

- Daha fazla faiz değişikliğini düşünmek için artık daha temkinli olabiliriz.
- Faiz oranlarını daha da düşürmek için, enflasyonda daha fazla ilerleme olmasına ve iş gücü piyasasının gücüne bakacağız. **Enflasyonun etrafındaki belirsizlik yüksek. Patika belirsiz olduğunda biraz daha yavaş ilerlersiniz.**

Yukarıdaki cümleler FED Başkanı Powell'ın dün akşam dikkat çeken ifadelerinden.

Ekonominin canlı olduğu, işgücü piyasasının beklenenden yavaş hızla zayıfladığı, enflasyonun geniş açıda düşüş kaydetmekle birlikte son aylarda tepki verdiği bir dinamik söz konusu. **Bu dinamiğin üzerine bir de maliye politikalarında belirgin değişim ihtimalini-riskini kısaca Trump faktörünü eklediğinizde** FED'in neden temkinli olmak istediği yanıtını buluyor. Mevcut durumda FED'in temkinli olacağını sürpriz değildi. Temkinliliğin tonunu merak ediyorduk. FED para piyasası komitesinin üyelerinin yaptığı tahminler piyasa için referans oluyor. 2025 sonun politika faizinin kaç olacağına dair yaptıkları tahmini revize ettiler. Yaklaşık 50 baz puan yukarı çektiler. Yani 2025'de daha az faiz artışı olacağını öngördüler.

Söz konusu tahminlere dair notumuzu düşelim. Bu tahminler o anki şartlara göre oluşuyor. Yani bir fotoğraf çekiliyor. Şartlar, yeni verilerle yeni gelişmelerle değiştiğinde tahminlerin etkisi-geçerliliği azalıyor. O yüzden Eylül tahmini zaman geçtikçe anlamını koruyamamıştı. Tahminlere ilkten reaksiyon veren (fiyatlayan) piyasa bir süre sonra tahminleri arka plana atabilir. Aralık tahmini sıcak, fiyatlanıyor. Zaman geçtikçe etkisi azalacak.

FED'in duruş değişikliği sürpriz olmadı. FED üyeleri bir süredir yavaşlayacakları, aceleci olmayacakları yönünde mesajlar veriyordu. O yüzden daha önce verilen mesajlar resmîyet kazanınca piyasanın reaksiyonu aşırı olmadı diyebiliriz. Varlıklara baktığımızda farklı tepkiler verdiğini görüyoruz. Kaldı ki karar öncesinde de farklı momentumlara sahiptiler. ABD 10 yıllık tahvil faizi 10 baz puan civarında yükseldi. Hisse senetleri en fazla değişim (düşüş) gösteren grup oldu. ABD borsalarının tarihi zirve tazelemekle meşgul olmaları diğer etken. ABD para birimi yüzde 1 civarında primlendi. Altın yüzde 2'den, gümüş ise yüzde 3'ten fazla düştü.

Dünkü fiyat değişimlerinden sonra bugün fiyatların biraz dengeleneceğini, tepki verileceğini düşünüyoruz. **Haftanın kapanışını ise yarın açıklanacak ABD kişisel tüketim harcamaları endeksi (PCE) verisi tayin edebilir.** Eğer çekirdek veri beklentilerin altında gelirse FED temkinliliğinin etkisi azalabilir. Verinin yüksek gelmesi halinde ise temkinli FED fiyatlamasını biraz daha satın almak için bir sebep daha ortaya çıkmış olabilir.

**Bugün-yarın için bunu söyleyebiliriz. Ama artık FED'in patikasının farklı olduğu gerçeği akılda kalmalı. FED Başkanı Powell'ın sözleri ile bitirelim 'FED artık gevşeme döngüsünün sonuna 'önemli ölçüde daha yakın'. Faiz düşüş döngüsünün sonu geliyor. Esas fiyatlanacak unsur -Trump faktörü eşliğinde- bize bu.**

Bugün İngiltere merkez bankası BOE faiz kararını açıklayacak. Faizde değişimi beklenmiyor. BOE, Trump belirsizliğine dikkat çekiyor, faiz indirim sürecinde yavaşlama yönünde sinyal gelebilir.






**Bu sabah global piyasalarda risk iştahı çoğunlukla negatif.** ABD vadeli -0,05 +0,25 aralığında yatay. Asya piyasalarında Çin %0,7, Hong Kong %1,0, Japonya %0,8 civarında eksi. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,52, Dolar Endeksi 108,1, ons altın 2.610 Usd civarında işlem görüyor.

**İç tarafa,** asgari ücretin tespiti bekleniyor. Burada alınacak karar 2025 açısından önemli referans metrik niteliğinde. Ayın 26'sında ise üzerinde zaman-miktar konsensüsü sağlanmamış olan TCMB'nin ilk indirimi bekleniyor.

Dış politikada ise Suriye konusu sıcak olmayı sürdürüyor.



# Usd/TL - Eur /TL - Tahvil/Bono - Hisse Senedi

<b>UsdTry</b>  35,04 0,10%	<b>EurTry</b>  36,51 -0,76%	<b>2 Yıllık Gösterge Tahvil</b>  43,27 0,06	<b>10 Yıllık Gösterge Tahvil</b>  30,15 0,09	<b>BIST100</b>  9.916 -0,95%
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## Usd/TL:

FED temkinli olacağı sinyali verdi. Ekonominin canlı olması ve Trump faktörü nedeniyle 2025'da faiz indirimi temposunu azaltacağını belirtti.

Piyasa FED yönlendirmesine risk iştahını azaltarak yanıt verdi. Günün kazananı Usd oldu.

Dolar Endeksi 107-107,5 bölgesinin üzerine çıktı. Usd gücünü koruyabilir. Biraz daha artırabilir. **107-107,5 bölgesinin üstünde 110 seviyesine erişmek isteyebilir.** Bugün açıklanacak ABD 3Ç büyüme (3. okuma) ile yarın açıklanacak ABD PCE ve çekirdek PCE verileri gibi verileri haftanın kapanışını tayin edecekler.

**İç tarafta**, piyasa, 26 Aralık TCMB toplantıya odaklanmış durumda. TCMB'nin aralık ayında sınırlı ve ölçülü faiz indirimine gidebileceğini düşünüyoruz. Faiz indirim beklentilerinde piyasa da netlik oluşmamış durumda 100-250 baz puan aralığında beklentiler şekilleniyor. TCMB enflasyonla mücadelede faiz indirim adımını atsa bile süreci kademeli şekilde ilerletmek isteyeceğini düşünüyoruz.

Genel çerçevede TL faizinin cazip oluşu, TL'ye avantaj sağlamaya devam ediyor. Ancak faiz indirim döngüsünün yaklaşmakta olması TL'nin gücünü biraz zayıflatıyor.

**Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor.** Bu sabah 35,05 civarında işlem görüyor. Aşağıda 34,70 ve 34,50; yukarıda 35,50 ve 36,00 öne çıkan teknik seviyeler.

## TL Tahvil/Bono:

TCMB'nin 26 Aralıkta ilk faiz indirim adımını atması bekleniyor. Bunun için alan oluştuğunu düşünüyoruz. Bir taraftan borçlanma takvimi devam ederken diğer taraftan TCMB kararı öncesi son pozisyonlanmalar tamamlanıyor. Genel olarak 26 Aralık tahvil yatırımcısı enflasyonda düşüş ve buna bağlı olarak politika faizinin düşüşüne geçmesini bekliyor. Şu ana kadar pozisyon alım iştahı çok sınırlı kaldı. Dün bir miktar tahvil tarafına talep geldiği görüldü.

**Globalde**, 2025 yılında fiyatlamaların ana unsuru Trump politikaları olacak. Uygulamak istediği tarifelere gelecek misillemeler, ticaret savaşı riskini ve ekonomik bozulmaları gündeme taşıyabilir. FED'in **temkinli olmayı tercih etti.** **ABD tahvil faizleri yükselişlerini sürdürüyor.**

2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla 6 baz puan artış ile %43,27 ve 9 baz puan artış ile %30,15 seviyesinde tamamladı.

## Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

Düzeltilme hareketi 9,900 trend desteğini test ediyor... Piyasada geçtiğimiz hafta 10,250 direncinden başlayan ara realizasyon eğilimini, 9,900 seviyesinden geçen trend desteği üzerinde karşılama çabası devam ediyor.

Çarşamba gününü kapanışa doğru yoğunlaşan satışların ardından -% 0.95 oranında değer kaybıyla 9,915 puandan tamamlayan piyasada, seans içi geri çekilmelerde 9,900 seviyesini ilk önemli destek noktası olarak izlemeyi sürdürüyoruz. Endekste 10,250 seviyesinden oluşan geri çekilmeyi, şu aşamada 9,900 üzerinde ara bir realizasyon eğilimi olarak değerlendiriyoruz. İlk etapta 9,900 üzerinde dengelenme çabasının hakim olacağı piyasada, bu seviye altındaki hareketlerin ise endekste 5 Kasım tarihinde başlayan kısa vadeli yükseliş trendinin tamamlanma riskini beraberinde getirecektir. Bu durumda 9,750 ve 9,500 risklerinin gündeme gelebileceğinin göz önünde bulundurulmasını öneriyoruz.

Yukarı ataklarda ise 10,150 seviyesini ilk önemli direnç noktası olarak izliyoruz. Endeksin yukarı ataklarında yeniden güç kazanabilmesi için 10,150 ara direncinin aşılması gerekiyor. Böyle bir gelişme ise ara düzeltme trendinin ardından 10,250 ve 10,500 seviyelerini gündeme getirecektir.

<b>EurUsd</b> ↓ 1,0387 -1,06%	<b>GbpUsd</b> ↓ 1,2594 -0,81%	<b>ONS Altın \$</b> ↓ 2.612 -1,21%	<b>CDS 5Y</b> ↑ 252 1	<b>ABD 10 Yıllık</b> ↑ 4,51 0,11
----------------------------------	----------------------------------	---------------------------------------	--------------------------	-------------------------------------

## Eur/Usd:

Ekonomideki canlılık beklendiği gibi FED'i temkinli olmaya itti. Dün açıklanan karar setinde FED, 2025 için daha yavaş faiz indirim temposu sinyali verdi. Powell, **faiz indirim döngüsünün sonuna önemli ölçüde yakın** olduklarını ifade etti.

Arka planı istihdamın gücünü koruması ve son aylarda enflasyonun direnç göstermesi olarak tarif edebiliriz. Tabi bunlara ek olarak ABD maliye politikasına dair belirsizlikleri de eklemek gerekiyor.

Eylül ayındaki tahminde FED üyeleri 2025'te 100 baz puan indirim öngörmüşlerdi. Dün akşam söz konusu tahmini 50 baz puan olarak revize ettiler.

Piyasa fiyatlaması Usd lehine oldu. Dolar Endeksi 107-107,5 bölgesinin üstüne çıktı. Kasım ayı ortalarında test ettiği seviyelere erişti. 107,5 seviyesinin üzerinde 110 civarını hedef olarak tayin edebilir.

Bugün ABD 3Ç büyüme (3. okuma), yarın ABD kişisel tüketim harcamaları endeksi (PCE) ve çekirdek PCE verileri gibi verileri açıklanacak. PCE haftanın kapanışını tayin edebilir. Beklenti altı gelmesi halinde Usd biraz aşağıda haftaya kapatabilir.

Bu sabah 1,038 seviyesindeki paritede 1,035 ve 1,03 seviyeleri gün içi destek; 1,044 ve 1,05 seviyeleri gün içi direnç seviyeleri olarak izlenebilir. Dünkü sert düşüş sonrası bugün tepki-hafif yükseliş olabilir.

## Gbp/Usd:

Piyasa, merkez bankalarının daha temkinli olacaklarını satın alıyor. Dün FED bu yönde sinyal verdi. BOE'ye dair tahminler de aşağı revize oluyor. Bugün BOE faiz kararını açıklayacak. Faizde değişim beklenmiyor. Esas mesele faizin patikası. Piyasa patikaya dair rehberliği fiyatlayacak diye düşünüyoruz. Eğer BOE 'şahin' olmaz ise Usd dünkü kazanımlarını koruyabilir. Saat 15:00'de açıklanacak karar sonrası Gbp hareketlenebilir.

İngiltere'de TÜFE beklentiler dahilinde geldi. Manşet 2,6%, çekirdek 3,5% seviyesine yükseldi.

**Dolar Endeksinde teknik olarak 105.5-107,3 aralığını üzerine çıktı. 110 kapısı aralandı.** Yarın açıklanacak ABD PCE verisi Usd açısından kritik.

Bu sabah 1,259 seviyesinde bulunan paritede 1,255 ve 1,249 seviyeleri gün içi destek; 1,265 ve 1,271 seviyeleri gün içi direnç seviyeleri olarak izlenebilir Dünkü sert düşüş sonrası bugün tepki-hafif yükseliş olabilir. Saat 15:00'de açıklanacak BOE kararı (sürpriz algılandığı ölçüde) hareketlenebilir.

## Altın:

Dün altın yüzde 2'den, gümüş ise yüzde 3'ten fazla düştü. FED faiz indirimi sürecinde sonlara yaklaştığını ve faiz indirim temposunu azaltacağını ifade etti. Piyasa daha az ve daha yavaş faiz indirim patikasına razı olmayı fiyatlıyor.

Kıymetli madenleri olumsuz etkileyen diğer faktör ise jeopolitik risklerin birkaç ay öncesine görece azalmış olması.

Dünkü FED kararları sonrası Dolar Endeksi ve ABD tahvil faizleri yükseliş kaydetti. Yarın açıklanacak ABD kişisel tüketim harcamaları endeksi yüksek (beklenti üstü) gelirse hafta yükseliş eğilimi ile tamamlanabilir.

Yakın vadede ise piyasa ise için parametre makro veriler olmaya devam edecek. Ancak esas belirleyici Trump faktörü.

**Teknik olarak, 2.615 Usd altında fiyatlamalar satış baskısının kısa vade de devam etmesine neden olabilir.**

Bu sabah 2.610 Usd seviyesindeki ons altında 2.590 ve 2.575 Usd seviyeleri gün içi destek, 2.630 ve 2.650 Usd seviyeleri gün içi direnç seviyeleri olarak izlenebilir. Dünkü sert düşüş sonrası bugün tepki-hafif yükseliş olabilir.

## Eurobond:

**Dışarıda**, FED ABD ekonomisinin canlı olmasına ve enflasyonun tepki kaydetmesine, Trump faktörüne yanıt verdi. Temkinli olmayı tercih etti. ABD tahvil faizleri bunu fiyatlıyor. Dünkü yükseliş sonrası bugün biraz düşüş görebiliriz. Ama gelecek net değil. O yüzden alıcılar çok iştah göster(e)meyebilir. Yarın açıklanacak ABD PCE verisi enflasyon sorunu hakkında yeni sinyal olacak ve haftanın kapanışını belirleyecek.

**İç tarafta**, TCMB faiz kararı bekleniyor. Normalleşmeye dair umutlar korunuyor. Program somut sonuç ürettikçe lokal varlıklar olumlu ayrışabilir. Aksi halde dış gelişmeler fiyatlara daha fazla dahil olabilir. Dün akşamki FED kararına da bu gözle bakıyoruz. 5Y CDS son 5 yılın en düşük seviyelerinde işlem görmeyi sürdürüyor.

Türkiye 5 yıllık CDS 252 ile günü tamamladı. Eurobondlar sınırlı negatif hareket etti. Birim fiyatlar, kısalarda 0 ile +2 cent; orta vadelielerde -12 ile -10 cent; uzunlarda -23 ile -22 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla 4,54%, 6,85% ve 7,99 oldu.

- Japonya Merkez Bankası (BOJ) aralık faiz kararını açıklayacak.
- 14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (13 Aralık)
- 15:00 İngiltere Merkez Bankası (BOE) aralık ayı faiz kararını açıklayacak
- 16:30 ABD - Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları

		18 Ara 2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Pariteler	Usd/TL	35.04	29.55	18.71	13.40	7.44	5.95	5.29
	Eur/TL	36.51	32.68	20.01	15.11	9.10	6.67	6.06
	Eur/Usd	1.0387	1.1059	1.0697	1.1376	1.2217	1.1218	1.146
	Gbp/Usd	1.2594	1.2754	1.2071	1.3533	1.3676	1.3246	1.275
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	43.27	39.68	9.97	22.70	14.96	11.78	19.73
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	30.15	26.75	9.83	24.32	12.90	12.21	16.48
	Türkiye CDS (baz puan)	252	284	512	564	303	282	362
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4.51	3.86	3.88	1.51	0.92	0.92	1.92
Hisse Senetleri	BİST - 100 Endeksi	9.916	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144	913
	Dow Jones Endeksi	42.327	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538	23.327
	Nasdaq Endeksi	19.393	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973	6.635
	S&P Endeksi	5.872	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231	2.507
	DAX	20.243	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249	10.559
Emtia	Altın (TL)	2.943	1.960	1.097	781	454	290	218
	Altın (Usd)	2.612	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518	1.282
	Gümüş (TL)	33.25	22.62	14.39	9.93	6.31	3.42	2.63
	Gümüş (Usd)	29.5	23.8	23.9	23.3	26.4	17.9	15.5
		Değişimler						
Pariteler	Usd/TL	18.6	57.9	39.6	80.3	25.0	12.4	389.0
	Eur/TL	11.7	63.3	32.5	66.0	36.4	10.0	33.3
	Eur/Usd	-6.1	3.4	-6.0	-6.9	8.8	-2.1	-4.5
	Gbp/Usd	-1.3	5.7	-10.8	-1.0	3.2	-2.1	-5.6
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	359	2971	-1273	774	318	-795	633
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	340	1692	-1449	1142	69	-427	474
	Türkiye CDS (baz puan)	-32	-228	-52	261	21	-80	194
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	64	-2	237	60	0	-100	-77
Hisse Senetleri	BİST - 100 Endeksi	32.7	35.6	196.6	25.8	29.1	25.4	-20.9
	Dow Jones Endeksi	12.3	13.7	-8.8	18.7	7.2	22.3	-5.6
	Nasdaq Endeksi	29.2	43.4	-33.1	21.4	43.6	35.2	-4.1
	S&P Endeksi	23.1	24.2	-19.4	26.9	16.3	28.9	-6.2
	DAX	20.8	20.3	-12.3	15.8	3.5	25.5	-18.3
Emtia	Altın (TL)	50.2	78.7	40.4	72.0	56.4	33.1	37.3
	Altın (Usd)	26.6	13.1	-0.3	-3.7	25.2	18.4	-1.6
	Gümüş (TL)	47.0	57.2	44.9	57.4	84.6	29.8	27.5
	Gümüş (Usd)	24.0	-0.6	2.8	-11.9	47.8	15.5	-8.7



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, yayımlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.