

- Politika duruşumuzu ayarlamamızı gerektirebilir
- İstihdamda ilginç bir denge var
- Tarifeler enflasyonda belirsizlik yaratıyor
- Nötr faiz seviyesi daha yüksek olabilir

Cuma günü Jackson Hole toplantısında konuşan ABD Başkanı Powell, enflasyon endişeleri devam ederken işgücü piyasası için artan risklere işaret ederek, Eylül ayında faiz indirimine giden kapıyı araladı. İş gücü piyasasının dengede görüldüğünü ancak bu dengenin hem arz hem talepteki yavaşlamadan kaynaklandığını söyleyen Powell, bu durumun istihdamda aşağı yönlü riskleri artırdığına dikkat çekti. "Bu riskler gerçekleşirse hızlı işten çıkarmalar ve yükselen işsizlik gündeme gelebilir" dedi.

Mevcut ekonomik koşullarda 'fiyat istikrarı' ve 'maksimum istihdam' ikili hedefinde FED tutanaklarının aksine önceliğin Jackson Hole toplantısı sonrasında istihdam tarafına kaydığı görülüyor. Toplantıda yüksek tarifelerin enflasyona olan etkisine de değinen Powell, tarife etkilerinin giderek daha görünür hale geldiğini ve bunun tedarik zincirlerinde uyum sürecini uzatabileceğini belirtti.

Powell, nötr faiz seviyesinin önceki yıllara kıyasla daha yüksek olabileceğine işaret ederek, uzun vadeli faizlerin verimlilik, demografi ve mali politikalar gibi faktörlere bağlı olduğunu dile getirdi. Revize edilen çerçevenin esnek enflasyon hedeflemesini tekrar öne çıkardığını belirtti.

Özetlemek gerekirse, tarifelerin etkisinin görülmeye başlandığı ve önümüzdeki dönemde de bunun etkilerinin görülmeye devam edeceği bekleniyor. Tarife etkilerinin 'tek seferlik' olacağı ana senaryo devam ediyor. Powell, temkinli iyimser bir tonla, FED'in veri odaklı hareket edeceğini ve istihdam risklerini ciddiye aldığını gösterdi. Konuşma sonrasında Eylül ayına yönelik faiz indirim beklentilerinin artması piyasalarda risk iştahının da beraberinde kuvvetlenmesine neden oldu. Eylül ayında FED toplantısında oy kullanacak diğer üyelerin ise enflasyon endişelerini dile getirmeleri ise Powell konuşması sonrasında artan faiz indirim beklentilerinin bir miktar törpülenmesine neden oldu.

Söz konusu açıklamalar sonrası para piyasalarındaki fiyatlamalarda, eylül toplantısında FED'in faiz indirimine gitme ihtimali yüzde 75 olurken, yıl sonuna kadar toplamda iki faiz indirim beklentisi korunuyor.

Bu haftanın veri takviminde bugün Almanya'da İFO iş dünyası güven endeksi, perşembe Euro Bölgesi'nde tüketici güven endeksi ve ECB'nin toplantı tutanakları, cuma Almanya'da işsizlik oranı ve enflasyon verileri yer alırken, ABD tarafında perşembe büyüme (GSYH), çekirdek kişisel tüketim harcamaları ve haftalık işsizlik maaşı başvuruları, cuma aylık kişisel tüketim harcamaları ve Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi takip edilecek.

FED'in favori enflasyon göstergesi, çekirdek kişisel tüketim harcamaları fiyat endeksi verilerinden alınacak sinyaller faiz indirim beklentileri üzerinde etkili olabilir.

Bu sabah global borsalarda risk iştahı karışık. ABD vadeli piyasaları -0,10 +0,20 aralığında eksi. Çin yüzde 0,9, Hong Kong yüzde 2,1, Japonya yüzde 0,2 civarında alıcılı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,27, Dolar Endeksi 97,8, ons altın 3.366 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, KKM hesaplarında 23 Ağustos'tan itibaren yenileme ve açılış işlemlerinin yapılmayacağını duyurdu. Atılan adımla birlikte makroihtiyati çerçevede koşullu yükümlülüğün sonlanmasını sağlandı.

Usd/TL - Tahvil/Bono - Hisse Senedi

UsdTry 	EurTry 	2 Yıllık Gösterge Tahvil 	10 Yıllık Gösterge Tahvil 	BIST100 
41,00 -0,03%	48,04 0,94%	39,77 -0,17	31,38 0,05	11.372 0,52%

Usd/TL:

Piyasaların merakla beklediği Jackson Hole toplantısında FED Başkanı Powell Cuma günü konuşmasını gerçekleştirdi.

Powell konuşmasında temkinli iyimser bir ton kullandı. Son gelen istihdam verilerinde yaşanan güç kaybı sonrasında **'Politika duruşumuzu ayarlamamızı gerektirebilir'** ifadesiyle eylül ayı FED toplantısı faiz indirimi için kapıyı araladı.

Powell, FED'in veri odaklı hareket edeceğini ve istihdam risklerini ciddiye aldığını gösterdi. Enflasyonun hala hedefin üzerinde olması ve tarifelerin belirsizliği, bundan sonraki süreçte FED'in faiz indirimlerinde aceleci davranmayıp temkinli bir şekilde ilerlemesini gerektirebilir.

ABD tarafında tarife etkileriyle enflasyonun artması beklenirken FED'in iş gücü piyasasında oluşan zayıflık nedeniyle faiz indirimine başlama ihtimali Dolar Endeksinin düşmesine ve dolar talebinin zayıflamasına neden oldu.

Endeks 98,0 seviyesinin biraz altında 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, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, KKM hesaplarında 23 Ağustos'tan itibaren yenileme ve açılış işlemlerinin yapılmayacağını duyurdu.

TCMB rezervlerinin güçlü konumda olması ve enflasyon risklerinde yaşanan azalış, makroihtiyati adımların atılmasına ve normalleşme sürecinin hızlanmasına destek sağlıyor.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 40,97 civarında işlem görüyor. Aşağıda 40,50 ve 40,00; yukarıda 41,5 ve 42,00 öne çıkan teknik seviyeler.

Tahvil/Bono:

Geçen hafta Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından açıklanan verilere göre 15 Ağustos haftasında yabancı yatırımcı tahvilde 1 milyar doları aşan yatırım gerçekleştirdi. TCMB enflasyonla mücadelede kat ettiği mesafe ve faiz indirimi için alan oluşması yabancı yatırımcıların tahvil pozisyonlarını artırmasına neden oluyor.

Ağustos ayı enflasyonu eylül ayında yapılacak PPK toplantısı öncesinde önemli olacak. Dezenflasyon sürecinin devam etmesi ve TCMB rezervlerinde yaşanan iyileşme faiz indirim sürecinin devam etmesine neden olabilir.

Cuma günü 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %39,77 ve %31,38 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

BIST 100 11,372 puandan haftalık TL bazında yeni tarihi zirveye ulaşmayı başardı...

Cuma günü alıcılı seyrin devam ettiği hisse senedi piyasasında, BIST100 Endeksi günü %0.52'lik yükselişle 11,372 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, geçen hafta itibarıyla 11,372 puandan endeksin TL bazında yeni zirveye ulaşmayı başardığını görüyoruz.

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 söyleyebiliriz. 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'nin 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.

EurUsd 	GbpUsd 	ONS Altın \$ 	CDS 5Y 	ABD 10 Yıllık 
1,1706 0,97%	1,3514 0,82%	3.365 0,99%	265 -7	4,27 -0,05

Eur/Usd:

Cuma günü Jackson Hole toplantısında FED Başkanı Powell sunumunu gerçekleştirdi. ABD tarafında son gelen istihdam verilerinin güç kaybına işaret etmesi sonrasında Powell, istihdamda aşağı yönlü riskleri artırdığına dikkat çekti. "Bu riskler gerçekleşirse hızlı işten çıkarmalar ve yükselen işsizlik gündeme gelebilir" dedi.

Powell, 'artan işgücü piyasası riskleri ve değişen ekonomik görünüm nedeniyle para politikası duruşunu ayarlamak gerekebilir' diyerek Eylül toplantısında faiz indirimi yapabileceğine yönelik sinyal verdi.

Tarifelerin enflasyonist etkilerinin ise sınırlı kalacağı baz senaryo korunuyor. Tutanakların aksine istihdam piyasasında görülen hızlı soğuma nedeniyle işgücü piyasasının önceliklendirildiği görülüyor.

Tarifelerin enflasyon üzerinde yaratmaya başladığı baskı nötr faiz oranında bir miktar yukarda oluşmasına neden olabilir. ekonomide ne büyümeyi hızlandıran ne de yavaşlatan, yani ekonomik aktiviteyi nötr bir seviyede tutan teorik faiz oranının yukarda dengelenmesi beklentisi ise dolar talebinin azalmasına neden oluyor.

Powell'in açıklamaları sonrasında Dolar Endeksi 98,7 seviyesinden 97,7 seviyesine yaklaşık yüzde 1 düşüş gösterdi. FED'in yeni yaklaşımıyla birlikte ABD enflasyonun yükselmesi ve istihdam piyasası nedeniyle faiz indirimlerine gidilmesi halinde dolar talebinde baskılı seyrin devam edebilir.

Dolar Endeksi (DXY) 97,85 seviyesinde. 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 1,17 seviyesindeki paritede 1,174 ve 1,178 seviyeleri gün içi direnç; 1,17 ve 1,165 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay** seyrin izleyebilir.

Altın:

Cuma günü Powell'in açıklamaları sonrasında eylül ayında FED faiz indirimine dair piyasalarda umutlar arttı. Powell istihdamda aşağı yönlü risklerin artırdığına dikkat çekti. "Bu riskler gerçekleşirse **hızlı işten çıkarmalar ve yükselen işsizlik gündeme gelebilir**" dedi.

İstihdama ilişkin sorunların faiz indirim sürecinde ön plana alınması ve tarife etkilerinin 'geçici' olacağı baz senaryo zemininin korunması altın fiyatlarının Cuma günü yüzde 1 artmasına neden oldu.

Değerli metal yatırımcılar tarafından enflasyondan korunma aracı olarak tercih ediliyor. Fiziksel bir varlık olarak sınırlı arzı, para birimlerinin satın alma gücünün azaldığı dönemlerde değerini koruma eğilimde. Enflasyonun arttığı ve FED'in faiz indirimlerine başladığı bir senaryoda talebin güçlü kalması beklenebilir.

Teknik resimde altın fiyatları oldukça sıkışmış durumda. 3.420-3.315 Usd 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 düşüş eğiliminin devam etmesi altın fiyatlamalarında baskının azalmasına neden olabilir.

Jeopolitik tarafta ise Rusya ve Ukrayna arasında yapılan görüşmeler ve haber akışı ise önemini korumaya devam ediyor.

Bu sabah 3.366 Usd seviyesindeki ons altında 3.370 ve 3.400 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.330 ve 3.315 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay** seyrin izleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, ABD 10 yıllık tahvil faizi FED Başkanı Powell'in güvercin açıklamaları sonrasında düşüş gösterdi. Politika duruşunun ayarlanması gerektiği mesajı eylül ayı faiz indirim olasılığını güçlendirdi. Gelecek olan enflasyon verileri hareketin devamı açısından önemli olacak.

İç tarafta, yurt dışı risk iştahının toparlanması ve FED faiz indirim beklentilerinin artması lokal tarafa olan ilginin artmasını destekleyebilir.

Türkiye 5 yıllık CDS 265 ile günü tamamladı. Eurobondlar yatay seyrin izledi. Birim fiyatlar, kısalarda -1 ile 0 cent; orta vadelielerde -7 ile -6 cent; uzunlarda -2 ile -1 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla yüzde 4,50, 6,56 ve 7,87 oldu.

Saat	Data	Beklenti	Önceki
10:00	Türkiye Reel sektör güveni	-	98,9
10:00	Türkiye Kapasite kullanımı	-	74,2%
11:00	Almanya IFO	-	88,6
17:00	ABD Yeni konut satışları	-	627 bin

		22 Ağu 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	41.00	35.38	29.55	18.71	13.40	7.44	5.95
	Eur/TL	48.04	36.67	32.68	20.01	15.11	9.10	6.67
	Eur/Usd	1.1706	1.0366	1.1059	1.0697	1.1376	1.2217	1.122
	Gbp/Usd	1.3514	1.2515	1.2754	1.2071	1.3533	1.3676	1.325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	39,77	40,56	39,68	9,97	22,70	14,96	11,78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	31,38	28,78	26,75	9,83	24,32	12,90	12,21
	Türkiye CDS (baz puan)	265	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4,27	4,58	3,86	3,88	1,51	0,92	0,92
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	11.372	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	45.632	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	21.497	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	6.467	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	24.363	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	4.435	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	3.365	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	51.24	32.86	22.62	14.39	9.93	6.31	3.42
	Gümüş (Usd)	38.9	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	31,0	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	8,0	-1,9	5,7	-10,8	-1,0	3,2	-2,1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	-79	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	260	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	2	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-30	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	15,7	31,6	35,6	196,6	25,8	29,1	25,4
	Dow Jones Endeksi	7,3	12,9	13,7	-8,8	18,7	7,2	22,3
	Nasdaq Endeksi	11,3	28,6	43,4	-33,1	21,4	43,6	35,2
	S&P Endeksi	10,0	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)	48,6	52,3	78,7	40,4	72,0	56,4	33,1
	Altın (Usd)	28,3	27,2	13,1	-0,3	-3,7	25,2	18,4
	Gümüş (TL)	55,9	45,3	57,2	44,9	57,4	84,6	29,8
	Gümüş (Usd)	34,5	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.