

Uzun bir ticaret savaşında kısa vadeli bir ateşkes

Dünyanın en büyük iki ekonomisi arasındaki temel farklılıkları çözmek yerine sorunları ötelemeyi sağlayacak ateşkesten bahsediyoruz. Çin Komünist Partisi yeni 5 yıllık yol haritasında Çin'in dışarıya bağımlılığını azaltmak, dışarısının (diğer ülkelerin) Çin'e bağımlılığını artırmak stratejini güdüyor. ABD ise **yeniden** çok güçlü, rakipsiz (ekonomik, askeri) olmak istiyor. Rakip çıkmasına da müsaade etmek istemiyor. Çin'i en güçlü rakip olarak görüyor ve mani olmaya çalışıyor. Ancak Çin eski Çin değil.

ABD Trump'ın kişisel başkanlık anlayışı ile hareket ediyor. Çin ise parti kararları üzerinden daha kurumsal bir yaklaşımla ilerliyor. Çin başkanı Xi, 2013'den beri başkan. Xi'nin aksine Trump'ın başkanlık dönemi-süresi ise limitli. Bu anlamda Çin mevcut yaklaşımını Xi görevde kaldığı sürece (uzun yıllar) sürdürebilir. Trump'ın yaklaşımı aynı iştahla bir sonraki başkan tarafından uygulanır mı soru işareti.

30 ekim Busan'da sağlanan anlaşma iki tarafın da stratejik alanlarda birbirlerine olan bağımlılığını daha da azaltmak için zaman kazanmasını sağladı. **1 yıllık bir ateşteste** mutabık kalındı. Karşılıklı tavizler verilse de Çin ABD'yi taviz vermek zorunda bırakması terazide ABD ağırlığının azaldığını gösteriyor. Özetle anlaşma yapısal değişiklikten uzak ama Çin'e yarın için daha güvenli alan yarattığı aşikar. Piyasalar ise bugüne bakıyor, **Nisan ayında Trump'ın Çin'i ziyaret edeceği ve Xi'nin daha sonra ABD'ye gideceği** şeklindeki ajanda risk iştahını yakın vadede avutabilir.

ABD-Çin görüşmesi ayrıca Nexperia BV'nin çip teminine de kapı araladı. Avrupalı otomotiv üreticileri için iyi haber.

Piyasalar ise anlaşmaya fazla ilgi göstermedi, zira fiyatlamalar çok etkilenmedi. Powell'in geçtiğimiz Çarşamba akşamı başlattığı **aralık ayında faiz indirimi olmayabilir** tartışması daha fazla konuşuluyor. Cuma günü ise tartışmaya FED'den Logan, Hammack, Schmid katıldı. FED karar komitesi üyeleri arasında işgücündeki zayıflamadan endişe duyanlar ile enflasyonun yukarı riskinden endişe duyanlar arasında bir ayrışma görülüyor. Kasım yeni başladı, karar günü 10 aralık, köprünün altından çok su akacak. Piyasa FED açıklamaları ile faiz indirim beklentilerini revize edebilir, fiyat dengeleri değişebilir. Piyasa şu an aralık indirimine %69 ihtimal veriyor.

Makro veriler açıklanmadığı için hem piyasa hem FED **biraz** havanda su dövüyor izlenimi vermiyor değil. Çarşamba günü ADP özel sektör istihdam verisini açıklayacak. Beklenti ekim ayında 30 bin artış olacağı yönünde. Veri tek başına ABD işgücünü yansıtmaktan uzak olsa da verisizlik ortamında bir gösterge niteliğinde olacak. ADP'nin yol gösterme (işgücünü yansıtmaya) gücüne ve verinin oynaklığına göre fiyatlamaya etkisi olabilir.

Bu sabah global borsalarda risk iştahı pozitif. ABD vadeli piyasaları yüzde 0,01-0,3 aralığında pozitif. Japonya yüzde 2,1, Çin yüzde 0,1, Hong Kong 0,5 oranında alıcılı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,08, Dolar Endeksi 99,75, ons altın 4.010 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, ekim TÜFE verisi ile haftaya başlayacağız. Geçen yılın aylık artışı %2,88 idi (baz etkisi). Piyasa beklentisi aylık artışın %2,8 olacağı yönünde (Bloomberg). Eğer aylık artış baz etkisinden düşük gelirse yıllık oran düşecek (%33,2). Böylece yıllık oran eylül ayında yükselişten sonra tekrar düşüş trendine geri dönmüş olacak. Eğer aylık artış %2,88'in üzerinde olursa hem beklentilerden belirgin sapmış olacak hem yıllık oran ikinci kez yükselmış olacak. Sonuç piyasa, enflasyon beklentileri, TCMB, ekonomi yönetimi, normalleşme programı için kritik.

Hazine kasım ayı borçlanma rakamını hafif revize etti. İtf'a rakamı 95 milyar TL olarak kalırken fonlama rakamı 117,6 milyar TL'den 128,3 milyar TL'ye yükseltildi. Ayrıca, 10 yıl vadeli tahvil ihracı yapılmayacak, arz-talep dengesinde talep lehine sonuç doğurabilir. 2 yıl vadeli dolar cinsi kuponlu tahvil-sukuk ihracı yapacağını ekleyelim.

UsdTry  42,06 0,12%	EurTry  48,57 -0,07%	2 Yıllık Gösterge Tahvil  40,01 -0,13	10 Yıllık Gösterge Tahvil  32,19 -0,21	BIST100  10.972 1,24%
---	--	---	--	---

Usd/TL:

FED'in Aralık ayında faiz indirim olasılığını azaltması doları güçlendiren unsurlardan biri. FED içinde ise istihdam enflasyon arasında tercihte bulunma noktasında ikilemin oluşması ise kasım ayının ve FED kararına kadar olan günlerin konusuna dönüşmesi olası. İkilem faiz indirim ihtimalinin düşmesine yol açıyor. Diğer bir unsur makro verilerin açıklanmaması ve ABD ekonomisinin kondisyonunun ölçülememesi. Böylece piyasa faiz patikasına dair kestirim yapamıyor, fiyatlama konusunda bir iddiada bulunamıyor.

Bu hafta ABD'de özel sektör istihdam verisi açıklanacak. ADP ekim verisi ile istihdam konusunda biraz olsun netlik sağlayacak. Sonuca bağlı olarak dolar talebi değişkenlik gösterebilir. ABD hükümetinin kısmi kapallılık hali devam ediyor.

Dolar endeksi kritik destek bölgesi 97 seviyesinden itibaren ılımlı bir yükseliş içerisinde. DXY 101 seviyesinin üstünde yatırımcıların dolar talebi bir miktar daha artış gösterebilir.

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, bugün ekim ayı TÜFE verisi açıklanacak. Beklenti aylık artışın %2,8 olacağı yönünde. Böylece yıllık oran tekrar düşüş hattına girmiş olacak ve yüzde 33,20 seviyesine inecek.

Geçen yıl ekim TÜFE artışı %2,88 idi. Aylık artışın bunun üzerinden gelmesi hem beklenti üstü sonuca yol açacak hem de yıllık oran ikinci kez artmış olacak.

İTO ekim aylık artışının yüzde 3'ün üzerine oluştuğunu not edelim (%3,3).

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 42,07 civarında işlem görüyor. Aşağıda 41,70 ve 41,50; yukarıda 42,30 ve 42,50 öne çıkan teknik seviyeler.

Tahvil/Bono:

İTO ekim aylık artışı yüzde 3,31 olarak oluştu. Bu veri ile TÜİK TÜFE arasında güçlü bir korelasyon olmasa da bugün

oran tekrar düşüş trendine geri dönecek. Eğer üzerinde olursa eylüldeki yükseliş sonrası ekim verisi de yükselişi 2. aya taşıyacak. Sonuç, piyasa, TCMB, ekonomi yönetimi, normalleşme programı için önemli.

Hazine kasım borçlanma programını hafif revize etti. İtfa rakamı 95 milyar TL olarak kalırken fonlama rakamı 117,6 milyar TL'den 128,3 milyar TL'ye yükseltildi. Ayrıca, 10 yıl vadeli tahvil ihracı yapılmayacak, arz-talep dengesinde talep lehine sonuç doğurabilir. 2 yıl vadeli dolar cinsi kuponlu tahvil-sukuk ihracı yapacağını ekleyelim.

Günü 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %40,01 ve %32,19 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

11,800 üzerinde kısa vadeli yükseliş çabaları devam edebilir... Hafta boyunca yatay dalgalı bir seyir izleyen hisse senedi piyasasında bileşik endeksin haftayı, Cuma günü etkili olan %1,24'lük yükselişin de etkisiyle %0,27'lik kazançla tamamladığını görüyoruz.

Genel olarak baktığımızda, orta vadeye yönelik aynı zamanda 200 günlük üssel hareketli ortalamının da bulunduğu 10,100'lerden destek bularak yukarı yönlü bir tepki hareketine başlayan piyasada kısa vadeye yönelik ilk önemli destek eşiği olarak izlediğimiz 10,800'ler korunabildiği sürece yukarı yöndeki toparlama çabalarının devam edebileceğine inanıyoruz.

İlk önemli direnç bölgesi olarak ise, 11,000 eşiğini izlemeye devam ediyor ve bu seviye üzerinde kalıcı olabilecek fiyatlamalarda, öncelikle 11,250 olmak üzere, TL bazındaki son zirve 11,500-600 bölgesini ana direnç olarak takip ediyoruz. Mevcut yükseliş çabalarının devam edebilmesine yönelik kritik belirleyicilerinden biri olarak da, haftanın ilk günü açıklanacak olan enflasyon verisini piyasanın yakından izleyeceğine inanıyoruz. Ayrıca hafta boyunca açıklanacak olan büyük Sınai şirket bilançolarının da piyasa yönü üzerinde etkili olması sürpriz olmayacak.

Aşağı yönde baktığımızda da, 10,800 desteğinin altında 10,600'lere kadar oluşabilecek gerilemelerin düzeltme kabul edilebileceğine inanıyor ancak, 11,600 altındaki kalıcı fiyatlamaların teknik resmi bozabileceğine inanıyoruz.

EurUsd 	GbpUsd 	ONS Altın \$ 	CDS 5Y 	ABD 10 Yıllık 
1,1536 -0,26%	1,3143 -0,06%	4.013 0,42%	245 -1	4,08 -0,02

Eur/Usd:

Avrupa'da manşet enflasyon %2,1, hizmet enflasyonu %3,4, ECB politika faizi %2,0. ECB başkanı Lagarde, enflasyon görünümü genel olarak değişmedi ama **görünüm her zamankinden daha belirsiz** ifadesini kullandı.

Avrupa'da durum bu iken paritenin diğer yakasında FED üyeleri arasında bir ayrışma dikkat çekiyor. Başkan Powell'in aralık ayı faiz indirim ihtimalini düşürmesi sonrası karar komitesinin bazı üyeleri Powell'in arkasından geliyor. Bazıları ise indirim yanlısı tavırlar ayrışma gösteriyor. Makro veriler açıklanmazken, Trump baskısı varken ve FED'in iki ana sorumluluğu (istihdam ve işsizlik) arasında seçim yapmak gerekirken ayrışma kaçınılmaz oluyor. Bu hafta yoğun konuşma trafiği olacak, aralık ayı faiz kararı sıcak kalacak gibi görünüyor.

Çarşamba günü ADP özel sektör istihdamını açıklayacak. 30 bin artış bekleniyor. İstihdama dair ipucu piyasa ve FED'in verisizlik çölünde yol gösterici olabilir.

Dolar Endeksi'nde (DXY) 101 seviyesini önemsiyoruz. 101 seviyesine kadar olan yükselişler tepki denemesi olarak kalabilir. 101 üzeri fiyatlamalarda ise yatırımcı algısında dolar lehine değişim yaşanabilir.

Dolar Endeksi 96-97 bandında tutunmayı başaran Dolar Endeksi'nde (DXY), 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 1,153 seviyesindeki paritede 1,157 ve 1,166 seviyeleri gün içi direnç; 1,5 ve 1,145 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **sınırlı negatif** seyrir izleyebilir.

Altın:

Altını yukarı taşıyan temel gerekçelerde değişim olması altın fiyatlamasını değiştiriyor. ABD-Çin ticari ateşkesinin 1 yıl uzatılması, FED'in aralık faiz indirimin ihtimalini zayıflatması bilinen gerekçeler.

Çin yönetiminin altına alımına KDV getirme kararı altına olan iştahı etkileyebilir. Yönetim, altın işlemlerini kayıt altına alma, vergi kazancı sağlama, spekülasyon işlem istediğini dizginleme vb saikle hareket ediyor. Vergi artışının altın talebini azaltma noktasında yeterli olup olmayacağını fiyatlamaya ortaya koyacak. Vergi, Çinli yatırımcıların iştahını ne kadar azaltacak sorusu yanıt alıyor.

Kısa vadede altın bir dengelenme yaşıyor. Dengelenmenin derinliği ve süresi gelecek haber akışları ile şekillenecek. Şimdilik 4 bin Usd civarında dengelenme çabası veriyor. Altın fiyatlarında teknik olarak psikolojik destek noktası 4.000 Usd destek noktası olarak takip edilebilir. 4.000 Usd altında aşağı yönlü denge arayışı devam edebilir.

Bu sabah 4.010 Usd seviyesindeki ons altında 4.020 ve 4.050 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.880 ve 3,800 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay** seyrir izleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, FED faizi indirdi ama şahin rehberlik yaptı. Yatırımcıların faiz indiriminden ziyade geleceğe dair sinyale odaklandı. ABD tahvil faizleri yükselişi tercih etti. Biz kısa vadede şahinliğe odaklanan piyasanın ana resimdeki güvercin FED'e geri döneceğini düşünüyoruz. ABD 10 yıllık tahvil faizinin yüzde 4,06 seviyesine yükselmesine neden oldu.

İç tarafta, bugün ekim TÜFE verisi açıklanacak. Bloomberg beklentisi aylık %2,8 artış olacağı yönünde. Böylece yıllık oran %33,2 seviyesine inecek, daha önemlisi yıllık oran tekrar düşüş trendine girmiş olacak. Baz enflasyondan (%2,88) düşük gelen bir sonuç piyasayı baskılamaz diye düşünüyoruz.

Türkiye 5 yıllık CDS 245 ile günü tamamladı. Eurobondlar sınırlı pozitif seyrir izledi, birim fiyatlar (0, +31 cent) aralığında değişti.

Saat	Data	Beklenti	Önceki
04:45	Çin imalat PMI	50,7	51,2
10:00	Türkiye imalat PMI	-	46,7
10:00	Türkiye TÜFE aylık	2,80%	3,23%
10:00	Türkiye TÜFE yıllık	33,20%	33,29%
18:00	ABD ISM imalat	49,5	49,1
<i>FED'den Daly, Cook konuşacak</i>			

		31 Eki 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	42.06	35.38	29.55	18.71	13.40	7.44	5.95
	Eur/TL	48.57	36.67	32.68	20.01	15.11	9.10	6.67
	Eur/Usd	1.1536	1.0366	1.1059	1.0697	1.1376	1.2217	1.122
	Gbp/Usd	1.3143	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 (%)	32.19	28.78	26.75	9.83	24.32	12.90	12.21
	Türkiye CDS (baz puan)	245	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4.08	4.58	3.86	3.88	1.51	0.92	0.92
Hisse Senetleri	BİST - 100 Endeksi	10.972	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	47.563	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	23.725	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	6.840	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	23.958	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	5.427	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	4.013	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	66.11	32.86	22.62	14.39	9.93	6.31	3.42
	Gümüş (Usd)	48.9	28.9	23.8	23.9	23.3	26.4	17.9
		Değişimler						
Pariteler	Usd/TL	18.9	19.7	57.9	39.6	80.3	25.0	12.4
	Eur/TL	32.4	12.2	63.3	32.5	66.0	36.4	10.0
	Eur/Usd	11.3	-6.3	3.4	-6.0	-6.9	8.8	-2.1
	Gbp/Usd	5.0	-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)	341	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	-18	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-50	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BİST - 100 Endeksi	11.6	31.6	35.6	196.6	25.8	29.1	25.4
	Dow Jones Endeksi	11.8	12.9	13.7	-8.8	18.7	7.2	22.3
	Nasdaq Endeksi	22.9	28.6	43.4	-33.1	21.4	43.6	35.2
	S&P Endeksi	16.3	23.3	24.2	-19.4	26.9	16.3	28.9
	DAX	20.3	18.8	20.3	-12.3	15.8	3.5	25.5
Emtia	Altın (TL)	81.8	52.3	78.7	40.4	72.0	56.4	33.1
	Altın (Usd)	53.0	27.2	13.1	-0.3	-3.7	25.2	18.4
	Gümüş (TL)	101.2	45.3	57.2	44.9	57.4	84.6	29.8
	Gümüş (Usd)	69.2	21.4	-0.6	2.8	-11.9	47.8	15.5

Bu rapor, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Varlık Yönetimi Strateji-Satış 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.