



# Merkez faiz indirmemezse hayal kırıklığı olur

**Güldağ:** Söyleye söyleye açığa satışını getiririz. Borsa coştı...

**Ağaoğlu:** Çok doğru bir şey oldu. 6 Şubat depremleri sonrası gelmişti yasak. İki yıla yakın bir zaman sonra BIST 50'deki hisseler için serbest hale gelecektir başından itibaren.

**Güldağ:** Açığa satışla ilgili piyasanın bakışı negatiftir bizde...

**Ağaoğlu:** Bir hisse senedi açığa satıldığında sanki sizi batırmaya çalışıyor gibi bir düşünce var. Zinhar doğru değil. Kredili hisse senedi alımı da bir nevi açığa alış. Ona yasak getirilmiyor. Alışa yoksa satışa yasak neden olsun?

**Güldağ:** Limitler var ama orada...

**Ağaoğlu:** Evet amayacak yok. Krediyi hisse alımının benim literatürümde karşılığı açığa alıştır. Ayrıca, açığa satışın yapılması zaten o hisse senedini bir şekilde temin edebilmeyi gerektiriyor. Temin edebiliyorsa açığa satışta yapabiliriz.

**Güldağ:** Bankalara 2025'te enflasyon muhasebesi uygulanmaması da borsaya olumlu yansıs.

**Ağaoğlu:** Piyasanın biraz Noel Babarallisine ihtiyacı vardı diyeyim. Enflasyon verisinin yüksek gelmesine rağmen, Merkez Bankası'ndan faiz indirim ihtimali azalmışken nasıl oluyor da piyasada bankalar başta pozitif bir seyir izleyebiliyor diye soruluyor.

**Güldağ:** Bence Aralık'ta bir faiz indirimi hala masada. Belki 250 baz puan olmaz ama...

**Ağaoğlu:** Merkez Bankası'nın da piyasanın da hayal ettiğinin üzerinde arttı enflasyon ama Merkez Bankası'nın haklı olarak para politikasıyla yönetmem dediği iki kalemi; kira ve işlenmemiş gıdayı dışarı çıkınca enflasyon TCMB'nin beklentilerine yaklaşıyor. O nedenle faiz indirim ihtimali artmış durumda.

**Güldağ:** İşin matematiğinden

çok, Merkez Bankası ve bir bütün olarak ekonomi yönetimi 'piyasayı şaşırtmama' sözünün arkasında durur diye, faiz indirimini gelirdiye düşünüyorum. Çünkü son açıklamaların hemen hepsi piyasa tarafından 'faiz indirimini geliyor' olarak okundu. Faiz indirimini yemeye, sadece piyasa değil, reel sektör de moral olarak düşer.

**Ağaoğlu:** Piyasa kendi kendini gelin güvey oldu. Faiz indirimini yeni yıla bırakılması gerekir. En azından yeniden değerlendirme oranını yüzde 44 uygulanacaksa ve asgari ücrette de buna yakın bir artış yapılacaksa Merkez beklemeli. Asgari ücreti görmesiz.

**Güldağ:** Yarın başlayan resmi görüşmeler ama temaslar bir süredir devam ediyor. Duyumlarımız işçi tarafının yüzde 75, işveren tarafının yüzde 20'li rakamların üzerinde durduğu yönünde. 17 bin lira net ücretin üzerine 5 bin lira eklenecek deniyor. Üstü Cumhurbaşkanı'na bağlı yorumları ağırlıca. Beklenti yüzde 30-35 aralığında bir artış.

**Ağaoğlu:** Merkez Bankası'nın toplantısı 26 Aralık'ta. Asgari ücretin daha önce açıklanması durumunda Merkez Bankası buna mutlaka bir faiz kararıyla yanıt verecektir. Ama karar 26'sından sonraya sarkarsa, Merkez Bankası'nın faiz indirmekten imtina etmesi gerektiğini ve edeceğini düşünüyorum.

**Güldağ:** Gidişata göre önceden bilgialabilir Merkez Bankası...

**Ağaoğlu:** Alamayabilir de. Asgari ücret çok kritik. Eskiye oranla çok daha belirleyici oldu Türkiye'de. Yüzde 45 asgari ücretle çalışıyor. En azından asgari ücretle gösterilip açıklan maaşlarını alan kesim hiç de az değil. Yeniden değerlendirme oranı ve asgari ücret netleşmeden Merkez Bankası'nın bir faiz kararı vermesi gerektiğini düşünüyorum. Çün-



**Sans Sohbetleri'nde bu hafta Ağaoğlu ve Güldağ, asgari ücret tartışması, enflasyon verisi ve Merkez Bankası'nın verdiği sinyaller çerçevesinde borsayı ele ald.**

kü henüz Merkez'e beklenen destek gelmedi. 'Allahım seven defansa gel-sin' gibi bir durum var.

**Güldağ:** Asgari ücretle çalışanların oranı büyük ölçüde kaydı. Haklısın. Geçen İSO'da da konuşuluyordu. İstanbul'da asgari ücret zaten 22 bin lira, altına çalışan kimseyi bulamazsınız diye. Kimi şirketlerde bakıyorsun, genel müdür dahi asgari ücretli görünüyor. Türkiye'de gerçek anlamda asgari ücretle çalışanların yüzde 20'nin altında olduğu hesap ediliyor. Neyse, borsada Noel baba rallisi diydünüz...

**Ağaoğlu:** Yılın son ayında borsanın daha pozitif seyretilmesini bekliyorsunuz. Şu anda oluyor.

**Güldağ:** Daha sürer mi?

**Ağaoğlu:** Biraz daha pozitif gideriz. Bu enflasyon muhasebesi hikayesi, açığa satış bunlar biraz abartılıyor onu da söyleyeyim. Ve faiz kararındaki belirsizlik nedeniyle biraz erken davranıyoruz. Ama dolar bazında 2,95 centi görebiliriz. 2,60 önemli bir dipti. 2,50'de fazla kalmadık üzerine çıktık şimdi 2,95'e kadar çıkabilecek bir hareketin içindeyiz.

**Güldağ:** 2,89 seviyesinde şuan.

**Ağaoğlu:** Evet, buradan 2,95-2,98 cent, hatta 3 dolar seviyesine çıkabi-

liriz. Ama üzeri bu sene biraz zor.

**Güldağ:** Japonya'nın faiz artırımını ile gelen bir boşluk vardı. Dış borsalar kapattı biz kapatamadık diydünüz. O fark kapatılabilir mi?

**Ağaoğlu:** 5 Ağustos'ta oluşan bir 'gap' var. 3,13 centle 3,03 cent arasında da bir boşluk var. O boşluk ne TL bazında ne de dolar bazında kapatıldı. TL bazında kapatırsanız büyük ihtimalle 10 bin 500'e doğru bir hareket olur borsada. Ama dolar bazındaki boşluğun kapatılması yeni yıla kalır.

**Güldağ:** Peki Merkez Bankası bu ay faiz indirmemezse...

**Ağaoğlu:** Hayal kırıklığı ile birlikte 2,75 cente doğru bir hareket olur. Çünkü Merkez Bankası'nın faiz indirmemesi en az bir ay daha yüksek faizle fonlama ihtiyacı demektir.

İZLEYİN



DİNLEYİN



## Euro'nun işi bütün dünyada zor olacak

**Güldağ:** Euro/dolar paritesinde ne olur?

**Ağaoğlu:** Trump'ın görevine gelmesi öncesi hem Almanya hem Fransa, yani Avrupa Birliği'nin iki önemli ülkesi iç politikada ciddi sıkıntı yaşıyor. Euro adına negatif bir durum.

**Güldağ:** Avrupa Merkez Bankası 12 Aralık'ta 50 baz puan indirime hazırlanıyor gibi. Bu da Euro'yu biraz daha zayıflatmayacak mı?

**Ağaoğlu:** Evet, piyasa da fiyatladı. Herkes aynı şeyi düşünüyor ama o kadar da kötü değil. Şu anda 1,0583'ler seviyesinde parite. Yık 1,0650-1,0690 civarında kapatmak için 'arkadan bir el atalım arkadaşlar' diyen bir piyasa hareketi olması ihtimali var. Bunun üzerine çıkması ise biraz zor. Özellikle bu yıl 1,07'nin üzerine çıkması ihtimali zor.

**Güldağ:** Peki 2025'te ne beklersiniz? Euro ile dolar eşitlenir diyordunuz...

**Ağaoğlu:** Sadece ben değil. Birçok analist öngümlüdeki yıl bire bire yanı

par'a gelmesini bekliyor. Amerika'da borçlanma tarafı yüksek kalacak. ABD 10 yıllık tahvillerin getirisi 4,19'da şu anda ve çok aşağı gtmiyor. 2025'te tekrar 4,45-4,50'yi test etme ihtimali bile var. Fed'in faiz indirimleri 2025'te Avrupa Merkez Bankası'na göre daha düşük kalacak.

**Güldağ:** ABD ile AB faiz farkı ne olur?

**Ağaoğlu:** Şu anda 100 baz puan olan fark 150 baz puana kadar çıkacak. Faiz farkının Euro aleyhine gelişmesi nedeniyle Euronun değer kaybı devam edecektir.

**Güldağ:** İhracatı ne yapmalı bu durumda?

**Ağaoğlu:** En azından öngümlüdeki 3 ay içinde 1,0700-1,0750 seviyesinin kolay kolay aşılacağını düşünmüyorum. İster dolara karşı hedge edebilirler ister başka yöntemlerle pariteyi hedge etmeye çalışabilir diye düşünüyorum. Euro'nun işi bütün dünyada zor olacak.

## Kriptoda kâr realizasyonu zamanı olabilir

**Güldağ:** Kriptoda ne olur? Bitcoin 100

bin dolardan üstüne çıktı sonra hızla düştü.

**Ağaoğlu:** 104,88 görmüş sonra indi aşağıya.

Etherium ona göre biraz daha temkinli

gidiyor. Amerikan SPK'sının başına kripto

pozitif birisi geliyor. Onun etkisiyle hızlı

yükselince binileri kar realize etti. Ama bir

süre daha yukan hareket olabilir. Tahminim

109 ila 114 bin dolar seviyesine kadar çıkacak

bir Bitcoin'in Trump ve yeni SEC başkanının

heyecanını geçirdikten sonra önemli

düzeltilmeler doğru gödebileceği yönünde.

**Güldağ:** 200 bin dolar bekleyenler var...

**Ağaoğlu:** 200 bin dolar olur mu sorusunu

yanıtı bende hep aynı; ihtimaldir ki bir ara

olur ama yakın vadenin hareketi veya 2025

hareketi değil bence. Trump gelmeden önce

yaşanan hareketin arkasından artık yavaş

yavaş kar realizasyonu için cebine parayı

koymak isteyeceklerdir.

## Petrolde aşağı yön daha yüksek ihtimal

**Güldağ:** Suriye'deki gelişmeler, petrol ve altın

piyasanın nasıl etkiler sence?

**Ağaoğlu:** Altın günümüz cephesinde şu anda çok

önemli bir şey görmüyorum. Petrol tarafında

da öyle. OPEC üretim artışı erteleme karar

alacak düşüncesiyle 73-74 dolara yaklaştık.

**Güldağ:** Petrolde nasıl bir seyir beklersiniz?

**Ağaoğlu:** Petrolün işi zor. Şu anda da 71

seviyelerinde Brent petrolü. Batı Teksas da

68'in altında. OPEC üretim artışı erteleme

kararı olsa bile ben yukan potansiyelinin çok

fazla olduğunu düşünmüyorum. Tabii Basra

Körfezi'nin, Kuzeyden'in kapanması gibi

birdakım majör olaylar olmadık takdirde,

aşağıya 60 dolara inme ihtimali daha yüksek.

Her seferinde, gelen haberler küçük bir zıplama

yaratıyor sonra petrol fiyatları hızla tekrar eski

yerine dönüyor.



Borsa İstanbul 100 Endeksi, geçtiğimiz haftayı %4,44'lük güçlü yükselişle 10.081 TL seviyesinden kapattı. Kasım ayı enflasyonunda en yüksek katkıyı veren kalem olan gıda sektörü %10'a yakın değer kazanarak en yüksek getiriyi sağladı. Borsa İstanbul'da haftayı negatif kapatan bir endeks olmadı.

Kasım ayına ilişkin TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) bir önceki aya göre %2,24 oranında artış gösterdi. Bu artış, piyasa beklentisi olan %1,90 seviyesinin üzerinde gerçekleşti. Yıllık enflasyon ise %47,09 olarak kaydedildi. Aylık bazda çekirdek enflasyon %1,53 oranında artışla, Eylül 2021'den bu yana en düşük seviyeye ulaştı. TÜFE verilerine göre, Kasım ayında en yüksek aylık artış %5,10 ile gıda ve alkolsüz içecekler grubunda gerçekleşti.

Mevsimsellikten arındırılmış TÜFE ise bir önceki aya kıyasla %2,93 artış gösterdi. Çekirdek enflasyon %2,74 seviyesinde gerçekleşerek Temmuz ayından bu yana görülen en yüksek aylık artışı kaydetti.

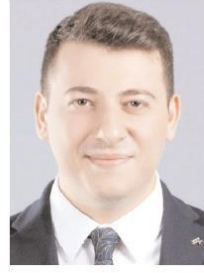
TCMB'nin Kasım ayı fiyat gelişmeleri raporunda, üretici fiyatlarındaki artışın önemli ölçüde zayıfladığı ve yıllık üretici enflasyonunun düşüş eğilimini sürdürdüğü belirtildi. Bu çerçevede, tüketici enflasyonunun ana eğiliminin yataya yakın bir seyir izlediği ifade edildi.

Kasım ayı dış ticaret açığı, bir önceki yılın aynı dönemine göre %23,3 artışla 7,36 milyar dolar olarak kaydedildi. Ticaret Bakanlığı verilerine göre, ihracat yıllık %3,1 azalışla 22,3 milyar dolara gerilerken, ithalat %2,4 artışla 29,7 milyar dolara yükseldi.

**İstanbul Sanayi Odası (İSO)** tarafından açıklanan İmalat PMI, Kasım ayında 48,3 olarak gerçekleşti. İmalat sektörü böylece üst üste sekiz aydır daralma bölgesinde yer aldı. İSO'nun değerlendirme-

## Dinçer KURT

Ahlatıcı Yatırım  
Menkul Değerler  
Yatırım Danışmanı



## BİST100 ENDEKSİ YENİ ZİRVESİNE HAZIRLANIYOR

sine göre, manşet endeksteeki artış talepte sınırlı toparlanma işaretleri gösterdi. Yeni siparişlerdeki yavaşlama Ekim aya kıyasla daha ılımlı bir seyir izlese de firmalar yeni sipariş alma konusunda zorluk yaşamaya devam etti.

SPK'nın yayımladığı karara göre, Borsa İstanbul 50 endeksinde yer alan hisselerde 2 Ocak itibarıyla açığa satış yasağı kaldırılacak. BDDK, 2025 yılı itibarıyla bankalar için enflasyon muhasebesi uygulamasına gidilmeyeceğini duyurdu. TCMB ise TÜFE'ye endeksli devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) ve kira sertifikalarının teminat iskonto oranlarını %80'den %30'a düşürdü.

Haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre, 29 Kasım haftasında yabancı yatırımcılar hem tahvil hem de hisse senedi tarafında alım gerçekleştirdi. Tahvil tarafında 610 milyon dolarlık alım yapılırken, yılbaşından bu yana hisse senedi tarafında net satış pozisyonunda bulunan yabancı yatırımcılar, 29 Kasım haftasında 280 milyon dolarlık alımla son altı ayın en yüksek alımını gerçekleştirdi.

Euro Bölgesi'nde ise nihai imalat **sanayi** satın alma yöneticileri endeksi (PMI) 45,2 seviyesine düştü. Hizmet sektörü PMI değeri ise 49,5'e geriledi. Almanya'nın PMI değeri 49,3 olarak açıklandı.

Bölgede üretici fiyatları aylık bazda %0,4 artış gösterirken, yıllık bazda %3,2 oranında düştü.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) yetkilileri, aralık ayında alınacak faiz kararlarının zor olacağını ifade etti. ECB Başkanı Christine Lagarde, enflasyonla mücadelenin sona ermek üzere olduğunu belirtti.

Euro Bölgesi'nin üçüncü çeyrek verilerine göre, mevsimsellikten arındırılmış GSYH, 2024'ün üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0,4 oranında artış gösterdi. Ayrıca, üçüncü çeyrek GSYH, bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,9 artış kaydetti.

ABD'de üretim ve imalat PMI değerleri 50 eşik seviyesinin altında kalmasına rağmen sırasıyla 49,7 ve 48,4 seviyelerine yükselerek beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Haftalık işsizlik maaşı başvuruları, 30 Kasım haftasında 224 bin olarak kaydedildi. Başvuruların son bir ayın en yüksek seviyesine ulaştığını gösterdi.

Haftanın en önemli verisi ise ABD Tarım Dışı İstihdam rakamları oldu. Kasım ayında tarım dışı istihdam 227 bin artarak beklenti olan 220 bini aştı. İşsizlik oranı ise %4,2 olarak gerçekleşirken, beklenti %4,1 seviyesindeydi. Ekim ayı istihdam artışı 12 binden 36 bine revize edildi. Saatlik kazançlar aylık %0,4, yıllık %4 artış göstererek beklentileri geride bıraktı.

Verilerin ardından, Fed'in faiz indirimi beklentisi %85 seviyesinde fiyatlanırken, dolar endeksinde ilk tepki olarak düşüş yaşandı ancak seans sonuna kadar toparlandı. Ons altında ise veri sonrası karışık bir görünüm gözlemlendi. Ons altın haftayı dar bir bant arasında sıkışık hareketlerle kapatmıştı.

Bu hafta en önemli gelişmeler ise Çarşamba günü açıklanacak olan ABD enflasyon verileri ile Perşembe günü açıklanacak Euro Bölgesi faiz oranı kararı olacak.