

‘Ne yapacağımızı bilmek zor. Şu anda risksiz bir yol yok.’

Enflasyonu ve istihdamı iki ana sorumluluk olarak taşıyan FED, iki sorumluluktan daha kırılgan gördüğüne öncelik verdi. Faizi 25 baz puan indirdi. Piyasa indirim kutlaması yapamadı. Bundan sonraki adımını yine edilgen bıraktı.

FED 2 hedefinde eş zamanlı sorun yaşıyor. Enflasyon yapışkan hatta son aylarda yükseliyor, istihdam ise zayıflıyor. Her ikisinin ortak sorunu Trump politikaları olabilir. Örneğin göçmen politikası işgücünün azalmasına yol açıyor (Trump yasal zemini olmayan göçmenleri ülkelerine iade ediyor). Çalışan sayısının azalmasına rağmen işsizlik oranı azalmıyor. Çünkü işverenler daha az çalışan talep ediyor. İki tatsız gelişme bir denge ihtiva ediyor. Böylece işsizlik oranı çok artmıyor. Powell’ın deyişi ile ‘**denge**’ hali. Ancak işgücündeki zayıflama göz ardı edilebilecek bir sorun değil. İş kontrolden çıkmadan FED ön almak istedi.

Faiz indirim kararı alındı ama aynı anda enflasyon riski de olduğu için FED indirimi altın tepside sunmadı. O yüzden Powell ‘Ne yapacağımızı bilmek zor. Şu anda risksiz bir yol yok.’ diyor. Yani zayıflar arasında en zayıfı dikkate aldı, istihdam daha da zayıflamasın diye faizi indirdi. Ancak faizi indirmek enflasyonu artırabilir. Zaten son aylarda enflasyon yönünü yukarı çevirmiş durumda. Faiz indirimi fiyat artışlarına yol açabilir. Hali hazırda Trump tarifeleri fiyatlar üzerine benzin dökülme etkisi yapabilir. Şu ana kadar tarifeler fiyatlamaya zincirinin üzerinde döküldü ama henüz korkulan alevlere yol açmadı. Powell, tarife artışının (vergi artışı) arz bacağına sindirildiğini, tüketicilere çok yansımadığını ifade etti. Tüketiciler bundan sonra da şanslı olurlar mı sorusuna evet cevabı vermek kolay değil. Kaldı ki Powell da benzer fikirde. Tarife artışını arz zinciri kendi içinde üstlenecek (kar marjlarının düşmesi, bu da hisse yatırımcısını üzer) ve tüketicilere yansıtmayacaksa TÜFE için endişe etmeye gerek yok. Bunun garantisini yok, FED bunu risk olarak görüyor ve o yüzden faiz indirimini altın tepside sun(a)madı.

FED üyeleri arasındaki ayrışma ise korkulduğu kadar olmadı. Bir önceki kararda faiz indirimi isteyen iki üye bu kez ayrı fikir beyan etmediler, onlar da 25 baz puan istediler. Ayrı fikir beyan eden karar komitesine yeni giren Miran oldu, 50 baz puan indirim istedi. Miran, FED’den önce Trump’a danışmanlık yapıyordu. Üyelerin kümüle projeksiyonda (haziran ayındakine göre) 2025 büyümesi yüzde 1,4’den 1,6’ya yükseldi. İşsizlik oranı %4,5, PCE %3,0, çekirdek PCE %3,1 olarak aynı kaldı. FED faizinin yıl sonu tahmini ise yüzde 3,9’dan 3,6’ya indirdi. Yani yılın sonuna kadar 2 faiz indirimi daha öngörüyor FED komitesi. Piyasanın tahmini ise 45 baz puan civarında. Uyumlular diyebiliriz.

Günün sonunda FED **sigorta** amaçlı indirim kararı aldı. Geleceği dair çok bir şey söylemedi. Rehberlik toplantı bazı kararlar çerçevesinde tutuldu, riskler ise aynı tanımlandı. Sürpriz etkisi olmadı. Piyasa fiyatlaması karar öncesi alınan pozisyonların geri verilmesi ile biraz hareketlense de günün sonunda sınırlı ‘beklentinin gerçekleşmesi’ hali yaşandı. Yeni veriler, yeni sonuçlar yeni kararlar; Trump tarifelerinin yeni-beklenen etkileri yeni kararlar getirebilir. Tarifelerin iptali ise başlı başına oynaklık sebebi.

Bu sabah global borsalarda risk iştahı karışık. ABD vadeli piyasaları yüzde 0,3-1,3 aralığında artı. Çin yüzde 0,8, Japonya yüzde 1,3 civarında alıcılı. Hong Kong yüzde 0,2 civarında satıcılı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,07, Dolar Endeksi 97,7, ons altın 3.660 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, iç haber akışında yaşanan rahatlama ile birlikte yerel varlıklara olan talep güçlendi. Türkiye’nin risklerini gösteren 5 yıllık CDS’i 240 puan seviyesine inerek Şubat 2020 seviyesini gördü.

Usd/TL - Tahvil/Bono - Hisse Senedi

UsdTry 	EurTry 	2 Yıllık Gösterge Tahvil 	10 Yıllık Gösterge Tahvil 	BIST100 
41,32 0,03%	48,84 -0,33%	39,71 0,07	31,33 -0,20	11.166 -0,15%

Usd/TL:

FED beklendiği gibi politika faizini 25 baz puan indirdi. Piyasa bu açıklamayı doları sat olarak kullandı. Dolar Endeksi 96,2 seviyesine kadar gevşedi. FED başkanı Powell konuşmaya başlayınca piyasa alışı döndü. Powell'in konuşmasının sonlarında Dolar Endeksi 97,0 seviyesine erişti. Dolar karar sonrası karar öncesi seviyenin biraz üzerine çıkmış oldu.

Powell'in ortaya koyduğu resim, piyasa fiyatlamasında değişikliklere yol açacak gelişmeler olduğu o yüzden karar vermenin karmaşık bir hal aldığı yönünde oldu. Yine de istihdamdaki riske yanıtsız kalmadılar. İstihdamdaki risk azalmazsa faiz indirimleri seriye dönüşebilir. FED sinyal vermese de piyasa yıl bitmeden yaklaşık 2 indirim daha bekliyor.

Dolar Endeksi'nde 97 seviyesi kısa vadeli destek noktası 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, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası faiz indirim döngüsünde yeni adımı ile dezenflasyon sürecinin sürdüğünü ifade etti. TCMB dezenflasyon sürecinin devam etmesini gerektiği ölçüde faiz indirimlerine devam edeceğini düşünüyoruz.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 41,30 civarında işlem görüyor. Aşağıda 40,50 ve 40,00; yukarıda 41,5 ve 42,00 öne çıkan teknik seviyeler.

Tahvil/Bono:

Gösterge tahvil faizleri eylül ayına yükselişle başladılar, ardından yön aşağıya döndü. Bir kavis hareketi ile tekrar ağustos ayı sonunda seviyelere yaklaşma çabası içindeler. 10 yıl vadeli tahvil ağustos sonu seviyesine (%31,33) geri geldi ama 2 yıl vadeli tahvil aynı tarihli seviyesinin (%38,93) 70 baz puan kadar üzerinde hala.

İç ekonomik ve siyasi ajandaya bağlı olarak tahvil faizleri de yönünü tayin etmeyi sürdürecektir. Bu hafta siyasi haber akışı iyimserliği artırdı. Yeni bir gelişme olmaz ise piyasa ekonomik göstergelerdeki iyileşmeye biraz daha odaklanabilir.

İç haber akışında yaşanan rahatlama ile birlikte tahvil talebinde toparlanma devam ediyor.

Günü 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %39,71 ve %31,33 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

11,000 üzerindeki hareketlerde yükseliş potansiyeli korunacak...

Haftaya 10,750 direnç noktasını yukarı kırarak güçlü bir seyrile başlayan ve bu seyrini önceki gün de sürdüren piyasada, dün yatay bir seyir hakim oldu. Çarşamba gününü -%0.15 oranında hafif bir değer kaybıyla 11,165 puandan tamamlayan piyasada, 11,000 üzerindeki hareketin şu aşamada yukarı potansiyeli koruduğunu düşünüyoruz. Böylece 11,250 ve 11,605 zirve seviyelerine yönelik hareketin devam edebileceği piyasada, seans içi geri çekilmelerde 11,000 seviyesini ilk önemli destek noktası olarak izlemeyi sürdürüyoruz. 11,000 altındaki olası hareketlerin ise yeniden zayıflama sinyali olarak değerlendireceğimiz piyasada, bir alt noktada ana destek ise 10,750 seviyesinde bulunuyor.

EurUsd ↓	GbpUsd ↓	ONS Altın \$ ↓	CDS 5Y ↓	ABD 10 Yıllık ↑
1,1791 -0,51%	1,3603 -0,30%	3.653 -0,78%	240 -7	4,07 0,04

Eur/Usd:

İkilemler içinde bir karar seti. FED zıt riskleri bir karara sığdırmak ve en zayıf gördüğü halkayı korumak için adım atmak zorunda kaldı.

İstihdamda zayıflama verilere yansımış durumda. Olası bir kırılmaya mahal vermemek gerek. FED bu sorumluluğunu yerine getirmek istiyor. Bu sebeple faizi indirdi.

Ancak FED'in 2. bir sorumluluğu daha var. Fiyat istikrarı. Enflasyon aylar önce hedef seviyeye (%2) yaklaşan bir trend içinde idi, aşağı iniyordu ancak nisan (%2,3) ayından beri yeniden yukarı çıkmaya başladı (%2,9). Tedbirli olmak adına FED aylardır bekliyordu. Faizi değiştirmek için önce Trump tarifelerinin etkilerini ölçmek istiyordu. Zaman ilerledi ama tarife etkisi tam ölçülemedi, kaldı ki tarifeler netleşmedi bile. İstihdamdaki zayıflık FED'i sıkıştırdı ve bir tercihe-önceliklendirmeye, bir karara yöneltti.

Tarifelerin etkileri paydaşlar (üretici, ABD'ye ihraç eden, ABD toptancısı, ABD tüketicisi) arasında pay edilmesi bekleniyor. Şu ana kadar tüketiciye çok yük binmiş değil. FED'in korktuğu olmadı henüz. O yüzden istihdamdaki zayıflama öne çıktı.

Sürecin bundan sonraki kısmı da karmaşık olmaya devam edebilir. Trump'ın tarifeleri fiyatlanıyor, ona göre faiz kararı alınıyor ama tarifelerin kaderi mahkeme kararına bağlı. 14 Ekim öncesi tarifelerin yasal zemininin netleşmesi bekleniyor. Eğer mahkeme tarifeler sürsün derse mevcut yapı sürer. Ancak, tarifeler iptal edilirse o vakit çok hareketli, dengelerin değiştiği, oynak bir fiyatlama zemini oluşabilir. Piyasa için de FED için de oyunun kurallarını değiştirici olabilir.

FED karar seti, önce Dolar Endeksi'ni zayıflattı ama karar seti açıklamalarının sonunda Endeks başladığı yere geri geldi.

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

Bu sabah 1,182 seviyesindeki paritede 1,192 ve 1,196 seviyeleri gün içi direnç; 1,18 ve 1,178 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay-sınırlı pozitif** seyrir izleyebilir.

Altın:

Dün akşam ons altın FED faiz kararı geldiğinde önce 3.654 Usd seviyesine kadar düştü, sonra 3.707 Usd seviyesine kadar yükseldi. Ardından ise Powell'in açıklamaları ise 3.646 Usd seviyesine kadar indi. Bu sabah 3.660 Usd civarında işlem görüyor.

FED karar açıklanma akışı içinde yüzde 1,5 civarında bir oynaklık oluştu. Enflasyon riskinin ve istihdam riskinin aynı anda ortaya çıkmış olması bir ikilem yaratıyor. FED açısından hangisinin ağır bastığı indirim kararına yansıdı ama bakış açısının, rehberliğin nasıl olacağı kritik idi. FED enflasyonda risk var ama şimdi oluşmuş değil, istihdamda bozulma görülüyor o yüzden faizi indirme kararı aldım dedi. İşsizlikte ipin ucu kaçmasın diye adım atan FED'in bundan sonraki adımları net değil. O yüzden piyasa kendi inandığını fiyatlamayı sürdürebilir. Bunun anlamı, FED yıl sonuna kadar 2 faiz indirimi daha yapabilir şeklinde oluşuyor.

Kimler altın yatırımcısı oluyor? FED faiz indirecek, ABD'de enflasyon artacak, işsizlik artacak, Trump tarifeleri dünya ticaretini bozacak, Trump ABD'ye güveni zedeleyecek, tarifeler sorunlar (enflasyon, büyüme, denge) yaratacak, tarifeler iptal edilirse piyasalar oynaklaşır,...vb gibi düşünceler güvenli limana geliyor. Ayrıca jeopolitik endişeler de tetikleyici oluyor.

Teknik resimde 3.500 Usd destek seviyesi, 3.793 Usd direnç seviyeleri olarak takip edilebilir. Teknik göstergeler aşırı alım bölgesinde dirençlere yakın altın fiyatlarında bir dinlenme-soluklanma görülebilir.

Bu sabah 3.660 Usd seviyesindeki ons altında 3.680 ve 3.750 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.650 ve 3.600 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay** seyrir izleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, FED açıklamaları sırasında ABD 10Y tahvil faizi yüzde 4 ile 4,09 arasında dalgalandı. Bu sabah ise %4,07 civarında bulunuyor (karar öncesinin 2 bps üzerinde). Başlangıçla sonucun yakın olması zıt metrikler nedeniyle net bir sinyal veril(e)mediğini gösteriyor. Kaldı ki zıt metrikler FED'i de paralize ediyor. Dün FED bir adım attı ama sonraki adımlar için bir şey söyleyemedi. ABD 10 yıllık faizi için yüzde 3,90 destek seviyesini önemsiyoruz.

İç tarafta, iç haber akışının desteği ile risk iştahı artış göstermeye devam ediyor. Türkiye'nin risklerini gösteren 5 yıllık CDS'i 2020 Şubat seviyelerine indi.

Türkiye 5 yıllık CDS 240 ile günü tamamladı. Eurobondlar yatay seyrir izledi. Birim fiyatlar, kısıalarda -1 ile 0 cent; orta vadelerde 0 ile +2 cent; uzunlarda -1 ile +1 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla yüzde 4,11, 6,37 ve 7,63 oldu.

- 14:00 İngiltere Merkez Bankası (BOE) faiz kararı açıklanacak (değişiklik beklenmiyor)
- 14:00 TCMB PPK özeti açıklanacak
- 14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (12 Eylül)
- 15:30 ABD - Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları

		17 Eyl 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	41.32	35.38	29.55	18.71	13.40	7.44	5.95
	Eur/TL	48.84	36.67	32.68	20.01	15.11	9.10	6.67
	Eur/Usd	1.1791	1.0366	1.1059	1.0697	1.1376	1.2217	1.122
	Gbp/Usd	1.3603	1.2515	1.2754	1.2071	1.3533	1.3676	1.325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	39.71	40.56	39.68	9.97	22.70	14.96	11.78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	31.33	28.78	26.75	9.83	24.32	12.90	12.21
	Türkiye CDS (baz puan)	240	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	BİST - 100 Endeksi	11.166	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	46.018	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	22.261	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	6.600	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	23.359	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	4.853	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	3.653	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	55.06	32.86	22.62	14.39	9.93	6.31	3.42
	Gümüş (Usd)	41.4	28.9	23.8	23.9	23.3	26.4	17.9
		Değişimler						
Pariteler	Usd/TL	16.8	19.7	57.9	39.6	80.3	25.0	12.4
	Eur/TL	33.2	12.2	63.3	32.5	66.0	36.4	10.0
	Eur/Usd	13.7	-6.3	3.4	-6.0	-6.9	8.8	-2.1
	Gbp/Usd	8.7	-1.9	5.7	-10.8	-1.0	3.2	-2.1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	-85	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	255	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	-23	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-51	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BİST - 100 Endeksi	13.6	31.6	35.6	196.6	25.8	29.1	25.4
	Dow Jones Endeksi	8.2	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	12.2	23.3	24.2	-19.4	26.9	16.3	28.9
	DAX	17.3	18.8	20.3	-12.3	15.8	3.5	25.5
Emtia	Altın (TL)	62.6	52.3	78.7	40.4	72.0	56.4	33.1
	Altın (Usd)	39.2	27.2	13.1	-0.3	-3.7	25.2	18.4
	Gümüş (TL)	67.6	45.3	57.2	44.9	57.4	84.6	29.8
	Gümüş (Usd)	43.4	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.