

Önceki gün açıklanan FED tutanaklarında ana risk 'enflasyon' olarak tanımlanmıştı. Yetkililerinin çoğu enflasyon riskinin işgücü piyasasına ilişkin endişelerden daha ağır bastığını vurguladı. Burada önemli bir nokta var tutanaklar yayınlandığı zaman son gelen ve oldukça zayıf bir görüntüye işaret eden tarım dışı istihdam verisi açıklanmamıştı.

Geçen yıl temmuz sonunda işsizlik oranı sıçrama yapınca (yüzde 3,9'dan 4,2'ye) FED istihdama öncelik vererek faiz indirimi adımı atılmıştı, bugün gerçekleşecek Jackson Hole konuşmasında zayıf istihdam verilerinin Powell'ın temkinli duruşunu değiştirip değiştirmeyeceği piyasaların merak konusu.

Powell'ın faiz indirim patikası için adım atmasını engelleyen asıl faktör ise tarife politikaları. Trump'ın uygulamaya koyduğu politikaların enflasyon üzerinde yukarı yönlü riskler oluşturması muhtemel. Hali hazırda yüzde 2,7 seviyesinde olan ABD enflasyonunun bu etkilerle yüzde 3'e doğru yükselmesi bekleniyor. Mevcut durumda ABD Merkez Bankası (FED) federal fon oranı yüzde 4,25-4,50 aralığında sabit tutulmakta. Tarife etkilerinin enflasyonist etkisi beklenmesine rağmen FED için faiz indirim alanı oluşmuş durumda. FED'in referans faiz aralığının %4,25 ila %4,5 seviyesinde "kısıtlayıcı" bölgede kalması, ekonominin yavaşlama belirtileri gösterdiği bir dönemde büyümenin baskı altında kalma endişelerinin artmasına neden olabilir.

Mevcut durumda, FED tutanakları son gelen beklenti altı tarım dışı istihdam verileri sonrası güncelliğini koruyamadığını düşünüyoruz. Piyasa ise FED'in eylülde faizi indireceğini bekliyor, umuyor. Powell bugün Jackson Hole Sempozyumu'nda yapacağı tarihi konuşma, siyasi baskıların ve FED içinde artan fikir ayrılıklarının gölgesinde gerçekleşecek.

**Avrupa tarafında,** Euro Bölgesi için Ağustos ayına ilişkin PMI rakamları açıklandı. İmalat PMI, 50,5'e yükselerek 49,5'lik beklentilerin üzerine çıkarken, hizmet PMI ise 50,8'lik tahminlerin hafifçe altında 50,7 seviyesinde gerçekleşti. Hem imalat hem de hizmet sektörlerinde ekonomik aktivite toparlanma görüldü. S&P Global anketine göre İngiltere hizmet PMI, Temmuz ayındaki 51,8 seviyesinden Ağustos 2025'te 53,6'ya yükselerek 51,8'lik piyasa beklentisinin üstünde sonuç üretti.

**Asya tarafında,** Japonya'da Ağustos S&P Global İmalat PMI 49,9 ile 49 olan tahminlerin üzerinde gerçekleşerek, daralma bölgesinden çıkma sinyali verdi. Aynı ayda, Hizmet PMI ise 53,6'dan, 52,7'ye geriledi. Kamu borç yüküne ilişkin endişelerin devam etmesi, Japonya'da tahvil faizleri yükselişe devam etmesine neden oluyor.

**Jeopolitik tarafta,** ABD Başkanı Trump'ın Ukrayna Devlet Başkanı ve Avrupalı liderlerle görüşmesi sonrasında Rusya-Ukrayna savaşını sonlandırmaya yönelik müzakerelerin, Ukrayna'nın güvenlik garantileri ve Rusya'nın işgal etmediği Ukrayna toprakları dahil kontrol etmek istediği topraklar üzerinde odaklandığını belirtildi. Anlaşmanın zor ve karmaşık konular içerdiğini düşünürsek, taslağın hazırlanması ve rotanın belirlenmesinin zaman alacağını düşünüyoruz.

**Bu sabah global borsalarda risk iştahı nötr.** ABD vadeli piyasaları yatay. Çin yüzde 0,7, Hong Kong yüzde 0,3 civarında alıcılı. Japonya yüzde 0,1, civarında satıcılı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,32, Dolar Endeksi 98,8, ons altın 3.333 Usd civarında işlem görüyor.

**İç tarafta,** dün Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), Ağustos ayına ilişkin tüketici güven endeksi verilerini yayımladı. Tüketici güven endeksi, Temmuz ayında 83,5 iken Ağustos ayında yüzde 0,9 oranında artarak 84,3 seviyesinde gerçekleşti.

TCMB brüt rezervi 176,5 milyar Usd seviyesine yükseldi.

|                                                                                                 |                                                                                                 |                                                                                                                   |                                                                                                                      |                                                                                                    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>UsdTry</b>  | <b>EurTry</b>  | <b>2 Yıllık Gösterge Tahvil</b>  | <b>10 Yıllık Gösterge Tahvil</b>  | <b>BIST100</b>  |
| 41,01 0,20%                                                                                     | 47,59 -0,44%                                                                                    | 39,94 0,04                                                                                                        | 31,33 0,00                                                                                                           | 11.314 1,61%                                                                                       |

## Usd/TL:

Dün ABD'de Ağustos öncü imalat ve hizmet PMI'ları açıklandı. İmalat PMI 49,7 olan beklentiye karşı 53,3 açıklandırken, hizmet PMI 54,2 olan beklentinin üstünde 55,4 değerini aldı. ABD'de karışık sinyaller gelmeye devam ediyor. İstihdam piyasasında bozulma varken hem üretim hem hizmet tarafında iyileşme görülüyor. Veri sonrasında piyasa eylül ayı faiz indirim beklentisi yüzde 80 seviyesinden yüzde 75 seviyelerine çekildi.

Faiz indirim beklentilerinin azalması ve güçlü gelen öncü veriler dolar talebinin artmasına neden oldu.

Bugün gözler Jackson Hole Sempozyumu kapsamında konuşacak olan Powell'da. Eylül ayında faiz indirimi bekleyen piyasanın Powell'dan teyit almayı umuyor.

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

Endeks 98,50 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.

Dün açıklanan, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) toplam rezervleri, 15 Ağustos haftasında bir önceki haftaya göre 2 milyar 145 milyon dolar artışla 176,5 milyar dolara çıktı.

**Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor.** Bu sabah 41,01 civarında işlem görüyor. Aşağıda 40,50 ve 40,00; yukarıda 41,5 ve 42,00 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.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından açıklanan verilere göre 15 Ağustos haftasında yabancı yatırımcı tahvilde 1 milyar doları aşan yatırım gerçekleştirdi

Dün 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %39,94 ve %31,33 seviyesinde tamamladı.

## Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

13 ay sonra BIST 11,334 puandan TL bazında yeni tarihi zirveye ulaşmayı başardı...

Perşembe günü alıcılı bir seyir izleyen hisse senedi piyasasında, BIST100 Endeksi günü %1.61'lik yükselişle 11,313 puandan TL bazında yeni bir zirve kapanışla tamamlamayı başardı.

Geçen sene Temmuz ayında test edilen 11,252 puanın ardından, bir seneyi aşkın bir süreçte oldukça **volatil** ve zor bir düzeltme süreci geçiren piyasada, dün itibarıyla gün içi 11,334 puanı test eden endeksin TL bazında yeni zirveye ulaşmayı başardığını söyleyebiliriz.

Daha önemli bir gelişme olarak da, USD bazındaki analizde 341 USD zirvesinden beri geçerli olan ana alçalan trend kanalının 273 USD seviyesinin aşılmasıyla yukarı yönde kırıldığını görüyoruz. Dolayısıyla önümüzdeki süreçte, yukarı yönde kırılan bu önemli direnç, destek olarak korunabildiği sürece yükseliş eğiliminin devam etmesi beklenebilir. Bu paralelde, potansiyel hedef bölge olarak Mart ayındaki sert gerilemeyle oluşan 275-293 USD arasındaki fiyat boşluğunun, ve hemen üzerindeki Mart zirvesi 299 USD'ın artık ajandaya girdiğini söyleyebiliriz. Bu bölgenin TL karşılığı ise, cari kurla yaklaşık 12,000-12,250 bölgesine denk gelmektedir.

Aşağı yönde baktığımızda ise öncelikle son zirve 11,250 olmak üzere 11,000 puanın kritik destekler olarak öne çıktığını söyleyebiliriz.

|                 |                 |                       |                 |                        |
|-----------------|-----------------|-----------------------|-----------------|------------------------|
| <b>EurUsd</b> ↓ | <b>GbpUsd</b> ↓ | <b>ONS Altın \$</b> ↓ | <b>CDS 5Y</b> → | <b>ABD 10 Yıllık</b> ↑ |
| 1,1594 -0,46%   | 1,3404 -0,36%   | 3.332 -0,22%          | 272 0           | 4,33 0,03              |

### Eur/Usd:

Dün ABD'de Ağustos öncü imalat ve hizmet PMI'ları açıklandı. İmalat PMI 49,7 olan beklentiye karşı 53,3 açıklanırken, hizmet PMI 54,2 olan beklentinin üstünde 55,4 değerini aldı. ABD'de imalat sanayi Satın alma Yöneticileri Endeksi (PMI), ağustosta 53,3 ile Mayıs 2022'den beri en yüksek seviyeye çıktı.

Dün açıklanan ikinci el konut satışları, temmuzda yüzde 2 artarak piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Gelen öncü ekonomik veriler ABD ekonomisinin canlılığının devam ettiğine işaret etti. Beklenenden güçlü sinyaller üreten ABD ekonomisi-enflasyon endişelerin devam etmesini sağlarken, piyasa FED faiz indirim beklentilerinin azalmasına neden oldu. Veri sonrasında dolar talebinin arttığı görüldü.

Bugün Jackson Hole toplantısında FED Başkanı Powell'ın TSI 17:00'da konuşma yapması bekleniyor. Karşılıklı gümrük tarifelerinin hem enflasyonu artırıcı hem de istihdamı daraltıcı etkiler yaratması, Powell'ın piyasaya net bir mesaj vermesini zorlaştırabilir. Piyasalar Powell'ın açıklamalarını yakından takip edecek.

Dün açıklamalarda bulunan FED üyesi Bostic ve Hammack faiz indirimi konusunda temkinli açıklamalarda bulundu. Üyeler ellerindeki veri setinin eylül ayında faiz indirimi için bir gerekçe olmadığını belirttiler.

Dolar Endeksi (DXY) 98,5 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 1,16 seviyesindeki paritede 1,165 ve 1,17 seviyeleri gün içi direnç; 1,157 ve 1,153 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay** seyir izleyebilir.

### Altın:

Altın fiyatları, küresel ekonomideki dalgalanmaların ve jeopolitik gelişmelerin etkisiyle sıkışık seyir devam ediyor. Dün gelen ABD öncü makro veriler (PMI hizmet, imalat) beklenti üstü sonuç üretti. Güçlü veriler FED faiz indirim beklentilerinin törpülenmesine neden olurken altın fiyatlarında baskılı seyir dün de devam etti.

Teknik resimde altın fiyatları oldukça sıkışmış durumda. 3.420-3.315 bant aralığında hareket devam ediyor. Altın fiyatlamasında sıkışma hali sürüyor ve sıkışmanın sonu yaklaşıyor. Sıkışmaları genelde yukarı aşağı kırılmalar takip eder Kırıldığı yönde hareket hızlanabilir.

Dolar endeksindeki hareketler ve tahvil faizlerindeki yön, altının kısa vadeli seyrinde etkili olmaya devam ediyor. Dolar endeksinde yükselişin devam etmesi altın fiyatlamalarında baskı görülmesine neden olabilir.

Bugün FED Başkanı Powell'ın Jackson Hole toplantısında vereceği mesajlar eylül ayı FED faiz toplantısı için yön gösterici olabilir. Güvercin açıklamalar altın fiyatlarına yukarı yönlü destek sağlayabilir. Şahin tonda bir yaklaşım ise satış baskısının artmasına neden olabilir.

Jeopolitik tarafta ise Trump, Rusya ve Ukrayna konusunda ne olacağının iki hafta içinde netleşeceğini belirtti.

Bu sabah 3.333 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 ikilemi devam ediyor. Zıt sinyaller tahvil yatırımcısına net yön vermiyor. Bugün Powell'ın 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, kısalarda -1 ile 0 cent; orta vadelilerde +1 ile +2 cent; uzunlarda -6 ile 0 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla yüzde 4,55, 6,60 ve 7,96 oldu.

- 17:00 Fed Başkanı Jerome Powell 2025 Jackson Hole Sempozyumu'nda ekonomik görünüm konusunda konuşma yapacak
- 19:25 ECB Başkanı Lagarde Jackson Hole'da konuşacak

|                 |                                  | 21 Ağu 2025 | 2024   | 2023   | 2022   | 2021   | 2020   | 2019   |
|-----------------|----------------------------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Pariteler       | Usd/TL                           | 41.01       | 35.38  | 29.55  | 18.71  | 13.40  | 7.44   | 5.95   |
|                 | Eur/TL                           | 47.59       | 36.67  | 32.68  | 20.01  | 15.11  | 9.10   | 6.67   |
|                 | Eur/Usd                          | 1.1594      | 1.0366 | 1.1059 | 1.0697 | 1.1376 | 1.2217 | 1.122  |
|                 | Gbp/Usd                          | 1.3404      | 1.2515 | 1.2754 | 1.2071 | 1.3533 | 1.3676 | 1.325  |
| Tahvil Bono     | TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)  | 39.94       | 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 (%)         | 4.33        | 4.58   | 3.86   | 3.88   | 1.51   | 0.92   | 0.92   |
| Hisse Senetleri | BIST - 100 Endeksi               | 11.314      | 9.831  | 7.470  | 5.509  | 1.858  | 1.477  | 1.144  |
|                 | Dow Jones Endeksi                | 44.786      | 42.544 | 37.690 | 33.147 | 36.338 | 30.606 | 28.538 |
|                 | Nasdaq Endeksi                   | 21.100      | 19.311 | 15.011 | 10.466 | 15.645 | 12.888 | 8.973  |
|                 | S&P Endeksi                      | 6.370       | 5.882  | 4.770  | 3.840  | 4.766  | 3.756  | 3.231  |
|                 | DAX                              | 24.293      | 19.909 | 16.752 | 13.924 | 15.885 | 13.719 | 13.249 |
| Emtia           | Altın (TL)                       | 4.393       | 2.984  | 1.960  | 1.097  | 781    | 454    | 290    |
|                 | Altın (Usd)                      | 3.332       | 2.623  | 2.063  | 1.824  | 1.830  | 1.901  | 1.518  |
|                 | Gümüş (TL)                       | 50.24       | 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                           | 15.9        | 19.7   | 57.9   | 39.6   | 80.3   | 25.0   | 12.4   |
|                 | Eur/TL                           | 29.8        | 12.2   | 63.3   | 32.5   | 66.0   | 36.4   | 10.0   |
|                 | Eur/Usd                          | 11.8        | -6.3   | 3.4    | -6.0   | -6.9   | 8.8    | -2.1   |
|                 | Gbp/Usd                          | 7.1         | -1.9   | 5.7    | -10.8  | -1.0   | 3.2    | -2.1   |
| Tahvil Bono     | TL Gösterge Bono (baz puan)      | -62         | 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)  | -25         | 71     | -2     | 237    | 60     | 0      | -100   |
| Hisse Senetleri | BIST - 100 Endeksi               | 15.1        | 31.6   | 35.6   | 196.6  | 25.8   | 29.1   | 25.4   |
|                 | Dow Jones Endeksi                | 5.3         | 12.9   | 13.7   | -8.8   | 18.7   | 7.2    | 22.3   |
|                 | Nasdaq Endeksi                   | 9.3         | 28.6   | 43.4   | -33.1  | 21.4   | 43.6   | 35.2   |
|                 | S&P Endeksi                      | 8.3         | 23.3   | 24.2   | -19.4  | 26.9   | 16.3   | 28.9   |
|                 | DAX                              | 22.0        | 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)                      | 27.0        | 27.2   | 13.1   | -0.3   | -3.7   | 25.2   | 18.4   |
|                 | Gümüş (TL)                       | 52.9        | 45.3   | 57.2   | 44.9   | 57.4   | 84.6   | 29.8   |
|                 | Gümüş (Usd)                      | 31.9        | 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.