

FED faiz kararında 11 üye 25 baz puan 1 üye 50 baz puan indirimden yana oy kullanmıştı. Bu dağılımın aradaki uyumu, konsolidasyonu işaret ettiği düşünülebilir. Ancak karar sonrası FED karar komitesi üyelerinin açıklamaları bakış açıları arasındaki ayrımı ortaya koyuyor. Karar akşamı basının karşısına geçen Powell'ın faiz indirim patikası coşkusu vermekten imtina eden temkinli halini anlamamıza da yardımcı oluyor.

Powell faiz indirimini ve yıl sonuna kadar olası faiz indirimlerini soğuk servis edince piyasa faiz indirim coşkusu yaşayamadı. FED üyeleri yılın sonuna kadar 2 faiz indirimi projekte ediyorlar ama yılın sonuna kadar 2 toplantı kalmasına rağmen yeni indirimleri verilere bağlıyor, indirim patikasını **gölgeliyorlar**. Duruma göre karar vereceğiz demekten vazgeçmiyorlar. Piyasaya yıl sonuna kadar 2 faiz indirimi cepte, bunu şimdiden fiyatlayın sinyali veriyorlar.

San Francisco FED Başkanı Daly, faiz oranlarında daha fazla indirim ihtiyacı duyulabileceğini ancak bunların **vaat değil öngörü** olduğunu ifade ediyor.

Piyasa FED kararı sonrası faiz indirim beklentisinin realize olmasını ve faiz patikasının gri tutulmasını fiyatladı. Örneğin dolar talebi biraz arttı, Dolar Endeksi yüzde 2 civarında yükseldi ama eldeki mevcut veriler daha yükseği için yeterli olmuyor. Dinamiğin ABD 10 yıllık tahvil faizi için de benzer olduğunu söyleyebiliriz.

Bu noktada ayrışan 2 varlık sınıfı var. Biri yapay zeka desteği ile talebi artan hisse senetleri. Diğer ise belirsizlik algısı ile ayrışan ve dolardaki güçlenmeye **rağmen** yükselen altın. Son 2 gündür ise her ikisinin de baskılandığını belirtelim. **Fiyatlamada daha fazlası için yeni faktörlere-haber akışına ihtiyaç olduğu kanaatindeyiz.**

Özetle varlık sınıfları arasında yönde ayrışma ve olağan fiyatlamada davranışının dışına çıkma hali görülüyor. FED'in temkinli hali fiyatlandı, fiyatlarda aynı yönün korunması için yeni haberlere ihtiyaç olduğunu düşünüyoruz. Yarın açıklanacak **ABD PCE-kişisel tüketim harcama endeksi** (bir tür enflasyon, FED takip ediyor) eğer beklenenden yüksek gelirse piyasa iştahını biraz baskılayabilir. Beklenenden 'yeterince' yüksek gelirse FED faiz indirimleri üzerinde baskı yaratabilir. Verinin düşük gelmesi ise piyasaya iyi gelebilir. 2 hedefi (enflasyon-istihdam) arasındaki ayrışma-zıtlık azalacağı için FED de biraz rahatlayabilir.

Jeopolitik tarafta Rusya'nın masaya gelmemesi Trump'a yön değiştirtti. Putin yanlısı tavır sergileyen, ona zaman tanıyan Trump, ihlal yapan Rus uçakları vurulmalı noktasına geldi. Ancak yeni yaptırımlar için yalnız hareket etmek istemiyor. Avrupa'nın Rusya'dan enerji almayı bırakmasını ön şart olarak sunuyor. Savaşı bitirme sorumluluğunu biraz Avrupa üzerine atıyor diyebiliriz. Enerji temininde Çin ve Hindistan da aynı kapsamdalar ama onlara dış geçirmesi çok zor.

ABD, Avrupa'ya uyguladığı gümrük vergisi oranını bazı mallarda azalttı. Özellikle zor durumda olan ve tarifelerle daha da baskılanan Avrupa otomotiv endüstrisi için güzel haber. Vergi indirimi Washington Brüksel arasındaki gerginliği azaltabilir.

**Bu sabah global borsalarda risk iştahı sınırlı pozitif.** ABD vadeli piyasaları yüzde 0,1 civarında artı. Çin yüzde 1,0, Hong Kong yüzde 0,4, Japonya yüzde 0,2 civarında alıcılı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,14, Dolar Endeksi 97,7, ons altın 3.735 Usd civarında işlem görüyor.

**İç tarafta**, yerel varlıklar haber akışının desteği ile olumlu fiyatlamaya yapısına girdiler. İç siyasi gelişmeler, Eylül enflasyonu (3Ekim), S&P not değerlendirmesi (17 Ekim) takip edilen konular. Bugün Beyaz Saray'da gerçekleşmesi beklenen Erdoğan-Trump görüşmesinin sonucu da ekonomik-siyasi-jeopolitik açıdan kritik. Olumlu sonuç yerel varlıklara talebi artırabilir.

Reel sektör güveni ve kapasite kullanımı hafif artış kaydetti.

# Usd/TL - Tahvil/Bono - Hisse Senedi

|                                                                                                                       |                                                                                                                        |                                                                                                                                        |                                                                                                                                           |                                                                                                                           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>UsdTry</b> <br><b>41,46</b> 0,08% | <b>EurTry</b> <br><b>48,82</b> -0,24% | <b>2 Yıllık Gösterge Tahvil</b> <br><b>39,80</b> 0,04 | <b>10 Yıllık Gösterge Tahvil</b> <br><b>31,42</b> 0,03 | <b>BIST100</b> <br><b>11.367</b> 0,31% |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

## Usd/TL:

Piyasa FED faiz indirimi yerine FED'in temkinli tavrını satın alarak doları biraz değerlendirdi. Ancak doları daha fazla yukarı taşımak için yeterli sebep-enerji göremiyor.

Dolar Endeksi FED faiz kararı sonrası yükseliş kaydetti. Şu an tepki olarak tanımlanabilecek yükselişin trende dönüşmesi için mevcut koşullar yeterli olmayabilir.

Yarın açıklanacak ABD kişisel tüketim harcama endeksi (PCE, bir tür enflasyon) beklentilerden yüksek gelirse dolar biraz daha güç kazanabilir. Beklenenden düşük gelmesi ise doları zayıflatabilir.

Bu konuların dışında siyasi haber akışı da takip ediliyor. BM toplantısı kapsamında yapılan açıklamalar, jeopolitikte Rusya'ya yaklaşımın değişmesi gibi haber akışları da fiyatlamayı etkiliyor.

Dolar Endeksi (DXY) 96-97 bandında tutunmayı başararak 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 enflasyon gerçekleştirmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde ilerleme yaklaşımını koruyor.

Bugün TSİ 18:15'de Erdoğan-Trump görüşmesi yapılacak. İkili ilişkiler ele alınması bekleniyor. Olumlu haber akışı yerel varlıkları pozitif etki yaratabilir.

**Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor.** Bu sabah 41,46 civarında işlem görüyor. Aşağıda 40,50 ve 40,00; yukarıda 41,5 ve 42,00 öne çıkan teknik seviyeler.

## Tahvil/Bono:

Eylül ayı başındaki yükselişin ardından yönünü tekrar aşağı dönen tahvil faizleri son birkaç gündür yatay hareket halindeler. Düşüşe ara verilmesinde eylül ayı enflasyon beklentisinin yüksek olması, teknik dengelenme, pozisyon değişiklikleri, iç haber akışı gibi unsurlar etkili olabilir.

TCMB'nin ifade ettiği üzere enflasyon ana eğiliminin aşağı yönlü olmayı sürdürmesi, tahvil faizlerinin buna eşlik etmesi sağlar. Yeni bir olumsuz (iç-dış) haber akışı olmaz ise tahvil faizlerinin yıl sonunda TCBM faiz indirim adımlarına paralel aşağı gelmesini bekliyoruz.

Bugün Beyaz Saray'da yapılması beklenen Erdoğan-Trump görüşmesi kritik. Görüşme sonrasında verilecek mesajlar risk iştahı açısından önemli olabilir.

Günü 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %39,80 ve %31,42 seviyesinde tamamladı.

## Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

Geri çekilmeler 11,000 desteğini koruma çabasında hareketleniyor ...

Pazartesi günü 11,540 seviyesinden itibaren kar satışlarının hakim olduğu piyasada, dün 11,000 desteğine geri çekilmeler seans içi tepki yükselişiyle karşılaştı. Çarşamba gününü dalgalı seyrin ardından % 0.31 oranında değer artışıyla 11,366 puandan tamamlayan BIST 100 Endeksi'nde, bir alt noktada önemli destek noktası olarak izlediğimiz 11,000 seviyesinin korunduğunu gözlemliyoruz. Şu aşamada 11,000/11,600 bandında bir aralık oluşturduğunu gözlemlediğimiz piyasada, seans içi geri çekilmelerde 11,000 desteğinin önemini koruyacağını düşünüyoruz. 11,000 desteği üzerinde tutunmayı başaracak hareketler, piyasada 11,600 zirve bölgesini hedefleyecek atakların devamını getirecektir. Dolayısıyla 11,000 altındaki hareketlerin ise piyasadaki aşağı baskıyı 10,750 ve 10,200 desteklerine doğru sürdürebileceğinin göz önünde bulundurulmasını öneriyoruz.

|                                                                                                 |                                                                                                 |                                                                                                       |                                                                                                   |                                                                                                          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>EurUsd</b>  | <b>GbpUsd</b>  | <b>ONS Altın \$</b>  | <b>CDS 5Y</b>  | <b>ABD 10 Yıllık</b>  |
| 1,1744 -0,50%                                                                                   | 1,3456 -0,41%                                                                                   | 3.737 -0,96%                                                                                          | 259 -2                                                                                            | 4,14 0,03                                                                                                |

### Eur/Usd:

ABD, Avrupa'ya uygulamaya başladığı gümrük vergilerini bazı ürünlerde aşağı çekme kararı aldı. Özellikle AB otomotiv endüstrisi için olumlu bir gelişme.

Trump yönetiminin geri adım atması tarifeleri esnekliğini göstermesi açısından da olumlu. Bugün için söyleyebileceğimiz AB ekonomisi-ihracatı için sınırlı rahatlama sağlayabilir.

Diğer bir gündem Rusya'nın barış masasına gelmemesi ve bunun üzerine ABD'nin Rusya söylemini değiştirmesi-sertleştirilmesi. Avrupa'nın Rusya'dan enerji alımını azaltmasını isteyen Trump, ayrıca ihlal yapan Rus uçaklarının vurulmaları gerektiğini de söylüyor. Jeopolitikteki gelişmeler AB lehine gelişmiyor.

FED'in faiz indirimini temkinli modla servis etmesi piyasaların hoşuna gitmedi. Piyasalar dolar talep ettiler, dolar biraz değerlendi. Ancak daha fazla değerlenmesi için yeni bir unsura ihtiyaç olabilir. Bu noktada yarın açıklanacak PCE verisi beklenenden yüksek gelirse doları biraz destek olabilir. Zayıf gelmesi halinde ise dolar haftalık kazancını geri verebilir.

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 1,175 seviyesindeki paritede 1,179 ve 1,186 seviyeleri gün içi direnç; 1,171 ve 1,166 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay-sınırlı pozitif** seyir izleyebilir.

### Altın:

Ekonomik ve jeopolitik haber akışı yatırımcı nezdinde **altın** al yankısı yapıyor. Altın yeni rekorlar elde ediyor.

FED faiz indirdi ama bunu coşku içinde servis etmedi. Temkinli tavır piyasayı faiz indirim patikası başlıyor algısından uzaklaştırdı. Altın ise indirim döngüsünü daha fazla dikkate aldı.

Yarın açıklanacak ABD PCE verisi beklentiden düşük gelirse enflasyon endişelerini azaltabilir. Böylece FED'in eli rahatlayacağı gibi faiz indirimleri daha fazla fiyatlanabilir. Altın için iyi haber olur.

Rusya ile barış süreci beklendiği gibi ilerlemiyor. Güvenli liman arayışı bundan güç buldu. Trump'ın Putin yanlısı tavrını değiştirmesi, ihlal yapan Rus uçaklarını vurun demesi güven arayışını artıran diğer bir faktör oldu. Trump'ın değişkenliği dünya siyaseti açısından bugünün koşullarını anlamak için de bir gösterge. Ülke yönetimleri (merkez bankaları) dolar bazlı rezervden farklı paralarla ve altınla çeşitlendirme yapmak istiyor. Çin'in adı bu konuda çokça konuşuluyor.

Tüm bu gerekçeler (dolardaki değerlenmeye **rağmen**) altının olumlu ayrıştırıyor. Gerekçelerdeki yumuşama altın fiyatında düzeltme sağlayabilir.

Teknik resimde 3.500 Usd ana, 3.600 Usd 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 3.735 Usd seviyesindeki ons altında 3.760 ve 3.793 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.707 ve 3.730 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay** seyir izleyebilir.

### Eurobond:

**Dışarıda**, FED faiz indirim döngüsü sinyalini temkinli tavrı ile sunuyor. Piyasadan coşkuyu alıyor. Tahvil faizleri biraz yukarı gelse de daha yukarı için güç bulamıyor.

**İç tarafta**, iç haber akışının desteği ile yatırımcı iştahı sürüyor. Eurobond faizleri ve CDS aşağı yönde ilerliyor.

Türkiye 5 yıllık CDS 259 ile günü tamamladı. Eurobondlar yatay seyir izledi. Birim fiyatlar, kısıalarda -1 ile +1 cent; orta vadelielerde -3 ile -1 cent; uzunlarda 0 ile ++4 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla yüzde 4,30, 6,48 ve 7,70 oldu.

- Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan Beyaz Saray'da ABD Başkanı Donald Trump ile bir araya gelecek
- 10:00 TCMB eylül ayı sektörel enflasyon beklentileri açıklanacak
- 14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (19 Eylül)
- 15:30 ABD - Dayanıklı Tüketim Mal Siparişleri (beklenti: %-0.5 önceki: %-2.8)
- 15:30 ABD - Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları
- 16:00 New York Fed Başkanı John Williams konuşacak

|                 |                                  | 24 Eyl 2025 | 2024   | 2023   | 2022   | 2021   | 2020   | 2019   |
|-----------------|----------------------------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Pariteler       | Usd/TL                           | 41.46       | 35.38  | 29.55  | 18.71  | 13.40  | 7.44   | 5.95   |
|                 | Eur/TL                           | 48.82       | 36.67  | 32.68  | 20.01  | 15.11  | 9.10   | 6.67   |
|                 | Eur/Usd                          | 1.1744      | 1.0366 | 1.1059 | 1.0697 | 1.1376 | 1.2217 | 1.122  |
|                 | Gbp/Usd                          | 1.3456      | 1.2515 | 1.2754 | 1.2071 | 1.3533 | 1.3676 | 1.325  |
| Tahvil Bono     | TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)  | 39.80       | 40.56  | 39.68  | 9.97   | 22.70  | 14.96  | 11.78  |
|                 | TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%) | 31.42       | 28.78  | 26.75  | 9.83   | 24.32  | 12.90  | 12.21  |
|                 | Türkiye CDS (baz puan)           | 259         | 263    | 284    | 512    | 564    | 303    | 282    |
|                 | ABD 10 Yıllık Tahvil (%)         | 4.14        | 4.58   | 3.86   | 3.88   | 1.51   | 0.92   | 0.92   |
| Hisse Senetleri | BIST - 100 Endeksi               | 11.367      | 9.831  | 7.470  | 5.509  | 1.858  | 1.477  | 1.144  |
|                 | Dow Jones Endeksi                | 46.121      | 42.544 | 37.690 | 33.147 | 36.338 | 30.606 | 28.538 |
|                 | Nasdaq Endeksi                   | 22.498      | 19.311 | 15.011 | 10.466 | 15.645 | 12.888 | 8.973  |
|                 | S&P Endeksi                      | 6.638       | 5.882  | 4.770  | 3.840  | 4.766  | 3.756  | 3.231  |
|                 | DAX                              | 23.667      | 19.909 | 16.752 | 13.924 | 15.885 | 13.719 | 13.249 |
| Emtia           | Altın (TL)                       | 4.983       | 2.984  | 1.960  | 1.097  | 781    | 454    | 290    |
|                 | Altın (Usd)                      | 3.737       | 2.623  | 2.063  | 1.824  | 1.830  | 1.901  | 1.518  |
|                 | Gümüş (TL)                       | 58.50       | 32.86  | 22.62  | 14.39  | 9.93   | 6.31   | 3.42   |
|                 | Gümüş (Usd)                      | 43.9        | 28.9   | 23.8   | 23.9   | 23.3   | 26.4   | 17.9   |
|                 |                                  | Değişimler  |        |        |        |        |        |        |
| Pariteler       | Usd/TL                           | 17.2        | 19.7   | 57.9   | 39.6   | 80.3   | 25.0   | 12.4   |
|                 | Eur/TL                           | 33.1        | 12.2   | 63.3   | 32.5   | 66.0   | 36.4   | 10.0   |
|                 | Eur/Usd                          | 13.3        | -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)      | -76         | 88     | 2971   | -1273  | 774    | 318    | -795   |
|                 | TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)   | 264         | 203    | 1692   | -1449  | 1142   | 69     | -427   |
|                 | Türkiye CDS (baz puan)           | -4          | -21    | -228   | -52    | 261    | 21     | -80    |
|                 | ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)  | -43         | 71     | -2     | 237    | 60     | 0      | -100   |
| Hisse Senetleri | BIST - 100 Endeksi               | 15.6        | 31.6   | 35.6   | 196.6  | 25.8   | 29.1   | 25.4   |
|                 | Dow Jones Endeksi                | 8.4         | 12.9   | 13.7   | -8.8   | 18.7   | 7.2    | 22.3   |
|                 | Nasdaq Endeksi                   | 16.5        | 28.6   | 43.4   | -33.1  | 21.4   | 43.6   | 35.2   |
|                 | S&P Endeksi                      | 12.9        | 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)                       | 67.0        | 52.3   | 78.7   | 40.4   | 72.0   | 56.4   | 33.1   |
|                 | Altın (Usd)                      | 42.5        | 27.2   | 13.1   | -0.3   | -3.7   | 25.2   | 18.4   |
|                 | Gümüş (TL)                       | 78.0        | 45.3   | 57.2   | 44.9   | 57.4   | 84.6   | 29.8   |
|                 | Gümüş (Usd)                      | 51.9        | 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 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.