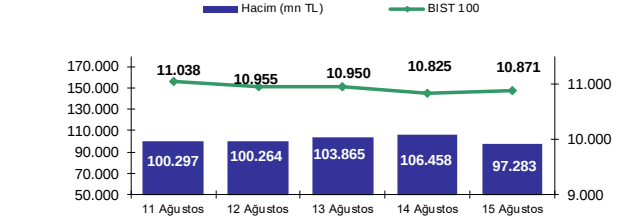


AJANDA

18 Pazartesi	19 Salı	20 Çarşamba	21 Perşembe	22 Cuma
ABD, Temmuz konut ve inşaat başlangıçları (TSl:15:30)	ABD, Temmuz konut ve inşaat başlangıçları (TSl:15:30)	- Çin PBOC, faiz kararı (TSl:04:00) - Almanya, Temmuz ÜFE (TSl:10:00) - Euro Bölgesi, Temmuz TÜFE (TSl:12:00)	- ABD, Jackson Hole Sempozyumu (TSl:03:00) - Almanya, Ağustos Markit hizmet & imalat PMI (TSl:10:30) - Euro Bölgesi, Ağustos Markit hizmet & imalat PMI (TSl:11:00) - ABD, haftalık işsizlik başvuruları (TSl:15:30) - ABD, Ağustos Philadelphia Fed endeksi (TSl:15:30) - ABD, Ağustos Markit hizmet & imalat PMI (TSl:16:45) - ABD, Temmuz ikinci el konut satışları (TSl:17:00)	- ABD, Jackson Hole Sempozyumu (TSl:02:00) - Almanya, 2Ç25 GSYİH Büyümesi (TSl:09:00) - Fed, Powell konuşması (TSl:17:00)

Yaklaşan Kritik Gündem Maddeleri;

- * 11 Eylül TCMB Faiz Kararı
- * 17 Eylül FED Faiz Kararı
- * 18 Eylül İngiltere Merkez Bankası Faiz Kararı
- * 19 Eylül Japonya Merkez Bankası Faiz kararı



Endeksler	Önceki	Dünkü	Gün (%)	Yıl B. (%)
BIST 100	10.825	10.871	0,43%	10,58%
BIST 30	12.013	12.066	0,43%	12,17%
Mali	14.393	14.434	0,29%	22,76%
Sanayi	13.914	14.070	1,12%	7,78%

Yükselen	Düşen	Hacim
Hisse (%)	Hisse (%)	Hisse (TL)
BAHKM 10,00	ESCAR -9,97	THYAO 8.163.557.531
PEGYO 9,99	ENDAE -9,97	SASA 5.654.874.215
DOKTA 9,99	KAPLM -9,96	TERA 4.957.184.489
ETILR 9,99	A1CAP -9,95	PGSUS 4.854.515.962
ALKLC 9,99	A1CAP -9,95	YKBNK 3.799.848.308

Para Piyasaları	Önceki	Dünkü	Gün (%)	Yıl B. (%)
Repo (BIST repo, bileşik, %)	42,65	42,66	0,00	-9,25%
Tahvil (en aktif, bileşik, %)	40,15	40,02	0,00	0,02%

Döviz (Serbest Piyasa)	Önceki	Dünkü	Gün (%)	Yıl B. (%)
Dolar	40,7094	40,6573	-0,13%	15,43%
Euro	47,5612	47,6222	0,13%	29,61%
Euro/Dolar	1,1683	1,1713	0,26%	12,29%

Emtia Fiyatları	Önceki	Dünkü	Gün (%)	Yıl B. (%)
Petrol (Brent, \$)	64,3	65,8	2,29%	-11,94%
Altın (Ons, \$)	3.288,9	3.334,8	1,39%	27,03%

Şeker Fon	Önceki	Dünkü*	Gün (%)	Yıl B. (%)
Rota Portföy Şekerbank Para Piy.	7,646115	7,672072	0,34%	31,97%
Ak Portföy Şekerbank Para Piy. Fonu	1,251724	1,255957	0,34%	-
Fiba Port. Şekerbank	0,080536	0,080788	0,31%	28,90%
Teb Portföy Şekerbank Para Piy. Fonu	1,378945	1,383419	0,32%	29,44%

* 18.08.2025 tarihinde geçerli olan fiyatlardır.

Uluslararası End.	Önceki	Dünkü	Gün (%)	Yıl B. (%)
Dow Jones (ABD)	44.911	44.946	0,08%	5,65%
Nasdaq (ABD)	21.711	21.623	-0,40%	11,97%
Dax (Almanya)	24.378	24.359	-0,07%	22,35%
Nikkei (Japonya)	42.649	43.378	1,71%	8,73%
FTSE 100 (UK)	9.177	9.139	-0,42%	11,82%

VIOP (Uzlaşma Fiyatları)	Önceki	Dünkü	Gün (%)	Yıl B. (%)
INX30 (Ağustos 25)	12.171,00	12.207,00	0,30%	8,20%
DOLAR (Temmuz 25)	41,3150	41,3150	0,00%	10,68%
EURO (Temmuz 25)	48,2030	48,3770	0,36%	24,35%
ALTIN (Ağustos 25)	4.444,50	4.449,80	0,12%	40,98%

Portföy Hisse	P. Giriş Tarihi	P.Giriş Fiyatı	Son Fiyat	Getiri (%)	Relatif BİST
Migros	12.01.24	363,46	496,25	36,5%	0,3%
Aselsan	06.01.25	75,50	170,40	125,7%	109,4%
Çimsa	06.01.25	45,44	47,86	5,3%	-2,3%
Türk Hava Yolları	12.01.24	247,72	331,00	33,6%	-1,8%
Turkcell	11.01.23	30,96	94,75	206,1%	33,1%
Sabancı Holding	11.01.23	34,25	95,00	177,4%	20,7%
Ford Otosan	06.01.25	93,14	105,20	12,9%	4,8%
İş Bankası	12.01.24	9,97	14,52	45,6%	7,0%
Akbank	20.01.22	6,46	67,20	940,9%	92,9%
Portföyün Getirisi (yıllık)				19,6%	18,6%
Portföyün Getirisi (aylık)				-1,6%	-1,8%

BİST:

Haftanın son işlem gününe satıcı bir seyrile başlayan BIST 100 Endeksi, günün devamında yukarı yönlü dalgalı bir görünüm sergilerken haftayı %0,43 yükselişle 10.870,57 seviyesinden tamamladı. Sınai Endeksi %1,12 artış kaydederken, Bankacılık Endeksi %0,13 yükseldi. Geçtiğimiz hafta yurt içinde ikinci çeyrek finansal sonuçlara bağlı olarak hisse bazlı hareketlerin öne çıktığı dalgalı bir seyril izleyen Endeks'in haftalık kaybı ise %0,93 seviyesinde gerçekleşti. Haftanın son işlem gününde, ABD Başkanı Trump ile Rusya Devlet Başkanı Putin'in Alaska'da gerçekleştireceği görüşmeye odaklanan küresel piyasalarda risk iştahı karışık seyretti. Avrupa ve ABD borsaları günü karışık seyrilerle tamamladı. Putin ve Trump'ın görüşmesinin ardından Ukrayna-Rusya savaşına dair diplomatik sürecin yeniden canlanabileceğine işaret eden mesajlar verildi. Bu gelişmelerin ardından, haftanın ilk işlem gününde ABD ve Almanya DAX vadeli endeksleri alıcılı bir görünüm sergilerken Asya borsalarında karışık bir seyril öne çıkıyor. VIOP-30 Endeksi ise Cuma akşam seansını %0,25'lik bir yükselişle pozitif tamamladı. Endekste ağırlığı yüksek şirketlerin ikinci çeyrek bilanço sonuçlarının açıklanmasıyla birlikte, Salı günü son bulacak bilanço döneminin BIST üzerindeki etkisinin artık sınırlı kalmasını bekliyoruz. Bu hafta gözler Rusya-Ukrayna barış görüşmelerinde olacak. Bugün ABD'de yapılacak Trump-Zelenskiy görüşmesine Avrupalı liderler de katılacak Görüşmelerden çıkacak haberler piyasalar tarafından yakından takip edilecek. Bu hafta makro veri tarafında önemli bir akış bulunmazken, ABD'de açıklanacak FOMC toplantı tutanakları ile Perşembe ve Cuma günü düzenlenecek Jackson Hole Sempozyumu'ndan gelecek mesajlar piyasaların odağında olacak. Haftaya alıcılı bir seyrile başlamasını beklediğimiz BIST'in, yükselişlerde gelebilecek kâr satışlarının karşılanabilmesi durumunda yukarı yönlü seyrini sürdürmeye çalışmasını öngörüyoruz.

Para Piyasaları:

Haftanın son işlem günü 40,7957-40,9190 seviyeleri aralığında işlem gören USD/TRY kuru önceki gün sonuna göre günü %0,05 artışla 40,8328 seviyesinden tamamladı. Döviz sepeti karşısında da Lira %0,31 oranında değer kaybetti. Borçlanma araçları piyasasında on yıllık gösterge tahvilinin getirisi %31,30-%31,37 seviyeleri arasında hareket ederek günü, önceki kapanışa göre 4 baz puan düşüşle %31,33 seviyesinden tamamladı.

Yurt İçi Gündem:

Temmuz'da bütçe 23,9 milyar açık ve faiz dışı denge 110,7 milyar TL fazla vermiştir. Gelir vergisindeki güçlü artışın yanı sıra cari transferler ve faiz giderlerindeki geri çekilme bütçedeki toparlanmayı hızlandırmıştır...

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı haziran ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.096,9 milyar TL, bütçe giderleri 1.120,8 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 986,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 23,9 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 110,7 milyar TL** fazla vermiştir. Bütçede haziran ayında faizlerden gelen yaklaşık 300 milyar TL ek baskı yaratmıştı. Bu rakamlar 130 milyar seviyelere gerilerken cari transferler uzun süre sonra ilke kez 400 milyarın altına gerilemiştir. >>>

ÇEKİRKE: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. 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.

>>>Giderler tarafındaki geri çekilmeye gelir vergisindeki güçlü toparlanma eklenince bütçe açığı belirgin şekilde gerilemiştir. Temmuz'da Elektrik Üretim A.Ş'ye 16,3 milyar ve BOTAŞ'a 22 milyar TL cari transfer yapılmıştır. Ocak-Temmuz döneminde BOTAŞ ve Elektrik Üretim A.Ş'ye toplam 221,7 milyar transfer gerçekleştirilmiştir. Aynı dönemde toplam faiz giderlerinin 1,25 trilyon TL olduğunu hesaplarsak, **bütçe üzerinde faiz ve kamu kurumlarına transferlerin ciddi bir yük teşkil ettiği** görülüyor. Bunlar hariç tutulduğunda çekirdek gelir-gider dengesinde bütçe performansı gayet iyi durumda. Enflasyonun hem para hem de maliye politikası üzerindeki bozucu etkisini bütçe rakamlarında görüyoruz. Borçlanma faizlerinin yüksek seyri, bütçe üzerindeki faiz baskısını artırıyor. Fiyat istikrarı sağlanmadan mali disipline ulaşılması çok güç görünüyor. Fonlama ve borçlanma faizlerindeki geri çekilme bütçedeki faiz yükünü hafifletecektir. Ayrıca, enflasyondaki gerilemeye paralel, özellikle personel giderleri ve kamu harcamalarında daha durağan bir seviyeye yakınsanacaktır. Yılın geri kalanında **borçlanma faizlerinde ve risk primlerindeki düşüş ile** bütçe üzerindeki faiz baskısı hafifleyecektir. Bu indirimler, 2026-2027 mali görünümüne yansıtacak olsa da beklenti yönetimi açısından kritik önem taşıyor. Hem kamu maliyesi hem de para politikasının 2025 son çeyrek itibarıyla daha istikrarlı bir görünüme gireceğini düşünüyoruz. Üretim, yatırım gibi göstergelerde beklentilerin iyileşmesini bekleyen piyasa oyuncularının odağında ekonomik ve siyasi istikrarla desteklenen düşük enflasyon-düşük faiz döngüsü vardır. Son enflasyon raporu ve gerçekleştirmeleri de para politikasının hareket sahasının sonuna geldiğini ve **maliye politikasına eşgüdüm kapsamında ciddi görevler düştüğünün** altını çiziyor.

Bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %35,4 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış sermaye transferleri (%466,9) ve faiz giderlerinde (%45,4) yaşanırken, en yüksek gider kalemleri cari transferler (389 milyar TL) ve personel giderleri (322 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %50,1 seviyesindedir. En yüksek artış gelir vergisi (%91,9) ile harçlar (%69,4) olarak öne çıkmıştır. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise gelir vergisi ve ÖTV olmuştur (sırasıyla 292 milyar ve 181,4 milyar TL). Gider kalemlerindeki oransal artış enflasyon seviyesine yakınsarken, kamu maliyesi eliyle enflasyon yaratılmazsa mali disipline orta vadede ulaşabileceğimizi düşünüyoruz. Özellikle **devletin vergi toplamadaki etkinliği gelir vergisi kanalında** etkin şekilde hissediliyor. Giderler kaleminde arızı şoklar yaşanmazsa, bütçe tekrar pandemi öncesi performansına ulaşacaktır. [Detaylı analizimiz için linke tıklayınız.](#)

Şirket Haberleri:

Aksa Enerji (AKSEN), Electricity Company of Ghana ile 350 MW kurulu gücünde Kumasi kombine çevrim doğalgaz santrali kurulumu, elektrik üretimi ve üretilen elektriğin garantili satışı konusunda ABD Doları bazlı 20 yıl süreli bir enerji satış anlaşması imzalanmıştı. Kumasi doğalgaz santralinin ilk fazına ait (179 MW) gaz türbininde ilk ateş (first fire) verilmiştir. Kasım 2025 tarihinde santralin ilk fazının 135 MW kapasite ile basit çevrim olarak, 2026 yılının ilk çeyreğinde ise 179 MW kapasite ile kombine çevrim olarak devreye alınması planlanmaktadır. Santralin ikinci fazına ait (171 MW) gelişmeler oldukça kamuoyuna gerekli açıklamalar yapılacaktır.

İş Bankası (ISCTR), yapılan ihaleler sonucunda, Bankanın takipteki krediler portföyünün yaklaşık 5.0 milyar TL tutarındaki kısmını oluşturan alacaklarının, 998.5 milyon TL satış bedeli nakden tahsil edilmek suretiyle Dünya Varlık Yönetim A.Ş., **Gelecek Varlık Yönetimi A.Ş. (GLCVY)**, Emir Varlık Yönetim A.Ş., Hedef Varlık Yönetim A.Ş., İstanbul Varlık Yönetim A.Ş., Ortak Varlık Yönetim A.Ş., **Birikim Varlık Yönetim A.Ş. (BRKVY)**, GSD Varlık Yönetim A.Ş. ve Tuna Varlık Yönetim A.Ş.'ye devredildiğini açıkladı.

Şişecam (SISE) 2Ç25'te, piyasa medyan beklentisi olan 413mn TL ve bizim beklentimiz olan 1.300mn TL'nin oldukça üzerinde 2.652mn TL net dönem karı açıkladı (2Ç24: 3.123mn TL net kar). Bu çeyrekte maliyet yönetimi ve verimlilik artırıcı önlemler sayesinde güçlenen operasyonel karlılığın yanı sıra kur farkı geliri kaynaklı nette 1.620mn TL diğer gelirler kalemindeki artış, yatırım amaçlı gayrimenkul değerlendirme karlarının etkisiyle yatırım faaliyetlerinden gelirlerdeki artış ve daha yüksek parasal pozisyon kazancı net karı destekleyen unsurlar olarak öne çıktı. Buna karşın net finansman gideri ve dönem vergi giderindeki artış net karı baskıladı.

Şirket'in 2Ç25'te net satış gelirleri yıllık bazda %6,8 düşüşle 52.580 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (2Ç24: 56.447mn TL). Şişecam'ın net satış gelirleri piyasa medyan beklentisi olan 50.056mn TL ve 47.500mn TL seviyesinde bulunan beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Mimari Cam iş kolu segmentinde %5'lik hacim daralması gerçekleşti ve yıllık bazda %4 daralarak 11.881mn TL oldu. Cam ambalaj segmenti %9 hacim büyümesi ile birlikte yıllık bazda %14 artışla 12.514mn TL gerçekleşti. Diğer taraftan, enerji segmenti satış hacim daralması hem de zayıf fiyatlandırma etkisiyle düşüş gösterdi. 2025'in 2. çeyreğinde, Şişecam'ın konsolide soda külü üretimi, bu çeyrekte ve karşılaştırmalı dönemde farklı tesislerde gerçekleştirilen planlı bakım çalışmaları nedeniyle yıllık bazda sabit kaldı. Asya pazarlarında ve Afrika'da talepte bir düşüş gözlemlenirken, dünyanın geri kalanında istikrarlı talep seviyeleri korundu. 2025'in 2. çeyreğinde, Şişecam'ın konsolide soda külü satış hacmi yıllık %6 azaldı. Yurt içi satış hacmi, esas olarak talep eğilimlerinden yararlanmayı amaçlayan yeni müşteri kazanımları yoluyla genişleyen müşteri tabanı sayesinde yıllık %6 arttı. Buna karşılık, uluslararası satışlar, Avrupa'daki düşük talep ve yoğun rekabet ortamında Orta Doğu ve Afrika bölgesinde agresif fiyatlandırmadan kaçınma yönündeki stratejik tercih nedeniyle %7 azaldı. Soda külü fiyatları yıllık bazda neredeyse aynı seviyede kalırken, ABD doları cinsinden bir önceki çeyreğe kıyasla %2 oranında artış gösterdi.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK 2Ç25'te yıllık bazda %79,2 artışla 5.283 milyon TL seviyesinde gerçekleşti – maliyet yönetimi ve verimlilik artırıcı önlemler sayesinde güçlü FAVÖK rakamı açıkladı (2Ç24:2.948mnTL). Açıklanan FAVÖK rakamı beklentimiz olan 2.600mn TL ve piyasanın medyan beklentisi olan 3.184mn TL'nin oldukça üzerinde gerçekleşti. Şişecam'ın 2Ç25'te Brüt kar marjı %29,4 seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı %10 ve net kar marjı ise %5 seviyesine yükseldi (2Ç24'te sırasıyla %23,2,%5,2, %5,5).

Net borç arttı.. Şirketin net borcu 2025/03 sonundaki 106.230mn TL seviyesinden, 112.548mn TL seviyesine yükseldi. Net borç/FAVÖK rasyosu 8.35x seviyesinde bulunmaktadır. Ancak, önümüzdeki dönemlerde faizlerdeki gerileme ve FAVÖK'teki artışın devam etmesi durumunda bu oranda düşüş olabileceğini öngörmekteyiz.

Şirketin bu çeyrekte maliyet yönetimi ve verimlilik artırıcı önlemleri sayesinde güçlenen operasyonel performansı sonucu en kötünün geride kaldığını söyleyebiliriz. Bununla birlikte beklentilerin üzerinde açıklanan kar ve FAVÖK rakamlarının kısa vadede hisse fiyatlamasına etkisinin pozitif olmasını bekliyoruz.

Ülker'in (ULKER) 2Ç25 finansallarını bugün piyasa kapandıktan sonra açıklaması bekleniyor. Piyasada oluşan medyan net kar beklentisi 494mn TL seviyesinde bulunurken bizim beklentimiz 490mn TL seviyesinde bulunuyor. Ülker'in net satış gelirlerinin 22.500mn TL, FAVÖK'ünün 3.300mn TL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Piyasanın medyan beklentisi ise sırasıyla 23.055mn TL ve 3.404mn TL seviyelerinde bulunuyor.

Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finans ve Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. 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.