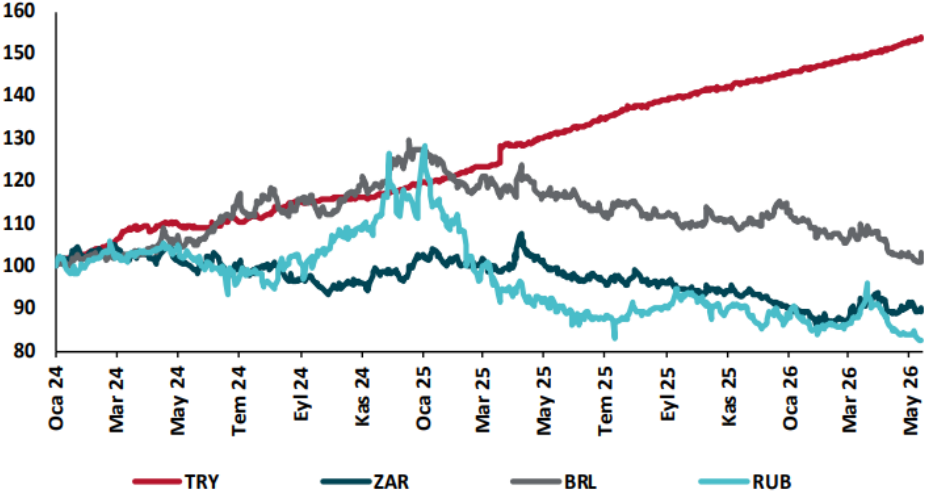


# TRENDS UPDATE

## İç Basın ve Trend Özeti

### Güncel Gelişmeler.

#### USD/GOÜ Para Birimleri (29/12/2023=100)



Rus Rublesi, Brezilya Reali vb Gelişmekte olan ülke paraları ABD dolarına karşı hem değer kaybettiği hem de rastgele değişken yapıda olduklarını görüyoruz. **Türk Lirası ise** Türkiye'ye para getiren carry trade'cilere "garanti edilen" kazanç seviyelerini korumak üzere Dolar karşısında değer kazanıyor. Üstelik de serbest veya rastgele değerler alamıyor, cetvelle çizilmiş veya sanki birisi önceden artış oranlarını yazmış ve "kurlar bu olacak" şeklinde belirlemiş gibi, bir cetvel hassasiyetinde dümdüz değer kazanıyor. **Böylece ihracat daha pahalı,**

yurtiçi maliyetler dolardan daha fazla arttığından; ihracat daha az karlı ve ithalat ise daha ucuz hale geliyor.

*Kaynak: grafik TSKB*

Türkiye genellikle kilosu 2 doları geçmeyen hammadde tarzı ürünler ihraç ettiği için; genelde Körfez krizi ile hammadde fiyat artışları gerçekleştiğinden; Türkiye'nin genel ihracat birim fiyat endeksi de artıyor. *Kaynak: TCMB*

Ekonomimiz sancılı bir dönüşüm geçiriyor. Buna da mecbur. Yani, basit teknoloji-ucuz işgücünden, daha ileri teknoloji-nitelikli işgücüne doğru. Demografimiz artık ucuz işgücü arayışını-arzusunu kaldıramaz. Herkes hesabını buna göre yapmalı. *Kaynak: Ali Çufadar*

Soru: Hürmüz Boğazı açık mı? / kapalı mı? Dolayısı ile hammadde ve enerji fiyatlarındaki yükseklik geçici mi? Değişecek mi?

Cevap: Önemli olan Hürmüz'ün açık olup olmaması değil gemi sigortası yapanların buraya sevkiyatı sigortalayıp sigortalamaması. Yani sigorta olmadıktan sonra teorik olarak Hürmüz açık olsa da işe yaramaz. Ayrıca varış veya kalkış sürelerinin garanti edilemediği durumlarda firmalar taşımacılığa gönüllü olmayacaktır. Normalde binde 1.5 olan "savaş riski gemicilik risk primi % 3 olmuştur, yani 20 kat artmıştır. Özetle Hürmüz bölgesine navlun fiyatları en az birkaç kata kadar fazladır, üstelik

sigorta olmadığından ve süre planlanmadığından pek çok gemi bölgeye gitmemektedir. Bu durumda sigortacılık ve navlun sürelerinin belirsizliği sebebi ile Hürmüz için şimdilik pratik olarak “kapalıdır” denilebilir.

*Kaynak: Berk Dicle*

Geçmiş yıllarda çok defa; SASA, REEDER, Vişne Madencilik, Kontrolmatik gibi bir grup borsa firmasını abartılı fiyat oluşumları ve gerçekçi olmayan, altı boş iddialı projelerle hisse fiyatlarını şişirmeleri sebebi ile çokça eleştirmiş ve gelecekte gerçeklerin ortaya çıkacağını belirtmiş idik.

Kontrolmatik firması da “uzaya gidileceği, ABD’de ne olduğu anlaşılamayan çok büyük rakamlı anlaşmalar yapıldığı” gibi altı boş haberlerle hisse fiyatlarını artırdı.

Şirket sahipleri 2 yıldır hisselerini satıp şahsi nakit servetlerine dönüştürdüler. Son olarak; Kontrolmatik hakkında Fdm Lojistik Trans Ltd. Şirketi “7 Aydır alacaklarını tahsil edemedikleri, icra takibi başlattıkları ve hala ödeme alamadıklarını” iddia etti. Dahası şirket hakkında ayrılan personeller ve maaş ödeyemedikleri vb çok sayıda dedikodu da çıkmış durumda. Öte yandan şirketin borçlarını çeviremeyeceği düşünülüyor çünkü; 18 milyon dolar faaliyet karına karşılık, yıllık 63 milyon dolar kredi borcunun ödenemeyeceği 307 milyon dolar finansal borcun 410 milyon dolar ciroya göre aşırı fazla olduğu görüşleri hakim. *Kaynak: x.com*

## Vestel elektronik ve beyaz eşyada satışlar yarıya inmiş:

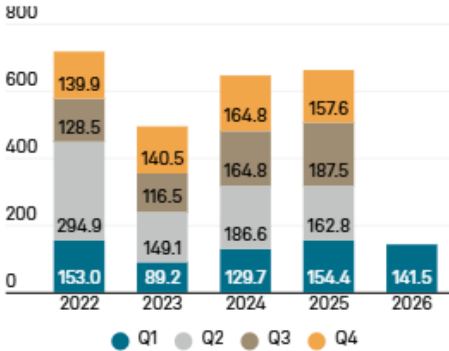
Kaynak: KAP

VESTEL ELEKTRONİK			VESTEL BEYAZ EŞYA			
(milyon TL)	2025	2026/03	(milyon TL)	2025	2026/03	%
Dönen Varlıklar	53.398	39.469	Dönen Varlıklar	38.523	33.759	-12%
Duran Varlıklar	162.768	159.955	Duran Varlıklar	60.533	60.355	0%
Toplam Varlıklar	216.166	199.424	Toplam Varlıklar	99.056	94.114	-5%
Kısa Vadeli Borçlar	116.459	107.308	Kısa Vadeli Borçlar	46.854	40.932	-13%
Uzun Vadeli Borçlar	60.980	56.893	Uzun Vadeli Borçlar	11.844	14.150	19%
Toplam Borçlar	177.439	164.201	Toplam Borçlar	58.698	55.082	-6%
Özkaynaklar	38.726	35.223	Özkaynaklar	40.357	39.031	-3%
	2025/03	2026/03		2025/03	2026/03	%
Hasılat (Ciro)	41.172	21.025	Hasılat (Net Ciro)	20.796	9.943	-52%
Brüt Kar	7.920	2.737	Brüt Kar	1.633	-239	-115%
Faaliyet Karı	-5.087	-5.220	Faaliyet Karı	-892	-1.724	93%
Dönem Karı	-6.944	-3.142	Dönem Karı	-1.327	-1.361	3%

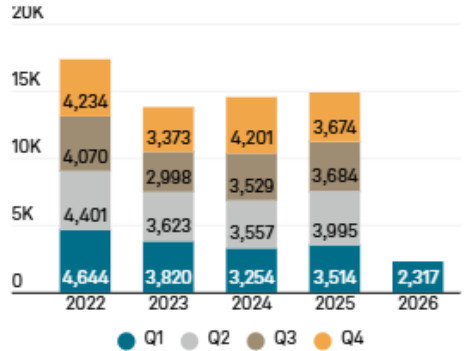
Avrupa'da şirket birleşme ve devralmalarında 2026'da zayıflama var. Kaynak: spglobal.com

## Europe M&amp;A activity by year

Transaction value (\$B)



Number of deals



Data compiled April 2, 2026. Includes announced or completed deals between Jan. 1, 2022, and Mar. 31, 2026, where the buyer purchased a majority stake, minority stake in a company or an asset. Source: S&P Global Market Intelligence. © 2026 S&P Global.

Claude adlı yapay zeka avukatlara yardımcı olacak pek çok özelliği içeren "Claude for Legal" sistemini getirdi. Zaten halihazırda pek çok hukuki konuda destek

verebilirken bu kez doğrudan bir avukatlık ofisindeki pek çok fonksiyonu üstleniyor. Öte yandan zaten oldukça başarılı hukuki desteği avukat olmayanlara da verebiliyordu. Bu kez aynı hukuk platformu elbette ki hukukçu olmayanlar tarafından da kullanılacaktır.

*Kaynak: Claude.*



## **Avrupa’da ve Türkiye’deki kamu ihalelerinde “Avrupa menşeli veya Türk Menşeli” ürünlerin; ihalelere girip giremeyeceği konusu hem önemli hem karmaşık.**

*Kaynak: Berk Dicle*

A-Türk üreticisisiniz ve ürününüz Avrupa’da Kamu ihalesine girecek ama acaba “made in Europe” değil diye ihaleye sokulmayacaklar mı?

B-Türkiye’de kamu ihalesi var ve bazı Avrupalı ihracatçılar da Türk ürünü gibi ihaleye girerek sizle rekabet edebilecek mi?

Made in Europe uygulaması kapsamında; büyük bir olasılıkla yakın gelecekte artık Avrupa malına ‘ulusal muamele’ zorunluluğu olacak. Yani **ya Türkler de Avrupalılar da her tür kamu ihalesinde Türk=Avrupalı**

diyecekler ya da tam tersine taraflar kamu ihalelerinde birbirlerini kabul etmeyip ihaleye sokmayacaklar.

Taraflar kabul eder ise; Sanayi Hızlandırma Yasasının yürürlüğe girmesi sonrasında Avrupa malları 'yerli' olarak kabul edilerek, yerli mallar ile gerek Avrupa'da gerekse Türkiye'de aynı haklara sahip olacak. İthal ve yerli mallar arasında fark yaratan uygulamalar Avrupa ve Türkiye için yapılamayacak.

Eğer biz Avrupalıları Türkiyede ihaleye sokmaz isek onlarda bizi kamu ihalelerine sokmayacaklar.

Bu durumda Avrupaya mal satamayan Türk Otobüs üreticisi fabrikalar kapanıp mesela Macaristanda açılacak; çünkü Türk üreticilerin ana pazarı Avrupa ve Avrupa'da kamu ihaleleri.

“Ulusal muamele ilkesi” ithal mal ile yerli mal arasında vergilendirme, yasal düzenlemeler, satış, dağıtım ve kullanım açısından ayrımcılık yapılmamasını şart koşuyor.

Düzenleme henüz yasalaşmadığından kapsam net değil. Örnek olarak; düzenleme sadece otomotiv, çelik,

çimento, alüminyum ve net sıfır, sınırdaki karbon düzenlemesi vb sanayi gibi sektörleri mi kapsayacak?

Türkiye'deki 75 milyar dolar büyüklüğündeki kamu ihalelerinde Avrupalı üreticiler de rekabet edebilecek mi?

Benzer ama bir başka konu ise ürünün menşesinin nasıl belirleneceği konusu. Örnek olarak; Türkiye'deki üretici Çin, Endonezya vb yabancı malzemeleri de kullanarak ürünü Fas'a ihraç ettiğinde üründe yabancı katkı ne orana kadar ise "Made in Turkey" sayılacaktır? Fas'daki gümrük vergisi açısından ürün Türk menşeli midir? Alternatif olarak Çin'den gelen çelik, bir başka ülkeden gelen vana vb ara mallarla birleştirilip, Norveç'e bitmiş ürün olarak gönderilirse Türk menşeli mi olacaktır. Burada ürünün fiyatı içindeki Türk olmayan menşeli ürünlerin % 45'i aşmamasına bakılacaktır.



## Finansal Yönetim Kültürüyle Öne Çıkan Şirketler

Kaynak: İlker Par @ilkerPR

**Inditex Group / Nam-ı diğer Zara: Gerçek Zamanlı Veri ile Stok ve Karlılık Yönetimi**

Genel olarak moda sektöründe koleksiyonlar yaklaşık bir yıl öncesinden tasarlanır ve sezon başında büyük partiler halinde sipariş verilir. Bu model, tahmin hatalarını kaçınılmaz kılar ve aşırı stok ile indirim döngüsünü sistemin içine gömer.

Inditex'in Zara markası bu modeli kökten reddetti. Zara, bir tasarımı iki hafta içinde global zincirindeki raflara taşıyabilecek bir sistem kurdu. Ancak bu hızın arkasındaki gerçek güç gelişmiş bir teknoloji aracından ziyade veri disiplininden kaynaklanıyordu. Her mağazadan gelen satış verisinin günlük olarak merkeze aktığı; hangi ürünün hangi mağazada, hangi hızla satıldığı anlık olarak izlenen bir sistem kurguladı. Eşleşen ürünler hızla yeniden sipariş edilmeye başlandı, tutmayanlar ise derhal kesintiye uğratıldı. Küçük partilerle başlayan üretim, gerçek talep verisine göre ölçeklenmekteydi.

Bu sistemin finansal sonucu son derece somut sonuçlar getirdi. Inditex bugün sıfır net borçla faaliyet gösteren ve bilançosunda 11,5 milyar Euro'yu aşan net nakit pozisyonu taşıyan bir şirkete dönüştü. Stok çevrim süreleri kısaldı, indirim oranları rakiplerin çok gerisinde kaldı ve ürünlerin büyük çoğunluğu tam fiyattan satılmaya başlandı.

Bu finansal yönetim becerisi şirketin büyümeyi, borçla değil; nakit üretme gücüyle finanse etmesini sağladı.

\*\*\*

## **Toyota: Nakit Akışını Karlılıktan Üstün Tutan Felsefe**

Toyota'nın üretim sistemi (TPS), dünya genelinde yalın üretimin referans noktası haline gelmiştir. Ancak TPS'nin özünde teknik bir üretim modeli değil, derin bir finansal disiplin anlayışı yatar.

Toyota, stok çevrim sürelerini minimize ederek nakit döngüsünü kısaltmayı temel yönetim hedefi olarak benimser. "Tam zamanında üretim" (JIT - Just In Time) prensibi, yalnızca bir lojistik araç değil; aynı zamanda işletme sermayesinin verimli yönetimini zorunlu kılan bir finansal disiplin mekanizmasıdır.

Toyota'nın bu yaklaşımının sonucu çarpıcıdır. Şirket onlarca yıl boyunca sektör ortalamasının 8 katı varlık getirisi (ROA) üretmiş, kriz dönemlerinde rakipleri zarar yazarken karlı kalmayı başarmıştır.

Bunun temelinde kar rakamından önce nakit kalitesini ölçme disiplini yatar. Toyota için önemli olan sadece

gelir tablosunun değil, nakit akış tablosunun da sağlıklı olmasıdır; çünkü şirket, gelir ile nakdin her zaman aynı şey olmadığını kurumsal bir ilke olarak içselleştirmiştir.

\*\*\*

## **Danaher: Finansal yönetimi kurumsal bir işletim sistemine dönüştürmek**

Danaher, Toyota Üretim Sistemi'nden ilham alarak geliştirdiği Danaher Business System (DBS) ile finansal yönetim kültürünü kurumsal bir işletim platformuna taşıdı. Sekiz temel metrik & organik büyüme, marjlar, nakit akışı, ROIC, zamanında teslimat, kalite, dahili işe alım oranı ve müşteri memnuniyeti genel performansın bütünsel çerçevesini oluşturur. **Yöneticiler yalnızca sonuçlara göre değil, o sonuçlara nasıl ulaştıklarına göre de değerlendirilir.** Finansal disiplin burada bir politika değil; her çalışana öğretilen, her toplantıya yansıyan yaşayan bir sistemdir.

Bu sayede şirket, 34 yıl üst üste serbest nakit akışının net kara dönüşüm oranını %100'ün üzerinde tutmayı başardı. Borsa ortalamasını 4 kattan fazla aşan hissedar getirisi sağlandı.

Danaher'ın satın aldığı şirketlerin %96'sı ilk 24 ayda sisteme başarıyla entegre edildi.

\*\*\*

## **Bosch: Borsa baskısından bağımsız, uzun vadeli finansal disiplin**

Bosch, dünyanın en büyük endüstriyel teknoloji şirketlerinden biri olmasına karşın hiçbir zaman halka açılmadı. Şirket sermayesinin %94'ü Robert Bosch Vakfı'na aittir. Bu yapı, şirkete uzun vadeli planlama özgürlüğü ve geleceğini güvence altına alacak önemli ön yatırımlar yapma kapasitesi tanımakta. Ayrıca kamuya açık aktivist kampanyaları engellemekte ve 10 ila 20 yıllık stratejik yatırım kararlarını mümkün kılmakta.

Yıllık 7 milyar Euro'yu aşan AR-GE bütçesi burada kısıntı yapıp karı artıracak şekilde borsa baskısına asla kurban edilmemiştir; şirket, kriz dönemlerinde personel azaltmak yerine yapısal dönüşüme yatırım yapar.

Robert Bosch, şirketi 1886'da kurarken mirasında açıkça belirledi: Karın öncelikli hedefi hissedara değil, topluma ve şirketin geleceğine aktarılmaktır.

\*\*\*

## Hilti: İş modelini dönüştürerek nakit akışını öngörülebilir kılmak

Hilti, 2000'lerin başında sektörün alışlagelmiş modelini terk etti: **Ürün satmaktan öte çözüm satışı modeline geçti.** Müşteriler artık matkap satın almıyor; aylık sabit ücret karşılığında alet temini, bakım, onarım ve yenileme hizmetini birlikte alıyordu. Şirketin kendi deyişyle: "Matkap değil, delik satıyoruz."

Bu dönüşümün finansal etkisi stratejik anlamda oldukça kritikti. **Tek seferlik satış geliri yerini öngörülebilir, yinelenen abonelik gelirine bıraktı.** 2008 krizinde tüm inşaat sektörü donduğunda, Hilti'nin sözleşmeye dayalı gelir tabanı şirketi ayakta tuttu.

2015 itibarıyla Hilti, 40 ülkede 1,5 milyon aleti filo yönetim sözleşmesi kapsamında yönetiyordu; bu sözleşmelerin toplam değeri 1,2 milyar İsviçre Frangı'nı aşıyordu. **Kriz öncesinde inşa edilen öngörülebilir nakit yapısı, rakiplerin hayatta kalmakla boğuştuğu dönemde Hilti'ye büyüme fırsatı verdi.**