

FED toplantısı geride kaldı. ABD Merkez Bankası 9 ay sonra ilk kez faiz indirimine gitti. Başkan Powell daha önce Jackson Hole toplantısında işgücü piyasasında yaşanan hızlı soğuma nedeniyle sinyali verdiğini, 25 baz puan faiz indirim kararı alındığını açıkladı. Yıl sonu enflasyonun ise yüzde 3 olarak korunduğunu belirtti. Powell'in FED toplantısı sonrasında verdiği "Piyasa bir faiz indirimi patikasını fiyatlıyor ancak ben bunu onaylayamam" mesajı FED'in Ekim toplantısı için 50 baz puan faiz indirimi ihtimaline yönelik fiyatlamaları silerken faizin değiştirilmemesi ihtimalini ise yeniden fiyatlamalara dahil etti.

FED faiz indirim patikasını başlarken istihdam ve fiyat istikrarı arasında hassas bir dengede yol almaya çalışıyor. Yeni projeksiyonlarda enflasyon beklentisi %3 seviyesinde sabit kalırken, büyüme tahmini %1,4'ten %1,6'ya yükseltildi, işsizlik beklentisi ise %4,5'te bırakıldı. 2026 enflasyon tahminini %2,4'ten %2,6'ya yükseltildiği görüldü. Politika faiz kararının düşürülmesinde istihdam riskleri ön plana alındığı görülüyor. Diğer taraftan da enflasyon tarafında yaşanan katılık ise önümüzdeki dönem tartışmaların devam etmesi için açık kapı bırakıyor.

FED komitesinin önceki toplantıya göre bu yıla dair faiz indirim sayısını artırmaya karşı; büyüme ve gelecek yıl enflasyon tahminlerini yukarı çektiğini görüldü. İstihdam piyasasının ABD ekonomisinin görünümünü yansıtmaması, enflasyonun ise artma beklentisinin korunması ise kontrol edilebilir bir stagflasyon riskinin FED projeksiyonlarına yansıdığı görülüyor. FED üyelerinin bu yıl için tahminini piyasa beklentilerine yaklaştırdığı ve paralel ilerlediğini de not edelim (50 baz puan). Günün sonunda FED **sigorta** amaçlı indirim kararı aldı. Geleceğe dair çok bir şey söylemedi. Rehberlik toplantı bazlı kararlar çerçevesinde tutuldu, riskler ise aynı tanımlandı. Piyasalarda FED'in sigorta amaçlı faiz indirimi pozitif fiyatlanmaya devam ediyor.

ABD Anayasa Mahkemesi'nin Trump'ın gümrük vergileri uygulamasının **yetki aşımı olduğu yönündeki iddiaları 5 Kasım'dan** itibaren ele alacağı bildirildi. Uygulamaya konulan tarife politikalarının yargı engeliyle karşılaşması ve tarife politikasıyla ilgili verilecek karar piyasaların yakın takibinde olacak. Öte taraftan bugün Trump ve Çinli mevkidaşı Xi arasında TSİ 17:00'da telefon görüşmesi yapması bekleniyor.

**Avrupa tarafında**, İngiltere Merkez Bankası politika faizini yüzde 4 seviyesinde sabit tuttu. Bankanın para politikası kurulunda faizin sabit tutulması kararı ikiye karşı yedi oyla alındı. Bundan sonraki süreçte faiz indirimi kararlarının kademeli ve dikkatli bir şekilde alınacağı vurgulandı. Diğer taraftan AB Komisyonu Başkanı Ursula von der Leyen, Cuma günü Rusya'ya 19. yaptırım paketini sunacaklarını açıkladı.

**Asya tarafında**, Çin Merkez Bankası (PBOC), yedi günlük ters repo faiz oranını yüzde 1,40'ta sabit tuttu. PBOC'nin FED'in izinden gitmek için acil bir neden göstermemesi, son dönemde güçlü görünüm çizen Çin borsasında kar satışları görülmesine neden oldu.

**Bu sabah global borsalarda risk iştahı karışık.** ABD vadeli piyasaları yüzde 0,05-0,6 aralığında artı. Çin yüzde 1,1 civarında eksi, Japonya yüzde 0,6, Hong Kong yüzde 0,1 civarında alıcılı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,11, Dolar Endeksi 97,3, ons altın 3.650 Usd civarında işlem görüyor.

**İç tarafta**, iç haber akışında yaşanan rahatlama ile birlikte yerel varlıklara olan talep güçlendi. Veri takviminin sakin olduğu haftada risk iştahı gücünü korumaya devam ediyor. Türkiye'nin risk primi 18 Eylül'de 237,5 baz puana gerileyerek Şubat 2018'den bu yana en düşük seviyeyi gördü.

Dün yayımlanan Eylül PPK Toplantısı Özetinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, öncü göstergelerin eylül ayında enflasyon ana eğiliminin bir miktar yükselebileceğini ima ettiğini belirtti. Adımların büyüklüğü, enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla gözden geçirileceği vurgulandı.

## Usd/TL - Tahvil/Bono - Hisse Senedi

|                                                                                                                       |                                                                                                                        |                                                                                                                                        |                                                                                                                                           |                                                                                                                            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>UsdTry</b> <br><b>41,40</b> 0,18% | <b>EurTry</b> <br><b>48,83</b> -0,02% | <b>2 Yıllık Gösterge Tahvil</b> <br><b>39,84</b> 0,13 | <b>10 Yıllık Gösterge Tahvil</b> <br><b>31,61</b> 0,28 | <b>BIST100</b> <br><b>11.048</b> -1,05% |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

### Usd/TL:

FED federal fonlama faizini beklendiği gibi 25 baz puan indirdi; karar piyasa beklentilerine paralel gerçekleşti. Açıklanan projeksiyonlarda medyan tahmin, piyasa fiyatlamalarına yakın 2025 sonuna kadar 50 baz puan daha indirime işaret ederek benzerlik gösterdi.

İşgücü piyasasında yaşanan hızlı soğuma FED'in faiz indirim kararında etkili oldu. Enflasyon cephesinde ise katılıkların devam ettiği endişesi Powell tarafından belirtildi. Gelecek dönem için makro verilere odaklı bir seyrizleneceği mesajı verildi. Özellikle faiz indirimlerine neden olan istihdam verileri piyasalar tarafından yakından takip edilecek.

Projeksiyonlarda enflasyon riskinin artma beklentisinin görülmesi ve FED Başkanı Powell, faiz indiriminin uzun vadeli bir gevşeme döngüsünün başlangıcı olmadığını belirtmesi ve bu adımı "risk yönetimi indirimi" olarak nitelendirmesi, Dolar Endeksi ( DXY) nin 96-97 bandında tutunmasını sağlıyor. Dolar Endeksi'nde 97 seviyesi kısa vadeli destek noktası 101 seviyesi direnç noktası olarak takip edilebilir. 97 seviyesinin kırılması dolar aleyhine yeni bir sürecin başlamasına neden olabilir. Endeks destek seviyesini test ediyor.

**İç tarafta,** TCMB Eylül PPK Toplantısı Özeti dün yayımlandı. Enflasyon gelişmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıkılığı sağlayacak şekilde belirleneceği vurgulandı.

**Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor.** Bu sabah 41,39 civarında işlem görüyor. Aşağıda 40,50 ve 40,00; yukarıda 41,5 ve 42,00 öne çıkan teknik seviyeler.

### Tahvil/Bono:

İç ekonomik ve siyasi ajandaya bağlı olarak tahvil faizleri de yönünü tayin etmeyi sürdürecektir. Bu hafta siyasi haber akışı iyimserliği artırdı. Yeni bir gelişme olmaz ise piyasa ekonomik göstergelerdeki iyileşmeye biraz daha odaklanabilir.

İç haber akışında yaşanan rahatlatma ile birlikte tahvil talebinde toparlanma devam ediyor.

Günü 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %39,84 ve %31,61 seviyesinde tamamladı.

### Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

Seans içi geri çekilmelerde 11,000 desteğini yakından izlemeyi sürdürüyoruz...

Endekste Pazartesi günü 10,750 direnç noktasının kırılmasıyla yaşanan güçlü yükseliş hareketinin, dün 11,250 hedef noktasını aşma denemesinde seans içi realizasyonla karşılaştığını gözlemliyoruz. Perşembe gününü -% 1.05 oranında değer kaybıyla 11,048 puandan tamamlayan piyasada, 11,000 üzerindeki hareketin şu aşamada yukarı potansiyeli koruduğunu düşünüyoruz. Böylece 11,250 hedef direnç noktasını aşma denemelerinin sürdüreceği piyasada, bu nokta üzerinde ise 11,605 zirve seviyelerine yönelik hareketin devam edebileceğini düşünüyoruz. Bu kapsamda seans içi geri çekilmelerde 11,000 seviyesini ilk önemli destek noktası olarak izlemeyi sürdürüyoruz. 11,000 altındaki olası hareketlerin ise yeniden zayıflama sinyali olarak değerlendireceğimiz piyasada, bir alt noktada ana destek ise 10,750 seviyesinde bulunuyor.

|                                                                                                 |                                                                                                 |                                                                                                       |                                                                                                   |                                                                                                          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>EurUsd</b>  | <b>GbpUsd</b>  | <b>ONS Altın \$</b>  | <b>CDS 5Y</b>  | <b>ABD 10 Yıllık</b>  |
| 1,1787 -0,04%                                                                                   | 1,3556 -0,34%                                                                                   | 3.659 0,18%                                                                                           | 239 -1                                                                                            | 4,11 0,04                                                                                                |

### Eur/Usd:

FED 9 ay sonra ilk kez Çarşamba günü sonuçlanan FOMC toplantısında 25 baz puan indirim kararı alarak federal fonlama faizini yüzde 4-4,25 hedef aralığına çekti. İstihdam ve fiyat istikrarı ikileminde verilen kararda katılık gösteren enflasyona rağmen istihdam piyasası endişeleri tercih edildi. Beklenenden hızlı soğuma FED'in sigorta niteliğinde faiz indirimi yapmasına neden oldu.

Piyasalar ise alınan kararın ve Powell tarafından verilen ihtiyatlı mesajların sonrasında FED'in faiz indirim döngüsüne bir sebeple başlamasını risk iştahını artırarak karşıladığı görülüyor.

Parite tarafında Powell, faiz indiriminin uzun vadeli bir gevşeme döngüsünün başlangıcı olmadığını belirtmesi ve bu adımı "risk yönetimi indirimi" olarak nitelendirmesi, Dolar Endeksi'nin (DXY) 96-97 bandında tutunmasını sağlıyor. Fiyatlamaların ve mesajların etkisi hazmedildikçe yönün biraz daha netleşeceğini düşünüyoruz.

Sürecin bundan sonraki kısmı da karmaşık olmaya devam edebilir. Trump'ın tarifeleri fiyatlanıyor, ona göre faiz kararı alınıyor ama tarifelerin kaderi mahkeme kararına bağlı. 14 Ekim öncesi tarifelerin yasal zemininin netleşmesi bekleniyor. Eğer mahkeme tarifeler sürsün derse mevcut yapı sürer. Ancak tarifeler iptal edilirse o vakit çok hareketli, dengelerin değiştiği, oynak bir fiyatlama zemini oluşabilir. Piyasa için de FED için de oyunun kurallarını değiştirebilir.

Makro tarafta ABD'de tahminlerden düşük gelen haftalık işsizlik başvuruları ve tahminlerden yüksek açıklanan Philadelphia FED İmalat Endeksi verileri sonrasında dolar talebinin arttığı görüldü.

Dolar Endeksi (DXY) 97,3 seviyesinde. **DXY'de destek noktası 97 seviyesi olarak öne çıkarken, 97 seviyesinin aşağı kırılması satış baskısının devam edeceğine işaret edebilir.**

Bu sabah 1,18 seviyesindeki paritede 1,192 ve 1,196 seviyeleri gün içi direnç; 1,18 ve 1,178 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay-sınırlı negatif** seyrir izleyebilir.

### Altın:

Çarşamba akşamı sonuçlanan FED FOMC toplantısında; beklentiler doğrultusunda politika faizi 25 baz puan indirilerek yüzde 4-4,25 aralığına çekildi.

Açıklanan projeksiyonlarda büyüme tahminleri yukarı yönlü revize edilirken enflasyon beklentileri 2025 yılı için yüzde 3, 2026 yılı için %2,4 olan tahmin ise %2,6 a yükseltildi. İstihdam endişeleri için yapılan faiz indirimi ve devamı, ABD büyümesi üzerinde yukarı yönlü ivme yaratabilir. Büyümenin ivmelenmesi ise enflasyonda katılığın devam etmesine neden olabilir. Değerli metalin enflasyona karşı bir koruma aracı olarak değerlendirilmesi altına olan talebin kuvvetli kalmasına neden olabilir.

Mevcut konjonktür ve haber akışı altın fiyatlamalarını desteklemeye devam ediyor. Faizlerin inmesi, enflasyon endişelerinin devam etmesi ve jeopolitik risklerin halen masada durması yatırımcıların ve büyük merkez bankalarının portföy çeşitlendirmelerinde altın tercih etmesine neden oluyor.

Teknik resimde 3.500 Usd ana destek 3.600 ara destek seviyesi, 3.793 Usd direnç seviyeleri olarak takip edilebilir. Teknik göstergeler aşırı alım bölgesinde dirençlere yakın altın fiyatlarında bir dinlenme-soluklanma görülebilir.

Bu sabah 3.650 Usd seviyesindeki ons altında 3.680 ve 3.750 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.650 ve 3.600 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay** seyrir izleyebilir.

### Eurobond:

**Dışarıda**, ABD'de tahminlerden düşük gelen haftalık işsizlik başvuruları ve tahminlerden yüksek açıklanan Philadelphia FED İmalat Endeksi verileri sonrasında 10 yıllık Amerikan tahvil faizi %4,08'e yükseldi. ABD 10 yıllık faizi için yüzde 3,90 destek seviyesini önemsiyoruz.

**İç tarafta**, iç haber akışının desteği ile risk iştahı artış göstermeye devam ediyor. Türkiye'nin risk primi 18 Eylül'de 237,5 baz puana gerileyerek Şubat 2018'den bu yana en düşük seviyeyi gördü.

Türkiye 5 yıllık CDS 239 ile günü tamamladı. Eurobondlar yatay seyrir izledi. Birim fiyatlar, kısıalarda 0 ile +1 cent; orta vadelielerde 0 ile +2 cent; uzunlarda -4 ile +4 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla yüzde 4,11, 6,45 ve 7,67 oldu.

02:30 Japonya Merkez Bankası faiz kararı açıklanacak (değişiklik beklenmiyor)  
 - AB maliye bakanları ve merkez bankası başkanlarının gayri resmi toplantısı Kopenhag'da düzenlenecek

|                 |                                  | 18 Eyl 2025 | 2024   | 2023   | 2022   | 2021   | 2020   | 2019   |
|-----------------|----------------------------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Pariteler       | Usd/TL                           | 41.40       | 35.38  | 29.55  | 18.71  | 13.40  | 7.44   | 5.95   |
|                 | Eur/TL                           | 48.83       | 36.67  | 32.68  | 20.01  | 15.11  | 9.10   | 6.67   |
|                 | Eur/Usd                          | 1.1787      | 1.0366 | 1.1059 | 1.0697 | 1.1376 | 1.2217 | 1.122  |
|                 | Gbp/Usd                          | 1.3556      | 1.2515 | 1.2754 | 1.2071 | 1.3533 | 1.3676 | 1.325  |
| Tahvil Bono     | TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)  | 39.84       | 40.56  | 39.68  | 9.97   | 22.70  | 14.96  | 11.78  |
|                 | TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%) | 31.61       | 28.78  | 26.75  | 9.83   | 24.32  | 12.90  | 12.21  |
|                 | Türkiye CDS (baz puan)           | 239         | 263    | 284    | 512    | 564    | 303    | 282    |
|                 | ABD 10 Yıllık Tahvil (%)         | 4.11        | 4.58   | 3.86   | 3.88   | 1.51   | 0.92   | 0.92   |
| Hisse Senetleri | BIST - 100 Endeksi               | 11.048      | 9.831  | 7.470  | 5.509  | 1.858  | 1.477  | 1.144  |
|                 | Dow Jones Endeksi                | 46.142      | 42.544 | 37.690 | 33.147 | 36.338 | 30.606 | 28.538 |
|                 | Nasdaq Endeksi                   | 22.471      | 19.311 | 15.011 | 10.466 | 15.645 | 12.888 | 8.973  |
|                 | S&P Endeksi                      | 6.632       | 5.882  | 4.770  | 3.840  | 4.766  | 3.756  | 3.231  |
|                 | DAX                              | 23.675      | 19.909 | 16.752 | 13.924 | 15.885 | 13.719 | 13.249 |
| Emtia           | Altın (TL)                       | 4.870       | 2.984  | 1.960  | 1.097  | 781    | 454    | 290    |
|                 | Altın (Usd)                      | 3.659       | 2.623  | 2.063  | 1.824  | 1.830  | 1.901  | 1.518  |
|                 | Gümüş (TL)                       | 56.39       | 32.86  | 22.62  | 14.39  | 9.93   | 6.31   | 3.42   |
|                 | Gümüş (Usd)                      | 42.4        | 28.9   | 23.8   | 23.9   | 23.3   | 26.4   | 17.9   |
|                 |                                  | Değişimler  |        |        |        |        |        |        |
| Pariteler       | Usd/TL                           | 17.0        | 19.7   | 57.9   | 39.6   | 80.3   | 25.0   | 12.4   |
|                 | Eur/TL                           | 33.2        | 12.2   | 63.3   | 32.5   | 66.0   | 36.4   | 10.0   |
|                 | Eur/Usd                          | 13.7        | -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)      | -72         | 88     | 2971   | -1273  | 774    | 318    | -795   |
|                 | TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)   | 283         | 203    | 1692   | -1449  | 1142   | 69     | -427   |
|                 | Türkiye CDS (baz puan)           | -24         | -21    | -228   | -52    | 261    | 21     | -80    |
|                 | ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)  | -46         | 71     | -2     | 237    | 60     | 0      | -100   |
| Hisse Senetleri | BIST - 100 Endeksi               | 12.4        | 31.6   | 35.6   | 196.6  | 25.8   | 29.1   | 25.4   |
|                 | Dow Jones Endeksi                | 8.5         | 12.9   | 13.7   | -8.8   | 18.7   | 7.2    | 22.3   |
|                 | Nasdaq Endeksi                   | 16.4        | 28.6   | 43.4   | -33.1  | 21.4   | 43.6   | 35.2   |
|                 | S&P Endeksi                      | 12.8        | 23.3   | 24.2   | -19.4  | 26.9   | 16.3   | 28.9   |
|                 | DAX                              | 18.9        | 18.8   | 20.3   | -12.3  | 15.8   | 3.5    | 25.5   |
| Emtia           | Altın (TL)                       | 63.2        | 52.3   | 78.7   | 40.4   | 72.0   | 56.4   | 33.1   |
|                 | Altın (Usd)                      | 39.5        | 27.2   | 13.1   | -0.3   | -3.7   | 25.2   | 18.4   |
|                 | Gümüş (TL)                       | 71.6        | 45.3   | 57.2   | 44.9   | 57.4   | 84.6   | 29.8   |
|                 | Gümüş (Usd)                      | 46.6        | 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 beklenmekte olup; işbu 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 dayanarak 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.