

Küresel piyasalar bir taraftan Trump ile Putin arasında gerçekleşen zorlu barış pazarlığı ile ilgili gelişmeleri takip ederken diğer taraftan ABD ekonomisinde görülen **zayıf istihdam - artan enflasyon ikilemi** ile karşı karşıya olmaya devam ediyor.

Küresel piyasalarda Trump-Putin zirvesinin ardından gözler dün ABD Başkanı'nın Zelenski ile yapacağı görüşmeye çevrildi. Trump, Zelenski'ye ABD'ye geldiği için teşekkür etti ve Rusya ile Ukrayna arasındaki savaşa son verme konusunda "ilerleme kaydedildiğini" söyledi. Avrupalı liderlerle de görüşen Trump ilk görüşmeye göre farklı bir yol izliyor. Masadan dışlanan Avrupa liderlerinin de görüşmeye katılması barış umutlarının artmasına neden olurken sürecin daha sağlam ilerlemesine neden olabilir.

Trump, Ukrayna'nın mineral rezervleri ve nadir toprak elementleri gibi kaynaklarına erişimi bir ekonomik fırsat olarak görüyor. Savaşın sona ermesiyle enerji fiyatlarının düşeceğini ve küresel ekonomik istikrarın sağlanacağını düşünüyor olabilir. Enerji fiyatlarının düşmesi ise son dönemde tartışılan tarifelerin muhtemel enflasyonist etkilerinin sınırlı kalmasına ve faiz indirim yolunun açılmasına yardımcı olabilir.

Cuma günü ise son gelen makro verilerin ışığında FED Başkanı Powell'ın Jackson Hole toplantısında yapacağı açıklamalar önemli olacak. Trump'ın uygulamaya koyduğu gümrük tariflerinin fiyatlar artışlarına yol açtığı verilerde hissediliyor. Bu fiyat artışlarının kalıcı mı yoksa geçici mi olacağı ise kilit soru. FED fiyat artış hızında bu değişimi ölçmek için veri odaklı ilerleyeceğini belirtse de bunun için yeterli bekleme zamanı olmayabilir. Son açıklanan ABD tarım dışı istihdam verisi hem beklentilerin altında kalmış hem de önceki veride ciddi bir aşağı yönlü revizyona uğradığı görüldü. Beklentilerin altında kalan istihdam verisiyle birlikte İstatistik Kurumu Başkanı Trump tarafından görevden alındı. ABD ekonomisinin sağlığını gösteren verinin beklentilerin oldukça altında kalması ve açıklanan TÜFE'nin beklentiler dahilinde gelmesi FED faiz indirim olasılığının Eylül ayında kuvvetlenmesine neden olmuştur.

Gümrük vergisi politikalarının etkisini en fazla yansıtan veri ise ÜFE oldu. ÜFE (üretici) enflasyonu %2,5 olan beklentinin üzerinde %3,3 olarak açıklanırken, çekirdek ÜFE ise %3,7 artış kaydetti (beklenti %3,0). Üreticiler tarafından yaşanan bu fiyat artışının tüketici tarafına yansıtılma ihtimali ise piyasalarda risk iştahının azalmasına neden oluyor.

Fiyat artışlarının **kalıcılığı**, ticaret müzakerelerinin başarısına, işletmelerin tedarik zincirlerini ne kadar hızlı yeniden yapılandığına bağlı olacak. Trump'ın uygulamaya koyduğu tarifelerin, uzlaşmalar sonucunda tedarik zincirlerini aksatmayacağını düşünüyoruz. Gümrük vergilerinin devreye girmesiyle, ithalatçılar ve işletmeler tarife öncesi ithalatlarını artırmıştı. Kısa vadede fiyatları artması muhtemel olsa da, rekabet dinamikleri veya tüketicilerin daha ucuz alternatiflere yönelmesi ve politikaların netleşmesi bu ihtimalin geçici olma olasılığını artırıyor.

Yürürlüğe giren tarifelerin maliyetlerinin bir kısmını şirketlerin üstlenmesi beklenirken, bir kısmının ise tüketiciye yansımaları muhtemel. FED'in halihazırda uyguladığı faiz oranı ise hem ABD bütçesi üzerinde ek yük olurken, şirketlerin finansman maliyetlerinin artmasına neden oluyor. FED Başkanı Powell indirim beklentileri için açık kapı bırakarak, makro verilerin önemini vurgulayan "dengeli" bir mesaj vereceği öngörülüyor. **Güvercin olursa güvercinliği artan enflasyona rağmen, şahin olursa şahinliği zayıflayan istihdama rağmen olacak.**

Bu sabah global borsalarda risk iştahı karışık. ABD vadeli piyasaları yüzde 0,1-0,2 aralığında eksi. Çin yüzde 0,3, Hong Kong yüzde 0,2 civarında alıcılı. Japonya yüzde 0,2 civarında satıcılı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,34, Dolar Endeksi 98,1, ons altın 3.340 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, TCMB yılın 3. Enflasyon Raporu olumlu algı yarattı. Rapor dezenflasyon sürecinin devam ettiğini, ancak hizmet enflasyonu ve kira gibi yapışkan kalemler nedeniyle zorluklarla karşılaşıldığını gösteriyor. Dezenflasyon sürecinin devam etmesi ile birlikte önümüzdeki dönemde faiz indirimlerinin devam etmesini bekliyoruz.

Hazine bu hafta 5 kıymetle fonlama sağlayacak ve ağustos ayı borçlanma programını tamamlayacak. Bugün 4 yıl (TLREF) ve 5 yıl (sabit) vadeli kıymetler ihraç olacak. Perşembe günü ise 1 yıl vadeli dolar cinsi tahvil-sukuk ihraç edilecek.

UsdTry 	EurTry 	2 Yıllık Gösterge Tahvil 	10 Yıllık Gösterge Tahvil 	BIST100 
40,88 -0,04%	47,73 -0,37%	39,96 -0,06	31,41 0,08	10.930 0,54%

Usd/TL:

Trump yönetiminin 2025 yılında uyguladığı tarifeler, ekonomik büyüme (GSYİH) ve dış ticaret açığı verileri üzerinde önemli etkiler sapmalar yaratıyor. Gerçekleşen sapmalar ise makro veri tarafında yolun netleşmesini zorlaştırıyor.

Şubat ve Mart 2025'te Kanada, Meksika ve Çin'e yönelik olarak duyurulduğunda, ithalatçıların tarife öncesi stoklama yapmasıyla 1. çeyrekte ithalat %38 arttı. Bu, GSYİH'de geçici bir daralmaya (%0.5) yol açtı çünkü net ihracat etkisi negatife döndü. Nisan ve Mayıs aylarında tarifelerin etkisiyle ithalatın azalması, ticaret açığını daralttı ve GSYİH büyümesi %3'e ulaştı.

Makro verilerde dengelenme dönemi içindeyiz. Dengelenme döneminde, FED faiz indirimleri için acele etmek istemiyor. Gereğinden fazla sıkı duruş ise ABD ekonomisinde kırılmalık yaratma potansiyeline sahip. Son gelen zayıf istihdam verisi bunun sinyali verdi. Eylül ayı faiz indirim için ilk adım atılabilir. Devamı için makro verilerin yolu göstermesi beklenilebilir.

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

Dolar Endeksi yukarıdaki gelişmeleri fiyatlıyor. Endeks 98 seviyesinin biraz üstünde güne 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. TCMB reel faiz sağlayan para politikasıyla birlikte TL'nin cazibesini korumayı sürdürmesini bekliyoruz. Reel faiz politikası dezenflasyon sürecinin hızlanmasına destek sağlamaya devam ediyor.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 40,88 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.

Uygulanan politikayla birlikte reel faiz sunulması, iç talebi baskımlarken dezenflasyon sürecinin devam etmesine neden oluyor. Yumuşak inişle birlikte TCMB faiz indirimi için yeterli alana sahip. Temmuz ayı enflasyonunun beklentilerin altında gelmesiyle birlikte gözler ağustos ayı enflasyon verisine çevrildi. Benzer bir görüntü yükselen rezervlerle birlikte faiz indirimlerinin devamını sağlayabilir.

Hazine, dün gerçekleştirdiği devlet tahvili ihalesiyle 28,1 milyar lira borçlanmaya gitti. İhalede dönemsel faiz yüzde 22,14 oldu.

Dün 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %39,96 ve %31,41 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

10,759 üzerinde kısa vadeli momentum gücünü koruyor... Haftanın ilk günü sıkışık bir seyir izleyen piyasada, BİST100 Endeksi kapanışı %0.54'lük artışla 10.929 puandan tamamladı.

Genel bir değerlendirme yaptığımızda, 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 ise, önceki hafta satışların etkili olmaya başladığı 11,000-11,250 TL zirve 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 toparlama süreci olarak değerlendiriyoruz. USD bazındaki analizde 260 USD bölgesini ana destek olarak takip ediyor (TL=10,600) ve bu seviye destek olarak korunabilirdi 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 sürecinin ardından piyasanın TL bazında yeni zirvelere doğru hareket etme ihtimalini yüksek döneme yönelik önemli destekler olarak takip ediyor ve belirtilen destekler üzerindeki makul bir realizasyon görüyoruz.

EurUsd ↓	GbpUsd ↓	ONS Altın \$ ↓	CDS 5Y →	ABD 10 Yıllık ↑
1,1664 -0,34%	1,3508 -0,36%	3.338 -0,39%	270 0	4,34 0,03

Eur/Usd:

Rusya- Ukrayna arasında devam eden savaşın sonlanması için barış görüşmeleri ve diplomasi trafiği devam ediyor. Trump görüşmeler ve arabuluculuk için mesaisinin önemli bir kısmını bu görüşmelere ayırıyor. Rusya ile barış Avrupa açısından 3,5 yıllık sorunlu dönemin sonu, baskının azalması anlamına gelebilir

FED Başkanı Powell'in son toplantıda piyasanın beklentilerine rağmen yakın zamanda bir faiz indirimi sinyali vermemesi sonrasında Dolar Endeksi 97 seviyesinden 100 seviyesine kadar yükselişe geçmiş, beklentilerin oldukça altında kalan ABD tarım dışı istihdam verisi sonrasında faiz indirim beklentilerinin artmasıyla kazançlarını koruyamadan 98 civarına geri çekilmişti.

ABD geçen hafta açıklanan ve beklentilerin üstünde sapma gösteren ÜFE verisi sonrasında FED faiz indirim beklentilerinin tekrar azalması dolar talebinin de bir miktar artmasına neden oluyor.

Trump yönetimi uyguladığı programda ABD'nin imalat sektörünü ve ihracatını güçlendirmeyi hedefliyor. Zayıf dolar ithalatı pahalılaştırarak yerli üretimi teşvik edebilir ve ticaret açığını azaltabilir. ABD ürünlerini yabancı alıcılar için daha ucuz ve rekabetçi hale getirerek ihracatı artırması, ABD'deki sanayi üretimini ve istihdamı destekleyebilir. Bu politika devam ettirilmek istendiği sürece kontrollü bir şekilde dolar talebi baskılı kalabilir. FED faiz indirim beklentilerinin azalması ise dolar talebinin artmasına neden olabilir.

Dolar Endeksi (DXY) 98 seviyesinin biraz üstünde. Endeks uzunca bir süre düşüş döngüsünün sonunda başladığı tepki çabasından geri çekilmeyi sürdürüyor. **DXY'de destek noktası 97 seviyesi olarak öne çıkarken, direnç olarak 101 seviyesi takip edilebilir. 97 seviyesinin aşağı kırılması satış baskısının devam edeceğine işaret edebilir.**

Bu sabah 1,167 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** seyir izleyebilir.

Altın:

Jeopolitik haber akışı hızlanmış durumda. Rusya-Ukrayna arasında devam eden savaş sonlandırmak için Trump önderliğinde diplomasi trafiği arttı.

Trump'ın uygulamak istediği politikalarla birlikte değerlendirdiğimizde, Trump yüksek gümrük vergileri uygulayarak yurt dışına gitmiş sermayeyi yeniden ülkeye çekmek, imalat sektörünü canlandırmak, böylece ithalatı ve dış ticaret açığını azaltmak, ABD'nin rekabet gücünü artırmak istiyor. Bunun için gerekli hammadde ve ucuz enerji için Rusya ve Ukrayna arasında arabulucuk görevini üstlenmiş durumda. Diğer taraftan Avrupa'nın barış sürecinde daha aktif bir rol oynamasını sağlayarak, ABD'nin NATO içindeki yükünü hafifletmeyi ve Ukrayna için yaptığı harcamanın azalmasını istiyor.

Jeopolitik risklerin düşüşü sürüyor. Altın için talebin azalması anlamına geliyor. Jeopolitik tarafta olası makul bir anlaşma altın tarafında kar satışlarının devam etmesine neden olabilir.

Zayıf istihdam, artan enflasyon Cuma günü Powell'in 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.

Teknik resimde altın fiyatları oldukça sıkışmış durumda. 3450-3300 bant aralığında hareket devam ediyor. Kırıldığı yönde hareket hızlanabilir.

Bu sabah 3.340 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** seyir izleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, ABD 10 yıllık tahvil faizi yüzde 4,20-4,40 bant aralığında hareket ediyor. Tahvil yatırımcısının enflasyon endişeleri devam ediyor. Powell'in Cuma günü Jackson Hole toplantısında vereceği mesajlar önemli olacak.

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 yatay seyir izledi. Birim fiyatlar, kısıalarda 0 ile +1 cent; orta vadelielerde -1 ile 0 cent; uzunlarda -1 ile 0 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla yüzde 4,41, 6,55 ve 7,89 oldu.

- **Hazine 4 ve 5 yıl vadeli tahvil ihraç edecek**
21:10 Fed'den Bowman konuşacak

		18 Ağu 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	40,88	35,38	29,55	18,71	13,40	7,44	5,95
	Eur/TL	47,73	36,67	32,68	20,01	15,11	9,10	6,67
	Eur/Usd	1,1664	1,0366	1,1059	1,0697	1,1376	1,2217	1,122
	Gbp/Usd	1,3508	1,2515	1,2754	1,2071	1,3533	1,3676	1,325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	39,96	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)	270	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4,34	4,58	3,86	3,88	1,51	0,92	0,92
Hisse Senetleri	BİST - 100 Endeksi	10.930	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	44.912	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	21.630	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	6.449	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	24.315	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	4.387	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	3.338	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	49,86	32,86	22,62	14,39	9,93	6,31	3,42
	Gümüş (Usd)	37,9	28,9	23,8	23,9	23,3	26,4	17,9
		Değişimler						
Pariteler	Usd/TL	15,5	19,7	57,9	39,6	80,3	25,0	12,4
	Eur/TL	30,1	12,2	63,3	32,5	66,0	36,4	10,0
	Eur/Usd	12,5	-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)	-60	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	263	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	7	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-23	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BİST - 100 Endeksi	11,2	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	9,6	23,3	24,2	-19,4	26,9	16,3	28,9
	DAX	22,1	18,8	20,3	-12,3	15,8	3,5	25,5
Emtia	Altın (TL)	47,0	52,3	78,7	40,4	72,0	56,4	33,1
	Altın (Usd)	27,2	27,2	13,1	-0,3	-3,7	25,2	18,4
	Gümüş (TL)	51,7	45,3	57,2	44,9	57,4	84,6	29,8
	Gümüş (Usd)	31,3	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.