

ABD ekonomisinde **işgücü piyasasındaki zayıflığın mı yoksa inatçı enflasyonun mu daha büyük bir tehlike oluşturduğu** konusunda FED komite üyeleri arasında ortaya çıkan görüş ayrılıkları dikkat çekti.

Goolsbee ve Schmid karara karşı oy kullanarak faiz oranlarının değişmeden kalmasını tercih etti. Trump'ın Eylül ayında merkez bankasına atadığı Miran ise daha büyük, yarım puanlık bir indirimden yana muhalefet şerhi verdi. Şerh ekibi eylülde Miran ile başladı, ekim toplantısında Schmid katıldı, aralıkta Goolsbee de dahil oldu. **2019'dan bu yana ilk kez üç yetkilinin bir politika kararına karşı oy kullandı.** Politika yelpazesinin şahin-güvercin kanadın da muhalefet sesleri yükseldi.

Komitenin projeksiyonlarında yeni ekonomik tahminlerinde yetkililerin ortalama projeksiyonları 2026'da ve 2027'de **bir faiz indirimini** işaret etti. Ancak faiz oranlarına ilişkin görüşler büyük ölçüde bölünmüş durumda kaldı. Yedi yetkili 2026 yılının tamamında faiz oranlarının sabit tutulmasından yana olduklarını belirtirken, sekiz yetkili en az iki faiz indirimini desteklediklerini ifade etti. Komite 2026 yılı için **büyüme beklentilerini eylül ayında öngördükleri %1,8'den %2,3'e yükseltti.** Ayrıca **enflasyonun da eylül ayında öngördükleri %2,6'dan gelecek yıl %2,4'e düşeceğini** tahmin ettiler. Projeksiyondaki tahmin aralığının genişliği-dağılımı üyeler arasındaki fikir ayrılıklarının boyutu hakkında net sinyal veriyor (**şerh trendi: eylül 1, ekim 2, aralık 3,... ocak ?**). FED üyeleri yılın son toplantısını artan dağınıklıkla-muhalefetle tamamladılar. Eğer FED'i bu noktaya getiren şartların değişmeyeceğini göz önüne alırsak (+yeni başkan tartışmaları) 2026'nın ilk yarısı FED'de yeni ve artan ayrışmaları da beraberinde getirebilir.

Dün akşam: i- faiz indirimi bekleniyordu, sürpriz olmadı, ii- Powell üyeler arasındaki ayrılmayı istihdam-enflasyon riskinin eş zamanlı ortaya çıkmasına bağladı (ve sordu **peki ne yapmalı?** ve cevapladı 'elinizde tek bir araç var, aynı anda iki şey yapamazsınız. Bu çok zorlu bir durum.'). Ekim ayında aralık faiz indirimine dair sinyal vermemişti, dün ise ocak ayına ilişkin sinyal vermedi (mevcut şartlarda patika çizmek olası değil). iii- Projeksiyonlar ise tarifelerin enflasyon riskinin azalacağını ve 2026'da stagflasyon riskinin görölmediğini işaret etti.

Son dönemde fonlama piyasasındaki likidite sıkışıklığına karşı FED harekete geçti. Finansal sistemdeki rezervleri yeniden oluşturarak **kısa vadeli fonlama maliyetlerini hafifletmek** amacıyla, Cuma gününden itibaren ayda 40 milyar dolarlık Hazine bonusu (veya gerekirse, vadesi 3 yıl veya daha az olan Hazine menkul kıymetlerinin ikincil piyasada alımları) satın almaya başlayacağını açıkladı. **FED'in rezerv yönetimi alımlarını en son gerçekleştirdiği tarih Ekim 2019'du.**

Dün geceye ilişkin '...çok sıra dışı. FED'de 10 yılı aşkın sürede böyle bir şey görmedim' diyen **emekli** FED yetkilisi Patrick Harker, olanı biteni (yaşananları) özetliyor.

Piyasalar FED'in kararlarına hızla tepki verdi. Yıl sonu için **gecelik faiz** oranı geçen hafta yaklaşık %4,25'ten %4'e geriledi. ABD **hisse senetlerinin** S&P 500 endeksi günün %0,7 artışla tüm zamanların en yüksek seviyelerine yakın bir noktada kapattı. 10 yıllık ABD **tahvilinin** getirisi hafifçe düşerek yaklaşık %4,13'e geriledi. Dolar değer kaybetti. Altın sınırlı primlendi.

Oracle'in bilançosu beklentileri karşılamaktan uzak kaldı. Yapay zekanın kar yaratma umutları sorgulanıyor.

Bu sabah global borsalarda risk iştahı negatif. ABD vadeli piyasaları yüzde 0,4-0,8 aralığında negatif. Japonya yüzde 0,8 civarında, Çin yüzde 0,7 civarında, Hong Kong yüzde 0,1 civarında satıcı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,13, Dolar Endeksi 98,7, ons altın 4.210 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, PPK faiz kararını bugün açıklayacak. Piyasada indirim beklentileri geniş yelpazeye yayılıyor (100-250 bps). Bugünkü kararda aralık-ocak enflasyon tahminleri ve 2026 başındaki ücret-vergi artışının göz önüne alacağını düşünüyoruz.

UsdTry  42,61 0,04%	EurTry  49,95 0,74%	2 Yıllık Gösterge Tahvil  38,26 0,13	10 Yıllık Gösterge Tahvil  30,75 0,01	BIST100  11.194 -0,40%
--	--	---	--	---

Usd/TL:

FED faiz kararı beklendiği gibi 25 baz puan indirim şeklinde oldu. Sürpriz olmadı. Esas konu ise Powell'ın sözlü yönlendirmesi, projeksiyonlar idi. Powell bir sonraki faiz kararına ilişkin yine sinyal vermedi (bir önceki toplantıda da aralık ayı için indirim sinyali vermemişti). Diğer yandan FED içindeki ayrışmanın normal olduğunu çünkü enflasyon ve istihdamın eş zamanlı yukarı risk oluşturduğunu söyledi. Projeksiyonlarda ise gelecek yıl (önceki tahminlerine göre) daha az faiz indirimi öngörüldü.

Fonlama piyasasındaki sıkışma nedeniyle FED bono alımı yapacak. Amaç likidite sorunu çözmek.

Karar seti sonrası piyasada dolar talebi azalma gösterdi. Dolar Endeksi düştü.

Teknik resimde Dolar Endeksi (DXY) de 100,4 seviyesine kadar olan yükselişler tepki denemesi olarak kalmaya devam ediyor. Yükselişlerde yatırımcıların dolardan uzaklaşma eğilimi hafif hızla da olsa sürüyor. Dolar Endeksi 97,5-98 bölgesine geri çekilebilir. 100,4 seviyesinin geçilmesi halinde teknik görünümün Dolar lehine olacağını düşünüyoruz.

İç tarafta, bugün PPK karar günü. Kasım ayı TÜFE verisi ile artan moral aralık verisi, ocak verisi ile de sürece mi sorusu kritik olmaya devam ediyor. Dezenflasyonda yavaşlama görünümünün iyileşmeye dönmesi yılın son PPK toplantısında faiz indirim beklentilerinin 100 puan üstüne çıkmasına neden oldu. TCMB'nin süreci temkinli ilerleteceğini, dezenflasyon için gerekli sıklığı korumak isteyeceğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda atılacak faiz indirimi adımının 150 baz puan olacağını düşünüyoruz.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 42,61 civarında işlem görüyor. Aşağıda 42,30 ve 42,00; yukarıda 42,70 ve 43,00 öne çıkan teknik seviyeler.

Tahvil/Bono:

PPK bugün faiz kararını açıklayacak. Bloomberg'deki indirim tahmini 100 baz puan. Piyasadaki tahmin aralığının geniş olduğunu belirtelim (100-250 bps). Bugün alınacak indirim kararında aralık-ocak enflasyon tahminleri ve 2026 başındaki ücret-vergi artışının göz önüne alacağını düşünüyoruz.

Yabancı yatırımcıların tahvile olan ilgisi son haftalarda artış kaydediyor. İlginin ocak ayında da sürmesini bekliyoruz.

2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %38,26 ve 30,75 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

10,880 desteği üzerindeki yükseliş eğilimi korunuyor...

Çarşamba günü yatay bir seyrin yaşandığı hisse senedi piyasasında, BIST100 Endeksinin günü -%0.40'lık değer kaybıyla 11,193 puandan tamamladığını görüyoruz. Geçtiğimiz hafta yaşadığı aşağı hareketini ilk önemli destek noktası olarak izlediğimiz 10,880 üzerinde dengelemeyi başararak tepki alımlarının olduğu piyasada, kritik 11,150/11,250 direnç bandının test edildiğini gözlemliyoruz. Endeksin yukarı ataklarında yeniden güç kazandığını söyleyebilmemiz için 11,150/11,250 direnç bölgesinin aşılması gerektiğini düşünüyoruz. Bu durumda 11,600 zirve bölgesini hedefleyecek yükseliş eğilimi etkisini sürdürecektir. Aşağı tarafta ise 10,880 seviyesini ilk önemli destek noktası olarak izlemeyi sürdürüyoruz. 10,880 üzerinde dengelenmeyi başaracak hareketlerin piyasadaki yukarı atakları desteklemeyi sürdüreceğini düşünüyoruz. Bu kapsamda 10,880 ara desteğinin aynı zamanda yükseliş yönündeki pozisyonlar için stop loss noktası olarak alınmasını öneriyoruz. Altındaki hareketlerin ise yeniden aşağı riskleri gündeme getirebileceği unutulmamalıdır.

EurUsd 	GbpUsd 	ONS Altın \$ 	CDS 5Y 	ABD 10 Yıllık 
1,1686 0,50%	1,3362 0,42%	4.215 0,18%	226 -1	4,13 -0,06

Eur/Usd:

ABD merkez bankası FED, iki sorumluluğu (enflasyon, istihdam) arasında sıkışma yaşıyor. Enflasyon ve istihdam aynı anda yukarı risk oluşturuyor. O yüzden FED karar komitesi faiz konusunda fikir birliği oluşturamıyor.

Dün akşam açıklanan 25 baz puan indirim kararı sürpriz olmadı ancak komite içindeki ayrışma dikkat çekti. 2 üye faiz sabit kalsın derken, 1 üye 50 baz puan indirim istedi. Yakın gelecekteki FED toplantılarının da benzer ayrılıklara sahne olacağını düşünüyoruz. Powell ise ayrılığın mevcut ekonomik şartlardan kaynaklandığını ifade etti.

Komitenin projeksiyonlarında yeni ekonomik tahminlerinde yetkililerin ortalama projeksiyonları 2026'da bir ve 2027'de bir faiz indirimini işaret etti. Ancak faiz oranlarına ilişkin görüşler büyük ölçüde bölünmüş durumda kaldı. Yedi yetkili 2026 yılının tamamında faiz oranlarının sabit tutulmasından yana olduklarını belirtirken, sekiz yetkili en az iki faiz indirimini desteklediklerini ifade etti. 2026 yılı için büyüme beklentilerini Eylül ayında öngördükleri %1,8'den %2,3'e yükseltti. Ayrıca enflasyonun da Eylül ayında öngördükleri %2,6'dan gelecek yıl %2,4'e düşeceğini tahmin ettiler.

ABD para birimi gücünü kaybetmeye devam ediyor. Dolar Endeksi 99 seviyesine gevşemiş durumda. 97,5-98 aralığı destek olarak öne çıkabilir. **DXY'de ana 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 1,169 seviyesindeki paritede 1,172 ve 1,177 seviyeleri gün içi direnç; 1,65 ve 1,157 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **sınırlı pozitif** seyir izleyebilir.

Altın:

FED beklendiği gibi faizi indirdi ama geleceğe dair bir yönlendirmede bulunmadı. Enflasyon ve istihdam eş zamanlı olarak yükseliş ihtimali taşıdığı için FED patika çizmekte zorlanıyor ve patika çizmekten imtina ediyor. FED diğer yandan bilanço küçültmeyi durdurmuştu ve dün ise fonlama piyasasını rahatlatmak için bono alımı yapacağını açıkladı. Diğer yandan FED komite üyeleri projeksiyonlarında 2026 için daha az faiz indirimini öngördüler. Yatırımcılar FED'in dışında global düzene dair endişeler (Trump'ın sistemi zorlaması, ülkelerin rezervlerini güvenli alana çekme istekleri, batılı ülkelerin yüksek borçluluk oranları, yüksek bütçe açıkları, jeopolitik riskler,...) de taşıyorlar. Dün akşamki FED kararı yön konusunda sinyal vermediği için altın fiyatlarında bir reaksiyon oluşmadı. Yatırımcılar mevcut fiyat seviyesinde kalmayı tercih etti.

Masadaki riskler bir süredir geçerli ve altının son dönemdeki yükselişinde tetikleyici oldular. Ancak eğer riskler aynı kalırsa, risk seviyesi artmazsa altın fiyatları yukarı gitmekte zorlanabilir. Bu sebeple altın fiyatları bir süre yatay kalabilir. Yeniden yükseliş için ya risklerin artması ve-veya merkez bankalarının alımlarını artırması gerekebilir.

Teknik tarafta yükseliş isteğinin hızlanması için 4.250 Usd seviyesinin geçilmesi gerektiğini düşünüyoruz. FED bugün faiz indirimini adımı atmaya yakın. İndirim sürpriz değil, FED bağımsızlığı, yeni FED başkanı, Rusya barışı gibi konular ayrıca önemli olan başlıklar kalmaya devam ediyor. Bant hareketini (4.250-4.000 Usd) sürdüren altın kısa vadede sıkışmaya devam edebilir. 4.250 Usd üstünde 4.250-4.380 bant aralığında fiyatlamalara geçiş yapılabilir. Bugün FED toplantı kararı ve Başkan Powell'in açıklamaları fiyatlamalarda +- hareketlilik yaratabilir.

Bu sabah 4.210 Usd seviyesindeki ons altında 4.250 ve 4.350 Usd seviyeleri gün içi direnç, 4.150 ve 4.130 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **sınırlı pozitif** seyir izleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, FED kararına tahvil piyasası sınırlı reaksiyon verdi. Önceki gün yapılan 10Y tahvil ihalesi %4,175 faizle sonuçlanmıştı. Kıymet bu sabah %4,127 civarında.

İç tarafta, dezenflasyon iyimserliği ile iç taraf olumlu fiyatlanıyor. Perşembe günü PPK'nın 100+ baz puan faiz indirmesi bekleniyor.

Türkiye 5 yıllık kredi risk primi (CDS), 226 baz puan ile günü tamamladı. Eurobondlar yatay seyir izledi, birim fiyatlar (-3, +2 cent) aralığında değişti.

- OPEC ve IEA petrol piyasası raporlarını yayımlayacak
- 14:00 TR - TCMB Faiz Kararı - Haftalık Repo (beklenti: %38.25 önceki: %39.5)
- 14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (5 Aralık)
- 16:30 ABD haftalık işsizlik maaşı başvuruları verisi açıklanacak

		10 Ara 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	42.61	35.38	29.55	18.71	13.40	7.44	5.95
	Eur/TL	49.95	36.67	32.68	20.01	15.11	9.10	6.67
	Eur/Usd	1.1686	1.0366	1.1059	1.0697	1.1376	1.2217	1.122
	Gbp/Usd	1.3362	1.2515	1.2754	1.2071	1.3533	1.3676	1.325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	38.26	40.56	39.68	9.97	22.70	14.96	11.78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	30.75	28.78	26.75	9.83	24.32	12.90	12.21
	Türkiye CDS (baz puan)	226	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4.13	4.58	3.86	3.88	1.51	0.92	0.92
Hisse Senetleri	BİST - 100 Endeksi	11.194	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	48.058	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	23.654	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	6.887	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	24.130	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	5.774	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	4.215	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	84.87	32.86	22.62	14.39	9.93	6.31	3.42
	Gümüş (Usd)	61.9	28.9	23.8	23.9	23.3	26.4	17.9
		Değişimler						
Pariteler	Usd/TL	20.4	19.7	57.9	39.6	80.3	25.0	12.4
	Eur/TL	36.2	12.2	63.3	32.5	66.0	36.4	10.0
	Eur/Usd	12.7	-6.3	3.4	-6.0	-6.9	8.8	-2.1
	Gbp/Usd	6.8	-1.9	5.7	-10.8	-1.0	3.2	-2.1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	-230	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	197	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	-37	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-45	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BİST - 100 Endeksi	13.9	31.6	35.6	196.6	25.8	29.1	25.4
	Dow Jones Endeksi	13.0	12.9	13.7	-8.8	18.7	7.2	22.3
	Nasdaq Endeksi	22.5	28.6	43.4	-33.1	21.4	43.6	35.2
	S&P Endeksi	17.1	23.3	24.2	-19.4	26.9	16.3	28.9
	DAX	21.2	18.8	20.3	-12.3	15.8	3.5	25.5
Emtia	Altın (TL)	93.5	52.3	78.7	40.4	72.0	56.4	33.1
	Altın (Usd)	60.7	27.2	13.1	-0.3	-3.7	25.2	18.4
	Gümüş (TL)	158.3	45.3	57.2	44.9	57.4	84.6	29.8
	Gümüş (Usd)	114.3	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.