

ABD TÜFE beklentiler dahilinde gelerek enflasyon riskinde yön göstermedi ancak ÜFE riski net olarak ortaya koydu.

Toptan fiyatlardaki artışa rağmen perakende fiyatların sınırlı değişim göstermesi tarifelerin büyük ölçüde kâr marjları içinde absorbe edildiğini gösteriyor. Kar marjlarının azalması şirket karından feragat anlamına geliyor. Eğer tarifeler perakende fiyatlara yansımazsa bilançolarda kar rakamları bu çeyrekte başlayarak azalabilir. Bu durumda tarifenin maliyeti arz zincirinde karşılanmış olur. Trump için başarı, FED için ise istihdam zayıfken faiz indirim kararının daha kolay alınması anlamına gelebilir.

Eğer toptan fiyatlardaki artışların perakende fiyatlara geçişi olacaksa (doğal olanı bu) gelecek aylarda TÜFE de yükselebilir. FED bu geçişkenliği (riski) bekliorsa bugün istihdamın zayıf olmasına sabır gösterebilir, sabır göstermek zorunda kalabilir.

Cuma günü Jackson Hole'da konuşacak olan Powell, **zayıf istihdam - artan enflasyon ikilemi** ile karşı karşıya. Bu ikilemin erken aşamalarında olabiliriz, zayıflığın-artışın kalıcı olup olmayacağını anlamak-görmek isteyebilir. İkilemle karşı karşıya olunması ve erken aşamada olunması ile Powell hızlı karar almaktan kaçınabilir, mevcut pozisyonunu korumak isteyebilir: 'temkinli olmayı sürdür'.

Geçen yıl temmuz sonunda ABD'de işsizlik yüzde 3,9'dan 4,2'ye çıkmış, TÜFE-manşet ise yüzde 3,0'den 2,9'a inmişti. İşsizlik oranındaki artışa Powell Jackson Hole'daki konuşmasında reaksiyon vermiş ve faiz indirimi yakın demmişti. Bu temmuz sonunda işsizlik %4,2, TÜFE-manşet %2,7 oldu. Şartlar hemen hemen aynı, hatta enflasyon hafif düşük.

Bir de ÜFE'ye bakalım, manşet %2,6, çekirdek %2,3 idi. Bu temmuzda ise sırasıyla yüzde 3,5 ve 3,7 seviyesine yükseldiler. Aylık istihdamın 3 aylık ortalaması geçen temmuzda 124 bin iken bu temmuzda 35 bine indi.

İşsizlik oranı ve TÜFE'yi baz alırsak Powell geçen yıl olduğu gibi bu yıl da faiz indirimi müjdesi verebilir. Hatta 3 aylık ortalama istihdam müjdenin yinelenmesini daha makul hale getiriyor. Ancak resmi bozan ÜFE, ÜFE ters sinyal veriyor. İşte Powell, bu istihdam-enflasyon ikileminde konuşacak.

Güvercin olursa güvercinliği artan enflasyona rağmen, şahin olursa şahinliği zayıflayan istihdama rağmen olacak.

Jeopolitikte ise Rusya ile barış aranıyor. Putin ABD topraklarına gitti, kırmızı halı ile karşılandı, şartlarını sundu. AB ve ABD savaşa dışarıdan katılıyor ve savaşı fonluyor, Ukrayna aparat olarak kullanılıyor ve insan-arazi kaybediyor. Barış söz konusu olduğunda (herkesin eli aynı oranda taşın altında olmadığı için) dağınık bir resim ortaya koyuyorlar. Rusya ise tek başına ve dirayetli görünüyor, Putin Cuma günü (bireysel açıdan da) kazanan taraf oldu. Ukrayna ise toprak kaybı pazarlığına girecek ve sonuca razı olursa NATO'ya girmeden NATO korumasına sahip olma havucuna kavuşacak.

Trump-Zelensky-AB liderleri bugün ABD'de bir araya gelecekler. Putin'in şartları ele alınacak. Uzlaşa sağlınırsa savaşın sonlanmasına bir adım daha yaklaşılabilecek ve Cuma günü Putin'le buluşulacak.

Bu sabah global borsalarda risk iştahı pozitif. ABD vadeli piyasaları yüzde 0,1-0,2 aralığında artı. Çin yüzde 1,2, Japonya yüzde 1,0, Hong Kong yüzde 0,6 civarında alıcılı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,30, Dolar Endeksi 97,8, ons altın 3.345 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, TCMB yılın 3. Enflasyon Raporu olumlu algı yarattı. Hem TCMB'nin eli güçlendi hem de yerel varlıklara yönelik iştah biraz arttı.

Hazine bu hafta 5 kıymetle fonlama sağlayacak ve ağustos ayı borçlanma programını tamamlayacak. Bugün 7 yıl vadeli değişken faizli kıymet ihraç olacak. Perşembe günü 1 yıl vadeli dolar cinsi tahvil-sukuk ihraç edilecek.

UsdTry  40,89 0,10%	EurTry  47,91 0,50%	2 Yıllık Gösterge Tahvil  40,02 -0,13	10 Yıllık Gösterge Tahvil  31,33 -0,04	BIST100  10.871 0,43%
--	--	--	---	--

Usd/TL:

ABD ÜFE verisi faiz indirim beklentilerini azalttı. Beklenenin çok üzerindeki veri tarife tehdidini bugünden ortaya koydu.

Piyasa eylülde 50 baz puan indirim olabilir spekülasyonundan indirim beklentisini 25 baz puanın altına çekmiş durumda. 17 eylüldeki FED kararına kadar açıklanacak veriler beklentileri şekillendirecek.

Cuma günü FED başkanı Powell, yıllık sempozyumda sahne alacak. Faiz indirimine dair sinyal verirse dolar zayıflayabilir.

Jeopolitik alanda barış beklentileri artıyor. Risk priminin düşmesi dolar talebinin sınırlanmasına da yol açıyor. Bu hafta bugün bir araya gelecekler uzlaşa olursa Putin'le masaya oturulacak.

Dolar Endeksi yukarıdaki gelişmeleri fiyatlıyor. Endeks 98 seviyesinin biraz altında haftaya başlıyor.

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, 3. Enflasyon Raporu'nun içeriği TCMB'nin elini güçlendirdi. Bu hafta ajanda yeni bir unsur yer almıyor. TL'nin cazibesini korumayı sürdürmesini bekliyoruz.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 40,89 civarında işlem görüyor. Aşağıda 40,50 ve 40,00; yukarıda 40,86 ve 41,00 öne çıkan teknik seviyeler.

Tahvil/Bono:

3. Enflasyon Raporu'nda 2025 yıl sonu tahmin korunurken, tahmin aralığı daraltıldı. Raporun TCMB lehine algı yarattığını düşünüyoruz. Tahvil yatırımcısı açısından iyi haber olarak yorumluyoruz.

TCMB'nin çizdiği çerçevenin dezenflasyon programını daha da güçlendireceğini düşünüyoruz.

Hazine 5 kıymet üzerinden fonlama sağlayacak ve aylık programını tamamlayacak. Bugün 7 yıl vadeli değişken faizli kıymet ihraç edilecek.

Yılın sonunda enflasyonun yüzde 30 veya biraz altında, politika faizinin yüzde 35 civarında olacağı öngörüsü ile tahvil faizlerinin yılın devamında aşağı meylini korumasını bekliyoruz. Risk ise mart ayındaki gibi belirgin ters dalganın oluşması olarak tanımlanabilir.

Dün 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %40,02 ve %31,33 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

11,000'e doğru yaşanan hızlı yükselişin ardından yatay düzeltme devam ediyor... Son dönemde yaşanan hızlı yükselişle 11,000 bölgesine kadar ulaşan hisse senedi piyasasında, bu bölgeden itibaren yatay bir düzeltme eğiliminin etkili olduğunu söyleyebiliriz.

Önümüzdeki sürece baktığımızda, önceki hafta satışların etkili olmaya başladığı 11,000 bölgesi aynı zamanda USD bazlı analizde, son zirveden gelen alçalan trend direnci olması açısından da önem kazanıyor (273 USD) ve yaşanan düzeltmeyi bir soluklanma ve yukarı yönde güç toplama süreci olarak değerlendiriyoruz. USD bazındaki analizde 260 USD bölgesini ana destek olarak takip ediyor (TL=10,600) ve bu seviye destek olarak korunabildiği sürece de, piyasadaki yükseliş çabalarının devam edebileceğine inanıyoruz.

USD bazındaki ana destek 260 USD bölgesi, TL bazında da, klasik teknik analiz formasyon analizinde öne çıkan ÜÇGEN formunun desteği konumunda. Bu paralelde, ilk önemli destek 10,750 olmak üzere, 10,600 bölgesini kısa döneme yönelik önemli destekler olarak takip ediyor ve belirtilen destekler üzerindeki makul bir realizasyon sürecinin ardından piyasanın TL bazında yeni zirvelere doğru hareket etme ihtimalini yüksek görüyoruz.

EurUsd 	GbpUsd 	ONS Altın \$ 	CDS 5Y 	ABD 10 Yıllık 
1,1704 0,35%	1,3557 0,07%	3.351 0,18%	270 0	4,31 0,03

Eur/Usd:

Piyasalar bu hafta Powell'ın Jackson Hole konuşmasını, Rusya barış görüşmelerini izleyerek fiyatlamaya yapacak.

ABD TÜFE verileri fazla değişim göstermeyerek tarife endişesini azaltmasa da artırmadı. FED'e dair beklentiler yüksek seyredebildi. Ancak ÜFE tarife gerçekliğini net olarak ortaya koydu. Tarifelerin etkileri olacak ve ABD içinde de hissedilecekti. Yüksek ÜFE sonrası FED indirim beklentileri azalmaya başladı.

Cuma saat 17:00'de konuşacak olan Powell, ÜFE verisini göz ardı edemez diye düşünüyoruz. Ancak diğer yandan ciddi zayıflama gösteren istihdam verisi de elinde. Geçen yıl istihdamdaki zayıflamayı gerekçe göstererek faiz indirim sinyali vermişti. Bu yıl denklem karışık. Enflasyon riski artıyor. İki riski de takip ettiklerini, şu ana kadar temkinli olduklarını, enflasyon-istihdam ikileminde seçim yapmak zorunda olacaklarını ifade eden bir Powell görebileceğimizi düşünüyoruz. Enflasyon pahasına istidam için harekete geçebilirler.

Rusya ile barış Avrupa açısından 3,5 yıllık sorunlu dönemin sonu, baskının azalması anlamına gelebilir. Bugünkü görüşme iyi geçerse Putin'le anlaşmanın zemini oluşmuş olur. Euro için hava olumlu görünüyor.

Piyasa FED faiz indirim beklentilerini törpüledi. Eylül ayı için 20 baz puan (25'in altına indi), yılın tamamında ise 52 baz puan seviyesine çekildi. ÜFE olumlu havayı sarstı.

Dolar Endeksi (DXY) 98,0 seviyesinin biraz altında. Endeks uzunca bir süre düşüş döngüsünün sonunda başladığı tepki çabasıdan geri çekilmeyi sürdürüyor. **DXY'de destek noktası 97 seviyesi olarak öne çıkarken, direnç olarak 101 seviyesi takip edilebilir.**

Bu sabah 1,17 seviyesindeki paritede 1,171 ve 1,178 seviyeleri gün içi direnç; 1,157 ve 1,165 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay-sınırlı pozitif** seyrir izleyebilir.

Altın:

Rusya çok zorlanmadan taleplerini karşılanacağı müzakere serisinde ilerliyor. Cuma günü Trump-Putin görüşmesi sonrası bugün Trump-Zelensky-AB liderleri bir araya gelecek. Uzlaşılırsa Cuma günü Putin'le görüşülecek ve muhtemelen savaş duracak.

Jeopolitik risklerin düşüşü sürüyor. Altın için talebin azalması anlamına geliyor.

Beklentinin çok üzerinde gelen ABD ÜFE verisi sonrası FED'e dair tahminler azaldı. Faiz indirimi beklendiği kadar fazla olmayabilir. Dolar ve ABD tahvil faizleri biraz yükseldi. Ardından ise tekrar geri çekildiler. Faiz indiriminin daha az olması fiyatlara büyük oranda yansdı. Altın da bu fiyatlamayı yaptı.

Zayıf istihdam, artan enflasyon Cuma günü Powell'ın gündeminde olacak diye düşünüyoruz. Jackson Hole'daki konuşması bekleniyor (saat 17:00). Faiz indirimi sinyalini geçen yıl olduğu gibi açıkça ifade edebilecek mi? Şartlar farklı, istihdam yine zayıf ama bu kez enflasyon riski artıyor. Güvercin olursa altın için olumlu olabilir.

Altın yukarıda haber akışına sınırlı geri çekilme ile yanıt verdi. Bir süredir altın fiyatları 3.300-3.450 Usd bant hareketine devam ediyor. Son haber akışıyla birlikte 3.350 Usd seviyesi üzerine yerleşme çabası içinde.

Bu sabah 3.345 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-sınırlı pozitif** seyrir izleyebilir.

Eurobond:

Dişarıda, FED faiz indirim beklentilerinde daha azı fiyatlanıyor. ABD tahvil faizleri TÜFE ile düştü, ÜFE ile yükseldi. Enflasyon riski artıyor. Diğer yandan istihdam belirgin görüntü veriyor. Powell bu şartlar altında konuşacak. İki negatiften birini tercih etmek zorunda kalabilir. Ancak bizce bu risklere karşı şu an hareket etmek istemeyebilir.

İç tarafta, Merkez Bankası 3. Enflasyon Raporu, dezenflasyon sürecini kuvvetlendirici bir içerik ortaya koydu. Raporu yerel varlıklar için olumlu olarak yorumluyoruz.

Türkiye 5 yıllık CDS 270 ile günü tamamladı. Eurobondlar sınırlı negatif seyrir izledi. Birim fiyatlar, kısalarda -2 ile 0 cent; orta vadelielerde -5 ile -4 cent; uzunlarda -23 ile -19 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla yüzde 4,53, 6,54 ve 7,90 oldu.

Saat	Data	Beklenti	Önceki
10:00	Türkiye Konut fiyat endeksi - Haz	-	32,80%
<i>Hazine 7 yıl vadeli (değişken) tahvil ile borçlanacak</i>			

		15 Ağu 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	40.89	35,38	29,55	18,71	13,40	7,44	5,95
	Eur/TL	47,91	36,67	32,68	20,01	15,11	9,10	6,67
	Eur/Usd	1.1704	1,0366	1,1059	1,0697	1,1376	1,2217	1,122
	Gbp/Usd	1.3557	1,2515	1,2754	1,2071	1,3533	1,3676	1,325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	40,02	40,56	39,68	9,97	22,70	14,96	11,78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	31,33	28,78	26,75	9,83	24,32	12,90	12,21
	Türkiye CDS (baz puan)	270	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4,31	4,58	3,86	3,88	1,51	0,92	0,92
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	10.871	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	44.946	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	21.623	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	6.450	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	24.359	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	4.406	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	3.351	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	50,14	32,86	22,62	14,39	9,93	6,31	3,42
	Gümüş (Usd)	38,1	28,9	23,8	23,9	23,3	26,4	17,9
		Değişimler						
Pariteler	Usd/TL	15,6	19,7	57,9	39,6	80,3	25,0	12,4
	Eur/TL	30,6	12,2	63,3	32,5	66,0	36,4	10,0
	Eur/Usd	12,9	-6,3	3,4	-6,0	-6,9	8,8	-2,1
	Gbp/Usd	8,3	-1,9	5,7	-10,8	-1,0	3,2	-2,1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	-54	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	255	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	7	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-27	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	10,6	31,6	35,6	196,6	25,8	29,1	25,4
	Dow Jones Endeksi	5,6	12,9	13,7	-8,8	18,7	7,2	22,3
	Nasdaq Endeksi	12,0	28,6	43,4	-33,1	21,4	43,6	35,2
	S&P Endeksi	9,7	23,3	24,2	-19,4	26,9	16,3	28,9
	DAX	22,4	18,8	20,3	-12,3	15,8	3,5	25,5
Emtia	Altın (TL)	47,6	52,3	78,7	40,4	72,0	56,4	33,1
	Altın (Usd)	27,7	27,2	13,1	-0,3	-3,7	25,2	18,4
	Gümüş (TL)	52,6	45,3	57,2	44,9	57,4	84,6	29,8
	Gümüş (Usd)	32,0	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.