



ALLBATROSS
PORTFÖY

AYLIK EKONOMİK
GELİŞMELER BÜLTENİ
ŞUBAT 2025

GENEL DEĞERLENDİRME

Ocak ayına ilişkin olarak açıklanan enflasyon rakamları aylık fiyat artışlarının ana eğiliminde belirgin bir yükseliş olduğuna işaret ederken piyasalarda da morallerin bozulmasına neden oldu. Ocak ayında yüksek oranda artış gösteren fiyatların önemli bir kısmı hizmet sektöründe bulunurken devlet tarafından sağlık katılım bedellerine yapılan yüksek oranlı zam sonrası ayakta tedavi ücretleri aylık artışta başı çekti. Söz konusu veri sonrasında yıl ortasına kadar olacak üç PPK toplantısının tamamında faiz indirimi yapılacağına ilişkin beklentiler azalırken bu gelişmelerin ardından Ocak ayında kamu tarafından sağlıkta katılım ücretlerine yapılan zammın bir kısmı Şubat ayında geri alındı. Bu kapsamda, baz senaryomuzda, Haziran sonunda %35-36 bandında bir manşet enflasyon rakamına ulaşabileceğimizi ve bu dönemde yapılacak PPK toplantılarının her birinde 250 baz puan olmak üzere toplam 750 baz puanlık bir indirim ile %37,5'lük bir politika faizine erişebileceğini öngörüyoruz. Yeni açıklanacak veriler ve ekonomik gelişmeler faiz indirim beklentilerimizin değişmesine neden olabilecektir.

Öte yandan, Aralık ve Ocak ayında yapılan faiz indirimlerinin yanısıra Şubat başından geçerli olmak üzere yatırım fonlarına ilişkin stopaj oranının yüzde 10'dan yüzde 15'e artırılması sonrasında TL sabit getirili finansal varlıkların artış trendinde bir bozulma olduğunu ve döviz mevduatlarında ise yükseliş olduğunu görüyoruz. Ayrıca, yatırım fonları tarafında da para piyasası fonlarının büyümesinin önceki döneme göre yavaşladığını ve döviz serbest fonlara para girişi olduğunu gözlemliyoruz. Değişim şu an için sert bir bozulmaya işaret etmese de ek faiz indirimleri sonrasında gelişmeleri takip etmekte fayda olacaktır. Yurtiçi yerleşiklerin TL'ye olan ilgisinin önemli düzeyde azalması faiz indirim patikasının devamına ilişkin riskleri gündeme getirebilir.

Sanayi tarafında, önceki raporlarımızda da vurguladığımız gibi, asgari ücret ve yılbaşında yapılan zamlar öncesinde artan talep nedeniyle yıl sonunda mevsimsel bir toparlanma bekliyorduk. Bu beklentiyle uyumlu olarak, Aralık ayına ilişkin üretim verileri hızlı bir toparlanmaya işaret etti. Ancak, Ocak ayına ait PMI verileri, tüm sektörlerde yeni siparişlerde daralma olduğunu göstererek ekonomik aktivitenin yeniden yavaşladığını ortaya koyuyor.

Hizmet üretimi rakamlarına baktığımızda ise uzun süredir devam eden yatay seyrin sürdüğü dikkat çekiyor. Bu gelişmeler sıkı para politikasının devam edecek olması ve buna mukabil de iç talebin yavaş bir seyir izleyeceği varsayımı altında yurtiçi borsa tarafında şu an için çok olumlu bir görünüm ortaya koymuyor. Suriye'deki iç savaşın sona ermesi ve Ukrayna'daki savaşın ise yakın zamanda bitebileceğine ilişkin beklentiler kapsamında bu ülkelerin yeniden inşasında rol alabilecek firmalar özelinde hisse ve sektör bazlı hareketler olabileceğini de göz önünde bulundurmak gerekecektir.

Kredi tarafına baktığımızda ise bireysel krediler içerisinde özellikle bireysel kredi kartları ve ihtiyaç kredilerinde son haftalarda kuvvetlenen bir artış olduğu görülüyor. Bunda yıl sonunda zamlar öncesi mevsimsel olarak artan talep ve ücretli çalışan hanehalkı tarafında ise artan ücretlerin Şubat ayında uygulamaya geçmesi öncesinde tüketimi yumuşatmak amacıyla borçlanmaya gidilmesinin katkısı olabilir. Dolayısıyla bireysel kredilerdeki ivmelenmenin bir miktar güç kaybetmesi beklenebilir. Bunun yanı-

sıra, yıllık bazda uzun süredir yüzde 40'a yakın hızda büyüme gösteren kredilerin yavaşlatıcı etkisinin düşen enflasyon sonrası azaldığını değerlendiriyoruz. Bu kapsamda makroihtiyati tedbirlerin sıkılaştırılabileceğini ve merkez bankası tarafından uygulanan kredi hız limitlerinin bazı kategorilerde azaltılmasının da gündeme gelebileceğini düşünüyoruz.

Yurtdışına baktığımızda ise özellikle faiz tarafında oynaklığın devam ettiğini ve gümrük tarifeleriyle ilgili ise belirsizliğin sürdüğünü gözlemliyoruz. Trump tarafından Kanada ve Meksika'dan ithal edilen ürünlere %25'lik ek tarife uygulanacağına dile getirilmesinin hemen ardından liderler arası görüşmeler sonucunda ilgili tarifelerin uygulanması bir ay ertelendi. Trump ayrıca Şubat ayı sonunda yaptığı açıklama ile AB ülkelerine karşı da %25 ek gümrük vergisi uygulanabileceğini ifade etti. Çin'e karşı ise ilan edilen yüzde 10'luk ek tarife uygulaması başlarken, Çin tarafı da buna karşı ABD'den ithal edilen bazı ürünlerin gümrük vergilerini artırdı. Bu açıklama ve uygulamalar kapsamında süren belirsizlikler global olarak yatırım kararlarının alınmasını güçleştirirken global ekonomik büyümeye ilişkin risk oluşturuyor.

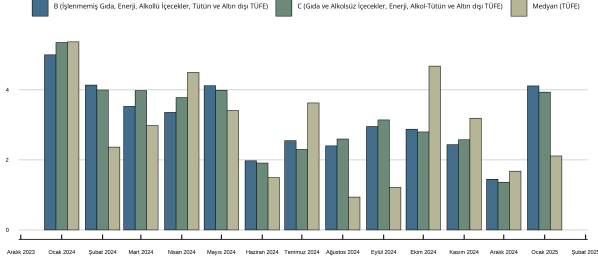
ABD'de Ocak ayı enflasyon verileri beklenenin üzerinde gelirken işgücü istatistikleri de güçlü gelerek FED'den beklenen faiz indiriminin ötelenmesine neden oldu. Ekonomik aktivite tarafına baktığımızda ise ABD tarafında önemli gelişmeler olduğunu gördük. Pek çok diğer gelişmiş ekonomide olduğu gibi ABD ekonomisi de uzun bir süredir hizmet sektörü öncülüğünde büyürken Ocak ayında sert bir gerileme gösteren hizmet PMI'si Şubat ayında da hızla gerileyerek 50 olan eşik değer altına inerek iki yılın ardından ilk kez daralmaya işaret etti. Öte yandan, ABD'de tüketici güvenine ilişkin açıklanan istatistiklerde de önemli gerilemeler görüldü. Enflasyonist baskıların katılık göstermesinin yanısıra ekonomik aktivitenin de gerilediğine ilişkin bu stagflasyonist veriler sonrası piyasadaki endişeler artıyor. Mart ayında açıklanan verilerin bu trendi sürdürüp sürdürmeyeceği büyük önem arz ederken özellikle ABD hisse senedi tarafındaki fiyatlamaları da göz önünde bulundurduğumuzda risklerin arttığını değerlendiriyoruz.

Global ölçekte artan ekonomik ve siyasi belirsizlikler kıymetli metalleri ise desteklemeye devam ediyor. Trump'ın seçilme ihtimalinin artması ile birlikte Eylül ortasından bu yana ciddi artış gösteren dolar cinsi reel getirilere rağmen altının yeni tarihi zirvelere ulaştığını izliyoruz. 2024 yılının en çok kazandıran varlıklardan biri olan altında kar realizasyonlarının beklenebileceği bir dönemde mevcut belirsizliklerden korunma isteği ile altın talebinin yatırımcı nezdinde güçlü seyredebileceğini değerlendiriyoruz. Gelişmekte olan ülke merkez bankalarının uzun süredir devam eden altın talebini de göz önünde bulundurduğumuzda geçen yıl kadar olmasa da 2025'te de altında pozitif seyir izlenme ihtimali bulunurken altın portföy çeşitlendirmesi için de iyi bir alternatif olma konumunu koruyor.

Bültenin takip eden sayfalarında görüşlerimize dayanak teşkil eden ve dikkat çekici bulduğumuz göstergelere ilişkin grafikleri ve bunlara dair kısa açıklamalarımızı bulabilirsiniz.



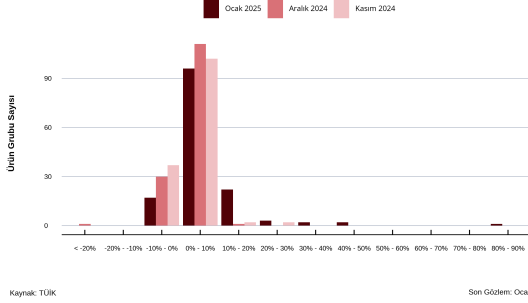
Ocak ayında manşet enflasyon piyasa beklentisinin üzerinde %5,03 olarak gerçekleşirken asgari ücret ve yıl başında kamu tarafından yapılan zamlar sonrasında enflasyonun aylık eğilimindeki bozulmanın çekirdek enflasyon kalemlerinde yüksek olduğu görülüyor. Medyan göstergedeki bozulma ise daha ilimli olarak gerçekleşti.

Mevsimsellikten Arındırılmış Aylık Enflasyon Göstergeleri


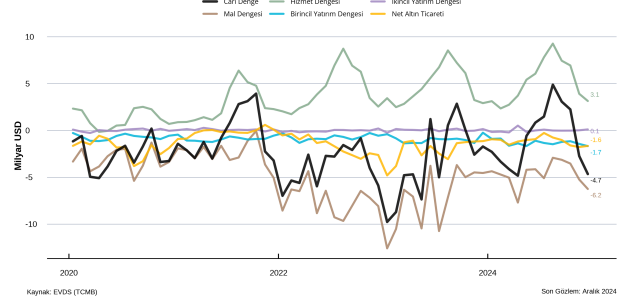
Yılsonunda sanayi üretiminde görülen toparlanmaya nazaran hizmet üretimindeki artış çok daha yavaş gerçekleşti.

Üretim Endeksleri (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2021=100)


Ocak'ta aylık bazda en yüksek fiyat artışı %89,3 ile ayakta tedavi hizmetlerinde gerçekleşirken diğer yüksek artışların birçoğu yine hizmet sektöründe yer alan fiyatlarda görüldü. Ocak ayındaki fiyat düşüşlerinin tamamına yakını giyim ve ayakkabı ile ilgili alt ürün gruplarında izlendi.

Aylık TÜFE Enflasyonu Dağılımı (Ürün Grubu Sayısı Bazında)


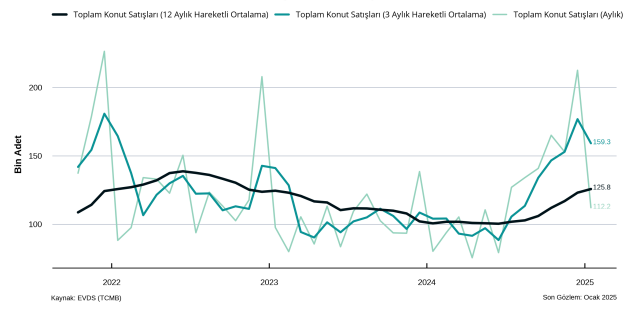
Aralık ayında hem hizmet hem de mal dengesinin bozulmaya devam etmesiyle birlikte cari dengedeki olumsuz seyir sürdü. Aralık'ta net altın ithalatı \$1,6 milyar olarak gerçekleşerek yüksek aylık eğilimini korudu.

Cari Dengenin Bileşenleri (Aylık)


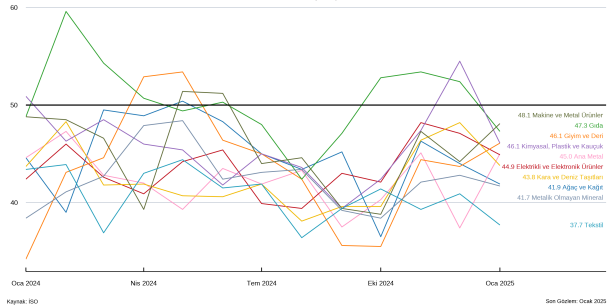
Sanayi üretimi Kasım ayındaki artış trendini sürdürerek Aralık ayında geçen yılın aynı ayına göre %7, önceki aya göre ise %5'lik artış gösterdi.

Sanayi Üretimi Büyümesi


Konut satışlarında mevsimsel olarak yılın son ayında görülen yüksek seviyenin ardından aylık satışlar 2025'in ilk ayında 112,2 bin adede gerilese de önceki yıllara göre kuvvetli seyrediyor.

Aylık Konut Satışları


İmalat PMI endeksi Kasım ve Aralık aylarındaki toparlanmanın ardından yılın ilk ayında 49,1'den 48 seviyesine geriledi. Sektörel PMI rakamlarının tamamı eşik değer olan 50 seviyesinin altına geriledi. Yeni siparişler üç aylık bir aranın ardından anket yapılan 10 sektörün tamamında gerileme gösterdi.

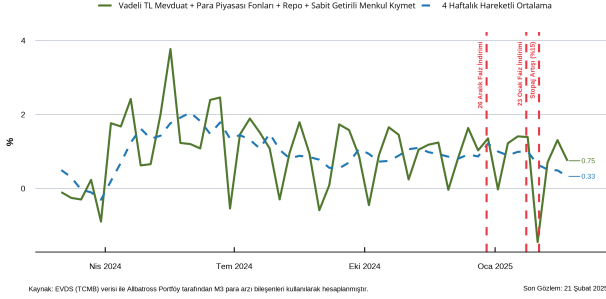
İSO PMI Yeni Sipariş Endeksi


Son dönemde artan konut satışlarına rağmen 2024 yılının son çeyreğinde alınan yeni ruhsat izinleri geçen yılın aynı çeyreğine göre düşüş göstermeye devam etti.

Alınan Yapı Ruhsatı İzinleri (Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Adet Değişimi)



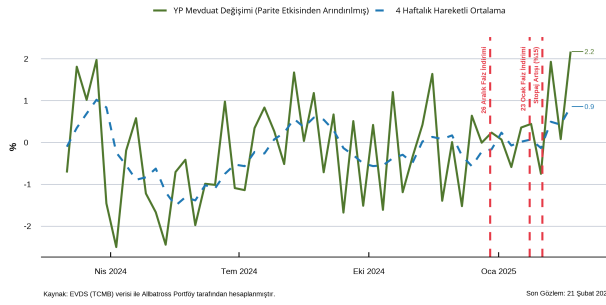

Para arzı içinde yer alan TL sabit getirili varlıkların büyüme hızında Ocak ayının ilk haftalarında önemli bir bozulma gözlenmezken, 31 Ocak haftasından itibaren artış oranında bir azalma görülüyor.

TL Sabit Getirili Para Arzı Bileşenlerinin Büyümesi (Haftalık)


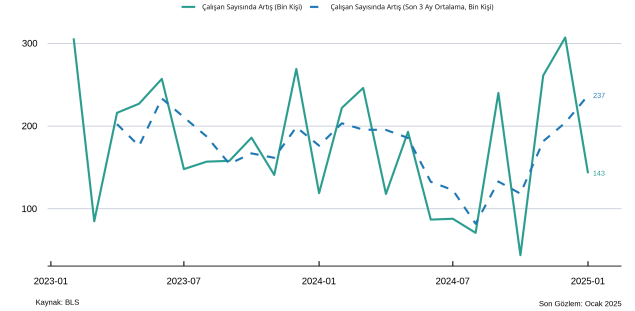
ABD'de Ocak ayında tüketici enflasyonu beklentilerin üzerinde gelerek aylık olarak %0,5 (Ağustos 2023'ten bu yana en yüksek artış), yıllık bazda ise %3 seviyesinde gerçekleşti.

ABD Manşet Tüketici Enflasyonu: Yıllık ve Yıllıklandırılmış Son 3 Aylık Değişimler


Döviz mevduatında faiz indirimleri sonrası son haftalarda bir artış görülüyor.

YP Mevduat Büyümesi (Haftalık, Parite Etkisinden Arındırılmış)


ABD'de tarımdışı istihdam Ocak ayında beklentilerin altında 143 bin kişi artış gösterdi (beklenti 175 bin kişi). Öte yandan, 2024 Kasım ve Aralık rakamları ise toplam 100 bin kişi yukarı revize edildi. İşgücü piyasasında son dönemdeki güçlü seyre paralel olarak ABD'de işsizlik oranı %4'e gerileyerek FED'e ilişkin faiz indirimi beklentilerinin ötelenmesine katkı yaptı.

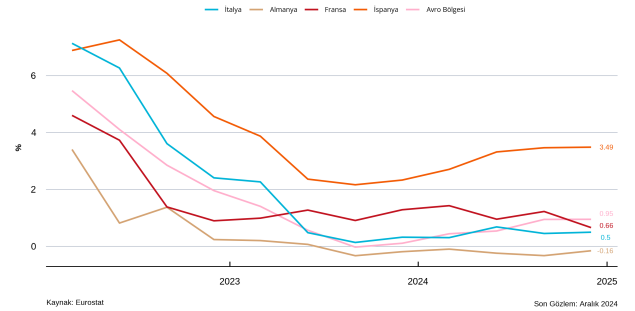
ABD'de Tarım Dışı İstihdam Artışı (Bin Kişi)


Ocak ayı sonundan 26 Şubat'a kadar geçen süre boyunca konvansiyonel para piyasası fonlarından serbest para piyasası fonlarına doğru bir geçiş olduğu görüldü. Bunda para piyasası fonlarına getirilen yüzde 10'luk Hazine tarafından ihraç edilen borçlanma senedi tutma zorunluluğunun etkili olduğunu düşünüyoruz. Genel olarak bakıldığında ise para piyasası fonlarındaki hızlı büyümenin Şubat'ta durulduğu görülüyor. Bunun yanısıra iki faiz indirimi ve Şubat başındaki stopaj artışı sonrasında serbest döviz fonlarına ise 43,3 milyar TL'lik bir giriş olduğu izleniyor.

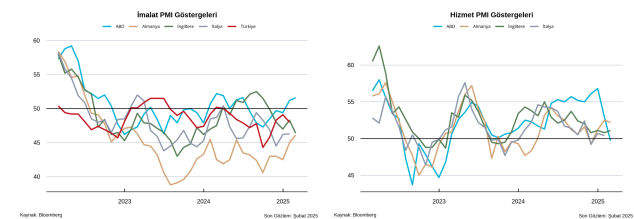
31.1.2025 - 26.2.2025 Dönemindeki Değişim			
Kategori	Net Giriş (Milyar TL)	Net Girişlerin Oranı	Getiri
Tüm Yatırım Fonları	67,9	1,3%	2,1%
Para Piyasası Fonları	-128,1	-8,4%	2,8%
Tahvil-Bono (TL)	-13,4	-12,2%	0,9%
Kısa Vadeli Borçlanma (TL)	-6,7	-8,0%	2,2%
Katılım Para Piyasası	3,1	3,4%	2,7%
Eurobond	-0,1	-0,9%	2,4%
Hisse	-3,2	-2,0%	-5,7%
Hisse Katılım	-0,7	-5,6%	-6,9%
Hisse Serbest	6,0	7,3%	-0,7%
Kıymetli Maden	13,1	6,5%	6,7%
Karma-Değişken	0,7	1,0%	-1,7%
Serbest (Kısa Vadeli+Para Piyasası)	133,1	36,8%	3,5%
Serbest (Döviz)	43,3	2,9%	2,3%
Serbest (Özet+Diğer)	22,3	2,5%	1,2%
Gayrimenkul Yatırım Fonları	0,3	0,2%	0,5%
Girişim Sermayesi Yatırım Fonları	3,5	1,4%	0,1%

Kaynak: Fonbul.com

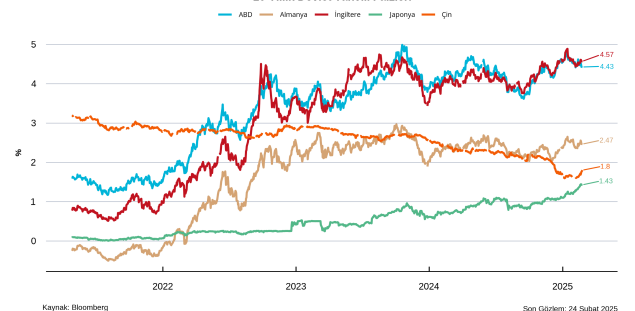
Avro Bölgesinde 2024'ün son çeyreği itibarıyla ekonomik toparlanmanın yavaşladığı görülürken Almanya ekonomisi ise daralmayı sürdürüyor.

Avro Bölgesinde GSYİH Büyümesi (Bir Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Değişim, Mevsimsellikten Arındırılmış)


En önemli ihracat pazarımız olan gelişmiş ülkelerde imalat PMI'ları zayıf seyretmeye devam ederken uzun süredir ABD ekonomisinin itici gücü olan hizmet tarafında PMI rakamları son iki aydaki düşüşle daralma bölgesine gireli.



Düşen manşet enflasyon rakamları ve devam eden faiz indirim döngüsü ile beraber önde gelen ekonomilerin tahvil faizlerinde başlayan aşağı yönlü hareket Eylül ortasından bu yana Çin dışında kesintiye uğradı.

10 Yıllık Devlet Tahvil Faizleri


İbrahim Başügüdücü

Genel Müdür

i.basuguducu@allbatrossportfoy.com

Serkan İmişiker

Q Yatırım Bankası - Başekonomist

s.imisiker@qyatirimbankasi.com.tr

Bu dokümanda yer alan 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



ALLBATROSS PORTFÖY

Adalet Mh. Şehit Polis Fethi Şekin Cd. No: 6 K: 20
İç Kapı No: 202 Ventus Tower - Bayraklı, İzmir
0850 307 90 12

allbatrossportfoy.com