

FED ana riski enflasyon olarak tanımlıyor.

FED'in iki ana misyonu var, istihdam ve fiyat istikrarı. Maksimum istihdam ve fiyatlar genel düzeyinin kontrol halinde kalması gibi kolay olmayan iki ana hedefi yakalamaya çalışıyor. Ekonominin yapısı, konjonktür nadirde olsa bu iki hedefi yakalama şansı tanıyor. Çoğunlukla ise iki hedefin peşine düşülüyor ve taktiksel olarak bazen keyfi veya zaruri olarak birine öncelik verilebiliyor.

Geçen yıl temmuz sonunda işsizlik oranı sıçrama yapınca (yüzde 3,9'dan 4,2'ye) FED istihdama öncelik vermişti. O sırada enflasyon aşağı yönlü trendinde ilerliyordu ve trend devam eder algısı vardı. Henüz Trump tarifeleri de gündemi kaplamamıştı. Bu yıl ise (işsizlik oranı artmadı ama) aylık istihdam verisinde net bir zayıflık ortaya çıktı. Eş zamanlı olarak enflasyon aşağı trendini koruyamama başladı, sonra aylarda yukarı yapıyor (son ÜFE belli bir endişe yarattı). Tarifeler ise gündemin 'belirleyici' konusu. Büyüme baskılayıcı, enflasyonu artırıcı etkilerinden endişe ediliyor ve etkilerin somutlaşması bekleniyor.

Yukarıda ifade ettiğimiz 'işsizlikte kırılma riski' geçen yıl Powell'ı faiz indirimine ikna etmişti. FED zorunda kalmadan, istihdamın daha da zayıflamasına ön alarak faiz indirimine gitmişti. Bu yıl ise zıt gelişmeler (zayıflayan istihdam, artan enflasyon) eş zamanlı ortaya çıktı. FED iki ana hedefi arasında bir tercih yapmak zorunda kalabilir.

Piyasa FED'in eylülde faizi indireceğini bekliyor, umuyor. Yıl bitmeden 1 faiz indirimi daha yapması beklentinin yılın kalanı için olan kısmı. Ayında başındaki zayıf istihdam indirim beklentisini destekledi. Ardından ÜFE beklentiyi zayıflattı. Yine de piyasa eylülde başlayarak yıl sonuna kadar 2 faiz indirimi beklentisini-umudunu koruyor. Bu noktada Powell'ın yarın Jackson Hole Sempozyumu'nda yapacağı tarihi konuşma bekleniyor. Powell geçen yılda olduğu gibi güvercin mi olacak, yoksa son aylardaki temkinli tavrını tekrar mı edecek sorusunun yanıtı bekleniyor.

Piyasanın umudunu korudu diğer bir başlık Rusya ile barış sağlanması. Umutlar Trump'ın ve diğer yetkililerin açıklamaları ile azalma ve dalgalanma gösteriyor. Jeopolitik risk algısı buna göre artıp-azalıyor ve varlık fiyatları değişiyor. Değişimlerin sınırlı olduğunu belirtelim, çünkü barış sağlanacak beklentisi yine de korunuyor.

Özetle piyasa FED faiz indirecek, Rusya ile barışılacak beklentileri üzerine fiyatlamasını inşa ediyor. Aleyhte haberler gelse piyasa iki beklentisini de bağlı kalıyor ve fiyatlamasını fazla değiştirmiyor.

İstihdamda beklenmeyen zayıflama, enflasyon riski ortaya çıkmışken ekonomik indikatörlerin net bir yön göstermediği sırada ekonomik metriklerdeki sapmalar, olası enflasyon artışının kalıcı mı geçici mi olacağı tartışması, tarifelerin etkilerini görmek için beklenmeli mi beklenmemeli mi gibi sorular cevaplarını arıyor. Ayrışma-bölünme kaçınılmaz oluyor. Dün akşam açıklanan toplantı tutanakları FED üyeleri arasındaki ayrışmayı gösterdi. Yarın Powell'ın çizeceği çerçevenin aranan netliği ne ölçüde sağlayacağını takip edeceğiz.

Bu sabah global borsalarda risk iştahı nötr. ABD vadeli piyasaları yüzde 0,1 civarında eksi. Çin yüzde 0,3 civarında alıcılı. Japonya yüzde 0,7, Hong Kong yüzde 0,2 civarında satıcılı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,29, Dolar Endeksi 98,3, ons altın 3.340 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, Hazine bugün 1 yıl vadeli 2 kupon ödemeli Usd cinsi tahvil ve sukuk ihraç edecek. İki kıymetin de kupon faizi %2,40 (yıllık %4,80). Bugünkü ihraçlarla ağustos ayı borçlanma programı tamamlanmış olacak.

UsdTry  40,93 0,02%	EurTry  47,80 0,28%	2 Yıllık Gösterge Tahvil  39,90 -0,06	10 Yıllık Gösterge Tahvil  31,33 0,03	BIST100  11.135 1,58%
--	--	--	--	--

Usd/TL:

FED toplantı tutanakları istihdamın zayıflaması ile enflasyon artış riski arasında enflasyon riskini öne çıkardığını ortaya koydu.

Oysa zayıf gelen son istihdam verisi piyasada, FED istihdamdaki zayıflığa karşı faiz indirim kartını oynar şeklindeki beklentiye yol açmıştı.

Tutanaklar sonrası sıra yarın Jackson Hole Sempozyumu kapsamında konuşacak olan Powell'da. Eylül ayında faiz indirimi bekleyen piyasas Powell'dan teyit almayı umuyor.

Eğer Powell, indirim sinyali vermez ise bu piyasada hayal kırıklığı yaratabilir.

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, bu hafta lokal ajanda yoğun değil. 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 40,93 civarında işlem görüyor. Aşağıda 40,50 ve 40,00; yukarıda 41 ve 41,50 öne çıkan teknik seviyeler.

Tahvil/Bono:

TCMB bir yandan enflasyonu kontrol etmeye devam ederken diğer taraftan fiyat artış hızında yaşanan yavaşlama ile birlikte kademeli olarak faiz indirim patikasında yol alıyor. Mevcut veriler ve enflasyonla mücadelede alınan yol kademeli faiz indirim beklentilerinin devam etmesine neden oluyor.

Hazine bugün dolar cinsi 1 yıl vadeli, 2 sabit kuponlu tahvil ve sukuk ihraç edecek. Kıymetlerin kupon faizleri 2,40% olarak belirlendi.

Dün 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %39,90 ve %31,33 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

11,000 direncinin aşılması TL bazında yeni tarihi zirvenin önünü açabilir

Çarşamba günü alıcılı bir seyir izleyen hisse senedi piyasasında BİST100 Endeksi kapanışı ilk önemli direnç konumundaki 11,000 puan üzerinde tamamlamayı başardı. Bu kapanışın ardından son günlerde 10,750 desteği üzerinde yaşanan düzeltme eğiliminin yukarı yönde sonlandığını söyleyebiliriz. Dolayısıyla, 11,000 bölgesini yeni destek olarak izlemeyi öneriyor ve bu seviye korunabildiği sürece yükseliş eğiliminin öncelikle TL bazındaki son zirvenin bulunduğu 11,250 bölgesini aşmaya çalışabileceğini düşünüyoruz. USD bazındaki analizde de 340 zirve bölgesinden gelen alçalan trend direnci konumundaki 273 USD seviyesinin üzerindeki kalıcı fiyatlamalarda, piyasadaki mevcut yükseliş eğiliminin daha geniş bir sürece yayılabilecek bir karakter kazanabileceğine inanıyoruz.

EurUsd 	GbpUsd 	ONS Altın \$ 	CDS 5Y 	ABD 10 Yıllık 
1,1647 0,07%	1,3452 -0,25%	3.339 0,52%	272 4	4,29 -0,02

Eur/Usd:

Temmuz sonunda yapılan FED para kurulu toplantı tutanakları dün açıklandı. İçerik biraz beklenenden farklı geldi.

ABD ekonomisi enflasyonda artış, istihdamda zayıflama sinyalini aynı anda veriyor. Üstelik bu ayrışma tarife belirsizliği zemininde inşa oluyor.

FED'in iki ana düsturu olan istihdam ve fiyat istikrarı arasındaki ayrışma FED üyelerinin de ayrışmasına yol açıyor. Tutanaklar bunu ortaya koydu.

Eylül ayında faiz indirimi olmalı mı olmamalı mı ayrışması görülüyor. Bahsettiğimiz iki ana parametrede şu an görülen sapmalara tarifelerin etkisinin ne olacağı konusunda da ayrışma görülüyor. Hal böyle olunca, politikada revize yapılıp yapılmayacağı netlik kazanamıyor.

Piyasa yine de eylülde faiz indirimi beklentisi ve yıl sonuna kadar 2 faiz indirimi olur beklentisi koruyor. Eylül umudunun kaderini yarın Powell belirleyebilir. Jackson Hole Sempozyumu'ndaki konuşması saat 17:00'da başlayacak.

Rusya ile barış sağlanması, Avrupa için de olumlu sonuçlar doğurabilir.

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 1,164 seviyesindeki paritede 1,165 ve 1,166 seviyeleri gün içi direnç; 1,163 ve 1,162 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay** seyir izleyebilir.

Altın:

Ana çerçevede Rusya ile barış sağlanacak beklentisi korunuyor. Ancak ara ara Trump'ın 'barış istimalinin azaldığı' yönündeki çıkışları kafa karıştırmıyor değil. Yine de piyasa barış beklentisini ve bu yöndeki fiyatlamasını sürdürüyor.

Ekonomik alanda ise FED'in faiz indirimi yapacağı (ilki eylülde, yıl sonuna kadar 2 indirim) beklentisi fiyatlamasının bir diğer zemini. Dün açıklanan FED tutanakları FED'in beklendiği kadar güvercin olmayacağı sinyalini-riskini işaret etti. Yine de eylülde faiz indirimi beklentisi koruyor. Yarın Powell'in yapacağı konuşma kritik, faiz indirim beklentileri buna göre şekillenebilir.

Yukarıdaki iki ana başlığa bağlı haber akışı fiyatlamada minör diyebileceğimiz fiyat değişimleri yaratıyor. Eğer belirgin bir değişim olursa fiyat da buna uyum gösterebilir.

Altın fiyatlamasında sıkışma hali sürüyor ve sıkışmanın sonu yaklaşıyor. Sıkışmaları genelde yukarı aşağı kırılmalar takip eder. Genel kanaat bu kez kırılmayı yükselişin izleyeceği yönünde.

Teknik resimde altın fiyatları oldukça sıkışmış durumda. 3.420-3.315 bant aralığında hareket devam ediyor. Kırıldığı yönde hareket hızlanabilir.

Bu sabah 3.340 Usd seviyesindeki ons altında 3.350 ve 3.370 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.315 ve 3.290 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay** seyir izleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, ABD 10 yıllık tahvil faizi yüzde 4,20-4,40 bant aralığında hareket ediyor. Bir yanda enflasyon riski bir yanda faiz indirim beklentisi faiz indirim beklentisi. Zıt sinyaller tahvil yatırımcısına net yön vermiyor. Yarın Powell'in Jackson Hole Sempozyumu'ndaki konuşmasında 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 272 ile günü tamamladı. Eurobondlar yatay seyir izledi. Birim fiyatlar, kısıalarda -1 ile 0 cent; orta vadelielerde -2 ile +1 cent; uzunlarda 0 ile +1 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla yüzde 4,42, 6,59 ve 7,91 oldu.

- 14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (15 Ağustos)
 15:30 ABD - Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları
 11:00 Euro Bölgesi - PMI İmalat Endeksi
 11:00 Euro Bölgesi - PMI Hizmet Endeksi
 16:45 ABD - PMI İmalat Endeksi
 16:45 ABD - PMI Hizmet Endeksi

		20 Ağu 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	40.93	35.38	29.55	18.71	13.40	7.44	5.95
	Eur/TL	47.80	36.67	32.68	20.01	15.11	9.10	6.67
	Eur/Usd	1.1647	1.0366	1.1059	1.0697	1.1376	1.2217	1.122
	Gbp/Usd	1.3452	1.2515	1.2754	1.2071	1.3533	1.3676	1.325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	39.90	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)	272	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	11.135	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	44.938	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	21.173	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	6.396	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	24.277	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	4.394	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	3.339	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	49.83	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	15.7	19.7	57.9	39.6	80.3	25.0	12.4
	Eur/TL	30.3	12.2	63.3	32.5	66.0	36.4	10.0
	Eur/Usd	12.4	-6.3	3.4	-6.0	-6.9	8.8	-2.1
	Gbp/Usd	7.5	-1.9	5.7	-10.8	-1.0	3.2	-2.1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	-66	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	255	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	9	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-28	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	13.3	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	9.6	28.6	43.4	-33.1	21.4	43.6	35.2
	S&P Endeksi	8.7	23.3	24.2	-19.4	26.9	16.3	28.9
	DAX	21.9	18.8	20.3	-12.3	15.8	3.5	25.5
Emtia	Altın (TL)	47.2	52.3	78.7	40.4	72.0	56.4	33.1
	Altın (Usd)	27.3	27.2	13.1	-0.3	-3.7	25.2	18.4
	Gümüş (TL)	51.6	45.3	57.2	44.9	57.4	84.6	29.8
	Gümüş (Usd)	31.1	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.