

Piyasalar yeni tarife sorununu **artçı şok** olarak gördüğü için sınırlı reaksiyon veriyor.

Eylül Madrid, Ekim Gyeongju... ABD-Çin heyetleri gümrük tarifelerindeki **ateşkes halini** korumak için Cenevre, Londra, Stockholm'dan sonra Madrid'de görüşmüşlerdi. 14-17 eylüldeki görüşme sonrası karşılıklı sıcak mesajlar vermişlerdi. İki ülke arasında teknoloji (ABD'den Çin'e), nadir element (Çin'den ABD'ye) transferi ana pazarlık konusu.

9 ekimde Çin nadir toprak element ihracına yeni kontrol getirdi. 10 ekimde Trump yeni ek tarife kararı aldı.

ABD yapışkan enflasyon ve zayıflayan işgücü ile Çin ise deflasyonla mücadele ediyor. Sorunlar farklı olsa da **ikisinin de eli güçlü değil**. Ara seçimlere bir yıl kala Trump ekonomide, ticaretle, istihdamda, enflasyonda yeni sorunlara mahal vermek istemiyor.

İki liderin bu ayın sonunda G.Kore'de bir araya gelmesi bekleniyor. Trump tarifeyi açıklarken görüşme seçeneğini korudu, ayrıca tarifenin başlangıç tarihini 1 kasım olarak ilan etti. Trump iki ülke arasındaki **ticari ateşkes halini** koruma çabası içinde olduğu izlenimi veriyor. İki ülke de rakibine ihracat kontrolü uygulamak istiyor ama kısıtları oyun alanını daraltıyor. Çin büyük nadir metal rezervine sahip, 2024'de global üretimin %70'i, işleme kapasitesinin %85'i elinde idi. **Pentagon**, kritik minerallerin tedarik zincirini güvence altına almak amacıyla 1 milyar dolarlık önemli bir alım operasyonu başlattı; stratejik öneme sahip minerallerin (başta lityum ve kobalt olmak üzere) stoklanmasını hedefliyor.

Geçmişteki kapanmalar bir rehberse, Demokratlar sonunda pes edecekler. Trump'ın mücadele ettiği diğer başlık bütçe problemi. Trump alışlagelmiş ücretsiz izin uygulamasının dışına çıktı ve **kamuda işten çıkarmalara** başladı. Verimlilik artışı mottosunun ilk kurbanları ise Demokrat partiye yakın çalışanlar. İki parti arasındaki gerginlik arttı.

Hükümet kapanmasına rağmen ABD ordu çalışanlarının maaşlarının ödenmesi için muafiyet sağlanacak. Yasal zorunluluk nedeniyle ABD istatistik ofisi (BLS) istisna yapacak ve 24 eylülde TÜFE verisini açıklayacak (böylece kritik kamu hesaplamaları yapılacaktır). FED ise (hükümet açılmazsa) sadece TÜFE verisi ile 29 ekim akşamı kararını açıklayacak. FED yetkilileri faiz indirim kapısını açık tutuyor. Piyasa indirim beklentisini koruyor.

Piyasalar bazı farklarla birlikte **nisan ayındaki tarife şokuna verdiği reaksiyonun sınırlı-küçük bir kopyasını** üretti. Risk iştahı azaldı, hisseler satıldı, dolar değerlendirildi, altın alındı. ABD 10 yıllık tahvili ise bu kez farklı reaksiyon verdi; nisanda satılmıştı, bu kez alındı. Diğer bir farklılık ise coin piyasasında oldu. Nisana göre daha ağır bir düşüş gerçekleşti. Piyasa tarife gerginliğine taktiksel manevra, artçı şok olarak yaklaşıyor.

ABD vadeli Cuma akşamının şokunu azaltma çabası ile, Asya ise şokun ilk fiyatlaması ile haftaya başlıyor. Yarın FED-Powell (saat 19:20), Perşembe ECB-Lagarde (saat 19:00) konuşma yapacak. Çin TÜFE, FED Bej kitap, AB TÜFE takip edilecek.

Bu sabah global borsalarda risk iştahı karışık. ABD vadeli piyasaları yüzde 0,9-1,8 aralığında pozitif. Japonya yüzde 1,0, Çin yüzde 1,0, Hong Kong 2,1 oranında satıcı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,03, Dolar Endeksi 98,9, ons altın 4.045 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, Eylül ayında açıklanan ve beklentilerin üzerinde gelen enflasyon verisi sonrası ekonomi yönetimi ikna çabalarını sürdürüyor. Yıllık trend düşüşündeki aksamanın geçici olması önemli. Aksi halde dezenflasyon algısındaki çatlak büyüyebilir. Piyasa iç ekonomik ve siyasi gelişmeleri takip ediyor, fiyatlıyor.

Cuma akşamı S&P kredi gözden geçirme kararını açıklayacak. Olası görünüm iyileştirmesi yerel varlıklara olumlu etki yapabilir.

Cari denge haftanın verisi. Hazine bugün 5 yıl vadeli (TÜFE) tahvili, yarın 2 ve 10 yıl vadeli (sabit) tahvilleri ihraç edecek.

UsdTry  41,82 -0,01%	EurTry  48,64 0,48%	2 Yıllık Gösterge Tahvil  40,01 -0,10	10 Yıllık Gösterge Tahvil  32,10 -0,15	BIST100  10.720 -0,06%
--	---	---	--	--

Usd/TL:

ABD bütçe problemi sürerken, ABD-Çin gerginliği belirsizlikte yeni sayfa açtı.

Bütçe problemi devam ediyor. Trump'ın kamuda işten çıkarmalara başlaması iki parti (cumhuriyetçiler, demokratlar) arasındaki gerginliği biraz daha artırdı.

Piyasa risk iştahı açısından keyifli bir haftaya başlamıyor. Piyasa piyasalarında ise değişimler daha sınırlı. Çin para birimi hafif yükselişe geçti. ABD doları da benzer seviyelerinde ilerliyor.

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, eylül enflasyon verisi sonrası ekonomi yönetimi programa olan bağlılıklarını yineliyorlar. Son enflasyon verisi yıllık oranı düşüş hattında ilerlemesine ara verdirmişti. Verilen aranın kısa sürmesi önemli. Ekim ve kasım enflasyon verileri bu açıdan kritik roldeler.

23 ekimde açıklanacak PPK kararının sınırlı (100-150 baz puan) indirimi işaret etmesini bekliyoruz.

Cuma akşamı S&P kredi notunu gözden geçirme kararı açıklayacak.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 41,82 civarında işlem görüyor. Aşağıda 41,50 ve 41,00; yukarıda 42,00 ve 42,50 öne çıkan teknik seviyeler.

Tahvil/Bono:

Eylül enflasyon verisinden sonra 2-10 yıllık gösterge tahvil faizleri 70-100 baz puan civarında yükseldi. Tahvil faizlerinin yükselişinin sınırlanmasında ekonomi yönetiminin iknaya yönelik açıklamaları, dezenflasyonun süreceğini dair inanış etkili oldu. Yıllık enflasyondaki düşüşe ara verdiren eylül verisinden sonra sıra ekim verisinde. Eğer ekim verisi düşüşe geri dönülmesini sağlarsa tahvil faizleri aşağıya dönebilir. Yıllık oran artış kaydederse dezenflasyon algısı biraz daha zayıflayabilir.

Cuma günü (gece saatlerinde) S&P kredi notu gözden geçirme kararını açıklayacak. Not görünümünde artış alıcıları iştahlandırabilir.

Hazine bugün 5 yıl vadeli (TÜFE) tahvili, yarın 2 ve 10 yıl vadeli (sabit) tahvilleri ihraç edecek.

Günü 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %40,01 ve %32,10 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

Kısa vadeli düşüş trendinin devam ettiği piyasada destek noktalarında zayıf seyrin ön planda ... Cuma günü zayıf bir seyrin izleyen hisse senedi piyasasında, BIST100 Endeksinin günü -%0.06'lık düşüşle 10,720 seviyesinden tamamladığını görüyoruz. Genel olarak baktığımızda, 11,600 bölgesinden itibaren etkili olan satıcı seyrin kısa vadeye yönelik ilk önemli destek olarak izlediğimiz 10,700 seviyesini test ettiğini gözlemliyoruz. Bu seviyenin oluşturduğu seans içi yükseliş denemelerinin ise zayıf kalmaya devam etmesi dikkat çekiyor. Önümüzdeki süreçte, bu tepki denemesinin güçlenebilmesi adına ilk önemli direnç konumundaki 10,900-11,000 aralığı üzerine çıkarak kalıcı olabilmesi gerekiyor. Böyle bir gelişme halinde, mevcut tepki çabalarının öncelikle 11,250 olmak üzere 11,600 zirve bölgesine doğru devam etmesi ve güçlenme eğilimine girmesini bekleriz. Diğer taraftan, mevcut tepki çabalarının, belirtilen direnç bölgesini aşmakta başarısız kalması halinde, aşağı yöndeki baskının yeniden öne çıkması ve 10,700 desteğini kırarak bir alt destek bölgesinin bulunduğu 10,200-230'lere yönelme ihtimalinin artabileceğini düşünüyoruz.

EurUsd 	GbpUsd 	ONS Altın \$ 	CDS 5Y 	ABD 10 Yıllık 
1,1618 0,39%	1,3352 0,30%	4.054 2,28%	265 5	4,04 -0,10

Eur/Usd:

Paritenin her iki yakasında da ekonomik konular gölgede kalıyor. Siyasi konular ise gündemi meşgul ediyor.

Avrupa'da merkez bankası (ECB) bir dizi faiz indiriminin ardından sakin bir görünüm sergiliyor. ABD'de merkez bankası FED ise tek faiz indirimi kararı sonrası net olmayan faiz indirimi sinyali veriyor. Ancak verilerin açıklanamaması karar alma süreci üzerinde belirsizlik yaratıyor. Buna rağmen faiz indirimi ihtimali korunuyor. Yıl sonuna kadar ECB'nin sıfır FED'in 50 baz puan indirim yapması bekleniyor.

Siyasi kanatta ise Fransa siyasi problemi geride bırakmaya çalışıyor. Bütçe borç yüküne karşı alınacak önlemler partiler arasında fikir ayrılıklarına yol açıyor. Başkan, geçtiğimiz günlerde istifa eden başbakanı tekrar atadı.

ABD'de ise Trump yeni kararlara imza atıyor. Tarife cephesi yeniden alevlendi. Çin'e karşı ek gümrük vergisi (%100) kararı aldı. Vergi kararından 1 gün önce Çin nadir toprak elementi ihracına kontrol getirmişti.

İki ülke liderlerinin bu ayında sonunda yapılacak APEC toplantılarında bir araya gelmesi bekleniyor. Son kararlara rağmen görüşme umutları korunuyor. İki ülkenin görüşme öncesi elini güçlendirme taktiği uyguladıkları ihtimali de göz önüne alınmalı (örneğin Trump yeni vergisi 1 kasımda başlayacağını ifade ediyor).

ABD federal hükümeti kapalı, makro veriler açıklamıyor. Ancak TÜFE verisine istisna tanınacak (yasal zorunluluk açıklama gerektiriyor) ve 24 ekimde veri açıklanacak. Diğer veriler ise hükümet açılınca açıklanacak. TÜFE FED için önemli, 29 ekim akşamı kararın kısmen somut olması sağlanmış olacak.

Dolar Endeksi (DXY) 98,9 seviyesinde. 96-97 bandında tutunmayı başaran Dolar Endeksi (DXY) de, 101 seviyesi direnç noktası olarak takip edilebilir **DXY'de destek noktası 97 seviyesi olarak öne çıkarken, 97 seviyesinin aşağı kırılması satış baskısının devam edeceğine işaret edebilir. 101 seviyesi üzerinde ise dolar talebinin gücünü artırması beklenebilir.**

Bu sabah 1,162 seviyesindeki paritede 1,164 ve 1,168 seviyeleri gün içi direnç; 1,57 ve 1,155 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay-sınırlı pozitif** seyir izleyebilir.

Altın:

Altın gözde yatırım aracı olmaya devam ediyor. Çünkü haber akışı altın lehine etki yaratmayı sürdürüyor. Teknik olarak aşırı alım sinyali gelse de temel gerekçeler mevcut hali ile kaldığı sürece alıcı olmak isteyen yeni yatırımcılar bulmak zor olmuyor.

Geçen hafta 4 bin doların altı test edilirken Perşembe Çin, Cuma Trump devreye girdi ve alıcıları yeniden iştahlandırdı. Tarife sorunu yeniden alevlendi. Riskli varlıklara olan iştah azaldı. Ancak azalma sınırlı oldu. Majör tansiyon artışı beklenmiyor o yüzden risk iştahı yeniden toparlanabilir. Bu durumda altın talebi momentum kaybedebilir.

ABD TÜFE verisi gecikmeli açıklanacak (24/10). 29 ekimdeki FED kararına yetişmesi olumlu. FED'in faiz indireceğine dair kanaat korunuyor (yıl sonuna kadar 50 bps).

Ekonomik ve siyasi zemin aynı şekilde kalırsa o vakit altın talebi sürebilir. Zemin aynı kalırsa teknik aşırılıklarla tetiklenen düzeltmeler alım fırsatı olur. Psikolojik direnç 4.000 Usd seviyesinin üstünde kalıcılık sağlanması yükseliş isteğinin devamına işaret edebilir. Kalıcılık sağlanamaması durumunda kar satışları-dinlenme devam edebilir.

Bu sabah 4.045 Usd seviyesindeki ons altında 4.060 ve 4.100 Usd seviyeleri gün içi direnç, 4.000 ve 3.968 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **sınırlı pozitif** seyir izleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, ABD'nin 10 yıl vadeli tahvil faiz alevlenen tarife sorunu sonrası alıcılı seyir izledi (Nisan ayındaki tarife sorununda satışlar karşılanmıştı). Çin 10 yıllık tahvili ise yine alıcılı seyir izliyor. Tarife sorununda tecrübeli kazana piyasalar bu kez sınırlı tepki veriyor. Zira iki ülke liderinin ay sonunda APEC'de bir araya geleceği beklentisi korunuyor.

İç tarafa, ekonomi yönetimi program yanlısı mesajlarını yineliyor. Eylül enflasyonun yüksek gelmesi sonrası ikna çabasının artacağı beklentimizi paylaşmıştık. Kararlı mesajlar bilinen tavrın hatırlatılmasını sağlıyor. Piyasa bu ay daha düşük faiz indirimine razı olabilir. Cuma S&P kararı görünüm iyileştirmesi yönünde olursa olumlu katkısı olur.

Türkiye 5 yıllık CDS 265 ile günü tamamladı. Eurobondlar sınırlı negatif (-43, 0 baz puan aralığı) seyir izledi. Faizler ise kısa-orta-uzun vadelielerde sırasıyla yüzde 4,04, 6,55 ve 7,75 oldu.

Saat	Data	Beklenti	Önceki
-	Çin İhracat	6,5%	4,4%
-	Çin Cari denge (mia Usd)	98,97	102,33
10:00	Türkiye Cari denge (mia Usd)	5,50	1,77
<i>Hazine 5 yıl TÜFE tahvil ile borçlanacak</i>			

		10 Eki 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	41.82	35.38	29.55	18.71	13.40	7.44	5.95
	Eur/TL	48.64	36.67	32.68	20.01	15.11	9.10	6.67
	Eur/Usd	1.1618	1.0366	1.1059	1.0697	1.1376	1.2217	1.122
	Gbp/Usd	1.3352	1.2515	1.2754	1.2071	1.3533	1.3676	1.325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	40.01	40.56	39.68	9.97	22.70	14.96	11.78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	32.10	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 (%)	4.04	4.58	3.86	3.88	1.51	0.92	0.92
Hisse Senetleri	BİST - 100 Endeksi	10.720	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	45.480	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	22.204	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	6.553	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	24.241	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	5.450	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	4.054	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	69.16	32.86	22.62	14.39	9.93	6.31	3.42
	Gümüş (Usd)	51.4	28.9	23.8	23.9	23.3	26.4	17.9
		Değişimler						
Pariteler	Usd/TL	18.2	19.7	57.9	39.6	80.3	25.0	12.4
	Eur/TL	32.6	12.2	63.3	32.5	66.0	36.4	10.0
	Eur/Usd	12.1	-6.3	3.4	-6.0	-6.9	8.8	-2.1
	Gbp/Usd	6.7	-1.9	5.7	-10.8	-1.0	3.2	-2.1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	-55	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	332	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	2	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-54	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BİST - 100 Endeksi	9.1	31.6	35.6	196.6	25.8	29.1	25.4
	Dow Jones Endeksi	6.9	12.9	13.7	-8.8	18.7	7.2	22.3
	Nasdaq Endeksi	15.0	28.6	43.4	-33.1	21.4	43.6	35.2
	S&P Endeksi	11.4	23.3	24.2	-19.4	26.9	16.3	28.9
	DAX	21.8	18.8	20.3	-12.3	15.8	3.5	25.5
Emtia	Altın (TL)	82.6	52.3	78.7	40.4	72.0	56.4	33.1
	Altın (Usd)	54.5	27.2	13.1	-0.3	-3.7	25.2	18.4
	Gümüş (TL)	110.5	45.3	57.2	44.9	57.4	84.6	29.8
	Gümüş (Usd)	78.0	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.