

Tarifeler: yasal zemin, ABD-Çin ateşkesi
Ukrayna-Rusya: barış?

Geçtiğimiz hafta ABD ticaret mahkemesi Trump'ın yetkisi aştığına, bu yüzden tarifelerin durdurulması gerektiğine karar verdi. Trump ise temyize giderek tarifeleri durdurma kararını durdurdu. Ancak tarifelerin yasal zemine haiz olup olmadığı tartışılır hale geldi.

Mayıs ayının başlarında ABD-Çin heyetleri İsviçre'de bir araya gelip birbirlerine uygulamaya başladıkları çok yüksek gümrük vergilerini geçici olarak indirme kararı almışlardı. 90 günlük ara kalıcı bir anlaşma için de fırsat doğmuş oluyordu. Piyasa ise Trump'ın en büyük rakibi ile uzlaşma patikasına girmesini olumlu karşılamış ve risk iştahını artırmıştı.

Bu hafta sonu kritik iki gelişmeden biri ABD-Çin ateşkesine dair soru işaretinin oluşması oldu. Bizzat Trump, Çin'i ateşkesine uymamakla suçladı. Piyasalar, daha bir ayını doldurmamış ateşkesin bozulma riski ile haftaya başlıyor.

İkinci kritik gelişme ise Ukrayna'nın Rusya'nın askeri tesislerine geniş kapsamlı drone saldırısı düzenlemesi oldu. Saldırının çok ağır zayıyata yol açtığı belirtiliyor (40 ağır bombardıman uçağı zarar gördü). Rusya'nın nasıl bir cevap vereceği endişe konusu. İki ülke sahada yıkıcı olmayı sürdürürken bir yandan da barış için müzakere halindeler. Tarafların son saldırıların gölgesinde bugün İstanbul'da bir araya gelmesi bekleniyor. Ukrayna'nın saldırısı yatırımcılarda güvenli liman talebini artırdı.

Makro veri trafiğinde bu hafta ABD istihdam verileri öne çıkıyor. Yarın JOLTS açık iş sayısı, Çarşamba özel sektör istihdamı (ADP), Cuma ise aylık istihdam veri seti açıklanacak. Aylık istihdam sayısında azalma (177 binden 125 bine), işsizlik oranının ise aynı kalması (yüzde 4,2) bekleniyor. Eğer veriler beklentileri karşılar ise bu piyasa, FED ve Trump açısından farklı gerekçelerle olumlu olabilir. Zayıf veri ise tam tersi etki yapabilir.

Perşembe günü Avrupa merkez bankası ECB, faiz kararını açıklayacak. Bankanın 25 baz puan faiz indirmesi bekleniyor. Toplantı sonrası başkan Lagarde mutat basın toplantısını düzenleyecek.

İmalat PMI, FED Bej Kitap, ISM hizmet haftanın diğer verileri. Bugün FED Başkanı Powell'ın konuşması olduğunu ekleyelim (saat 20:00).

Özetle, hafta biraz risk iştahından uzak başlıyor. Yukarıda bahsettiğimiz iki konu yeni haftanın baskılı başlamasına yol açıyor. Yatırımcılar bir yandan Trump'ı ve ABD-Çin ilişkisini, bir yandan Ukrayna-Rusya hattını bir yandan makro verileri takip edecek.

Bu sabah global piyasalarda risk iştahı negatif. ABD vadeli piyasaları yüzde 0,5-0,7 aralığında eksi. Çin yüzde 0,5, Hong Kong yüzde 1,7, Japonya yüzde 1,3 civarında satıcı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,42, Dolar Endeksi 99,1, ons altın 3.330 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, yarın Mayıs TÜFE verisi açıklanacak. Bloomberg'deki anket aylık bazda yüzde 1,98 artışı işaret ediyor. Böylece yıllık oran yüzde 36 seviyesine inmiş olacak. Daha düşük gelecek bir veri faiz indirimi beklentilerinin güçlenmesine ve piyasanın risk iştahına olumlu katkı sunabilir.

Beklentileri karşılayan veri enflasyon verisi, döviz rezervlerinde artış, TLREF'de düşüş faiz indirim patikasını daha da **somutlaştırabilir.**

UsdTry 	EurTry 	2 Yıllık Gösterge Tahvil 	10 Yıllık Gösterge Tahvil 	BIST100 
39,26 0,04%	44,67 0,15%	44,06 0,31	33,52 0,39	9.020 -1,65%

Usd/TL:

ABD mahkeme kararı ile Trump'ın hareket alanının daralması geçen haftanın konusu oldu. Sürece bir de İsviçre'de ABD-Çin arasında yapılan mutabakata Çin'in uymadığı suçlaması eklendi. Suçlamayı yapan ABD Başkanı Trump. Tarife konusu iki açıdan takip ediliyor ve fiyatlanıyor: tarifelerin yasal zemini, tarifelerin içeriği.

Trump'ın tarife programına-politikasına dair spekülasyonlar arttı. Tarifeler belirsizlik yaratmıştı. Son haberler tarifelere ait belirsizliğin arttığını işaret ediyor.

Bu hafta makro veril tarafında ABD işgücü verileri takip edilecek. Aylık istihdam sayısında azalma (177 binden 125 bine), işsizlik oranının ise aynı kalması (yüzde 4,2) bekleniyor.

Dolar için Trump ana belirleyici olmaya devam ediyor. Dolar endeksi 101 direnç seviyesi altında baskılı seyrir devam ediyor.

İç tarafta, yarın Mayıs TÜFE verisi açıklanacak. Piyasa Mayıs enflasyonunda yavaşlama bekliyor. Beklentiler Mayıs'ta enflasyonun aylık bazda yüzde 1,98, yıllık bazda yüzde 36,00 olması yönünde şekilleniyor.

Beklentiler altında gelebilecek TÜFE verisi, döviz rezervlerinde toparlanmanın devamı (17 Haziran öncesi güçlü rezerv artışı olmalı) , TLREF'te düşüş piyasanın temmuz ayına ötelenen faiz indirim beklentilerinin de erkene çekilmesine imkan tanıyabilir.

Önce gecelik borç verme faizinde gevşeme, ardından faiz indirim tartışmalarının gündemi oluşturacağı kanaatindeyiz.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 39,26 civarında işlem görüyor. Aşağıda 39,00 ve 38,50; yukarıda 39,50 ve 39,70 öne çıkan teknik seviyeler.

TL Tahvil/Bono:

Hazine Haziran ayı borçlanma programında itfa-borç tutarlarını yaklaşık 10'ar milyar TL artırarak 265,6 ve 278,9 milyar TL olarak güncelledi. Hazine bu ay TLREF, değişken faizli, sabit kuponlu kıymetler ihraç edecek. Ayrıca 9 ay vadeli bono ve programa yeni eklediği 2 yıl vadeli kira sertifikası ile fonlama sağlayacak.

Yarın mayıs ayı enflasyonu açıklanacak. Bloomberg'deki anket aylık bazda yüzde 1,98 artışı işaret ediyor. Böylece yıllık oran yüzde 36 seviyesine inmiş olacak. Daha düşük gelecek bir veri faiz indirimi beklentilerinin güçlenmesine ve piyasanın risk iştahına olumlu katkı sunabilir.

TCMB'nin sıkı duruşu ile TL yatırımları cazip hale getirirken, döviz rezervlerini güçlendirmeye devam edeceğini düşünüyoruz. Rezervlerin kuvvetlenmesi yabancı yatırımcıların faiz indirim patikasında TL tahvil talebine olumlu yaklaşmasını hızlandırabilir.

2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %44,06 ve %33,52 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

Kritik destek bölgesini test eden piyasada, aşağı yönlü zayıf seyrir sürüyor ...

9,500 desteğinin aşağı kırılmasıyla zayıf seyririni sürdüren ve geçtiğimiz haftanın tüm günlerde satış baskısının yaşandığı piyasada, BIST 100 Endeksi haftalık periyotta -%3.60 oranında değer kaybı gerçekleştirdi.

Şu aşamada aşağı hareketin devam ettiği ve henüz taban oluşumuna yönelik bir sinyalin bulunmadığı piyasada, gün içi geri çekilmelerde 9,050/9,000 bandının önemini koruyacağını düşünüyoruz. 2025 yılı içerisinde dördüncü kez bu destek bölgesini test eden piyasada, bu bandın satış baskısının devamı açısından kritik olacağını düşünüyoruz. Bu bölge altındaki hareketler piyasadaki satış baskısı kapsamında, 8,750 ve 8,500 risklerini gündeme getirecektir. Endeksin satış baskının ardından yeniden yukarı atak oluşturabilmesi, ara direnç konumuna dönüşen 9,250 üzerinde gündeme gelecektir. Böyle bir gelişmenin ise ilk etapta 9,500 olmak üzere, ana direnç konumunda bulunan 9,770 direncini test edilme potansiyeli yaratabileceğini düşünüyoruz.

EurUsd 	GbpUsd 	ONS Altın \$ 	CDS 5Y 	ABD 10 Yıllık 
1,1380 0,22%	1,3501 0,19%	3.324 0,81%	323 5	4,42 0,00

Eur/Usd:

Mayıs ayında ABD-Çin arasında İsviçre'de yapılan anlaşma ile gümrük vergisi savaşında ateşkes sağlanmıştı. Henüz bir ay olmadan Trump, ateşkesin ihlal edildiğini ifade etti. Çin'i anlaşmaya uymamakla suçladı.

Geçtiğimiz hafta ABD mahkemesi Trump'ın tarifelerini durdurma kararı almıştı. Trump ise temyiz kararı ile politikasını sürdürmeyi başarmıştı. Üst mahkeme nihai kararı verdiğinde Trump politikalarının yasal zemini netleşmiş olacak.

Mevcut durumda Trump tarife politikasının kendi içinde yönü-içeriği belli değil. Ayrıca politikasının yasal zemine sahip olup olmadığı net değil, belirsiz. Tarife konusu belirsizlik yaratıyor ama kendi meşruluğu da belirsiz halde.

Makro veri trafiğinde bu hafta ABD istihdam verileri ve ECB faiz kararı öne çıkıyor. Bugün Powell'ın, Perşembe Lagarde'ın konuşmaları dikkat çekiyor. ECB'nin 25 baz puan indirim yapması bekleniyor.

ABD istihdam veri setinde ise aylık işe girenlerin sayısında yavaşlama (177 binden 125 bine), işsizlik oranının ise aynı kalması (yüzde 4,2) bekleniyor. İstihdamın gücünü koruduğunu gösterecek veriler resesyon endişelerinin iyice azalmasını sağlayabilir. Bu FED için, Trump için, piyasa için iyi haber demek. Zayıf veri ise tam tersi bir etki-algı yaratabilir.

Paritede ana belirleyici Trump ve uyguladığı politikalar olmaya devam ediyor. Teknik resimde parite 1,127 üstünde kalıcılık sağlaması halinde Eur talebi devam edebilir. Dolar Endeksi'nde (DXY) direnç noktası 101 seviyesin tekrar altına indi. **101 seviyesi direnç noktası olarak takip edilebilir.**

Bu sabah 1,136 seviyesindeki paritede 1,142 ve 1,14 seviyeleri gün içi direnç; 1,135 ve 1,13 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay** seyir izleyebilir.

Altın:

Yeni haftaya iki haber ile başlanıyor. Tarifeleri konusunda soru işaretleri arttı. Trump Çin'i ateşkes uymamakla suçladı. Ateşkes İsviçre'de sağlanmış ve 90 gün süre ile ABD yüzde 145 yerine 30, Çin ise yüzde 125 yerine 10 gümrük vergisi uygulamaya başlamıştı.

İkinci haber ise Ukrayna'nın Rusya'nın askeri üslerine yaptığı geniş kapsamlı hava saldırı oldu. Rusya'nın içlerine kadar yapılan saldırı 40 civarında Rus savaş uçağının vurulmasına yol açtı. Rusya'nın cevabı merak ediliyor. Diğer yandan iki ülke temsilcilerinin bugün **barış** için İstanbul'da bir araya gelmesi bekleniyor.

Trump tarifeleri belirsizlik yaratıyor. Mahkeme sürecine giren tarifelerin kendisi de belirsizlik yaşıyor. Rusya ile barış cephe ve masa olmak üzere iki eksende ilerliyor. Ekonomik anlamda ise ABD makro verileri ve ECB faiz kararı bu hafta öne çıkıyor. ECB'nin faiz indirmesi bekleniyor. ABD işgücü veri seti beklentileri karşılar ise resesyon endişeleri iyice azalabilir.

Hafta sonu gelen haberler biraz talep tarattı. Ana resimde ise yön konusu çok net değil. O yüzden iki yön ihtimali sınırlı hareket alanı tanıyor. 3.280 Usd kısa vadeli destek seviyesi olarak takip edilebilir. 3.340 Usd seviyesi üzerinde altın talebi güç kazanabilir. Bu sabah söz konusu desteğin altına inmiş durumda.

Bu sabah 3.330 Usd seviyesindeki ons altında 3.340 ve 3.350 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.280 ve 3.240 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay-sınırlı pozitif** seyir izleyebilir.

Eurobond:

Disarıda, yaklaşık 10 gün önce ABD tahvil faizleri son zamanların en yüksek seviyelerine çıkmıştı. Sonrasında ise alıcılar gelmiş ve tahvil faizleri gevşemeye başlamıştı. Şimdi ise yeniden yükseliş görülüyor. Arka planda enflasyon ve enflasyon beklentileri, FED patikası ve elbette Trump politikası yer alıyor. Trump tarifeleri artık sadece güvenli liman iştahı yaratmıyor aynı zamanda ABD'nin güvenilirliğini de sorguluyor. O yüzden tahvil piyasası farklı motivasyonlar karşılaşıyor. Bu hafta Trump ve ABD istihdam veri seti takip edilecek.

İç tarafta, bugün mayıs ayı TÜFE verisi açıklanacak. Beklentileri karşılayan veri enflasyon kaygılarının azalmasını ve TCMB faiz indirim beklentilerinin artmasını sağlayabilir.

Türkiye 5 yıllık CDS 323 ile dünü tamamladı. Eurobondlar sınırlı negatif seyir izledi. Birim fiyatlar, kısalarda -8 ile -2 cent; orta vadelerde -10 ile -2 cent; uzunlarda -23 ile -21 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla 5,34, 7,35% ve 8,62 oldu.

Gündem

Saat	Data	Beklenti	Önceki
03:30	Japonya İmalat PMI	-	49,0
10:00	Türkiye İmalat PMI	-	47,3
10:55	Almanya İmalat PMI	48,8	48,8
11:00	AB İmalat PMI	49,4	49,4
11:30	İngiltere İmalat PMI	45,1	45,1
16:45	ABD Hizmet PMI	52,2	52,3
17:00	ABD ISM imalat	-	69,8

FED'den Powell (20:00), Goolsbee, Logan konuşacak

Önemli Göstergelerin Performansı

		30 May 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	39.26	35.38	29.55	18.71	13.40	7.44	5.95
	Eur/TL	44.67	36.67	32.68	20.01	15.11	9.10	6.67
	Eur/Usd	1.1380	1.0366	1.1059	1.0697	1.1376	1.2217	1.122
	Gbp/Usd	1.3501	1.2515	1.2754	1.2071	1.3533	1.3676	1.325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	44.06	40.56	39.68	9.97	22.70	14.96	11.78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	33.52	28.78	26.75	9.83	24.32	12.90	12.21
	Türkiye CDS (baz puan)	323	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4.42	4.58	3.86	3.88	1.51	0.92	0.92
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	9.020	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	42.270	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	19.114	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	5.912	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	23.997	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	4.195	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	3.324	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	41.86	32.86	22.62	14.39	9.93	6.31	3.42
	Gümüş (Usd)	33.2	28.9	23.8	23.9	23.3	26.4	17.9
Değişimler								
Pariteler	Usd/TL	11.0	19.7	57.9	39.6	80.3	25.0	12.4
	Eur/TL	21.8	12.2	63.3	32.5	66.0	36.4	10.0
	Eur/Usd	9.8	-6.3	3.4	-6.0	-6.9	8.8	-2.1
	Gbp/Usd	7.9	-1.9	5.7	-10.8	-1.0	3.2	-2.1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	350	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	474	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	60	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-16	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	-8.2	31.6	35.6	196.6	25.8	29.1	25.4
	Dow Jones Endeksi	-0.6	12.9	13.7	-8.8	18.7	7.2	22.3
	Nasdaq Endeksi	-1.0	28.6	43.4	-33.1	21.4	43.6	35.2
	S&P Endeksi	0.5	23.3	24.2	-19.4	26.9	16.3	28.9
	DAX	20.5	18.8	20.3	-12.3	15.8	3.5	25.5
Emtia	Altın (TL)	40.6	52.3	78.7	40.4	72.0	56.4	33.1
	Altın (Usd)	26.7	27.2	13.1	-0.3	-3.7	25.2	18.4
	Gümüş (TL)	27.4	45.3	57.2	44.9	57.4	84.6	29.8
	Gümüş (Usd)	14.8	21.4	-0.6	2.8	-11.9	47.8	15.5

Bu rapor, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Varlık Yönetimi Strateji Bölümü tarafından, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Satış Ekibi ile Yapı Kredi Bankası A.Ş. müşterileri için hazırlanmıştır. Bu rapor tarafsız ve dürüst bir bakış açısıyla düzenlenmiş olup, alıcısının menfaatlerine ve/veya ihtiyaçlarına uygunluğu gözetilmeksizin ve karşılığında maddi menfaat elde etme beklentisi bulunmaksızın hazırlanmış bir derlemedir. Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, Bankamız tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup; bu kaynakların doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu rapor içerisindeki veriler değişkenlik gösterebilir. / Bu rapor yatırımcıların genel olarak bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmemektedir. Bu raporla Bankamız tarafından herhangi bir garanti verilmemektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı Bankamız hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi ile aracılık teklifini içermemektedir. / Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır ve tavsiyeler genel niteliktedir. Görüşler müşterilerimizin mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. / Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.