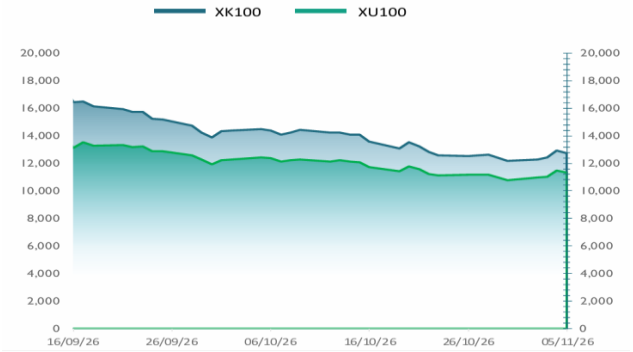
Kasım ayının ilk işlem günlerinde ise endekste tepki alımlarının öne çıktığını görüyoruz. Bu hareketin sürdürülebilirliği açısından işlem hacmindeki değişim ve kritik direnç seviyelerinin aşılma potansiyeli önem taşıyor. Teknik görünümde, yukarı yönlü hareketlerde 11.550 ve 11.750 puan seviyeleri direnç olarak takip edilebilir. 11.750 seviyesinin aşılması ve üzerinde kalıcılık sağlanması halinde, daha önce kritik destek konumunda bulunan 12.000 puan seviyesine doğru bir tepki hareketi gündeme gelebilir. Aşağı yönlü hareketlerde ise 11.150 ve 10.800 puan seviyeleri kısa vadeli destek noktaları olarak izlenebilir. Özellikle 10.800 puan seviyesinin altında gerçekleşebilecek kapanışlar, teknik görünümdeki zayıflığın derinleşmesine neden olabilir. Kasım ayında fon tasfiye süreçlerine ilişkin gelişmeler, makroekonomik veri akışı ve küresel jeopolitik risklerin seyri, endeksin yön arayışında belirleyici olabilecek başlıca unsurlar arasında yer alıyor.

Katılım 100 Teknik Görünüm: Katılım 100 endeksi, Eylül ayında yaşanan sert geri çekilmenin ardından Ekim ayının ilk yarısında 14.000 puan civarında dengelenme çabası gösterdi. Ancak MSCI kararının ardından endeks ağırlığı yüksek hisselerde satış baskısının belirginleşmesiyle birlikte 13.000 desteği kaybedildi. Bankacılık hisselerinin görece dirençli seyri, Katılım 100'ün BIST 100'e kıyasla negatif ayrışmasında etkili oldu. Endeks, Ekim ayını %12'nin üzerinde değer kaybıyla 12.174 puandan tamamlarken, dönemsel endeks değişiklikleri kapsamında bazı hisselerin hesaplama dışında kalması kayıpları kısmen sınırladı. Kasım ayının ilk işlem günlerinde tepki alımlarının öne çıktığı endekste, teknik açıdan 13.000 ve 13.250 seviyeleri direnç olarak takip edilebilir. Bu seviyelerin aşılması halinde 13.400 puana doğru toparlanma eğilimi güç kazanabilir. Olası geri çekilmelerde ise 12.500 ve 12.300 seviyeleri destek konumunda bulunuyor. Tepki alımlarının sürdürülebilirliği açısından işlem hacmindeki toparlanmayı yakından takip edeceğiz.

Grafik 58: BIST 100 Teknik Görünüm



Grafik 59: BIST 100 ve Katılım 100 Fiyatlamaları



KUVEYT TÜRK YATIRIM ARAŞTIRMA EKİBİ

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen
Teknik Analist

Muhammed Çakmak
Yönetmen
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
Yönetmen
Perakende, Savunma, Sanayi

Furkan Ataş
Uzman Yardımcısı

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı
Çimento

Uğur Kara
Uzman Yardımcısı

YASAL UYARI

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

İletişim ve Haberleşme için: arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr