

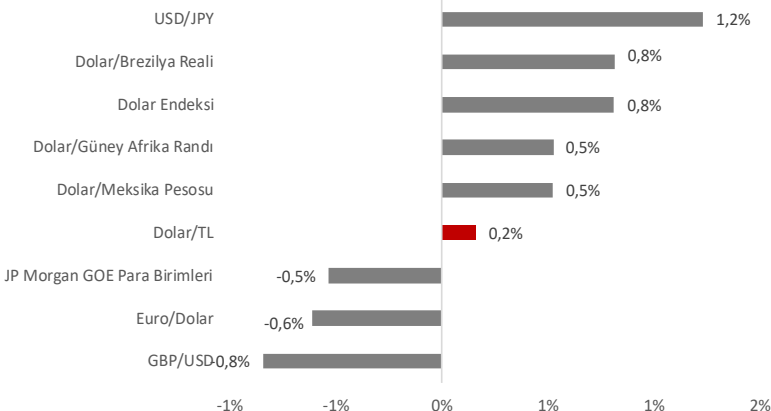
## Geride kalan hafta

- Küresel riskli varlıklar bu hafta genelinde karışık bir seyir izledi.
- ABD'de ikinci çeyrek büyüme rakamları yukarı yönlü revize edilirken, tüketici harcamalarındaki yukarı yönlü güncelleme de dikkat çekti. Bu hafta bazı ABD Merkez Bankası (Fed) üyeleri açıklamalarında enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere dikkat çekerek Fed'in faiz indirimleri konusunda temkinli ilerlemesi gerektiğini ifade ettiler. Beklenti üzerinde gelen büyüme verileri ve Fed üyelerinin açıklamalarıyla Fed'in yıl sonuna kadar faiz indirimlerine yönelik beklentilerin bir miktar gerilemesi risk iştahını sınırladı. Tarifeler tarafında, ABD Başkanı Donald Trump, 1 Ekim'den itibaren Amerika'da üretim tesisi kurmayan şirketlerin markalı veya patentli ilaçlarına %100 gümrük vergisi uygulanacağını duyurdu. Gelişmiş ekonomilerin Eylül ayı öncü satın alma yöneticileri endeksi (PMI) verileri imalat aktivitesindeki yavaşlamaya işaret etti.
- OECD, Ekonomik Görünüm Raporu, Eylül 2025 güncellemesini yayımladı. OECD raporda, 2025 yılının ilk yarısında küresel büyümenin gelişmekte olan ekonomiler öncülüğünde dirençli kaldığına vurgu yaptı. Tarifeler nedeniyle öne çekilen talebin sanayi üretimi ve ticareti yılın ilk yarısında desteklediğini belirtti. ABD'de yapay zeka kaynaklı yatırımların, Çin'de ise kamu maliyesinin bu ülkelerde destekleyici etki yaptığından bahsetti. Küresel ekonomik büyüme tahminini 2025 yılı için %2,9'dan %3,2'ye çıkarırken, 2026 yılı için %2,9'da sabit bıraktı. Küresel ticaret politikalarının ekonomik görünüm üzerinde risk oluşturmayı sürdürdüğüne değinirken, mali politikaların oluşturduğu riskler ve enflasyonun yeniden yükselme ihtimalinin büyüme görünümünü aşağı çekebileceğine vurgu yaptı. OECD Türkiye için büyüme öngörüsünü 2025 yılı için %2,9'dan %3,2'ye güncellerken, 2026 yılı için ise %3,3'ten %3,2'ye çekti.
- Gelişmiş ekonomilerin Eylül ayı öncü PMI verileri yayımlandı. Euro Bölge-

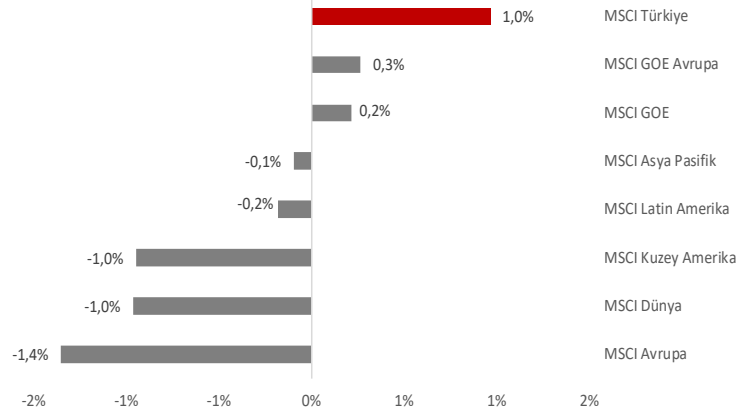
si'nde imalat PMI 50,7'den 49,5'e gerileyerek daralma bölgesine geçti. Hizmet PMI ise 50,5'ten 51,4'e yükseldi. ABD'de imalat PMI 53,0'dan 52,0'a, hizmet PMI da 54,5'ten 53,9'a geriledi. İngiltere ve Japonya'da hem imalat hem de hizmet aktivitesinde yavaşlama görüldü.

- ABD'de Ağustos ayı bireysel tüketim harcamaları (PCE) fiyat endeksi verileri beklentiler dahilinde gerçekleşti. Aylık bazda bireysel gelirlerdeki değişim %0,4 olurken, bireysel harcamalar aylık bazda %0,6 arttı. Aynı dönemde PCE fiyat endeksi tahminlerle uyumlu şekilde bir önceki aya göre %0,3 yükselirken, PCE yıllık enflasyonu %2,6'den %2,7'ye yükseldi. Gıda ve enerji hariç çekirdek PCE aylık enflasyonu %0,2 gelirken, çekirdek PCE yıllık enflasyonu %2,9'da sabit kaldı.
- ABD'de Ağustos ayında yeni konut satışları beklentilerin üzerinde bir artış gösterdi. Konut satışları aylık bazda %20,8 yükselirken, yıllıklandırılmış konut satış rakamları 0,8 milyon seviyesinde gerçekleşti.
- ABD'de ikinci el konut satışları Ağustos'ta aylık bazda geriledi. Satışlar bir önceki aya göre %0,2 daralırken, yıllıklandırılmış konut satışları 4,0 milyon seviyesinde gerçekleşti.
- Almanya'da İfo iş iklimi güven endeksi Eylül'de genele yayılan bir düşüş kaydetti. Endeks Ağustos ayındaki 88,9 seviyesinden 87,7'ye indi. Mevcut durum ve beklentiler alt endekslerinde de gerileme görüldü.
- Küresel riskli varlıklar bu hafta genelinde karışık bir seyir izledi. MSCI gelişmekte olan ekonomiler hisse senedi endeksi 24 Eylül itibarıyla önceki hafta kapanışının %0,2 üzerindeyken, MSCI dünya geneli hisse senedi endeksinde %1,0 düşüş gerçekleşti. Bu hafta ABD tahvil faizleri yükselirken, Almanya tahvil faizlerinde dalgalı bir seyir görüldü. Dolar endeksi yükselirken, gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinde

Döviz Kurlarında 19-26 Eylül Dönemi Performanslar



Hisse Senedi Endekslerinde 19-25 Eylül Dönemi Performanslar



Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 14:56 itibarıyla

ortalamada değer kaybı yaşandı. Ham petrol fiyatı haftayı yükselişle kapatmaya hazırlanırken, emtia fiyatlarının genelinde karışık bir seyir görüldü.

- Türk finansal varlıklara olan talep bu hafta dalgalı bir seyir izledi.
- Eylül ayı sektörel güven endeksleri ile imalat sanayi kapasite kullanım oranı verileri ekonomik aktiviteye dair hafif toparlanma sinyalleri verdi. Mevsimsel etkilerden arındırılmış verilere göre, Eylül ayında reel sektör güven endeksi 100,6'dan 100,8'e, imalat sanayi kapasite kullanım oranı da %73,6'dan %73,8'e yükseldi. Aynı dönemde inşaat sektörü güven endeksi 85,3'ten 88,3'e, perakende sektörü güven endeksi de 108,8'den 109,2'ye çıkarken, hizmet sektörü güven endeksi 111,1'den 111,0'a sınırlı geriledi.
- Tüketici güven endeksi Eylül ayında hafif geriledi. Endeks Ağustos ayındaki 84,3 seviyesinden 83,9'a geriledi. Mevcut dönemde hanenin maddi durumu ve gelecek 12 aylık dönemde genel ekonomik durum beklentisi alt endeksleri düşüş kaydederken, gelecek 12 aylık dönemde hanenin maddi durum beklentisi ile dayanıklı tüketim mallarına harcama yapma düşüncesi alt endeksleri yükseldi.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı Ağustos ayı itibarıyla merkezi yönetim borç stoku istatistiklerini açıkladı. Buna göre, iç borç stoku bir önceki ay seviyesine göre 366 milyar TL artışla 7,3 trilyon TL'ye çıktı. Aynı dönemde dış borç stoku 64 milyar TL artarken, toplam stok 12,5 trilyon TL oldu. Stok içerisinde döviz cinsi olanların payı ise %53,1 seviyesinde gerçekleşti.
- TCMB Eylül ayı sektörel enflasyon beklentilerini yayımladı. 2025 yılı Eylül ayında 12 ay sonrası yıllık enflasyon beklentileri bir önceki aya göre, piyasa katılımcıları için 0,59 puan azalarak %22,25 seviyesine, reel sektör için 0,90 puan azalarak %36,80 seviyesine, hanehalkı için 1,08 puan azalarak %52,99 seviyesine geriledi.
- TCMB finansal kesim dışındaki firmaların Temmuz ayı net döviz pozisyonu verilerini yayımladı. Buna göre, bu firmaların bir önceki aya göre döviz cinsi

varlıklarında 3,8 milyar dolar, döviz cinsi yükümlülüklerinde de 17 milyon dolar artış gerçekleşti. Böylece toplam döviz açık pozisyonu 186,4 milyar dolardan 182,6 milyar dolara geriledi. Kısa vadeli döviz fazla pozisyonu 4,4 milyar dolardan 6,7 milyar dolara çıktı.

- 19 Eylül'de biten haftada TCMB rezervlerinde artış görüldü. 19 Eylül haftasında TCMB döviz rezervleri haftalık bazda yaklaşık 0,6 milyar, altın rezervleri de 0,4 milyar dolar yükseliş kaydetti. Böylece brüt rezervler 178,9 milyar dolara çıktı. Ayrıca net rezervler 19 Eylül haftasında 69,6 milyar dolardan 70,4 milyar dolara yükseldi.
- Yabancıların Türk finansal varlıklarına ilgisi 19 Eylül haftasında pozitif bir seyir izledi. TCMB'nin fiyat ve kur etkilerinden arındırılmış verilerine göre, yurtdışı yerleşikler 19 Eylül'de biten haftada 407,6 milyon dolar karşılığı Türk hisse senedi alımı yaparken, devlet iç borçlanma senetlerinde (DİBS) portföylerini 178,0 milyon dolar artırdılar. Hafta genelinde özel sektör tahvillerindeki sınırlı satışla beraber toplamda 585,1 milyon dolarlık Türk finansal varlık alımı yapılmış oldu. Bu sonuçlarla yıl başından bu yana yabancıların Türk finansal varlıklardaki toplam net pozisyonu 2 milyar 622,8 milyon dolar artmış oldu.
- 19 Eylül'de biten haftada yurtdışı yerleşiklerin yabancı para (YP) mevduatları yaklaşık 1,2 milyar dolar artış gösterdi. TCMB'nin verilerine göre, haftalık bazda parite etkisinden arındırılmış hanehalkı YP mevduatı 72 milyon dolar gerilese de, tüzel kişiler YP mevduat parite etkisinden arındırılmış olarak yaklaşık 1,3 milyar dolar artış kaydetti.
- Yurtdışında Türk finansal varlıklar bu hafta genelinde dalgalı bir seyir izledi. 24 Eylül itibarıyla MSCI Türkiye endeksi haftalık bazda %1,0 yükseliş kaydetti. Hafta içinde TL cinsi tahvil faizlerinde artış görüldü. TL, dolar ve euro eşit ağırlıklı sepet kur karşısında hafta boyunca inişli çıkışlı bir grafik çizdi.

### Yurtdışı ve Yurtdışı Faizler

|                             | Son Veri | Haftalık Değişim | Son 1 Aylık Değişim | Yıl Başından Bu Yana |
|-----------------------------|----------|------------------|---------------------|----------------------|
| <b>TL</b>                   | <b>%</b> | <b>Baz Puan</b>  |                     |                      |
| 2 Yıllık                    | 39,83    | 7                | 57                  | -73                  |
| 5 Yıllık                    | 36,56    | 38               | 74                  | 346                  |
| 10 Yıllık                   | 31,68    | 8                | 46                  | 264                  |
| TLRef                       | 40,18    | 11               | -252                | -862                 |
| TCMB Ağırlıklı Ortalama     | 40,50    | 0                | -250                | -763                 |
| <b>USD</b>                  |          |                  |                     |                      |
| 5 Yıllık                    | 6,09     | 7                | -16                 | -60                  |
| 10 Yıllık                   | 6,90     | 5                | -14                 | -57                  |
| 5 Yıllık USD CDS (Baz puan) | 259      | 19               | -3                  | -1                   |
| <b>Küresel Faizler</b>      |          |                  |                     |                      |
| ABD-2 Yıllık                | 3,65     | 7                | 2                   | -60                  |
| ABD-10 Yıllık               | 4,16     | 2                | -7                  | -41                  |
| Almanya-2 Yıllık            | 2,03     | 1                | 12                  | -5                   |
| Almanya-10 Yıllık           | 2,74     | -1               | 5                   | 38                   |

Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 14:56 itibarıyla

## Yeni hafta

- Küresel tarafta önümüzdeki hafta ABD Eylül ayı tarım dışı istihdam ve PMI verileri, Euro Bölgesi ve Almanya Eylül ayı öncü enflasyon rakamları ile Çin Eylül ayı öncü ekonomik aktivite verileri takip edilecek.
- Yurtiçinde önümüzdeki haftanın en önemli verisi Eylül ayı enflasyon rakamları olacak. Ayrıca Eylül ayı imalat PMI ile Ağustos ayı iş gücü ve dış ticaret istatistikleri yayımlanacak.

| Haftanın Önemli Veri ve Gelişmeleri |              |   |         |          |        |
|-------------------------------------|--------------|---|---------|----------|--------|
| Tarih                               | Ülke         | Veri / Gelişme                          | Dönem   | Beklenti | Önceki |
| 30 Eyl                              | Çin          | İmalat PMI                              | Eylül   | 49,7     | 49,4   |
| 30 Eyl                              | Türkiye      | İşsizlik Oranı                          | Ağustos |          | 8,0%   |
| 30 Eyl                              | Türkiye      | Dış Ticaret Dengesi (milyar dolar)      | Ağustos |          | -6,4   |
| 30 Eyl                              | Almanya      | TÜFE (aylık değişim)                    | Eylül   | 0,1%     | 0,1%   |
| 1 Eki                               | Türkiye      | İmalat PMI                              | Eylül   |          | 47,3   |
| 1 Eki                               | Euro Bölgesi | TÜFE (yıllık değişim)                   | Eylül   | 2,2%     | 2,0%   |
| 1 Eki                               | ABD          | ISM İmalat PMI                          | Eylül   | 49,2     | 48,7   |
| 3 Eki                               | Türkiye      | TÜFE (aylık değişim)                    | Eylül   |          | 2,0%   |
| 3 Eki                               | ABD          | Tarım Dışı İstihdam Değişimi (bin kişi) | Eylül   | 39       | 22     |

# TSKB

## Danışmanlık Hizmetleri

## Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

2025 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası  
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34

E: info@tskb.com.tr