

ABD ekonomisi istihdam yaratma gücünü kaybediyor. Ağustos ayı verileri de temmuz ayı verileri gibi beklentilerin altında kaldı.

Temmuz ayında zayıf verinin dışında İstatistik Ofisi dramatik revizeler yapmış ve revizeler Trump'ı kızdırmıştı. Trump ise ofisin başkanını görevden alarak kurumsallık sorunda yeni bir başlık açmıştı.

Ağustos ayı verilerinde aylık istihdam rakamı 22 bin oldu ve 75 bin olan beklentinin, 79 bin olan önceki verinin açık ara altında kaldı. İmalat sektörü ağustosta da kan kaybetti, 12 bin istihdam kaybı oldu. İşsizlik oranı ise beklentilere paralel yüzde 4,3'e çıktı. Önceki oran yüzde 4,2 idi, işsizlik oranı hafif arttı. Ortalama saatlik kazanç ise yüzde 3,7 seviyesine indi. Temmuz verisi %3,9 idi. Verilerin ortaya koyduğu fotoğraf, istihdamın zayıflamaya devam ettiğini gösteriyor.

Temmuz ayındaki zayıflığa FED reaksiyon vermiş ve Powell Jackson Hole toplantısındaki konuşmasında faiz indirim sinyali vermişti. Zayıflık ağustosu da içine aldı. İşgücü cephesinden bakmaya devam edersek, FED'in faizi indirim yanlısı tavrını sürdüreceğini söyleyebiliriz.

Piyasa da bunu yapıyor. FED faiz patikasına ilişkin beklentileri aşağı yönlü. Piyasa eylülde 28 baz puan indirim bekliyor (1 indirim 25 baz puan, beklenti 1 indirimden fazlasını işaret ediyor). Yılın sonuna kadar toplamda 69 baz puan indirim bekleniyor. Neredeyse 3 faiz indirimi (3*25). İstihdam verilerinin FED'i çok gönülden olmasa da faiz indirim döngüsüne sokacağını düşünüyoruz.

Neden gönülden olmadığını şöyle ifade edelim enflasyon son aylarda yönünü yukarı çevirmiş durumda. Üstelik Trump'ın tarifeleri de yükseltici risk yaratmasını bekliyor. Geçici kalıcı tartışmaları bir yana önce etki analizi yapabilmek istiyor. Ancak zayıflayan istihdam bu şansı vermeyecek gibi görünüyor.

Bu hafta ABD enflasyon verileri haftası. Eğer enflasyon sorun yaratmaz ise piyasa FED faiz indirim coşkusu artırabilir. Eğer enflasyon sorun yaratırsa (beklenenden yüksek gelirse) o vakit piyasa FED beklentilerini korumayı sürdürür ama törpüleyebilir. Törpülemeyi yıl sonunda kadar toplam indirimi beklentisinin azalması olarak tanımlayabiliriz.

Çarşamba günü ABD ÜFE, Perşembe ise TÜFE verileri açıklanacak. TÜFE'nin manşette yüzde 2,7'den 3,1'e çıkması, çekirdeğin ise %3,1'de sabit kalması bekleniyor. ÜFE'de ise manşetin yüzde 3,3 olarak değişmemesi, çekirdeğin ise %3,7'den 3,5'e inmesi bekleniyor.

Enflasyon beklentilerden düşük gelirse FED eli rahat bir şekilde 17 Eylül kararına ilerler. Yüksek gelirse karmaşık olan denklem biraz daha karmaşık hale gelebilir. Piyasa bu iki durumdan birini fiyatlayacak.

Perşembe ayrıca Avrupa merkez bankası ECB faiz kararını açıklayacak. seri indirimler sonrası bankanın bu toplantıda faizi sabit tutması bekleniyor.

Bu sabah global borsalarda risk sınırlı pozitif. ABD vadeli piyasaları 0,1-0,3 aralığında alıcılı. Çin yüzde 0,2, Hong Kong yüzde 0,4, Japonya yüzde 1,3 civarında artı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,10, Dolar Endeksi 97,8, ons altın 3.585 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, PPK'nın politika faizini 200 baz puan indirmesi bekleniyor. Ağustos enflasyonunun beklenti üstü gelmesi, büyümenin beklenenden yüksek gelmesi gibi bazı iç gelişmelerden ötürü piyasada faiz indirim beklentisi azaldı.

Orta Vadeli Program'da 2025 sonu enflasyonu yüzde 28,5, 2026 sonu ise yüzde 16 olarak tahmin edildi. Tahminler TCMB tahminlerine yakın.

Hazine eylül borçlanma programına bu hafta 4 kıymet ile başlayacak. Bugün 9 ay vadeli bono ve 2 yıl vadeli sukuk ile fonlama sağlayacak.

UsdTry 	EurTry 	2 Yıllık Gösterge Tahvil 	10 Yıllık Gösterge Tahvil 	BIST100 
41,26 0,03%	48,40 0,46%	40,78 -0,26	32,65 -0,22	10.729 -0,92%

Usd/TL:

ABD istihdam sektörünün Ağustos ayını beklenenden daha zayıf geçirdiği ortaya çıktı. Cuma günü açıklanan veri seti ABD ekonomisinin istihdam yaratma hızının azaldığını yavaşladığını işaret etti.

17 eylül akşamı FED faiz kararını açıklayacak. Piyasanın beklentisi 28 baz puan indirimine kadar yükselmiş durumda. Bu hafta açıklanacak enflasyon verileri bir sorun çıkarmaz ise (düşük gelirse) faiz indirim beklentileri artabilir. Bu durumda dolar biraz daha zayıflayabilir.

FED üzerindeki baskıların sürdüğünü belirtelim. Trump karar heyetini kendi düşüncesini uyum gösterecek şekilde dizayn etme çalışıyor.

Dolar için Trump ana belirleyici olmaya devam ediyor. Dolar Endeksi'nde 97 seviyesi kısa vadeli destek noktası 101 seviyesi direnç noktası olarak takip edilebilir.

İç tarafta, Perşembe günü PPK faiz kararını açıklayacak. Piyasa beklentisi **200 baz puan indirim** etrafında yoğunlaşmış durumda.

Ana trendde enflasyon düşüş hattında ilerlemekle birlikte ağustos verisi beklendiği kadar düşük gelmedi. Diğer yandan büyüme beklenenden yüksek geldi. Hal böyle olunca faiz indirim beklentileri törpüledi.

OVP'de enflasyon beklentileri TCMB beklentilerine yakın oluştu.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 41,26 civarında işlem görüyor. Aşağıda 40,50 ve 40,00; yukarıda 41,5 ve 42,00 öne çıkan teknik seviyeler.

Tahvil/Bono:

TCMB Perşembe günü faiz kararını açıklayacak. Piyasa 200 baz puan indirim bekliyor. TÜFE'nin beklendiği kadar inmemesi, büyümenin beklenenden iyi gelmesi indirim beklentilerinin azalmasına sebep oldu. 200 baz puan indirim olursa politika faizi yüzde 41 seviyesine inmiş olacak. OVP'de enflasyon beklentileri TCMB beklentilerine yakın olduğunu belirtelim.

Hazine bu hafta eylül borçlanma programına başlıyor. Bugün 9 ay vadeli bono ve 2 yıl vadeli TLREF sukuk ile fonlama sağlanacak.

Enflasyon, büyüme gibi verilerin beklentilerden farklı gelmesi hem doğrudan hem de faiz indirim beklentisini değiştirdikleri için dolaylı olarak tahvil faizlerini etkiliyor. Son durumda 2 yıllık gösterge yüzde 41 civarında, 10 yıllık gösterge %33 civarında satışları karşılamaya çalışıyor.

Günü 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %40,78 ve %32,65 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

Haftaya başlarken 10,600 desteğini koruma çabası önemli olacaktır...

Endekste 11,605 zirve seviyesinde oluşan zayıflama eğiliminin, geçtiğimiz hafta 11,250 seviyesinden geçen kritik trend desteğinin kırılmasıyla sert satış baskısına dönüştüğünü gözlemliyoruz. Böylece 23 Haziran tarihinden itibaren devam eden yükseliş trendi içerisindeki seyrini tamamlayan piyasada, bu seviyenin altında artık kısa vadeli yeni bir düşüş trendi başlamış durumda. Haftalık periyotta -%4.95 oranında değer kaybının olduğu piyasada, yeni haftaya başlarken seans içi geri çekilmelerde 10,600 seviyesini ilk önemli destek noktası olarak izlemeyi sürdürüyoruz. 10,600 desteğini koruma çabasının oluşturacağı yukarı ataklarda ise 10,900 ve 11,250 seviyelerini direnç noktaları olarak izliyoruz. Şu aşamada zayıf seyrin sürdüğü piyasada, 10,600 üzerinde oluşabilecek başarısız tepki denemelerinin ise bu seviye altındaki olası hareketlerde yeniden satış baskısını arttırabileceğinin göz önünde bulundurulmasını öneriyoruz. Bu durumda ise piyasanın 10,500 ve 10,250 seviyelerini test etme risklerini sürdürebileceği unutulmamalıdır.

EurUsd 	GbpUsd 	ONS Altın \$ 	CDS 5Y 	ABD 10 Yıllık 
1,1719 0,45%	1,3502 0,38%	3.586 0,78%	267 -1	4,10 -0,06

Eur/Usd:

ABD ekonomisi ağustos ayında 22 bin istihdam yaratabildi (tarım dışı). İmalat sektörü ise -12 bin istihdam kaybı yaşadı. İşsizlik oranı beklendiği gibi yüzde 4,2'den 4,3'e çıktı (hafif bozuldu). Ortalama saatlik kazançlar beklenenden biraz fazla azaldı.

Yukarıdaki görünüm istihdamla ilgili pek iyi sinyal değil. Son birkaç aylık trend zayıflığı işaret ediyordu. Son veri seti bunu teyit etti.

Yolun bundan önceki kısmında fiyat artış riskini göz önüne alıp (istihdamın güçlü olmasını da destek yaparak) temkinli duran FED için resim zıt sinyaller veriyor. Hatta zıt sinyaller güçleniyor. Yolun bundan sonraki kısmında ise faiz indirimini yapmak zorunda kalabilir. Eylülde ilk adım atılabilir. Bundan sonraki adımlar takvimde nasıl dağılır, bu yılın kalan bölümüne kaç faiz indirimi denk gelir sorularının yanıtları ise verilerce tayin edilecek. Piyasa bu aşamada 70 baz puan (neredeyse 3 faiz indirimi) indirimi bekliyor.

Trump ise FED'i içeriden fethetmek için çabalarını sürdürüyor. FED'in karar organında etkin olmaya çalışıyor. Eğer başarılı olurda gelecek aylar FED'in içinde daha güvercin olmak isteyen bir kanat görebiliriz.

Çarşamba günü ABD ÜFE, Perşembe ise TÜFE verileri açıklanacak. TÜFE'nin manşette yüzde 2,7'den 3,1'e çıkması, çekirdeğin ise %3,1'de sabit kalması bekleniyor. ÜFE'de ise manşetin yüzde 3,3 olarak değişmemesi, çekirdeğin ise %3,7'den 3,5'e inmesi bekleniyor.

Perşembe günü ayrıca ECB faiz kararını karşılayacağız. Bankanın politika faizini değiştirmesi beklenmiyor.

Dolar Endeksi (DXY) 98 seviyesinde. **DXY'de destek noktası 97 seviyesi olarak öne çıkarken, direnç olarak 101 seviyesi takip edilebilir. 97 seviyesinin aşağı kırılması satış baskısının devam edeceğine işaret edebilir.**

Bu sabah 1,171 seviyesindeki paritede 1,174 ve 1,178 seviyeleri gün içi direnç; 1,167 ve 1,161 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay-sınırlı pozitif** seyrizleyebilir.

Altın:

Zayıf istihdam verileri FED'in faiz indirim beklentilerini artırdı. FED de bu yönde sinyal verdi. Cuma açıklanan ağustos istihdam verileri de indirim beklentilerini destekledi. Gözler Çarşamba ABD ÜFE, Perşembe ABD TÜFE verilerinde olacak. Eğer beklenenden düşük sonuçlar gelirse FED'in faiz indirimi önünde bir engel oluşmayacak. Altın için en iyi senaryo olur.

Politik tarafta ise beklenen Rusya barışı sağlamadı hatta bölgede tansiyon arttı. ABD-Venezuela hattındaki tansiyon da gündeme eklendi.

Piyasa ayrıca FED bağımsızlığı tartışmalarını da takip ediyor. Trump FED üzerindeki etkisini artırmak için çalışıyor.

Diğer yandan tarifelerin kaderi tartışma konusu haline geldi. Tarifelerin tartışma konusu olması Trump'ın ana politik-ekonomik duruşunun da tartışma konusu olması demek.

Tüm bunlar ons fiyatının 3.500 Usd üzerine çıkmasını sağladı. Haberleri takip eden yatırımcılar soluğu güvenli limanda alıyor. 3.500 Usd destek seviyesine dönüşmüş durumda.

Bu sabah 3.585 Usd seviyesindeki ons altında 3.600 ve 3.620 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.545 ve 3.520 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay-sınırlı pozitif** seyrizleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, Cuma günü ABD istihdam verisi beklentinin altında geldi. İstihdamdaki bozulmayı ortaya koydu. Zayıf veri, işgücü sektöründe kırılma riski anlamına geliyor. FED bu risk sessiz kalmadı, indirim sinyali verdi. Bu hafta ise ABD enflasyon verileri açıklanacak. Sonuç düşük gelirse faiz indirim beklentilerinin önü daha da açılabilir. ABD 10 yıllık tahvil faizi günü yüzde 4,10 seviyelerinde güne başlıyor.

İç tarafta, PPK faiz kararını açıklayacak. 200 baz puan indirim konsensüse dönüşmüş durumda. Kademeli indirim Merkez'in sıkı duruşunu bozmuyor.

Türkiye 5 yıllık CDS 267 ile günü tamamladı. Eurobondlar hafif negatif seyrizledi. Birim fiyatlar, kısıalarda -2 ile 0 cent; orta vadelielerde -4 ile +10 cent; uzunlarda -10 ile -9 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla yüzde 4,38, 6,52 ve 7,85 oldu.

		5 Eyl 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	41.26	35.38	29.55	18.71	13.40	7.44	5.95
	Eur/TL	48.40	36.67	32.68	20.01	15.11	9.10	6.67
	Eur/Usd	1.1719	1.0366	1.1059	1.0697	1.1376	1.2217	1.122
	Gbp/Usd	1.3502	1.2515	1.2754	1.2071	1.3533	1.3676	1.325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	40.78	40.56	39.68	9.97	22.70	14.96	11.78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	32.65	28.78	26.75	9.83	24.32	12.90	12.21
	Türkiye CDS (baz puan)	267	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4.10	4.58	3.86	3.88	1.51	0.92	0.92
Hisse Senetle	BIST - 100 Endeksi	10.729	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	45.401	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	21.700	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	6.482	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	23.597	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	4.758	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	3.586	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	54.05	32.86	22.62	14.39	9.93	6.31	3.42
	Gümüş (Usd)	40.7	28.9	23.8	23.9	23.3	26.4	17.9
		Değişimler						
Pariteler	Usd/TL	16.6	19.7	57.9	39.6	80.3	25.0	12.4
	Eur/TL	32.0	12.2	63.3	32.5	66.0	36.4	10.0
	Eur/Usd	13.1	-6.3	3.4	-6.0	-6.9	8.8	-2.1
	Gbp/Usd	7.9	-1.9	5.7	-10.8	-1.0	3.2	-2.1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	22	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	387	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	4	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-47	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetle	BIST - 100 Endeksi	9.1	31.6	35.6	196.6	25.8	29.1	25.4
	Dow Jones Endeksi	6.7	12.9	13.7	-8.8	18.7	7.2	22.3
	Nasdaq Endeksi	12.4	28.6	43.4	-33.1	21.4	43.6	35.2
	S&P Endeksi	10.2	23.3	24.2	-19.4	26.9	16.3	28.9
	DAX	18.5	18.8	20.3	-12.3	15.8	3.5	25.5
Emtia	Altın (TL)	59.4	52.3	78.7	40.4	72.0	56.4	33.1
	Altın (Usd)	36.7	27.2	13.1	-0.3	-3.7	25.2	18.4
	Gümüş (TL)	64.5	45.3	57.2	44.9	57.4	84.6	29.8
	Gümüş (Usd)	41.0	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 dayanılarak 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.