

'Tebrikler, %25 vergi ödeyeceksiniz'

ABD, Çin ve İngiltere ile vergi 'anlaşması' yapmış durumda. Kritik diğer ülkelerle görüşmeler sürüyor.

9 Temmuz Trump'ın ticaret anlaşması için tanıdığı sürenin son tarihi. Görünen o ki görüşmeler ajandaya yetiştirilmeye çalışılıyor. Büyük ticaret ortaklarıyla yapılan müzakereler hızlandırılmaya çalışılıyor.

En ideal durum ABD'nin kritik gördüğü ticaret ortakları ile vaktinde anlaşmaya varması. Böylece güncel fiyatlamaların bazı olan 'tarife sorunu anlaşma ile sonlanacak' beklentisi karşılanmış olacak. Kritik görülmeyen ülkelere ise resen bir vergi oranı tayin edilmesi ve bunun mektupla deklare edilmesi bekleniyor.

Eğer anlaşmalar 9 Temmuz tarihine yetiştirmeyecek ise yine Trump'ın nasıl bir yaklaşım sergileyeceği önemli olacak. ABD yönetimi müzakere zeminini kaybetmek istemez ise yeni bir tarih belirleyebilir. Böylece Trump'ın **uzlaşma için bir kez daha esneklik gösterdiğine** şahitlik edilecek ve piyasa anlaşma umutlarını ve güncel fiyatlamaların bazıını koruyabilecek.

Eğer Trump esneklik göstermez ise piyasalar yeniden tarife baskısı altında kalabilir. Bu seçeneğin yatırımcılar kadar merkez bankalarınca da istenen bir seçenek olmadığı açık.

Haber akışı bazı çatlakları işaret etse de Trump yönetiminin uzlaşma istediğini işaret ediyor ve anlaşmaların sağlanacağı umudu korunuyor. Sağlanan-sağlanacak anlaşmaların ABD'nin nihai amacına ne kadar hizmet edeceği ise tartışma konusu. Özellikle Çin'le yapılan anlaşma temel sorunları çözüme kavuşturan kapsamlı bir anlaşma olmaktan uzak. Kritik görülen birkaç başlığın ele alındığı ve detayların ötelendiği bir çerçeveden bahsediyoruz. Bir nevi ön anlaşmadan söz edebiliriz. Bardağın dolu tarafı ABD'nin hakimiyetinin korunması ve bunun için gerekli olan yola girilmesi. Piyasalar için ise ticaret savaşında tansiyonun düşmesi, ticaretin kesilmemesi, ticaretin absorbe edilebilir sınırlı revizyonlara tabi olması önemli.

Bir elin parmağı kadar ülke Trump yönetimi ile müzakere şansı buluyor ama çoğu ülke müzakere şansı bulamıyor. Sayıca çoklar ama ticaret hacmi olarak vakit ayrılacak kadar değerli değiller. Kaldı ki teknik açıdan bu mümkün olmayabilir (vakit, ekip). O yüzden bu gruba giren ülkeler mektup alacak. Trump resen bir oran tayin edecek ve deklare edilecek. Trump'ın ifadesi ile 'Tebrikler, yüzde 25 ödeyeceksiniz'. Tarife konusunda 9 temmuz tarihinin yaklaşmasından ötürü sular biraz ısınsa da anlaşma umudu korunuyor, risk iştahı destek buluyor.

Makro tarafta ise Cuma günü ABD kişisel tüketim harcama endeksi (PCE) manşet beklenti (%2,3) ile aynı, çekirdek ise hafif beklenti üstü (%2,6 yerine 2,7) geldi. Her ikisi de önceki verilerinden %0,2 yüksek çıktı. Diğer veri Michigan enflasyon beklentileri idi, 1 ve 5-10 yıllık enflasyon beklentileri hafif düşüş gösterdi. Kısaca enflasyon beklentileri dahilinde hafif tepki verdi, enflasyon beklentileri ise yumuşama kaydetti. Gözler bu hafta ABD istihdam verilerinde olacak. Yarından başlamak üzere açıklanacak veriler içinde aylık istihdam veri seti (istihdam sayısı, işsizlik oranı, ortalama kazanç) öne çıkıyor. İşgücünde yavaşlamanın sürmesi, işsizlik oranında sınırlı bir artış olması bekleniyor. Beklenen olursa fiyatlama dinamiği, FED duruşu, FED'e dair algı aynen sürebilir. Eğer sonuç zayıf olursa (ne kadar zayıf olacağı önemli) faiz indirimi beklentisi artabilir, piyasa destek için FED'i çağırabilir. Bu hafta veri trafiğinin yoğun olduğunu ve yarın Powell-Lagarde'in bir panelde olacaklarını not edelim (saat 16:30).

Bu sabah global piyasalarda risk iştahı sınırlı pozitif. ABD vadeli piyasaları yüzde 0,4-0,6 aralığında artı. Çin yüzde 0,5, Japonya yüzde 0,8 civarında artı. Hong Kong yüzde 0,3 civarında eksi. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,29, Dolar Endeksi 97,05, ons altın 3.282 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, Perşembe günü TÜFE açıklanacak. Beklenti yıllık bazda sınırlı bir düşüş olması ve yıllık oranın yüzde 35,2 seviyesine inmesi. Politika faizi ile enflasyon arasındaki fark biraz daha genişlemiş olacak. Bazı majör metriklerdeki iyileşme faiz indirimin destekliyor. Ancak **yeni olumsuz bir gelişme** bu bakışı bozabilir.

Hazine bugün Temmuz ayı borçlanma programını açıklayacak. İşsizlik oranı, imalat PMI, efektif kur haftanın diğer verileri.

Usd/TL - Tahvil/Bono - Hisse Senedi

UsdTry  39,89 0,13%	EurTry  46,77 0,35%	2 Yıllık Gösterge Tahvil  41,90 -0,20	10 Yıllık Gösterge Tahvil  32,26 -0,12	BIST100  9.405 1,12%
---	---	---	--	--

Usd/TL:

Dolar Endeksi 3 yılın en düşük seviyelere inmiş durumda. Trump tarifelerinde suların yeniden ısındığı izlenimi zayıflığı destekleyebilir. 9 temmuz tarihi yaklaşırken tarife konusunda ek süre verilip verilmeyeceği ve Trump'ın genel tutumunun nasıl olacağı önemli (uzlaşmacı?).

Makro veri tarafında ABD istihdam verilerinin açıklanacağı haftaya başlıyoruz. Cuma günü en kritik gün. Aylık istihdam edilen çalışan sayısı, işsizlik oranı açıklanacak. Beklentiler bir yavaşlamayı işaret ediyor. Sonuca bağlı olarak dolar fiyatlaması değişebilir.

Dolar için Trump ana belirleyici olmaya devam ediyor. Dolar Endeksi'nde 97 seviyesi önemli bir destek noktası olarak takip edilebilir.

İç tarafta, bu hafta TÜFE verisi açıklanacak. Piyasa beklentisi yıllık oranın hafif bir azalma ile yüzde 35,20 seviyesine ineceği yönünde. Eğer beklentiler karşılanırsa faiz indirimine dair umutlar artabilir. PPK'ya kadar olan sürede olumsuz gelişme olmaz ise faiz indirimi için şartların olgunlaştığını düşünüyoruz.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 39,89 civarında işlem görüyor. Aşağıda 39,30 ve 39,00; yukarıda 40,00 ve 40,50 öne çıkan teknik seviyeler.

TL Tahvil/Bono:

Hazine, aylık borçlanma programını bu akşam açıklayacak. Önceki ay sonu açıklanan programa göre Temmuz ayında toplam 316 milyar TL itfa karşılığı 349,4 milyar TL fonlama yapılması planlanmıştı. Yine aynı programa göre bir bono (8 ay) bir sukuk (2 yıl sabit), 5 tahvil (2Y sabit, 7Y değişken, 4Y TLREF, 4Y TÜFE, 9Y sabit) fonlamaya konu olacak. Bu akşam açıklanacak programda, dip toplam tutarları ve kıymet kompozisyonu başlıklarına bakılacak, olası revizeler değerlendirilecek.

Tahvil piyasası alıcılı seyir izliyor. Mart ayındaki dalgalanmada oluşan yükselişler geri alınıyor. Faiz indiriminin yaklaştığı algısı öne çıktıkça tahvil piyasasına olan talebin artacağını düşünüyoruz. Faiz indiriminde patikaya girildi algısı ile alımların kalıcı olmasını ve yeni alıcıların gelmesini sağlayabilir.

Ana resimde normalleşme programı devam ediyor. Mart dalgalanması sonrası program tekrar raya giriyor. Yeni tatsız haber akışı olmaz ise tahvil faizleri yıl sonundaki hedeflere (öngörülen seviyelere) odaklanılabilir (enflasyon %30'un biraz altı, politika faizi %30'un biraz üstü).

Dün günü 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %41,90 ve %32,26 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

9,500 ilk önemli direnç konumunda, üzerindeki kalıcı hareketlerde yukarı yöndeki denemeler ivme kazanabilir... Cuma günü alıcılı bir seyir izleyen hisse senedi piyasasında BIST100 Endeksi günü %1.12'lik artışla 9,404 seviyesinden yaptı.

Genel bir değerlendirme yaptığımızda, hafta başında jeopolitik tansiyondaki gerilemenin ardından hızlı bir rahatlama rallisi oluştuğunu gördük. Sonrasında da yatay bir realizasyon sürecini takiben haftanın son günü piyasanın yönünü tekrar yukarı çevirdiğini izledik. Hafta boyunca yaşanan harekete de, %7.43'lük yükselişle XBANK Endeksinin liderlik ettiğini söyleyebiliriz.

Önümüzdeki süreçte ise, ilk önemli direnç bölgesi olarak, 9,800'lerden başlayan düşüş esnasında oluşan fiyat boşluğunun bulunduğu 9,520-9,475 aralığını takip etmeye devam ediyoruz. Yukarı yönde bir güçlenme için bu direnç bandının üzerinde kalıcı fiyatlamalar gerekiyor ve ancak o zaman, mevcut yükselişin ilk etapta 9,8700-800 bandı olmak üzere devam etmesi beklenebilir.

Aşağı yönde ise, ilk önemli destek olarak geçen hafta yaşanan düzeltme esnasında test edilen "düşük" seviye olan 9,230 puanı izliyoruz. Bu seviyenin altında yaşanabilecek ısrarlı hareketlerde ise, 9,150 bölgesindeki fiyat boşluğu önemli bir destek ve aynı zamanda kısa vadeye yönelik uzun pozisyonlar için kritik bir stop-loss eşiği olarak izlemeyi öneriyoruz.

EurUsd  1,1725 0,31%	GbpUsd  1,3727 0,01%	ONS Altın \$  3.290 -0,18%	CDS 5Y  305 0	ABD 10 Yıllık  4,29 0,03
--	--	--	---	--

Eur/Usd:

ABD kişisel tüketim harcama endeksi (PCE) manşet beklenti (%2,3) ile aynı, çekirdek ise hafif beklenti üstü (%2,6 yerine 2,7) geldi. Diğer bir veri ise Michigan enflasyon beklentileri idi, 1 ve 5-10 yıllık enflasyon beklentileri hafif düşüş gösterdi.

Yukarıdaki veriler enflasyona dair umutları çok desteklemese de kaygıları artırıcı nitelikte olmadı. Sınırlı olumlu diyebileceğimiz kümüle sonuç ortaya çıktı.

Gözler bu hafta ABD istihdam verilerinde olacak. Yarından başlamak üzere açıklanacak verilerde Cuma kritik gün. Aylık istihdam veri setine dair beklentiler istihdamda hafif yavaşlamanın süreceği, işsizliğin hafif artacağı yönünde.

Eğer istihdamda beklentiler karşılanırsa, enflasyonun sorun yaratmadığı, istihdamın hafif yavaşladığı görüntüsü ortaya çıkabilir. Bu durum ABD ekonomisine dair algıyı ve mevcut FED yaklaşımını aynı yerde tutabilir. İstihdamda zayıflama ise müdahale gerektiği (FED faiz indirimi) algısı yaratabilir.

Politikada ise 9 Temmuz tarihi yaklaşıyor. Trump'ın ek süresinin son günleri. Kanada ile gerginlik yaşandığı ve 9 Temmuz tarihinin diğer ülkelerle anlaşma için yeterli olmayacağı spekülasyonu öne çıkıyor. Bu durumda Trump müzakere yolunu açık tutmak için yeni bir tarih mi belirler yoksa resen oran tayin etmeyi mi tercih edecek sorusu önemli.

Avrupa'da enflasyon (yüzde 2,3) ve işsizlik (yüzde 6,2) oranlarının aynı kalması bekleniyor. Gözler bu hafta ABD verilerinde ve ABD yönetiminde olacak.

Dolar Endeksi 97'den destek bulmaya çalışıyor. 97,05 civarında güne başlıyor, zayıflık sinyali veriyor.

Paritede ana belirleyici Trump ve uyguladığı politikalar olmaya devam ediyor. Dolar Endeksi'nde (DXY) direnç noktası 101 seviyesin tekrar altında. **96-97 aralığını Doların trendi açısından önemsiyoruz.**

Bu sabah 1,172 seviyesindeki paritede 1,176 ve 1,179 seviyeleri gün içi direnç, 1,165 ve 1,161 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay-sınırlı pozitif** seyir izleyebilir.

Altın:

Çok sorunlu çok riskli bir dönemden sorunların-risklerin azaldığı günlere geçiş yapıldı. Dolayısı ile güvenli liman talebi azalma kaydediyor. Ara ara tepkiler olsa da yatırımcılar altın almak için mevcut şartları yeterli görmüyor.

Yeni hafta ılımlı ABD PCE verisi sonrası ABD istihdam verilerine ve Trump tarifelerine odaklı başlıyor. Trump uzlaşmacı bir çerçeve çizmeye başlayınca tansiyon düşmeye başlamıştı, 9 temmuz tarihi gerginlik yaratıyor. Eğer Trump uzlaşmacı tavrını korursa bu piyasaca iyi algılanır, eğer yeniden sert sözler duyulursa piyasa riskli varlıklardan uzaklaşmak isteyebilir. Bu durumda altın bir miktar talep görebilir.

Teknik resimde 3.280 Usd seviyesi teknik destek noktası olarak takip edilebilir. 3.500 Usd seviyesi ise direnç noktası.

Bu sabah 3.282 Usd seviyesindeki ons altında 3.330 ve 3.370 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.280 ve 3.250 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay -sınırlı pozitif** seyir izleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, ABD tahvil faizleri bu hafta yukarı yöne hareket edebilir. Enflasyon verisi (PCE) düşüşten çok yatay görünüm ortaya koydu. Diğer yandan Trump tarifelerinde tansiyon hafif yükselme kaydediyor. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,2 seviyesini destek yapıp, %4,3-4,35 civarına ilk etapta yükselebilir. Trump'ın tutumuna göre tahvil faizleri fiyatlanabilir. Makro tarafta ise aylık istihdam verisi öne çıkıyor (@Cuma).

İç tarafta, Perşembe TÜFE açıklanacak, yıllık bazda hafif düşüş bekleniyor. Beklenenden daha iyi veri, faiz indirimi beklentisini güçlendirebilir. Faiz indirim döngüsüne yeniden giriş Eurobond talebini destekleyebilir.

Türkiye 5 yıllık CDS 305 ile dünü tamamladı. Eurobondlar yatay seyir izledi. Birim fiyatlar, kısalarda -8 ile +8 cent; orta vadelielerde -35 ile -2 cent; uzunlarda -1 ile +3 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla yüzde 4,98, 7,09 ve 8,35 oldu.

Gündem

Saat	Data	Beklenti	Önceki
04:30	Çin İmalat PMI	49,6	49,5
04:30	Çin İmalat dışı PMI	50,3	50,3
10:00	Türkiye İşsizlik oranı	-	8,6%
10:00	Türkiye Dış ticaret dengesi - USD	-6,5 mlr	-12,09 mlr
<i>Hazine temmuz ayı borçlanma programını açıklayacak</i>			

Önemli Göstergelerin Performansı

		27 Haz 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	39.89	35.38	29.55	18.71	13.40	7.44	5.95
	Eur/TL	46.77	36.67	32.68	20.01	15.11	9.10	6.67
	Eur/Usd	1.1725	1.0366	1.1059	1.0697	1.1376	1.2217	1.122
	Gbp/Usd	1.3727	1.2515	1.2754	1.2071	1.3533	1.3676	1.325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	41.90	40.56	39.68	9.97	22.70	14.96	11.78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	32.26	28.78	26.75	9.83	24.32	12.90	12.21
	Türkiye CDS (baz puan)	305	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4.29	4.58	3.86	3.88	1.51	0.92	0.92
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	9.405	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	43.819	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	20.273	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	6.173	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	24.033	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	4.219	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	3.290	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	46.37	32.86	22.62	14.39	9.93	6.31	3.42
	Gümüş (Usd)	36.2	28.9	23.8	23.9	23.3	26.4	17.9
		Değişimler						
Pariteler	Usd/TL	12.7	19.7	57.9	39.6	80.3	25.0	12.4
	Eur/TL	27.5	12.2	63.3	32.5	66.0	36.4	10.0
	Eur/Usd	13.1	-6.3	3.4	-6.0	-6.9	8.8	-2.1
	Gbp/Usd	9.7	-1.9	5.7	-10.8	-1.0	3.2	-2.1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	134	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	348	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	42	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-28	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	-4.3	31.6	35.6	196.6	25.8	29.1	25.4
	Dow Jones Endeksi	3.0	12.9	13.7	-8.8	18.7	7.2	22.3
	Nasdaq Endeksi	5.0	28.6	43.4	-33.1	21.4	43.6	35.2
	S&P Endeksi	5.0	23.3	24.2	-19.4	26.9	16.3	28.9
	DAX	20.7	18.8	20.3	-12.3	15.8	3.5	25.5
Emtia	Altın (TL)	41.4	52.3	78.7	40.4	72.0	56.4	33.1
	Altın (Usd)	25.4	27.2	13.1	-0.3	-3.7	25.2	18.4
	Gümüş (TL)	41.1	45.3	57.2	44.9	57.4	84.6	29.8
	Gümüş (Usd)	25.1	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.