

Ford 1, Carter 5, Reagan 8, Bush 1, Clinton 2, Obama 1, Trump 2+1

ABD’de hükümet kapatma sayıları son 50 yıldaki başkanlar döneminde yukarıdaki sayılarda oldu (10 başkanlık dönemi, 9 başkan, 21 kapanma). Reagan dönemindeki kapanmalar en kısa sürelerdi (4 saat, 1 gün), rekor ise Trump’ın 1. döneminde (35 gün). Trump’ın 2. başkanlığında ilk kapanmanın içindeyiz.

Ford, Carter, Reagan, Bush, Clinton, Obama, Trump başkanlıklarında toplam 21 kapanma oldu. 50 yıl için iyi bir sayı (ortalama 2,4 yılda 1 kapanma). Sık yaşanması, büyüme üzerinde minör etki yaratması, kapanmayı ‘vaka-ı adiyе’ olarak algılatıyor. Bu sebeple piyasa 1 ekimde başlayan yeni kapanmaya hemen reaksiyon vermedi. **Reaksiyon hakkını, kapanma süresinin uzaması halinde vermek üzere saklı tutuyor.**

Enflasyon yapışkan ama fazla yükselmiyor. İstihdam ise zayıf. FED sorumlu olduğu iki metrik arasında istihdamdaki zayıflamaya tepki verdi ve faizi indirdi. ‘Makro verilerin seyrine göre, toplantı bazlı **veri odaklı** faiz kararı vereceğiz’ söylemi günümüzde duymaya alıştığımız yaklaşımın ifadesi. Merkez bankaları geleceğe dair bağlayıcı rehberlik yapmıyor, karar günü geldiğinde o günün şartlarına (verilerine) göre karar veriyorlar. Karar verirken makro verileri (veriler bütününe **gösterge paneli** demek yanlış olmaz) baz alıyorlar, gösterge panelindeki uyarılara göre çıkarım-analiz yapıp politika üretiyorlar. FED de bu gruba dahil.

Karar almak için verilere ihtiyaç duyulduğu sırada Perşembe saat 14:30’dan sonra ABD’de makro veriler açıklanmamaya başladı, veri trafiği durdu (gösterge paneli güncellenmiyor). Oysa Perşembe günü haftalık işsizlik maaş başvuruları, daha önemlisi Cuma günü **aylık istihdam** verileri açıklanacaktı. Zayıf ABD işgücü sektörünün kondisyonu, eylül ayını nasıl geçirdiği görülecekti, fiyatlanacaktı. Fiyatlanamadı. Perşembe, Cuma ajandasındaki fabrika siparişleri, dayanıklı mal siparişleri, ISM hizmet verileri de anons edilemedi, fiyatlanamadı.

Cumhuriyetçiler (Trump’ın partisi) ve Demokratlar ek bütçe konusunda ne zaman anlaşacaklar sorusu yanıt arıyor. Piyasa 80% ihtimalle bir ay içinde çözüm bekliyor. Eğer anlaşma tez zamanda olursa veri akışı trafiği de tekrar başlayacak. Anlaşma tez zamanda olursa açıklanması geciken veri sayısı az olacak. Ancak bütçe anlaşması geciktikçe vaktinde açıklanmayan veri sayısı artacak.

Bu hafta veri trafiği yoğun ve kritik değil. Bu sebeple bu hafta geciken veri stoğunda fazla enerji birikmemiş olacak. Enerji birikimi kapanmanın süresine ve açıklanacak verilerin kritikliğine, güncelden sapmalarına bağlı artacak. Enerjiyi verinin piyasaya olası etkisi olarak tanımlayabiliriz. Anlaşma geç gelirse enerji birikecek, biriken enerji veriler açıklandığında bir anda açığa çıkacak. **Kapanma büyümeyi fazla etkilemeyebilir ama piyasada oynaklık yaratma potansiyeli bulunuyor. Kapanma sürdükçe, FED ekim toplantısı yaklaştıkça FED, piyasa üzerinde tansiyon artabilir.**

FED faiz indirecek, yapay zeka verim-gelir sağlayacak **zemini** üzerinde duran **piyasa**, şimdilik kapanmaya vaka-ı adiyе yaklaşımı ile eşlik ediyor. Bu hafta anlaşma olursa aylık istihdam birkaç gün gecikmeli fiyatlanır. İstihdam beklentilerden çok sapmazsa aynı **zeminde** kalınmaya, benzer motivasyon sürdürülmeye devam edilir diye değerlendiriyoruz. Eğer anlaşma olmaz ise sağdan soldan toplanan kırıntı verilerle ve kapanma anındaki makro veri-FED dinamiği üzerinden fiyatlama yapmaya **bu hafta** bağlı kalınabilir.

Bu sabah global borsalarda risk iştahı pozitif. ABD vadeli piyasaları yüzde 0,2-0,4 aralığında artı. Japonya yüzde 4,5 civarında alıcılı. Hong Kong yüzde 0,7 civarında satıcılı. Çin piyasaları 9 ekime kadar kapalı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,15, Dolar Endeksi 98,0, ons altın 3.920 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, eylül ayı enflasyonu yukarı revize edilmiş piyasa tahmininin de üzerinde geldi, olumsuz sürpriz yaptı. Aylık artış 3,23 olurken, yıllık oran yüzde 33,29 seviyesine çıktı. Yaklaşık 1,5 yıldır aşağı trendde ilerleyen yıllık enflasyon oranı düşüş serisini bozdu. TCMB, gerekirse sıkılaşma yapacağı rehberliğini sürdürüyor. Eylül verisinin yüksek gelmesi TCMB faiz indiriminin daha az olacağı algısına yol açtı, piyasadaki iyimserliği baskıladı. Varlık sınıfları ve borsada sektörler farklı oranlarda negatif reaksiyon verdiler. Yıl sonu tahminleri (enflasyon, TCMB faizi) korunduğu ölçüde piyasa negatif havayı üzerinden atabilir. Yıl sonuna dair mevcut öngörülerin revizesi yaygınlaşırsa piyasa iyimserliği biraz azalabilir.

Bu hafta reel efektif kur, bütçe nakit dengesi verileri açıklanacak. Hazine Pazartesi 8 ay vadeli bono, Salı 5 yıl vadeli tahvil ve 2 yıl vadeli sukuk ihraç ederek eylül borçlanma programına başlayacak.

UsdTry 	EurTry 	2 Yıllık Gösterge Tahvil 	10 Yıllık Gösterge Tahvil 	BIST100 
41,69 0,05%	48,93 0,14%	39,93 0,56	31,79 0,62	10.859 -2,02%

Usd/TL:

ABD'de federal hükümet ekim ayı itibarı ile kapandı. Çünkü siyasilere bütçe üzerinde anlaşamadı.

Kapanmanın büyüme üzerindeki etkisi sınırlı olduğu için ve kapanma umutları korunduğu için piyasa fiyatlaması sınırlı reaksiyon veriyor. Dolar gücünü koruyor.

Kapanma sorunu erken çözülürse piyasa mevcut fiyat seviyelerini koruyabilir. Eğer çözüm gecikirse piyasa oynaklığa açık olabilir.

Dolar Endeksi (DXY) 96-97 bandında tutunmayı başararak 101 seviyesine direnç noktası olarak takip edilebilir. 97 seviyesinin kırılması dolar aleyhine yeni bir sürecin başlamasına neden olabilir. Endeks destek seviyesini test ediyor.

İç tarafta, eylül ayı enflasyonu beklentilerin belirgin üzerinde geldi. Aylık artış yüzde 3,23 olurken, yıllık enflasyon mayıs 2024'den gelen düşüş serisini sonlandırdı. Enflasyonun ana eğiliminde aşağı yön oldukça yavaşlamış durumda. Piyasa olumlu bakışını koruyor. Önümüzdeki ayların veriler olumlu bakışın sürmesi dolayısı ile TL varlıklar lehine bakışın sürmesi açısından önemli. Biz, olumlu bakışın süreceğini ancak enflasyon ve TCMB faizi tahminlerinde yukarı revizelerin gelme riskini görüyoruz.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 41,69 civarında işlem görüyor. Aşağıda 41,00 ve 40,50; yukarıda 42,00 ve 42,50 öne çıkan teknik seviyeler.

Tahvil/Bono:

Dezenflasyon beklenen hızda ilerlemiyor. Eylül enflasyonu belirgin yüksek geldi ve enflasyon, TCMB faizi gibi öngörülerin sorgulanmasına yol açtı. Halihazırdaki yıl sonuna dair tahminler revize olabilir. Ekim enflasyonundan başlamak üzere yıl sonuna kadar açıklanacak TÜFE'ler kritik.

Hazine ekim ayı borçlanma programına başlıyor. Bugün 8 ay vadeli bono, yarın 5 yıl vadeli tahvil ve 2 yıl vadeli sukuk ile fonlama sağlayacak.

Yıllık enflasyonun 15 ay sonra düşüş serisine ara vermesi tahvil faizlerine de satış getirdi. 2 yıllık gösterge 56, 10 yıllık gösterge 62 baz puan yükseldi.

Günü 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %39,93 ve %31,79 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

11,600 zirve bölgesinden başlayan zayıf seyrir devam ediyor...

11,600 zirve bölgesinden başlayan aşağı hareketin devam ettiği piyasada, geçtiğimiz hafta yaşanan ara yükseliş denemelerinin direnç noktalarını aşmakta başarısız kalarak satış baskısını sürdürdüğünü gözlemliyoruz. Böylece haftanın son işlem gününde kritik destek noktası olarak izlediğimiz 11,000 seviyesini aşağı kıran BIST 100 Endeksi, haftayı -%2.62 oranında değer kaybıyla tamamladı. Kısa vadeli teknik resmin şu aşamada zayıf seyrini sürdürdüğü piyasada, 11,000 desteği altındaki hareketlerin aşağı baskıyı sürdüreceğini düşünüyoruz. Bu durumda ilk etapta 10,600 olmak üzere 10,250 seviyesini hedefleyen aşağı baskı devam edecektir. Yukarı ataklarda ise 11,250 seviyesini ilk önemli direnç noktası olarak izlemeyi sürdürüyoruz. Endeksin devam eden satış baskısı içerisinde yukarı yönlü bir atak gerçekleştirebilmesi için 11,250 direncinin yukarı kırılması gerekiyor. Ancak daha orta vadeli bir yükseliş penceresinin oluşabilmesi ise 11,600 zirve bölgesi üzerinde gündeme gelecektir.

EurUsd 	GbpUsd 	ONS Altın \$ 	CDS 5Y 	ABD 10 Yıllık 
1,1728 0,01%	1,3456 0,08%	3.922 2,05%	256 0	4,15 0,05

Eur/Usd:

Piyasalar ABD makro verilerini göremiyor. Hükümet kapanması nedeniyle istatistik ofisi verileri açıklamıyor. Zayıflayan işgücünün kondisyonunu gösterecek olan kritik veriler Perşembe ve özellik Cuma günü açıklanmadı. Aylık istihdam sayısı, işsizlik oranı, ortalama saatlik kazançlar gibi veriler bütçe sorunu çözüldükten sonra açıklanacak. Piyasa çözümün çok uzamasını beklememekle birlikte tarih belli değil.

Piyasa kapanma yeni olduğu ve açıklanmayan veri sayısı az olduğu, kapanma uzamaz beklentisi hakim görüş olduğu için oynaklığa maruz kalmıyor. Dolar hafif değer kaybı içinde. Kapanma uzarsa, FED faiz kararı (29 ekim) yaklaşık tansiyon artabilir diye düşünüyoruz. Öncesinde ajandada 15 ekimde TÜFE, 16 ekimde ÜFE verileri yer alıyor.

Bütçe anlaşması sağlanana dek güncel ABD verileri olmadan diğer ülke verileri fiyatlamaya doğrudan dahil olabilir. ABD verilerine dair ise bölge FED verileri üzerinden genele dair **çıkarımlar** yapılıyor. Çıkarımlarla fiyatlama yapılabilir. ABD çıkarımları, AB verileri ekim ayının unsurları olabilir.

Bu hafta Almanya fabrika siparişleri, sanayi üretimi verileri, Çarşamba 21:00'de FED toplantı tutanakları açıklanacak. ABD hazinesi 119 milyar Usd fon ihtiyacı için 3, 10, 30 yıl vadeli tahviller ihraç edecek. Ayrıca FED, ECB yetkilileri hafta boyunca konuşma yapacak. ECB başkanı Lagarde'ın bugün 20:00'de konuşması olduğunu ekleyelim.

Dolar Endeksi (DXY) 98,0 seviyesinde. **DXY'de destek noktası 97 seviyesi olarak öne çıkarken, 97 seviyesinin aşağı kırılması satış baskısının devam edeceğine işaret edebilir.**

Bu sabah 1,173 seviyesindeki paritede 1,18 ve 1,186 seviyeleri gün içi direnç; 1,166 ve 1,16 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay** seyir izleyebilir.

Altın:

ABD makro verilerine erişilememesi belirsizlik algısı yarattı. Verilerin açıklanmaması risk-belirsizlik olarak algılsa da alışılmış piyasa tepkisi görmüyoruz. Yatırımcılar yine de hisse senetlerini almaya devam ediyorlar. Diğer yandan güvenli liman ihtiyaçları da artıyor. Altın yeni rekor seviyeye erişti.

Eğer ABD bütçe sorunu uzarsa belirsizlik algısı artabilir. Bu altını yeni rekor seviyelere taşıyabilir. Bütçe sorunu uzamadan çözülsürse altın sınırlı bir gevşeme gösterebilir.

Jeopolitikte Rusya ile ilişkiler aynı yerde (hatta yeni saldırı haberleri geliyor), Orta Doğu'da ise kırılğan bir ateşkes görüntüsü var (İsrail masaya zoraki-gönülsüz geldi). Venezuela ABD gerginliği sürüyor. Risklerde majör bir değişim olmadığını diyebiliriz.

Teknik resimde 3.500 Usd ana, 3.600 Usd ara destek seviyesi, 3.954 Usd direnç seviyeleri olarak takip edilebilir. Teknik göstergeler aşırı alım bölgesinde dirençlere yakın altın fiyatlarında bir dinlenme-soluklanma görülebilir.

Bu sabah 3.920 Usd seviyesindeki ons altında 3.954 ve 4.000 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.875 ve 3.800 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay-sınırlı pozitif** seyir izleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, yeni bütçede anlaşılabilmesi ABD borç yükünün şimdilik artmamasını sağlasa da borç yükünün artış yönlü olduğu biliniyor. Verilerin açıklanmasının gölgesinde ABD hazinesi bu hafta 3, 10, 30 yıl vadeli tahvil ihaleleri yapacak. Yatırımcılar tahvil taleplerini eldeki veriler ışığında yapacak. İhale sonuçları ekonomik verilerdeki sapma beklentilerini-kanaatlerini göstereceği için önemli. Kapama süresinin uzaması belirsizliklerin de devam etmesine neden olabilir.

İç tarafta, enflasyonun yüksek gelmesi piyasanın iştahını biraz azalttı. Dezenflasyon ana trendine dair umutlar korunmakla birlikte yıl sonundaki iyileşmenin erozyona uğrama riski söz konusu. Türkiye eurobondları hafif satış gördü.

Türkiye 5 yıllık CDS 257 ile günü tamamladı. Eurobondlar yatay seyir izledi. Birim fiyatlar, kısımlarda 0 ile +2 cent; orta vadelielerde -18 ile -9 cent; uzunlarda -13 ile -4 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla yüzde 4,09, 6,45 ve 7,67 oldu.

Saat	Data	Beklenti	Önceki
14:03	Türkiye reel efektif kur	-	69,84
<i>Hazine 8 ay bono ile borçlanacak</i>			
<i>ECB Lagarde (20:00), BOE Bailey (20:30) konuşacak</i>			

		3 Eki 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	41.69	35.38	29.55	18.71	13.40	7.44	5.95
	Eur/TL	48.93	36.67	32.68	20.01	15.11	9.10	6.67
	Eur/Usd	1.1728	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 (%)	39.93	40.56	39.68	9.97	22.70	14.96	11.78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	31.79	28.78	26.75	9.83	24.32	12.90	12.21
	Türkiye CDS (baz puan)	256	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4.15	4.58	3.86	3.88	1.51	0.92	0.92
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	10.859	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	46.758	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	22.781	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	6.716	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	24.379	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	5.257	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	3.922	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	64.73	32.86	22.62	14.39	9.93	6.31	3.42
	Gümüş (Usd)	48.3	28.9	23.8	23.9	23.3	26.4	17.9
		Değişimler						
Pariteler	Usd/TL	17.8	19.7	57.9	39.6	80.3	25.0	12.4
	Eur/TL	33.4	12.2	63.3	32.5	66.0	36.4	10.0
	Eur/Usd	13.1	-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)	-63	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	301	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	-7	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-43	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	10.5	31.6	35.6	196.6	25.8	29.1	25.4
	Dow Jones Endeksi	9.9	12.9	13.7	-8.8	18.7	7.2	22.3
	Nasdaq Endeksi	18.0	28.6	43.4	-33.1	21.4	43.6	35.2
	S&P Endeksi	14.2	23.3	24.2	-19.4	26.9	16.3	28.9
	DAX	22.5	18.8	20.3	-12.3	15.8	3.5	25.5
Emtia	Altın (TL)	76.1	52.3	78.7	40.4	72.0	56.4	33.1
	Altın (Usd)	49.5	27.2	13.1	-0.3	-3.7	25.2	18.4
	Gümüş (TL)	97.0	45.3	57.2	44.9	57.4	84.6	29.8
	Gümüş (Usd)	67.1	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 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.