

'Sizinle birlikte savaştık ve öldük'

Kanada başbakanı, II. Dünya Savaşı, Kore Savaşı ve Afganistan'daki son savaşa atıfta bulundu ve Trump'a bu şekilde seslendi.

Ancak karşısındaki kişi ortak geçmişe, hatıralara, müttefikliğe aynı açıdan bakmıyor. ABD'nin 47. başkanı ne verdiği ne aldığına ve ikisi arasındaki dengeye bakıyor. Geçmiş, maliyetleri ABD tarafından ödenen ortaklıklar olarak okuyor. Ortaklık ilişkisini maliyete kimin katlandığına bakarak sorguluyor. Yeni denge noktaları dizayn etmek istiyor. Trump, ABD'nin ikili ilişkilerini maliyet-gelir dengesinde ABD lehine çevirmek istiyor. Yıkıcı, sarsıcı bir tarza sahip.

Cumartesi, Başkan Trump'ın 'yasadışı göçmen ve uyuşturucu akışının önlenmesinde başarısız' olduğu gerekçeleri ile imzaladığı emirler Meksika'ya %25, Kanada'nın enerji dışı mallarına %25, Kanada'nın enerjisine %10 ve Çin'e uygulanan tarifelerde %10 puanlık artış getiriyor. Karar, Salı günü uygulamaya geçecek, süre kısa, uzlaşma kapısının hafif aralık olduğunu belirtelim. Diğer dikkat çeken konu, **eğer misilleme gelirse Trump ek kararlar alacağını** ifade ediyor. Ancak Trump, Meksika ve Kanada'nın endişelerini gidermek için adım atmaları halinde **erteleme olasılığında da söz etti.**

ABD'nin en büyük üç ticaret ortağından yapılacak ithalata uygulanacak tarifeler, yaklaşık 1,3 trilyon dolarlık ticareti etkileyecek. Bu miktar, 2023 verilerine göre ABD ithalatının %43'ünü ve ABD GSYİH'sinin yaklaşık %5'ini temsil ediyor. Yeni artışlar mevcut ithalat yapısına göre, **ortalama ABD gümrük vergisi oranını şu anki %3 seviyesinden %10,7'ye çıkaracak ve ABD ekonomisine önemli bir arz şoku yaşatacak.**

ABD ekonomisine etkisi ise FED'in modeline göre -misilleme yapılacağı varsayımı ile- GSYİH'yi %1,2 düşürebileceği ve çekirdek PCE'yi yaklaşık %0,7 ekleyebileceği şeklinde. 2023'te ABD'nin Kanada, Meksika ve Çin'e ihracatı sırasıyla ABD GSYİH'sinin %1,3, %1,2 ve %0,5'ine denk geliyordu. Meksika, Kanada, Çin GSYİH'nin sırasıyla %16, %14 ve %2,3'ü etki etmesi bekleniyor. Çin için etki daha yönetilebilir olabilir.

Misilleme olacak mı, artış oranları değişecek mi, müzakere olacak mı, olaksa müzakereler ne kadar sürecek... geniş bir belirsizlik bandı var. Demokratlar, Trump'ın Meksika ve Kanada'ya uyguladığı tarifelerin hayati daha pahalı hale getireceğini belirtiyor. **FED modeli büyümenin yavaşlayacağını, enflasyonun artacağını işaret ediyor. İç ekonomide arz şoku oluşabilir.** FED'in temkinli olmaktan başka seçeneği pek olası görünmüyor.

Trump'ın 2. dönemi / 2. gümrük savaşı 'fiilen' başladı. Yolun bundan sonraki kısmı 'belirsiz'. O yüzden ilk etapta piyasa risk iştahı baskı altında kalabilir, Dolar gücünü artırabilir. Yolun devamı Trump'a göre şekillenecek. Piyasa, makro veriler ve FED odaklılıktan siyaset-mali politika odaklı hale gelebilir.

Perşembe İngiltere merkez bankası BOE faiz toplantı sonucunu açıklayacak. Faiz indirimi bekleniyor, esas konu faiz patikası. Cuma **ABD aylık istihdam veri setini** öncesinde yarın JOLTS'u, Çarşamba ADP'yi takip edeceğiz.

Bu sabah global piyasalarda risk iştahı negatif. ABD vadelieleri yüzde 1,5-2,6 aralığında eksi. Asya'da ise Çin kapalı, Japonya %2,4, Hong Kong %0,8 eksi. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,51, Dolar Endeksi 109,8, ons altın 2.775 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, Fitch kredi notunu ve not görünümünü sabit bıraktı. Piyasa için hafif negatif etki yapabilir. Bugün **Ocak TÜFE verisi açıklanacak. Aylık artışın yüzde 4,30, yıllık oranını %41,1 seviyesine inmesi bekleniyor.** Beklenti altı sonuç sınırlı olumlu etki yapabilir.

Hazine Şubat borçlanma programını açıkladı. Aralık sonunda açıklanan programda yer alan 6 ve 10 yıl vadeli tahvil ihaleleri yapılmayacak. Böylece **verim eğrisinin uzun tarafında arz-talep dengesinin talep lehine sıkışmasını bekliyoruz.**

Stopaj artışı... yatırım fonlarında ve mevduatta stopaj artışı yapıldı. %15 kazanç vergisi, hisse fonlar hariç diğer fonlara ve 6 aydan kısa TL mevduatlara uygulanacak. Karar 'dolaylı faiz indirimi' olarak da yorumlanabilir.

UsdTry  35,89 0,09%	EurTry  36,70 -1,44%	2 Yıllık Gösterge Tahvil  38,16 0,07	10 Yıllık Gösterge Tahvil  26,70 -0,21	BIST100  10.004 -0,77%
--	---	---	---	---

Usd/TL:

Trump, gümrük vergisi savaşını başlattı. Meksika, Kanada ve Çin listedeki ilk isimler. Kanada karşılık vereceğini açıklarken Meksika ve Çin yanıt vermiş değiller. Trump ise karşılık verilirse ikinci adımı atacağını ifade ediyor.

Piyasaların net olarak baskı altına girdiğini söyleyebiliriz. Dolar gücünü pekiştiriyor.

Makro veri ve FED'den çok mali politikaların/siyasetin konuşulacağı ve fiyatlanacağı bir döneme girdiğimizi düşünüyoruz.

Dolar Endeksi 109,7 civarında işlem görüyor. 110 ve 114,5 seviyeleri hedef olarak öne çıkıyor. Dolar talebinde ana belirleyici Trump ve uygulamak istediği politikalar olacak.

İç tarafta, TCMB faiz kararı ve Moody's'in kredi notunu değiştirmemesi sonrası gözler Fitch'te idi. Fitch de not ve görünümde değişiklik yapmadı.

Bugün Ocak ayı enflasyon verisi açıklanacak. Aylık artışın yüzde 4,30 olması böylece yıllık oranın 41,10 seviyesine inmesi bekleniyor.

Genel çerçevede TL faizinin cazip oluşu, TL'ye avantaj sağlamaya devam ediyor. Ancak faiz indirim döngüsünün başlatılmış olması TL'nin gücünü zaman içinde biraz azaltabilir.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 35,90 civarında işlem görüyor. Aşağıda 35,50 ve 35,00; yukarıda 36,00 ve 36,50 öne çıkan teknik seviyeler

TL Tahvil/Bono:

Dışarıda Trump, içeride TCMB-Moody's-Fitch sonrası TÜFE öne çıkıyor. Trump risk iştahı azaltıyor. Fitch kredi notu ve görünümünü değiştirmede. Gözler bugün TÜFE verisinde olacak. Aylık artışın yüzde 4,30 olması böylece yıllık oranın 41,10 seviyesine inmesi bekleniyor. İlimli sonuç, tahvil faizlerine ilgiyi artırabilir.

Hazine Şubat ayında 6 yıl ve 10 yıl vadeli tahvilleri ihraç etmeme kararı aldı. Aralık sonunda yayımlanan borçlanma programındaki 2 kıyım ihraç listesinden çıkarıldı. Böylece verim eğrisinin uzun tarafında arz-talep dengesinin talep lehine sıkışmasını bekliyoruz.

2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla 7 baz puan artış ile %38,16 ve 21 baz puan azalış ile %26,70 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

10,000 eşiği üzerinde tutunma çabası devam ediyor, ancak piyasadaki güç kaybı da dikkat çekici... Cuma günü satıcılı bir seyir izleyen hisse senedi piyasasında BIST100 Endeksi kapanışı %0,77'lik kayıpla 10,004 puandan yaptı.

Genel olarak baktığımızda, 10,150-200 bandındaki direnç bölgesini aşmakta zorlanan piyasada, 10,000 psikolojik eşiğini koruma çabası devam etse de, yaşanan güç kaybı dikkati çekiyor. Haftanın son günü itibarıyla yaşanan satıcılı seyir, beklentimize paralel bir şekilde XBANK Endeksi liderliğinde gerçekleşirken (-%2,02) XULAŞTIRMA (+%1,02) ve XİLETİŞİM (+%0,60) Endekslerindeki yükselişin, piyasadaki değer kaybını sınırladığını söyleyebiliriz.

Önümüzdeki sürece baktığımızda ise, öncelikle psikolojik 10,000 eşiği olmak üzere, 9,960 seviyesini ilk önemli teknik destek olarak takip ediyoruz. 9,960 seviyesi altındaki ısrarlı hareketlerde ise, Haftanın son günü itibarıyla etkisini hissettirmeye başlayan satıcılı seyrin önümüzdeki hafta derinleşebileceğini ve ilk etapta 50 günlük üssel ortalamanın bulunduğu 9,850'leri hedefleyebileceğine inanıyoruz. Daha aşağıda ise, sırasıyla 9,660 ve 9,500 bölgesi önemli destekler olarak dikkatimizi çekiyor.

Yukarı yönde ise, 10,250 üzerinde kalıcı hareketler görmedikçe, piyasadaki aşağı yönlü baskının devam etme ihtimalini yüksek görüyoruz.

EurUsd ↓ 1,0226 -1,53%	GbpUsd ↓ 1,2274 -1,15%	ONS Altın \$ ↓ 2.779 -0,65%	CDS 5Y ↓ 254 -4	ABD 10 Yıllık ↓ 4,53 -0,01
----------------------------------	----------------------------------	---------------------------------------	---------------------------	--------------------------------------

Eur/Usd:

Trump harekete geçti. En büyük ticari ortaklarını ABD'ye göçmen geçişi ve uyuşturucu transferi ile suçlayarak gümrük vergisi artışı kararı aldı. Kanada misilleme yapacağını açıkladı. Diğer iki ülke henüz mesaj vermiş değil. Ancak dikkat çeken nokta Trump'ın olası misillemeye karşı ek artış yapacağını açıklamış olması. Eğer karşı hamle gelirse Trump 2. adımı atacak.

Malumun ilanı olarak tanımlayabileceğimiz 2. gümrük savaşı süreci başladı. Sürecin nasıl ilerleyeceğine dair kestirim yapmak sağlıklı olmayabilir. İlk etapta Dolar haftaya güçlü başlıyor.

Trump, Avrupa Birliği'ni hedef tahtasında olduğu konusunda uyardı. Trump'ın adımlarından Avrupa üzerine düşen mesajı alıyor. AB daha güçlü ve daha rekabetçi hale gelmesi elzem. Mevcut durum bunun çok uzağında.

Haftanın toz duman başladığından ve Trump'ın patikası belirsiz olduğundan hareketle merkez bankalarına dair tahmin yapmak sağlıklı olmayabilir. Örneğin Trump'ın sadece son hamlesi ABD büyümesi baskılayıcı ve enflasyonu artırıcı etki yapması bekleniyor (**GSYİH'yi %1,2 düşürebilir ve çekirdek PCE'yi yaklaşık %0,7 ekleyebilir**). FED temkinli, ECB nispeten güvercin-temkinli tavır benimsemişti.

Dolar Endeksi'nde 109,7 civarında işlem görüyor. 110 ve 114,5 seviyeleri hedef olarak öne çıkıyor

Bu sabah 1,027 seviyesindeki paritede 1,025 ve 1,02 seviyeleri gün içi destek; 1,031 ve 1,038 seviyeleri gün içi direnç seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün paritede **sınırlı negatif** seyir izleyebilir.

Gbp/Usd:

Bu hafta BOE faiz kararını açıklayacak. 25 baz puan indirim yapması bekleniyor. Diğer yandan Trump harekete geçti. Gümrük savaşında 2. dönemi başlattı. Geleceğe dair belirsizliğin artması arz ve enflasyon problemi riskini yaratıyor. BOE'nin sözlü yönlendirmesi kritik konu bizce.

Dolar Endeksi'nde 109,7 civarında işlem görüyor. 110 ve 114,5 seviyeleri hedef olarak öne çıkıyor

Bu sabah 1,227 seviyesinde bulunan paritede 1,223 ve 1,217 seviyeleri gün içi destek; 1,231 ve 1,238 seviyeleri gün içi direnç seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün paritede **sınırlı negatif** seyir izleyebilir

Altın:

Doların değeri artıyor, ABD tahvil faizi hafif aşağı iniyor. Altın fiyatı baskı altında. Trump'ın 2. gümrük savaşını başlatması piyasalarda hissediliyor. Etki bir süre devam edebilir. Altın Doların değerinden, tahvil faizlerinden, jeopolitikten, ülke merkez bankalarının taleplerinden, hisse senedi pozisyonlarına teminat olmaktan etkileniyor.

kısa vadede baskı sürebilir. Orta vade de ise iyimser fiyatlama görülebilir.

Altın 2.750 Usd üzerinde kaldıkça yukarı istek sürdürebilir. Teknik olarak 2.715 Usd üzeri fiyatlamalarda 2.800 Usd ilk hedef olarak karşımıza çıkıyor. 2.800 Usd üstünde kalıcılık halinde 2,800-3000 Usd bant aralığına geçişe neden olabilir.

Bu sabah 2.777 Usd seviyesindeki ons altında 2.770 ve 2.755 Usd seviyeleri gün içi destek, 2.800 ve 2.790 Usd seviyeleri gün içi direnç seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün paritede **sınırlı negatif** seyir izleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, Trump etkisi ile ABD tahvil faizleri hafif düşüş halinde. Gümrük vergisi konusu bir süre daha gündemi meşgul edebilir. Güvenli liman motivasyonu ile ABD tahvilleri tercih edilebilir. Ancak orta vadede yatırımcılar 'Trump politikalarının enflasyonist etkilerine' odaklanabilir. Bu durumda tahvil faizleri yönünü yukarı çevirebilir.

Teknik resimde yüzde 4,50 üzerinde ABD 10 yıllık tahvil faizinde destek noktası olarak takip edilebilir.

İç tarafta, kredi derecelendirme kuruluşu Fitch kredi notumuzu ve not görünümünü değiştirmede, sabit bıraktı. Karar yatırımcıları heyecanlandırmadı. Gözler bugün açıklanacak Ocak TÜFE verisinde. İlimli bir veri iştaha dönüşebilir. Diğer yandan Trump'ın harekete geçmesi risk iştahı baskılıyor. Gelişmekte olan ülkelere fon akımı biraz zayıflayabilir.

Türkiye 5 yıllık CDS 254 ile günü tamamladı. Eurobondlar karışık seyir izledi. Birim fiyatlar, kısalarda -6 ile -1 cent; orta vadelerde -8 ile +3 cent; uzunlarda +16 ile +19 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla 5,15%, 6,98% ve 7,95 oldu.

Saat	Data	Beklenti	Önceki
03:30	Japonya İmalat PMI	-	48,8
04:45	Çin İmalat PMI	50,6	50,5
10:00	Türkiye İmalat PMI	-	49,1
10:00	Türkiye TÜFE	41,1%	44,4%
11:55	Almanya İmalat PMI	44,1	44,1
12:00	AB İmalat PMI	46,1	46,1
12:30	İngiltere İmalat PMI	48,2	48,2
13:00	AB TÜFE	2,4%	2,4%
13:00	AB Çekirdek TÜFE	2,6%	2,7%
17:45	ABD İmalat PMI	50,1	50,1
18:00	ABD ISM imalat	49,9	49,2
20:30	FED Bostic konuşacak		

		31 Oca 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	35.89	35.38	29.55	18.71	13.40	7.44	5.95
	Eur/TL	36.70	36.67	32.68	20.01	15.11	9.10	6.67
	Eur/Usd	1.0226	1.0366	1.1059	1.0697	1.1376	1.2217	1.122
	Gbp/Usd	1.2274	1.2515	1.2754	1.2071	1.3533	1.3676	1.325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	38.16	40.56	39.68	9.97	22.70	14.96	11.78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	26.70	28.78	26.75	9.83	24.32	12.90	12.21
	Türkiye CDS (baz puan)	254	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4.53	4.58	3.86	3.88	1.51	0.92	0.92
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	10.004	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	44.545	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	19.627	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	6.041	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	21.732	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	3.205	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	2.779	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	35.54	32.86	22.62	14.39	9.93	6.31	3.42
	Gümüş (Usd)	30.8	28.9	23.8	23.9	23.3	26.4	17.9
		Değişimler						
Pariteler	Usd/TL	1.4	19.7	57.9	39.6	80.3	25.0	12.4
	Eur/TL	0.1	12.2	63.3	32.5	66.0	36.4	10.0
	Eur/Usd	-1.3	-6.3	3.4	-6.0	-6.9	8.8	-2.1
	Gbp/Usd	-1.9	-1.9	5.7	-10.8	-1.0	3.2	-2.1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	-240	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-208	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	-9	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-4	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	1.8	31.6	35.6	196.6	25.8	29.1	25.4
	Dow Jones Endeksi	4.7	12.9	13.7	-8.8	18.7	7.2	22.3
	Nasdaq Endeksi	1.6	28.6	43.4	-33.1	21.4	43.6	35.2
	S&P Endeksi	2.7	23.3	24.2	-19.4	26.9	16.3	28.9
	DAX	9.2	18.8	20.3	-12.3	15.8	3.5	25.5
Emtia	Altın (TL)	7.4	52.3	78.7	40.4	72.0	56.4	33.1
	Altın (Usd)	5.9	27.2	13.1	-0.3	-3.7	25.2	18.4
	Gümüş (TL)	8.1	45.3	57.2	44.9	57.4	84.6	29.8
	Gümüş (Usd)	6.6	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, yayımlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.