

Bir cephe bitmeden yeni bir cephe açılıyor..

ABD istatistik bürosu (BLS) ülkenin büyük makro verilerini hazırlama sorumluluğunu taşıyor. Enflasyon gibi istihdam verişe de bunlardan biri. Gerek kullandığı model gerek veri toplamadaki eksiklikler verilerde revize yapılmasına yol açıyor.

2010 yılında büronun bütçesi azaltılmaya başlandı ve o yıldan beri bütçe reel olarak yüzde 20 azaldı. Gelecek yıl ise yüzde 8'lik azalma riski de masada. Zira Trump bütçe kesintisi öngörüyor.

Büronun kullandığı modelin iyileştirilmesi daha sağlıklı veri üretilmesini sağlayabilir. Bunun için ek kaynağa ihtiyaç var ama bütçe kısıtlı. Diğer yandan istihdam verileri için 100 binin üzerinde işverenden veri çekiliyor. Ancak bunların üçte birinden düzenli veri alınamıyor. Bir de veri alınan grubun dışında açılmış yeni işyerleri olduğunu da dikkate aldığınızda toplanan verilerin istihdam sektörünü tam olarak yansıtmayabileceği, üretilen verilerinde çok da sağlıklı olmayabileceği sonucu ortaya çıkıyor. O yüzden verilerde revize yapılması alışılmış bir durum.

Aylık istihdamda yapılan son revizyon, ABD'nin son 3 ayda sadece 106 bin istihdam yarattığını ortaya koydu. Pandemi sonrası en zayıf artış. İşte bu Trump'ı kızdırdı.

Trump son istihdam verisini beğenmedi ve BLS başkanını hızlıca görevden aldı (imkanı olsa Powell'ı da görevden alacağını açık örneği). Revize yapılmasaydı veya az yapılsaydı BLS başkanı bugün görevinin başında olabilirdi. Trump BLS başkanını manipülasyonla suçluyor ama başkanın tek başına bunu yapması mümkün değil. Revizenin teknik sebepleri olduğu açık.

Tarife cephesi tam kapanmadan istatistik bürosuna açtığı cephe dışında 2 cepheden daha bahsedebiliriz. İlki eski Rusya başbakanı Medvedev ile sosyal medya üzerinden girdiği karşılıklı etkileşim. Trump 2 nükleer denizaltını uygun yerlere göndereceğini açıkladı. Aslında bu, Rusya'yı barışa ikna etmek için ek yaptırım tehdidinde bulunan Trump'ın bir manevrası. Ek yaptırımlar Rusya'dan mal alan ülkelere yüksek gümrük vergisini içeriyor. Amaç Rusya'nın gelir kaynaklarını kesmek ve barışa ikna etmek. Diğer bir cephe ise Rusya'dan enerji alımını durdurması için Hindistan'a yapılan baskı. Hindistan ise alıma devam edeceğini söylüyor ve vatandaşlarına yerli ürünlerin alınması yönlendirmesi yapıyor. Ülke ayrıca %25 Trump tarifesine maruz kaldı.

OPEC+ eylül ayında üretimi 548 bin varil artırma kararı aldı. Böylece daha önceki 2,2 milyon kesintiyi geri almış olacaklar. OPEC+ dünya pazarındaki payını artırma çabası içinde. Diğer yandan Rusya'ya olası ABD yaptırımı petrol fiyatları için bir risk olarak masada duruyor.

Yüzde 39 oranında gümrük tarifesine maruz kalan İsviçre'de piyasalar tatilden bugün dönüyor. Yeni tarife oranının satış baskısına yol açması bekleniyor.

Yeni hafta zayıflayan ABD ekonomisi algısı ile başlıyor. Trump her ne kadar manipülasyon dese de piyasa zayıf istihdam verilerine uyumlanıyor. Siyasi baskıya direnen FED zayıf verilerden ötürü faiz indirimi yapabilir. Piyasa yeniden 2 faiz indirimi bekliyor. Bu hafta makro veri trafiği çok kritik veriler içermiyor. Yine Trump gölgesinde bir hafta geçebilir.

Bu sabah global piyasalarda risk iştahı sınırlı pozitif. ABD piyasaları yüzde 0,3-0,4 aralığında pozitif. Çin yüzde 0,2, Hong Kong yüzde 0,5 civarında alıcılı. Japonya yüzde 1,5 civarında satıcılı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,25, Dolar Endeksi 98,7, ons altın 3.355 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, son PPK'da **temmuz ayı enflasyonunun biraz yüksek olabileceği** rehberliği yapılmıştı. Piyasa beklentileri de bu yönde oluşmuş durumda. Enflasyonda ana trendin ise düşüş yönü olduğunu belirtelim. Bugün temmuz ayı TÜFE verisi açıklanacak. Aylık artışın yüzde 2,5 olması böylece yıllık oranın yüzde 34,1 seviyesine inmesi bekleniyor. Beklenti altı veri piyasadaki olumlu havayı artırabilir.

UsdTry 	EurTry 	2 Yıllık Gösterge Tahvil 	10 Yıllık Gösterge Tahvil 	BIST100 
40,68 0,04%	47,15 1,44%	39,89 -0,19	31,41 -0,21	10.747 0,04%

Usd/TL:

Son haftalarda tepki çabası içinde olan Dolar Endeksi geçtiğimiz hafta kararsız bir görünüm sergiledi. Bunda ekonomik verilerdeki zıt sinyaller ve elbette Trump'ın yarattığı siyasi belirsizlik algısı etkili oldu.

Trump, istatistik kurumu (BLS) başkanını verilerde manipülasyon yapmakla suçlayarak görevden aldı. Büyük bir kurumda bir başkanın verilerle oynaması (pek) mümkün değil. Verilerdeki oynaklığın-revizelerin başka temel sebepleri olduğu açık.

Günün sonunda ABD istihdamı belirgin zayıflamış, tüketici talebi azalmış, büyüme yavaşlamış durumda. Trump tarife politikaları etkini gösteriyor. Zayıf veriye Trump kızıyor. ABD ekonomisinin gücünün gölgelenmesini istemiyor.

Dolar için Trump ana belirleyici olmaya devam ediyor. Dolar Endeksi'nde 97 seviyesi kısa vadeli destek noktası 101 seviyesi direnç noktası olarak takip edilebilir.

İç tarafta, bugün temmuz ayı TÜFE verisi açıklanacak. PPK metninde enflasyonunun yüksek gelebileceği ifade edilmişti. Piyasa beklentisi de bunu işaret ediyor. O yüzden aylık artış beklentisi yüzde 2,5 seviyesinde oluştu. Yıllık artış oranı ise yüzde 35,05'den 34,10 seviyesine inmiş olacak.

İTO'nun İstanbul enflasyonu yüzde 2,62 olurken sağlık, alkollü içecek-tütün konut sektörleri yüzde 8-6 arasında aylık artışla dikkat çekti.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 40,68 civarında işlem görüyor. Aşağıda 40,00 ve 39,50; yukarıda 40,86 ve 41,00 öne çıkan teknik seviyeler.

Tahvil/Bono:

Hazine'nin ağustos borçlanma programı önümüzdeki hafta başlayacak. 339 milyar TL itfa karşılığı 441 milyar TL fonlama yapılması öngörülüyor. Borçlanma programında yapılan revize ile 1 yıl vadeli dolar cinsi tahvil-sukuk eklendiğini belirtelim.

Temmuz ayı TÜFE verisinin yüzde 2,5 artış kaydetmesi bekleniyor. Böylece yıllık oran 34,1 seviyesine inmiş olacak. Yüksek aylık artış TCMB PPK toplantı metninde de yer bulmuştu. O yüzden sürpriz etkisi olmayabilir. Beklenenden düşük sonuç ise piyasaya olumlu etki yapabilir.

Dün 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %39,89 ve %31,41 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

Haftaya başlarken 10,750 seviyesini kritik geçiş noktası olarak izlemeyi sürdürüyoruz... Geçtiğimiz hafta 10,750 hedef direnç noktasının oluşturduğu ara realizasyon eğilimini 10,450 desteği üzerinde karşılamayı başaran piyasada, yeniden yukarı hareketin hakim olduğunu gözlemliyoruz.

Hafta içerisinde yatay seyrin ardından %0.98 oranında değer artışının olduğu BIST 100 Endeksi'nde, yukarı hareketin ana direnç bölgesi olarak 10,750 seviyesini izlemeyi sürdürüyoruz. Endeksin kısa vadeli yükseliş hareketinde orta vadeli olarak güç kazanabilmesi için kritik 10,750 direncinin aşılması gerektiğini düşünüyoruz. Bu durumda ilk etapta 11,000 olmak üzere 11,252 zirve bölgesini hedefleyen yükseliş devam edecektir.

Geri çekilmelerde ise ilk önemli destek noktası olarak 10,450 seviyesini almaya devam ediyoruz. 10,750 direncini aşmakta başarısız kalacak hareketlerin piyasada, 10,450 desteği üzerinde dengelenme çabasını sürdüreceğini düşünüyoruz. 10,450 desteğinin ise aynı zamanda kısa vadeli yükseliş hareketinde stop loss noktası olarak almaya devam ediyoruz.

EurUsd 	GbpUsd 	ONS Altın \$ 	CDS 5Y 	ABD 10 Yıllık 
1,1579 1,41%	1,3283 0,62%	3.361 2,08%	286 6	4,25 -0,14

Eur/Usd:

Belirsizliği ortadan kaldırmak ve istikrarın sürmesini sağlamak için Avrupa Trump'ın anlaşma şartlarını kabul etti. Bu yaklaşım AB Komisyonu Başkanı tarafından dile getiriliyor. Ancak tam tersini düşünenler de var, Trump'a boyun eğildi ve ciddi tavizler verildi.

Günün sonunda tarife konusu bir anlaşmaya bağlandı. AB yeni vergileri ve diğer tavizleri sindirme sürecine girecek.

Politika faizi ve manşet enflasyon yüzde 2, 2Ç büyümesi yüzde 1,4 seviyesinde. Haziran perakende satışları (beklenti yüzde 2,6, öncekinden daha iyi), ÜFE haftanın verileri. ECB bir dizi faiz indiriminden sonra son toplantısında faizi değiştirmemişti. Şu ana kadar yapılan indirimlerin (tarife belirsizliği de ortadan kalkmışken) ekonomik aktiviteyi artırması bekleniyor.

Paritenin diğer yakasında ise Trump'ın yeni hamleleri takip ediliyor. Tarife sorunu çözüme yaklaşıyor belirsizlik azalıyor derken istatistik bürosunun (BLS) başkanı görevden alındı. Kurumun teknik kapasitesi bütçe kesintileri nedeniyle azalıyor ve veri üretmekte zorlanıyor. Temel sebeplerden ötürü verilerde revize yapılıyor. Ancak son revize Trump'ı kızdırdı ve revize **siyasi** bulundu. BLS başkanı görevden alındı.

İşini iyi yapan bir bürokrat mı yoksa başkana itaat eden bir bürokrat mı ikilemi doğuyor ve kurumların bağımsızlığı ABD'nin güvenilirliği sorgulanıyor. Trump son kararı ile buna zemin hazırlıyor.

Son haftalarda yükseliş çabası içinde olan Dolar Endeksi yükselişe başlamadan önce neden aylarca zayıfladı sorusunun yanıtı da ortaya çıkıyor. Trump yatırımcılarının dolara eskisi kadar güvenmemelerine sebep oluyor. Son kararı ile bunu hatırlattı.

Bu hafta makro veriler takip edilecek ama kritik-hayati bir veri olmadığını belirtelim. Daha çok geçen haftanın istihdam verileri ve BLS başkanının görevden alınması gündemi oluşturabilir.

Dolar Endeksi uzunca bir süre düşüş döngüsünün sonunda tepki çabası devam ediyor. Yeni haftaya biraz zayıf başlıyor. **Dolar Endeksi'nde (DXY) destek noktası 97 seviyesi olarak öne çıkarken, direnç olarak 101 seviyesi takip edilebilir.**

Bu sabah 1,157 seviyesindeki paritede 1,1595 ve 1,165 seviyeleri gün içi direnç; 1,155 ve 1,149 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay** seyir izleyebilir.

Altın:

Medvedev eski başbakan ve şu an Putin yönetimini temsil etmiyor. Sosyal medyadaki paylaşımları Trump'ın dikkatini çekince ikili arasında karşılıklı paylaşımlar oldu. Trump ise Medvedev söylüyorsa bir sebebi vardır diyerek iki nükleer denizaltını Rusya yakınlarını gönderceğini açıkladı.

Diğer yandan Rusya, Ukrayna ile barış yapmaz ise ABD ek yaptırımlar uygulayacak. Bu kez Rusya ile ticaret yapan ülkeler hedef alınacak ve Rusya para kaynaklarının kesilmesi ve anlaşmaya ikna edilmesi hedefleniyor.

Piyasalar bu iki gerginliği fiyatlatırken altın talebi arttı. Medvedev konusu biraz magazinsel ama yaptırım konusu reel. Eğer yaptırım olursa altın talebi yüksek kalabilir. Bir ara yol, çözüm bulunması ise altında satışa yol açabilir.

Ekonomik konularda ise FED, FED-Trump başlıkları dikkat çekiyor. Zayıf istihdam verisi sonrası istatistik bürosunun başkanı Trump tarafında görevden alındı. Sisteme güven kaybı yarattığı belirsizlikle altın için sınırlı bir talep yaratabilir. Ancak aynı zamanda zayıf veri güvercin FED olarak okunabilir. Bu sebeple karışık bir sinyal geldiğini düşünüyoruz.

Bir süredir altın fiyatları 3.300-3.450 Usd bant hareketine devam ediyor. Son haber akışıyla birlikte 3.350 Usd seviyesinde tutunma çabası içinde.

Bu sabah 3.355 Usd seviyesindeki ons altında 3.370 ve 3.400 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.330 ve 3.290 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay** seyir izleyebilir.

Eurobond:

Dişarıda, Cuma günü zayıf gelen ABD istihdam verisi sonrası piyasa zayıflayan ekonomiyi satın aldı. Zayıflamanın sürmesi FED faiz indirimini yaklaştırabilir. Kaldı ki veri sonrası FED indirim beklenti arttı. Yatırımcılar bir yandan da Trump tarifelerinin enflasyonist riskini takip ediyor. ABD 10 yıllık faizi yüzde 4,25 seviyesinde güne başlıyor.

İç tarafta, TÜFE bekleniyor. Beklenti dahilinde (%2,5) aylık artış yıllık oranının yüzde 34,1 seviyesine inmesini sağlayabilir. Lokal tarafta haber akışı alıcıları desteklemeye devam ediyor.

Türkiye 5 yıllık CDS 280 ile dünü tamamladı. Eurobondlar hafif pozitif seyir izledi. Birim fiyatlar, kısalarda +4 ile +5 cent; orta vadelerde +9 ile +22 cent; uzunlarda +9 ile +11 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla yüzde 4,86, 6,77 ve 8,05 oldu.

Saat		Data	Beklenti	Önceki
10:00	Türkiye	TÜFE - Temmuz	34,10%	35,05%
17:00	ABD	Fabrika siparişleri	-4,8%	8,2%
17:00	ABD	Dayanıklı mal siparişleri	-9,3%	-9,3%

		1 Ağu 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	40,68	35,38	29,55	18,71	13,40	7,44	5,95
	Eur/TL	47,15	36,67	32,68	20,01	15,11	9,10	6,67
	Eur/Usd	1,1579	1,0366	1,1059	1,0697	1,1376	1,2217	1,122
	Gbp/Usd	1,3283	1,2515	1,2754	1,2071	1,3533	1,3676	1,325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	39,89	40,56	39,68	9,97	22,70	14,96	11,78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	31,41	28,78	26,75	9,83	24,32	12,90	12,21
	Türkiye CDS (baz puan)	286	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4,25	4,58	3,86	3,88	1,51	0,92	0,92
Hisse Senetleri	BİST - 100 Endeksi	10.747	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	43.589	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	20.650	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	6.238	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	23.426	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	4.396	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	3.361	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	48,51	32,86	22,62	14,39	9,93	6,31	3,42
	Gümüş (Usd)	37,1	28,9	23,8	23,9	23,3	26,4	17,9
		Değişimler						
Pariteler	Usd/TL	15,0	19,7	57,9	39,6	80,3	25,0	12,4
	Eur/TL	28,6	12,2	63,3	32,5	66,0	36,4	10,0
	Eur/Usd	11,7	-6,3	3,4	-6,0	-6,9	8,8	-2,1
	Gbp/Usd	6,1	-1,9	5,7	-10,8	-1,0	3,2	-2,1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	-67	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	263	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	23	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-33	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BİST - 100 Endeksi	9,3	31,6	35,6	196,6	25,8	29,1	25,4
	Dow Jones Endeksi	2,5	12,9	13,7	-8,8	18,7	7,2	22,3
	Nasdaq Endeksi	6,9	28,6	43,4	-33,1	21,4	43,6	35,2
	S&P Endeksi	6,1	23,3	24,2	-19,4	26,9	16,3	28,9
	DAX	17,7	18,8	20,3	-12,3	15,8	3,5	25,5
Emtia	Altın (TL)	47,3	52,3	78,7	40,4	72,0	56,4	33,1
	Altın (Usd)	28,1	27,2	13,1	-0,3	-3,7	25,2	18,4
	Gümüş (TL)	47,6	45,3	57,2	44,9	57,4	84,6	29,8
	Gümüş (Usd)	28,3	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.