

Powell 0,328

Yellen 0,688 Bernanke 0,727 Greenspan 0,536 Volcker 1,227

FED karar komitesinde toplantı bazlı muhalefet oranları (Bberg). 2018'den beri başkan olan Powell en düşük muhalefet oranını yakalamış durumda. Ancak son aylarda karar komitesi içindeki fikir ayrılıkları **filizlenmeye** başladı. Bu hem ekonomik temelli hem siyasi temelli gerekçelere dayanıyor.

Enflasyon mu, işsizlik mi ikilemi ayrılığı tetikliyor. Ekim ayı başından bu yana makro veri trafiği sağlıklı olmadığı için fikir ayrılığı daha da somutlaşıyor. Faiz oylamasına katılan 12 yetkiliden 5'i gelecek ay faiz oranlarını sabit tutma eğiliminde olduklarını belirtti. Mayıs ayında görev süresi bitecek olan Powell, mevcut halden ötürü daha fazla muhalifle, ayrışan komite ile karşı karşıya kalabilir. Haziran ayından bu yana oybirliğiyle bir karar alınamadı, kalan döneminde Powell'ın muhalefet ortalaması yükselebilir.

ABD istatistik ofisi açıldı ama makro veri trafiği normale dönmüş değil. Temin edilemeyecek bazı veriler olacak, piyasa ise kalan sağılar üzerinden fiyatlama yapacak, FED ise politika üretecek. Ekim TÜFE'nin açıklanmayacağı Beyaz Sarayca duyurulmuştu. Ekim istihdam, eylül JOLTS istatistik ofisinin internet sitesinde açıklanmayacak olarak ilan edilmiş durumda. Piyasa (+FED) bu hafta eylül perakende satışlar verisi karşılayacak. Ayrıca FED Bej Kitap açıklanacak. Verilerin sağlıklı akmadığı sırada FED bölgelerinden toplanan değerlendirmeleri içeren Bej Kitap her zamankinden değerli olabilir (Çarşamba 22:00). 10 aralık akşamındaki karar öncesinde FED üyeleri 29 kasımda sessizlik periyoduna girecek; bu haftanın ajandasında isimleri zaten yer almıyor. ECB başkanı Lagarde (bugün 17:45, Çarşamba 20:00) ve bir iki ECB üyesi konuşma yapacak. **Perşembe ABD piyasaları şükran günü nedeniyle kapalı olacak.**

Rusya ile 'barış'... ABD ve Rusya arasındaki gizli görüşmelerle oluşturulan bir anlaşma olduğu belirtiliyor. 'Anlaşma' Ukrayna için büyük toprak kaybı, orduyu küçültme ve NATO'ya katılımının yasaklanması anlamına geliyor. Rusya için ise ABD ile arasındaki ekonomik bağları yeniden tesis etme, dünya pazarına geri dönme anlamı taşıyor. Rusya'nın ne hızla ne içerikle dünya pazarına döneceği önemli. Avrupa'nın olası kazanımları ise AB için kritik konu. Ukrayna'nın 'Rusçadan doğrudan çevrilmiş ve tuhaf cümlelerle dolu bir metnin izlerini taşıyor' sözü anlaşmanın kimin yararına olduğunu açıkça ortaya koyuyor.

Avrupa'da ise yüksek borçluluğa ve bütçe problemine merkez bankası alımları çare olabilir mi sesleri duyuluyor. ECB başkanı Lagarde'ı kızdıran sesler, bölgenin içinde bulunduğu ekonomik ve siyasi ortamı ortaya koyuyor. Lagarde çözümü 'amaç, üretken harcamaların üretkenlik artışını artırdığı bir erdemli döngü yaratmak olmalı' şeklinde sunuyor. ECB ile siyasiler çok farklı anlayışlar. ECB'nin arzusunun gerçekleşmesi için yeterli siyasi erkin olduğunu söylemek zor.

İngiltere yeni bütçesine hazırlanıyor. Maliye Bakanı Reeves aylardır süren olası vergi artışları spekülasyonlarının ardından Çarşamba günü bütçesini açıklayacak. Bu hafta AB bölgesel enflasyon verileri, Alman IFO anketi de izlenmeye değer veriler.

İstihdama yönelik aşağı yönlü riskler artarken enflasyona yönelik yukarı yönlü risklerin hafiflemesiyle yakın vadede politikayı gevşetme olanağı FED faiz indirim tahminlerini artırdı. Piyasa aralık faiz indirim tahminini %62 seviyesine çıkarmış durumda. FED-Williams'ın açıklaması ile Cuma günü piyasalara moral verdiğini ekleyelim.

Bu sabah global borsalarda risk iştahı karışık. ABD vadeli piyasaları yüzde 0,2-0,6 aralığında pozitif. Japonya yüzde 2,4, Çin yüzde 0,3 civarında satıcılı. Hong Kong yüzde 1,4 civarında alıcılı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,07 Dolar Endeksi 100,2, ons altın 4.045 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, kasım ayı TÜFE verisi bekleniyor, iç siyasetteki gelişmeler takip ediliyor. Reel sektör güveni, ekonomik güven, ticaret dengesi, işsizlik oranı haftanın verileri.

Cuma günü Hazine aralık ayı borçlanma programını açıklayacak. Ekim sonunda 108 milyar TL itfa karşılığı, 136 milyar TL fonlama hedeflenmişti. Programın son halini hafta bittiğinde göreceğiz. Kasım ve aralık aylarının itfa-ihale tutarları düşüktü. Ocak ayındaki tutarlar ise 600'er milyar TL'nin biraz altında. Tahvil piyasası yeni yıla yoğun bir hazine operasyonu ile başlayacak.

UsdTry  42,44 -0,01%	EurTry  48,94 -0,14%	2 Yıllık Gösterge Tahvil  39,67 0,09	10 Yıllık Gösterge Tahvil  32,81 0,01	BIST100  10.923 -0,52%
--	--	--	---	--

Usd/TL:

Yatırımcılar yeni haftaya, ABD perakende satışlar ve FED Bej Kitap verilerinin beklentisi ile başlıyor. ABD istatistik ofisi geciken verileri toparlayıp açıklama çabası içinde. Ancak perakende satışlar verilerinin eylüle ait olduğunu belirtelim. Geç gelen verilerin bugün için ne kadar gösterge niteliği taşıdığı soru işareti.

FED üyeleri aralarındaki ayrışması net olarak ortaya koyuyorlar. Toplantı tarihi yaklaşıyor. Makro verilerdeki aksaklık ekonomik görünümü daha da bulanıklaştırıyor. FED ayrışması bundan da besleniyor. Tahminler yeniden FED'in aralık ayında faiz indirimi yapacağı ihtimaline doğru kayıyor (bu sabah itibari ile %62).

Piyasalarda risk iştahı zayıflama içinde iken Dolar Endeksi güne 100,2 seviyesinde başlıyor. Teknik açıdan 100,4 seviyesini önemli görüyoruz. Bu seviyenin üstünde kapanışlar görülmesi halinde dolar talebinde hızlanma görebiliriz.

Dolar endeksi kritik destek bölgesi 97 seviyesinden itibaren ılımlı bir yükseliş içerisinde. DXY 100,4 seviyesinin üstünde yatırımcıların dolar talebi bir miktar daha artış gösterebilir.

Dolar Endeksi (DXY) 96-97 bandında tutunmayı başardı. 100,4 seviyesi direnç noktası olarak takip edilebilir. 97 seviyesinin kırılması dolar aleyhine yeni bir sürecin başlamasına neden olabilir.

İç tarafta, TL gücünü korumaya devam ediyor. Aylık enflasyon artış hızının azalması programın gücünü artırır, TL mevcut güç kazanma halini korumayı sürdürür diye düşünüyoruz.

Kasım ayı enflasyonuna dair tahminler yüzde 1,5-1,7 civarında oluşuyor. Bu TL için olumlu olarak yorumlanabilir.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 42,44 civarında işlem görüyor. Aşağıda 42,00 ve 41,70; yukarıda 42,50 ve 42,70 öne çıkan teknik seviyeler.

Tahvil/Bono:

Kasım ayı borçlanma programı tamamlandı. Bu hafta Cuma akşamı aralık ayı borçlanma programı açıklanacak. Ekim sonunda 108 milyar TL itfa karşılığı, 136 milyar TL fonlama hedeflenmişti. Programın son halini hafta bittiğinde göreceğiz. Kasım ve aralık aylarının itfa-ihale tutarları düştü. Ocak ayındaki tutarlar ise 600'er milyar TL'nin biraz altında. Tahvil piyasası yeni yıla yoğun bir hazine operasyonu ile başlayacak.

Dezenflasyondaki yavaşlama ve yıl sonu enflasyon hedefinde yukarı revize yapılması ile tahvil faizleri hafif hızda yükselişe geçmişlerdi. Yeni dengelenme sonrasında kasım ayı enflasyon verisinin dezenflasyon sürecini desteklemesi, enflasyon beklentilerinin iyileşmesine yatırımcıların tahvil talebinin artmasına neden olabilir.

Günü 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %39,67 ve %32,81 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

10,800 desteği başarıyla çalıştı... Cuma günü satıcılı bir seyrin etkili olduğu hisse senedi piyasasında BIST100 Endeksinin kapanışı %0,58'lik gerilemeyle 10,915 seviyesinden tamamladığını görüyoruz. Hafta genelinde ise, BIST100 Endeksi %3,38'lik yükselişle bir önceki haftaki kayıplarını geri almayı başarırken, XBANK Endeksi %4,52, Sınai Endeks ise, %2,15'lik yükseliş kaydetti.

Genel bir değerlendirme yaptığımızda, son dönemdeki zayıf seyrin ardından önemli direnç olarak izlediğimiz 10,800/850 aralığını aşmayı başaran piyasada, toparlanma çabalarının güç kazanmaya başladığını, ancak bu eğilimin haftanın son günü itibarıyla yurtdışı piyasalardaki satıcılı eğilime takıldığını söyleyebiliriz. Yine de, gün içi yaşanan gerileme esnasında eski direnç 10,800 bölgesini destek olarak korumayı başaran piyasada, tepki çabalarının devam edebileceğini düşünüyoruz. Bu noktada, geçen hafta yurtdışı piyasalardaki satıcılı seyrin devam edip etmeyeceği de önemli bir faktör olarak izlenecek.

Teknik seviyelere baktığımızda ise, ilk önemli direnç olarak 11,541 zirvesinden beri geçerli olan k.v alçalan trendin direnci konumundaki 11,000 puanı izliyoruz. Bu seviyenin üzerindeki kalıcı fiyatlamalarda ise, öncelikle 11,150 bölgesindeki yatay direnç, ardından da 11,600'lerdeki TL zirve bölgesi ajandaya girmeye başlayacak.

Aşağı yönde ise, 10,800 bölgesini kısa vadeye yönelik kritik destek olarak izlemeye devam ediyoruz.

EurUsd 	GbpUsd 	ONS Altın \$ 	CDS 5Y 	ABD 10 Yıllık 
1,1518 -0,16%	1,3100 0,12%	4.046 -0,16%	244 4	4,07 -0,04

Eur/Usd:

Avrupa'da siyasi gelişmeler, bütçe problemleri ve yüksek borçluluktan ötürü öne çıkabiliyor. Fransa'da muhalefetten para politikasının borç sorunlarına bir çözüm olarak görülmesi önerisi ECB başkanı Lagarde'ı kızdırdı. Mesele yüksek kamu borcu, öneri ise varlık alımlarının yeniden başlaması. Lagarde Cumartesi günü yaptığı açıklamada, herhangi bir ülkeyi belirtmeden 'tarihin derslerine rağmen, dar görüşlü bir hükümetin borcunu finanse etmek için bir merkez bankasının elini zorlamaya çalışabileceği endişesi her zaman vardır' ifadesini kullandı.

Paritenin diğer yakasında makro veri trafiği normale döndürülmeye çalışılıyor. İstatistik ofisi yarın eylül üretici fiyat endeksi verisini açıklayacak. Haftanın dikkat çeken diğer verileri ise perakende satışlar verisi ve FED Bej Kitap.

ABD istatistik ofisinin kapanma sonrasında ilan ettiği veri listesinde ekim ayı TÜFE, ekim istihdam verilerinin açıklanmayacağı yer alıyor. Bu durumda Bej Kitap, FED kararı için her zamankinden fazla kıymetli olabilir. FED bölgelerinden toplanan geri bildirimler ekonominin nabzını almayı sağlayabilir.

Piyasa görünümünün net olmadığı atmosferde FED üyelerinin açıklamaları ile faiz indirim tahminini güncelliyor. Cuma günü ılımlı konuşan FED üyesi Williams aralık faiz indirim beklentileri yeniden güçlendi. Bu sabah itibari ile %62. 10 aralık akşamındaki karar öncesi FED üyeleri 29 kısıma kadar fikir beyan edebilecekler.

Bu haftanın diğer bir konusu Rusya ile barış sağlanması. ABD, Rusya ile yaptığı 'gizli' görüşmeler sonucuna bir anlaşma zemini yakalamışa benziyor. Sırada Ukrayna'nın 'ikna' edilmesi yer alıyor. Olası anlaşma Rusya'nın dünya ticaretine geri dönmesini de kapsıyor. Avrupa'ya yansımalarının nasıl olacağı önemli.

Teknik açıdan 100,4 seviyesinin yukarı geçilmesi halinde dolar talebinde hızlanma görülebilir. Dolar Endeksi'nde (DXY) 100,4 seviyesini önemsiyoruz. 100,4 seviyesine kadar olan yükselişler tepki denemesi olarak kalabilir. 100,4 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. 100,4 seviyesi üzerinde ise dolar talebinin gücünü artırması beklenebilir.**

Bu sabah 1,151 seviyesindeki paritede 1,157 ve 1,166 seviyeleri gün içi direnç; 1,5 ve 1,145 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay** seyir izleyebilir.

Altın:

Birkaç başlık sıcak olmaya devam ediyor. Biri ABD merkez bankası FED'in faiz patikası. Biri jeopolitik riskler. Bir diğeri dünya ekonomik ve siyasi düzenine dair endişeler.

FED'in aralık kararında faiz indirimi yapıp yapmayacağı net değil. Piyasa tahmin yapmak için makro verileri ve FED açıklamalarını rehber alıyordu. Bugün için ABD veri trafiği sağlıklı çalışmıyor. O yüzden FED açıklamaları daha ikna edici oluyor. Ancak FED üyeleri arasındaki ayrışma ve makro veri trafiğinin sağlıklı olmaması faiz indirim beklentilerini dalgalandırabilir. Bu sabah itibari ile yüzde 62 oranında 'aralık ayında 25 baz puan indirim olur' söylemi hakim görüş. Ancak yeni veriler yeni açıklamalar ile dağılım değişime açık.

Jeopolitik risklerde Rusya ile barış ihtimali yeniden arttı. Bu olumlu. Rusya'nın yeniden dünya ekonomisine hızla dönmesi kendisi için büyük kazanım olur. Asya'nın doğusunda ise Tayvan konusu sıcak. Japonya'nın Tayvan konusunda açık pozisyon alması Çin'i kızdırdı, tansiyonu artırdı.

Dünya düzeninin sürmesi sistematik riskin düşük kalmasını sağlayıcı ana dayanaklardan biri. Trump düzeni ve düzene olan inancı sarstı. ABD'ye bağlılığın riskleri, ABD ekonomisinin ve siyasetinin riskleri daha fazla öne çıktı. Hal böyle olunca global siyasi risklere karşı önlem almayı gerekliliği oluşuyor.

Altın fiyatlamasında yukarıdaki başlıkların önemli paya sahip olduğunu düşünüyoruz. Tarihi rekor fiyat, sonrasında geri çekilme ve dengelenme çabası. Yukarıdaki başlıklar gelecek fiyatlamasını da etkiliyor. Yükselişin devam edeceği söylemi böylece masada kalabiliyor.

Kısa vade de tepki hareketi zayıflama kaydediyor ve altın kritik 4 bin seviyesi üzerinde tutunmaya çalışıyor. Altın 4.250-3.900 Usd bant aralığında işlem görebilir. Altın fiyatlarında destek noktası 4.000 Usd olarak takip edilebilir. 4.000 Usd altında aşağı yönlü denge arayışı devam edebilir.

Bu sabah 4.055 Usd seviyesindeki ons altında 4.100 ve 4.140 Usd seviyeleri gün içi direnç, 4.050 ve 3.960 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay sınırlı negatif** seyir izleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, ABD'de makro veriler bekleniyor, hazine ihaleler düzenleyecek.

İç tarafta, gözler kasım ayı TÜFE verisinde. Beklenti yüzde 1,5-1,7 civarında oluşuyor.

Türkiye 5 yıllık CDS 244 ile günü tamamladı. Eurobondlar yatay seyir izledi, birim fiyatlar (-4, +6 cent) aralığında değişti.

Gündem

Saat	Data	Beklenti	Önceki
12:00	Almanya IFO	88,5	88,4
10:00	Türkiye Reel sektör güveni	-	102,0
10:00	Türkiye Kapasite kullanımı	-	74,20%
16:30	ABD Chicago FED aktivite endek	-	-
18:30	ABD Dallas FED imalat aktivitesi	-2,0	-5,0
ECB 'den Lagarde (17:45), Nagel konuşacak			

Önemli Göstergelerin Performansı

		21 Kas 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	42.44	35.38	29.55	18.71	13.40	7.44	5.95
	Eur/TL	48.94	36.67	32.68	20.01	15.11	9.10	6.67
	Eur/Usd	1.1518	1.0366	1.1059	1.0697	1.1376	1.2217	1.122
	Gbp/Usd	1.3100	1.2515	1.2754	1.2071	1.3533	1.3676	1.325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	39.67	40.56	39.68	9.97	22.70	14.96	11.78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	32.81	28.78	26.75	9.83	24.32	12.90	12.21
	Türkiye CDS (baz puan)	244	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4.07	4.58	3.86	3.88	1.51	0.92	0.92
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	10.923	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	46.245	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	22.273	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	6.603	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	23.092	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	5.521	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	4.046	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	68.12	32.86	22.62	14.39	9.93	6.31	3.42
	Gümüş (Usd)	49.9	28.9	23.8	23.9	23.3	26.4	17.9
Değişimler								
Pariteler	Usd/TL	20.0	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	11.1	-6.3	3.4	-6.0	-6.9	8.8	-2.1
	Gbp/Usd	4.7	-1.9	5.7	-10.8	-1.0	3.2	-2.1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	-89	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	403	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	-19	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-51	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	11.1	31.6	35.6	196.6	25.8	29.1	25.4
	Dow Jones Endeksi	8.7	12.9	13.7	-8.8	18.7	7.2	22.3
	Nasdaq Endeksi	15.3	28.6	43.4	-33.1	21.4	43.6	35.2
	S&P Endeksi	12.3	23.3	24.2	-19.4	26.9	16.3	28.9
	DAX	16.0	18.8	20.3	-12.3	15.8	3.5	25.5
Emtia	Altın (TL)	85.0	52.3	78.7	40.4	72.0	56.4	33.1
	Altın (Usd)	54.2	27.2	13.1	-0.3	-3.7	25.2	18.4
	Gümüş (TL)	107.3	45.3	57.2	44.9	57.4	84.6	29.8
	Gümüş (Usd)	72.8	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.