

## 10% yeni sıfır

ABD'nin dayattığı gümrük oranları Nisan ayına göre daha aşağıda oluşuyor. Piyasa hem bu sebeple hem tarife sorunu çözülüyor diye iyimser.

Trump taban tarifeyi yüzde 10 olarak açıkladı (yüzde 15'e yükseltebilir). Bu yüzden yüzde 20 civarındaki tarifeler o kadar da kötü görünmüyor. Oysa birkaç ay önce sıfırdı. Esasında yüzde 20 ciddi bir artış. Trump 'sert başla biraz geri çekil' taktiği uyguluyor. Şu an 'biraz geri çekil' safhasındayız, bu piyasalarda illüzyon yaratıyor, iyi hissettiriyor. Piyasa yeni normal, taban vergiyi benimsemiş görünüyor. Aylar önce olmayan ama şimdi uygulanan-uygulanacak vergilerden bahsediyoruz. Trump piyasaları sıtmaya razı ediyor.

Japonya'daki seçimlerde iktidar yara aldı. Başbakanın istifası isteniyor, başbakan ise ABD ile ticaret görüşmelerini öne sürerek görevinde kalmak istiyordu. ABD ile Japonya anlaştı. Başbakanın görev ısrarı için bir sebep kalmadı, yakın zamanda ayrılması bekleniyor. Mevcutta yürütülen ekonomi politikası yeni başbakan döneminde yürütülemeyebilir. Çünkü muhtemelen koalisyona girecek yeni partiler farklı istek-şartlar öne sürecekler. Ekonomi politikası-öncelikleri esneyebilir. Önümüzdeki günlerde Japon siyasetine dair haberler gündemi meşgul edebilir. Bugünden belli olan şey ise siyasi belirsizliğin arttığı.

ABD-Çin arasındaki tarife ateşkese bitmek üzere. Taraflar önümüzdeki hafta Stockholm'de ateşkese uzatmayı, anlaşma çerçevesini genişletmeyi içererek 3. tur görüşmeler yapacak. Çin çiplere, ABD ise nadir toprak elementlerine kavuşmak istiyor. Pazarlığın belirleyici konusu bu olabilir.

Trump 'Çin ile çok iyi anlaşıyoruz, çok iyi bir ilişkimiz var' diyor. Çünkü Çin'den istediğini alıyor. Sadece bu değil Çin'in yakın coğrafyasındaki gücünü de kırıyor. Doğu Asya'daki ülkelere **ABD-Çin ekseninin hangi tarafına yakın olduklarına göre** yüzde 10-40 arasında vergi uygulayacak.

Trump Japonya ile yapılan ticaret anlaşması için 'tarihin en büyük ticaret anlaşmasını imzaladım, sanırım tarihin en büyük anlaşması bu. Herkes için harika bir anlaşma' dedi. Oysa Japonya ekonomi büyüklük sıralamasında dünyada 5. sırada, Çin 2. sırada. ABD başkanının heyecanı Japonya'nın bazı ABD ürünlerine uyguladığı kısıtlamaları kaldırmasına ve 550 milyar dolarlık bir yatırım fonunu desteklemesine dayanıyor olabilir.

Nisan başında yüksek vergilerin (örn yüzde 145) konuşulması suları bulandırmıştı. Şimdi ise daha düşük oranları ve anlaşmaları konuşuyoruz. Sular duruluyor. ABD iyi geçindiklerine %15, Trump'ın ifadesi ile 'iyi geçinemediklerine' %50, diğerlerine farklı oranlarda vergi uygulayacak.

Piyasa ABD-Japonya anlaşması optimizmi ile iyimser modla fiyatlama yapıyor. Piyasalar FED'i, FED ise tarifelerin ve etkilerinin netleşmesini bekliyor. FED faiz indirimini beklemekten sıkılan Trump konut satış karından alınan vergiyi düşürmeye hazırlanıyor. Haftaya FED faiz toplantısını yapacak. Bugün ECB sahne alacak.

**Bu sabah global piyasalarda risk iştahı pozitif.** ABD piyasaları yüzde +/- 0,3 aralığında. Çin yüzde 0,5, Hong Kong yüzde 0,6, Japonya yüzde 1,5 civarında alıcılı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,39, Dolar Endeksi 97,2, ons altın 3.385 Usd civarında işlem görüyor.

**İç tarafta,** bugün karar günü. PPK'nın politika faizini 250 baz puan indirmesi bekleniyor. Faiz oranı yanı sıra karar metni de önemli. 250 baz puan indirim fiyatlara girdi, indirim bu oranda olursa piyasa kararı realize edebilir. İndirim miktarı farklı olursa (200, 300, 350,...) piyasa ek hareketlilik yaşayabilir. Karar metni TCMB'nin güncel okumasını ortaya koyacak, oldukça kıymetli.

Moody's ve Fitch yarın akşam kredi notu gözden geçirmelerini güncelleyecek. Olası kredi görünümü - kredi notu artışı olumlu havaya katkı sunabilir, yeni hafta güçlü bir açılışla başlayabilir.

|                                                                                                 |                                                                                                 |                                                                                                                   |                                                                                                                      |                                                                                                    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>UsdTry</b>  | <b>EurTry</b>  | <b>2 Yıllık Gösterge Tahvil</b>  | <b>10 Yıllık Gösterge Tahvil</b>  | <b>BIST100</b>  |
| <b>40,44</b> 0,02%                                                                              | <b>47,75</b> 0,54%                                                                              | <b>40,46</b> -0,21                                                                                                | <b>31,33</b> -0,06                                                                                                   | <b>10.592</b> -0,23%                                                                               |

## Usd/TL:

98,5 seviyesini aşamayan Dolar Endeksi sınırlı geri çekilme yaşıyor. Endeks bu sabah 97,2 civarında bulunuyor.

Trump tarifelerinin çözüme yavaş yavaş yaklaşması belirsizliği azaltıyor. Karmaşık bağlarla kaplı ticaret belirsizliğin azalması ile yeniden harekete geçebilir.

FED'in harekete geçmesi için ise zamana ihtiyaç var. Çünkü Trump tarifeleri tam olarak hayata geçmedi ve fiyatlara tam olarak (henüz) yansımada. FED'in gecikmesi Trump-FED hattında gerginliği sürdürebilir.

Bugün Batılı ülkelerin imalat-hizmet PMI'ları, ABD konut verisi, ECB faiz kararı, yarın İngiltere perakende satışlar, Cuma Japonya TÜFE açıklanacak. Farklı sonuçlar hareket yaratabilir.

**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 günündeyiz. Faiz indiriminin 250 baz puan olması bekleniyor. Piyasa aynı zamanda karar metninin içeriğini de fiyatlamaya dahil edecek. İndirim miktarında ve metinde farklı sonuç olması hareket yaratabilir.

Moody's ve Fitch'in gözden geçirmelerine dair sonuçların yarın gecesi gelmesi bekleniyor. Olası görünüm, kredi notu artışları yerel varlıkları olumlu etkileyebilir.

**Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor.** Bu sabah 40,45 civarında işlem görüyor. Aşağıda 40,00 ve 39,50; yukarıda 40,50 ve 41,00 öne çıkan teknik seviyeler.

## Tahvil/Bono:

Üzerinde konsensüs sağlanan 250 baz puanlık indirimde bugün karar günü. Saat 14:00'de açıklanacak PPK kararında faiz indirim miktarı ve karar metni dikkat çekici olacak. Eğer indirim miktarı piyasa beklentisinden farklı olursa (örneğin 200, 300, 350 baz puan) piyasa hareketlenebilir.

Enflasyonda düşüş sürüyor. 1,5 hafta sonra açıklanacak Temmuz ayı TÜFE verisi ile yıllık enflasyonun %33,5 civarına inmesi bekleniyor. Ağustos ayında PPK toplantısı yapılmayacak. Eylül başında bir TÜFE verisi daha alacağız ve ardından PPK toplanacak. Ağustos TÜFE verisi ile yıllık oran %33'ün altına inebilir. Politika faizinin 46 olduğunu göz önüne aldığımızda faiz-enflasyon farkı Haziran TÜFE'sine göre 1.050 baz puan civarında, Temmuzda 1.150, ağustos verisi ile 1.300 baz puana çıkabilir. Bugünkü kararda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın ne kadar temkinli-güvercin olmak istediğini görmüş olacağız.

Moody's ve Fitch Cuma gecesi gözden geçirme sonuçlarını açıklayabilirler. Olası kredi notu, görünümü iyileşmesi ek moral kaynağı olabilir.

Dün 2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %40,46 ve %31,33 seviyesinde tamamladı.

## Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

Merkez Bankası kararı öncesinde piyasada yatay seyir ön planda... Geçtiğimiz hafta yaşanan ara düzeltme hareketini kısa vadeli teknik yapıda kritik destek olarak izlediğimiz 10,000 hedef noktası üzerinde karşılamayı başaran piyasada, olumlu teknik görünüm devam ediyor. Çarşamba gününü -%0.23 oranında değer kaybıyla 10,591 puandan tamamlayan piyasada, 10,450 ara direnç noktası üzerinde yükseliş potansiyelinin korunduğunu düşünüyoruz Böylece bir üst noktada bulunan 10,750 seviyesini hedef direnç noktası olarak izlemeyi sürdürüyoruz. Endeksin kısa vadeli yükseliş hareketinde orta vadeli olarak güç kazanabilmesi için 10,750 direncinin aşılması gerektiğini düşünüyoruz. Bu durumda ilk etapta 11,000 olmak üzere 11,252 zirve bölgesini hedefleyen bir yükseliş penceresi gündeme gelecektir. Aşağı yönde ise ilk önemli eşik 10,450 olmak üzere, sırasıyla 10,250 ve 10,000 seviyelerini önemli destek noktaları olarak alıyoruz. Bu çerçevede 10,450 altındaki olası seyri ilk zayıflama sinyali olarak değerlendireceğimiz piyasada, 10,000 seviyesinin ise kısa vadeye yönelik uzun pozisyonlar açısından stratejik bir stop-loss eşiği olarak izlenebileceğini düşünüyoruz.

|                                                                                                 |                                                                                                 |                                                                                                       |                                                                                                   |                                                                                                          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>EurUsd</b>  | <b>GbpUsd</b>  | <b>ONS Altın \$</b>  | <b>CDS 5Y</b>  | <b>ABD 10 Yıllık</b>  |
| 1,1776 0,33%                                                                                    | 1,3580 0,37%                                                                                    | 3.381 -1,21%                                                                                          | 282 -3                                                                                            | 4,40 0,02                                                                                                |

## Eur/Usd:

Bugün Avrupa merkez bankası ECB'nin politika faizini sabit tutması bekleniyor. Bir dizi faiz indirimi sonrası ECB indirim döngüsünün sonuna yaklaştıklarını ve gerekli olursa küçük bir hamle daha yapabilecekleri sinyalini verdi. Şu an yıllık enflasyon yüzde 2, politika faizi yüzde 2. Enflasyonun daha da düşmesinden endişe ettikleri için faizi bu seviyeye indirdiler. Bugün ekonomideki risklere karşı gerekli hamleyi tamamlamaya yakın bir pozisyondaylar ve karşılarında tarife sorunu var. AB, ABD ile henüz anlaşma sağlamış değil ama fazla zaman kalmadı. Anlaşma olursa ticaretin nasıl etkileneceğini hesaplamak kolaylaşır. Eğer anlaşma olmaz ise karşılıklı hamleler gelecek ve daha can yakıcı olacak. Belirsizlik algısı sürebilir, ticarete etki analizi karmaşık hal alabilir. ECB müzakereler sürerken, sonuç yokken toplantı yapacak, karar alacak. Karar sonrası bankanın başkanı Lagarde konuşacak. Farklı bir söylemi olmaz ise bugünkü toplantı **nötr faktör** olarak fiyatlanabilir.

Dolar Endeksi uzunca bir süre düşüş döngüsünün sonunda tepki çabası verdi. Ancak 50 günlük ortalamasını aşamadı ve geri çekilmeye başladı. Dolar tekrar zayıflama döngüsüne girebilir. Dolar Endeksi'nde (DXY) destek noktası 97 seviyesi olarak öne çıkıyor.

Bu sabah 1,178 seviyesindeki paritede 1,181 ve 1,186 seviyeleri gün içi direnç; 1,174 ve 1,164 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay-sınırlı pozitif** seyir izleyebilir.

## Altın:

Tarifelerin enflasyonu yukarı çekme riski bulunuyor, yılın devamında küreselde enflasyon endişeleri artabilir. Mesele artışı geçici olup olmayacağı. FED geçici olabileceğini ifade etse de çok kesin konuşmuyor. Eğer geçici ise piyasalar aradığı iyi koşullara (enflasyon düşüyor, politika faizleri gevşiyor) yılın sonuna doğru kavuşabilir. Reel faize bakılacak olsa da altın için iyi haber. Eğer enflasyon kalıcı olursa bu şahin merkez bankaları demek (şahin FED demek). Şahin FED altın için iyi olmayabilir.

'Faizin seviyesi' altın talebini etkilese de tek etken olmayabilir. ABD'ye güven azalımı, ABD kurumsallığında erozyon, risk iştahında dalgalanma, olası jeopolitik konular da fiyatlamaya dahil olabilir.

Teknik resimde Altın fiyatlarında yaşanan sıkışma yukarı yönde istek gösteriyor. Altında sıkışma hali devam ediyor. Teknik açıdan 3.300-3.450 Usd aralığı öne çıkıyor. Olası kırılma yönü doğrultusunda fiyatlamalar hızlanabilir.

Bu sabah 3.385 Usd seviyesindeki ons altında 3.430 ve 3.450 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.375 ve 3.360 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay-sınırlı negatif** seyir izleyebilir.

## Eurobond:

**Dışarıda**, tahvil yatırımcısı için enflasyon endişeleri ana belirleyici neden olmaya devam ediyor. Önümüzdeki hafta FED toplantısına kadar yüzde 4,30-4,49 bant hareketi devam edebilir

**İç tarafta**, PPK'nın 250 baz puan faiz indirmesi bekleniyor. Faiz indirim miktarı farklı olursa ek hareket getirebilir. Diğer yandan karar metni önem arz ediyor. PPK'nın güncel durumu nasıl gördüğünü ortaya koyacak. Yarın akşam ise Moody's ve Fitch'in kredi notu gözden geçirmeleri bekleniyor. Olası kredi notu, görünüm iyileşmesi ek olumlu algı yaratabilir.

Türkiye 5 yıllık CDS 282 ile dün tamamladı. Eurobondlar hafif pozitif seyir izledi. Birim fiyatlar, kısalarda +2 ile +3 cent; orta vadelielerde 0 ile +3 cent; uzunlarda +1 ile +12 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla yüzde 4,95, 6,86 ve 8,09 oldu.

## Gündem

- 11:00 Euro Bölgesi - PMI İmalat Endeksi
- 11:00 Euro Bölgesi - PMI Hizmet Endeksi
- 14:00 TR - TCMB Faiz Kararı - Haftalık Repo (beklenti: %43.5 önceki: %46)
- 14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (18 Temmuz)
- 15:15 Avrupa Merkez Bankası (ECB) faiz kararını açıklayacak (değişiklik beklenmiyor)
- 15:30 ABD - Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları
- 16:45 ABD - PMI İmalat Endeksi
- 16:45 ABD - PMI Hizmet Endeksi
- Deutsche Bank, BNP Paribas, Intel bilanço açıklayacak

## Önemli Göstergelerin Performansı

|               |                                  | 23 Tem 2025 | 2024   | 2023   | 2022   | 2021   | 2020   | 2019   |
|---------------|----------------------------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Pariteler     | Usd/TL                           | 40.44       | 35.38  | 29.55  | 18.71  | 13.40  | 7.44   | 5.95   |
|               | Eur/TL                           | 47.75       | 36.67  | 32.68  | 20.01  | 15.11  | 9.10   | 6.67   |
|               | Eur/Usd                          | 1.1776      | 1.0366 | 1.1059 | 1.0697 | 1.1376 | 1.2217 | 1.122  |
|               | Gbp/Usd                          | 1.3580      | 1.2515 | 1.2754 | 1.2071 | 1.3533 | 1.3676 | 1.325  |
| Tahvil Bono   | TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)  | 40.46       | 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)           | 282         | 263    | 284    | 512    | 564    | 303    | 282    |
|               | ABD 10 Yıllık Tahvil (%)         | 4.40        | 4.58   | 3.86   | 3.88   | 1.51   | 0.92   | 0.92   |
| Hisse Senetle | BİST - 100 Endeksi               | 10.592      | 9.831  | 7.470  | 5.509  | 1.858  | 1.477  | 1.144  |
|               | Dow Jones Endeksi                | 45.010      | 42.544 | 37.690 | 33.147 | 36.338 | 30.606 | 28.538 |
|               | Nasdaq Endeksi                   | 21.020      | 19.311 | 15.011 | 10.466 | 15.645 | 12.888 | 8.973  |
|               | S&P Endeksi                      | 6.359       | 5.882  | 4.770  | 3.840  | 4.766  | 3.756  | 3.231  |
|               | DAX                              | 24.241      | 19.909 | 16.752 | 13.924 | 15.885 | 13.719 | 13.249 |
| Emtia         | Altın (TL)                       | 4.397       | 2.984  | 1.960  | 1.097  | 781    | 454    | 290    |
|               | Altın (Usd)                      | 3.381       | 2.623  | 2.063  | 1.824  | 1.830  | 1.901  | 1.518  |
|               | Gümüş (TL)                       | 50.78       | 32.86  | 22.62  | 14.39  | 9.93   | 6.31   | 3.42   |
|               | Gümüş (Usd)                      | 39.1        | 28.9   | 23.8   | 23.9   | 23.3   | 26.4   | 17.9   |
|               |                                  | Değişimler  |        |        |        |        |        |        |
| Pariteler     | Usd/TL                           | 14.3        | 19.7   | 57.9   | 39.6   | 80.3   | 25.0   | 12.4   |
|               | Eur/TL                           | 30.2        | 12.2   | 63.3   | 32.5   | 66.0   | 36.4   | 10.0   |
|               | Eur/Usd                          | 13.6        | -6.3   | 3.4    | -6.0   | -6.9   | 8.8    | -2.1   |
|               | Gbp/Usd                          | 8.5         | -1.9   | 5.7    | -10.8  | -1.0   | 3.2    | -2.1   |
| Tahvil Bono   | TL Gösterge Bono (baz puan)      | -10         | 88     | 2971   | -1273  | 774    | 318    | -795   |
|               | TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)   | 255         | 203    | 1692   | -1449  | 1142   | 69     | -427   |
|               | Türkiye CDS (baz puan)           | 19          | -21    | -228   | -52    | 261    | 21     | -80    |
|               | ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)  | -18         | 71     | -2     | 237    | 60     | 0      | -100   |
| Hisse Senetle | BİST - 100 Endeksi               | 7.7         | 31.6   | 35.6   | 196.6  | 25.8   | 29.1   | 25.4   |
|               | Dow Jones Endeksi                | 5.8         | 12.9   | 13.7   | -8.8   | 18.7   | 7.2    | 22.3   |
|               | Nasdaq Endeksi                   | 8.9         | 28.6   | 43.4   | -33.1  | 21.4   | 43.6   | 35.2   |
|               | S&P Endeksi                      | 8.1         | 23.3   | 24.2   | -19.4  | 26.9   | 16.3   | 28.9   |
|               | DAX                              | 21.8        | 18.8   | 20.3   | -12.3  | 15.8   | 3.5    | 25.5   |
| Emtia         | Altın (TL)                       | 47.3        | 52.3   | 78.7   | 40.4   | 72.0   | 56.4   | 33.1   |
|               | Altın (Usd)                      | 28.9        | 27.2   | 13.1   | -0.3   | -3.7   | 25.2   | 18.4   |
|               | Gümüş (TL)                       | 54.5        | 45.3   | 57.2   | 44.9   | 57.4   | 84.6   | 29.8   |
|               | Gümüş (Usd)                      | 35.2        | 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 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.