

## 2024-2025 BORSA İSTANBUL GENEL BAKIŞ ve SEKTÖREL DEĞERLENDİRMELER

Sermaye yönetiminde finansal okuryazarlığın kritik bir öneme sahip olduğu bir dönemin içindeyiz. Pandemi sonrası süreçte, düşük değerlemelerle (örneğin, 3-5 F/K, 1-2 PD/DD) ve uygun teknik analizle seçilen hisselerin büyük başarı gösterdiği bir sermaye piyasaları çağı yaşadık. Küresel salgın döneminden sonra sermaye piyasalarında kazanılan bu yüksek getirili dönem 2024 yılının başında sona erdi ve dengeler artık değişmişti.

2024'te geleneksel yöntemlerin etkinliğini kaybettiği, piyasa dinamiklerinin farklı bir boyuta taşındığı bir dönemle karşı karşıya kaldık. 2024 yılında hayatımıza giren Enflasyon Muhasebesi burada başrol konumundaydı. Ülkemizde enflasyon muhasebesi alanında yeterli bilgi birikiminin olmaması, bu dönüşümün en güçlü sinyallerinden biri oldu. Finansal tablolara uygulanan enflasyon muhasebesi hem tahminleri hem de değerlendirme modellerini ciddi şekilde zorlaştırarak, analistlerin karşılaştığı belirsizlikleri de arttırdı.

Yeni dönemde, piyasa oyuncularının sadece teknik analiz ve klasik değerlendirme yöntemlerine değil, aynı zamanda daha geniş bir makroekonomik perspektife ve gelişmiş analiz araçlarına yönelmesi kaçınılmaz hale geldi. Bütün bu durumlar bize şunu net ifade ediyor ki artık sermaye piyasalarında yepyeni bir çağ başlamıştı.

2024 yılında yüksek faiz ortamında kredi faizlerinin yüksek olmasıyla taşıma maliyetleri sorunu bize özellikle takas günlerinin fazla olduğu günlerde piyasanın gidişatının önündeki en büyük engellerden birisi oldu. Yüksek kredi maliyetleri fonlama tarafında pozisyon taşımayı zorlaştırdığı dönemlerde şöyle piyasa istatistiklerine şahit oluyorduk; Borsa İstanbul endeksi genel itibarıyla iki haftalık düşüşlere çok maruz kalıp, iki haftalık yükselişlere ne yazık ki düştüğü kadar büyüklükte tepki veremiyordu.

Yine yüksek faiz ortamında sancılı başka bir konu ise şirketlerin ya da ortaklarının pay kote etmeleri. Düşük faizli krediye ulaşmanın zor olduğu dönemde sermaye ihtiyacının (borç ödeme, fabrika onarımı, yeni tesisler kurma vs.) en masrafsız olduğu yöntem pay satışı olarak görülmekteydi.

2025 yılı için bütün bu durumları derlediğimizde artık geleneksel değerlendirme yöntemlerinin yerine, daha çok algoritmik fonksiyonların çalıştığı ve analiz zamanlamalarının öneminin yüksek olduğu haliyle finansal okuryazarlığın çok daha yüksek öneme sahip bir yılda olacağız.

Yapay Zeka çağı ile algoritmaların 3-5 milisaniye ile emir hızlarına sahip olduğu ve eski geleneksel yöntemlerin, ezbere sistemlerin çok başarılı olamayacağı yeni bir sermaye piyasalarında çağa ayak uydurmayan her analist, profesyonelin ortada bir mantıksızlık, tutarsızlık olduğu vurgusuna çok sık şahit olacağız. Sermaye piyasalarında yapay zeka ve teknoloji kullanımı destekli analiz ve alım satım işlemlerini değerlendirmeyen yaklaşımlar genel piyasa performansının gerisinde kalabilecektir.

2025 yılında açığa satış yasağının BİST50'de kalkması ile borsada çift yönlü işlemlerden hacimlerin artışı ve yabancı ilgisinin artacağı ümidi ile sermaye piyasalarına umut dolu başlamak isteyen bir Borsa İstanbul yatırımcısı mevcut. Ancak şunu da üzülerek belirtmek gerekiyor ki Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcının ilgisinin az vadesinin kısa olduğu, likidite sorunu yaşayan ve enflasyon muhasebesinin finansallar üzerindeki etkilerinin devam edeceği 2025 yılı Borsa İstanbul için yine zorlu geçecektir. Bütün bunlara yüksek faiz ortamını eklersek yine yüksek kredi maliyetlerinin verdiği rahatsızlık, düşük maliyetli nakit ihtiyacı için şirketlerden pay satışlarının bizlere artık sürpriz olmaması gerekiyor. Buradaki durum faizlerin minimum %30-35 civarına düşmesine kadar devam edecektir.

## SEKÖTEREL BAKIŞ

2025 yılı için kısa bir sektörel bakış yaparsak; yılın ikinci yarısına kadar faizlerin yüksek olduğu hesabıyla talebin kısa ataklar halinde olacağı ama çok istikrarlı olmayacağına şahit olacağız.

**Bankacılık sektöründe** yerli ve yabancı ilgisinin bu yılda devam edeceği en az endeksle korelasyonlu bir şekilde yoluna devam edecektir. Yüksek faiz ortamından düşük faiz ortama doğru evrilme de **Gayrimenkul sektörü** öne çıksa da hazır beton ile kasaya hızlı nakit döndürme avantajıyla **Çimento sektöründeki** marjın daha yüksek olacağını düşünüyoruz.

Piyasada 2025 yılı için çok konuşulan **Sanayi sektörüne** bakarsak yaşanan ciddi talep daralması ve yüksek maliyetler ile canlanma yerine toparlanmaya şahit olacağız. Sanayi verilerinden istikrarlı yükselişler, devlet teşvikleri görmediğimiz ve düşük faiz ortamına geçmediğimiz sürece belli bir dönem çok olağanüstü sonuçlar beklememek lazım bu sektörde.

Fırsat yaratacak bazı sektörler; istikrarlı gelen uçuş verileri ile **Ulaştırma sektörü**, kişi başı düşen ortalama gelirdeki istikrarlı yükseliş ile **İletişim sektörü**, açığa satış yasağının kalkmasıyla artacak komisyon geliriyle **Aracı Kurumlar**, alternatif finansman araçları tercihi ve uzun vadeli esnek sözleşme avantajı ile **Finansal Kiralama sektörü** cazip fırsatlar getirmeye devam edecektir.

2025 yılında bir faiz indiriminden bahsediyorsak eğer bazı sektörlerde faiz indiriminden çok faiz indiriminin büyüklüğü ve kanun değişikliğinin önemi daha ağır basacaktır. Ciddi talep daralması yaşayan **Otomotiv sektörü** ve **Beyaz Eşya sektörü** bu durumlarda başrol yaşamakta. Öte yandan bir zamanların popüler sektörlerinden **Enerji sektörü** de yüksek maliyetlerin kurbanı oldu. Bu sektörde de faizden çok faiz indiriminin büyüklüğü yine önem arz etmekte.

## SEKTÖREL DEĞERLENDİRMELER

### GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ

Faiz indirim süreciyle başlayan talebin, devlet desteklerinin de sektöre olumlu yansıması etkileri ile gayrimenkul sektöründe bilançoların izlenmesi ve performanslarının da yatırımcıya pozitif katkı sağlamasını bekleyebiliriz. TÜİK verilerine göre, konut satışlarının Aralık 2022'den sonra en yüksek seviyeye ulaşması, sektör dinamiklerini yeniden canlandırmaktadır. Kâr açıklayıp temettü dağıtan şirketlerin kurumlar vergisi avantajından yararlanması, özellikle GYO şirketlerini, bu avantajı hızlı bir şekilde değerlendirmek amacıyla konut kampanyaları düzenlemeye teşvik edebilir. Ayrıca, BDDK'nın konut kredilerindeki rasyo değişiklikleri, iç talebe olan duyarlılığı artırabilir. Bu gelişmeler, sektördeki talebi desteklerken, sektörün iskonto potansiyelini de önemli ölçüde öne çıkarmaktadır.

### İNŞAAT VE ÇİMENTO

Faiz indirim döngüsünde en yüksek potansiyel gördüğümüz sektörlerden Çimento sektörüne talebin daha fazla olacağı kanaatindeyiz. Hazır çimentoda hızlı nakit döngüsü ile kasaya hızlı para girişi enflasyon muhasebesinde ekstra bir avantaj olarak görülebilir. Trump döneminde barış müzakerelerinin hızlanması ile Ortadoğu'da Suriye bölgesi ve Rusya bölgesinde inşaat alanında faaliyetleri olan şirketlerin cazibesi 2025 yılında da devam edecektir. Deprem bölgelerinin yeniden inşası ve deprem riski olan bölgelerde kentsel dönüşümün hızlanması şirketlerin gelecek dönemde nakit akışlarına pozitif etki yaratabilir.

### OTOMOTİV

Faiz indirimi sektöre kısa vadeli talepler getirirse de bu talebin yeterli olacağını düşünmüyoruz. Sektördeki makroekonomik zorluklar ciddi bir talep daralmasına yol açarken, Çinli BYD şirketinin Türkiye'de rekabeti zorlaştırması ve yüksek faiz ortamında maliyet artışları en büyük dezavantajlar arasında yer alıyor. Yeni yıl kampanyaları, sektörel faaliyetlerde satış tarafında kısa çaplı bir hareketlilik yaratabilir. Otomotivde faiz indirimi dışında bir kanun değişikliği (ÖTV indirimi, teşvik gibi) ihtimallerinde işin rengi değişebilir. Ayrıca, Avrupa pazarında şirketlerin fabrika kapatması Türkiye yönelik yatırımların ileride potansiyel yaratma ihtimali ile kapasite artışı olumlu etki yaratabilir.

### GIDA ve PERAKENDECİLİK

Enflasyon muhasebesinden en olumlu etkilenen sektörlerin başında gıda ve perakendecilik gelmekte. Bu olumlu durumun ana faktörü, şirketlerin yüksek stok devir hızı sayesinde nakit akışlarının sürekli canlı tutulması ve bu durumun finansal sonuçlara başarılı yansıması. Yılbaşından bu yana enflasyon muhasebesinin etkisiyle gıda sektöründe gözlemlediğimiz yükseliş potansiyelinde yukarı yönlü marjın artık daralabileceğini öngörebiliriz. Bunun başlıca nedenleri arasından enflasyon hızının düşmesi, artan maliyetlerle kârlılıkların baskı altında olması, faiz indirimi süreciyle enflasyonun baz etkisiyle enflasyon hızındaki düşüş yer almaktadır. Bu durum sektörde büyüme hızındaki artışı yavaşlatmakla beraber fiyat artışlarının önceki dönemlere kıyasla daha düşük hızda gerçekleşmesine neden oluyor.

## ULAŞTIRMA

İhracat ağırlıklı sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin, stabil kur ortamında yüksek maliyetlerini yüksek kâra dönüştürmekte zorlanmaları önemli bir dezavantaj olarak öne çıkmaktadır. Küresel kriz dönemlerinde en çok etkilenen sektörlerin başında her zaman ulaştırma sektörü gelmektedir. Ulaştırma alanında son dönemde trafik verilerindeki iyileşme gözlemlenmekte olup, bu iyileşmenin sürdürülebilir bir yükseliş trendi gösterdiği şirketlerin rekabette bir adım önde olduğunu düşünüyoruz. 2025 yılında trafik verilerinde istikrarlı ve güçlü yükseliş beklentisi ile küresel sancılarının çok baş göstermemesi sektörde düşük çarpanların önemini fiyat kavramına yansıtabilir.

## İLETİŞİM

Enflasyon muhasebesinden olumlu etkilenen önemli sektörlerden başında telekomünikasyon sektörü gelmektedir. İmtiyaz sözleşmeleri, 5G ihalesi, yılsonu aboneliklerinin yenilenmesi ve yeni yılda zamlı tarifelerin uygulanması, şirketlerin kârlılıkları açısından önemli bir boyut taşımaktadır. Geçtiğimiz dönemde, ARPU (abonelik başına ortalama gelir) büyümesi sektör için güçlü bir destek sağlasa da, önümüzdeki dönemde dezenflasyon sürecinin etkisiyle önceki dönemdeki kadar hızlı bir büyüme görülmeyebilir.

## ARACI KURUMLAR

Enflasyon muhasebesi nedeniyle aracı kurumların net kârlılığı üzerinde bir baskı bulunmaktadır. Hisse senedi ağırlıklı kurumlarda borsa hacimlerinin düşük olması ve rekabetten kaynaklanan düşük komisyon oranları, geçmiş yıllardaki oransal kârlılık seviyelerinin yakalanamamasına neden olmaktadır. Kurumsal alanda anlaşmalı işlemler, hisse senedi bazlı faiz gelirleri, yurtdışı iştirak ve ortak faaliyetler, kaldıraçlı işlemler, tahvil ve bono gibi ürünler kârlılık açısından olumlu bir etki sağlayabilir. Ayrıca, açığa satış işlemlerinin yeniden faaliyete geçmesiyle borsa hacimlerinin artması ve bu hacimlerden doğacak komisyon gelirleri de aracı kurumların kârlılıklarını destekleyebilecek önemli bir faktör olarak öne çıkmaktadır.

## BEYAZ EŞYA

Avrupa, pandemi ve enerji krizinin ardından toparlanma çabası gösterse de Euro, dolar karşısında beklenen güçlenme performansını tam olarak sergileyememektedir. Euro bölgesine küresel alanda olası bir toparlanma ile bu bölgede ihracat yapan şirketlerin faaliyetleri ile sektörde bir canlılık yaratabilir; ancak yüksek faiz ortamında, yurtdışında dayanıklı tüketim mallarına olan zayıf talep, sektördeki daralmanın bir süre daha devam ettirecektir. Güçlü TL, yerli üreticilerin ihracat pazarında rekabet etmekte zorlanmalarına sebep olurken, yurtdışındaki üreticilerin Türkiye'ye yönelik ithalatlarının artması, yerli üreticilerin pazar paylarını kaybetmesine neden olabilir.



## **SONUÇ:**

Yüksek faiz ortamında zorlu sürecin 2025'in en az ikinci yarısına kadar devam edeceğini ve Para Piyasaları Fonlarındaki getirinin bu yıl içinde cazip ve riskinin düşük olması borsada zorlu sınavı devam ettirecektir. Piyasa PPF'deki paranın borsaya geçişine şahit olduğu zaman hesaplarımızı artık değiştirme zamanı geldi diyebileceğimiz bir döneme geçiş yapacağız.

2025'te sermaye piyasaları adına yapılacak regülasyonların yatırımcı lehine olması ile ülkemizde sağlıklı bir Borsa'ya şahit olmamız en büyük dileğimiz. Yeni yılın ilk gününde açığa satış yasağının kalkması ile daha sağlıklı bir piyasada likiditenin artacağı, yabancıların ilgisinin artıp ve vadesinin uzun soluklu olması en büyük temennimiz. Borsa İstanbul'da hisselerde oluşacak fiyatlamalarda fiyat değil de eder(değer) kavramının önem kazanacağı bir yıl olması dileğiyle.