



J.P.Morgan

Avrupa Ekonomi Araştırmaları
20 Ekim 2025

Türkiye: TCMB faiz indirimlerini daha da yavaşlatacak

- Şu anda TCMB'nin 23 Ekim'de bir haftalık repo faiz oranını 100 baz puan düşüreceğini tahmin ediyoruz (önceki tahmin 150 baz puan).
- Kuraklığın gıda fiyatları üzerindeki etkisi nedeniyle, 2025 sonu enflasyon tahminimizi %32,0'ye (önceki tahmin %31,5) yükselttik.
- 11 Aralık'ta 100 baz puanlık bir faiz indirimi daha bekliyoruz ve 2025 yılını %38,5 ile kapatmayı öngörüyoruz (önceki tahmin %38 idi).
- TCMB'nin 2026 yılında her MPC toplantısında politika faiz oranını 100 baz puan düşürerek yılı %30,5 (önceki tahmin %30) seviyesinde kapatacağını öngörüyoruz.
- Yurt içi siyasi gelişmeler nedeniyle 2025 ve 2026 enflasyon ve politika faizi tahminlerimizde yukarı yönlü riskler görüyoruz.

Şu anda, piyasa konsensüsüne paralel olarak (Şekil 1), TCMB'nin 23 Ekim'de bir haftalık repo faiz oranını 100 baz puan (önceki beklenti 150 baz puan) indirerek %39,5'e çekmesini bekliyoruz. Enflasyon Ağustos ve Eylül aylarında beklenenden yüksek çıktı. Enflasyon ivmesi artarak, manşet TÜFE ivmesi aylık bazda %2,6'ya (yıllık bazda %36) yükseldi. Eylül ayı TÜFE'nin beklenenden yüksek çıkması ve kuraklığın gıda fiyatlarındaki artışa yol açması nedeniyle Ekim ayı TÜFE'ye yönelik yukarı yönlü riskler, enflasyon beklentilerinde belirgin bir bozulmaya neden oldu. On iki aylık enflasyon beklentileri Eylül ayındaki %22,3'ten Ekim ayında %23,3'e yükseldi. Enflasyon beklentilerindeki bozulma ve Ekim ayı TÜFE'nin aylık bazda %2,5 veya daha yüksek çıkacağı beklentisi, 23 Ekim'de temkinli bir duruş sergilenmesini gerektirmektedir. Şu anda, TCMB'nin 23 Ekim'deki Para Politikası Kurulu toplantısından itibaren faiz indirimlerinin hızını 100 baz puana düşüreceğini tahmin ediyoruz (önceki tahmin 150 baz puan idi). 11 Aralık'ta 100 baz puanlık bir faiz indirimi daha bekliyoruz ve 2025'i %38,5 ile kapatmayı öngörüyoruz (önceki tahmin %38 idi). Enflasyon görünümünün kötüleşmesi nedeniyle, Ekim ve Aralık aylarında faiz indirimlerine ara verilmesini ihtimal dışı görmüyoruz. 2026 için, TCMB'nin her MPC toplantısında politika faizini 100 baz puan indireceğini ve yılın sonunda faiz oranının %30,5'e (önceki tahmin %30) ulaşacağını öngörüyoruz.

Ekim ayında TÜFE'nin aylık bazda %2,5 (önceki tahmin %2,1) artmasını ve yukarı yönlü risklerin olmasını bekliyoruz. Ekim ayı TÜFE'si, gıda ve giyim fiyatlarındaki artışların etkisiyle yükselebilir. Gıda enflasyonu, kuraklığın etkisini yansıtan taze sebze fiyatlarındaki artış nedeniyle aylık bazda %4 civarında seyredebilir. Ayrıca, bu yıl euro karşısında liradaki değer kaybının, özellikle giyim fiyatları olmak üzere temel mal enflasyonu üzerinde etkisi olduğunu görüyoruz. Kuraklığın gıda fiyatları üzerindeki etkisi nedeniyle, 2025 sonu enflasyon tahminimizi yıllık %32'ye (önceki tahmin %31,5) yukarı yönlü revize ettik. 2026 sonunda TÜFE'nin %23 olmasını bekliyoruz. Yurt içi siyasi gelişmeler nedeniyle, 2025 ve 2026 enflasyon ve politika faizi tahminlerimizde önemli yukarı yönlü riskler görüyoruz (Şekil 1).

EM, Ekonomi ve Politika Araştırmaları

Fatih Akcelik

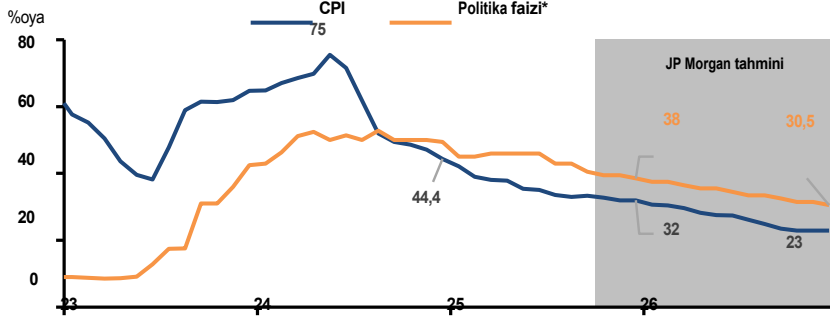
(44 20) 3493 7285

fatih.akcelik@jpmorgan.com

J.P. Morgan Securities plc

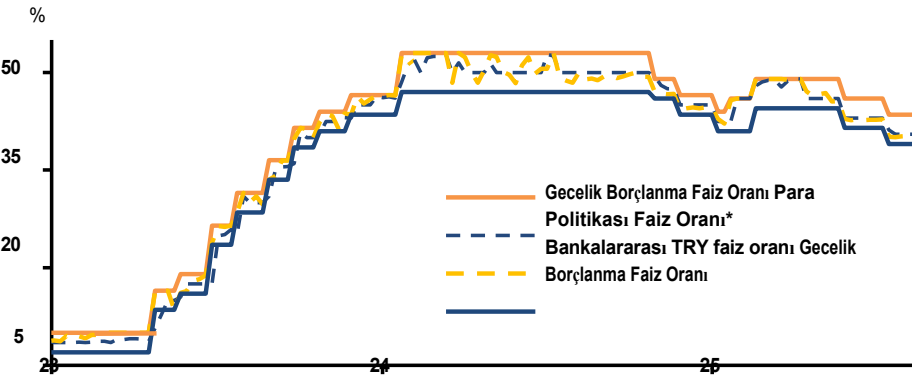
Analist sertifikası ve önemli açıklamalar için 4. sayfaya bakınız.

řekil 1: Daha yavař enflasyon dűřűű, daha az faiz indirimi



Kaynak: TÜİK, TCMB, J.P. Morgan

şekil 2: Para politikası faiz aralığı

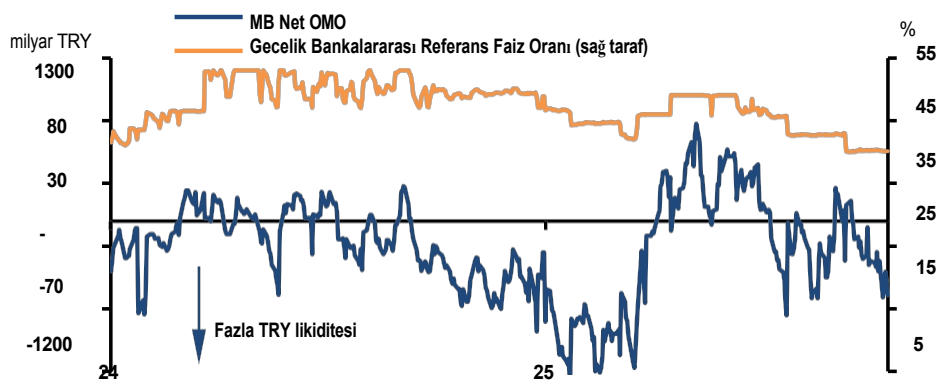


Kaynak: TCMB, BİST, J.P. Morgan

*TCMB Fonlamasının Ağırlıklı Ortalaması

Bankalararası lira referans faiz oranı (TLREF), fazla lira likiditesi nedeniyle %40,5'lik politika faiz oranının altına dűřű. 588,9 milyar TL'lik fazla lira likiditesi, 17 Ekim itibarıyla lira bankalararası faiz oranının %40,1'e dűřmesine ve bir haftalık repo faiz oranı olan %40,5'in altına inmesine neden oldu (řekil 3).

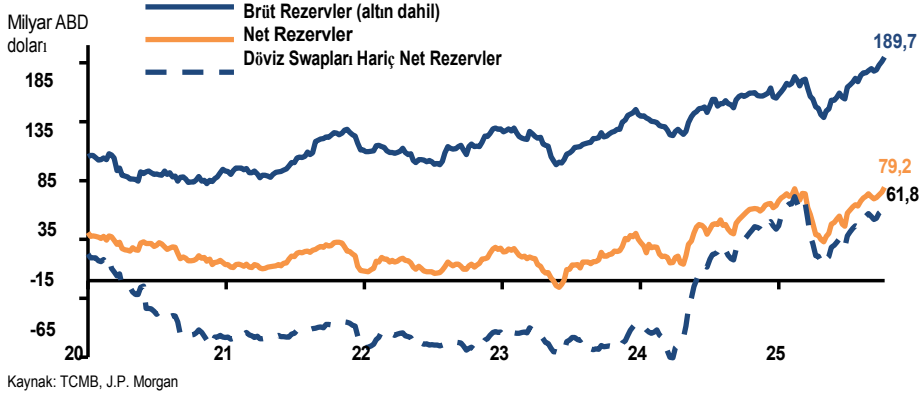
şekil 3: Fazla lira likiditesi, bankalararası lira faiz oranını %40,5'in altında tutuyor



Kaynak: TCMB, BİST, J.P. Morgan

TCMB, 19 Mart'ta altın değerinin yeniden belirlenmesi sonrasında kaybettiği döviz rezervlerinin neredeyse tamamını geri kazanmıştır. TCMB'nin brüt döviz rezervleri (altın rezervleri dahil) 10 Ekim itibarıyla 189,7 milyar dolara yükselmiştir. Daha da önemlisi, döviz swapları hariç net döviz rezervleri 10 Ekim itibarıyla 61,8 milyar dolara yükselmiştir (Şekil 4). TCMB, 19 Mart'ta İstanbul Belediye Başkanı İmamoğlu'nun gözaltına alınmasının ardından Mart ve Nisan aylarında meydana gelen döviz rezervi kayıplarını neredeyse tamamen telafi etti. Döviz rezervlerinin birikmesi, büyük ölçüde altın fiyatlarının yeniden değerlenmesinin etkisiyle gerçekleşti.

Şekil 4: CBRT, 19 Mart sonrası altın fiyatları üzerinden döviz rezervi kayıplarını telafi etti



Analistlerin Ücretleri: Bu raporun hazırlanmasından sorumlu araştırma analistleri, araştırmanın kalitesi ve doğruluğu, müşteri geri bildirimleri, rekabet faktörleri ve şirketin genel gelirleri gibi çeşitli faktörlere dayalı olarak ücret almaktadır.

Diğer Açıklamalar

J.P. Morgan, JPMorgan Chase & Co. ve dünya çapındaki iştirakleri ile bağlı şirketlerinin yatırım bankacılığı faaliyetlerinin pazarlama adıdır.

İngiltere MIFID FICC araştırma ayrıştırma muafiyeti: İngiltere'deki müşteriler, J.P. Morgan'ın FICC araştırma muafiyetinin uygulanması ve ilgili FICC araştırma sınıflandırmasına ilişkin kılavuz hakkında ayrıntılı bilgi için [İngiltere MIFID Araştırma Ayrıştırma Muafiyeti'ne](#) başvurmalıdır.

Bu araştırma materyalinde Çin, Hong Kong, Tayvan ve Makao'ya atıfta bulunulan uzun formülü isimler sırasıyla Çin Anakarası, Hong Kong ÖİB (Çin), Tayvan (Çin) ve Makao ÖİB (Çin) şeklindedir.

J.P. Morgan Research, zaman zaman ABD, AB, Birleşik Krallık veya diğer ilgili yargı bölgelerinin hükümet yetkilileri tarafından uygulanan veya yönetilen ekonomik veya finansal yaptırımların hedefindeki ihraççılar veya menkul kıymetler hakkında yazılar yazabilir (Yatırım Uygulanan Menkul Kıymetler). Bu rapordaki hiçbir bilgi, bu tür Yatırım Uygulanan Menkul Kıymetlere yatırım yapmayı veya bunlarla işlem yapmayı teşvik etmek, kolaylaştırmak, desteklemek veya başka bir şekilde onaylamak amacıyla okunmamalı veya yorumlanmamalıdır. Müşteriler, yatırım kararları alırken kendi yasal ve uyum yükümlülüklerinin farkında olmalıdır.

Bu araştırma raporunda ele alınan tüm dijital veya kripto varlıklar, hızla değişen düzenleyici ortama tabidir. Bitcoin ve ether dahil olmak üzere kripto varlıklarla ilgili düzenleyici tavsiyeler için lütfen <https://www.jpmorgan.com/disclosures/cryptoasset-disclosure> adresini ziyaret edin.

Bu araştırma raporunun yazarları, sizin yargı bölgenizde düzenlemeye tabi faaliyetlerde bulunma lisansına sahip olmayabilir ve lisans sahibi değilse, bu tür faaliyetlerde bulunabileceklerini iddia etmemektedirler.

Borsa Yatırım Fonları (ETF'ler): J.P. Morgan Securities LLC ("JPMS"), ABD'de işlem gören hemen hemen tüm ETF'lerin yetkili katılımcısı olarak faaliyet göstermektedir. Bu raporda herhangi bir ETF'den bahsedildiği ölçüde, JPMS, bu ETF hisselerinin dağıtımıyla bağlantılı olarak komisyon ve işlem bazı ücretler kazanabilir ve ETF hisselerinin kısa satıcılarına menkul ödünç verme gibi diğer ticaretle ilgili hizmetleri gerçekleştirmek için ücretler kazanabilir. JPMS, ETF'lerin broker veya bayi olarak hareket etmek de dahil olmak üzere ETF'ler için hizmetler de sunabilir. Ayrıca, JPMS'nin bağlı kuruluşları, tröst, saklama, yönetim, ödünç verme, endeks hesaplama ve/veya bakımı ve diğer hizmetler dahil olmak üzere ETF'ler için hizmetler sunabilir.

Bankalararası Faiz Oranları (IBOR) ve diğer referans faiz oranlarındaki değişiklikler: Bazı faiz oranı referansları, şu anda veya gelecekte uluslararası, ulusal ve diğer düzenleyici kılavuzlara, reformlara ve reform önerilerine tabi olabilir. Daha fazla bilgi için lütfen şu adrese bakın: https://www.jpmorgan.com/global/disclosures/interbank_offered_rates

Özel Bankacılık Müşterileri: JPMorgan Chase & Co. ve iştirakleri ("J.P. Morgan Özel Bankacılık") tarafından sunulan özel bankacılık hizmetlerinin müşterisi olarak araştırma hizmeti alıyorsanız, bu araştırma hizmeti size J.P. Morgan Özel Bankacılık tarafından sunulmaktadır ve J.P. Morgan Kurumsal ve Yatırım Bankası ve Global Araştırma bölümü dahil ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere J.P. Morgan'ın diğer bölümleri tarafından sunulmamaktadır.

Araştırmanın üretimi ve dağıtımından sorumlu tüzel kişilik: Bu materyali hazırlayan Reg AC Araştırma Analistinin adının altında belirtilen tüzel kişilik, bu araştırmanın üretiminden sorumlu tüzel kişiliktir. Bu materyali, adlarının altında farklı tüzel kişilikler belirtilen birden fazla Reg AC Araştırma Analisti hazırlamışsa, bu tüzel kişilikler bu araştırmanın üretiminden müşterek olarak sorumludur. Bir analistin adı altında birden fazla tüzel kişilik listelenmişse, aksi belirtilmedikçe ilk tüzel kişilik üretimden sorumludur. Çeşitli J.P. Morgan bağlı kuruluşlarının Araştırma Analistleri bu materyalin üretimine katkıda bulunmuş olabilir, ancak sizin yargı bölgenizde düzenlemeye tabi faaliyetleri yürütme lisansına sahip olmayabilir (ve bunu yapabileceklerini iddia etmemelidir). Aşağıda tüzel kişilik açıklamalarında aksi belirtilmedikçe, bu materyal üretiminden sorumlu tüzel kişilik tarafından dağıtılmıştır veya analistin adı altında birden fazla tüzel kişilik listelenmişse, ilk tüzel kişilik dağıtımdan sorumlu olacaktır. Herhangi bir sorunuz varsa, lütfen yargı alanınızdaki ilgili Araştırma Analisti veya bu araştırma materyalini dağıtan yargı alanınızdaki tüzel kişiyle iletişime geçin.

Tüzel Kişilikler Hakkında Açıklamalar ve Ülke/Bölgeye Özgü Açıklamalar:

Arjantin: JPMorgan Chase Bank N.A Sucursal Buenos Aires, Banco Central de la República Argentina ("BCRA" - Arjantin Merkez Bankası) ve Comisión Nacional de Valores ("CNV" - Arjantin Menkul Kıymetler Komisyonu - ALYC y AN Integral N°51) tarafından denetlenmektedir.

Avustralya: J.P. Morgan Securities Australia Limited ("JPMSAL") (ABN 61 003 245 234/AFS Lisans No: 238066), Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Komisyonu tarafından denetlenmektedir ve ASX Limited'in Piyasa Katılımcısı, ASX Clear Pty Limited'in Takas ve Teslimat Katılımcısı ve ASX Clear (Futures) Pty Limited'in Takas Katılımcısıdır. Bu materyal, JPMSAL tarafından veya JPMSAL adına Avustralya'da yalnızca "toptan müşterilere" (2001 Şirketler Kanunu'nun 761G bölümünde tanımlandığı şekliyle) yayınlanmakta ve dağıtılmaktadır. Kapsanan tüm finansal ürünlerin listesi <https://www.jpmm.com/research/disclosures> adresinde bulunabilir. J.P. Morgan, tüm Global Endüstri Sınıflandırma Standardı (GICS) sektörlerinde ve çeşitli piyasa değeri büyüklüklerinde, yurt içi ve yurt dışı yatırımcı tabanı ile ilgili şirketleri kapsamayı amaçlamaktadır. Uygulanabilir olduğu durumlarda, araştırma analisti ekibi, ilgili şirket(ler) hakkında kamuya açık tarafın durum tespiti sürecini yürütürken, zaman zaman şirket ziyaretleri, şirket temsilcileriyle görüşmeler, yönetim sunumları vb. kurumsal faaliyetler yoluyla bu durum tespiti gerçekleştirilebilir. JPMSAL tarafından yayınlanan araştırmalar, aşağıdaki bağlantıda bulunan J.P. Morgan Avustralya'nın Araştırma Bağımsızlığı Politikası'na uygun olarak hazırlanmıştır: [J.P. Morgan Avustralya - Araştırma Bağımsızlığı Politikası](#).

Brezilya: Banco J.P. Morgan S.A., Comissao de Valores Mobiliarios (CVM) ve Brezilya Merkez Bankası tarafından denetlenmektedir. Ombudsman

J.P. Morgan: 0800-7700847 / 0800-7700810 (İşitme Engelliler İçin) /ouvidoria.jp.morgan@jpmchase.com.

Kanada: J.P. Morgan Securities Canada Inc., Kanada Yatırım Düzenleme Kurumu ve Ontario Menkul Kıymetler Komisyonu tarafından denetlenen kayıtlı bir yatırım aracıdır ve Kanada borsalarının katılımcı üyesidir. Bu materyal Kanada'da J.P.Morgan Securities Canada Inc. tarafından veya adına dağıtılmaktadır.

Şili: Inversiones J.P. Morgan Limitada, Şili'de kurulmuş, düzenlemeye tabi olmayan bir kuruluştur.

Çin: J.P. Morgan Securities (China) Company Limited, CSRC tarafından menkul kıymet yatırım danışmanlığı faaliyetleri yürütmek üzere onaylanmıştır.

Kolombiya: Banco J.P. Morgan Colombia S.A., Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) tarafından denetlenmektedir.

Dubai Uluslararası Finans Merkezi (DIFC): JPMorgan Chase Bank, N.A., Dubai Şubesi, Dubai Finansal Hizmetler Otoritesi (DFSA) tarafından denetlenmektedir ve kayıtlı adresi Dubai Uluslararası Finans Merkezi - The Gate, West Wing, Level 3 and 9 PO Box 506551, Dubai, BAE'dir. Bu materyal, JP Morgan Chase Bank, N.A., Dubai Şubesi tarafından DFSA kurallarında tanımlanan profesyonel müşteriler veya piyasa karşı tarafları olarak kabul edilen kişilere dağıtılmıştır.

Avrupa Ekonomik Alanı (AEA): Aksi belirtilmedikçe, araştırmalar AEA içinde Federal Finansal Denetim Otoritesi (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) tarafından kredi kurumu olarak yetkilendirilmiş ve BaFin, Alman Merkez Bankası (Deutsche Bundesbank) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından ortaklaşa denetlenen J.P. Morgan SE ("JPM SE") tarafından dağıtılmaktadır. JPM SE, merkezi Frankfurt'ta bulunan ve kayıtlı adresi Taunus Turm, Taunustor 1, Frankfurt am Main, 60310, Almanya olan bir şirkettir. Bu materyal, MiFID II'nin 4. maddesinin 1. fıkrasının 10. bendi ve Ek II'si ile kendi ülkelerindeki ilgili mevzuat uyarınca profesyonel yatırımcı (veya eşdeğeri) olarak kabul edilen kişilere ("EEA profesyonel yatırımcıları") EEA içinde dağıtılmıştır. Bu materyal, EEA profesyonel yatırımcıları olmayan kişiler tarafından kullanılmamalı veya bu materyale güvenilmemelidir. Bu materyalin ilgili olduğu herhangi bir yatırım veya yatırım faaliyeti yalnızca EEA ilgili kişilere açıktır ve yalnızca EEA ilgili kişilerle gerçekleştirilecektir.

Hong Kong: J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited (CE numarası AAJ321) Hong Kong Para Otoritesi ve Hong Kong Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Komisyonu tarafından denetlenmektedir ve J.P. Morgan Broking (Hong Kong) Limited (CE numarası AAB027) Hong Kong Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Komisyonu tarafından denetlenmektedir. JP Morgan Chase Bank, N.A., Hong Kong Şubesi (CE numarası AAL996), Hong Kong Para Otoritesi ve Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Komisyonu tarafından denetlenmektedir ve Amerika Birleşik Devletleri yasalarına göre sınırlı sorumlulukla kurulmuştur. Bu materyalin dağıtımı Hong Kong'da düzenlemeye tabi bir faaliyet ise, materyal Hong Kong'da J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited ve/veya J.P. Morgan Broking (Hong Kong) Limited tarafından veya bunlar aracılığıyla dağıtılmaktadır.

Hindistan: J.P. Morgan India Private Limited (Kurumsal Kimlik Numarası - U67120MH1992FTC068724), kayıtlı ofisi J.P. Morgan Tower, Off. C.S.T. Road, Kalina, Santacruz - East, Mumbai – 400098 adresinde kayıtlı olan J.P. Morgan India Private Limited, Hindistan Menkul Kıymetler ve Borsa Kurulu'na (SEBI) INH000001873 kayıt numarasıyla "Araştırma Analisti" olarak kayıtlıdır. J.P. Morgan India Private Limited, SEBI'ye Hindistan Ulusal Borsası Limited ve Bombay Borsası Limited'in üyesi (SEBI Kayıt Numarası – INZ000239730) ve Ticari Bankacı (SEBI Kayıt Numarası - MB/INM000002970) olarak da kayıtlıdır. Telefon: 91-22-6157 3000, Faks: 91-22-6157 3990 ve Web sitesi: <http://www.jpmpil.com>. JPMorgan Chase Bank, N.A. - Mumbai Şubesi, Hindistan Merkez Bankası (RBI) tarafından lisanslanmıştır (Lisans No. 53/ Lisans No. BY.4/94; SEBI - IN/CUS/014/ CDSL : IN-DP-CDSL-444-2008/ IN-DP-NSDL-285-2008/ INBI00000984/ INE231311239) tarafından Hindistan'da bankacılık faaliyetleri ve Hindistan'daki banka şubelerinin gerçekleştirebileceği diğer faaliyetleri yürütmesine izin veren birincil lisansı olan Hindistan'da Faaliyet Gösteren Ticari Banka. Yerel olmayan araştırma materyalleri için, bu materyaller J.P. Morgan India Private Limited tarafından Hindistan'da dağıtılmamaktadır. Uyum Görevlisi: Pranav Sata;pranav.d.sata@jpmchase.com ; +912261573209. Şikayet Sorumlusu: Ramprasad K jpmpil.research.feedback@jpmorgan.com; +912261573000. SEBI tarafından verilen kayıt ve NISM tarafından verilen sertifika, hiçbir şekilde aracının performansını garanti etmez veya yatırımcılara getiri garantisi vermez. Lütfen [Şartlar ve Koşullar ve En Önemli Şartlar ve Koşullar \(MITC\)](#) sayfalarını ziyaret edin.

Endonezya: PT J.P. Morgan Sekuritas Indonesia, Endonezya Borsası üyesidir ve Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tarafından kayıtlıdır ve denetlenmektedir.

Kore: J.P. Morgan Securities (Far East) Limited, Seul Şubesi, Kore Borsası'nın (KRX) üyesidir. JPMorgan Chase Bank, N.A., Seul Şubesi, Kore'de yabancı banka (JPMorgan Chase Bank, N.A.) şubesi olarak lisanslıdır. Her iki kuruluş da Finansal Hizmetler Komisyonu (FSC) ve Finansal Denetim Servisi (FSS) tarafından denetlenmektedir. Makroekonomik araştırma materyalleri dışındaki materyaller, Kore'de J.P. Morgan Securities (Far East) Limited, Seul Şubesi tarafından veya bu şube aracılığıyla dağıtılmaktadır.

Japonya: JPMorgan Securities Japan Co., Ltd. ve JPMorgan Chase Bank, N.A., Tokyo Şubesi, Japonya'daki Finansal Hizmetler Ajansı tarafından denetlenmektedir.

Malezya: Bu materyal, Bursa Malaysia Berhad'ın Katılımcı Kuruluşu olan ve Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu tarafından verilen Sermaye Piyasası Hizmetleri Lisansına sahip JPMorgan Securities (Malaysia) Sdn Bhd (18146-X) tarafından Malezya'da yayınlanmakta ve dağıtılmaktadır.

Meksika: J.P. Morgan Casa de Bolsa, S.A. de C.V. ve J.P. Morgan Grupo Financiero, Meksika Borsası üyesidir ve Ulusal Bankacılık ve Menkul Kıymetler Borsası Komisyonu tarafından broker-dealer olarak faaliyet göstermeye yetkilidir.

Yeni Zelanda: Bu materyal, JPMSAL tarafından Yeni Zelanda'da yalnızca "toptan müşterilere" (2013 Finansal Piyasalar Davranış Yasası'nda tanımlandığı şekliyle) yayınlanmakta ve dağıtılmaktadır. JPMSAL, 2008 Finansal Hizmet Sağlayıcılar (Kayıt ve Uyumsuzluk Çözümü) Yasası kapsamında bir Finansal Hizmet Sağlayıcı olarak kayıtlıdır.

Filipinler: J.P. Morgan Securities Philippines Inc., Filipinler Borsası'nın bir Ticaret Katılımcısı ve Filipinler Menkul Kıymetler Takas Kurumu ile Menkul Kıymetler Yatırımcıları Koruma Fonu'nun bir üyesidir. Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu tarafından denetlenmektedir.

Singapur: Bu materyal, Singapur Menkul Kıymetler Borsası Limited Şirketi'nin bir üyesi olan J.P. Morgan Securities Singapore Private Limited (JPMSS) [MDDI (P) 057/08/2025 ve Şirket Sicil No.: 199405335R] tarafından yayınlanmakta ve dağıtılmaktadır. Her iki şirket de Singapur Para Otoritesi tarafından denetlenmektedir. Bu materyal, Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Kanunu, Bölüm 289 (SFA) 4A'da tanımlandığı üzere, yalnızca akredite yatırımcılara, uzman yatırımcılara ve kurumsal yatırımcılara Singapur'da yayınlanmakta ve dağıtılmaktadır. Bu materyal, SFA'nın 4A Bölümünde tanımlanan "akredite yatırımcılar", "uzman yatırımcılar" veya "kurumsal yatırımcılar" sınıflarına girmeyen perakende yatırımcılara veya diğer yatırımcılara yayınlanmak veya dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır. Singapur'da bu materyali alan kişiler, materyalle ilgili veya materyalden kaynaklanan her türlü konuda JPMSS veya JPMCB Singapur ile iletişime geçmelidir.

Güney Afrika: J.P. Morgan Equities South Africa Proprietary Limited ve JPMorgan Chase Bank, N.A., Johannesburg Şubesi, Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası üyesidir ve Finansal Hizmetler Davranış Otoritesi (FSCA) tarafından denetlenmektedir.

Tayvan: J.P. Morgan Securities (Taiwan) Limited, Tayvan Borsası'na (şirket tipi) üye olup Tayvan Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Bürosu tarafından denetlenmektedir. Hisse senetleri ile ilgili materyaller, Tayvan'da J.P. Morgan Securities (Taiwan) Limited tarafından, lisans kapsamı ve Tayvan'da geçerli olan yasa ve yönetmeliklere tabi olarak yayınlanmakta ve dağıtılmaktadır. **J.P. Morgan Securities (Tayvan) Limited'in Tayvan Borsası veya Taipei Borsası'nda işlem görmeyen menkul kıymetler ("Tayvan Dışı İşlem Gören Menkul Kıymetler") hakkında araştırma materyalleri hazırlaması durumunda, bu materyaller Tayvan'da geçerli düzenlemeler kapsamında menkul kıymet tavsiyesi niteliğinde değildir ve şüpheye yer bırakmamak için, J.P. Morgan Securities (Tayvan) Limited Tayvan Dışı İşlem Gören Menkul Kıymetler için aracılık hizmeti vermemektedir.** Müşterilere Menkul Kıymet Alım Satımını Öneren Menkul Kıymet Firmalarına İlişkin İşletme Yönetmeliği'nin (değişiklikler ve eklemeler dahil) 7-1. maddesinin 2. fıkrası ve/veya diğer ilgili yasa ve yönetmeliklere göre, bu materyalin alıcısının, bu materyaldeki "Önemli Açıklamalar" bölümünde aksi belirtilmedikçe, çıkar çatışmasına yol açabilecek materyalle ilgili herhangi bir faaliyette bulunması yasaktır.

Tayland: Bu materyal, Tayland Borsası üyesi olan ve Maliye Bakanlığı ile Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu tarafından denetlenen JPMorgan Securities (Thailand) Ltd. tarafından Tayland'da yayınlanmakta ve dağıtılmaktadır. Şirketin kayıtlı adresi 3rd Floor, 20 North Sathorn Road, Silom, Bangrak, Bangkok 10500'dür.

Birleşik Krallık: Araştırma, Londra Borsası üyesi olan ve Prudential Regulation Authority tarafından yetkilendirilmiş ve Financial Conduct Authority ile Prudential Regulation Authority tarafından denetlenen J.P. Morgan Securities plc ("JPMS plc") tarafından Birleşik Krallık'ta hazırlanmıştır. Finansal Davranış Otoritesi tarafından yetkilendirilmiş ve denetlenmiş olan J.P. Morgan Markets Limited ("JPML Ltd"). Aksi belirtilmedikçe, bu materyal Birleşik Krallık'ta JPMS plc tarafından dağıtılmaktadır ve Birleşik Krallık'ta yalnızca aşağıdaki kişilere yöneliktir: (a) 2000 tarihli Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu (Finansal Tanıtım) (Emir) 2005'in 19(5) maddesi ("FPO") kapsamına giren yatırımlarla ilgili konularda mesleki deneyime sahip kişiler; (b) FPO'nun 49. maddesinde belirtilen kişiler (yüksek net değere sahip şirketler, tüzel kişiliği olmayan dernekler veya ortaklıklar, yüksek değerli tröstlerin mütevellileri vb.); veya (c) bu iletişimin başka bir şekilde yasal olarak yapılabileceği kişiler; tüm bu kişiler "Birleşik Krallık'ta ilgili kişiler" olarak anılmaktadır. Bu materyal, Birleşik Krallık'ta ilgili kişiler olmayan kişiler tarafından kullanılmamalı veya bu materyale güvenilmemelidir. Bu materyalle ilgili her türlü yatırım veya yatırım faaliyeti yalnızca Birleşik Krallık ilgili kişilerine açıktır ve yalnızca Birleşik Krallık ilgili kişileriyle gerçekleştirilecektir. J.P. Morgan EMEA'nın Araştırma üretimi ile ilgili çıkar çatışmalarının önlenmesi ve kaçınılmasına yönelik politikasının açıklaması aşağıdaki bağlantıda bulunabilir: [J.P. Morgan EMEA - Araştırma Bağımsızlığı Politikası](#).

ABD: J.P. Morgan Securities LLC ("JPMS"), NYSE, FINRA, SIPC ve NFA üyesidir. JPMorgan Chase Bank, N.A., FDIC üyesidir. ABD dışındaki bağlı kuruluşlar tarafından yayınlanan materyaller, içeriğinin sorumluluğunu üstlenen JPMS tarafından ABD'de dağıtılmaktadır.

Genel: Talep üzerine ek bilgi sağlanabilir. Bu materyaldeki bilgiler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Bu materyalde belirtilen bilgilerin doğru olması ve burada yer alan tahminlerin, görüşlerin ve beklentilerin adil ve makul olması için tüm makul özen gösterilmiş olmakla birlikte, JPMorgan Chase & Co. veya bağlı kuruluşları ve/veya iştirakleri (topluca J.P. Morgan), J.P. Morgan ve Araştırma Analistinin materyalin konusu olan ihraççı ile olan ilişkisine ilişkin açıklamalar hariç olmak üzere, sağlanan materyalin eksiksizliği veya doğruluğu konusunda hiçbir beyanda bulunmaz veya garanti vermez. Dolayısıyla, bu materyalde yer alan bilgilerin doğruluğu, adilliği veya eksiksizliğine güvenilmemelidir. Hesaplamalar, düzeltmeler, farklı dillere çeviriler ve/veya yerel düzenleyici kısıtlamalar nedeniyle, bu materyaldeki verilerde ve/veya sınırlı içerikte bazı tutarsızlıklar olabilir. Bu tutarsızlıklar, materyalde tartışılacak konu şirket(ler)in genel yatırım analizi, görüşleri ve/veya önerilerini etkilememelidir. Bu materyalin hazırlanmasında, veri analizi, örneğin tanıma ve araştırma materyali için içerik taslağı hazırlama gibi konularda yardımcı olmak üzere yapay zeka araçları kullanılmış olabilir. J.P. Morgan, bu materyalin veya içeriğinin kullanımından kaynaklanan herhangi bir kayıp için hiçbir sorumluluk kabul etmez ve J.P. Morgan veya ilgili yöneticileri, görevlileri veya çalışanları, söz konusu yargı bölgesindeki ilgili düzenleyici otorite veya bu otoritenin düzenleyici rejimi tarafından kendilerine yüklenebilecek yükümlülükler ve sorumluluklar dışında, bu materyalin içeriğinden hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu materyalde yer alan görüşler, tahminler veya öngörüler, yalnızca materyalin tarihi itibarıyla J.P. Morgan'ın mevcut görüşlerini veya yargılarını temsil eder ve bu nedenle önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Şirketlere özgü gelişmeler veya duyurular, piyasa koşulları veya kamuya açık diğer bilgilere dayalı olarak şirketler/sektörler hakkında periyodik güncellemeler sağlanabilir. Gelecekteki sonuçların veya olayların, yalnızca olası bir sonucu temsil eden bu tür görüşler, tahminler veya öngörülerle tutarlı olacağına dair hiçbir garanti verilemez. Ayrıca, bu tür görüşler, tahminler veya öngörüler, doğrulanmamış belirli risklere, belirsizliklere ve varsayımlara tabidir ve gelecekteki gerçek sonuçlar veya olaylar önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Bu materyalde atıfta bulunulan yatırımların değeri veya gelirleri dalgalanabilir ve/veya döviz kurlarındaki değişikliklerden etkilenebilir. Aksi belirtilmedikçe, tüm fiyatlar, tartışılan menkul kıymetlerin piyasa kapanışında geçerli olan gösterge niteliğindedir. Geçmiş performans gelecekteki sonuçların göstergesi değildir.

Buna göre, yatırımcılar başlangıçta yatırırdıkları tutardan daha azını geri alabilirler. Bu materyal, herhangi bir finansal aracın alım veya satımı için bir teklif veya talep niteliğinde değildir. Burada yer alan görüş ve öneriler, bireysel müşterilerin durumlarını, hedeflerini veya ihtiyaçlarını dikkate almamaktadır ve belirli müşterilere belirli menkul kıymetler, finansal araçlar veya stratejiler önermek amacıyla hazırlanmamıştır. Bu materyal, yapılandırılmış menkul kıymetler, opsiyonlar, vadeli işlemler ve diğer türevler hakkındaki görüşleri içerebilir. Bunlar karmaşık araçlardır, yüksek derecede risk içerebilir ve ilgili riskleri anlayabilen ve üstlenebilen deneyimli yatırımcılar için uygun yatırımlar olabilir. Bu materyalin alıcıları, burada bahsedilen menkul kıymetler veya finansal araçlarla ilgili kendi bağımsız kararlarını vermelidir ve gerekli gördükleri takdirde bağımsız finansal, hukuki, vergi veya diğer danışmanlardan tavsiye almalıdır. J.P. Morgan, Araştırma Analistlerinin görüşleri ve araştırmalarına dayanarak ana taraf olarak işlem yapabilir ve ayrıca bu materyalde yer alan görüşlerle tutarsız bir şekilde kendi hesabı veya müşterilerinin hesapları için işlem yapabilir ve J.P. Morgan, bu tür diğer iletişimlerin bu materyalin alıcılarının dikkatine sunulmasını sağlamakla yükümlü değildir. J.P. Morgan bünyesindeki stratejistler, satış personeli ve diğer Araştırma Analistleri dahil olmak üzere diğer kişiler, bu materyalde yer alan görüşlerle tutarsız görüşler alabilirler. Bu materyalin hazırlanmasında yer almayan J.P. Morgan  alışanları, bu materyalde bahsedilen menkul kıymetlere (veya bu menkul kıymetlerin türevlerine) yatırım yapmış olabilir ve bu materyalde tartışılanlardan farklı şekillerde alım satım yapabilir. Bu materyal, herhangi bir yargı alanında herhangi bir ihra ı, t r nleri veya hizmetleri ya da menkul kıymetleri için reklam veya pazarlama niteliğinde değildir.

Gizlilik ve Güvenlik Bildirimi: Bu iletim, ayrıcalıklı, gizli, yasal olarak ayrıcalıklı ve/veya geçerli yasalara uyarınca işa edilmesinden muaf bilgiler içerebilir. Eğer bu iletimin alıcısı değilseniz, burada yer alan bilgilerin işa edilmesi, kopyalanması, dağıtılması veya kullanılması (bu bilgilere güvenilmesi dahil) KESİNLİKLE YASAKTIR. Bu iletim ve eklerinin, alındığı ve açıldığı bilgisayar sistemlerini etkileyebilecek herhangi bir virüs veya başka bir kusur içermediği düşünülse de, virüs içermediğinden emin olmak alıcının sorumluluğundadır ve JPMorgan Chase & Co., bağlı şirketleri ve iştirakleri, kullanımından herhangi bir şekilde kaynaklanan kayıp veya hasarlardan sorumlu tutulamaz. Bu iletiyi yanlışlıkla aldıysanız, lütfen derhal gönderenle iletişime geçin ve elektronik veya basılı kopya formatında olsun, materyali tamamen imha edin. Bu mesaj elektronik izlemeye tabidir: <https://www.jpmorgan.com/disclosures/email>

MSCI: Buradaki belirli bilgiler ("Bilgiler"), MSCI Inc., bağlı kuruluşları ve bilgi sağlayıcılarının ("MSCI") izniyle çoğaltılmıştır.

 2025. Uygun bir lisans olmadan Bilgilerin  oğaltılması veya yayılması yasaktır. MSCI, BİLGİLERLE İLGİLİ AÇIK VEYA ZİMN  H  BİR GARANT  (T CAR  ELVERİş L L K VEYA UYGUNLUK DAH L) VERMEMEKTEDİR VE YASALARIN İZİN VERD Ğ   L   DE TÜM SORUMLULUĞU REDDEDER.

YASALARIN İZİN VERD Ğ   L   DE HERHANG  B R SORUMLULUK KABUL ETMEMEKTEDİR. MSCI ESG Research'ten alınan geçerli bilgiler hariç, hiçbir bilgi yatırım tavsiyesi niteliğinde değildir. Ayrıca [msci.com/disclosure](https://www.msci.com/disclosure) adresindeki hükümlere tabidir.

Sustainalytics: Burada yer alan belirli bilgiler, veriler, analizler ve görüşler Sustainalytics'in izniyle çoğaltılmıştır ve: (1) Sustainalytics'in tescilli bilgilerini içerir; (2)  zel olarak izin verilmedikçe kopyalanamaz veya yeniden dağıtılamaz; (3) yatırım tavsiyesi veya herhangi bir türün veya projenin onayını teşkil etmez; (4) yalnızca bilgilendirme amaçlıdır; ve (5) eksiksiz, doğru veya güncel olduğu garanti edilmez. Sustainalytics, herhangi bir ticaret kararı, zarar veya bununla ilgili diğer kayıplardan sorumlu değildir. Verilerin kullanımı, <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers> adresinde bulunan koşullara tabidir.  2025 Sustainalytics. Tüm Hakları Saklıdır.

"Diğer Açıklamalar" en son 04 Ekim 2025 tarihinde revize edilmiştir.

Telif hakkı 2025 JPMorgan Chase & Co. Tüm hakları saklıdır. Bu materyalin tamamı veya bir kısmı, J.P. Morgan'ın yazılı onayı olmadan yeniden basılamaz, satılamaz veya yeniden dağıtılamaz. J.P. Morgan veya yetkili bir üçüncü taraftan alınan herhangi bir araştırma materyalini ("J.P. Morgan Verileri"). J.P. Morgan'ın önceden yazılı izni olmadan, üçüncü taraf yapay zeka ("AI") sistemlerinde veya modellerinde kullanmak veya paylaşmak, söz konusu J.P. Morgan Verilerine    nc  taraflarca erişilebiliyorsa, kesinlikle yasaktır. J.P. Morgan Verilerini,    nc  tarafların bu J.P. Morgan Verilerine erişimini veya kullanımını önlemek amacıyla, J.P. Morgan Verilerinin gizliliğini koruyan bir AI sistemi veya modelinde yalnızca i  iř amaçları için kullanmak mümkündür.

Tamamlanma tarihi: 20 Ekim 2025, 10:53 BST

Yayınlanma tarihi: 20 Ekim 2025, 12:57 BST