



# KUVEYTÜRK

## Özel Bankacılık Müdürlüğü

**Ekonomide 2024 Yılı Gelişmeleri ve 2025 Beklentileri**

## İçerik

### Yönetici Özeti

#### 2024 Yılı Küresel Ekonomik Görünüm

- Merkez Bankalarının Sıkılaştırma Politikasında Normalleşme ve Enflasyon Görünümü
- ABD Ekonomik Görünümü ve Fed'in Para Politikası
- Euro Bölgesi Ekonomik Görünümü ve Aktiviteler
- Asya Ekonomik Görünümü

#### 2024 Yılı Türkiye Ekonomik Görünümü

- Para Politikası
- Enflasyon Göstergeleri
- Ekonomik Aktivite ve Büyüme Göstergeleri

#### 2025 Yılı Ekonomik Görünüm

- Küresel Piyasalara Dair 2025 Yılı Beklentilerimiz
- ABD 2025 Görünümü
- Avrupa Bölgesi 2025 Görünümü
- Çin 2025 Görünümü
- Türkiye'ye Dair 2025 Yılı Beklentilerimiz
- Para Politikası ve Merkez Bankası Kararları
- Enflasyon Görünümü
- Cari Denge
- Kredi Notları Görünümü

#### Varlık Dağılımı Stratejileri

#### Risk Gruplarına Yönelik Genel Yatırım Tavsiyesi

## Yönetici Özeti

- **2024 yılında küresel enflasyonda düşüş eğilimi devam etti.** ABD’de tüketici enflasyonu 2022 yılı içerisinde yüzde 9,1 seviyesini görmesinin ardından 2023 yıl sonunda yüzde 3,4 seviyesine, 2024 yılı sonu itibarıyla da yüzde 2,9 seviyesine geriledi. Euro Bölgesi’nde enflasyon 2023 yıl sonunda yüzde 2,9 seviyesindeyken 2024 yıl sonunda yüzde 2,4 seviyesine geriledi.
- **2024 yılında merkez bankaları faiz indirim sürecini başlattılar.** Fed 2024 yılında toplam 100 baz puan faiz indirerek politika faizini yüzde 4,25-4,50 aralığına indirdi. Avrupa Merkez Bankası ise Fed’e kıyasla daha agresif bir faiz indirim politikası benimseyerek refinansman faiz oranını 2025 yılı ocak ayında yüzde 2,90 seviyesine düşürdü.
- **ABD tarım dışı istihdam verileri, ekonominin istikrarlı bir toparlanma sürecinde olduğunu ortaya koydu.** İşsizlik oranı, temmuz ayında yüzde 4,3 seviyesine yükseldikten sonra aralık ayında yüzde 4,1 seviyesine geriledi. Bu düşüş, iş gücü piyasasının yeniden güç kazandığını ve istihdamda artış yaşandığını gösterdi. Hem işsizlik oranındaki azalma hem de ücret artışları, ABD ekonomisinin istikrarlı bir büyüme yolunda ilerlediğini gösteren önemli göstergeler arasında yer aldı.
- **Euro Bölgesi’nde 2024 yılında zayıf ekonomik aktivite gözlemlendi.** İmalat sektöründeki olumsuz tablo, 2023 yılına benzer şekilde yıl boyunca devam etti. İmalat sektöründeki bu daralma ve hizmet sektöründeki büyümenin yavaşlaması, bölge ekonomisinde ivme kaybına yol açtı. ABD ve Çin gibi büyük ekonomiler karşısında rekabet gücünü yitiren Euro Bölgesi’nde ihracat hacmi baskı altında kaldı.
- **Çin, 2024 yılı için belirlediği yüzde 5’lik büyüme hedefini yakalamayı başardı.** Her ne kadar büyüme hedefi teşviklerin desteğiyle tutturulmuş olsa da iç talep zayıf kaldı. Aralık ayında tüketici enflasyonu yıllık bazda yüzde 0,1 seviyesine gerileyerek deflasyon endişelerini artırdı.
- **Türkiye’de 2024 yılına sıkı para politikası damgasını vurdu.** TCMB, politika faizini 2024 yılının ilk çeyreğinde yüzde 42,5 seviyesinden yüzde 50,0 seviyesine kademeli olarak yükseltti ve aralık ayına kadar sabit tuttu. 2024 yılının aralık ayında başlayan faiz indirim döngüsüyle beraber yüzde 45,0 seviyesine gerileyen politika faizinin 2025 yıl sonunda yüzde 30,0 seviyesine kadar kademeli olarak düşmesini bekliyoruz.
- **Yurt içinde 2024 yılının ikinci yarısından itibaren dezenflasyon sürecine geçiş yapıldı.** 2024 yılının ilk yarısında katılık gösteren tüketici enflasyonu yılın ikinci yarısından itibaren ivme kaybetti ve yılı yüzde 44,4 seviyesinde tamamladı. Yaşanan ivme kaybıyla birlikte dezenflasyon patikasına geçilmiş oldu.
- **Yurt içinde ekonomik aktivite soğumaya başladı.** 2024 yılının ilk üç çeyreğinde Türkiye ekonomisi yıllık bazda sırasıyla yüzde 5,3, 2,4 ve 2,1 oranlarında büyüme kaydetti. İlk çeyrekte beklentiler üzerinde, ikinci ve üçüncü çeyrekte beklenti altında performans gösteren ekonominin 2024 yıl sonunda 3,0 oranında büyümesi beklenmektedir.
- **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) swap hariç net rezervlerinde 2024 yılında hızlı bir toparlanma gözlemlendi.** Yurt içi yerleşiklerin dolarizasyon payındaki düşüş ve yabancıların artan carry trade pozisyonlarının da katkısıyla TCMB’nin swap hariç net rezervleri 2024 yılında eksi 45 milyar dolar düzeyinden 33 milyar dolar düzeyine doğru sert bir artış kaydetti. Böylelikle TCMB’nin swap hariç net rezervleri uzun bir aradan sonra pozitif bölgeye geçmiş oldu. 2025 yılının ocak ayında net rezervler artış göstermeye devam etmektedir.
- **Kur Korumalı Mevduat (KKM) bakiyesindeki çözülme 2024 yılında hız kazandı.** TCMB’nin KKM hesaplarını sonlandırma hedefi doğrultusunda aldığı makroihtiyati tedbirlerin ve TL’deki reel değerlenmenin neticesinde KKM hesaplarında sert düşüş gözlemlendi. KKM bakiyesi 2025 yıl başı itibarıyla 30 milyar doların altına geriledi.

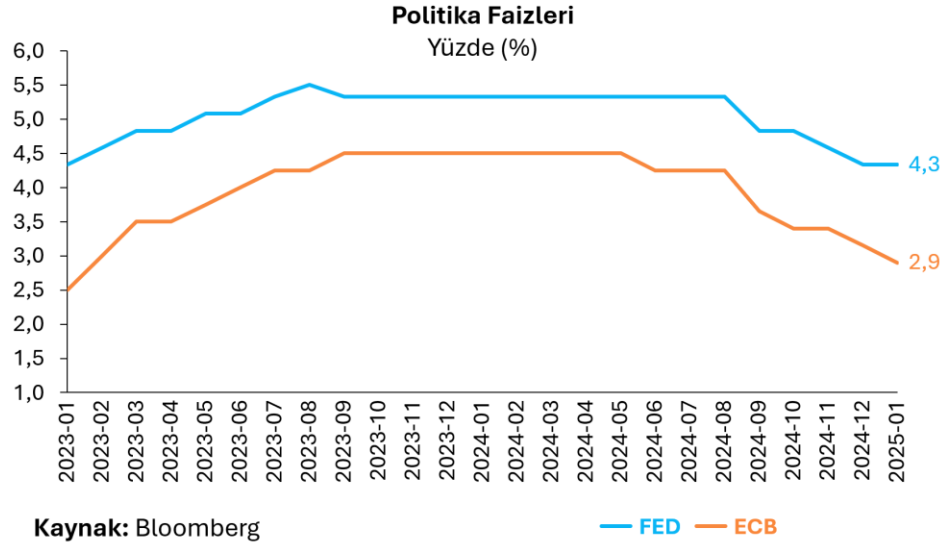
## 2024 Yılı Küresel Ekonomik Görünüm

### ○ Merkez Bankalarının Sıkılaştırma Politikasında Normalleşme ve Enflasyon Görünümü

2024 yılının küresel ekonomik temasının en önemli göstergelerinden birisi merkez bankalarının 2022 ve 2023 yıllarında sürdürdükleri parasal sıkılaştırma politikalarının etkilerini dengelemeye yönelik adımlar atmaya başlamaları oldu. Özellikle gelişmiş ülkelerin merkez bankaları, enflasyonist baskıları kontrol altına almak için uyguladıkları yüksek faiz politikalarını kademeli olarak gözden geçirmeye başladı. Ekonomik durgunluk riskini azaltmak amacıyla çeşitli tedbirler alarak büyüme üzerindeki olumsuz etkileri sınırlamaya çalıştılar. Çeşitli teşvik paketleri ve likidite düzenlemeleriyle ekonomik istikrarı korumaya yönelik adımlar atılırken, enflasyonist baskıyı artırmamak adına faiz indirimlerinde sabırlı ve kademeli bir yaklaşım benimsendi.

Merkez bankalarının son iki yıldır uyguladığı sıkı para politikalarının ardından, 2024 yılında başlayan normalleşme süreci küresel ekonomik dengeler üzerinde önemli etkiler yarattı. Enflasyon oranları genel olarak düşüş eğilimine girerken, hizmet sektöründeki yüksek fiyat seviyeleri enflasyonla mücadelede önemli bir risk unsuru olmaya devam etti. Ekonomik büyüme hızı önceki yıllara kıyasla yavaşlamış olsa da, küresel ekonomi genel olarak resesyon riskinden uzak bir görünüm sergiledi.

2024 yılında merkez bankaları kademeli gevşeme sürecini başlattı.

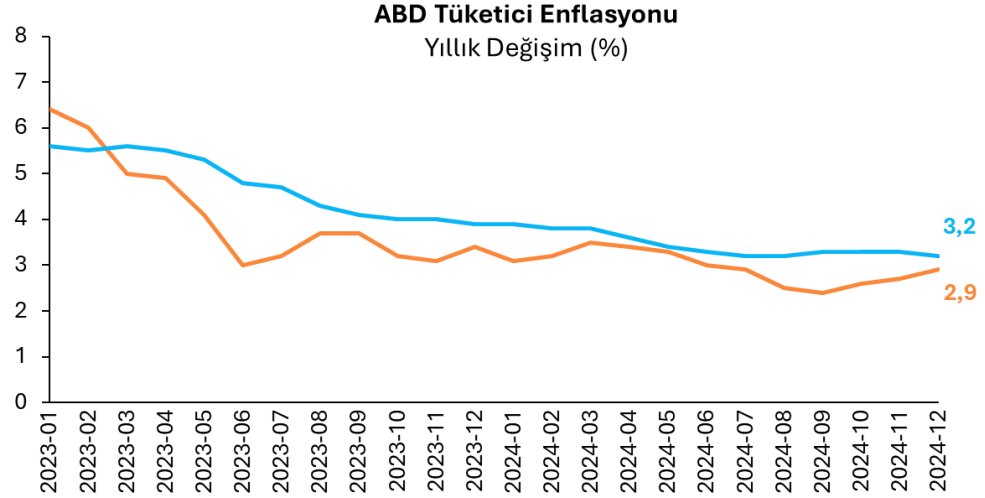


### ○ ABD Ekonomik Görünümü ve Fed'in Para Politikası

ABD Merkez Bankası (Fed), 2023 yılı boyunca sürdürdüğü sıkı para politikasının ardından, 2024 yılında enflasyon ve ekonomik büyüme arasındaki dengeyi sağlamak amacıyla daha temkinli bir yaklaşım benimsedi. Enflasyondaki düşüş ve iş gücü piyasasındaki yavaşlamanın etkisiyle para politikasını gevşeterek ekonomik büyümeyi destekledi.

Fed, 2024 yılı eylül ayına kadar politika faizinde herhangi bir değişiklik yapmadı ve 2001 yılından sonra en yüksek seviye olarak takip edilen yüzde 5,25-5,50 aralığında sabit tuttu. Enflasyonun yüzde 2'lik hedefe doğru gerileyeceğine dair güven ortamının oluşmasıyla birlikte, eylül ayında gevşeme süreci başladı. Yaklaşık 4,5 yıl aradan sonra ilk faiz indirimini gerçekleştiren Fed, 50 baz puan indirerek politika faizini yüzde 4,75-5 aralığına çekti.

İlk faiz indiriminin ardından, kasım ve aralık aylarında 25 baz puanlık ek indirimler yapıldı ve 2024 yılı politika faizi yüzde 4,25-4,50 aralığında tamamlandı.



Kaynak: Bloomberg

— TÜFE — Çekirdek TÜFE

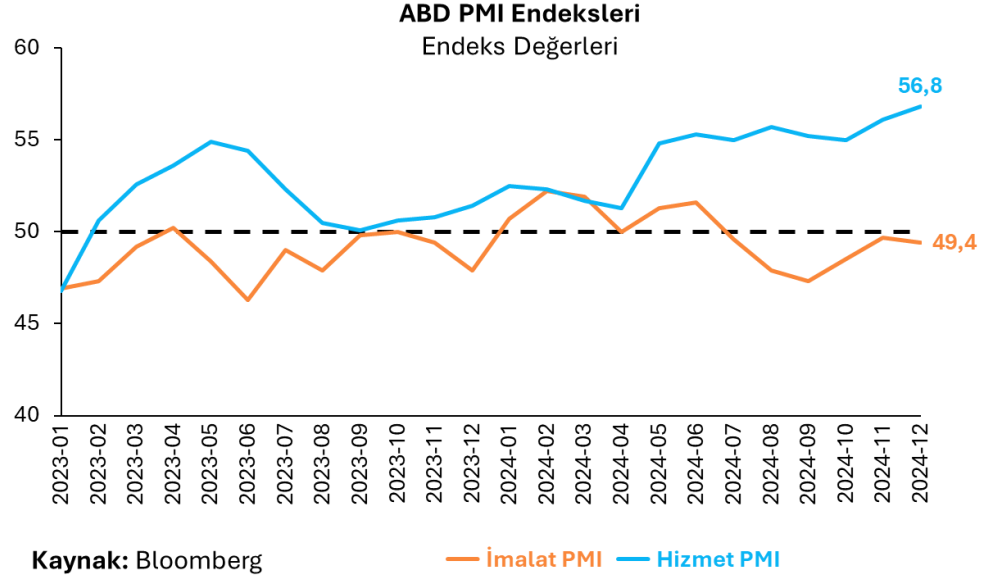
*Fed, politika faizini yüzde 4,25-4,50 aralığına indirdi. Çekirdek enflasyon yıl sonunda yüzde 3,2 seviyesine geriledi.*

Tüketici enflasyonu, 2022 yılının haziran ayında gördüğü yüzde 9,1 seviyesinden 2023 yıl sonunda yüzde 3,4 seviyesine geriledikten sonra, 2024 yılı mart ayında yüzde 3,5 seviyesine yükseldi. Hizmet enflasyonundaki katılık, iş gücü piyasasında belirgin bir zayıflama olmadığı sürece yüzde 2 seviyesindeki hedefe ulaşmanın zor olabileceğini gösterdi. Eylül ayında yüzde 2,4 seviyesine kadar gerileyen tüketici enflasyonu, yılın geri kalanında yükseliş kaydederek yılı 2,9 seviyesinde tamamladı. 2024 yılının son çeyreğinde enflasyondaki artışın temel sebebi, enerji fiyatlarındaki yükseliş oldu. Değişken enerji ve gıda fiyatlarını içermeyen çekirdek enflasyon ise yıl boyunca aşağı yönlü bir seyir izleyerek yüzde 3,9 seviyesinden yüzde 3,2 seviyesine geriledi. Özellikle çekirdek enflasyondaki bu gerileme, enflasyonun yüzde 2'lik hedefe doğru gerileyeceğine dair güven ortamını destekledi.

Enflasyonda yıllık bazda ivme kayıplarına rağmen Fed tarafından faizin yüksek seviyelerde tutulması ekonomik yavaşlama endişelerini de gündeme getirdi. ABD ekonomisi birinci çeyrekte yüzde 1,4 ile beklentilerin altında büyüdü. Yüzde 1,4'lük büyüme, 2022 yılının ikinci çeyreğinden bu yana en düşük büyüme oranına işaret etti. İkinci çeyrekte ise büyüme yüzde 3 seviyesinde gerçekleşti. Temel olarak tüketici harcamaları, özel stok yatırımları ve konut dışı sabit yatırımlardaki artış büyümeyi destekledi. ABD ekonomisi, yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 3,1 ile tahminlerin üzerinde büyüme kaydederken, dördüncü çeyrek büyüme verisi yüzde 2,3 ile tahminlerin altında kaldı.

2024 yılı tarım dışı istihdam verileri, ABD ekonomisinin istikrarlı bir toparlanma sürecinde olduğunu ortaya koydu. İşsizlik oranı, temmuz ayında yüzde 4,3 seviyesine yükseldikten sonra aralık ayında yüzde 4,1 seviyesine geriledi. Bu düşüş, iş gücü piyasasının yeniden güç kazandığını ve istihdamda artış yaşandığını gösterdi. Ayrıca, çalışanların gelirlerinde de olumlu bir seyir gözlemlendi. 2024 yılında ortalama saatlik kazançlar yüzde 3,9 oranında arttı. Bu yükseliş, enflasyonist baskılar ve faiz politikalarıyla birlikte ele alındığında, hane halkı gelirlerinde iyileşme sağlandığını ortaya koymaktadır. Hem işsizlik oranındaki azalma hem de ücret artışları, ABD ekonomisinin istikrarlı bir büyüme yolunda ilerlediğini gösteren önemli göstergeler arasında yer alıyor.

2024 yılı, ABD hizmet sektörü aktiviteleri bakımından 2023 yılına göre daha olumlu geçti. Hizmet PMI 12 ay boyunca genişleme bölgesinde açıklandı. İmalat sektörü ise hizmet sektörüne göre zayıf bir yılı daha geride bıraktı. İmalat PMI yılın ikinci yarısında daralma bölgesinde seyretti.



#### ○ Euro Bölgesi Ekonomik Görünüm ve Aktiviteler

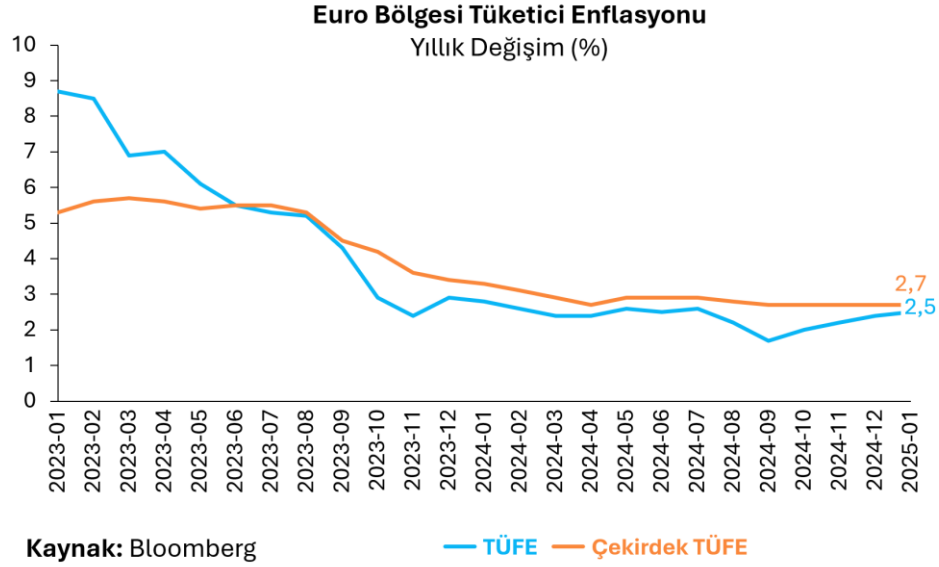
Avrupa tarafında, Avrupa Merkez Bankası (AMB) 2024 yılının ikinci yarısında enflasyonun hedef seviyelere yönelik gerileme kaydetmesiyle sıkı para politikasını gevşetmeye başladı. Enflasyonun ılımlı seyretmesine rağmen, ekonomik büyümedeki zayıf görünüm AMB'yi faiz indirimine yönlendirdi. İmalat sektöründeki olumsuz tablo, 2023 yılına benzer şekilde yıl boyunca devam etti. Euro Bölgesi'nde imalat PMI verileri 50 seviyesinin altında kalarak daralma bölgesinde açıklandı. İmalat sektöründeki bu daralma ve hizmet sektöründeki büyümenin yavaşlaması, bölge ekonomisinde ivme kaybına yol açtı. Özellikle bölgenin lokomotifi olan Almanya ekonomisinin 2024 yılında zayıf bir performans sergilemesi, Euro Bölgesi'nin ekonomik aktivitelerini olumsuz etkiledi. ABD ve Çin gibi büyük ekonomiler karşısında rekabet gücünü yitiren Euro Bölgesi'nde ihracat hacmi baskı altında kaldı. Euro Bölgesi yılın dördüncü çeyreğinde yıllık bazda yüzde 0,9 büyümeye kaydetti.

2024 yılı boyunca AMB, zayıflayan ekonomiye karşı dört kez faiz indirimi gerçekleştirdi. Enflasyonun kontrol altında tutulması, iş gücü piyasasının güçlü kalması ve işsizlik oranının rekor düşük seviyelere ulaşması, AMB'ye faiz indirimleri için alan sağladı. Haziran ayında 25 baz puanlık faiz indirimiyle refinansman faiz oranını yüzde 4,25 seviyesine çeken AMB, eylül, ekim, aralık ve 2025 yılı ocak ayında da faiz indirimlerine devam ederek refinansman faiz oranını yüzde 2,90 seviyesine kadar düşürdü.

Euro Bölgesi'nde enflasyon, 2023 yılında yüzde 2,9 seviyesine geriledikten sonra 2024 yılında daha ılımlı bir seyretti. Eylül ayında yüzde 1,7 seviyesine kadar gerilemesine rağmen, enerji fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle yıl sonunda yüzde 2,4, 2025 yılı ocak ayında 2,5 seviyesinde artış kaydetti. Enerji ve gıda fiyatlarını içermeyen çekirdek enflasyon ise 2024 yılında düşüş

AMB sıkı para politikasını gevşeterek 2024 yılında dört defa faiz indirimine gitti. Euro Bölgesi'ndeki enflasyon kontrol altında kaldı.

eğilimi göstererek yüzde 3,4 seviyesinden yüzde 2,7 seviyesine geriledi. 2025 yılı ocak ayında yüzde 2,7 seviyesinde yatay seyrini sürdürdü.



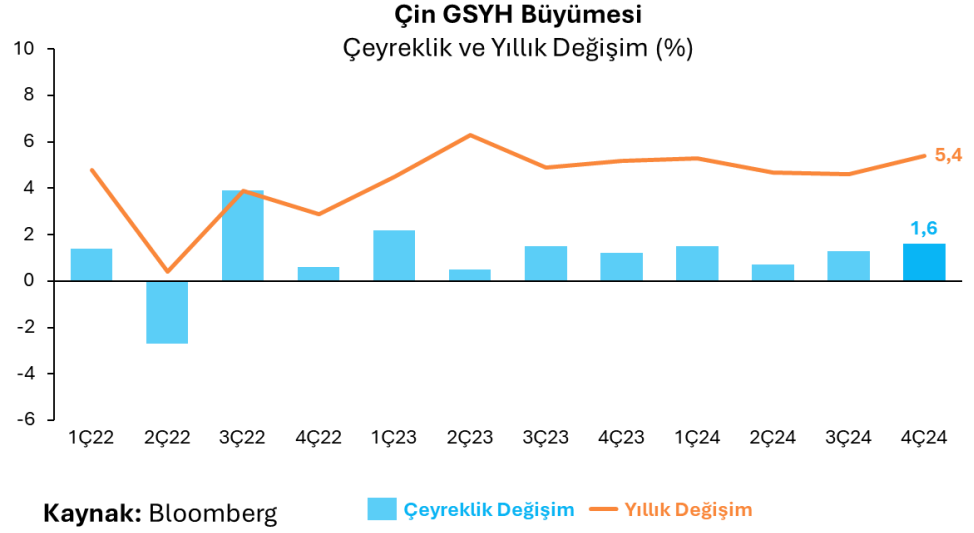
#### ○ Asya Ekonomik Görünümü

Çin, 2024 yılı için belirlediği yüzde 5'lik büyüme hedefini yakalamayı başardı. Yılın ikinci ve üçüncü çeyreklerinde yüzde 5 seviyesinin altında kalan büyüme oranı, son aylarda devreye alınan teşvik paketlerinin etkisiyle yıl sonunda yüzde 5,4 seviyesine ulaştı. Her ne kadar büyüme hedefi teşviklerin desteğiyle sağlanmış olsa da iç talep zayıf kaldı. Aralık ayında tüketici enflasyonu yıllık bazda yüzde 0,1'e gerileyerek deflasyon endişelerini artırdı. Üretici fiyatlarındaki düşüş eğilimi ise sürdü.

Çin'de büyüme  
yüzde 5'lik hedefin  
üzerinde kaldı.

Hizmet sektörü Çin'de güçlü kalmaya devam etti. Hizmet PMI endeksi yıl boyunca genişleme bölgesinde seyretti. Perakende satışlar, 2023 yılında kaydedilen yüzde 7,2'lik büyümenin ardından 2024 yılında yüzde 3,7 oranında arttı. Sanayi üretimi ise beklentileri aşarak yüzde 6,2 büyüdü. Aralık ayı verisi, nisan ayından bu yana en güçlü artışın yaşandığını gösterdi. İmalat aktiviteleri için önemli bir gösterge olan İmalat PMI ise 2024 yılında karışık bir görünüm sergiledi. 12 ayın 7'sinde daralma bölgesinde kalırken, genişleme kaydedilen aylarda ise eşik değer olan 50 seviyesinin yalnızca sınırlı bir miktar üzerine çıkabildi. 2024 yılının son üç ayında genişleme bölgesinde kalan imalat PMI, 2025 yılı ocak ayında 49,1 seviyesine geriledi.

Gayrimenkul sektörü 2024 yılında ekonomik büyüme üzerinde baskı yaratmaya devam etti. 2023 yılında yüzde 9,6 azalan gayrimenkul yatırımları, 2024 yılında yüzde 10,6 azalarak düşüşünü sürdürdü. Borç sorunları ve yatırımlardaki azalışın etkisiyle konut fiyatları düşmeye devam etti. Piyasayı canlandırmaya yönelik atılan adımlar ise beklenen etkiyi yaratmadı.



*Japonya Merkez Bankası negatif faiz politikasını sonlandırdı.*

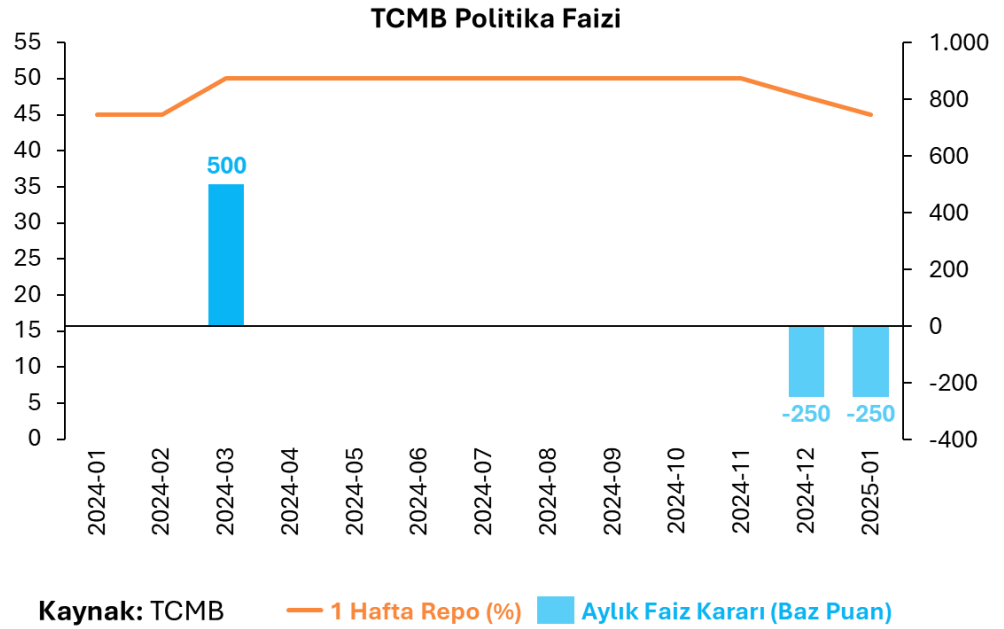
Japonya ekonomisinde 2024 yılının en önemli dönüm noktalarından biri, Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) 17 yıl aradan sonra ilk kez faiz artırarak negatif faiz politikasına son vermesi oldu. Ülkede artan ücretler ve yükselen enflasyon, BoJ'un bu tarihi kararı almasında belirleyici faktörler arasında yer aldı. Temmuz ayında politika faizini yüzde 0,25 seviyesine yükselten BoJ, 2025 yılı itibarıyla faiz artışlarına devam ederek ocak ayında oranı yüzde 0,5 seviyesine çıkardı. BoJ Başkanı Kazuo Ueda, ücret ve fiyat artışlarının genişlediğini vurgulayarak, bu eğilimlerin devam etmesi halinde faiz oranlarının kademeli olarak artırılabilirliğini belirtti. Gelecekteki faiz artışlarının hızı ve zamanlaması ekonomik ve enflasyonist gelişmelere bağlı olacak.

## 2024 Yılı Türkiye Ekonomik Görünüm

## ○ Para Politikası

TCMB, 2024 yılı boyunca sıkı para politikasından taviz vermedi ve reel faiz pozitif bölgeye geçiş yaptı.

2024 yılına ekonomi yönetiminin enflasyonla mücadelede gösterdiği kararlılık ve uygulanan sıkı para politikası damgasını vurdu. 2024 yılının ilk çeyreğinde Merkez Bankası faiz artırımlarına kaldığı yerden devam ederek politika faizini kademeli olarak yüzde 42,5 seviyesinden yüzde 50,0 seviyesine yükseltti. Faiz artırımlarının yanında yıl boyunca alınan makroihtiyati tedbirlerin de katkısıyla bir yandan regülasyonlar sadeleştirilirken diğer yandan da enflasyonla mücadele noktasında önemli ölçüde mesafe kazanıldı. Sergilenen kararlı duruş ve baz etkisinin neticesinde enflasyon görünümünde gözlemlenen iyileşme ve ekonomik aktivitedeki soğuma Merkez Bankasının aralık ayında faiz indirim döngüsünü başlatmasına kapı araladı. Böylelikle Merkez Bankası 2024 yılının son ayında 250 baz puan faiz indirimine giderek politika faizini yüzde 50,0 seviyesinden yüzde 47,5 seviyesine düşürdü. Faiz indirim döngüsünün başlamasına karşın uygulanmakta olan para politikasının odağı enflasyonla mücadeleden başka bir yöne çevrilmedi. Merkez Bankası finansal sıkılık seviyesini koruyarak ve reel faizi pozitif bölgede tutarak fiyat istikrarını önceliklendirmeye devam ediyor.

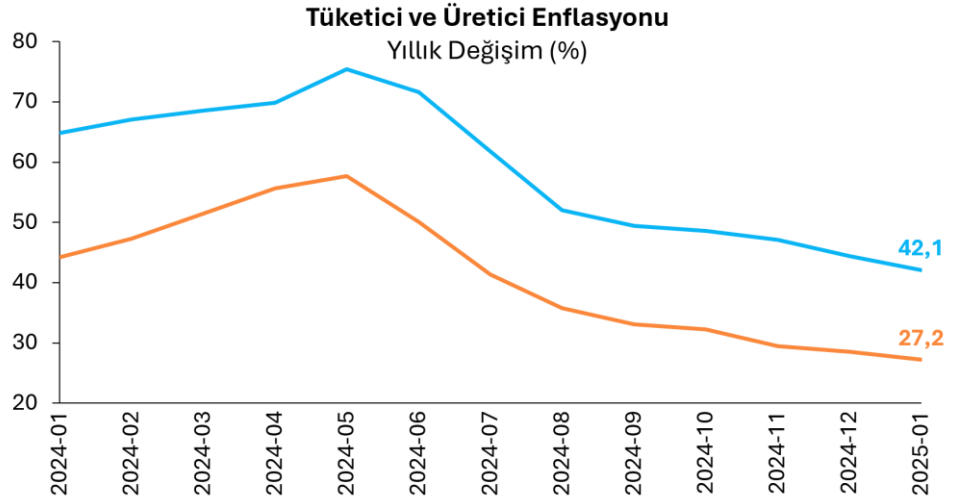


## ○ Enflasyon Göstergeleri

Uygulanan sıkı para politikasının da katkısıyla yüksek enflasyon döneminden dezenflasyon dönemine geçildi.

2024 yılının ilk yarısında tüketici enflasyonu katılık göstermeye devam etti. 2024 yılının ikinci yarısından itibaren ise tüketici fiyatlarında bir ivme kaybı gözlemlendi ve enflasyon patikasında dezenflasyon aşamasına geçilmiş oldu. TÜİK verilerine göre, 2024 yılında enflasyon yıllık bazda yüzde 44,4 olarak açıklandı. Yıl sonu enflasyon hedefi kasım ayında Merkez Bankası tarafından açıklanan enflasyon raporu ile birlikte revize edilerek yüzde 44,0 seviyesine yükseltildi. Revize edilen bu rakamla beraber 2024 yıl sonu açıklanan enflasyon, beklentilerin hafif üzerinde seyretti. Alt kırılımlara bakıldığında, ulaştırma grubunda enflasyon yüzde 25,9 seviyesinde gerçekleşti ve bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla en düşük artışı gösteren ana grup oldu. Aynı dönemde en yüksek enflasyon artışının kaydedildiği ana gruplar ise yüzde 91,6, yüzde 69,0 ve yüzde 57,1 oranları ile sırasıyla eğitim, konut ve lokanta ve oteller oldu. Politika faizinin yüksek seviyelerde konumlanmasına karşın enflasyondaki yavaşlamanın yılın ikinci yarısına sarkmasında; para politikasının gecikmeli etkisi, ekonomik aktörlerin beklentilerindeki bozulma, enflasyondaki atalet, yönetilen ve yönlendirilen fiyatlardaki artışlar ve para politikasının nüfuz edemediği konut grubu başta olmak üzere hizmet sektöründeki fiyat artışları etkili oldu. 2025 yılı ocak ayında ise aylık enflasyon yüzde 5,0 açıklanarak beklentilerin üzerinde kalırken, yıllık enflasyon geçen yılın yüksek baz etkisiyle yüzde 42,1 seviyesine geriledi.

Söz konusu dönemde çekirdek enflasyonda da benzer bir gerileme gözlemlendi. TÜİK tarafından yayımlanan ve çekirdek göstergeler olarak takip edilen TÜFE (B) ve TÜFE (C) göstergeleri yıllık bazda sırasıyla yüzde 43,9 ve yüzde 45,3 oranında artış gösterdi. ÜFE'de ise yıllık artış yüzde 28,5 olarak açıklandı. Üretici fiyatlarındaki ivme kaybı da tüketici enflasyonundaki düşüşü destekler nitelikte gerçekleşti. 2025 yılı ocak ayında ÜFE yıllık bazda gerileme eğilimini sürdürerek yüzde 27,2 açıklandı.

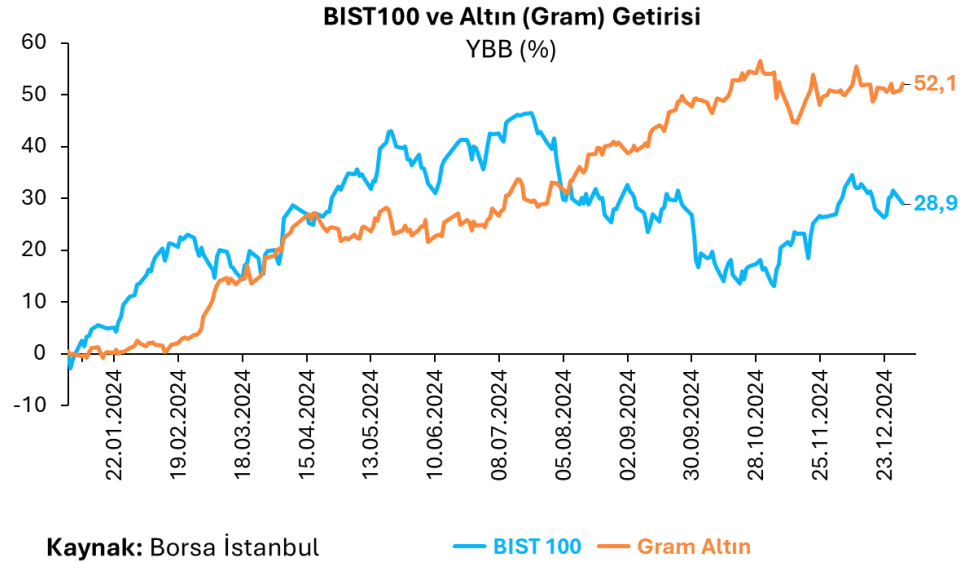


Kaynak: TÜİK

— TÜFE — ÜFE

2024 yılında BIST 100 endeksi yüzde 31,6 oranında getiri sunarken BIST Katılım 50 endeksinin yıllık getirisi ise yüzde 23,2 oldu.

Enflasyonist bir seneyi geride bırakan Türkiye’de varlık sınıflarının getirileri incelendiğinde; Borsa İstanbul BIST 100 endeksi 2024 yılını yüzde 31,6 oranında yükselişle 9830,6 seviyesinde kapattı. Gram altın ise 2984,4 TL seviyesiyle yılı kapatarak 2024 yılında yüzde 52,1 oranında artış ile enflasyonun üzerinde bir getiri sağladı. Gümüşün gram fiyatındaki artış ise yıllık bazda yüzde 45,2 oldu ve gümüşün gramı seneyi 32,9 TL seviyesinde kapattı.

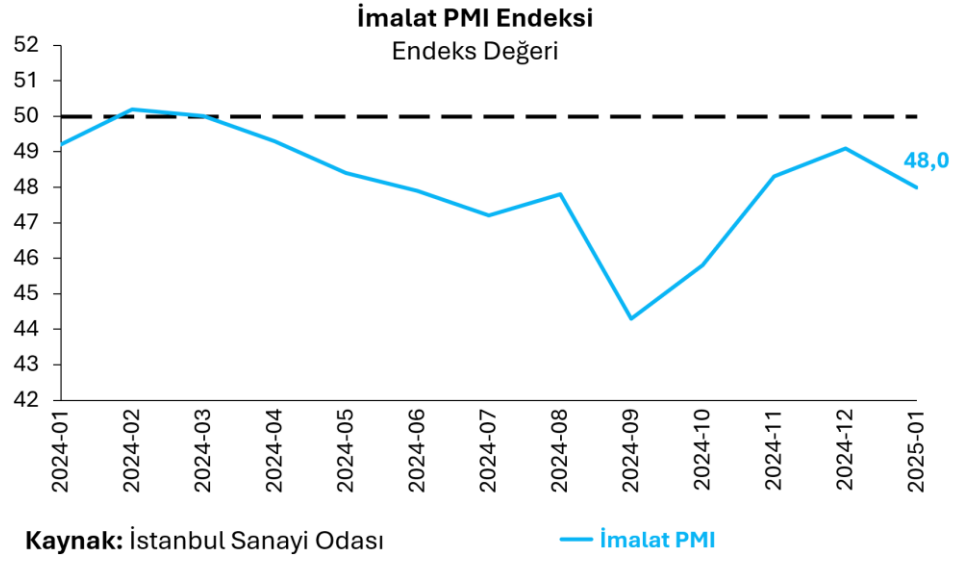


#### ○ Ekonomik Aktivite ve Büyüme Göstergeleri

Türkiye ekonomisi 2024 yılının ilk çeyreğinde beklentiler doğrultusunda büyüme kaydederken ikinci ve üçüncü çeyrekte ise beklentilerin altında büyüme gösterdi. Ekonomik aktivitenin 2024 yılının ikinci ve üçüncü çeyreğinde beklentilerin altında performans sergilemesinde sanayi sektöründeki daralma etkili oldu. OVP’nin 2024 yıl sonu büyüme hedefi yüzde 3,5 olurken IMF’nin 2024 yıl sonu büyüme beklentisi yüzde 3,0 oldu.

Yılın ikinci çeyreğinden itibaren yüksek faiz oranlarının faaliyet koşullarına negatif etkisi sanayi üretimi tarafında belirginleşti. Yılın ilk ayında 49,2 seviyesinde açıklanan imalat PMI, yılın genelinde eşik değer olarak kabul edilen 50,0 seviyesinin altında gerçekleşerek imalat sektöründe daralmaya işaret etti. 2025 yılı ocak ayında açıklanan yılın son imalat PMI verisi 48,0 seviyesinde oldu. Aynı dönemde hizmet sektörü üretimi ise genel itibarıyla dayanıklılık göstererek büyümeye destek sundu.

İstihdam piyasasında 2024 yılında kısmen daha pozitif bir seyir gözlemlendi. 2024 Kasım ayı itibarıyla açıklanan mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı yüzde 8,6 oldu. Yıl başında işsizlik oranı yüzde 9,0 seviyesindeydi, yılın en düşük seviyesi ise mayıs ayında yüzde 8,5 olarak açıklandı.



## 2025 Yılı Ekonomik Görünüm

*Küresel ekonomide 2025 yılı, büyüme fırsatları kadar jeopolitik ve ticari riskleri de beraberinde getirecek.*

### ○ Küresel Piyasalara Dair 2025 Beklentilerimiz

2024 yılı, merkez bankalarının enflasyonla mücadelesinin önemli kazanımlar elde ettiği ve yüzde 2'lik enflasyon hedefi doğrultusunda güvenin arttığı bir yıl olarak geride kaldı. 2025 yılı ise hem ekonomik hem politik açıdan daha zorlu bir dönemin kapıda olduğunu göstermektedir. Siyasi ve jeopolitik belirsizliklerin artışı, mali politikaların yönü ve bu gelişmelerin ekonomik büyümeye olası etkileri, 2025 yılında daha belirsiz bir ekonomik ortam oluşturuyor. OECD ve IMF gibi uluslararası kuruluşların öngörülerine göre, küresel ekonominin 2025 yılında yüzde 3,3 büyümesi beklenmektedir. Bu oran, 2024 yılındaki yüzde 3,2 büyümeye kıyasla hafif bir artış anlamına gelmektedir. Çoğu ülke için 2024 yılına kıyasla daha güçlü bir büyüme beklenirken, ABD ve Çin'in büyüme hızında yavaşlama öngörülmektedir.

2025 yılında merkez bankalarının faiz indirimlerine devam etmesi, ekonomik büyümeyi destekleyen önemli faktörlerden biri olacaktır. Gelişmiş ekonomilerin izlediği para politikaları, küresel piyasalar üzerinde belirleyici olmaya devam ederken, bu olumlu görünüm jeopolitik gerilimler ve ticari riskler nedeniyle gölgelenebilir. ABD seçimlerini Donald Trump'ın kazanması, korumacı ticaret politikalarını ve gümrük tarifelerini yeniden gündeme getirerek küresel ticaret akışlarını olumsuz etkileyebilir. Bu durum, 2025 yılı için ekonomik belirsizliklerin artmasına neden olmaktadır.

### ○ ABD 2025 Görünümü

2025 yılı, ABD ekonomisi açısından yeni bir politik dönemin başlangıcını temsil ediyor. Donald Trump'ın ikinci kez başkanlık koltuğuna oturmasıyla birlikte, ülkenin ekonomik politikalarında önemli değişiklikler beklenmektedir. Yeni yönetimin öncelikli gündeminde vergi indirimleri, korumacı ticaret politikaları ve göçmenlik düzenlemeleri yer almaktadır. Bu politikaların nasıl şekilleneceği ve uygulanma derecesi, 2025 yılında ABD ekonomisinin genel seyrini belirleyecek temel faktörler arasında değerlendirilmektedir.

ABD ekonomisi, yüksek faiz oranlarına rağmen geçtiğimiz yıllarda güçlü bir duruş sergiledi. 2025 yılı için Fed, ekonomide reel büyümenin yüzde 2,1 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörmektedir. Enflasyon göstergesi olarak takip ettiği Kişisel Tüketim Harcamaları Fiyat Endeksi (PCE) için 2025 yılı beklentisini ise 2,5 seviyesine yukarı yönlü revize etti. Özellikle göç politikalarındaki olası sıkılaştırmalar, işgücü arzında daralma yaratarak ücretleri yukarı çekebilir ve enflasyon üzerinde ek bir baskı oluşturabilir.

Fed, 2024 yılını toplamda 100 baz puanlık faiz indirimiyle kapattı. 2025 yılına yönelik projeksiyonlarda Fed'in daha şahin bir duruş sergileyerek faiz indirimlerini sınırlı tutacağı öngörülmektedir. Başkan Trump tarafından yapılan faiz oranlarının düşürülmesi gerektiği çağrılarına rağmen, enflasyonist baskılar nedeniyle Fed'in bekle-gör politikası izlemesi ve aceleci davranmaması muhtemeldir. 2025 yılında faiz indirimi 50 baz puan ile sınırlı kalabilir ve 25 baz puanlık ilk faiz indiriminin haziran ya da temmuz ayında gerçekleşebileceğini değerlendiriyoruz. Diğer taraftan, Trump'ın enflasyon artırıcı olası ticaret adımları faiz indirimlerini 2026 yılına da öteleyebileceğini not ediyoruz.

### ○ Avrupa 2025 Görünümü

2025 yılı, Avrupa ekonomisi açısından siyasi belirsizliklerin ve makroekonomik risklerin devam ettiği bir dönem olarak öne çıkmaktadır. Avrupa Merkez Bankası (AMB), 2024 yılında enflasyondaki yavaşlama ve ekonomik aktivitedeki zayıflık nedeniyle Fed'e kıyasla daha agresif bir faiz indirim politikası benimsedi. 2025 yılında da zayıf büyüme ve soğuyan

*2025 yılında Trump'ın politikaları ve Fed'in temkinli adımları ekonomi üzerinde etkili olacak.*

*Avrupa ekonomisindeki zorluklar 2025 yılında da devam edecek.*

enflasyon nedeniyle faiz indirimlerinin devam etmesi beklenmektedir. Ancak, bu indirimlerin hızı ve kapsamı, enflasyonun kontrol altına alınması ve büyümenin desteklenmesi arasında kurulacak dengeye bağlı olacaktır.

AMB Başkanı Lagarde, Avrupa Bölgesi'nde ekonominin imalat sektörünün daralması ve hizmet sektöründeki büyümenin yavaşlaması nedeniyle ivme kaybettiğini ifade etmekte ve küresel ticaretteki olası risklere dikkat çekmektedir. ABD ve Çin gibi büyük ekonomiler karşısında rekabet gücünü yitiren Avrupa'da ihracat zayıf seyretmeye devam edebilir. Almanya ve Fransa gibi lokomotif ekonomilerdeki siyasi belirsizlikler de büyüme beklentilerini sınırlandırmaktadır. Ayrıca, Rusya-Ukrayna Savaşı'nın devam etmesi veya enerji arzındaki kesintiler, bölge ekonomisi üzerinde ek baskılar oluşturabilecek gelişmeler arasında yer almaktadır

#### ○ Çin 2025 Görünümü

*Çin'in rekor düzeydeki dış ticaret fazlası, 2025 yılında ekonomik büyümeyi küresel ticaret savaşlarına karşı daha kırılgan hale getirmektedir.*

2025 yılı, Asya ekonomisi açısından büyüme zorlukları ve küresel ticaret risklerinin öne çıktığı bir dönem olarak şekillenmektedir. Bölgenin en büyük ekonomisi olan Çin, iç talepteki zayıflık ve emlak sektöründeki kırılganlıklarla mücadele etmek zorunda kalacak. 2024 yılında Çin'in dış ticaret fazlası, 992,1 milyar dolar ile tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaştı. Ancak, iç talep ve tüketici güveninin zayıf seyretmesi, ekonominin ihracata olan bağımlılığını daha da belirgin hale getirdi. Bu durum, özellikle potansiyel gümrük vergisi artışları gibi dış ticaretle ilgili olumsuz gelişmelere karşı Çin ekonomisini kırılgan hale getirebilir. İhracatın büyüme üzerindeki baskıyı artırması, ekonomik toparlanmayı zorlaştırabilir ve iç piyasanın desteği olmadan sürdürülebilir bir büyüme sağlamak güçleşebilir.

2024 yılının son aylarında devreye alınan teşvik paketlerinin etkisiyle Çin ekonomisi yüzde 5,4 büyüme kaydetmiş olsa da 2025 yılında büyüme oranının yüzde 5 seviyesinin altında kalması beklenmektedir. Diğer taraftan, Çin hükümeti tüketimi teşvik etmek ve ekonomik büyümeyi canlı tutabilmek adına 2025 yılında da yeni teşvikler duyurmaya devam edecektir. Olası bir ticaret savaşı ve kapsamlı teşvik paketi duyurularının Çin ekonomisi üzerindeki etkilerini izlemek gerektiğini düşünüyoruz.

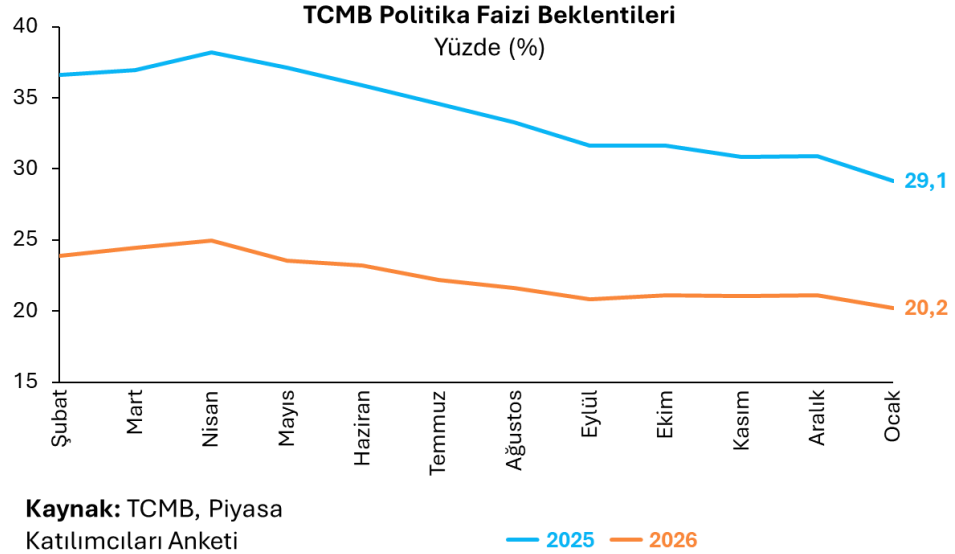
## Türkiye Ekonomisine Dair 2025 Yılı Beklentilerimiz

### ○ Para Politikası ve Merkez Bankası Kararları

**2025 yılında Türkiye’de politika faizinin kademeli olarak düşmeye devam etmesini ve yılı yüzde 30,0 seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz.**

2024 yılının aralık ayında başlayan faiz indirim döngüsünün 2025 yılında da kademeli olarak devam etmesini bekliyoruz. Faiz indirim döngüsünün başlamasına rağmen finansal ve parasal sıkılığın korunacağını ve politika faizinin beklenen ve gerçekleşen enflasyon üzerinde tutularak reel faizin pozitif bölgede seyretmeye devam edeceğini düşünüyoruz. Bu projeksiyon çerçevesinde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın (TCMB) ocak ayında aldığı 250 baz puan faiz indirim kararıyla beraber yüzde 45,0 seviyesine düşürdüğü politika faizinin kademeli olarak yıl sonunda yüzde 30,0 seviyesine gerilemesini bekliyoruz. TCMB’nin para politikasını belirlerken fiyat istikrarını önceliklendirmeye devam etmesi enflasyondaki düşüş beklentilerini güçlendirmekte ve makroekonomik belirsizlikleri azaltmaktadır.

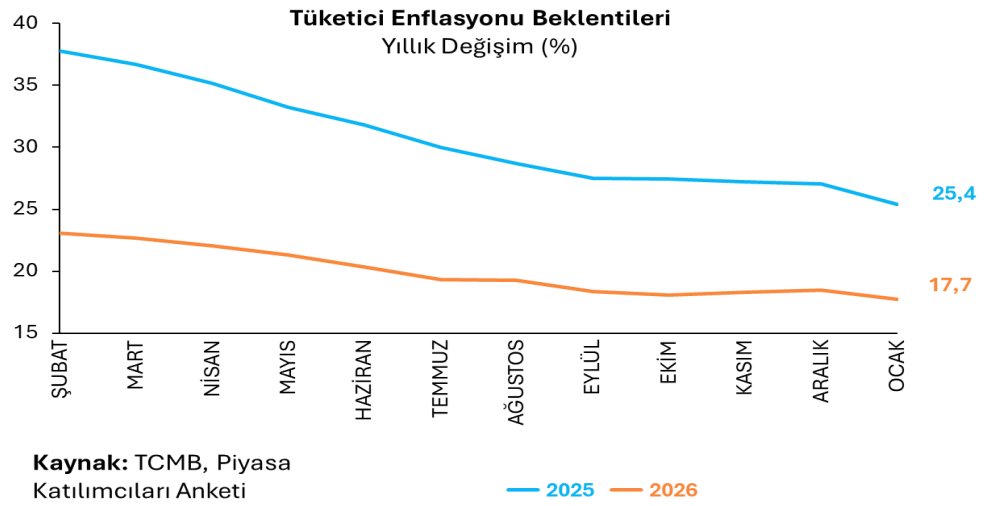
Azalan belirsizliklerle beraber de yabancı yatırımcıların Türkiye’ye portföy yatırımı yapma iştahı artmaktadır. Nitekim, 2024 yılında yurt dışında yerleşik yatırımcılar carry trade ve devlet iç borçlanma senetleri kanalları üzerinden TL cinsi varlıklara yoğun teveccüh gösterdiler. Sıkı para politikası neticesinde dezenflasyon periyodu tamamlanır ve fiyat istikrarı sağlanırsa yabancı yatırımcıların hisse senetleri başta olmak üzere TL cinsi riskli varlıklara iştahı artabilir.



**Dezenflasyon sürecinin devam edeceğini ve ekonomi yönetiminin atacağı ilave adımların enflasyon ataletinin kırılmasında önem kazanacağını düşünüyoruz.**

#### Enflasyon Görünümü

2024 yılında uygulanan sıkı para politikası neticesinde bir yandan yurt içi talep yavaşlarken diğer yandan da fiyat artışları hız kesti. Ekonomik aktivitedeki soğuma ve fiyat artışlarındaki ivme kaybı ekonomi yönetiminin 2024 yıl başındaki hedeflerinden sapsa da yılın sonuna doğru revize edilen bant aralığında gerçekleşti ve dezenflasyon sürecine girilmiş oldu. Asgari ücret zammının beklenen enflasyon doğrultusunda yapılması, yönetilen ve yönlendirilen fiyatlardaki artışlarda enflasyon patikasının göz önünde bulundurulacağını ifade edilmesi ve maliye politikasının bir önceki yıla kıyasla sıkılaştırıcı bir rol oynayacağı beklentileri 2025 yılı enflasyon görünümünde iyileşmenin devam edeceğine işaret ediyor. Bu bağlamda, yıllık enflasyonun ilk çeyrek sonunda yüzde 40 seviyesinin altına gerilemesini, yılın geri kalanında da düşüşe devam ederek yüzde 27,5 seviyesinde yılı tamamlamasını bekliyoruz. Enflasyon görünümünde yukarı yönlü riskler arasında gıda-enerji fiyatları, beklentilerdeki bozulmanın doğurduğu atalet ve kur gelişmeleri bulunmakta.



#### Cari Denge

**Cari dengedeki pozitif görünümün 2025 yılında da devam edeceğini öngörüyoruz.**

Trump politikalarının küresel ticarete doğuracağı riskler, ihracat pazarlarındaki ekonomik aktivitenin yavaşlaması neticesinde dış talepte gözlemlenen zayıf seyir, enerji fiyatlarındaki değişimler, dolarizasyon eğilimleri ve turizm sektörünün performansı önümüzdeki dönemde cari denge üzerinde belirleyici bir rol oynayacak. 2024 yılı ilk 6 ayı itibarıyla yıllıklandırılmış olarak 20,1 milyar dolar seviyesine ulaşan cari açık, kasım ayı itibarıyla 7,4 milyar dolar düzeyine geriledi. 2025 sonu için cari açığın 17,0 milyar dolar civarında olmasını bekliyoruz. Cari dengedeki normalleşme seyrinin devamı için finansman kalitesinin de sürdürülmesi önem taşımakta. Bu bağlamda, tutarlı ve öngörülebilir politikalardan taviz verilmemesi, Türk lirası varlıklarına yönelik ilgiyi artırabilir ve portföy yatırımları ve rezerv birikimi açısından olumlu bir görünüm sunabilir.

#### Kredi Notları Görünümü

2024 yılında beklentiler Türkiye'nin kredi notunun iyileşeceği yönünde ağırlık kazanmıştı. Nitekim 2024 yılında makroekonomik kırılganlıkların belirgin bir biçimde azalmasının da katkısıyla kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin kredi notunu iki kademe yükseltti. Kredi notlarındaki iyileşmeye karşın Türkiye'nin kredi notu halen yatırım yapılabilir seviyenin üç-dört kademe altında, yüksek riskli kategoride değerlendirilmekte. Önümüzdeki dönemde kredi notunun yatırım yapılabilir seviye üzerine çıkması için, cari dengedeki

iyileşme ve merkez bankası rezervlerindeki toparlanma seyrinin yanı sıra uygulanan ekonomi politikalarının meyvesini vermesi yani fiyat istikrarının tesis edilmesi belirleyici olacaktır. Sıkı para politikasının sürdürülmesi ve maliye politikasının para politikası ile eş güdüm içerisinde hareket etmesi dahilinde 2025 yılında da kredi notunda iyileşme seyrinin devam edeceğini düşünüyoruz. Her ne kadar kredi notu değerlendirmelerine ilişkin beklentilerimiz olumlu olsa da Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyenin üzerine çıkması beklenenden daha çok zaman alabilir.

### Varlık Dağılımı Stratejileri

Ekonomik aktivitedeki yavaşlama, yüksek faizlerin şirket kârlılıkları üzerinde baskı yaratması ve sabit getirili varlıkların beklenen enflasyonun üzerinde getiri sağlamayı sürdürmesi, risk iştahını baskılayan başlıca unsurlar arasında yer almaktadır. Düşük risk iştahı da yerli hisselerle ilişkin beklentileri baskılamaktadır.

Kısa vadedeki zayıf görünüme karşılık, TCMB'nin faiz indirim sürecini başlatması, enflasyon beklentilerindeki iyileşme, ülke kredi riskindeki olası gerilemeler orta uzun vadede hisse senedi piyasalarını destekleyen faktörler arasında yer almaktadır. Türkiye'nin gelişmekte olan ülkeler içerisindeki iskontosunu korumasının da etkisiyle özellikle yılın ikinci yarısında yabancı yatırımcıların Türkiye'ye girişini hızlandırmasını bekliyoruz.

2025 yılının ilk yarısı ile ikinci yarısını ayrı ayrı değerlendirmek gerektiği kanaatindeyiz. İlk yarıda, güçlü Türk Lirası görünümü ve yurt dışı talepte yaşanan zayıflık nedeniyle ihracat odaklı sektörlerde pozitif bir ayrışma beklemiyoruz. Bununla birlikte, sürdürülebilir nakit akışı sağlayan, faiz indirim sürecinden olumlu etkilenecek, tüketici talebinin güçlü kaldığı, Suriye ve Ukrayna'nın yeniden inşa sürecinde aktif rol alabilecek, jeopolitik gerilimlerden olumsuz etkilenmeyecek sektörler ön planda kalabilir. Yerli hisse senedi yatırımı yapmak isteyen yatırımcılar bu dinamikler çerçevesinde hisse senedi tercihi yapan Kuveyt Türk Portföy Katılım Hisse Fonu (Fon Kodu: KPC) tercih edilebilir.

TCMB'nin yıllık enflasyondaki düşüşe paralel olarak faiz indirimlerine devam etmesini bekliyoruz. Gevşeme sürecinin devam edecek olmasına karşılık hem gerçekleşen hem beklenen enflasyon doğrultusunda TL cinsi sabit getirili varlıklar için reel getiri imkânı devam edecektir. 2025 yıl sonu Dolar/TL beklentilerinin 45 TL altında kalması da TL cinsi sabit getirili varlıkların cazibesini artırmaktadır. TL bazlı sabit getiriler üzerine bir yatırım yapmak isteyen yatırımcılar Kuveyt Türk Portföy Para Piyasası Katılım Fonu (Fon Kodu: KLU) tercih edebilir. Nitelikli yatırımcılar ise Kuveyt Türk Portföy Kısa Vadeli Katılım Serbest Fonu (Fon Kodu: KSV) değerlendirebilir.

Küresel piyasalar, 2025 yılında Başkan Trump'ın ekonomi politikaları ve Fed'in para politikası kararları arasındaki belirsizlikle karşı karşıya kalacak. Ancak, bu belirsizlik ortamının ABD hisse senedi piyasaları üzerinde ciddi bir olumsuz etki yaratmasını beklemiyoruz. ABD ekonomisindeki büyüme ve şirket kazançlarının artış trendini sürdürmesi, yabancı hisse senedi piyasasına destek olmaya devam edecektir. Bu çerçevede, yabancı hisse senetlerine yatırım yapan iki fonumuzu ön plana çıkarmaktayız. Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanlarında yüksek performans gösteren yabancı şirket hisselerine yatırım yapan Kuveyt Türk Portföy Sürdürülebilirlik Katılım Fonu (Fon Kodu: KSR) ve yapay zekâ, yazılım, çip teknolojisi ve diğer teknolojik gelişmeler alanında faaliyet gösteren yabancı şirket hisselerine yatırım yapan Kuveyt Türk Portföy Teknoloji Katılım Fonu (Fon Kodu: KTJ) tercih edilebilir.

Kıymetli madenler, doların güçlenmesi ve tahvil getirilerindeki yükselişin etkisiyle 2024 yılı kasım ve aralık ayında zayıf bir performans sergiledi. Ancak, ocak ayı itibarıyla sert bir yükseliş yaşadı. Gümrük vergisi artışları ile jeopolitik risklerin artması altını desteklerken, yüksek faiz oranlarının bir süre devam edecek olması altın fiyatlarını baskılayabilir.

Yurt içinde  
güçlü TL  
görünümü  
devam  
etmektedir.

Kıymetli madenler için güçlü bir yükseliş beklentimiz bulunmazken, mevcut riskler ve belirsizlikler göz önüne alındığında portföylerde sınırlı bir ağırlıkta da olsa yer verilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Bu bakış açısıyla Kuveyt Türk Portföy Kıymetli Madenler Katılım Fonu (Fon Kodu: KUT) tercih edilebilir. Sadece altın yatırımı yapmak isteyenler ise KZL (Türkiye’de gram altın ile giriş yapılabilen tek fon) veya KZU fonunu tercih edebilir.

### Risk Gruplarına Yönelik Genel Yatırım Tavsiyesi

Genel yatırım tavsiyesi yatırımcıların risk toleransları bazında verilmektedir. Risk toleransı, yatırımcının hem risk alma isteğini hem de risk alabilme gücünü (kayıp halinde geride yeterli tasarrufunun ve devam eden gelirlerinin olması) kapsamaktadır.

Düşük risk toleransı grubuna dâhil olan yatırımcılar anaparalarından kayıp yaşamak istemezler. Orta gruptakiler düşük tutarlarda kayıp yaşayarak daha yüksek getiri elde etmeyi kabul edebilirler. Yüksek gruptakiler ise yüksek getiri için anaparalarının önemli bir kısmını kaybetmeyi göze alabilirler. Bu sınıflandırmalar çerçevesinde, 3 farklı risk profili için portföy önerilerimiz aşağıdaki gibidir.

#### Düşük Riske Yakın:

- %90 KLU (Kuveyt Türk Portföy Para Piyasası Katılım Fonu)
- %5 KPC (Kuveyt Türk Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu)
- %2,5 KUT (Kuveyt Türk Portföy Kıymetli Madenler Katılım Fonu)
- %2,5 KTJ (Kuveyt Türk Portföy Teknoloji Katılım Fonu)

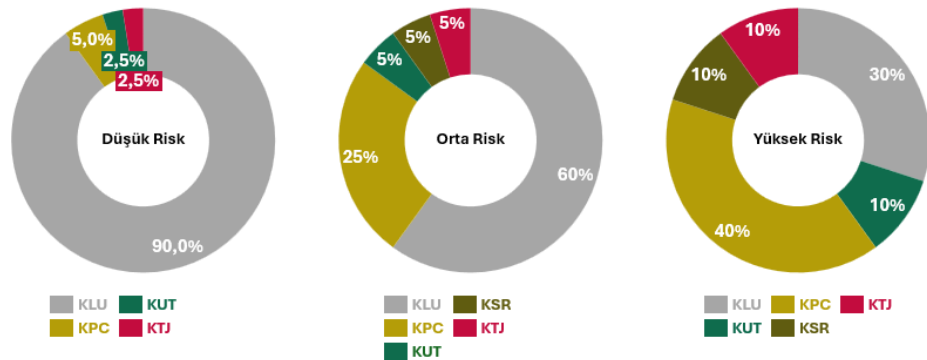
#### Orta Riske Yakın:

- %60 KLU (Kuveyt Türk Portföy Para Piyasası Katılım Fonu)
- %25 KPC (Kuveyt Türk Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu)
- %5 KUT (Kuveyt Türk Portföy Kıymetli Madenler Katılım Fonu)
- %5 KTJ (Kuveyt Türk Portföy Teknoloji Katılım Fonu)
- %5 KSR (Kuveyt Türk Portföy Sürdürülebilirlik Katılım Fonu)

#### Yüksek Riske Yakın:

- %30 KLU (Kuveyt Türk Portföy Para Piyasası Katılım Fonu)
- %40 KPC (Kuveyt Türk Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu)
- %10 KUT (Kuveyt Türk Portföy Kıymetli Madenler Katılım Fonu)
- %10 KTJ (Kuveyt Türk Portföy Teknoloji Katılım Fonu)
- %10 KSR (Kuveyt Türk Portföy Sürdürülebilirlik Katılım Fonu)

Şekil-1: Fon Dağılım Önerilerimiz



31 Ocak 2025 ve sonrasında alınan yatırım fonlarında getiriler üzerinden kesilen stopaj oranı yüzde 15 olmuştur. (hisse yoğun fonlar için stopaj oranı sıfır olarak uygulanmaktadır).

Geçmişte sıfır veya daha düşük stopaj oranı ile alınan fonların korunması vergi yönetimi açısından önem arz etmektedir. Fonlarda bir satış yapıldığında ilk önce alınan fonlar satıldığından eskiden alınan stopajsız veya düşük stopajlı fonlar satılır (ilk giren ilk çıkar metodu). Eski fonların korunması amacıyla yeni fon alımları farklı fonlar üzerinden yapılabilir. Örneğin, KLU fonuna sahip olan bir yatırımcı yeni fon alırken KTV ve KSV fonunu tercih edebilir. Fon satmak istediğinde KLU yerine diğer fonları satarak stopaj korumalı fon paylarının kalmasını sağlayabilir.

Bu bakış açısı ile geçmişte KSR alan bir yatırımcı KTJ fonu alabilir.

**Stopaj oranları tarihsel sıralaması:** 30 Nisan 2024 öncesi alımlar için stopaj oranı yüzde sıfır olarak uygulanmaktadır. 31 Ekim 2024'e kadar yüzde 7,5, 31 Ocak 2025'e kadar yüzde 10 ve sonrası için yüzde 15 olarak uygulanmaktadır.

**İletişim Bilgilerimiz**

**Dr. Bayram Veli Salur, CFA**

**Kuveyt Türk Portföy**

**Genel Müdür Yardımcısı**

**Araştırma Departmanı:**

**Hüseyin Uslu**

**Kuveyt Türk Portföy**

**Araştırma Yöneticisi**

**huseyin.uslu@ktportfoy.com.tr**

**Mustafa Taha Yılmaz**

**Kuveyt Türk Portföy**

**Araştırma Uzman Yardımcısı**

**mustafataha.yilmaz@ktportfoy.com.tr**

**Yasal Uyarı:**

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

Bu içerikteki yorumlar KUVEYT TÜRK PORTFÖY YÖNETİMİ A.Ş.’nin görüşlerini yansıtmaktadır. Bu dokümanda sunulan materyal sağlam kaynaklardan derlenmiştir. Ancak Şirketimiz buradaki yorumların içeriği sonucu üçüncü şahıslara karşı doğabilecek sonuçlara karşı hiçbir sorumluluk kabul etmez. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü KUVEYT TÜRK PORTFÖY YÖNETİMİ A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.”