



**BURGAN
YATIRIM**

2025

Strateji ve Model Portföy

Raporu



İçindekiler

1. Küresel Piyasalar (Syf. 4-19)
2. Yurt Dışı Model Portföy (Syf. 20-28)
3. Türkiye Ekonomik Görünüm (Syf. 29-35)
4. Borsa İstanbul (Syf. 36-43)
5. Yurt İçi Model Portföy (Syf. 44-46)

Küresel Piyasalar Görüşü

Özet

2024 yılı, küresel ekonomide dönüşüm ve belirsizliklerin bir arada yaşandığı bir yıl olarak geride kaldı. Ekonomik, siyasi ve jeopolitik risklerin gölgesinde şekeiten bu yıl, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde büyümeye, istihdam ve üretim verilerinin yanı sıra para politikalarının etkilerinin yakından izlendiği bir dönem oldu. Küresel ekonomi, yıl boyunca büyümeyi sürdürüken, enflasyondaki düşüş trendi, küresel büyümeye için destekleyici bir zemin oluşturdu. Büyümeye dinamikleri bölgeden bölgeye farklılık gösterse de, özellikle gelişmiş ekonomilerde daha dengeli bir toparlanma gözlemlendi.

2023 yılında başlayan jeopolitik gerginlikler, 2024 yılı boyunca küresel ekonomideki risk unsurlarını artırdı. Avrupa'da enerji bağımlılığı yüksek olan ülkeler, enerji fiyatlarındaki dalgalandırmalar ve arz güvenliği sorunları nedeniyle daralma etkileri yaşıarken, Orta Doğu'daki çatışmalar ve Ukrayna-Rusya savaşının devamı piyasalar üzerinde baskı yaratmaya devam etti. Bu gelişmeler, enerji arz güvenliğinin önemini bir kez daha ortaya koyarken, yenilenebilir enerjiye geçiş sürecini hızlandırdı. ABD'de seçim sürecindeki belirsizlikler ve dönemsel resesyon endişeleri dalgalandırmalar yarattı. Ancak, Donald Trump'in yeniden başkan seçilmesiyle, Wall Street endeksleri tarihi ortalamaların üzerinde bir performans sergileyerek rekor seviyelere ulaştı.

2024 yılı boyunca merkez bankalarının para politikaları küresel piyasalarda belirleyici bir rol oynadı. ABD Merkez Bankası (Fed), yılın ikinci yarısında ekonomik yavaşlama sinyalleri ve enflasyondaki gerileme nedeniyle faiz indirimlerine yöneldi. Avrupa Merkez Bankası (ECB) ise enerji fiyatlarındaki gerileme ve Euro Bölgesi'nde enflasyon baskısının azalmasıyla benzer bir politika izledi. Çin Merkez Bankası (PBOC) ise ekonomik büyümeyi desteklemek için faiz oranlarını düşürerek kredi akışını artırmayı hedefledi. Bu politikalar, kısa vadede piyasaları desteklese de, uzun vadeli sürdürülebilirlik açısından yeni zorluklar yaratabileceği bekentilerini de oluşturdu.

Asya tarafında ise Çin ekonomisindeki toparlanmanın bekentilerin altında kalması ve ABD ile Çin arasındaki ticaret savaşı endişelerinin yeniden gündeme gelmesi, bölgedeki ekonomik görünümü olumsuz etkiledi. Özellikle Hindistan gibi hızla büyüyen ekonomiler, Asya'nın küresel büyümeyeği önemi artırmaya devam etti. Ancak buna rağmen, teknoloji odaklı büyümeye stratejileri ve uzun vadeli potansiyel, Asya piyasalarının yatırımcılar açısından cazibesini korumasını sağladı.

2024 yılı, tüm bu zorluklara rağmen küresel piyasalarda güçlü kazançların sağlandığı bir yıl oldu. Geçtiğimiz yıl yayımladığımız strateji raporunda, yapay zeka, bulut teknolojileri ve yarı iletken (çip) sektörlerinin piyasalarda pozitif bir trendin liderliğini üstleneceğini öngörmüştük. 2024 yılındaki piyasa hareketleri, bu öngörümüzü büyük ölçüde doğruladı. Özellikle yapay zeka tabanlı uygulamalara yönelik artan talep, teknoloji sektörünü piyasalardaki büyümeyen lokomotifi haline getirirken, bulut teknolojileri ve çip sektörleri bu büyümeyi destekleyen diğer önemli alanlar oldu.

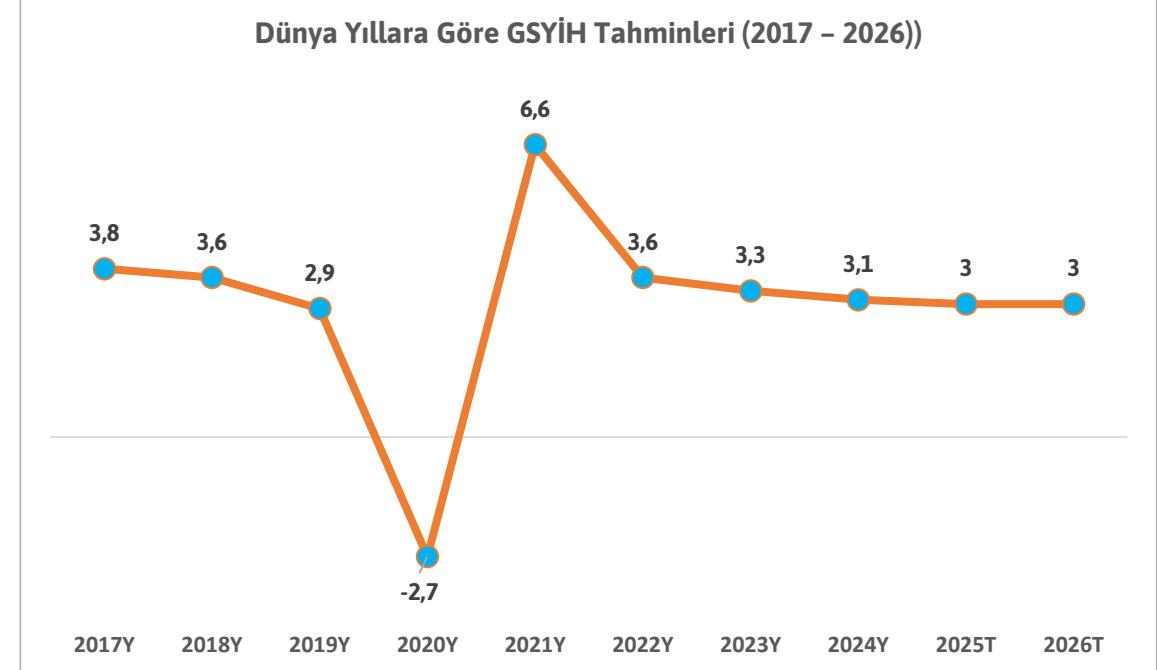
2025 Strateji Raporu ile küresel ekonominin önümüzdeki dönemdeki dinamiklerini analiz ediyor, sektör trendlerini değerlendiriyor ve sermaye yatırımları için yol haritaları sunuyoruz. Rapor, değişen ekonomik dengeler ve jeopolitik riskler ışığında, yatırımcıların hem 2025 yılı hem de uzun vadeli stratejik kararlarında daha sağlam ve bilinçli adımlar atmalarına rehberlik etmemektedir. Kurumumuzun geçmişteki isabetli öngörülerini ve analizlerinden güç alarak hazırladığımız bu rapor, yatırımcılarımıza küresel piyasalarda stratejik bir perspektif kazandırmayı amaçlamaktadır.

Küresel Bakış

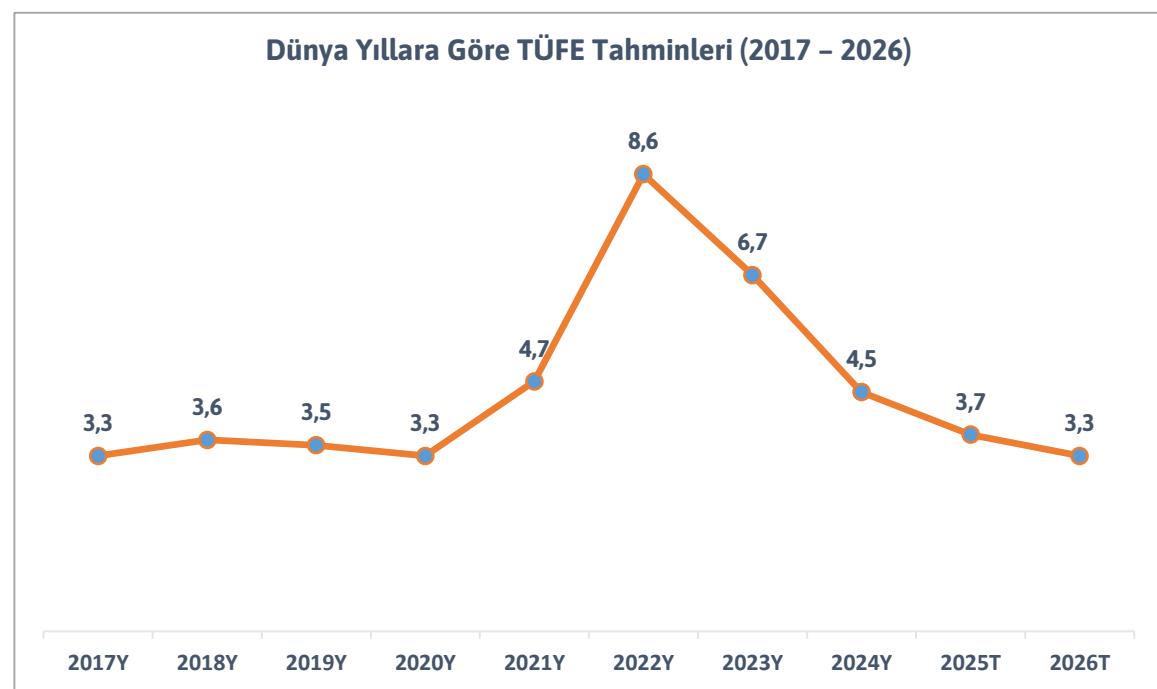
2025 yılı, küresel ekonomi için dengelenme ve toparlanma sürecinin belirginleşeceği bir yıl olarak öne çıkıyor. Ancak, düşük ticaret hacmi ve belirsizliklerle şekillenen iş ve tüketici güveni, büyümeye üzerinde sınırlayıcı etkiler yaratmaya devam edecektir. OECD'nin tahminlerine göre, küresel GSYH büyümesi 2024 yılında %3,2 seviyesinde gerçekleşirken, 2025 yılında %3,3 seviyesine yükselmesi beklenmektedir. Bu süreçte, Asya ekonomilerinin, özellikle Hindistan ve Güneydoğu Asya ülkelerinin, yüksek büyümeye oranları ile küresel büyümeyenin temel lokomotifi olmayı südüreceği öngörmektedir.

Küresel likidite ve para politikaları, 2025 yılında ekonomik görünümde belirleyici bir rol oynayacaktır. Faiz oranlarının düşüş trendine girmesi, finansal sistemdeki likiditeyi artırabilir ve gelişmekte olan piyasalara yönelik sermaye akışlarını hızlandırabilir. Ancak, bu durum aynı zamanda finansal piyasaların aşırı ısınma riskini beraberinde getirebilir. Merkez bankalarının, özellikle Fed ve ECB gibi küresel çapta etkili kuruluşların, likidite yönetiminde daha temkinli bir yaklaşım sergilemesi beklenmektedir. Ayrıca, gelişmekte olan ülkeler açısından düşük faiz ortamının sağladığı avantajların, yapısal reformlarla desteklenmediği takdirde sınırlı kalabileceği unutulmamalıdır.

Tüketici fiyatlarındaki düşüş, maliyet baskılardaki azalma ile hız kazanabilir. Enflasyon üzerindeki baskıların azalması, özellikle gıda ve enerji fiyatlarındaki istikrarla desteklenebilir. Bloomberg'in 2025 yılı enflasyon tahminlerine göre, ABD'de enflasyonun 2024 yılında %2,9 seviyesinde gerçekleşmesi ve 2025 yılında %2,5'e gerilemesi beklenmektedir. Euro Bölgesi'nde ise enflasyonun 2024'te %2,4'ten 2025'te %2,1'e gerilemesi öngörmektedir. Çin'de ise 2024 yılında %0,4 olan enflasyonun, 2025 yılında %1 seviyesine yükselmesi beklenmektedir. Bu genel düşüş eğilimi, merkez bankalarının gevşeyen para politikaları ile desteklenirken, ekonomik aktivite üzerindeki maliyet baskısını hafifletecektir. Özellikle gelişmiş ekonomilerde, enflasyonun merkez bankası hedeflerine yakınsaması, faiz indirimi politikalarını daha sürdürülebilir hale getirebilir. **Faiz oranlarındaki düşüş beklentisi, sabit getirili menkul kıymetler piyasasında güçlü bir talep yaratırken, riskli varlıklara olan ilginin özellikle teknoloji odaklı sektörlerde devam etmesini sağlayabilir.**



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



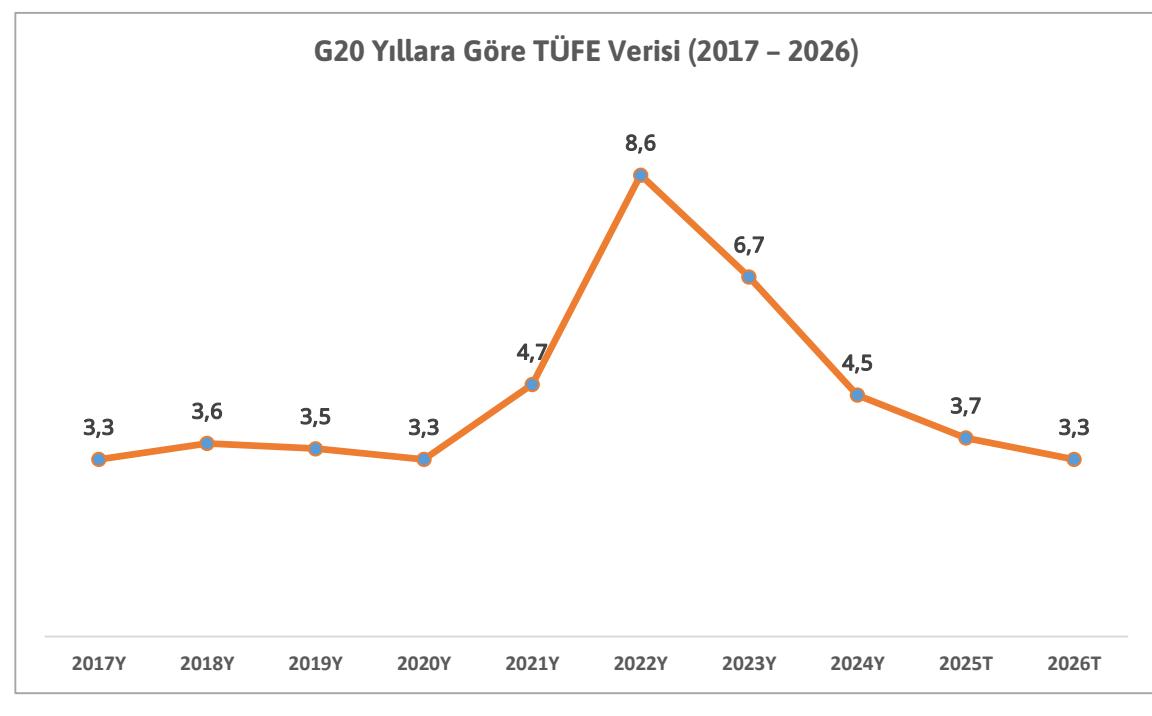
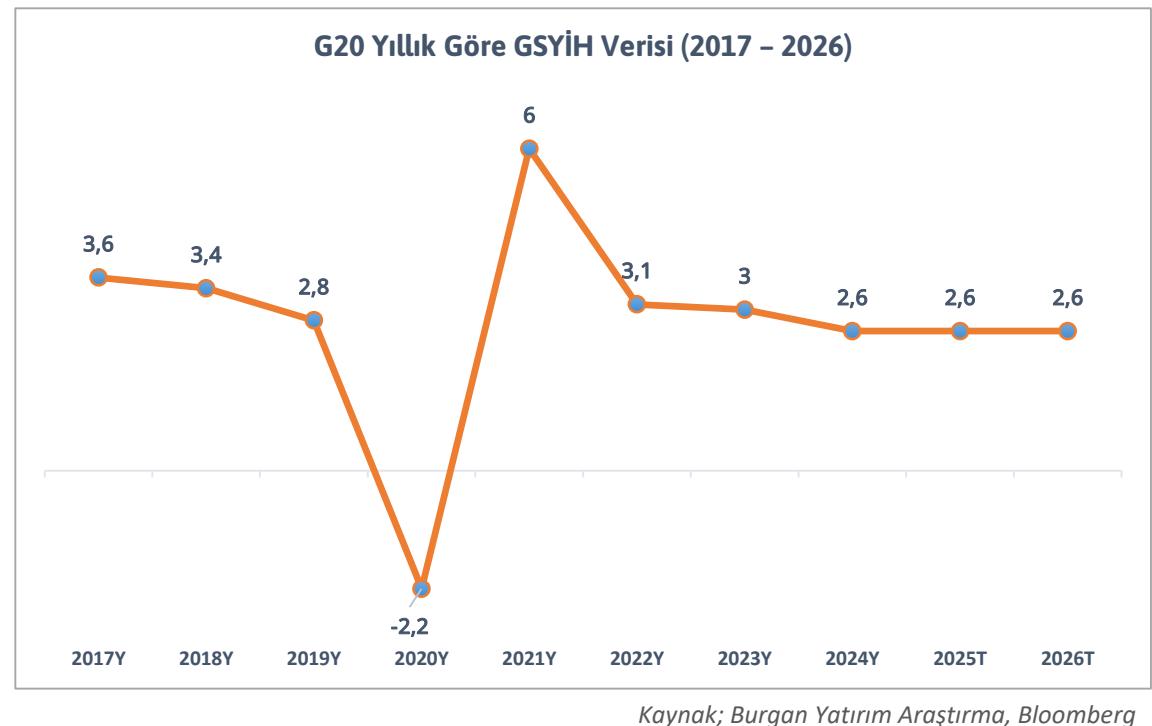
Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Küresel Bakış

Bölgesel bazda bakıldığından, ABD ekonomisinin büyümesinin 2024 yılında %2,7 seviyesinde tamamlanması bekleniyor. Sıkı para politikalarının etkisiyle 2025'te büyümeyenin %2,1 seviyesine inmesi tahmin edilmektedir. Euro Bölgesi'nde ise enerji fiyatlarındaki normalleşme ve yatırımlardaki artış, 2024'te %0,8 olan büyümeyi 2025 yılında %1 seviyesine çıkarabilir. Ancak, bölgedeki enflasyonun kontrol altına alınması ve iç tüketimin canlanması ile büyümeyenin daha ılımlı bir hızda devam etmesi beklenmektedir. Çin ekonomisinin ise OECD'nin tahminlerine göre 2025 yılında %4,5 büyümeye göstermesi beklenmektedir. Ancak, emlak sektöründeki yapısal sorunların devam etmesi, güçlü tasarruf eğilimleri ve nüfus yaşılanması gibi faktörler, büyümeye üzerinde aşağı yönlü riskler oluşturabilir. Çin'in gelecekteki ekonomik toparlanması desteklemek için yapısal reformlar ve finansal istikrarı sağlayacak adımların atılması gerekecek.

Jeopolitik riskler, 2025 yılı için ekonomik görünümdeki en büyük belirsizlik unsurları arasında yer almaktadır. Orta Doğu'daki çatışmalar, özellikle enerji arzını etkileyebilecek unsurlar, küresel ticaret akışlarını zayıflatma riski taşımaktadır. Ayrıca, ABD-Çin arasındaki ticaret gerilimleri, dünya ticaretinde önemli bir tıkanıklığa yol açabilir. Bununla birlikte, pandemi sonrası birikmiş hane halkı tasarruflarının ekonomiye kazandırılması, tüketim harcamalarını destekleyerek büyümeye olumlu katkı sağlayabilir. Ancak bu durum, arz-talep dengesizliklerini artırarak uzun vadede enflasyonist baskıların kalıcılığı açısından risk teşkil edebilir.

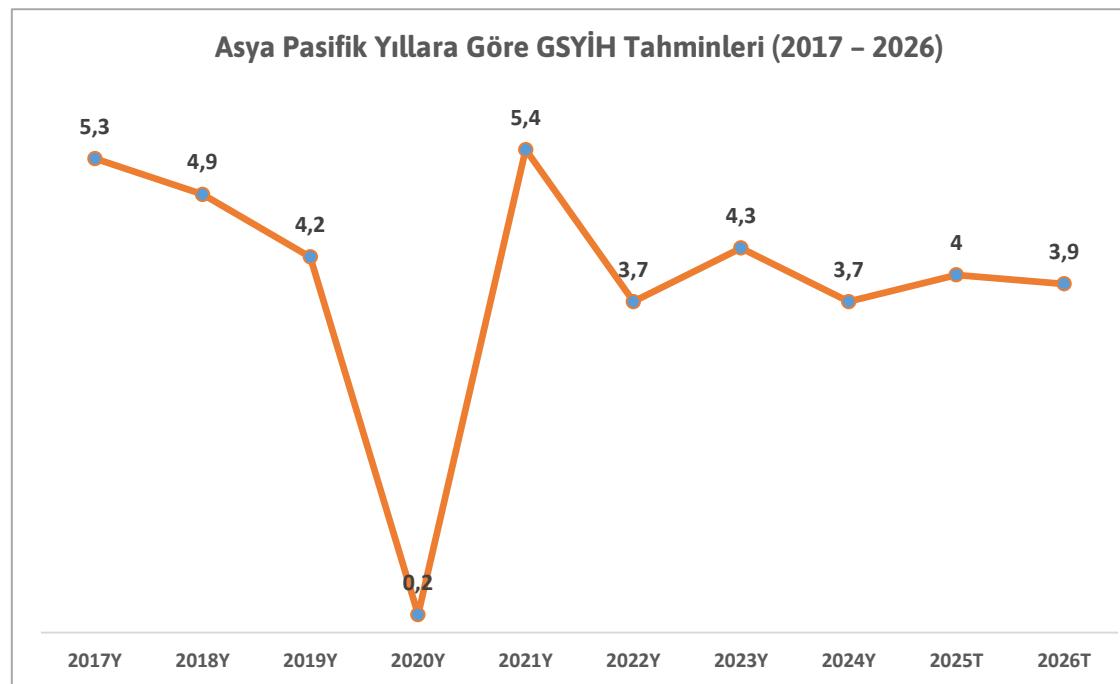
2025 yılına girerken, Fed'in faiz indirim süreci, yılın önemli konusu olacak. 2024 yılının ilk yarısında faiz indirimlerine başlandı ve sonrasında faiz indirimlerinin hızına dair soru işaretleri ortaya çıktı. Trump'ın yeniden başkan seçilmesinin ardından, izlenecek enflasyonist politikalar, Fed'in faiz indirimlerini beklenenden daha yavaş yapmasına yol açabilir. Bu durum, piyasaların daha temkinli bir tutum sergilemesine neden olabilir ve özellikle enflasyonun yükselmesi durumunda daha sınırlı faiz indirimleri gerçekleştirilebilir. Fed'in 2025'te izleyeceği daha temkinli politikalar, ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde tasarlabilir. Ancak, aynı zamanda enflasyonun kontrol altında tutulması ve aşırı maliyet baskınlarının engellenmesi adına dikkatli adımlar atılması gerekecek. Bu politikaların etkisi, özellikle sermaye piyasalarında yeni dengelerin oluşmasına yol açabilir.



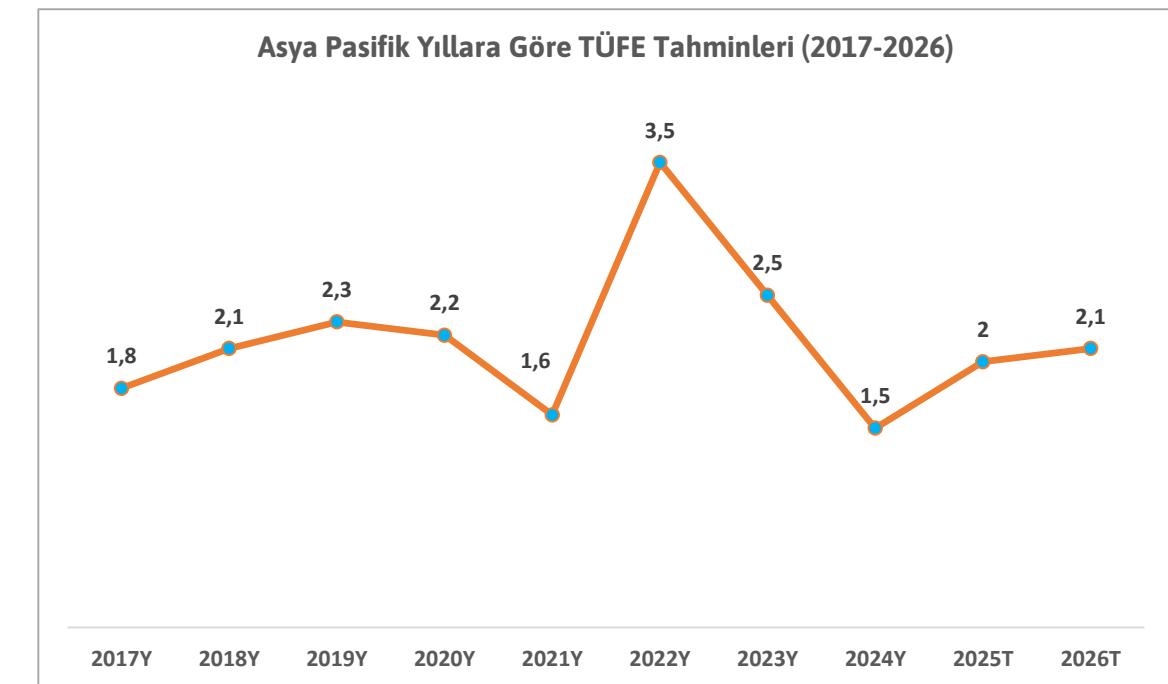
Küresel Bakış

2025 yılı itibarıyla küresel finansal piyasaların önemli bir dönüşüm sürecine girmesi bekleniyor. Merkez bankalarının faiz indirimleriyle birlikte düşük faiz ortamı, yatırımcıların daha yüksek getiri arayışıyla riskli varlıklara yönelmesini teşvik edebilir. Ancak, enflasyonist baskıların devam etmesi ve merkez bankalarının temkinli duruşu, faizlerin uzun süre yüksek kalmasına neden olabilir. Bu durum, özellikle teknoloji, telekom ve havacılık gibi sermaye yoğun sektörlerde büyümeye maliyetlerini artırarak zorluklara yol açabilir. Öte yandan, bu sektörlerin yenilikçi yapısı, uzun vadede yatırımcı ilgisini koruyabilir. Ancak, aşırı risk alınması ve piyasa balonlarının oluşması gibi potansiyel tehlikeler de söz konusu. Yatırımcılar, daha temkinli bir yaklaşım benimseyerek portföy çeşitlendirmesi yapmalı, riskleri yönetmeli ve orta ile uzun vadeli stratejilere odaklanmalıdır. Küresel likidite artışı ve yatırımcı davranışlarının değişimi, 2025'in sonlarına doğru piyasalarda farklı dengesizlikler yaratabilir.

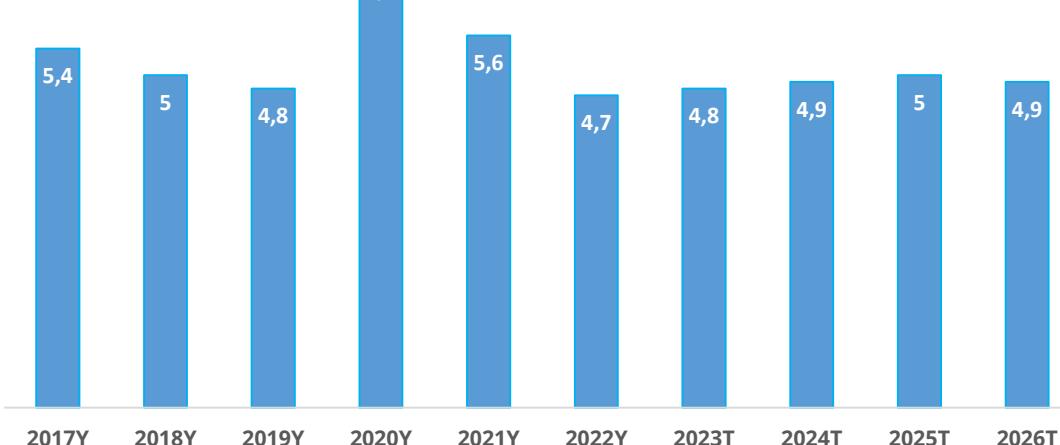
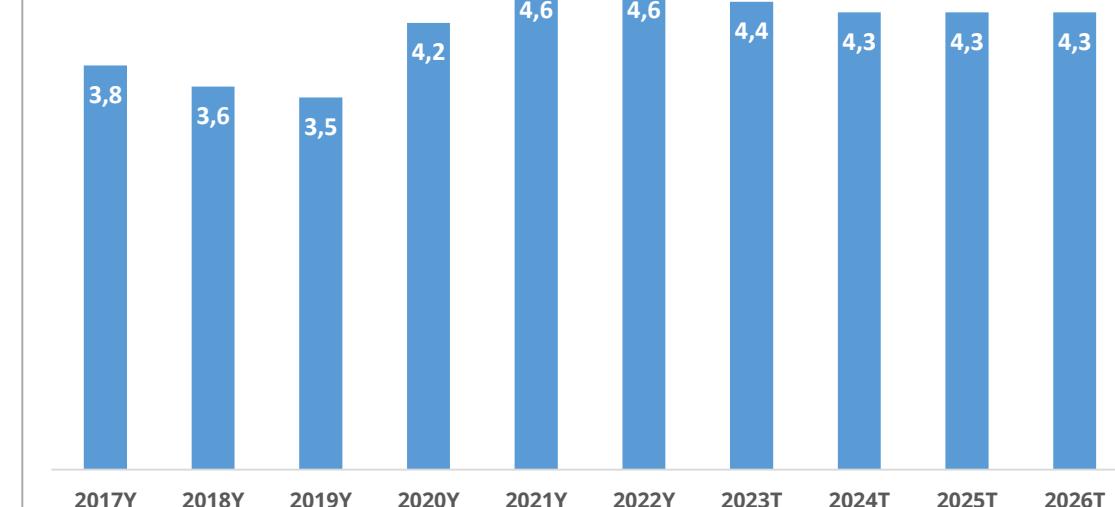
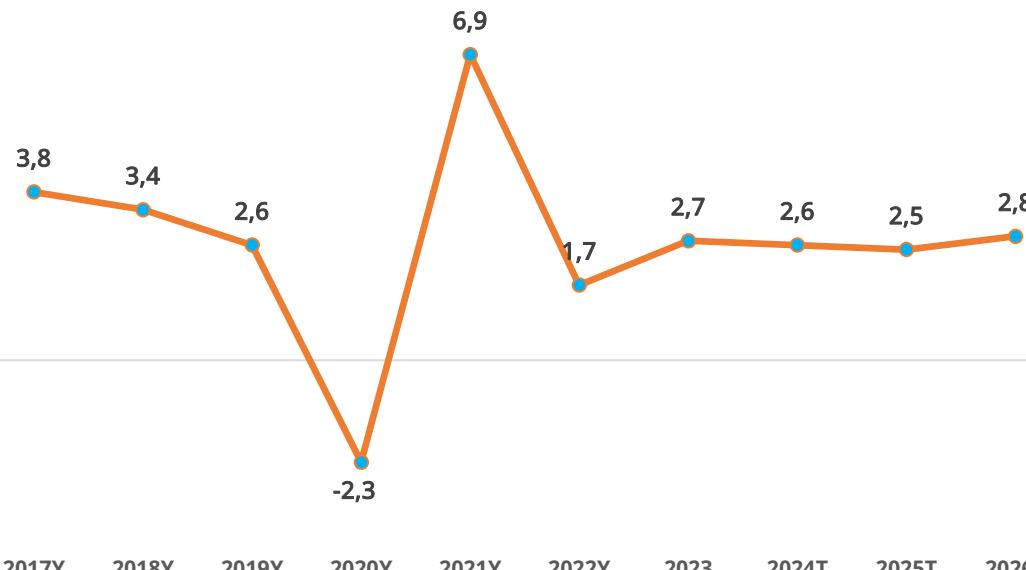
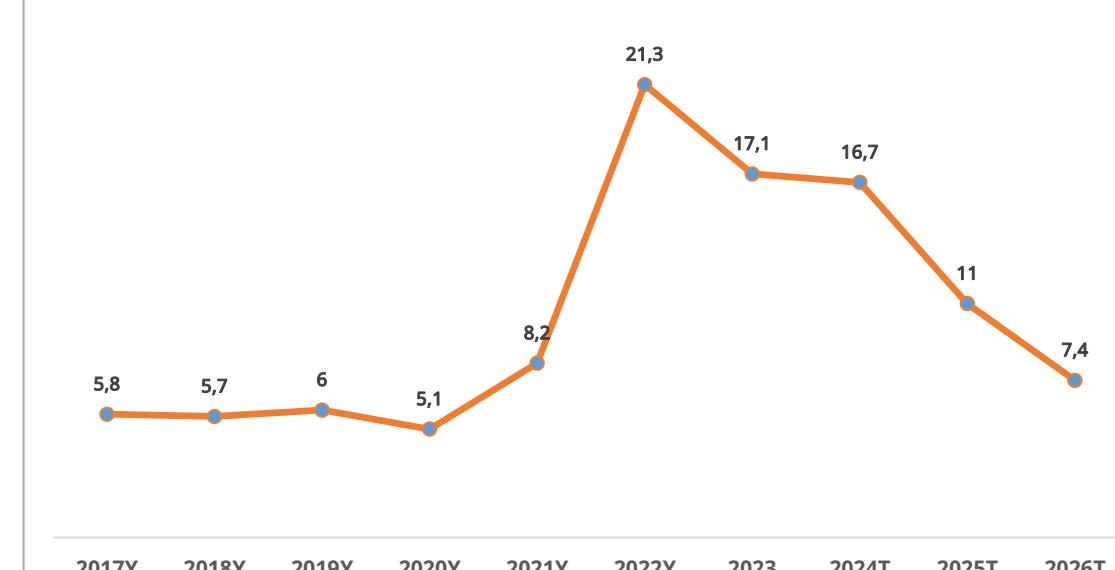
2025 yılı itibarıyla küresel borç seviyelerinin yüksek kalması, faiz oranı politikalıyla birlikte ekonomik büyümeyi etkileyebilecek önemli bir faktör olacaktır. Merkez bankalarının faiz indirimi politikaları, borçlanma maliyetlerini düşürerek özellikle gelişmekte olan piyasalarda kredi akışını hızlandırabilir. Ancak, bu durumun uzun vadede yaratacağı riskler de göz ardı edilmemelidir. Yüksek borç seviyeleri, ekonomik istikrar için tehdit oluşturabilir ve faiz oranlarının artması durumunda borçlanma maliyetleri önemli bir yük haline gelebilir. Merkez bankalarının faiz oranlarını yüksek tutarak, borç seviyelerini kontrol etme çabaları, büyümeye üzerinde sınırlayıcı bir etki yaratabilir. Özellikle gelişmekte olan piyasalarda bu durum borç yükünü artırarak daha ciddi finansal baskılar oluşturabilir. Bu bağlamda, merkez bankalarının faiz oranlarını dikkatle yönetmesi, borç sürdürülebilirliğini ve finansal istikrarı sağlamada kritik bir rol oynayacaktır. Faiz oranlarının uzun süre yüksek kalması, küresel ekonomik dengenin korunması için yeni zorluklar yaratabilir.



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

G20 Ülkeleri Yıllara Göre İşsizlik Oranı (2017 – 2026)

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg
Asya Pasifik Yıllara Göre İşsizlik Oranı (2017 – 2026)

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg
EMEA Ülkeleri Yıllara Göre GSYİH (2017 - 2026)

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg
EMEA Ülkeleri Yıllara Göre TÜFE (2017 - 2026)

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

ABD - Küresel Bakış

2024 yılının ikinci yarısında FED, ekonomik büyümeyi desteklemek ve enflasyon baskularını hafifletmek amacıyla faiz indirimlerine hızla gitmişti. FED'in faiz indirimleri, uzun süreli yüksek faizlerin etkilerini yavaşça dengeleyerek, büyümeyi sürdürülebilir kılmayı hedeflemiştir. Ancak, 2025 yılına girerken, FED'in daha temkinli bir yaklaşım sergilemesi bekleniyor. Aralık 2024'te yapılan açıklamalara göre, FED 2025 yılında yalnızca iki faiz indirmi bekliyor. Bu, FED'in önceki dönemde iyimser politikalarından daha kontrollü bir duruş sergilediğini ve ekonomideki riskleri daha dikkatli değerlendirdiğini gösteriyor. FED'in yaklaşımındaki bu değişiklik, piyasalarda faiz indirmi bekentilerinin azaldığını ve merkez bankasının makroekonomik dengeyi sürdürmek adına daha dikkatli hareket edeceğini işaret ediyor. 2025 yılında, FED'in faiz politikalarını daha yavaş ve temkinli bir şekilde uygulaması, hem büyümeye hem de enflasyon üzerinde önemli etkilere yol açabilir.

Trump'ın başkanlık görevini devralacak olması, FED'in faiz politikalarını da etkileyebilir. Trump yönetimi, ekonomik büyümeyi teşvik etmek adına vergi indirimleri ve kamu sektöründe yapılacak reformlarla ilgili güçlü bir politika sinyali verdi. Bu politikaların, enflasyonist baskular oluşturabileceği gibi, FED'in faiz indirimlerini daha yavaş yapmasına neden olabilir. Özellikle, iş gücü piyasasındaki değişiklikler ve kamu sektöründeki daralma, FED'in alacağı kararları şekillendirebilir. Trump'ın hükümet politikaları, ekonomik büyümeyi teşvik etmek adına kamu harcamalarını artırmayı ve vergi indirimleri yapmayı hedeflese de, bu tür önlemler, iş gücü piyasasında dalgalanmalara neden olabilir. Bu da FED'in enflasyonist baskuları kontrol altına almak için faiz oranlarını daha temkinli bir şekilde düşürmesine yol açabilir. 2025 yılı, FED'in politikalarının daha temkinli bir şekilde şekilleneceği, ancak aynı zamanda büyümeyi sürdürülebilir kılmaya çalışacağı bir dönem olacak. Bu süreç, ABD ekonomisinin sağlıklı büyümeyi desteklerken, diğer yandan ekonomik dengesizlikler yaratabilecek potansiyel riskleri de barındırabilir.

ABD ekonomisi 2024 yılına güçlü bir giriş yaptı, ancak büyümeye oranlarının 2025 yılında daha temkinli bir seviyede gerçekleşmesi bekleniyor. FED'in faiz indirmi politikaları, kısa vadede büyümeyi desteklese de, ekonominin temel göstergelerindeki zorluklar büyümeye bekentilerini sınırlıyor. 2024 yılı için ABD GSYİH büyümeye tahmini %2,7 seviyesinde öngörülüyör. Bu büyümeye oranı, 2025 yılında daha da yavaşlayarak %2,1 civarına inebilir. İşsizlik oranı ise 2024'te %4,1 seviyelerin de tamamlandı. Ancak, ABD iş gücü piyasasında, yüksek faiz oranlarının devam etmesi, büyümeye üzerinde sınırlayıcı bir etki yaratabilir. 2025 yılı itibarıyla Trump'ın başkanlık görevini devralmasıyla birlikte, kamu sektörü memurlarının azaltılması gibi politikalar işsizlik oranlarında geçici bir artışa neden olabilir. Bu da büyümeyen dışsal faktörlere dayalı olmasına ve organik büyümeye dinamiklerinin sınırlı kalmasına yol açabilir. Bu bağlamda, ekonomik büyümeye, daha çok Trump yönetiminin uygulayacağı vergi indirimleri ve kamu harcamaları gibi dışsal faktörlere dayalı olacak. 2025'te büyümeye, düşük faiz oranlarının etkisiyle hız kazansa da, bu büyümeyen sürdürülebilirliği, iş gücü piyasasındaki dengesizliklerle de şekillenecektir.

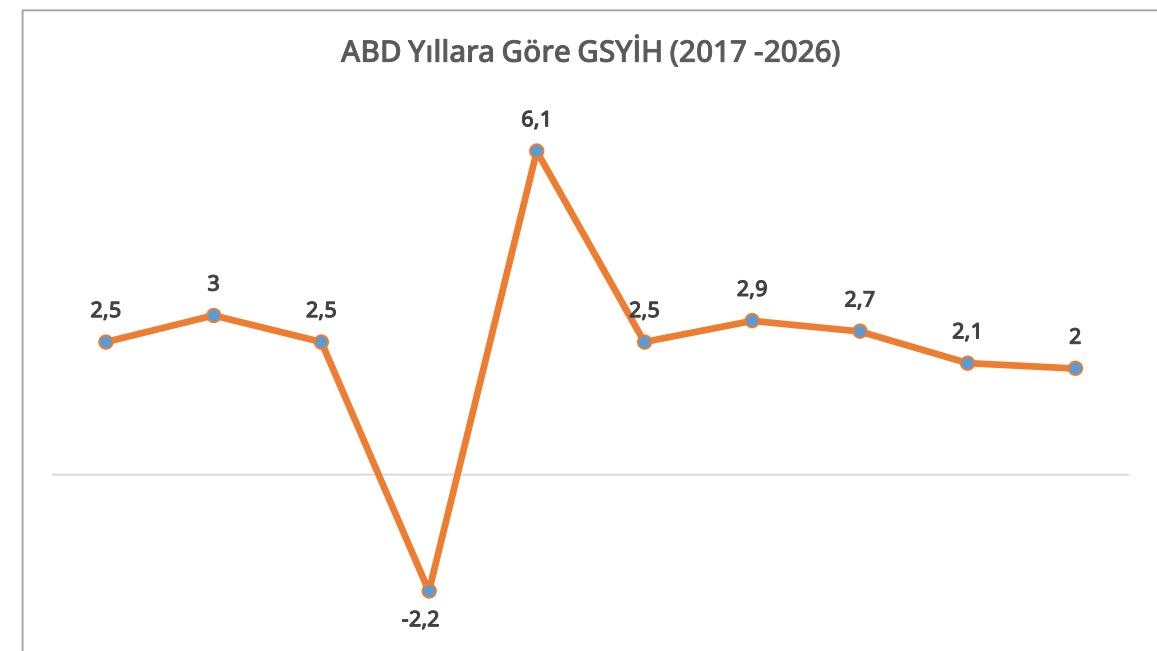
Tüketici harcamaları ise, 2025 yılı itibarıyla daha dikkatle izlenmesi gereken bir konu olacak. Faiz oranları hala yüksek seyredenken, hane halkı borçlanmalarının artması, tüketici harcamalarını olumsuz etkileyebilir. 2024 yılının ikinci yarısında tüketici harcamalarında istikrarlı bir artış gözlense de, 2025'e girerken faiz oranlarının yüksekliği, harcama alışkanlıklarını kısıtlayabilir. Ayrıca, pandemi sonrası birikmiş tasarrufların tükenmesiyle, tüketicilerin harcamalarındaki azalma, büyümeye üzerinde baskı oluşturabilir. Bu da ekonomik büyümeyen sürdürülebilirliğini tehditiye atabilir. Trump yönetiminin vergi indirimleri ve iş gücü piyasasında yapılacak reformlarla harcamaları teşvik etmeye çalışması, kısa vadede büyümeye yardımcı olabilir, ancak uzun vadede bu politikaların iş gücü piyasasında yarattığı dengesizlikler, tüketici güvenini zedeleyebilir. Özellikle, hane halklarının daha fazla borçlanması ve tüketici harcamalarında yaşanacak azalma, ekonominin sürdürülebilir büyümeye hedefini zorlaştıracaktır.

ABD - Küresel Bakış

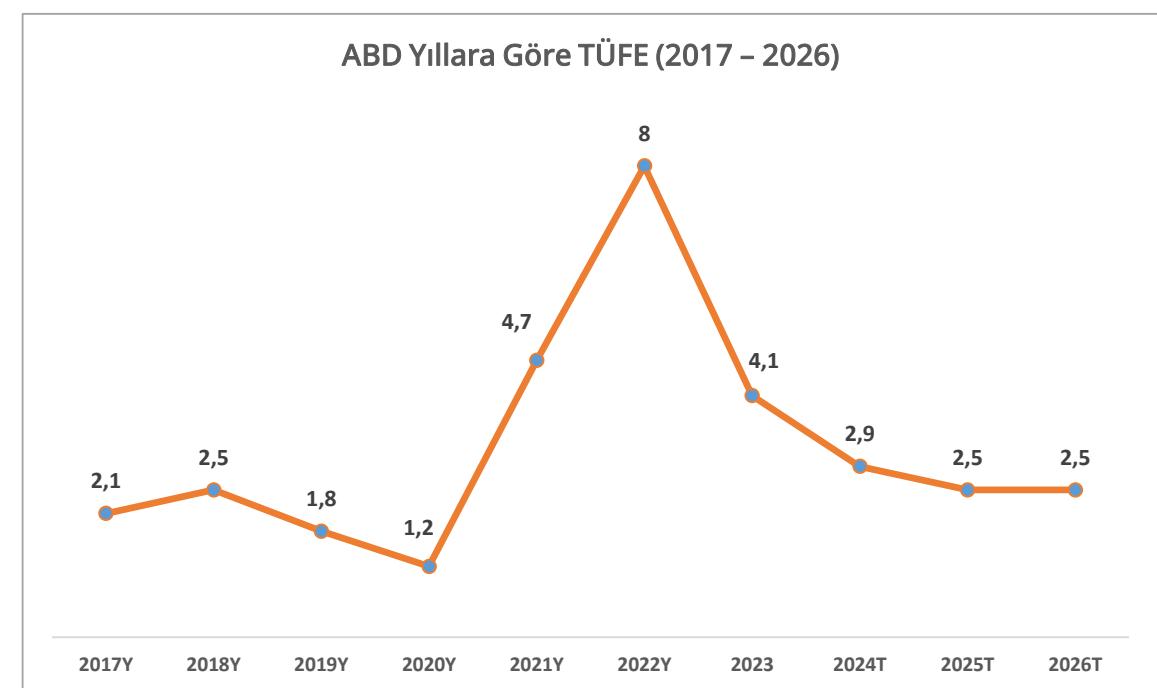
2024 yılının sonlarına doğru, ABD'de enflasyon üzerinde kontrol sağlanmaya başlandı ve yıl sonunda enflasyon oranının %2,7 civarında olması bekleniyor. Ancak, 2025 yılı itibarıyla enflasyonist baskılar yeniden gündeme gelebilir. Trump yönetiminin ekonomi politikaları, özellikle kamu sektöründeki daralma ve vergi indirimleri gibi adımlar, fiyat artışlarına yol açabilir. Bu da, FED'in faiz indirimlerini daha yavaş yapmasına ve enflasyonun yeniden artmasına neden olabilir. FED'in faiz indirimlerinin devam etmesi halinde, büyümeye üzerindeki baskılar hafifleyebilir, ancak bu durum, enflasyonla mücadeleyi zorlaştırabilir. FED'in, enflasyon hedeflerine ulaşmak için daha dikkatli adımlar atması gerekebilir. Yine de, faiz indirimi kararlarının, büyümeyenin sürdürülebilirliği açısından önemli etkiler yarataceği öngörmektedir.

2025 yılı itibarıyla, teknoloji ve dijitalleşme sektörü ön planda olacak. Yapay zeka, bulut teknolojileri ve yarı iletkenler, büyümeyi yönlendiren başlıca alanlar olarak dikkat çekenek. Dijitalleşme süreci, finansal hizmetlerden sağlık sektörüne kadar pek çok alanda devrim yaratmaya devam edecek ve şirketlerin dijital dönüşümü yatırıım yapmalarını teşvik edecek. Teknoloji sektörü, FED'in faiz indirimlerinin etkisiyle daha yönetilebilir finansman maliyetleriyle büyümeye devam edebilir. Ancak, faiz oranlarındaki artış sektördeki büyümeye hızını bir nebze yavaşlatabilir. Yine de, yapay zeka ve veri analitiği alanındaki hızlı gelişmeler, teknoloji şirketlerine büyük fırsatlar sunarak sektördeki büyümeyi sürdürülebilir kıracaktır. Bu büyümeye, sektördeki inovasyon ve yeni teknolojilerle devam edecktir.

Perakende ve telekomünikasyon sektörleri de 2025 yılında büyük değişimlere uğrayacak. E-ticaretin büyümesi, perakende sektörünün dijitalleşme hızını artıracak, ancak geleneksel mağazalar daha dijital odaklı hale gelecek. Tüketicilerin alışkanlıklarının dijitalleşmesi ve dijital ödeme sistemlerine artan talep, perakende şirketlerini online platformlar ve lojistik yatırımlarına yönlendirecek. Telekomünikasyon sektörü ise 5G teknolojisinin yaygınlaşmasıyla büyük bir dönüşüm geçirecek. 5G, veri talebini karşılayacak yatırımları teşvik edecek ve sektörde yeni oyuncuların girmesini sağlayacak. Bu gelişmeler, ABD ekonomisinin büyümeyesine katkı sağlarken, dijitalleşmenin getirdiği verimlilik artışları sektördeki büyümeyi hızlandıracaktır. Hem perakende hem de telekomünikasyon sektörleri, dijital dönüşüm sayesinde büyümeye fırsatlarını artıracak.



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

ABD - Küresel Bakış

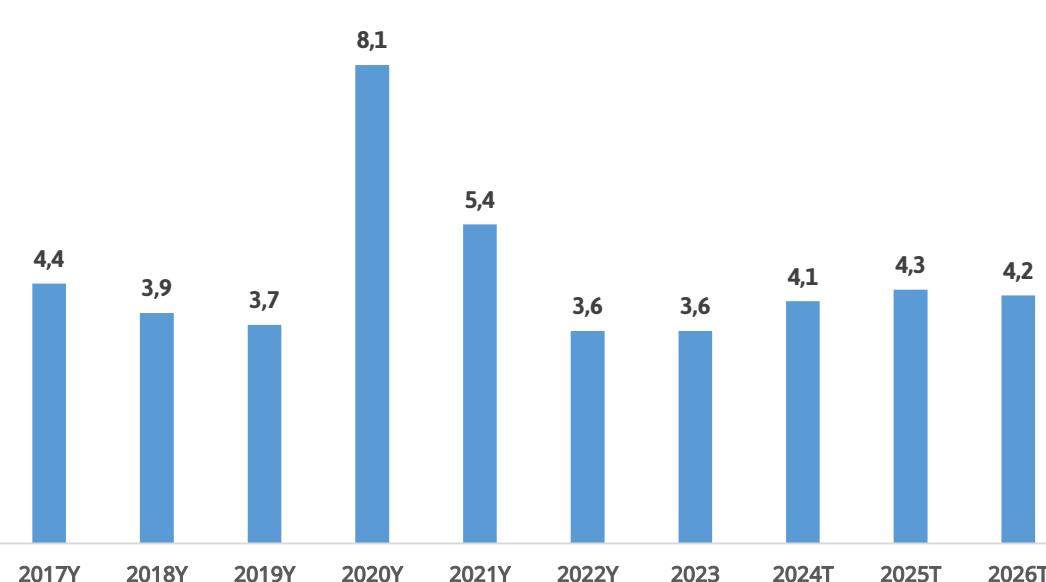
2024 yılı, ABD hisse senedi piyasaları için oldukça olumlu geçti. S&P 500 Endeksi, %24,5 oranında bir artışla 5,906 puana ulaşırken, Nasdaq Bileşik Endeksi %31,9'luk bir yükseliş göstererek 19.486,60 puan seviyesine çıktı. Dow Jones Endüstriyel Ortalama ise %12,7'lik bir artışla 42.583 puana, Russell 2000 Endeksi ise %10,6'luk bir yükselişle 2.227 puana ulaştı. **Teknoloji sektörünün öncülüğünde büyuyen piyasalar, özellikle yapay zeka, bulut teknolojileri ve dijitalleşme alanlarındaki güçlü performanslarla desteklendi.** Trump'in Kasım ayında seçimleri kazanmasıyla birlikte, yılın ikinci yarısında büyük bir ralli yaşandı.

2025 yılına bakıldığından, daha temkinli bir piyasa görünümü öne çıkıyor. Analistlerin beklentilerine göre, S&P 500 Endeksi'nin 2025 yılı sonunda 6.500 puana ulaşması öngörülüyor. Nasdaq Bileşik Endeksi'nin de %10-12 civarında bir artış göstermesi bekleniyor. Bu, 2024'teki %24'lük artışa göre daha ılımlı bir beklentiye işaret ediyor. Faiz indirimlerindeki olası yavaşlamalar ve enflasyonist baskıların sektörler üzerindeki etkisi, özellikle teknoloji ve gibi büyümeye odaklanan sektörlerdeki performansı sınırlayabilir.

Özetle, 2025 yılı ABD piyasalarında dalgalı bir seyir izleyecek gibi görünüyor. Trump'in ekonomi politikaları ve FED'in faiz indirimlerini yavaşlatmasıyla yılın ilk yarısında volatilitenin yüksek olmasını bekliyoruz. Ancak yılın ikinci yarısında piyasanın daha belirgin bir yön alacağına, daha net bir görünümün ortaya çıkacağına inanıyoruz. Bu noktada, yatırımcıların uzun vadeli bir stratejiyle hareket etmeleri, dalgalanmalara karşı daha az etkilenmelerini sağlayacaktır. **Sektörler bazında ise genel bir pozitif görüntü yerine, güçlü finansallara sahip ve büyümeye potansiyeli yüksek şirketlerin ayrışacağı bir yıl olacağını düşünüyoruz.**

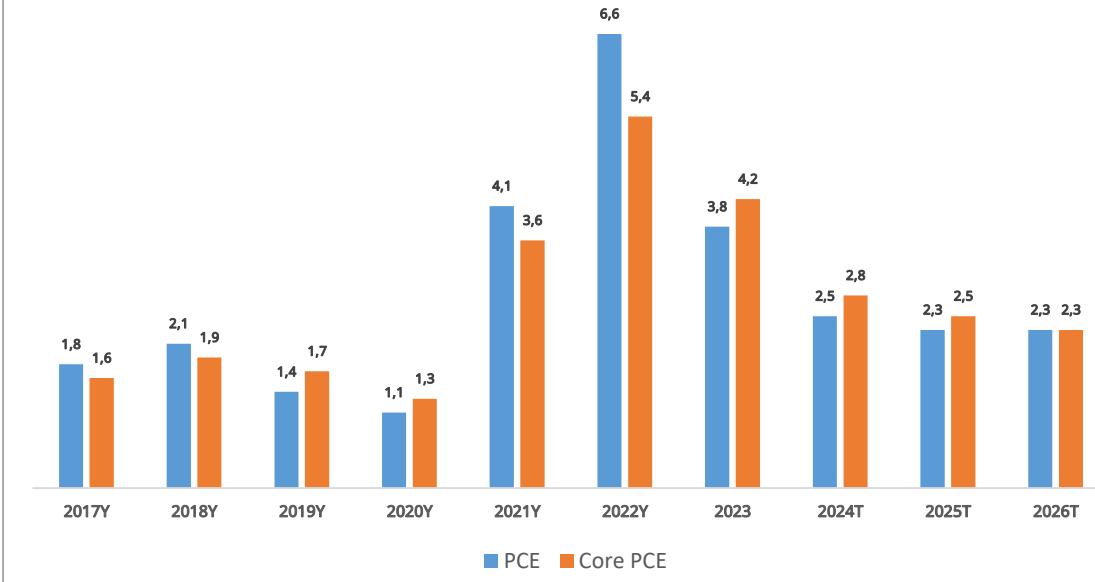
Kapanış: 30.12.2024

ABD Yıllara Göre İşsizlik Oranı (2017 - 2026)

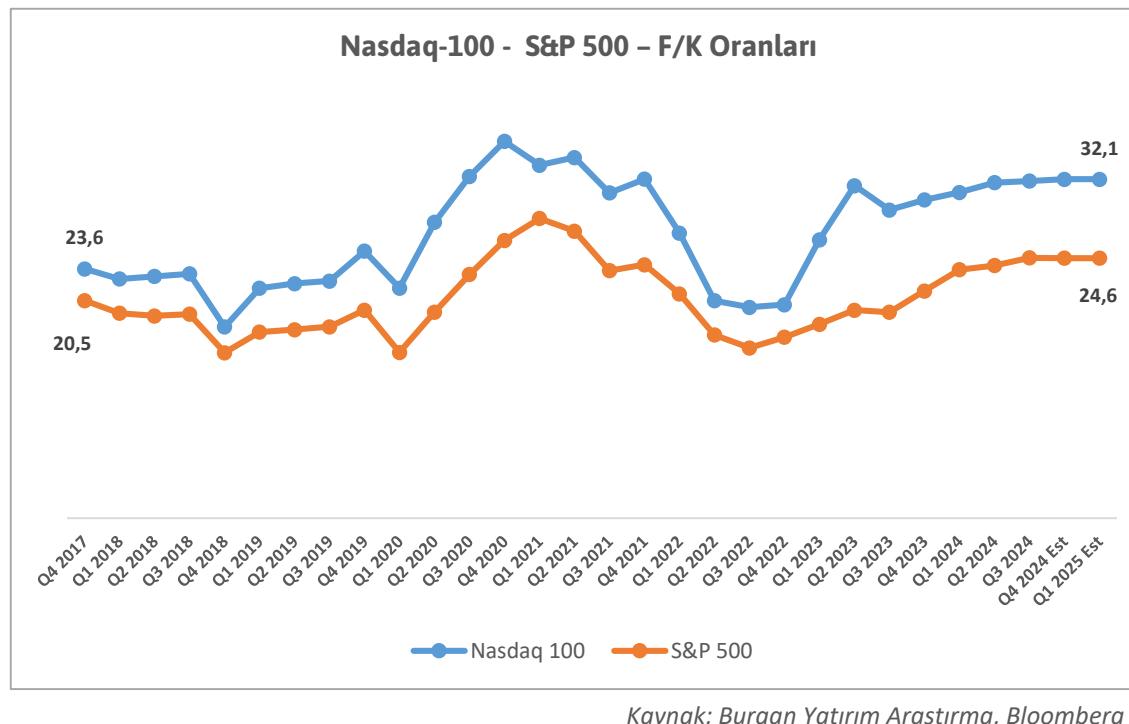


Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

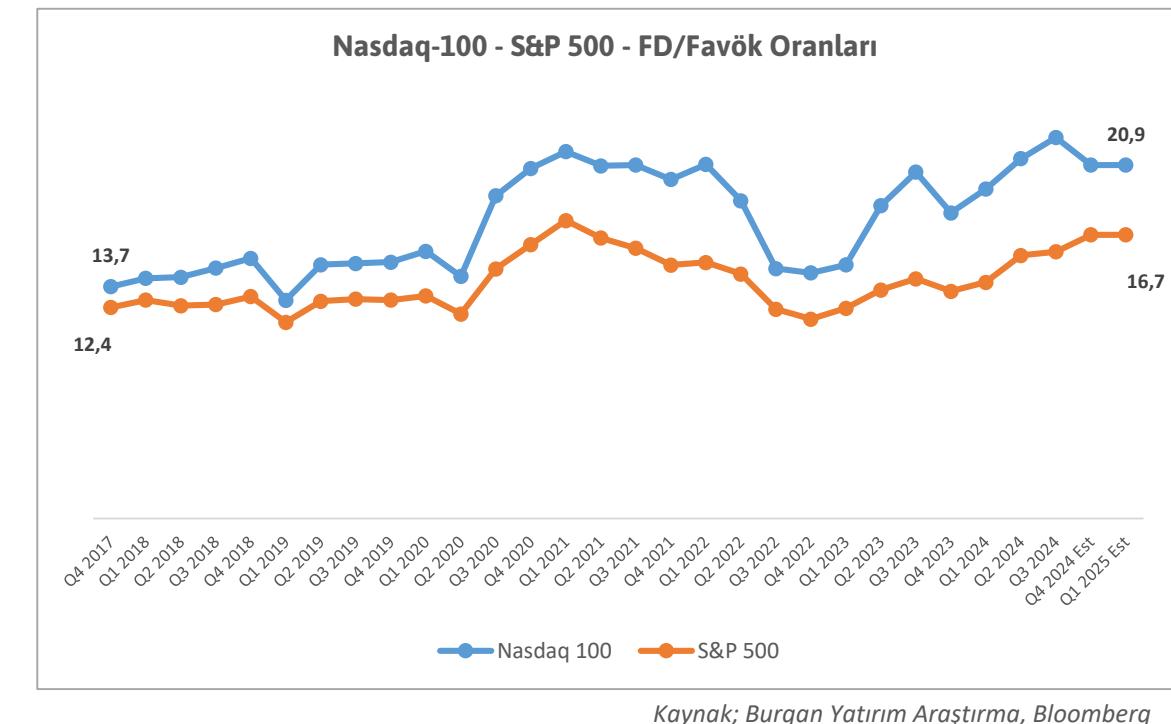
ABD Yıllara Göre PCE Verisi (2017 – 2026)



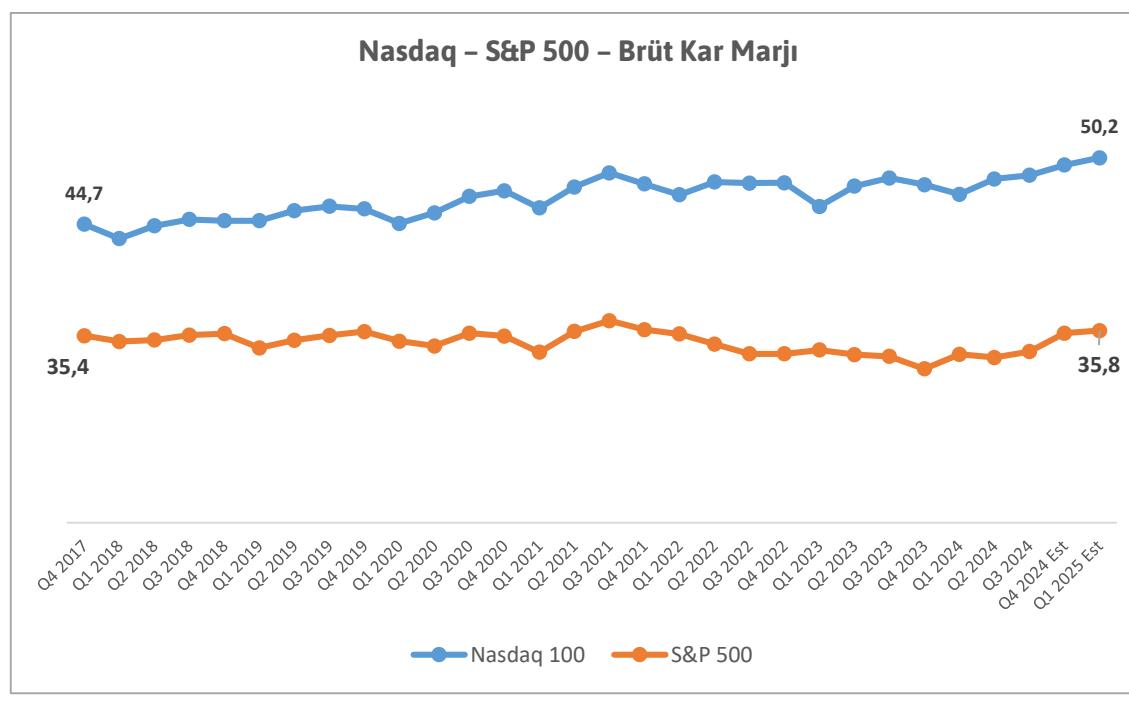
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



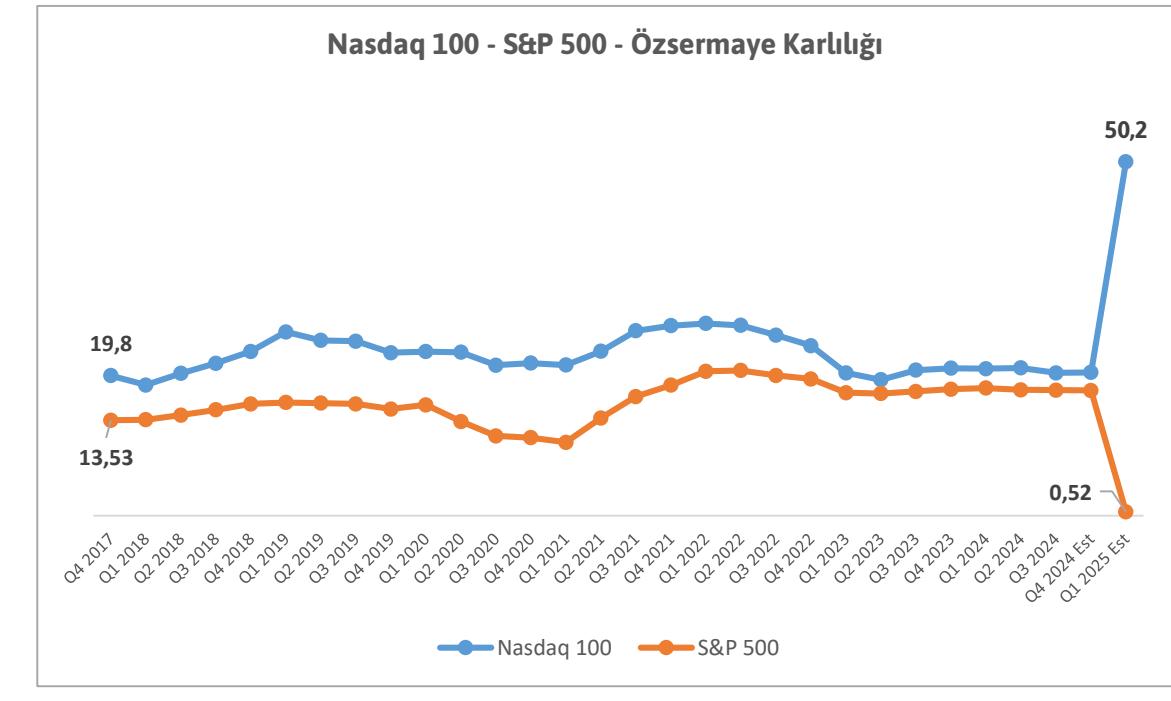
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



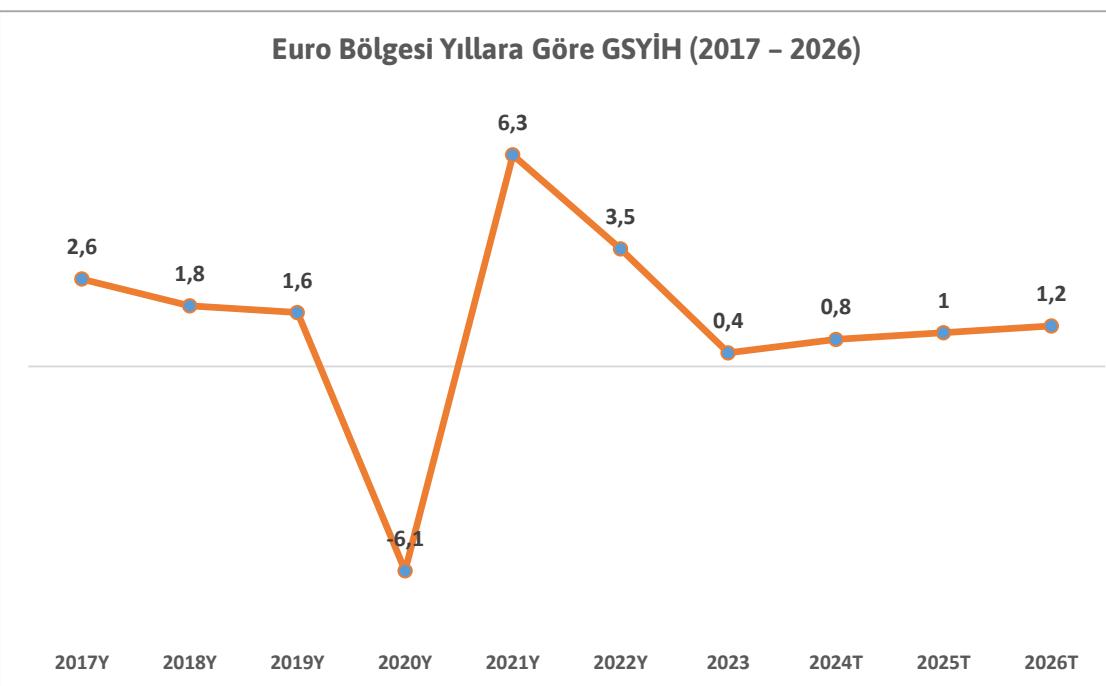
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Eurozone - Küresel Bakış

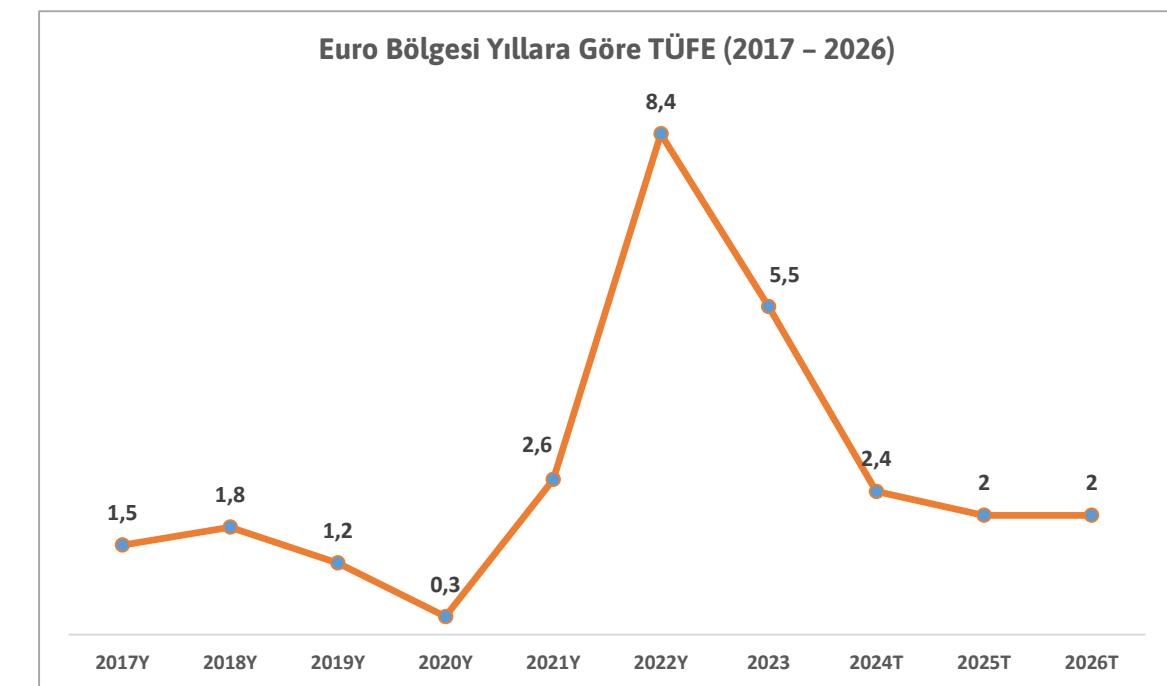
2025 yılı, Euro Bölgesi için ekonomik toparlanma sürecinin şekilleneceği bir yıl olacak. Ancak, 2024 yılında devam eden enflasyonist baskılar, artan enerji fiyatları ve ticaret kısıtlamaları gibi belirsizlikler, büyümeye beklenilerini sınırlayacaktır. Avrupa ekonomisinin 2024 yılı sonunda %0,4 oranında büyümesi ve 2025'te %1 civarına yükselmesi bekleniyor. Ancak, özellikle Almanya gibi büyük ekonomilerin bu süreçteki performansı, Euro Bölgesi'nin genel büyümeye hızını belirleyecek. Alınan tedbirlerin etkisi, Avrupa'daki siyasi belirsizlikler ve dış ticaret ilişkilerinin nasıl şekilleneceği, büyümeye oranlarını etkileyebilecek kritik faktörlerdir.

ECB'nin faiz politikaları, 2025 yılına girerken daha temkinli bir yaklaşım dönüştü. 2024 yılında ECB, ekonomiyi desteklemek adına faiz indirimlerine gitmişti ve bu trendin 2025'te devam etmesi bekleniyor. Ancak, faiz indirimlerinin büyümeye üzerindeki etkisi, düşük faiz ortamına rağmen, enflasyonla mücadele ve büyümeye hedefleri arasında bir denge sağlanması gerektiği için sınırlı kalabilir. 2025 yılı itibarıyla ECB, enflasyonla mücadeleyi sürdürürken, ekonomik toparlanmayı destekleyecek şekilde faiz politikalarını şekillendirecek. Bununla birlikte, ECB'nin politika durusu, Euro Bölgesi'nin iş gücü piyasası ve tüketici harcamalarındaki gelişmeler yakından takip edilmesi gerekebilir.

Sonuç olarak, Euro Bölgesi 2025 yılı itibarıyla daha karmaşık bir ekonomik tablo ile karşı karşıya kalacak. 2024 yılına göre daha düşük büyümeye beklenileri ve artan maliyet baskıları, bölgedeki ekonomik dengesizlikleri artırabilir. Ancak, ECB'nin faiz indirimlerini sürdürmesi ve özellikle Almanya'da güçlü bir hükümetin kurulmasıyla birlikte, bu zorlukların bir kısmı aşılabilir. Ukrayna-Rusya savaşı gibi jeopolitik riskler de Euro Bölgesi'nin büyümeye beklenilerini etkileyebilir. Dolayısıyla, Euro Bölgesi'nin büyümeye potansiyeli, büyük ölçüde siyasi belirsizlikler ve dış ticaret ilişkileri ile şekillenecektir.

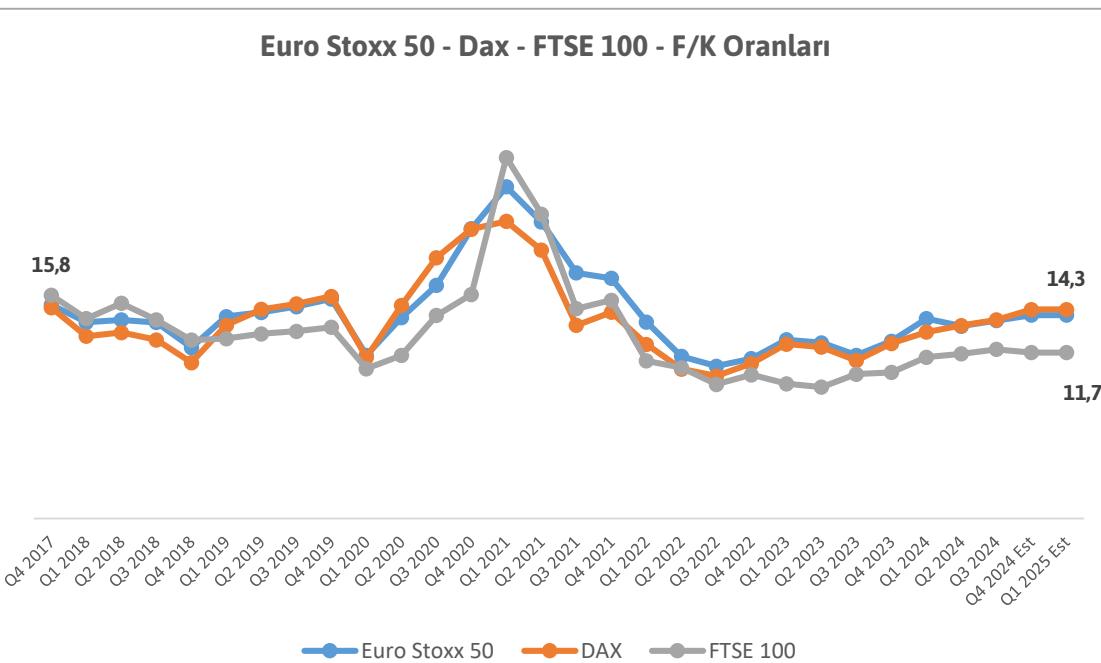


Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



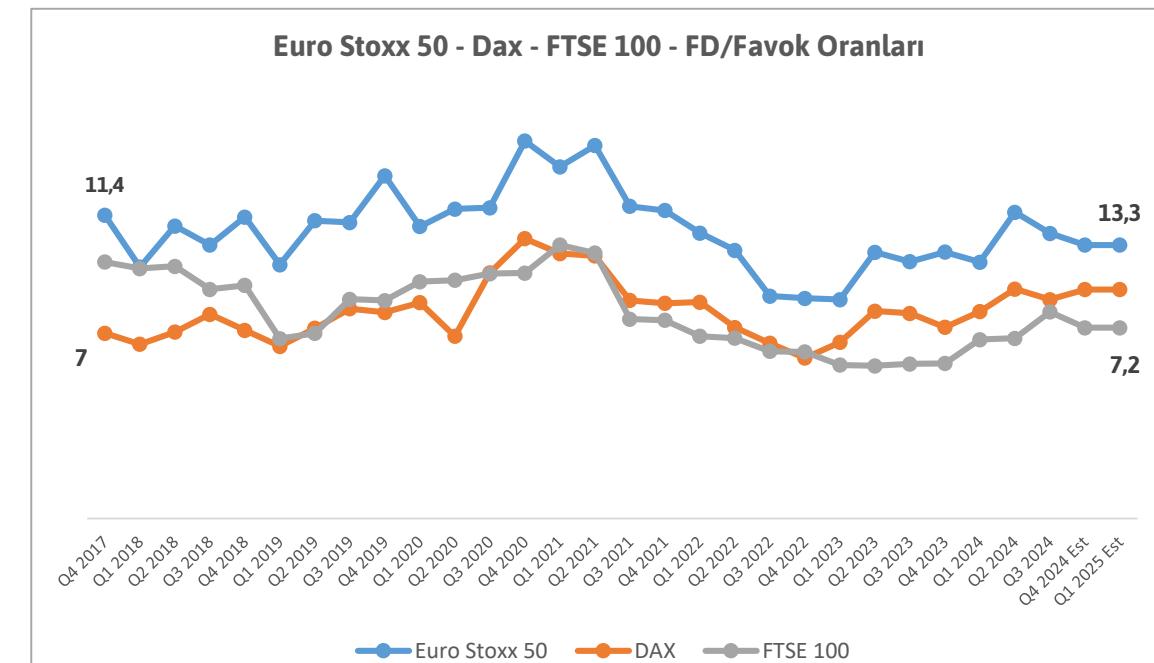
Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Euro Stoxx 50 - Dax - FTSE 100 - F/K Oranları



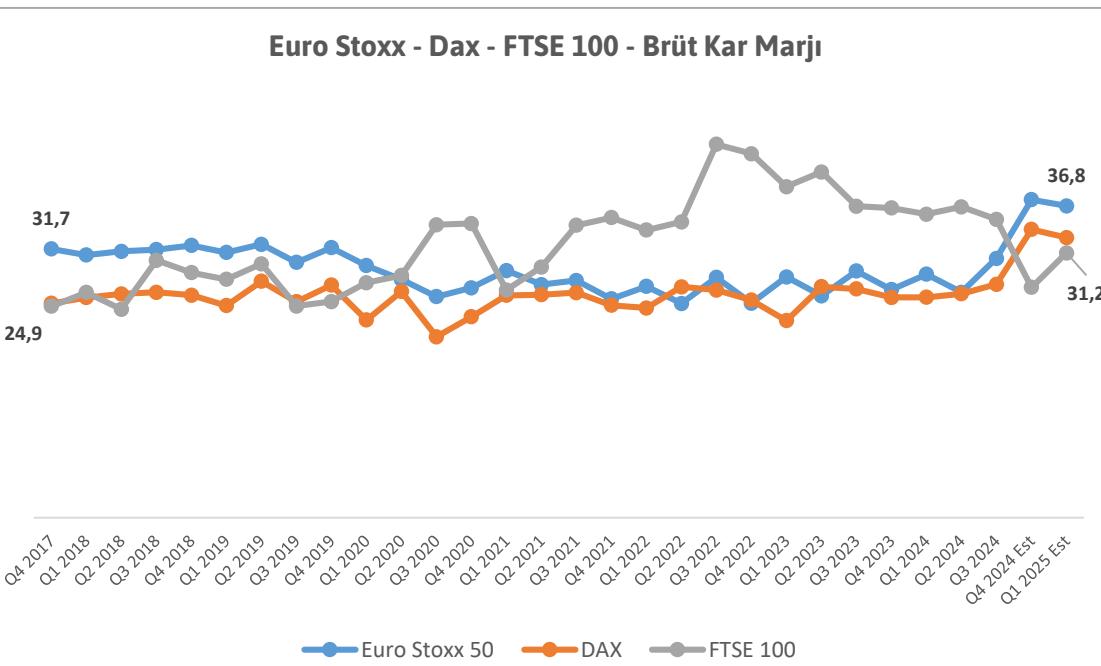
Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Euro Stoxx 50 - Dax - FTSE 100 - FD/Favok Oranları



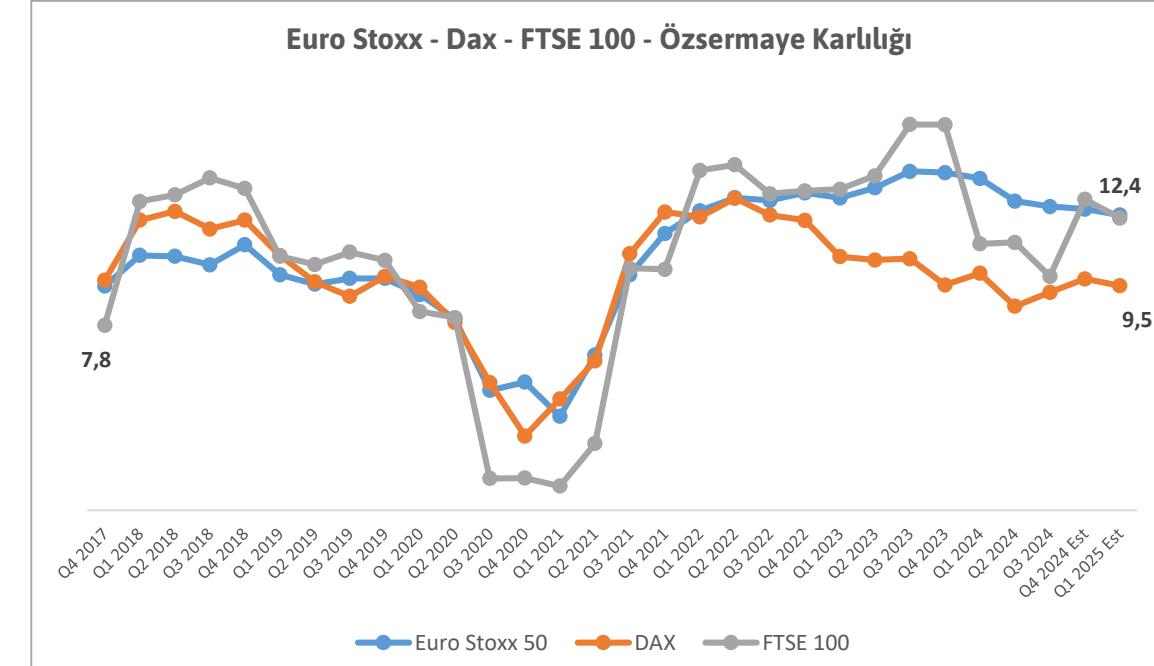
Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Euro Stoxx - Dax - FTSE 100 - Brüt Kar Marjı



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Euro Stoxx - Dax - FTSE 100 - Özsermaye Karlılığı



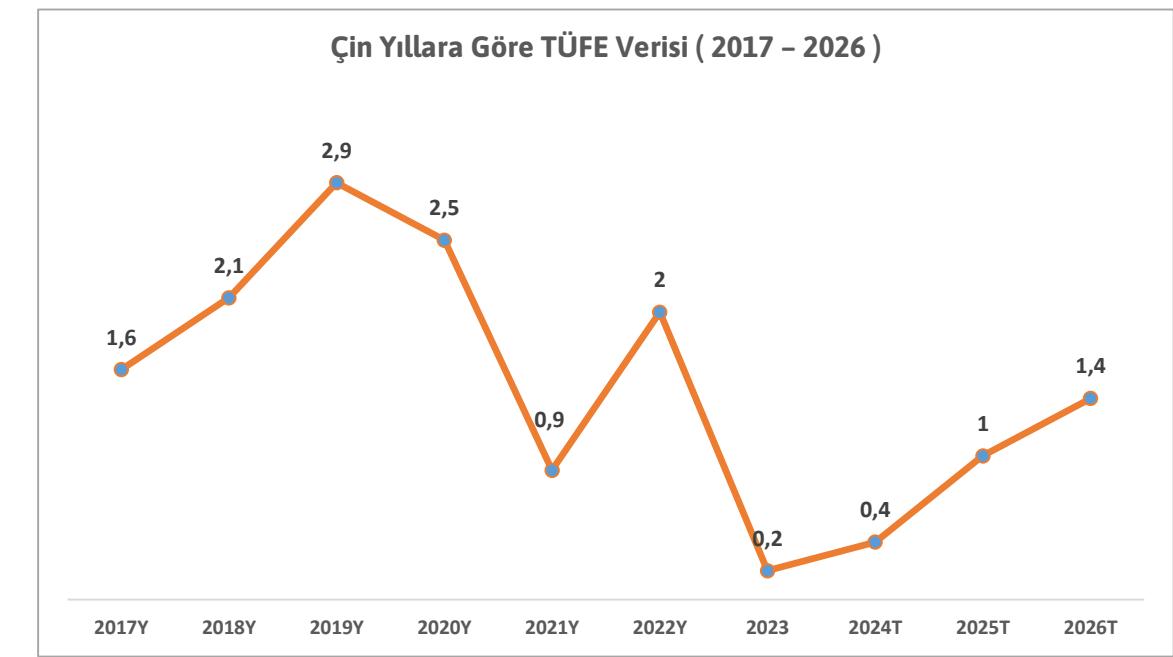
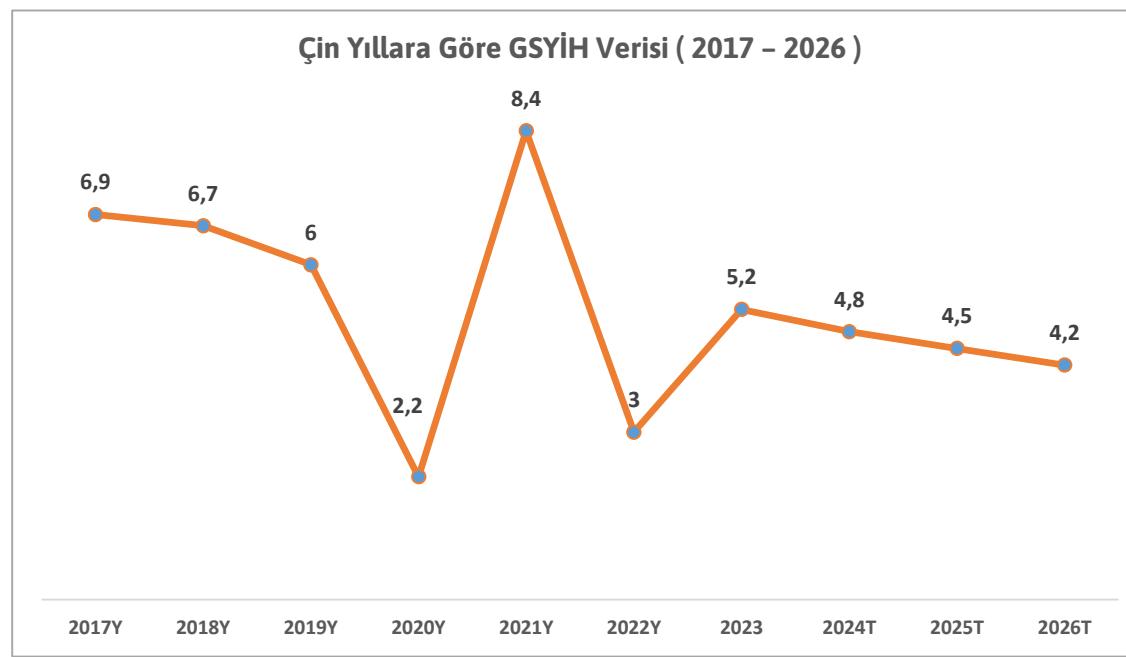
Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Çin - Asya - Küresel Bakış

2025 yılı, Çin ekonomisi için belirsizliklerle dolu bir yıl olarak öne çıkıyor. İç talepteki zayıflama, tüketici güvenindeki azalma ve küresel ticaretin etkileri Çin'in büyümeye bekleyenlerini sınırlamaya devam ediyor. Çin hükümetinin uygulamaya koyduğu teşvik paketleri, kısa vadeli ekonomik faaliyetlerde belirli bir canlanma yaratabilirken, uzun vadeli etkilerin sınırlı kalması bekleniyor. 2024 yılı sonunda büyümeye bekleyenlerinin düşüş göstermesi, Çin borsalarındaki dalgalanmayı da körüklüyor. 2025 yılı için büyümeye hedefi %4.5 civarında olsa da, bazı analistlere göre %5 civarında gerçekleşebilir.

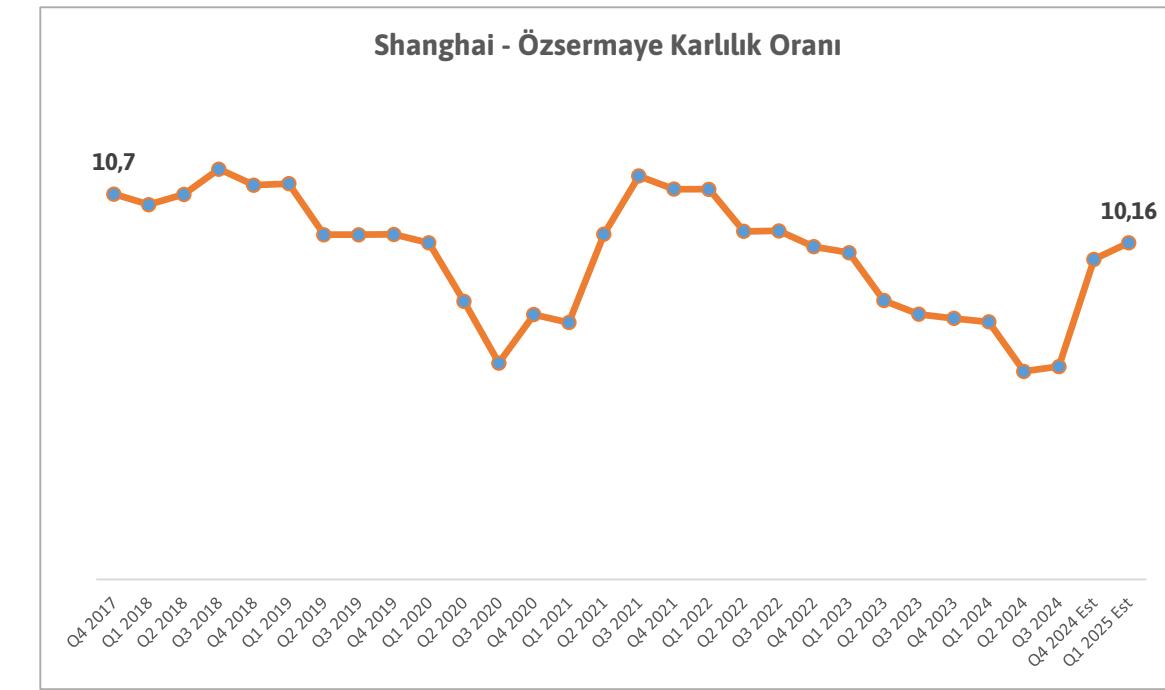
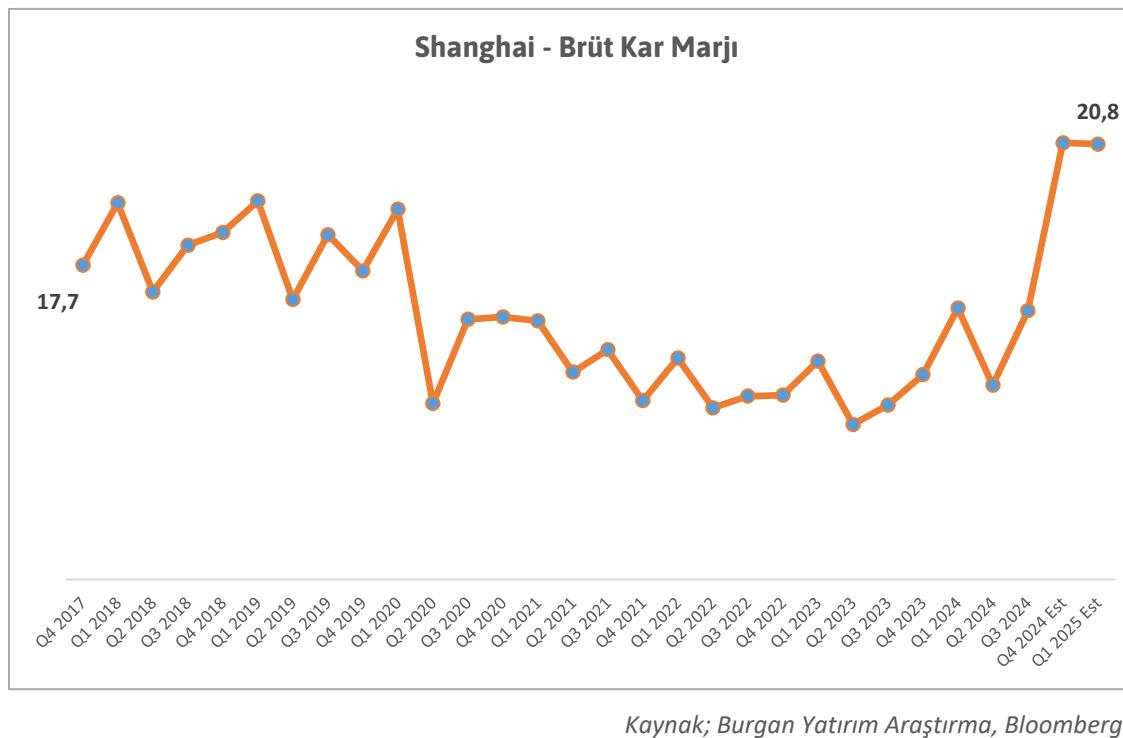
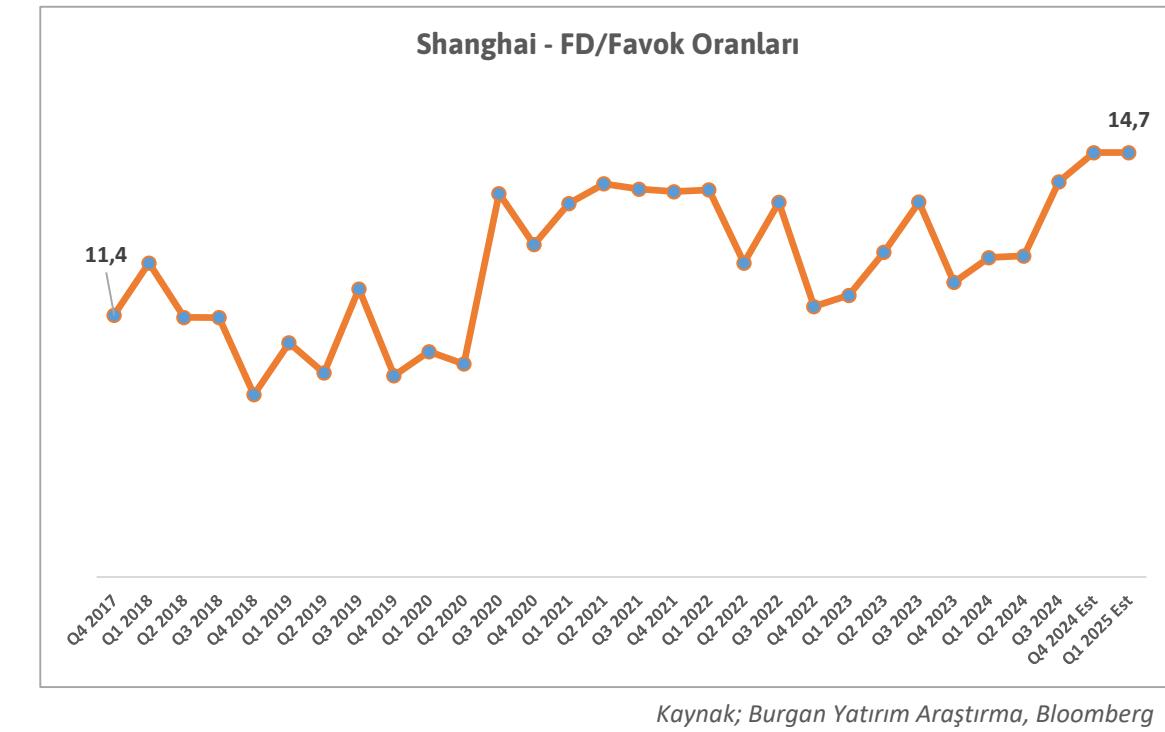
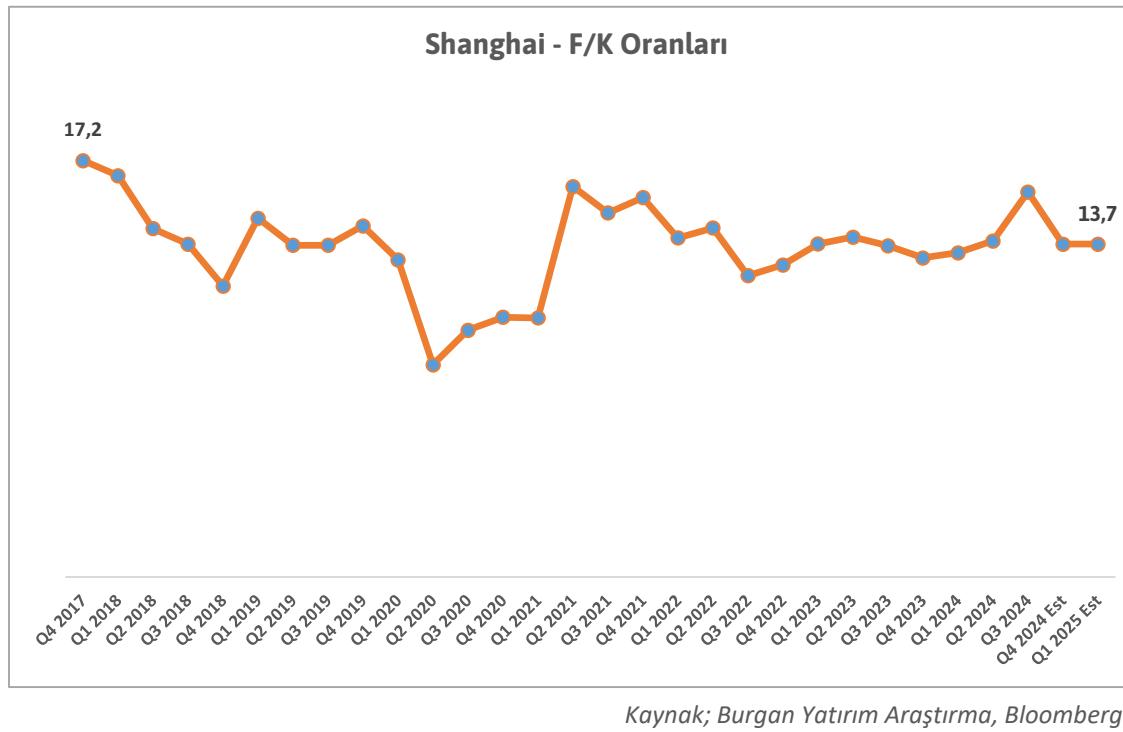
Çin'in 2025 yılı için ekonomisinin toparlanma süreci büyük ölçüde küresel ekonomik koşullara ve ABD ile olan ticaret ilişkilerine bağlı olacak. Özellikle, yeni başkan Donald Trump'ın Çin'e yönelik uygulamayı planladığı ek gümrük vergileri ve ticaret kısıtlamaları, Çin ekonomisi üzerinde olumsuz baskılar yaratabilir. Çin, ABD ile olan ticaret ilişkilerinde yaşanacak olası gerilimlerden olumsuz etkilenebilir ve bu durum, Çin borsalarında belirsizliğin devam etmesine yol açacaktır. ABD'nin Çin'e yönelik ek gümrük vergisi tehditleri, yatırımcılar arasında risk istahını azaltabilir ve bu da borsaların performansını baskılabilir. Bu süreçte, Çin borsalarının 2025 yılında dalgalı bir seyir izlemeye devam etmesi bekleniyor.

Sonuç olarak, Çin ekonomisinin 2025 yılına ilişkin performansı, iç talep, dış ticaret ve ABD ile ticaret politikaları gibi temel faktörlere bağlı olarak şekillenecek. Teşvik paketlerinin kısa vadeli pozitif etkisi olsa da, uzun vadeli Çin borsalarındaki yukarı yönlü momentum sınırlı kalabilir. Piyasanın yön arayışının devam etmesi, yatırımcıların sektörel gelişmeleri ve dış ticaret dinamiklerini dikkatle izlemelerini gerektirecektir. Çin borsalarında, Trump'ın ticaret politikaları ve küresel ekonomik koşullar netleşmeden büyük bir toparlanma görülmesi olasılığı düşük. Bu nedenle, Çin borsalarının 2025 yılı boyunca dalgalanma göstermesi ve belirsizliklerin devam etmesi bekleniyor.



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

DOW JONES 30 – Teknik Bakış

2024'e Bakış

Endekste 2020'de pandemi görülen dip sonrası oluşan yükseliş trendi Ocak 2022'ye kadar devam etti ve ~36.950 zirvesi görüldü. Ardından endeks yaklaşık iki yıl boyunca belli bir bant içinde düzeltme süreci geçirdi ve **36.950** zirvesini Ocak 2024'de kırarak, ara düzeltmeler görseks de yıl boyunca yükselişini devam ettirdi ve formasyon ihtimal hedefi olan **45.245** seviyesini de **45.074'ü** test ederek gerçekleştirdi diyebiliriz. Sonrasında oluşan düzeltme ile **42.544** seviyesinden 2024 kapanışını aldık.

Pozitif Teknik Senaryo İhtimalı

Endekste zirveden başlayan geri çekilme hem düzeltme seviyesinin hem de 200 günlük üstel ortalamanın kesistiği **41.100/41.400** bölgesinin altına yerleşmediği sürece, pozitif senaryo da 2025'de zirvenin geçilerek ~**53.500** seviyesine doğru yükseliş yapabilir.

Negatif Teknik Senaryo İhtimalı

Endekste yukarıda belirttiğimiz **41.100/41.300** bölgesi önemli destek bölgesi olduğundan endeks bu bölge altına yerleşirse düzeltme hareketi devam edebilir ve **36.900/37.000** bölgesi riski oluşabilir. Daha kötümser senaryo da ise bu bölgenin de kırılarak kademeli geri çekilmenin devam etmesi olabilir.

NOT: ABD' de Kasım 2024'te başkanlık seçimi oldu. Son üç dönem başkanlık seçim istatistiğine göre; seçim yılını takip eden sonraki yıl da Dow Jones 30 endekste ~%23 yükseliş görüyoruz. Bu istatistik ortalama, pozitif senaryo ihtimali ile oluşabilecek teknik hedefler ile de örtüşüyor.



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Foreks

NASDAQ 100 – Teknik Bakış

2024'e Bakış

Dow Jones 30'daki benzer hareketin Nasdaq 100 endekste de olduğunu görüyoruz. Endeks 2020'de pandemi görülen dip sonrası oluşan yükseliş trendi Kasım 2021'e kadar devam etti ve 16.765 zirvesi görüldü. Ardından endeks yaklaşık iki yıl boyunca belli bir bant içinde düzeltme süreci geçirdi ve zirvesini Ocak 2024'de kırarak, ara düzeltmeler görse de yıl boyunca yükselişini devam ettirdi ve formasyon ihtimal hedefi olan 23.100 seviyesini hala test etmedi. Son düzeltme sonrası başlayan tepki yükselişlerinin ardından yılı 21.017 seviyesinden kapadı.

Pozitif Teknik Senaryo İhtimali

Kısa vadeli hem endeks tepesinin hem de düzeltme seviyesinin bulunduğu 20.670 seviyesinin üzerinde kalabildiği sürece zirvesini kırabilir ve formasyon ihtimal hedefi olan 23.100 seviyesine doğru hareket edebilir. Uzun vadeli ise hem düzeltme seviyesinin hem de 200 günlük üstel ortalamanın(19.570) da kestiği 19.180 seviyesi üzerinde kalabildiği sürece 2025 yılında zirvenin geçilerek kademeli olarak 26.250 ve 29.400 seviyelerine doğru yüksel olabilir.

Negatif Teknik Senaryo İhtimali

Endekste yukarıda belirttiğimiz önce 20.670 seviyesi altına yerleşme olursa kademeli geri çekilme 19.570 ve 19.180 seviyelerine doğru devam edebilir. Daha kötümser senaryo da ise 19.180 altında 16.700 riski oluşabilir.

NOT: ABD' de Kasım 2024'te başkanlık seçimi oldu. Son üç dönem başkanlık seçim istatistiğine göre; seçim yılını takip eden sonraki yıl da Nasdaq 100 endekste ~%30 yükseliş görüyoruz. Bu istatistik ortalama, pozitif senaryo ihtimali ile oluşabilecek teknik hedefler ile de örtüşüyor.



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Foreks

DAX - Teknik Bakış

2024'e Bakış

Amerika borsa endekslerindeki benzer fiyat hareketinin Almanya Dax endeksinde de görüyoruz. Endeks 2020'de pandemi döneminde görülen dip sonrası oluşan yükseliş trendi ilk etapta Kasım 2021'e kadar devam etti ve 16.290 zirvesini gördü. Ardından endeks yaklaşık iki yıl düzeltme ve güç toplama süreci geçirdi. Kasım 2023'te zirvesini kırarak, ara düzeltmeler olsa da yıl boyunca endeks yükselişini devam ettirdi. Endeks Aralık 2024'te formasyon ihtimal hedefi olan 20.700 seviyesine yaklaşsa da bu seviyeyi geçemeden düzeltme sürecine girdi ve yılı 19.909 seviyesinden kapadı.

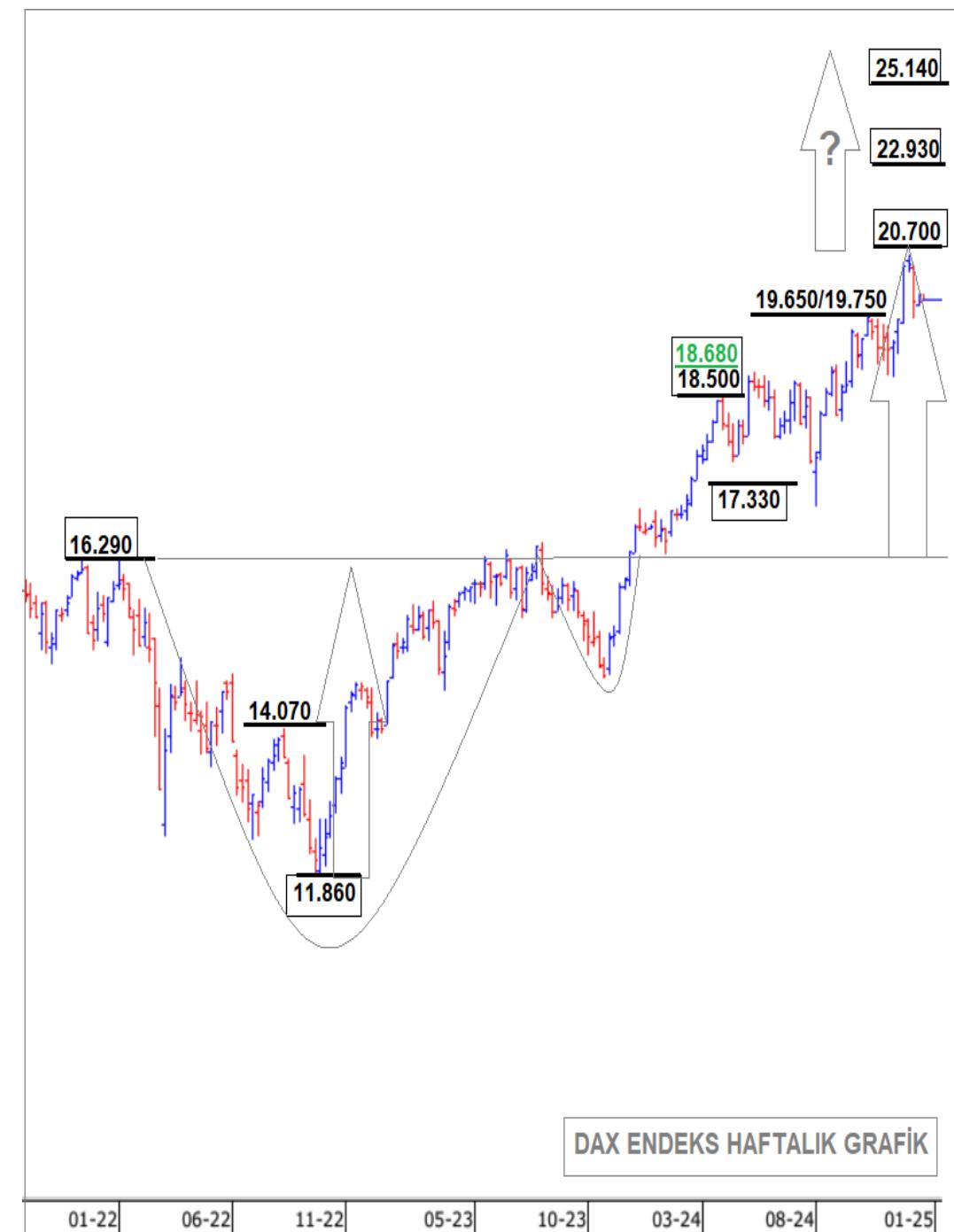
Pozitif Teknik Senaryo İhtimali

Kısa vadeli endekste Ekim 2024'te oluşan tepenin, 50 günlük üstel ortalamasının ve düzeltme seviyesinin 19.650/19.750 bölgesinde kesiştiğini görüyoruz. Bu nedenle endeks 2025'te bu bölgenin üzerine kalabilirse zirve seviyesini geçerek formasyon hedefine ulaşabilir.

Uzun vadeli ise endeksin düzeltme seviyesinin ve 200 günlük üstel ortalamasının geçtiği 18.500/18.700 bölgesi üzerinde kalabildiği sürece kademeli olarak 22.900 ve 25.100 hedeflerine ulaşabilir.

Negatif Teknik Senaryo İhtimali

Endekste yukarıda belirttiğimiz 19.650/19.750 bölgesinin altına yerleşme olursa kademeli geri çekilme ilk etapta 19.000/19.100 ve ardından 18.500/18.700 bölgelerine doğru olabilir. 18.500 seviyesinin altında ise düzeltme süreci yerini trend dönüşüne bırakarak 17.300 ve 16.290 seviyelerine doğru geri çekilme riski oluşabilir.



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Foreks

Yurt Dışı Model Portföy

2024 Yılı Uzun Vadeli Model Portföy Performansı

2024 yılı itibarıyla uzun vadeli yurtdışı model portföyümüz, yıllık bazda **%59,71** getiri elde ederek, NASDAQ endeksinin **%25,98**'lik getirisini geride bırakmıştır. Bu performans, portföydeki çeşitli hisselerin güçlü büyümeleri ve sektörrel dinamiklerin olumlu etkisiyle şekillenmiştir.

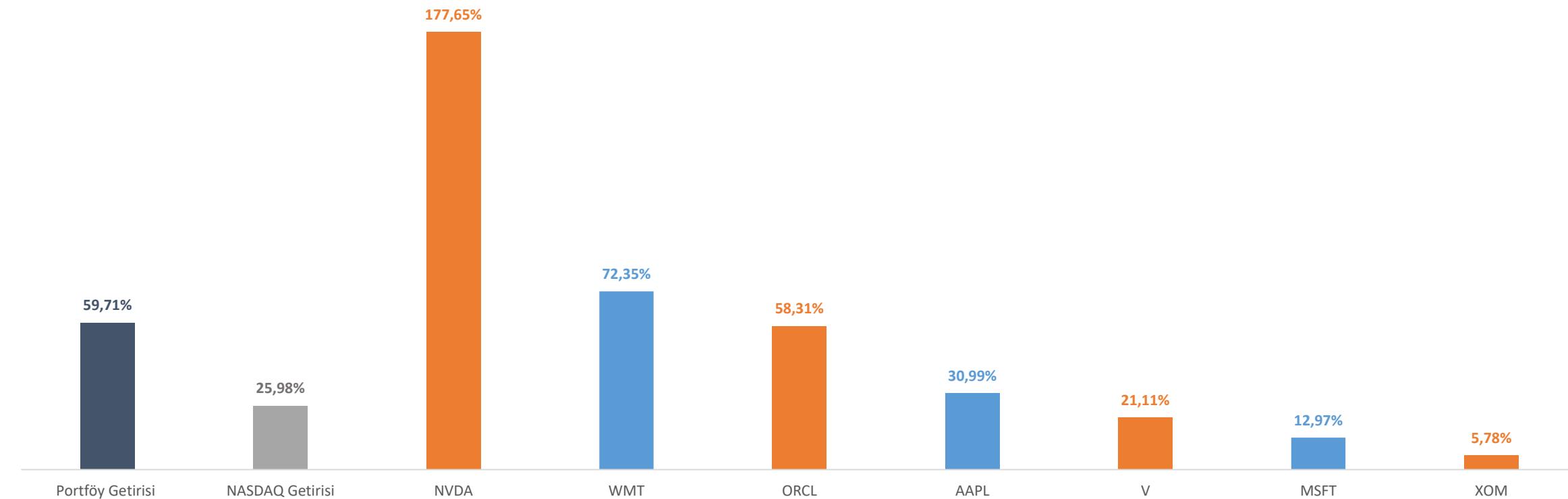
Portföyümüzdeki en yüksek ağırlığa sahip olan **Nvidia (NVDA)**, **%20**'lik payı ile **%177,65** oranında nominal getiri sağlayarak, portföyümüzün pozitif ayrışmasına en büyük katkıyı yapmıştır. Nvidia'nın başarılı performansı, özellikle çip sektöründeki güçlü büyümeye beklenilerinin ve şirketin yenilikçi teknolojilerinin etkisiyle desteklenmiştir.

Düzen dikkat çeken performanslar arasında **Walmart (WMT)** yer almaktadır, **%10**'luk payı ile **%72,35**'lik nominal getiri sağlanmıştır. **Oracle (ORCL)**, **%11**'lik payı ile **%58,31** getiri elde ederken, **Microsoft (MSFT)**, **%18**'lik payı ile **%12,97** getiri sağlamıştır.

Ayrıca, portföyümüzde yer alan **Apple (AAPL)**, **%14**'luk payıyla **%30,99** getiri sağlarken, **Visa (V)** ve **Exxon Mobil (XOM)** ise sırasıyla **%21,11** ve **%5,78** oranlarında getiri sağlamıştır.

Kapanış: 30.12.2024

2024 Yurtdışı Model Portföy Getirileri



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

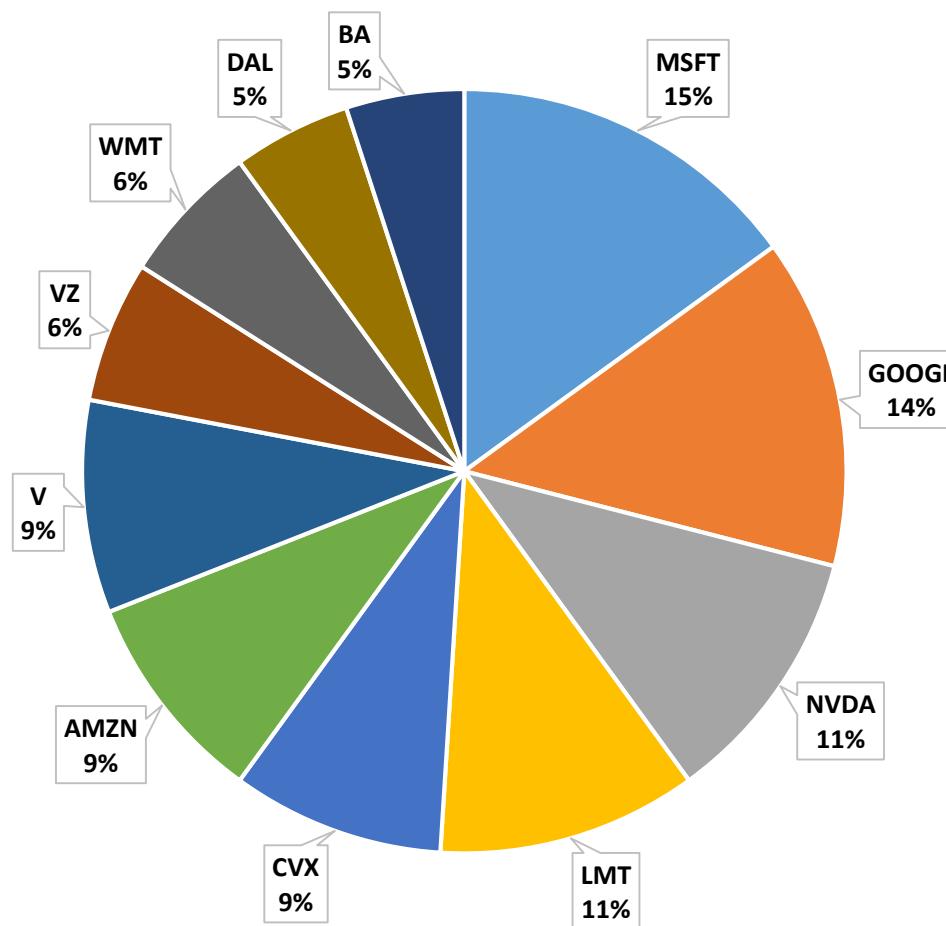
2025 Yurt Dışı Piyasalar Uzun Vadeli Model Portföy

2025 yılı için oluşturduğumuz yeni model portföyümüz, sektördeki lider şirketler ve güçlü büyümeye beklentileriyle şekillendirilmiştir. **Microsoft** (%15), **Google** (%14), **Nvidia** (%11) ve **Lockheed Martin** (%11) gibi şirketler, sağlam temelleriyle portföyümüzün ana unsurlarını oluşturuyor. **Chevron** (%9) ve **Amazon** (%9) gibi şirketlerin, güçlü temelleri doğrultusunda 2025'te değer kazanacağına inanıyoruz.

Verizon (%6) ve **Visa** (%9), iletişim ve finans sektörlerindeki güçlü duruşlarını sürdürerek portföyümüzde katkı sağlamaya devam edecektir. **Walmart** (%6), **Delta Airlines** (%5) ve **Boeing** (%5) gibi şirketler ise sektörel toparlanma sürecinden faydalananarak büyümeye devam edecektir.

Geçtiğimiz yılı portföyümüzde yer alan ve güçlü performans gösteren Microsoft, Nvidia, Walmart ve Visa gibi hisselerin, 2025'te de başarılı performans sergileyerek portföyümüzde değer katacağını öngörüyoruz.

2025 Yurt Dışı Piyasalar Model Portföy Ağırlıkları



Yurt Dışı Piyasalar Model Portföy

Microsoft (MSFT)

Microsoft, küresel dijital dönüşümdeki liderliğini özellikle bulut bilişim ve yapay zeka alanlarındaki güçlü performansıyla öne çıkıyor. Şirketin Azure platformu, yıllık %20'yi aşan büyümeye oranıyla ABD dışında da önemli bir pazar payına sahip ve bu büyümeyenin önmüzdeki dönemde hızlanması bekleniyor. Yapay zeka çözümleri ve özellikle OpenAI ile yapılan stratejik işbirlikleri, Microsoft'un yenilikçi ürün geliştirme ve pazara adaptasyon hızını artırıyor. Kurumsal alanda yapay zekanın daha da benimsenmesi, şirketin gelecekteki gelir akışları üzerinde olumlu etkiler yaratacak gibi görünüyor. Microsoft'un Teams ve Office 365 gibi abonelik bazlı iş modelleri, dijitalleşmenin hızlandığı gelişmiş ve gelişmekte olan pazarlarda büyümeye fırsatları yaratmaya devam ediyor. Bu modeller, şirketin gelir çeşitliliğini artırmakla kalmayıp, aynı zamanda dijital dönüşüm süreçlerinin temel oyuncusu olmaya devam ediyor. Bu gelişmelerin şirketin performansı için olumlu bir etki yaratacağına inandığımız için, Microsoft'u model portföyümüze %18 ağırlıkla ekledik. 2025 yılı itibarıyla, güçlü ürün portföyü ve büyümeye stratejileriyle Microsoft'un başarılı bir performans sergilemesini bekliyoruz ve bu yüzden şirketin gelecekteki potansiyeline olan inancımızı sürdürüyoruz.

Alphabet (GOOGL)

Alphabet, global dijital reklamcılık ve bulut bilişim sektörlerindeki güçlü liderliği ve yenilikçi iş modelleriyle dikkat çekiyor. Google Cloud'un büyümesi, yalnızca ABD'de değil, Avrupa ve Asya-Pasifik gibi önemli pazarlarda da hızla devam etmekte ve şirketin gelir çeşitliliğini artıran önemli bir faktör olarak öne çıkıyor. YouTube ve Google Search gibi reklam platformlarının küresel kullanıcı tabanı ile büyümesi, Alphabet'in gelir akışlarını olumlu yönde desteklemeye devam ediyor. Alphabet'in yapay zeka alanındaki yatırımları, Bard gibi çözümlerle şirketin inovasyon kapasitesini artırarak global rekabet gücünü pekiştiriyor. Reklam gelirlerinin yanı sıra, bulut bilişim ve yapay zeka çözümleriyle farklı sektörlerde açılma stratejisi, şirketin uzun vadeli büyümeye potansiyelini artırmaktadır. Avrupa ve Orta Doğu pazarlarındaki fırsatlar, Alphabet'in küresel gelirlerini daha da artırma potansiyeline sahiptir. ABD hükümetinin teknoloji sektörüne yönelik politikalarının etkisi belirsiz olsa da, Alphabet'in küresel erişimi ve güçlü inovasyon kapasitesi ile 2025 yılı boyunca etkileyici bir performans sergilemesini bekliyoruz. Bu gelişmeler ışığında, Alphabet'i model portföyümüze %14 ağırlıkla dahil ediyoruz.

Pay Bilgileri

Pay Kodu	MSFT		
Model Portföy Ağırlığı	15		
Kapanış Fiyatı USD (30.12.2024)	424		
Piyasa Değeri (Tn USD)	3		
Halka Açıklık Oranı %	99		
Sektör	Teknoloji		
Çarpanlar	Güncel	2025T	2026T
F/K	35,8x	32,6x	28,1x
FD/S	12,6x	11,5x	14,2x
FD/FAVOK	22,5x	20,9x	23,7x

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Pay Bilgileri

Pay Kodu	GOOGL		
Model Portföy Ağırlığı	14		
Kapanış Fiyatı USD (30.12.2024)	192		
Piyasa Değeri (Tn USD)	2,3		
Halka Açıklık Oranı %	85		
Sektör	İletişim		
Çarpanlar	Güncel	2025T	2026T
F/K	25x	25,8x	22,9x
FD/S	6,7x	6,6x	5,7x
FD/FAVOK	19,1x	19,6x	17,2x

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yurt Dışı Piyasalar Model Portföy

Nvidia (NVDA)

Nvidia'yı, global çip talebindeki lider konumu, inovasyon kapasitesi ve geniş ürün portföyü nedeniyle cazip bir yatırım fırsatı olarak değerlendiriyoruz. Şirketin A100, H100 ve H200 grafik işlemcileri, dünya genelinde yapay zeka uygulamalarında sektör standartı haline gelmiş olup, yeni Blackwell çipi, yapay zeka ve veri merkezi teknolojilerindeki liderliği pekiştirecek bir yenilik olarak öne çıkmaktadır. Nvidia, veri merkezi segmentinde %100'ün üzerinde gelir artışı kaydetmiş olup, bu segmentin 2025 yılında da güçlü bir büyümeye sergilemesi beklenmektedir. Otomotiv, oyun ve robotik gibi sektörlerdeki genişleme potansiyeli, şirketin yalnızca yapay zeka pazarında değil, diğer endüstrilerde de etkileyici bir büyümeye fırsatı sunmasını sağlamaktadır. Çin'e yönelik çip ihracat kısıtlamaları ve büyük müşteri kayıpları yaşanma riski, dikkatle izlenmesi gereken önemli faktörler arasında yer almaktadır. ABD, Avrupa, Asya ve Orta Doğu gibi bölgelerde artan çip talebi, Nvidia'nın global gelirlerini çeşitlendirme ve riskleri dengeleme stratejisine katkı sağlamaktadır. Şirketin inovatif çözümleri, güçlü büyümeye potansiyeli ve global erişimi sayesinde 2025 yılında yüksek performans göstermesini bekliyoruz. Bu nedenle, Nvidia'yi model portföyümüze %11 ağırlıkla ekliyoruz.

Lockheed Martin (LMT)

Lockheed Martin'i, savunma sanayisine yönelik global yatırımlardaki artış ve ABD hükümetinin bu sektörde verdiği stratejik öncelik nedeniyle uzun vadeli bir yatırım fırsatı olarak değerlendiriyoruz. Şirket, ABD Savunma Bakanlığı ile yürüttüğü projelerin yanı sıra NATO ve diğer uluslararası müşterilerle olan güçlü işbirlikleri sayesinde global pazarda rekabet avantajını sürdürmektedir. F-35 savaş uçakları, füze savunma sistemleri ve uzay teknolojileri gibi yüksek marjlı projeler, Lockheed Martin'in uzun vadeli sipariş akışını destekleyen en önemli unsurlar arasındadır. Trump yönetiminin savunma harcamalarını artırmaya yönelik politikalarının, Lockheed Martin'in ABD iç pazarındaki büyümeyi desteklemesi beklenirken, artan jeopolitik risklerin uluslararası savunma harcamalarını yükselteceği öngörmektedir. Ayrıca, dijital dönüşüm ve operasyonel verimlilik odaklı yatırımlar, şirketin global pazarlardaki konumunu daha da güçlendirmektedir. Lockheed Martin'in global savunma projelerindeki güçlü varlığı, gelişmekte olan pazarlardaki yeni fırsatlarla birleşerek 2025 yılında güçlü bir performans sergilemesini sağlayacaktır. Bu nedenle, Lockheed Martin'i model portföyümüze %11 ağırlıkla ekliyoruz.

Pay Bilgileri

Pay Kodu	NVDA		
Model Portföy Ağırlığı	11		
Kapanış Fiyatı USD (30.12.2024)	137		
Piyasa Değeri (Tn USD)	3,30		
Halka Açıklık Oranı %	96		
Sektör	Teknoloji		
Çarpanlar	Güncel	2025T	2026T
F/K	113x	46,6x	31,8x
FD/S	55x	25,9x	17,3x
FD/FAVOK	97,3x	38,3x	26,14x

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Pay Bilgileri

Pay Kodu	LMT		
Model Portföy Ağırlığı	11		
Kapanış Fiyatı USD (30.12.2024)	483		
Piyasa Değeri (Mn USD)	114,00		
Halka Açıklık Oranı %	99		
Sektör	Sanayi		
Çarpanlar	Güncel	2025T	2026T
F/K	16,5x	18,1x	17,4x
FD/S	1,9x	1,8x	1,7x
FD/FAVOK	13,1x	13,2x	12,5x

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Chevron (CVX)

Chevron, global enerji sektöründeki liderliği ve fosil yakıt üretimindeki güçlü yönü nedeniyle beğeniyoruz. Şirketin, hem ABD iç pazarındaki sağlam varlığı hem de uluslararası alandaki LNG projeleri ve büyüyen talep doğrultusunda elde ettiği başarılar, onu önemli bir oyuncu haline getiriyor. Yenilenebilir enerji projelerine yaptığı yatırımlar ise Chevron'un yalnızca fosil yakıt kaynaklarında değil, aynı zamanda enerji geçiş sürecindeki stratejik yatırımlarda da büyümeye potansiyelini artırıyor. Bu, şirketin gelecekteki büyümeyi destekleyecek önemli bir adım olarak görülmektedir. Chevron, özellikle operasyonel verimliliği ve Trump yönetiminin enerji sektörüne yönelik destekleyici politikalarından yararlanarak, güçlü bir finansal performans sergilemeyi sürdürür. Ayrıca, şirketin fosil yakıt projelerinde elde ettiği başarının yanı sıra, enerji geçişindeki yatırımları da stratejik bir büyümeye potansiyeli sunuyor. Bu bağlamda, Chevron'un 2025 yılında istikrarlı bir büyümeye sergilemesi bekleniyor. Bu gelişmeler doğrultusunda, Chevron'u model portföyümüze %9 ağırlıkla dahil ediyoruz.

Visa (V)

Visa, dijitalleşen ödeme sistemlerinin öncüsü olarak global pazarda önemli bir konumda yer alıyor. Şirketin sunduğu temassız ödeme çözümleri ve dijital cüzdan hizmetleri, küresel ödeme ekosisteminin dijital dönüşümüne büyük katkı sağlıyor. Özellikle e-ticaretin artan hacmiyle birlikte Visa, ödeme sistemleri pazarındaki liderliğini pekiştirecek, işlem hacminde güçlü bir büyümeye kaydediyor. Avrupa, Latin Amerika ve Asya-Pasifik gibi bölgelerdeki genişlemeleri, şirketin büyümeye potansiyelini artıran önemli faktörlerden biri. Visa'nın güçlü finansal yapısı, global ağındaki geniş erişim ve dijital ödeme çözümlerindeki yenilikçi yaklaşımı, ekonomik dalgalanmalara karşı sağlam bir duruş sergilemesini sağlıyor. Trump yönetiminin olası regülasyon değişiklikleri ve vergi indirimlerinin, Visa'nın operasyonel verimliliğini artırabileceğine ve büyümeye stratejilerine olumlu etkisi olabileceği düşüncesiyle, bu şirketin 2025 yılında güçlü bir performans göstermesini bekliyoruz. Bu gelişmeler doğrultusunda, Visa'yı model portföyümüze %9 ağırlıkla dahil ediyoruz.

Pay Bilgileri

Pay Kodu	CVX		
Model Portföy Ağırlığı	9		
Kapanış Fiyatı USD (30.12.2024)	143		
Piyasa Değeri (Mn USD)	257,00		
Halka Açıklık Oranı %	99		
Sektör	Enerji		
Çarpanlar	Güncel	2025T	2026T
F/K	12x	13,9x	13,2x
FD/S	1,3x	1,4x	1,5x
FD/FAVOK	4x	6,1x	5,8x

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Pay Bilgileri

Pay Kodu	V		
Model Portföy Ağırlığı	9		
Kapanış Fiyatı USD (30.12.2024)	315		
Piyasa Değeri (Mn USD)	618		
Halka Açıklık Oranı %	99		
Sektör	Finans		
Çarpanlar	Güncel	2025T	2026T
F/K	30x	28,1x	24,9x
FD/S	17x	15,5x	14x
FD/FAVOK	24,3x	22x	19,8x

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Boeing (BA)

Boeing'i, global havacılık sektöründeki toparlanmadan faydalanan potansiyeli ve savunma sanayisindeki güçlü konumu nedeniyle model portföyümüzde değerlendirdiyoruz. Şirketin, ticari uçak siparişlerindeki toparlanma ve savunma projelerindeki yüksek talep ile güçlü bir büyümeye fırsatı sunduğu görülüyor. 2024 yılı, Boeing için üretim ve teslimat süreçlerindeki aksaklılıkların ardından toparlanma yılı olarak öne çıkarken, 2025 itibarıyla operasyonel süreçlerinde belirgin bir iyileşme bekliyoruz. Airbus ile olan rekabetine rağmen, Boeing'in savunma sanayisindeki uzun vadeli projeleri ve stratejik işbirlikleri, şirketin gelirlerini çeşitlendirmekte önemli bir rol oynamaktadır. Boeing'in ticari havacılık sipariş defteri, pandemi sonrası artan yolcu talebiyle destekleniyor. Ayrıca savunma sanayisindeki güçlü konumu, şirketin uzun vadeli gelir akışını daha da istikrarlı hale getirmektedir. Bu sebeplerle, Boeing'in 2025 yılında hem ticari havacılık hem de savunma alanlarında güçlü bir büyümeye sergilemesini bekliyoruz. Bu gelişmeler doğrultusunda, Boeing'i model portföyümüzde %5 ağırlıkla yer alacak şekilde dahil ediyoruz.

Delta Airlines (DAL)

Delta Airlines, küresel havacılık sektöründeki toparlanmanın en büyük kazananlarından biri olma potansiyeline sahip. Şirket, pandemi sonrası seyahat talebindeki artışla birlikte, uçuş ağını genişleterek hem iş hem de turizm amaçlı seyahatlerde güçlü bir pazar payı elde etmiştir. Delta'nın Avrupa, Latin Amerika ve Asya pazarlarındaki stratejik uçuş ağları, şirketin rekabetçi avantajını pekiştirirken, genişleyen uluslararası kapasite de gelir artısını desteklemektedir. Ayrıca, Delta'nın operasyonel verimlilik artışı sağlayan stratejileri, yakıt maliyetlerini optimize etmek için geliştirdiği hedging yöntemleri ve güçlü operasyonel yönetimi, şirketin karlılığını artırmaktadır. Delta'nın premium hizmetlere olan talebin artmasıyla birlikte, özellikle yüksek gelirli yolculara yönelik sunduğu hizmetler, şirketin gelir yapısının iyileşmesini sağlamaktadır. Şirketin müşteri deneyimini iyileştirme yönündeki yatırımları, sadık müşteri tabanının genişlemesini sağlarken, dijitalleşme süreçleri de operasyonel verimliliği artırmaktadır. Bu gelişmelerin, Delta Airlines'ın 2025 yılı itibarıyla güçlü bir büyümeye performansı sergilemesi için zemin hazırladığını düşünüyoruz. Bu doğrultuda, Delta Airlines'i model portföyümüzde %5 ağırlıkla dahil ediyoruz ve şirketin global havacılık pazarındaki güçlü pozisyonunun gelecekteki büyümeye katkı sağlayacağına inanıyoruz.

Pay Bilgileri

Pay Kodu	BA		
Model Portföy Ağırlığı	5		
Kapanış Fiyatı USD (30.12.2024)	176		
Piyasa Değeri (Bn USD)	132,0		
Halka Açıklık Oranı %	99		
Sektör	Havacılık		
Çarpanlar	Güncel	2025T	2026T
F/K	x	177x	38x
FD/S	2,3x	1,8x	1,6x
FD/FAVOK	x	27,2x	16,9x

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Pay Bilgileri

Pay Kodu	DAL		
Model Portföy Ağırlığı	5		
Kapanış Fiyatı USD (30.12.2024)	61		
Piyasa Değeri (Bn USD)	39		
Halka Açıklık Oranı %	99		
Sektör	Havayolu		
Çarpanlar	Güncel	2025T	2026T
F/K	9,9x	8,3x	7,3x
FD/S	1x	1x	0,9x
FD/FAVOK	6,8x	5,9x	5,4x

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yurt Dışı Piyasalar Model Portföy

Verizon (VZ)

Verizon, 5G altyapısına yaptığı büyük yatırımlar ve fiber internet hizmetlerindeki genişleme ile güçlü bir büyümeye yolunda ilerliyor. Şirket, özellikle 5G'nin sağladığı yüksek hız ve kapasite avantajları ile dijitalleşen dünyada önemli bir konum elde etmekte. Bireysel kullanıcılar için gelişmiş bağlantı çözümleri sunarken, işletmeler için de yüksek hızda veri iletimi ve bulut çözümleri gibi fırsatlar yaratıyor. Fiber internet altyapısının yayılması, şirketin rekabet avantajını güçlendirirken, dijitalleşme trendleri ve internet talebindeki artışla birlikte Verizon'un büyümeye potansiyeli de artıyor. ABD hükümetinin dijital altyapıya yönelik vereceği destek ve regülasyonların, Verizon'un finansal performansını olumlu yönde etkilemesi bekleniyor. Bu politikaların, şirketin gelişen altyapı yatırımlarına olan ilgisini artırması muhtemel. 5G ve fiber internet yatırımlarının gelecekte daha büyük bir pazar payı yaratacağı ve Verizon'un bu süreçten önemli oranda faydalayacağına inanıyoruz. Bu doğrultuda, Verizon'u model portföyümüzde %6 ağırlıkla dahil ediyor ve şirketin güçlü büyümeye stratejilerinin, 2025 yılında da performansını pekiştireceğini bekliyoruz.

Walmart (WMT)

Walmart'ı, global perakende sektöründeki güçlü konumu, geniş mağaza ağı ve gelişen e-ticaret segmentindeki büyümeye potansiyeli nedeniyle cazip bir yatırım fırsatı olarak değerlendiriyoruz. Şirketin güçlü lojistik altyapısı, düşük fiyat stratejisi ve dijital ödeme çözümleri üzerine yaptığı yatırımlar, e-ticaret hacmindeki artışla birleşerek küresel pazar payını artırmaktadır. Walmart+ üyelik programı ve perakende yatırımları, şirketin güçlü büyümeye fırsatları sunan unsurlar arasında yer alıyor. Ayrıca, Walmart'ın hızla artan gıda perakendeciliği ve sağlık alanındaki yatırımları, şirketin pazar payını genişletmesine katkı sağlamaktadır. Dijitalleşme sürecindeki hızlı adaptasyonu, şirketin gelecekteki büyümeye ve kârlılık hedeflerine ulaşmasında önemli bir rol oynamaktadır. Walmart'ın güçlü yerel pazarlardaki operasyonları ve veri odaklı satış stratejileri, şirketin daha sürdürülebilir bir büyümeye sergilemesini destekleyecektir. Bu gelişmeler doğrultusunda, Walmart'u model portföyümüzde %6 ağırlıkla dahil ediyoruz.

Pay Bilgileri

Pay Kodu	VZ		
Model Portföy Ağırlığı	6		
Kapanış Fiyatı USD (30.12.2024)	39		
Piyasa Değeri (Bn USD)	166		
Halka Açıklık Oranı %	91		
Sektör	İletişim		
Çarpanlar	Güncel	2025T	2026T
F/K	8,6x	8,3x	8x
FD/S	2,5x	2,4x	2,4x
FD/FAVOK	6,9x	6,7x	6,6x

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Pay Bilgileri

Pay Kodu	WMT		
Model Portföy Ağırlığı	6		
Kapanış Fiyatı USD (30.12.2024)	90		
Piyasa Değeri (Bn USD)	727,0		
Halka Açıklık Oranı %	54		
Sektör	Perakende		
Çarpanlar	Güncel	2025T	2026T
F/K	49,9x	36,5x	32,8x
FD/S	1,2x	1,1x	1,1x
FD/FAVOK	20,2x	18,2x	16,9x

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Amazon.com (AMZN)

Amazon'u, global e-ticaret liderliği ve güçlü bulut bilişim konumu nedeniyle uzun vadeli bir yatırım fırsatı olarak değerlendiriyoruz. Şirketin geniş kullanıcı tabanı ve Amazon Web Services (AWS) sayesinde bulut çözümleri pazarındaki liderliği, sürdürülebilir büyümeye sağlayan önemli faktörlerdir. AWS, şirketin gelirlerinde istikrarlı bir büyümeye sağlayan, e-ticaret segmenti de pandemi sonrası artan çevrimiçi alışveriş talebiyle güçlenmiştir. Amazon'un Prime üyelik modeli ve küresel lojistik altyapısı, şirketin global pazarlardaki rekabet avantajını pekiştirmektedir. Ayrıca, Amazon'un sağlık, gıda ve perakende sektörlerinde yaptığı stratejik yatırımlar, şirketin gelir akışını çeşitlendirmekte ve gelecekteki büyümeye potansiyelini artırmaktadır. Şirketin büyük veri ve yapay zeka yatırımları, müşteri deneyimini iyileştirirken, daha verimli iş süreçleri yaratmasına olanak sağlamaktadır. 2025 yılı itibarıyla, Amazon'un küresel e-ticaret ve bulut bilişim alanlarındaki güçlü pozisyonunu sürdürerek sürdürülebilir büyümeye sağlamasını bekliyoruz. Özellikle, 2025'te beklenen makroekonomik politikaların, özellikle dijital ve bulut teknolojilerine yapılacak yatırımlarla Amazon'a yarar sağlayacağını düşünüyoruz. Bu gelişmeler doğrultusunda, şirketin global pazarlarındaki güçlü performansını sürdüreceğini öngörüyoruz.

Özetle

Özetle, 2025 yılı, küresel piyasalarda temkinli bir iyimserlik dönemi olma potansiyeline sahip. Yılın ilk yarısında, Trump'ın izleyeceği ekonomi politikaları ve FED'in faiz stratejilerinin etkileri piyasalarda dalgalı bir seyir izlenmesine neden olabilir. Bu süreçte, yeni yönetimin ekonomi üzerindeki etkilerini görmek için piyasanın yön arayışının devam etmesi ve belirsizliklerin artması muhtemeldir. Ancak, yılın ikinci yarısında piyasanın daha belirgin bir yön alması bekleniyor. FED'in para politikası ve Trump yönetiminin ekonomik stratejilerinin etkisiyle, ekonomik göstergeler daha net bir şekilde şekillenecektir. 2025 yılı boyunca, teknoloji, telekomünikasyon, savunma, perakende ve havacılık sektörlerinde büyümeye bekłentisi yüksek olsa da, bu sektörlerde pozitif ayrışma gösteren şirketlerin, yalnızca güçlü finansallara sahip ve stratejik olarak iyi yönetilen firmalar olacağını düşünüyoruz. Dolayısıyla, sektörlerin gelişimini yakından izleyerek, büyümeye ve riskler arasında denge kuran bir yaklaşım izlemek önemli olacaktır.

Pay Bilgileri

Pay Kodu	AMZN		
Model Portföy Ağırlığı	9		
Kapanış Fiyatı USD (30.12.2024)	221		
Piyasa Değeri (Tn USD)	2,3		
Halka Açıklık Oranı %	54		
Sektör	Perakende		
Çarpanlar	Güncel	2025T	2026T
F/K	43,1x	35,4x	28,9x
FD/S	3,7x	3,3x	3x
FD/FAVOK	16,7x	14,4x	12,1x

Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Türkiye Ekonomik Görünüm

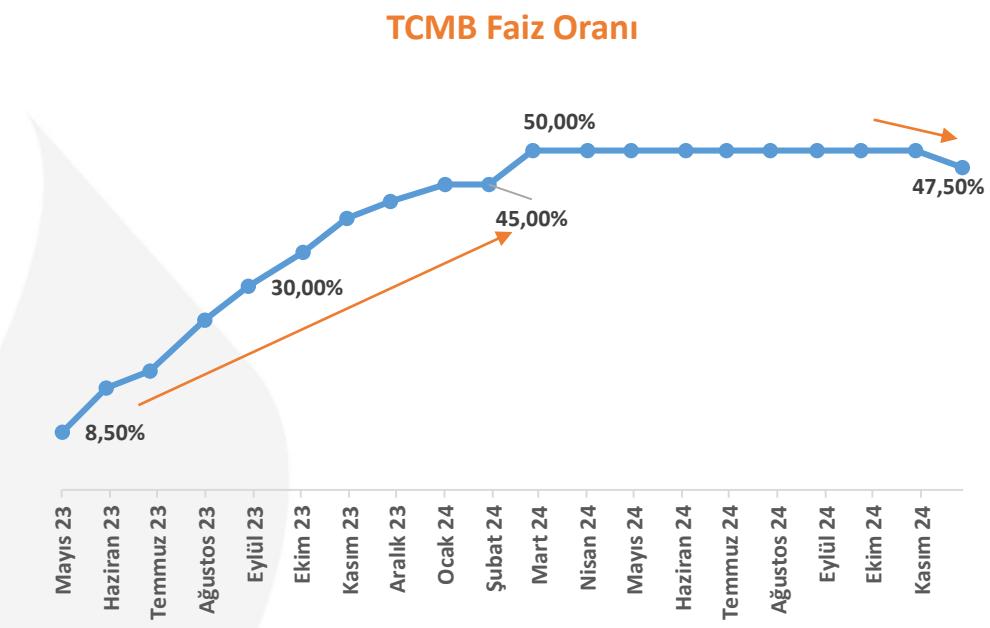
2024 Yılında Parasal Sıkılaşmanın Ekonomi Üzerinde Etkileri İzlendi

2024 önceki yılın ikinci yarısı itibarıyla başlayan parasal sıkılaşma sürecinin, ekonomik veriler üzerinde etkisinin izlendiği bir yıl oldu. Yılın ilk çeyreğinde son faiz artırımı gerçekleştiren TCMB, politika faizini 500 baz puan artırarak %50 seviyesine yükseldi. TCMB son faiz arıtımı ile beraber, 2023 yılının ikinci yarısından itibaren toplam 41,5 puan faiz artırımı gerçekleştirdi. **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nın enflasyonla mücadelede kararlılık adına sıkı para politikasını sürdürmesi, Türkiye ekonomisinde yavaşlamayı beraberinde getirdi.** Para politikasının etkisi, 2024 yılının ikinci yarısı etkisini göstermeye başlarken, yılın son çeyreğinde verilere daha net yansdı. 2024 yılı Mayıs ayında %75,4'e yükselerek yılın en yüksek seviyelerini gören TÜFE, yılın ikinci yarısı itibarıyla düşüş trendine girdi.

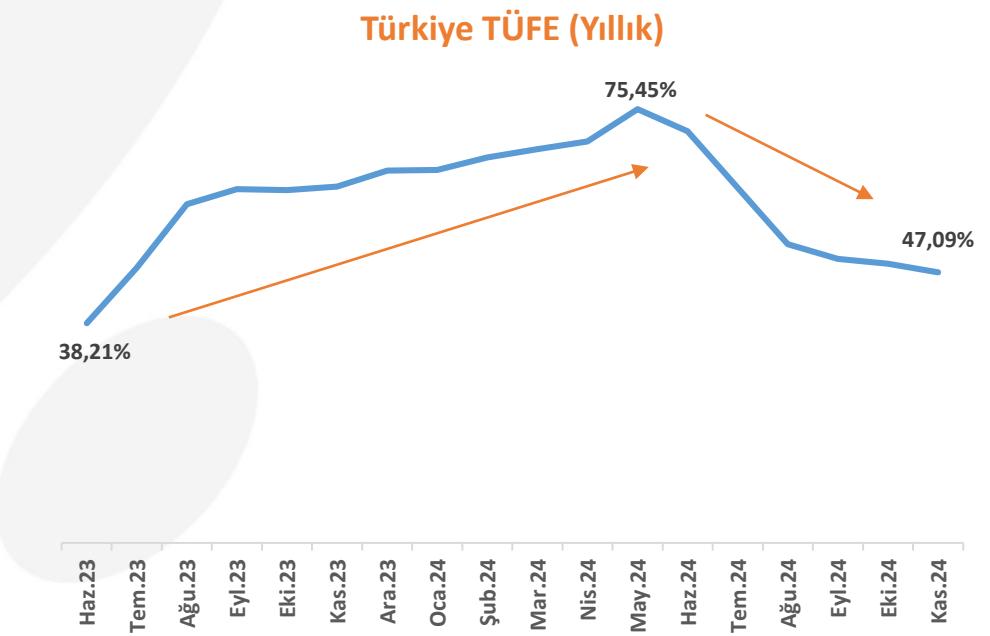
Yılın ilk yarısında 12 ay ileri enflasyon beklentilerine oranla yüksek ölçüde pozitif reel faiz görülmüş olsa da, gerçekleşen enflasyona göre reel faiz yılın son çeyreğinde gerçekleşti. 2024 yılının Eylül ayı itibarıyla gerçekleşen enflasyonun üzerine geçiş yapan politika faizi, ilerleyen dönemlere ilişkin faiz indirim beklentilerini beraberinde gündeme getirdi. Enflasyonda hizmet grubunda yaşanan atalet ve ileriye yönelik hane halkı enflasyon beklentilerinde iyileşmenin gecikmesi, faiz indirim beklentilerini yıl sonuna doğru öteledi. 2024 yılının son toplantısında TCMB 250 baz puan indirime giderek politika faizini %47,5 seviyesine çekti. TCMB Mart ayında son faiz artışı kararıyla yükselttiği faiz koridoru marjını tekrar +/- 150 baz puanlık bir marj seviyesine indirdi.

Dezenflasyon sürecinin 2024 yılın ikinci yarısı itibarıyla görülmeye başlaması ve sıkı para politikasının bir süre daha devam etmesi beklentileri, makroekonomik göstergelere yansıdı. Sanayi üretimi, yılın ikinci yarısı yıllık bazda sert daralma gösterdi. Türkiye ekonomisi, ikinci çeyrek dönemindeki yüzde 2,4'lük büyümeyi ardından üçüncü çeyrekte yıllık bazda yüzde 2,1 büyümeye kaydetti. Çeyreklik görünümde ise bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,2 daralma izlendi. İmalat PMI 2024 yılının ikinci yarısı itibarıyla eşik değer olan 50,0 altında son yılların en düşük seviyelerine geriledi.

2024 yılının ağırlıklı olarak ikinci yarısında sıkı para politikasının etkisiyle iç talepte dengelenme izlendi. İç talep dengelenmesi ve döviz kurlarındaki artışların enflasyon oranının altına olması, temel mallar enflasyonuna pozitif yönde katkı sağladı. Dış ticaret açığında iyileşme, altın dengesi ve enerji katkısıyla cari açıktan azalma izlendi.

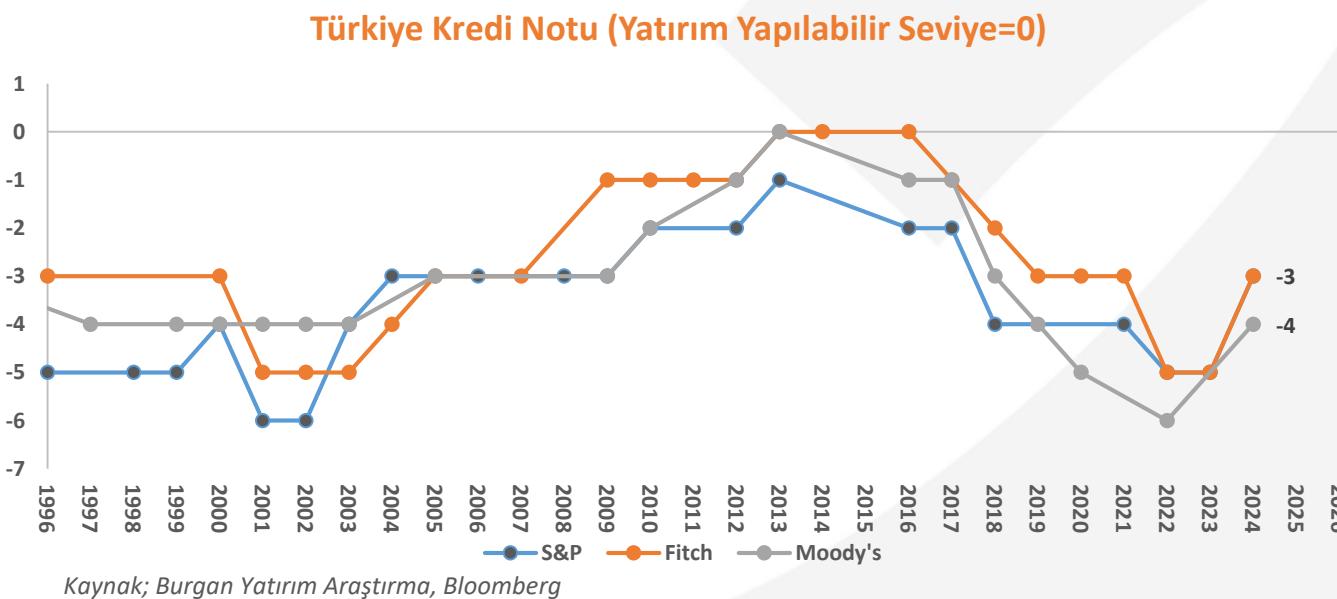


Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

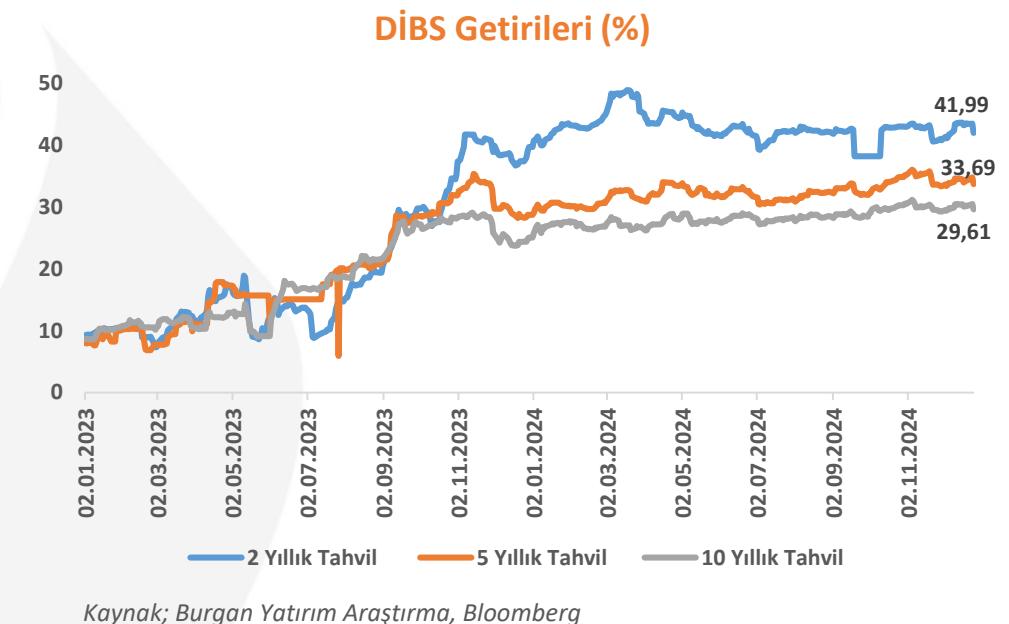
2024 yılında üç büyük kredi kuruluşu Türkiye'nin kredi notunu iki kademe yukarı revize etti. Kredi kuruluşları I) Sıkı para politikasında kararlılık II) Para politikası etkisiyle dezenflasyon sürecinin başlaması III) Azalan cari açık IV) Türk Lirasının cazibesinin artmasıyla ters dolarizasyon ve KKM'de büyük ölçüde azalma V) Risk priminde düşüş VI) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nın rezervlerinde artış ve swap hariç net rezervin tekrar pozitif tarafa geçmesi etkileriyle, kredi kuruluşları S&P BB- ve Fitch BB- seviyelerine yükseltti. (Yatırım yapılabılır seviyenin üç kademe altı) Moody's ise Türkiye'nin kredi notunu iki kademe birden yükselterek B1 seviyesine revize etti. (Yatırım yapılabılır seviyenin dört kademe altı)

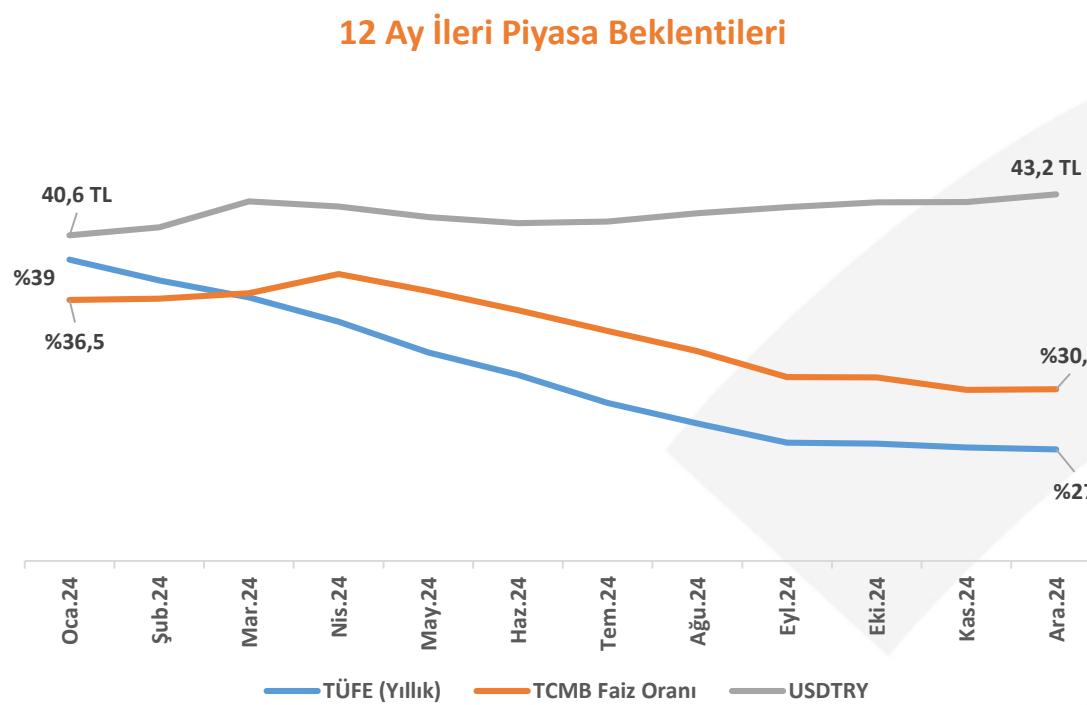


Risk Primi 50 baz puanın üzerinde geriledi. Türkiye 5 yıllık risk primi (CDS) 2022-2023 yıllarında 700-900 bps seviyelerini test etti. 2024 yılına 300 bps seviyesinde başlangıç yapan risk primi yılın ikinci çeyreğinde düşüşe geçerek 250 bps seviyesine kadar geriledi.

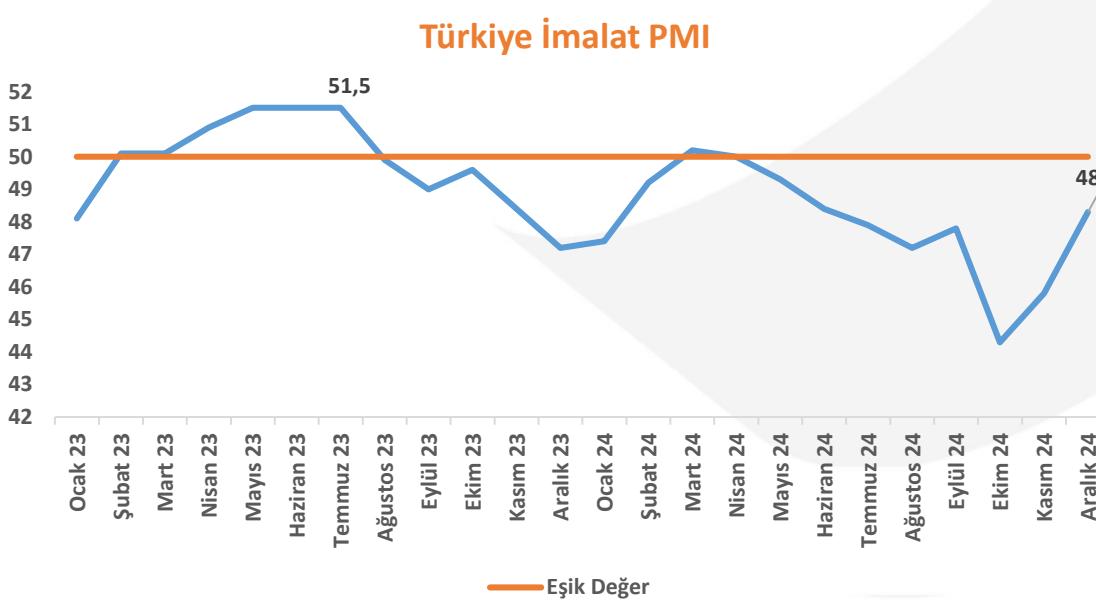
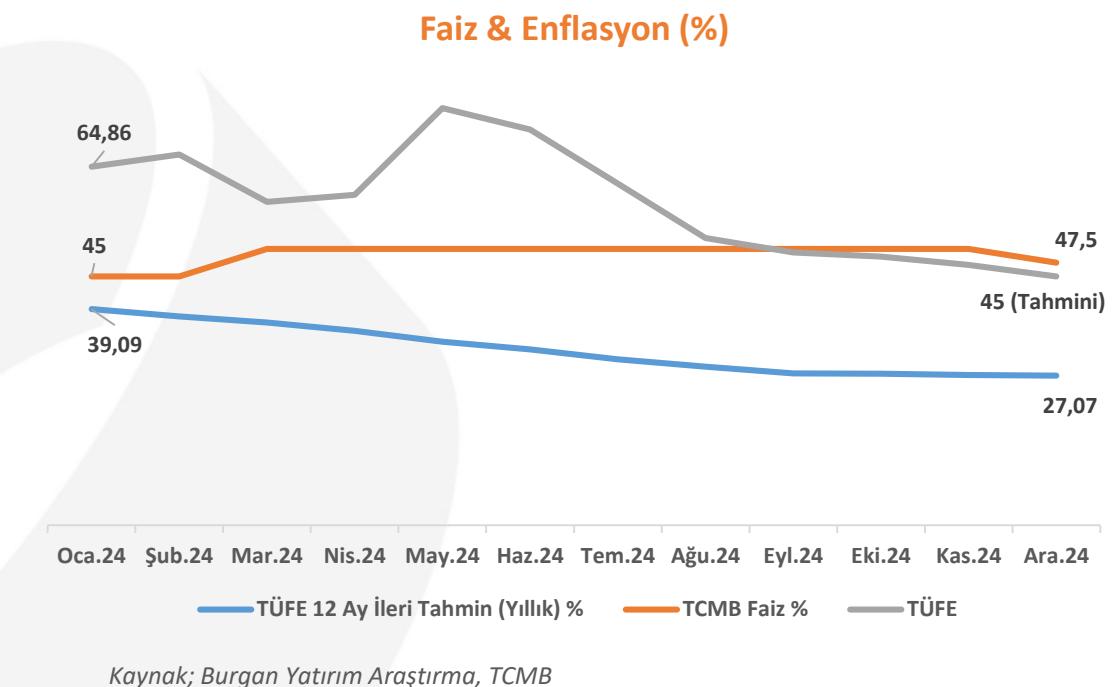
KKM Payı %6 Seviyesine Geriledi. Kur Korumalı Mevduatın (KKM) toplam mevduatlarda payı 2023 yılında %25 seviyelerinde bulunurken 2024 yılının son çeyreğinde %6 seviyesine yaklaştı.

TCMB Brüt Rezervleri Rekor Tezelerdi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) brüt rezervleri 2024 yılında 130 milyar dolar seviyesinden yılın son çeyreğinde 160 milyar dolar seviyesine yükselerek rekor tazeledi. Swap hariç net rezerv ise -60 milyar dolar seviyelerinden pozitif tarafa geçerek +50 milyar dolara yükseldi.

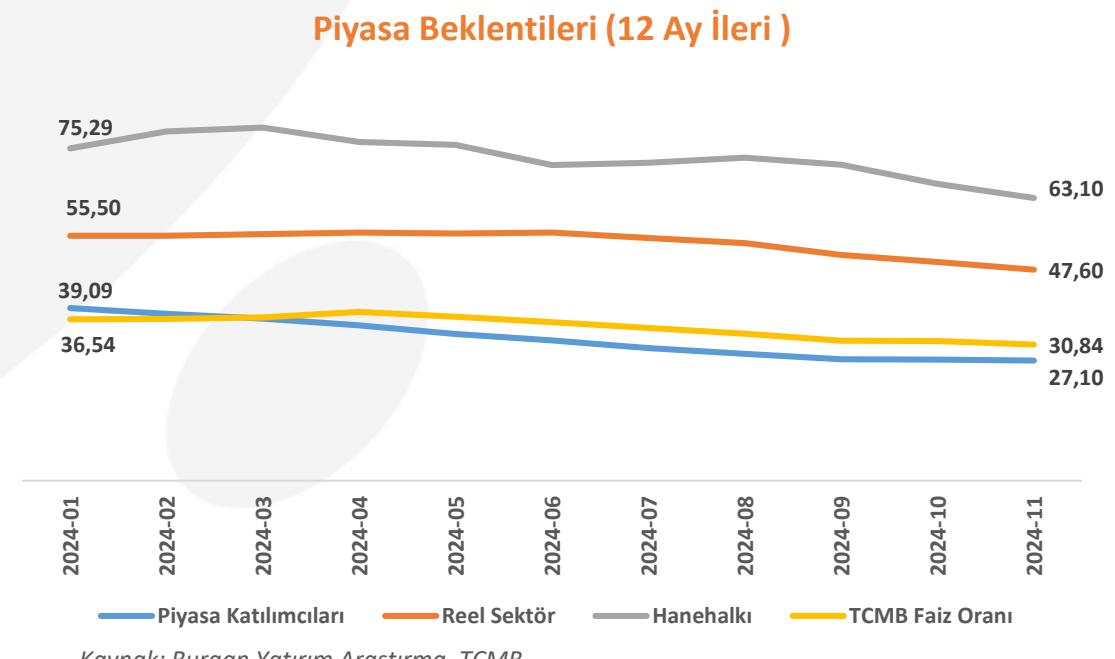


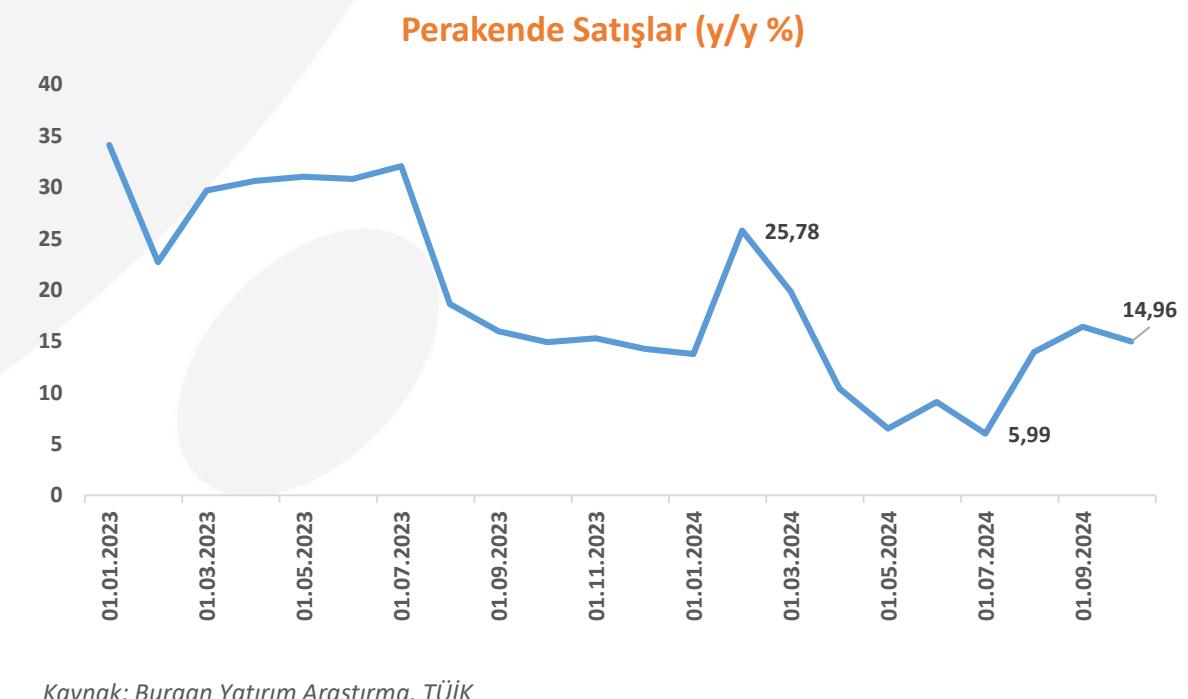
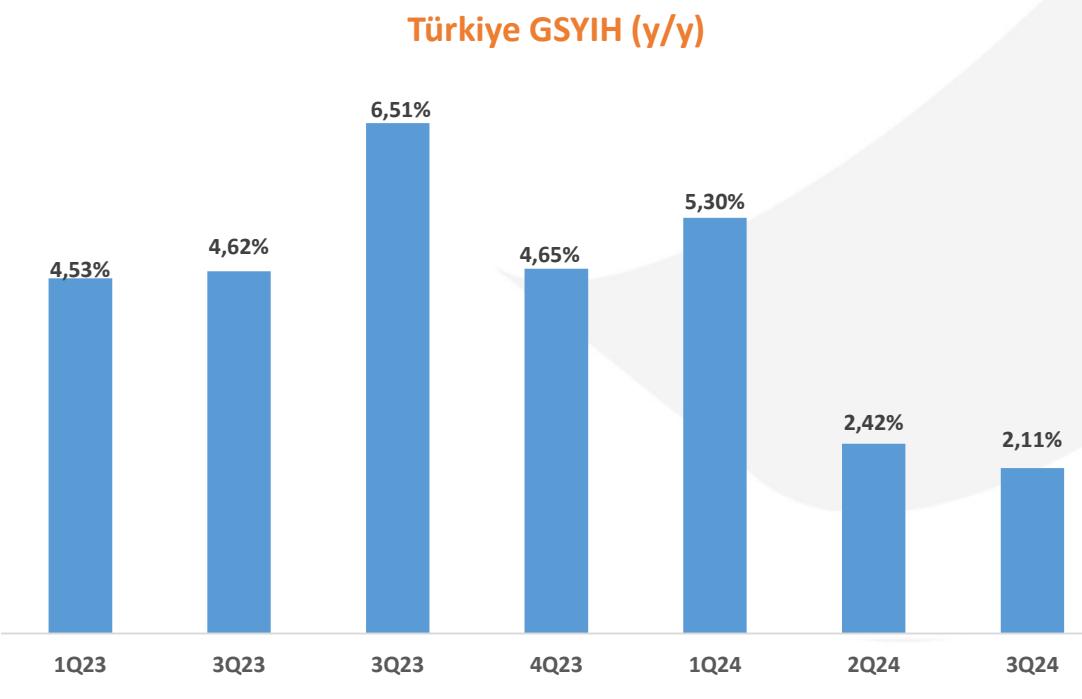
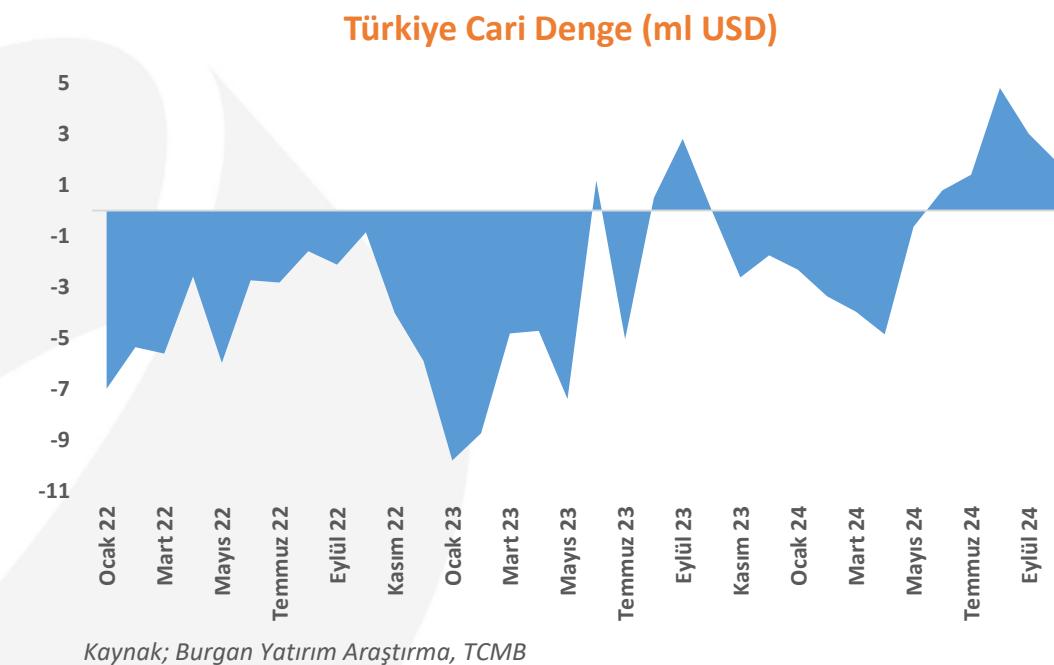
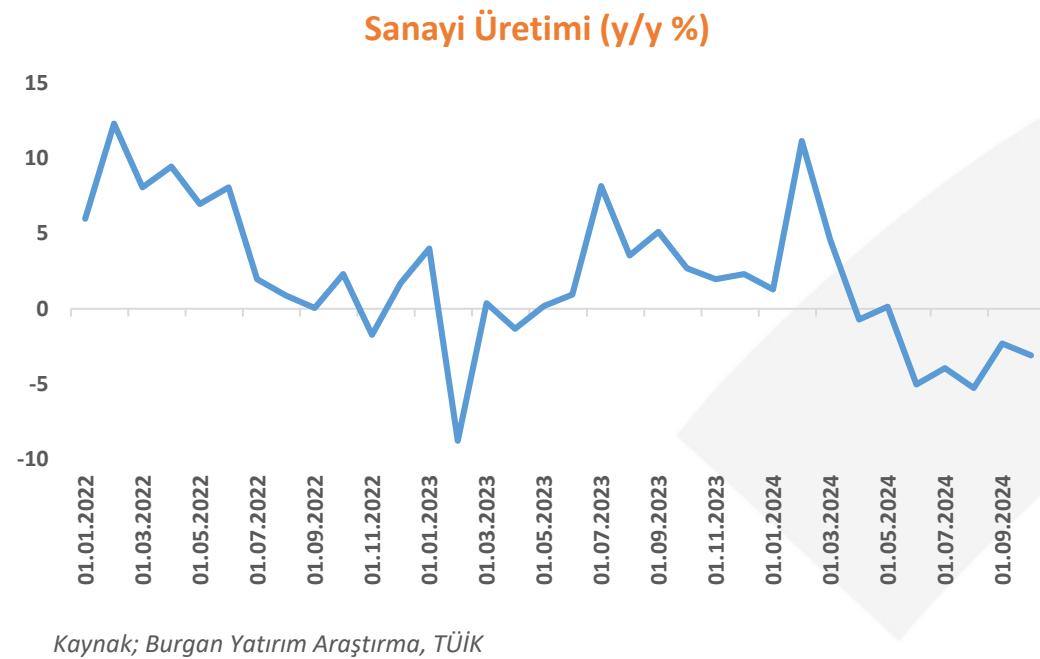


Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, İSO





2025 Yılı Makroekonomik Teması; Dezenflasyon

- ❑ 2025 yılında para politikasının etkisiyle dezenflasyon sürecinin hız kazanması ve finansal koşulların iyileşmesini bekliyoruz.
- ❑ Jeopolitik risklerin azalması (Suriye ve Rusya-Ukrayna savaşı) Türkiye ekonomisine olumlu yönde katkı sağlayacaktır. Jeopolitik risklerin azalması dış ticaret dengesine pozitif katkı sağlarken, emtia fiyatlamalarının zayıf seyretmesine bu durum ise enflasyon beklentilerinin iyimser seyretmesine zemin hazırlayacaktır.
- ❑ Çıktı açığının negatif tarafa geçiş yapması dezenflasyon sürecinin hızlandıracak.
- ❑ 2025 yılı için asgari ücret artışı ileriye yönelik enflasyona görece ayarlanmış olması, başta hizmet sektörü olmak üzere ilk çeyrekte enflasyonda aylık bazda ivmelenmeyi önceki yıllara kıyasla daha düşük seviyede tutacaktır.
- ❑ Sıkı para politikasının devam etmesi ve dezenflasyon süreci Türk Lirasına ilgiyi artıracaktır. **2025 yılında Türk Lirasında pozitif reel faizin ve reel değerlenme sürecinin devam edeceğini öngörüyoruz.**
- ❑ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından atılan sadeleşme ve makroihtiyatı adımlarının enflasyon, faizler, döviz kurları, rezervler, beklentiler ve finansal koşullar üzerindeki yansımaları 2025 yılında devam edecktir. **Sadeleşme adımları çerçevesinde menkul kıymet tesis uygulamasının yürürlükten kaldırılmasının 2025 yılında tahvil piyasasında para politikası ve enflasyon beklentilerine uyumlu sağlıklı fiyat oluşumuna zemin hazırlayacaktır.**
- ❑ Türk Lirasında reel faiz ve reel değerlenme beklentileri çerçevesinde Kur Korumalı Mevduat (KKM) oranının toplam mevduatta payı %6,2 seviyesine gerilemişti. TCMB dezenflasyon sürecinde Türk Lirasına artan talep etkisiyle KKM bakiyesinin 2025 yılında sonlandırmayı amaçlamaktadır. **2025 yılında KKM bakiyesinin hızla azalmaya devam etmesinin Türk Lirası üzerinde pozitif etki sağlayacağını düşünüyoruz.** 2025 yılında Türk Lirasına geçiş sürecinin devam etmesi TCMB rezervlerine pozitif katkı sağlamaya devam edebilir.
- ❑ TCMB, 2025 yılında gelişmiş ülke merkez bankalarına paralel sekiz PPK toplantısı gerçekleştirecek. 2024 yılının son toplantılarında 250 baz puan indirime giden TCMB'nin 2025 yılında gerçekleştireceği sekiz toplantıda enflasyon beklentileri çerçevesinde ölçülü faiz indirimlerine devam etmesini bekliyoruz.
- ❑ TCMB, 2025 yıl sonu enflasyon hedefini yılın son enflasyon sunumunda %21 olarak güncelledi. (*Alt bant; %16 Üst bant; %26*) Piyasa katılımcıları anketinin 2025 yıl sonu enflasyon beklentileri %27 seviyesine işaret etmektedir. Burgan Bank tahminlerine göre 2025 yıl sonu politika faizi oranı beklentilerimiz %31 seviyesindedir. Burgan Bank 2025 yıl sonu USDTRY beklentimiz ise 44 TL seviyesindedir. (2024 yılı tahmini kapanış seviyesine göre %25 artışa işaret etmektedir)
- ❑ Uluslararası kredi kuruluşları S&P 25 Nisan ve 17 Ekim 2025, Fitch 31 Ocak ve 25 Temmuz 2025 ve Moody's ise 24 Ocak ve 25 Temmuz tarihlerinde Türkiye'nin kredi notlarını gözden geçirmeyi planlamaktadır. Kredi kuruluşları 2024 yılında Türkiye'nin kredi notunu 2 kademe artırırken, son artırımda görünümü negatif olarak revize etmiştir. **2025 yılında uluslararası kredi kuruluşlarından (S&P, Fitch ve Moody's) sıkı duruşun ve dezenflasyon sürecinin devam etmesi etkisiyle not artırımlarını devam etmesini bekliyoruz.**

Burgan Bank Makroekonomik Projeksiyonlar

	2024	2025B	2026B
GSYIH (y/y %)	3.2	3.5	4.0
Politika Faizi (Yıl Sonu %)	47.5	31.0	26.0
Politika Faizi (Ortalama %)	49.0	37.7	27.9
TÜFE (Yıl Sonu %)	45.0	28.0	23.0
TÜFE (Ortalama %)	58.6	33.2	24.9
USDTRY (Yıl Sonu)	35.30	44.00	53.50
USDTRY (Ortalama)	32.80	39.55	49.25

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 2025 Takvimi

PPK Toplantı Kararı	PPK Toplantı Özeti	Enflasyon Raporu	Finansal İstikrar Raporu
23 Ocak 2025	30 Ocak 2025	7 Şubat 2025	
6 Mart 2025	13 Mart 2025		
17 Nisan 2025	25 Nisan 2025	22 Mayıs 2025	30 Mayıs 2025
19 Haziran 2025	26 Haziran 2025		
24 Temmuz 2025	31 Temmuz 2025	14 Ağustos 2025	
11 Eylül 2025	18 Eylül 2025		
23 Ekim 2025	31 Ekim 2025	7 Kasım 2025	28 Kasım 2025
11 Aralık 2025	18 Aralık 2025		
22 Ocak 2026	29 Ocak 2026	12 Şubat 2026	
12 Mart 2026	18 Mart 2026		

Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Türkiye Değerlendirme Takvimi

2025	Burgan Bank	Piyasa Katılımcıları	TCMB	OVP
TÜFE (Yıl Sonu %)	28.0	27.1	21.0	17.5
Politika Faizi (Yıl Sonu %)	31.0	30.9		
GSYIH (y/y %)	3.5	3.1		4.0
USDTRY (Yıl Sonu)	44.00	43.23		

S&P Global	Fitch	Moody's
25 Nisan 2025	31 Ocak 2025	24 Ocak 2025
17 Ekim 2025	25 Temmuz 2025	25 Temmuz 2025



Borsa İstanbul

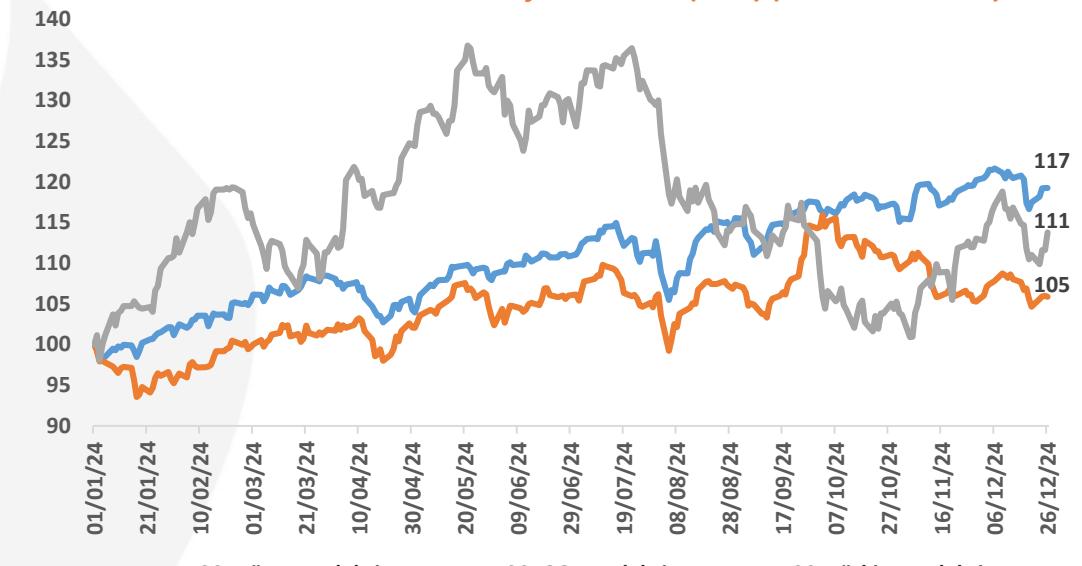
Borsa İstanbul' da Sıkı Para Politikasının Doğal Yansımaları İzlendi

2024 yılında sıkı para politikası ve dezenflasyon etkisiyle Türk Lirasında reel faiz dönemine geçiş süreci yatırımcıların tercihlerinde değişiklikleri beraberinde getirdi. 2024 yılının ikinci yarısı itibarıyla Borsa İstanbul'da yatırımcı sayısında azalan halka arzlarının da etkisiyle beraber düşüş gözlemlendi. Pay senedi yatırımcı sayısı 2024 yılının ilk yarısında 8 milyonun üzerinde seyrederken, yılının son çeyreğine doğru 7 milyon kişinin altına doğru geriledi. Yerli yatırımcı sayısında düşüş ve yabancı yatırımcıların katılımın düşüş seyretmesi etkisiyle Borsa İstanbul işlem hacimlerinde azalma izlendi. 2024 yılının ilk yarısında BIST100 endeksi ortalama işlem hacmi 100 milyar TL seviyelerindeyken, yılın ikinci yarısında 85 milyar TL civarında geriledi. Yabancı takas oranı artış göstergesini yılın başlangıç noktasında olan %37 oranlarına yakın seyretti. TCMB haftalık verilerine göre yurt dışı yerleşik kişiler 2024 yılında hisse senedi piyasasında 2,5 milyar dolara yakın satış gerçekleştirdi. Yabancı yatırımcılar 2024 yılında ağırlıklı olarak sabit getirili tarafa yönetim göstererek 16 milyar dolar net Devlet İç Borçlanma Senedi alımı gerçekleştirdi.

2023 yıl sonu itibarıyla TMS-29 enflasyon muhasebesi uygulanmaya başladı. Bankalar, sigortalar, finansal kiralama, faktöring ve finansal tablolarını döviz cinsinden tutan şirketler enflasyon muhasebesi uygulamadı. Bu sektörler dışında kalan şirketlerin bilanço yapılarına göre farklılıklar olmakla beraber bir çok şirkette enflasyon etkisinin arındırılmasıyla operasyonel ve net kar marjları üzerinde ciddi değişimler izlendi. **Sıkı para politikası etkisiyle yavaşlayan talep, şirketlerin artan yüksek maliyetli finansman giderleri ve nakit akışı yaratmakta zorlu bir dönemde geçmesi gibi temel sorunlara ek olarak gelir tablolarına uygulanan enflasyon muhasebesini etkilerini piyasanın bir süre yorumlamakta zorlanması zayıf şirket performanslarına etkiler olarak sayılabilir.**

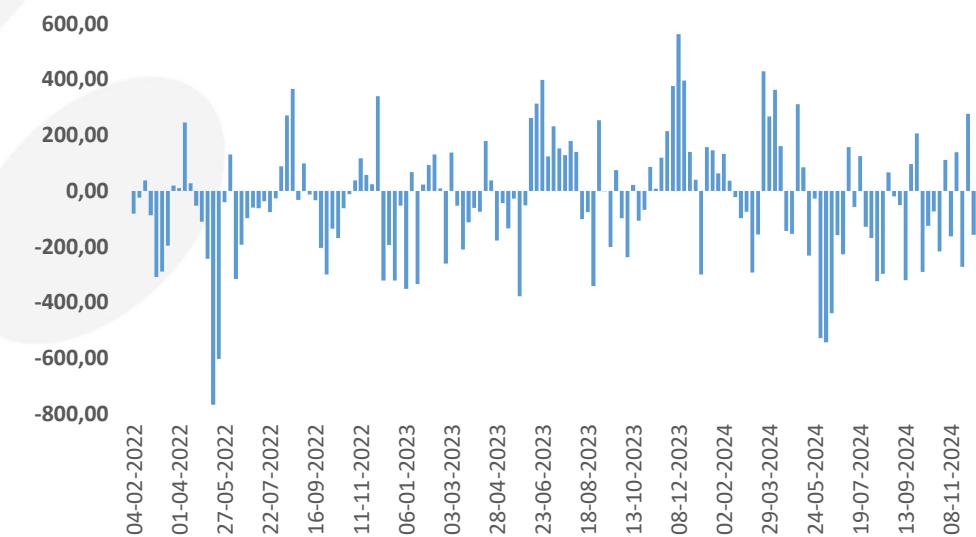
BIST100 endeksi 2024 yılında %32 yükseldirken BIST100 getiri endeksi (temettü dahil) %35 getiri kaydetti. **BIST100 endeksi 2024 yılını 10.460 olarak belirlediğimiz yıl sonu hedefimize negatif yönde %6 uzaklıkta tamamladı.** 2024 yılında MSCI Türkiye endeksi (USD) %11 getiri kaydetti. MSCI Dünya endeksi %17 yükseldirken, MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksi %5 getiri kaydetti.

MSCI Endeksleri Performansları (USD) (02.01.2024=100)



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

**Yurt Dışı Yerleşiklerin Hisse Senedi Hareketi
(Haftalık mn USD)**



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, TCMB

Zayıf Geçen 2024 Yılında Burgan Yatırım Model Portföyümüz Pozitif Ayrısti

2024 yılı sektörel performans; sigortacılık %97, iletişim %67, bankacılık %67 ve ticaret %52 getiriyle ilk sıralarda yer aldı. Ulaştırma %37, holding %34, gıda içecek %30 getiri sağlarken sınai endeksi %13 yükseliş göstererek zayıf performans sergiledi.

Yılın en güçlü ilk üç sektörüne bakış; Sigortacılık Türk Lirası artan faiz oranlarının katkısıyla yatırım portföy getirilerinin karlılığa yansındığı yılda en güçlü performansı kaydeden sektör oldu. İletişim sektörü geçmiş dönemde mobil ve sabit hat segmentlerinin uzun taahhüt süreleriyle enflasyona karşı zayıf dönemlerini kısalan taahhüt süreleri ve yeni tarife fiyatlamalarıyla telafi ettiği bir yıl oldu. Bankacılık sektörü ise daralan net faiz marjlarının negatif etkisi dışında ağırlıklı olarak ileriye yönelik makroekonomik verilerin iyileşme bekentilerinin ve Türk Lirasında reel değerlenmenin fiyatlamalara pozitif etkisi izlendi.

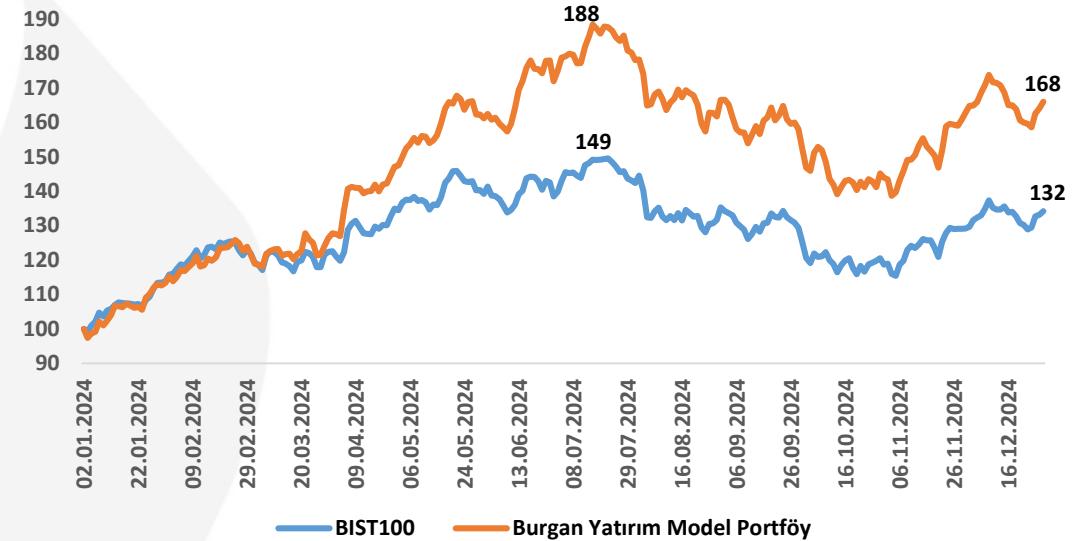
BIST100 2024 yılını %32 getiriyle tamamlarken model portföyümüz %68 getiriyle tamamladı. BIST100 endeksine göre %37 pozitif getiri sağladık. Model portföyümüz BIST100 endeksi getirisini, yıl sonu tahmini TÜFE artışı ve gösterge tahvil getirilerine göre pozitif yönde güçlü getiri sağladı. Yıl başından itibaren sabit ağırlıklarda ve değişiklik yapmadan sürdürdüğümüz model portföyümüz yılın ilk yarısında %88 getirilere ulaşması sonrası zayıf Borsa İstanbul performansıyla beraber %68 getiriye doğru geriledi.

Model portföyümüzde bulunan şirketler ; MPARK %156 , AKBNK %78 , BIMAS %75 , ASELS %61 , MAVI %50 , ARCLK %11 ve ALARK %1,5 getiri sağladı.

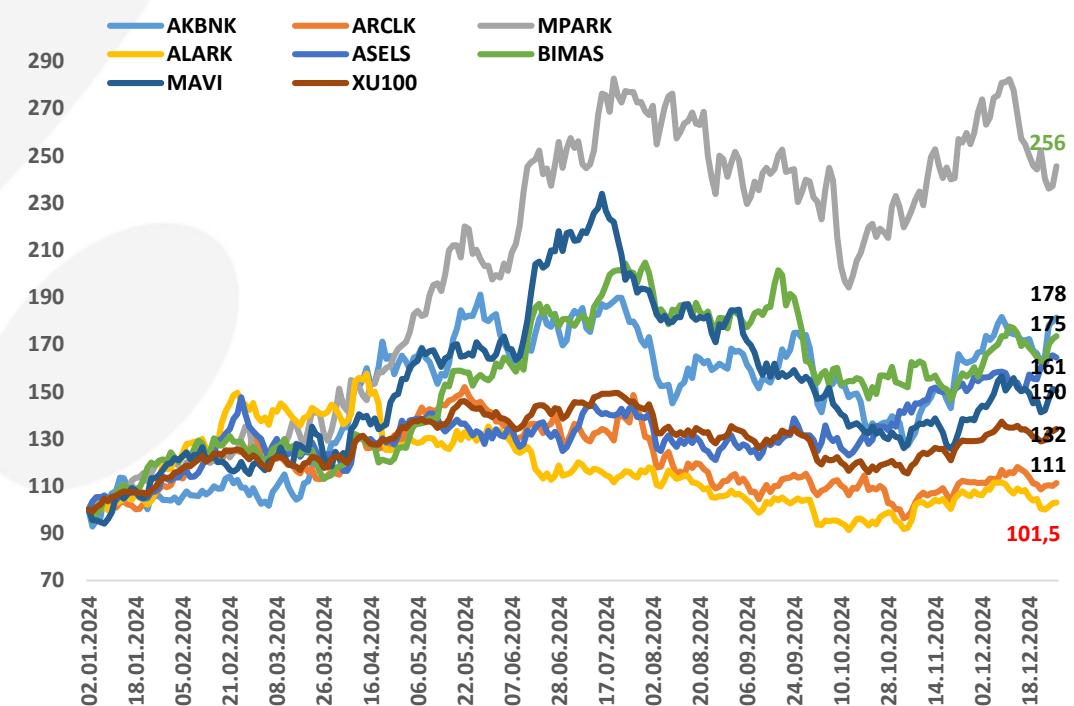
Güçlü pozitif tarafta yer alan önerimiz; Medical Park, TTB ve SUT fiyat ayarlamaları etkisiyle güçlü reel büyümeyi sürdürdü. Yeni hastane alımlarıyla inorganik büyümeye, geri alınan payların itfasi, FAVÖK marjı artışı ve güçlü nakit akışı hisse senedini pozitif yönde etkiledi.

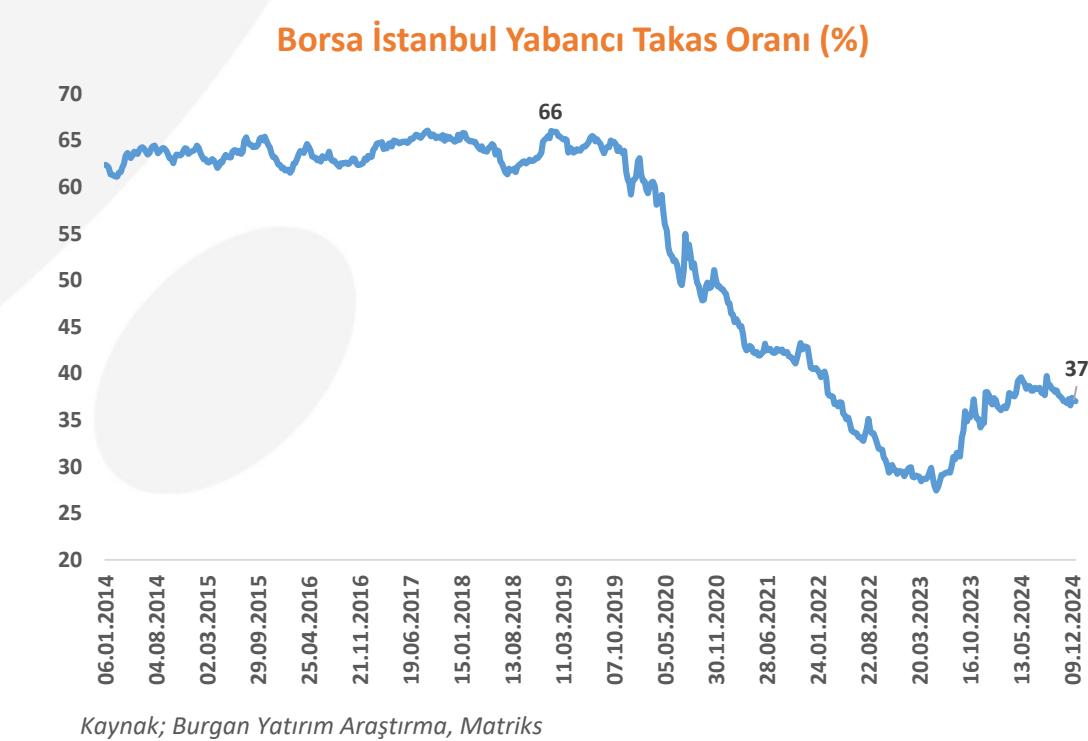
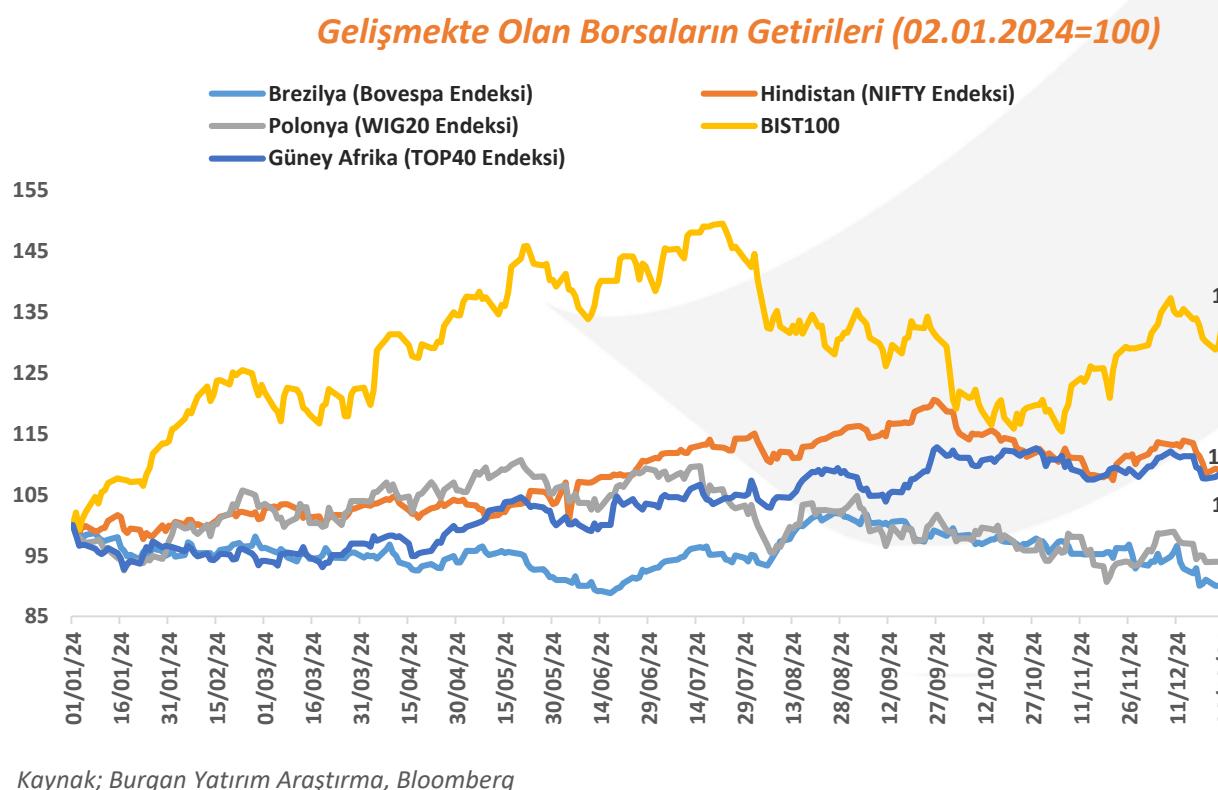
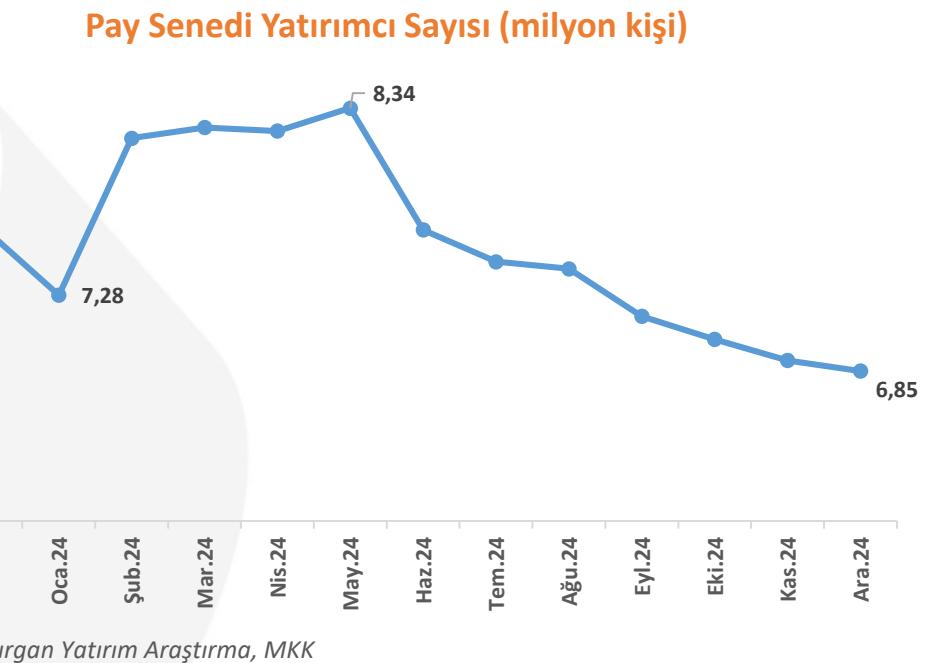
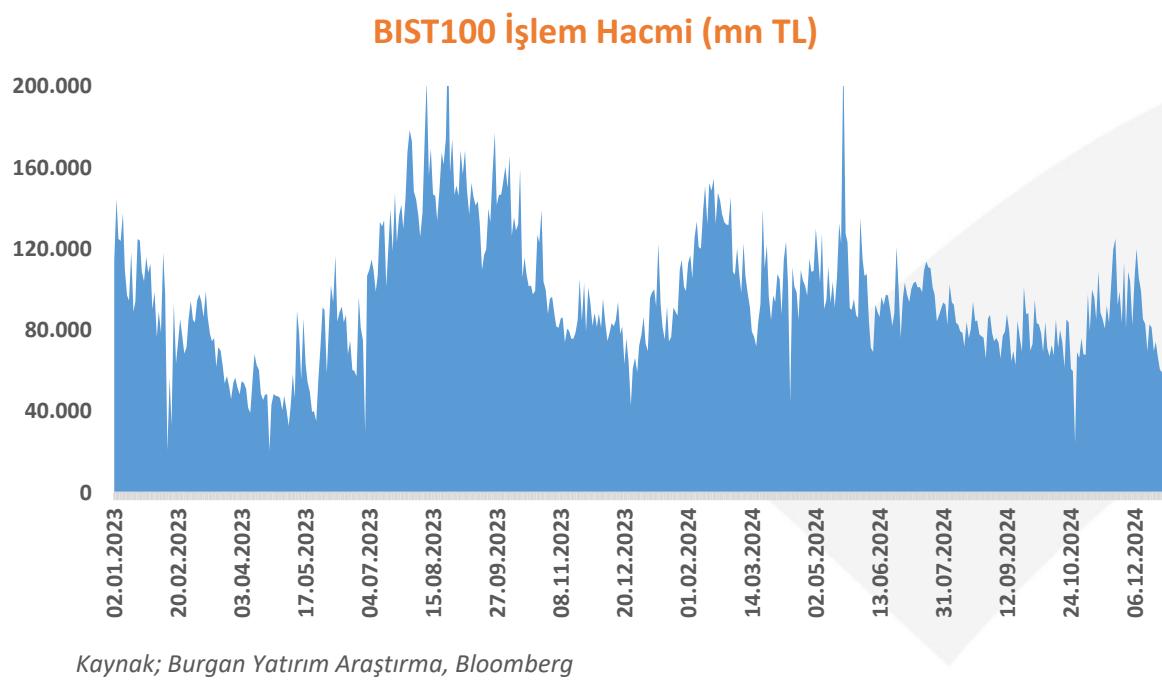
Zayıf tarafta yer alan önerilerimiz ; Alarko Holding yüksek ağırlıkta olan enerji iş kolunda zayıf seyir ve enflasyon muhasebesinin gelir tablosunda negatif etkileri zayıf getirinin başlıca sebepleri oldu. Arçelik, inorganik büyümeyenin marjlar üzerinde negatif etkisi, ihracat ve yurt içi talep zayıflığı artan borçluluk ve zayıf nakit akışları hisse senedi performansını negatif yönde etkiledi.

**BIST100 vs Burgan Yatırım Model Portföy
(01.01.2024=100)**

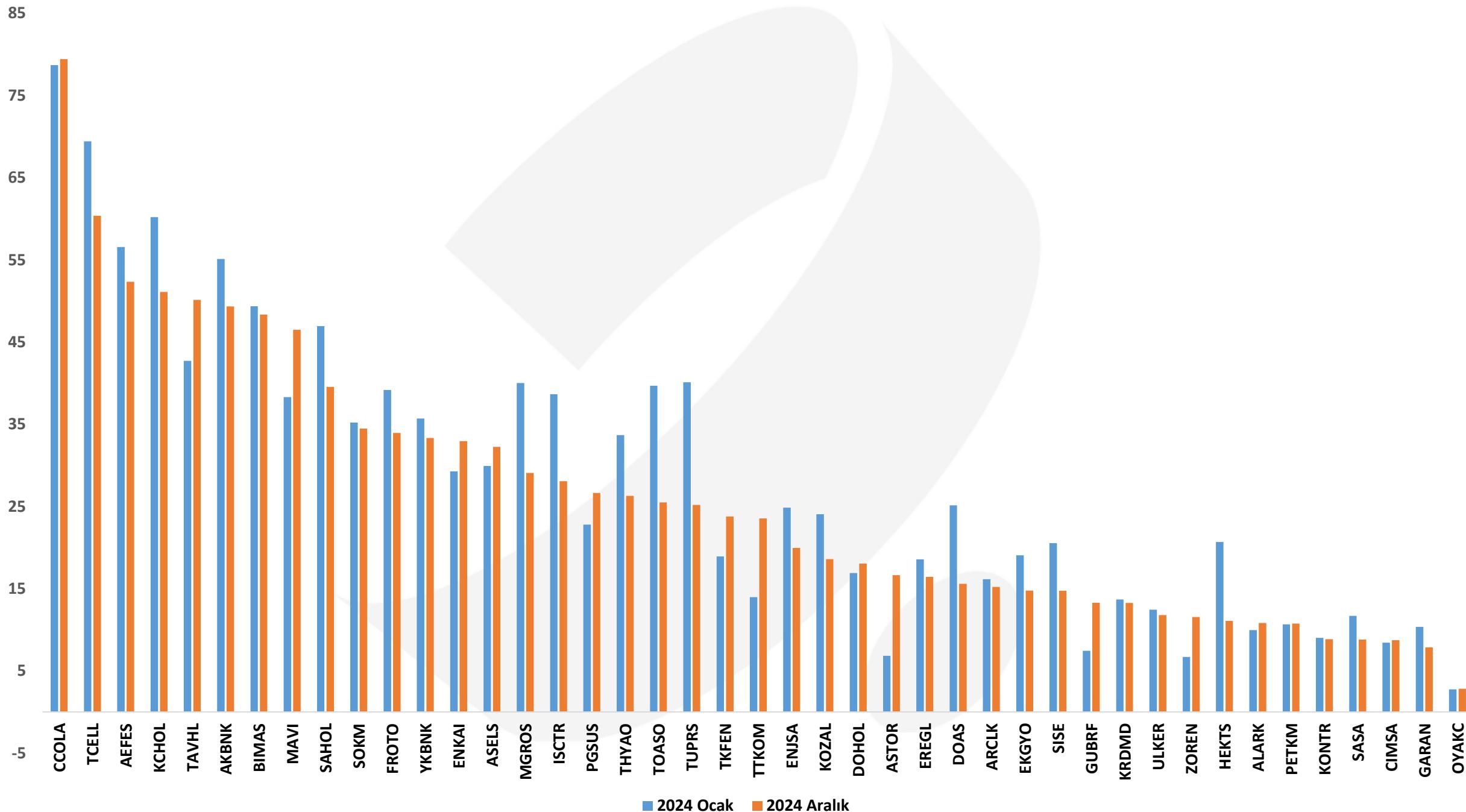


Burgan Yatırım Model Portföy (01.01.2024 =100)





Seçilmiş BIST50 Şirketlerinin Yabancı Takas Oranı Değişimi (%)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Matriks

2025 Yılı; Hisse Senedinde Ağırlık Arttırma Zamanı

- 2025 yılında yatırım tercihlerinde hisse senedi ağırlığının tekrar artacağını düşünüyoruz.
 - Makro görünümde istikrar ve iyileşme beklentilerimiz uzun vadede Borsa İstanbul'da getiri potansiyelini arttırmıyor. 2025 yılında gerçekleşmesi beklediğimiz uzun soluklu kademeli faiz indirimleri, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının not artırımlarına devam etmesi, yabancı yatırımcıların tekrar Borsa İstanbul'a ilgi göstermesi, açığa satış yasaklarının BIST50 özelinde kaldırılması ile normalleşme adımları sonrası artmasını beklediğimiz likidite ve zayıf geçen 2024 yılının ikinci yarısında şirketlerin çarpanlarının cazip seviyelere gerilemesi gibi başlıca beklentilerimiz yeni yılda Borsa İstanbul'a tekrar ilgiyi artıracaktır.
 - **BIST100 endeksinde 12 aylık hedefimizi %45 getiri potansiyeli ile 14.250 puana yükseltiyoruz.**
 - 2025 yılının ilk çeyreği ücret ağırlıklı maliyet ayarlamalarının ve yüksek finansman giderlerinin etkisi şirketler açısından zorlayıcı olmaya devam edebilir. İleriye yönelik enflasyon beklentileri doğrultusunda ayarlanan yeni ücretlerin iç talepte toparlanmaya etkisi önceki yıllara kıyasla daha düşük olabilir. **2025 yılında hisse seçimlerinde sıraladığımız negatif riskleri göz önünde bulundurarak seçici olmanın önemini vurgulamak isteriz.**
 - Enflasyon beklentilerinde iyileşme ve dengeli faiz indirim süreciyle beraber uzun vadeli tahvil faizlerinde aşağı yönlü seyir hisse senedi değerlendimelerine pozitif yansıyacaktır. **Risksiz faiz oranında ve borçlanma maliyetlerinde aşağı yönlü değerlendirme modellerimizde kullandığımız ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) üzerinde aşağı yönde pozitif katkı sağlayacaktır.**
 - Sektörel seçimlerimizde talep esnekliği düşük, sürdürülebilir nakit akışı yaratabilen, ağırlıklı yurt içine yönelik iş modeli bulunan, faiz indirim sürecinden kısa vadede pozitif etkilenebilecek, güçlü TL'den fayda sağlayabilecek ve değerlendirme olarak uzun vadeli cazip görünen kriterler ışığında model portföyümüzü gözden geçirdik. **Bu bakış açımızla bankacılık, iletişim, sağlık hizmetleri, perakende ve havacılık sektörünü öne çıkartıyoruz.** 2025 yılında faiz indirim süreciyle beraber NAD iskontosu yüksek gayrimenkul yatırımcıları, çimento ve demir çelik sektöründe toparlanma olabilir. Ancak reel faiz döneminin devam etmesi projeksiyonumuz ve daha defansif bir bakış açısıyla bu sektörleri öneri listemize eklemedik. Bu sektörlerin gelişimini süre daha izlemeyi tercih ediyoruz.
 - 2025 yılında Türk Lirasında reel değerlendirme beklentilerimiz ve en büyük ihracat pazarımız olan Avrupa'da zayıf talep ve artan rekabetin etkisiyle, şirket bazlı ayrışmaları göz önünde bulundurarak ihracat ağırlığı yüksek olan şirketlerin zayıf bir ilk yarı geçirmesini bekliyoruz. Şirketler açısından zorlu bir ilk yarıda işletme sermayesi ihtiyacı yoğun olan şirketlerin zayıf bir performans gösterebileceğini düşünüyoruz.
 - BIST100 endeksi Fiyat/Kazanç rasyosunun başta bankalar olmak üzere bazı sektörlerin enflasyon muhasebesi uygulamaması (döviz bilanço açıklayanlar hariç) bu hesaplamayı doğru kılmadığından global endekslerin rasyoları ile kıyaslamayı tercih etmiyoruz. Global emsallere göre karşılaştırmayı şirketler özelinde uygulamayı tercih ediyoruz. Bu bakış açımızda global emsallerine göre öneri listemizde bulunan şirketlerin iskontolu olduğunu hesaplamalarımıza dahil ettik.
- Riskler:**
- I. Enflasyon beklentilerinde bozulma etkisiyle faiz indirimlerin ötelenmesi
 - II. Makroekonomik verilerde beklenenden uzun süren toparlanma
 - III. Orta Doğu'da geopolitik risklerin artması

BIST100 (USD) Görünüm – Teknik Bakış

2024'e Bakış

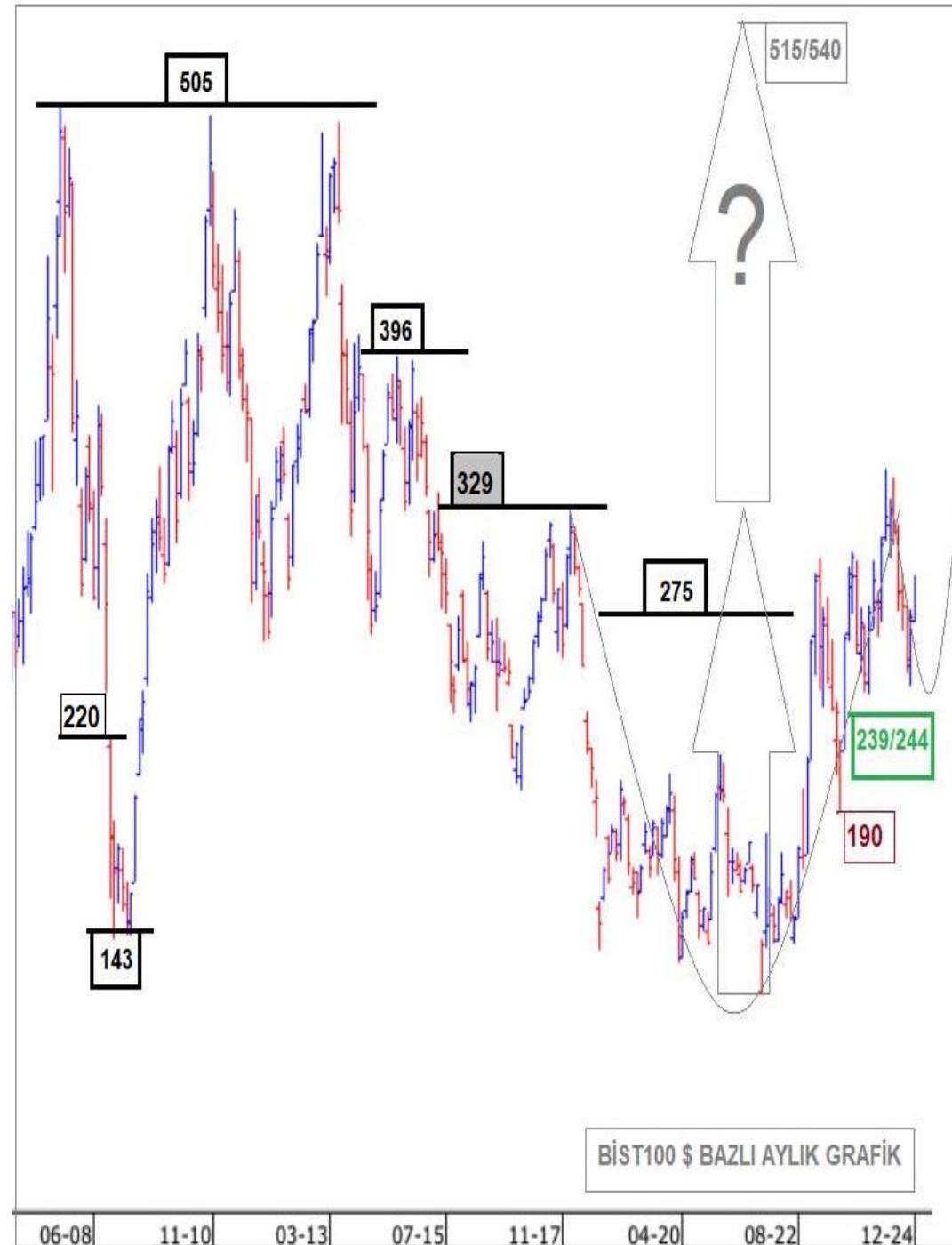
Endekste tüm zamanların en yüksek ve en düşük seviyelerine göre oluşturduğumuz düzeltme seviyelerine göre %50 denge seviyesi ile 20 aylık üstel ortalamanın 275 cent seviyesinde kesiştiğini görüyoruz. Bu seviye Nisan 2018'de aşağı kırılım sonrası yeniden Aralık 2022'de üzerine geçildi. Ardından fiyatlama ile altı ve üstü hareketler görsek de uzun bir aradan sonra bu yukarı kırılım teknik açıdan önemliydi. Bu yıl içinde gördüğümüz 344 cent tepesini ise en son Ocak 2025'de test ettik, yine düzeltme seviyelerine baktığımızda Endeks 329 cent düzeltme seviyesi üzerinde kalıcı olamayarak geri çekilme sonrası yeniden denge seviyesi 275 cent üzerinde yılı 278 cent ile kapadı.

Pozitif Teknik Senaryo İhtimali

Endekste 50, 100 ve 200 aylık üstel ortalamaların 239/244 cent kanalında olduğunu görüyoruz. Bu kanal üzerinde kalabildiğimiz sürece endeks güç toplama hareketi ile önce 275 cent üzerine yerleşebilir ve ardından 329 cent seviyesini yukarı kırabilir. Endeks 275 cent üzerine yerleşemez ve geri çekilme devam ederse, güç toplama süresi uzayabilir ve geri çekilme 239/244 kanalına yakın düzeltme seviyemiz olan 220 cente kadar devam edebilir. Her iki geri çekilme ihtimali de teknik açıdan normal görünümde olup, 220 cent altında ise teknik göstergelerin bozulmasını işaret edebilir. Bu nedenle bant olarak 220/244 bandı üzerinde kalabildiğimiz sürece kademeli yükseliş hareketinin devam edebileceğini öngörüyoruz. Yukarıda özellikle 329 düzeltme seviyesinin geçilmesi ile teknik formasyon ihtimali de oluşabilir ve 396 (₺ karşılığı yaklaşık 13.860) cent pozitif senaryo dahilinde hedef olabilir. Bu seviye üzerinde daha iyimser bir senaryo ise zirve seviyesinin de bulunduğu ve teknik formasyon ihtimalinin de işaret ettiği 505/540 cent bölgesi hedef olabilir.

Negatif Teknik Senaryo İhtimali

Endekste yukarıda belirttiğimiz 220/246 bandı önemli destek bölgesi olup, 220 cent altına yerleşen bir endeks görürsek aşağı yönlü satış baskısı devam edebilir ve kademeli geri çekilme görebiliriz. Bu nedenle aşağıda 190 cent yatay bant seviyesi ile 143 cent düzeltme seviyeleri ihtimalleri oluşabilir.



BİST100 \$ BAZLI AYLIK GRAFİK

Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Foreks

BIST100 (TL) Görünüm – Teknik Bakış

2024'e Bakış

Endekste Mart 2020'de pandemi sonrası gördüğümüz dip ile tarihi zirvemiz arasındaki zaman dilimine göre oluşturduğumuz geniş marjlı düzeltme seviyelerine göre ~8.800 seviyesi ilk önemli destek seviyemiz olup, Endeks Temmuz 2024'den **11.252** zirvesini test etme sonrası geri çekilmeye ise **8.800** altınıda geçiş sağlayarak Ekim 2023'de tepesi ~**8.560** seviyesi test edildi. Bu seviyede tutunan Endeksin güç toplayarak yeniden **8.800** seviyesi üzerine yerleşerek yükselişine devam etti. Diğer taraftan Özellikle Ekim 2021'den beri 200 günlük üstel ortalamanın da önemli destek olarak çalışmasına tanık oluyoruz. Bu seviye ilk kez Ekim 2024'de aşağı kırılsa da, yaklaşık bir ay sonra yeniden üzerine geçiş sağladı. Endeks yıl sonu kapanışını, değişken olan 200 günlük üstel ortalaması **9.450** seviyesi üzerinde **9.831** seviyesinden yaptı.

Pozitif Teknik Senaryo İhtimali

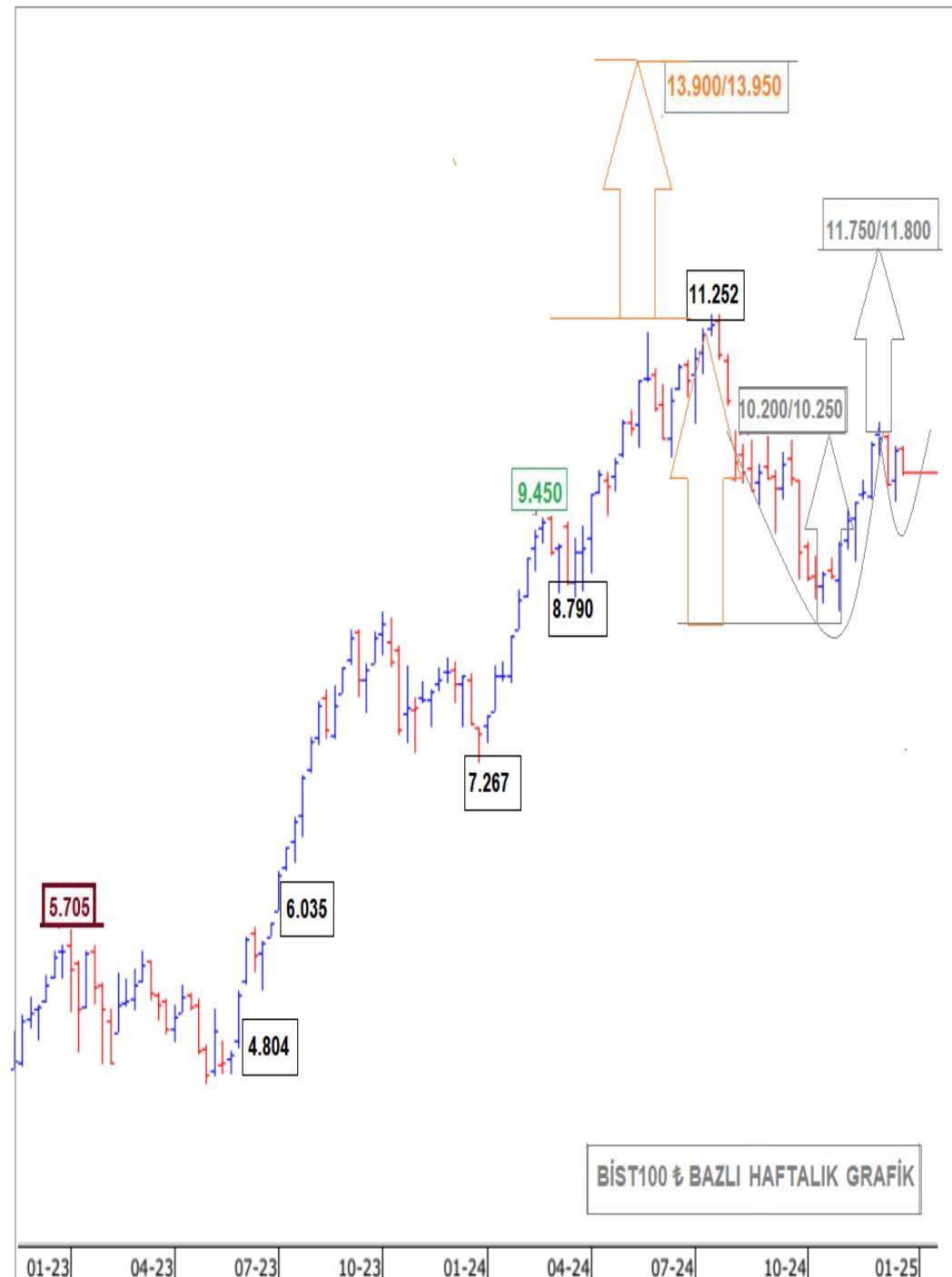
Endekste yukarıda dile getirdiğimiz fiyat hareketleri sonrasında kısa ve uzun vadeli iki formasyon ihtimalinin olduğunu görüyoruz.

-Kısa Vadeli; Ağustos 2024'de Japonya kaynaklı Carry Trade riski ile başlayan endeksteki geri geçirilme sonrası tüm yükseliş hareketlerinde endeks **10.200/10.250** direnç bölgesi üzerine son beş ay boyunca yerleşemedi. Eğer 2025'de bu bölge yukarı kırılıp, endeks bu bölgenin üzerinde kalıcı olabilirse teknik formasyon ihtimali ile **11.750/11.800** bölgesine doğru yükseliş olabilir.

-Uzun Vadeli; Temmuz 2024'de test edilen tarihi zirvemizin ~**11.250** seviyesine yaklaşmamız ya da üstünün test edilmesi sonrası endeksin düzeltme yapması ya da düzeltme yapmadan endeks ~**11.250** üzerine yerleşebilirse teknik formasyon ihtimali ile **13.900/13.950** bölgesine doğru yükseliş yapabilir.

Negatif Teknik Senaryo İhtimali

Endeksin son beş aydır **10.200/10.250** bölgesi üzerine yerleşmemesi 2025'de de devam ederse endekste yeniden satış baskısı oluşabilir. Bu satış baskısı endeksin 200 günlük üstel ortalamanın altında kalıcı olmasına da neden olursa aşağı yönlü trend oluşabilir ve ilk etapta **7.250/7.300** destek bölgesine doğru geri çekilme riski oluşabilir. Endekste daha kötümser senaryo ise endeksin **7.250/7.300** destek bölgesinde de tutunamayıp, altına yerleşmesi ile %50 düzeltme/denge seviyesinin de içinde bulunduğu daha geniş marjlı düzeltme bölgesi olan **5.705/6.035** ihtimali oluşabilir.



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Foreks



Yurt İçi Model Portföy

2025 Yılında Model Portföyümüzün Endeksin Üzerinde Getiri Sağlamasını Bekliyoruz

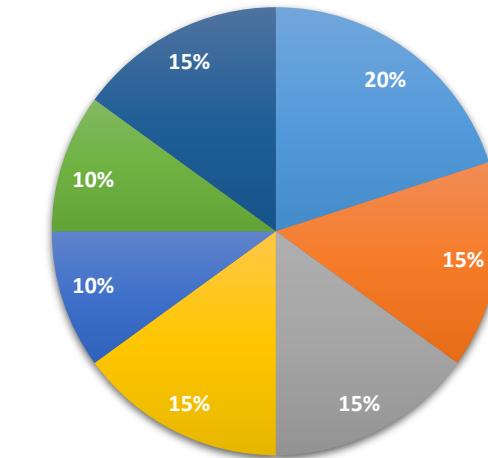
2025 yılına girerken kriterlerimiz ışığında model portföyümüz gözden geçirdik. Alarko Holding, Arçelik, Bim ve Aselsan'ı model portföyümüzden çıkartıyoruz. Türk Telekom, TSKB, Tav Havalimanları ve Migros'u model portföyümüze ekliyoruz.

Güncel model portföyümüz Türk Telekom, Tav Havalimanları, Migros, Mavi Giyim, MLP Sağlık, TSKB ve Akbank hisselerinden oluşmaktadır. Model portföyümüzün 12 ay ileri tahminlerimize göre %59 getiri sağlama olmasını bekliyoruz. Model portföyümüzden BIST100 getiri tahminimizin %14 üzerinde daha iyi bir performans beklemekteyiz.

Model Portföyümüz

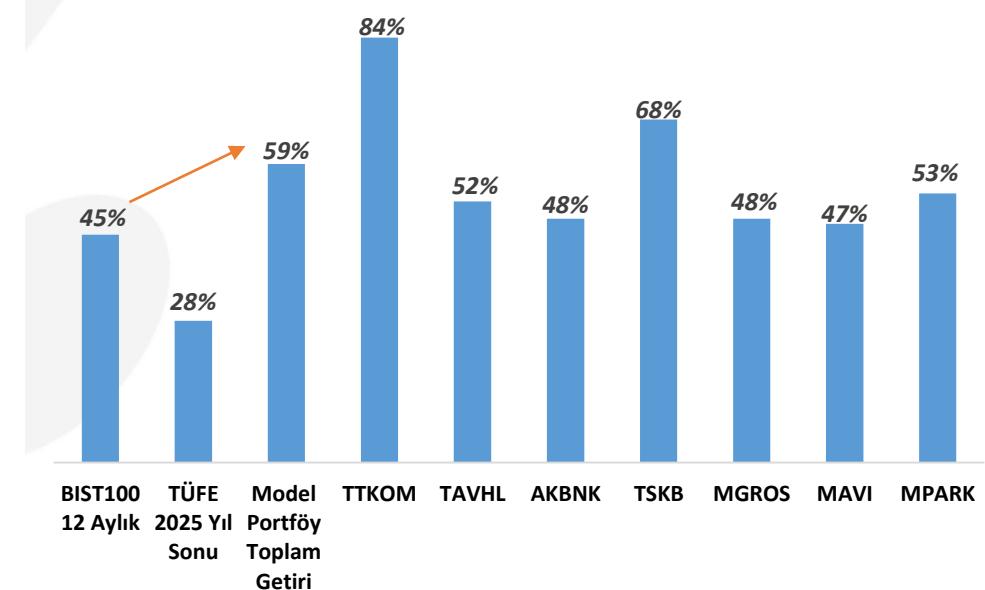
Şirket Adı	Hisse Kodu	Son Fiyat	12 Aylık Hedef Fiyat	Getiri Potansiyeli	Eklenme Tarihi	Ağırlık
Türk Telekom	TTKOM	43.48 TL	80.00 TL	84%	02.01.2025	20%
Tav Havalimanları	TAVHL	274.00 TL	415.25 TL	52%	02.01.2025	15%
Migros	MGROS	547.00 TL	810.50 TL	48%	02.01.2025	10%
Mavi Giyim	MAVI	87.20 TL	128.30 TL	47%	02.01.2024	10%
MLP Sağlık	MPARK	382.00 TL	585.00 TL	53%	02.01.2024	15%
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası	TSKB	12.22 TL	20.50 TL	68%	02.01.2025	15%
Akbank	AKBNK	64.85 TL	96.10 TL	48%	02.01.2024	15%

2025 Model Portföy ve Ağırlıklar



■ TTKOM ■ TAVHL ■ AKBNK ■ TSKB ■ MGROS ■ MAVI ■ MPARK

2025 Yılı Getiri Beklentilerimiz



<u>Hisse</u>	<u>Yatırım Özeti</u>	<u>Ağırlık</u>
TTKOM	<i>Reel büyümeye, kontrat sürelerinin kısaltılması, TL reel değerlenme sürecinden pozitif fayda sağlama, sabit genibant segmentinde büyümeyenin katkısı</i>	20%
TAVHL	<i>Euro bazında güçlü Ciro ve FAVÖK büyümesi, çift haneli yolcu büyümesi, ciro ve FAVÖK'ün önemli bir bölümünü oluşturan Almatı yeni yatırım potansiyeli, tamamlanan yeni yatırımların ve imtiyaz yenilemenin katkısı</i>	15%
MGROS	<i>Dijital kanalların büyümeye üzerinde katkısı, ürün çeşitliliği, benzerlerine göre sınırlı reel büyümeyenin devam etmesi ve Türk Lirası temamıza defansifyapısıyla uyum sağlama</i>	10%
MAVI	<i>Güçlü pazar payı, yeni mağaza açılışları, artan ürün çeşitliliği, başarılı maliyet kontolu, talep yavaşlamasıyla normalleşme sürecinin fiyatlamalara büyük ölçüde yansımış olması, 2025 yılının ilk çeyreği sonrası toparlanma bekłentilerimiz</i>	10%
MPARK	<i>SUT ve TBB fiyat ayarlamaları etkisiyle çift haneli güçlü büyümeye, yeni hastane satın alımları, kapasite artışı, başarılı maliyet yönetimi, geri alınan payların itfa edilmesi (hisse azaltımı), güçlü nakit akışı</i>	15%
TSKB	<i>Fonlama yapısı ve vade etkisiyle çekirdek net faiz marjında düşük oynaklık olması, sektörde kıyasla yüksek özkaynak karlılığı, sağlam varlık kalitesi, güçlü finansal rasyolar, çeşitlendirilmiş fonlama kaynakları</i>	15%
AKBNK	<i>Kademeli faiz indirim süreciyle beraber net faiz marjlarında toparlanma bekłentimiz, geniş müşteri tabanı, güçlü ücret ve komisyon gelirleri, bireysel kredi ve TL vadesiz mevduat pazar payı kazanımı</i>	15%

Erdal Özyigit**Araştırma, Teknik Analiz**erdal.ozyigit@burganyatirim.com.tr**Yusuf Küsin****Uluslararası Piyasalar Araştırma**yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr**Akın Solmaz****Araştırma**akin.solmaz@burganyatirim.com.tr**Anıl Kılıç****Araştırma**anil.kilic@burganyatirim.com.trarastirma@burganyatirim.com.tr**Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.****Uyarı Notu**

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan 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 bekłentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz bekłentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararla da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımin sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan 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 Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılmaz.

Teşekkürler