

'Görevdeki hiç kimse görev süresi boyunca tarihi bir binada büyük bir tadilat yapmak istemez. Gerçekten güvenli değildi ve su geçirmez değildi.'

FED yerleşkesi, Potomac Nehri kıyısındaki Tidal **Havzası** yakınlarındaki **bataklık** üzerinde yükseliyor. Plan yeni bina yapımını, bodrum katı sayısını artırmayı, asbest ve kurşunu kaldırmayı ve eski mekanik sistemleri değiştirmeyi, binanın sağlamlığını 11 Eylül sonrası oluşturulan federal güvenlik standardına çekmeyi içeriyor. Esas sorun ise FED binasının lokasyonundan ötürü yüksek kata izin verilmemesi ile başlıyor. Zemin su olduğunu için teknik zorluklar maliyeti artırıyor. Maliyeti artıran bir başka unsur ise projenin gecikmesi ve malzeme fiyatlarında ciddi artış olması. FED başkanı Powell, yukarıdaki ifadesi ile tadilatın zaruri olduğunu ve risk aldığını ifade ediyor. FED'in zeminden su aldığını söylüyor.

Trump ve müttefikleri ise yüksek maliyeti (yaklaşık 2,5 milyar Usd) kaldıraç olarak kullanarak FED'e ve özellikle Powell'a saldırıyor. Oysa ABD'deki proje maliyetinin üzerine çıkan örnekler kolayca bulunabilir. Trump ise maliyet artışını israfa bağlıyor ve saldırı hatını bunun üzerine kuruyor. VIP yemek odalarını ve asansörleri, çatı teras bahçelerini ve diğer lüks olanakları içeren 'gösterişli bir yenileme' olarak tanımlıyorlar.

Powell ise şeffaf olduklarını ifade ediyor ve görev süresini tamamlayacağını belirtiyor. Trump-Powell arasındaki gerginlik ilk değil. 2019'da da bugün olduğu gibi faiz indirim konulu gerginlik olmuştu. Powell o günlerde kendi canını kurtarmak ve merkez bankasının bağımsızlığını tehlikeye atmak **yerine** gemiyle birlikte batmayı tercih edeceğinin sinyalini vermişti. Temsilciler Meclisi'nde 'yasa bana açıkça dört yıllık bir süre veriyor ve ben bu süreyi sonuna kadar doldurmaya niyetliyim' demişti.

FED zeminin altından su almanın önüne geçmek için tadilat projesini başlattı. Ancak Trump'ın saldırısı ile FED zemin üstünden de su almaya başladı. Gelişmiş bir ülkenin kavuştuğu yasal belirlilik hali yatırımcıların güveninin zemini oluyor. ABD yıllardır bu güveni paraya çeviriyor. Ortaya çıkan FED tartışmaları güvende çatlaklar meydana getirdi. Eğer Powell görevden alınırsa ABD'ye ve ABD varlıklarına olan güven azalabilir. FED başkanını görevden aldığı anda piyasada oluşacak türbülans nedeniyle Trump istediği faiz indirimine hemen kavuşabilecek mi? Tarihte ilk kez bir FED başkanının görevden alınması Amerika'yı Tekrar Harika Yapmaya katkı sunabilir mi? Piyasa Trump'ı tarifeler, FED ve jeopolitik üzerinden takip ediyor, fiyatlıyor.

Bu hafta makro veri trafiği yoğun-kritik değil. Batılı ülkelerden imalat-hizmet PMI verileri, ABD konut sektörü verileri, İngiltere perakende satışlar, ECB faiz kararı öne çıkarlar. ECB'nin faizi değiştirmesi beklenmiyor. Enflasyon ve politika faizi eşitlenmişken (%2,0) başkan Lagarde'ın sözlü yönlendirmesi önem arz ediyor. 30 temmuzdaki karar öncesinde FED üyeleri sessizlik dönemine girdiler. O yüzden piyasa FED başkanlığına göz kırpan Waller'ın güvercin sözlerini bir süre duyamayacak.

Japonya'da iktidar partisi dün yapılan seçimde büyük yenilgi aldı. Başbakan Ishiba görevini sürdürme niyetini belirtti. Ancak yönetimin zayıflaması **istikrarsızlık** endişesi yaratıyor. Japonya para birimi ve tahvil faizleri üzerinden global risk ortaya çıkabilir. Çin'de 1 ve 5 yıl vadeli borç vermez faizleri değişmedi, beklenti de bu yönde idi.

Bu sabah global piyasalarda risk iştahı yatay-karışık. ABD piyasaları yüzde +0,1 civarında artı. Çin yüzde 0,5, Hong Kong yüzde 0,3 civarında alıcılı, Japonya yüzde 0,1 civarında satıcılı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,42, Dolar Endeksi 98,5, ons altın 3.353 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, swap hariç rezerv 40 milyar Usd seviyesine yükseldi. Gecelik fonlama TLREF %45,58 seviyesine gevşemiş durumda. Enflasyondaki düşüşü de göz önüne aldığımızda ve politika faizi-enflasyon farkına (%46-%35) baktığımızda (1100 baz puan) TCMB için faiz indirim alanı oluştuğunu söyleyebiliriz. Piyasa gönlünde daha yüksek indirim istese de beklentisini 250 baz puana çekmiş durumda. Daha yüksek bir indirim heyecan yaratabilir. Yıl sonunda politika faizinin %35-36 olacağı varsayımı ile TCMB'nin temmuz dahil 4 toplantıda ortalama 250'er baz puan indirim yapabilir. Olası toplam indirimin takvime nasıl yayılacağı önemli olacak.

Moody's ve Fitch Cuma günü kredi notu gözden geçirmelerini güncelleyecek. Olası kredi görünümü - kredi notu artışı ek olumlu hava yaratabilir.

Hazine bu hafta 3 kıymet ile borçlanacak ve temmuz borçlanmasını tamamlayacak. Bugün 5 yıl vadeli sukuk, yarın ise dolar cinsinden 1 yıl vadeli tahvil ve sukuk ile fonlama sağlanacak. Dolar cinsi kıymetlerin kupon faizleri bugün netleşecek, (muhtemelen yüzde 5 civarı olabilir).

UsdTry  40,40 0,05%	EurTry  47,01 0,14%	2 Yıllık Gösterge Tahvil  41,13 -0,24	10 Yıllık Gösterge Tahvil  31,96 -0,16	BIST100  10.366 -0,04%
---	---	---	--	--

Usd/TL:

FED'in faiz kararı öncesi suskunluk dönemindeyiz. Piyasa 30 temmuzdaki kararda faizin sabit kalmasını bekliyor. Faiz değişmesine yüzde 5 ihtimal veriyor.

Faiz indirim konusunda FED'in ve ABD yönetiminin yaklaşımı çok farklı. O yüzden bir gerginlik oluşmuş durumda. FED'in bağımsızlığı, FED başkanının görevden alınması-istifası gibi başlıklar gündemi maddeleri. Haftaya FED faizi indirmez ise (ki beklenti bu yönde) FED-Trump arasındaki tansiyon biraz daha artabilir. FED'in bir sonraki kararı 17 eylülde, çok zaman var.

Bu hafta makro veriler piyasaları sınırlı etkileyebilir. Batılı ülkelerin imalat-hizmet PMI'ları, ABD konut verileri, İngiltere perakende satışlar, Japonya TÜFE, ECB faiz kararı öne çıkanlar.

Son dönemde yukarı gitmeye çalışan Dolar Endeksi 50 günlük ortalamasını aşmakta zorlanıyor. FED'in faiz indirimlerinin ötelenmesi tepkiye katkı sunuyor. Dolar Endeksi 97 seviyesinin altına çekildikten sonra ılımlı bir yükselişe geçti. Endeks bu sabah 98,5 civarında bulunuyor.

Dolar için Trump ana belirleyici olmaya devam ediyor. Dolar Endeksi'nde 97 seviyesi kısa vadeli destek noktası olarak takip edilebilir. Endeks 97 seviyesi üzerinde yerini sağlamlaştırıyor. Yakın vadede endeks biraz daha tepki çabasını sürdürebilir.

İç tarafta, karar haftasıdayız. TCMB faiz kararını açıklayacak. Piyasa beklentisi tam bir konsensüs halini tam almamış olsa da 250 baz puan daha çok taraftar buluyor. Bloomberg'deki tahmin de 250 baz puanı işaret ediyor.

Haftanın diğer konusu ise Moody's ve Fitch'in gözden geçirmeleri. Kararların Cuma gecesi gelmesi bekleniyor. Olası görünüm, kredi notu artışları yerel varlıkları olumlu etkileyebilir.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 40,40 civarında işlem görüyor. Aşağıda 40,00 ve 39,50; yukarıda 40,50 ve 41,00 öne çıkan teknik seviyeler

Tahvil/Bono:

Beklenen faiz indirimi çok yakın. Perşembe günü indirim döngüsünün ilk adımının atılması bekleniyor. 250 baz puan geniş bir kitlenin beklentisini tam olarak karşılar. Daha fazla indirim ise önemli oranda sürpriz etkisi yapabilir.

Faiz indirim döngüsünün somutlaşması tahvil faizleri için de patikanın netleşmesini sağlayabilir.

Hazine bu hafta 3 kıymet ile borçlanarak temmuz ayı programını tamamlayacak. Bugün 5 yıl vadeli sukuk satışı, yarın ise 1 yıl vadeli dolar cinsi tahvil ve sukuğun satışları yapılacak. Dolar cinsi kıymetlerin faizlerinin bugün Müsteşarlık tarafından açıklanması bekleniyor.

Haftanın diğer bir konusu ise kredi not değerlendirmeleri. Moody's ve Fitch Cuma günü gözden geçirme sonuçlarını açıklayabilirler. Olası kredi notu, görünümü artışı ek moral kaynağı olabilir.

Dün 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %41,13 ve %31,96 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

Düzeltilme hareketini 10,000 hedef desteği üzerinde tamamlamayı başaran piyasada, kısa vadeli yükseliş potansiyeli devam ediyor... Kısa vadeli sert yükselişin ardından geçtiğimiz hafta yaşanan ara düzeltme hareketini 10,000 hedef desteği üzerinde karşılamayı başaran piyasada, BIST 100 Endeksi haftalık periyotta %0.07 oranında hafif bir değer artışıyla 10,366 puandan haftayı tamamladı. Endekste kısa vadeli teknik yapı içerisinde önemli bir destek noktası olarak izlediğimiz 10,000 seviyesinin korunmasıyla birlikte piyasanın olumlu teknik görünümü sürdürdüğünü düşünüyoruz. Bu kapsamda haftaya başlarken ilk önemli direnç noktası olarak son kısa vadeli zirve olarak aldığımız 10,450 seviyesini izlemeyi sürdürüyoruz. Bu seviye üzerindeki kalıcı hareketlerde ise mevcut yükselişin ilk etapta 10,750 bölgesine doğru devam etme ihtimalini yüksek olarak değerlendiriyoruz. Aşağı yönde ise ilk önemli eşik 10,250 olmak üzere, sırasıyla 10,150 ve 10,000 seviyelerini önemli destekler olarak alıyoruz. Bu çerçevede 10,000 seviyesinin ise kısa vadeye yönelik uzun pozisyonlar açısından stratejik bir stop-loss eşikliği olarak izlenebileceğini düşünüyoruz.

EurUsd 	GbpUsd 	ONS Altın \$ 	CDS 5Y 	ABD 10 Yıllık 
1,1626 0,08%	1,3416 -0,02%	3.354 0,51%	286 -4	4,42 -0,01

Eur/Usd:

ECB temmuz, eylül, ekim toplantılarında değil ama belki aralık ayındaki toplantıda faiz indirimi yapabilir. Piyasanın görüşü bu şekilde. FED için beklentiler ise eylülde ve aralıkta faiz indirimi yapabilir şeklinde. Bu Perşembe ECB'nin faiz indirimi yapması beklenmiyor. ECB yetkililerinin açıklamaları indirim döngüsünün sonuna gelmiş olabilecekleri ortaya koyuyor. Çok küçük bir ayarlamadan bahsediyorlar. Piyasa bunu aralıkta 25 baz puan olarak okuyor ve yüzde 35 olasılık veriyor.

Enflasyon yüzde 2, politika faizi yüzde 2. ECB enflasyonun daha da aşağı inmesinden endişe ediyor. Hızlı faiz indirimlerinin bir sebebi de bu. Bu noktada Perşembe saat 15:45'de ECB başkanı Lagarde'ın dikkatle takip edileceğini düşünüyoruz. Vereceği rehberlik önemli.

Dolar ise Trump tarifeleri, Trump'ın FED'e ve Powell'a yaptığı baskıları fiyatlıyor. Tarifeler yarattığı belirsizlik ile öngörmeyi ciddi olarak zorlaştırıyor. FED'i adeta paralyze ediyor. Faiz indirimi adımı atmayan FED, ABD başkanının hedefine dönüşüyor.

Dolar Endeksi uzunca bir süre düşüş döngüsünün sonunda tepki çabası veriyor. 50 günlük ortalaması civarında işlem görüyor, aşmakta zorlanıyor. Paritede ana belirleyici Trump ve uyguladığı politikalar olmaya devam ediyor. Dolar Endeksi'nde (DXY) destek noktası 97 seviyesi olarak öne çıkıyor.

Bu sabah 1,162 seviyesindeki paritede 1,17 ve 1,175 seviyeleri gün içi direnç; 1,157 ve 1,161 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay-sınırlı negatif** seyrizleyebilir.

Altın:

Altın yatırımcısı kısa vadede yatay harekete tanıklık edebilir. Ancak fiyattaki sıkışma yeni bir hareketin yaklaştığını işaret ediyor.

FED'in faiz indiriminin gecikmesi doları ve ABD tahvil faizlerini yüksek tutuyor. Bu altın için baskı anlamına geliyor. Diğer yandan Trump'ın FED üzerindeki baskısı ve başkan Powell'ı istifaya zorlaması, görevden almaya çalışması altın için destek olabilir. ABD sistemine dair güvenin azalması-sarsılması güvenli liman talebini artırabilir.

Altın fiyatı sıkışma ve kararsız seyriz devam ediyor. Teknik açıdan 3.300-3.420 Usd aralığı öne çıkıyor. Önümüzdeki günlerde aralık biraz daha daralabilir, olası kırılma daha da yaklaştı olur.

Teknik resimde 3.300 Usd altında alıcıların daha iştahlı olduğu görülüyor. 3.280 Usd üstünde kalıcılık sağlanması kararsız seyriz aşamasında olan altının bu seviyeyi destek yapmasına neden olabilir. 3.280 Usd altında kapanışlar düzeltmenin devam etmesine neden olabilir 3.400 Usd üzerinde alım iştahı artabilir.

Bu sabah 3.353 Usd seviyesindeki ons altında 3.370 ve 3.420 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.320 ve 3.280 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay-sınırlı pozitif** seyriz izleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, Trump tarifeleri netleşip etkileri tam görülmeden tahvil faizleri kararsız kalabilir. ABD tarafından gelen güçlü makro veriler ekonominin güçlü seyrine devam ettiğini gösteriyor. Tarife etkileri ve güçlü ekonomi FED'in faiz indirimlerine başlaması için aceleci olmasını gerektirmiyor. Ancak siyasi kanat ise faiz indirimi için FED'e baskı yapıyor, sistem riski yaratıyor. Tahvil faizleri zıt haber akışı altında yönsüz kalıyor.

İç tarafta, Perşembe günü PPK'nın 250 baz puan faiz indirmesi bekleniyor. Yatırımcılar yeni faiz indirim döngüsünün başlamasının heyecanını yaşarken iç siyasetteki ve jeopolitikteki gelişmeleri de takip ediyorlar. Cuma günü Moody's ve Fitch'in kredi notu gözden geçirmeleri bekleniyor. Olası kredi notu, görünüm iyileşmesi ek olumlu algı yaratabilir.

Türkiye 5 yıllık CDS 286 ile dünü tamamladı. Eurobondlar sınırlı pozitif seyriz izledi. Birim fiyatlar, kısalarda +1 ile +2 cent; orta vadelielerde +12 ile +22 cent; uzunlarda +28 ile +37 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla yüzde 4,94, 7,00 ve 8,23 oldu.

Gündem

Saat		Data	Beklenti	Önceki
04:00	Çin	1 yıl vadeli borç faizi	3,0%	3,0%
04:00	Çin	5 yıl vadeli borç faizi	3,5%	3,5%
17:00	ABD	Öncü gösterge endeks	-0,2%	-0,1%

Önemli Göstergelerin Performansı

		18 Tem 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	40.40	35.38	29.55	18.71	13.40	7.44	5.95
	Eur/TL	47.01	36.67	32.68	20.01	15.11	9.10	6.67
	Eur/Usd	1.1626	1.0366	1.1059	1.0697	1.1376	1.2217	1.122
	Gbp/Usd	1.3416	1.2515	1.2754	1.2071	1.3533	1.3676	1.325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	41.13	40.56	39.68	9.97	22.70	14.96	11.78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	31.96	28.78	26.75	9.83	24.32	12.90	12.21
	Türkiye CDS (baz puan)	286	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4.42	4.58	3.86	3.88	1.51	0.92	0.92
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	10.366	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	44.342	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	20.896	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	6.297	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	24.290	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	4.357	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	3.354	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	49.63	32.86	22.62	14.39	9.93	6.31	3.42
	Gümüş (Usd)	38.2	28.9	23.8	23.9	23.3	26.4	17.9
		Değişimler						
Pariteler	Usd/TL	14.2	19.7	57.9	39.6	80.3	25.0	12.4
	Eur/TL	28.2	12.2	63.3	32.5	66.0	36.4	10.0
	Eur/Usd	12.2	-6.3	3.4	-6.0	-6.9	8.8	-2.1
	Gbp/Usd	7.2	-1.9	5.7	-10.8	-1.0	3.2	-2.1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	57	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	318	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	23	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-15	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	5.4	31.6	35.6	196.6	25.8	29.1	25.4
	Dow Jones Endeksi	4.2	12.9	13.7	-8.8	18.7	7.2	22.3
	Nasdaq Endeksi	8.2	28.6	43.4	-33.1	21.4	43.6	35.2
	S&P Endeksi	7.1	23.3	24.2	-19.4	26.9	16.3	28.9
	DAX	22.0	18.8	20.3	-12.3	15.8	3.5	25.5
Emtia	Altın (TL)	46.0	52.3	78.7	40.4	72.0	56.4	33.1
	Altın (Usd)	27.9	27.2	13.1	-0.3	-3.7	25.2	18.4
	Gümüş (TL)	51.0	45.3	57.2	44.9	57.4	84.6	29.8
	Gümüş (Usd)	32.2	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 beklenmemektedir. Bu 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.