

Kaybedeni çok, kazananı az

Trump'ın önümüzdeki hafta (2 Nisan) yeni gümrük vergisi paketini açıklaması bekleniyor. Başkan kararlarını ABD ekonomisini güçlendirme amacı güderken 2 Nisan'ı Kurtuluş Günü olarak tarif ediyor.

Aslında aldığı ve alacağı kararların kendi ülkesi olduğu-olacağı iddiasını kabul edersek karşısındaki ülkelerin aleyhine olduğunu söyleyebiliriz. Her ülkenin kendisini avantajlı kılma arzusu olduğunu baz aldığımızda, avantaj dengesinin ABD lehine dönmesinden bahsedebiliriz.

Şirketler açısından baktığımızda da ABD'de yatırımı olanlar ile olmayanların ayrıştığını görüyoruz. ABD dışında üretilen ve ABD'ye ithalat yapan şirketler yüksek vergi ile cezalandırılacak. Buna ABD'li şirketler de dahil. Trump, ithal otomobillere 25% ek gümrük vergisi kararını imzaladı.

Örneğin, Koreli Hyundai-Kia 25% ek gümrük vergisi ile 7 milyar Usd maliyet ile karşı karşıya kalacak. Bu tutar 2024 karının yüzde 40'ı. Toyota ABD'de sattığı araçların yarısını başka ülkelerdeki üretim tesislerinden getiriyor. ABD'li General Motors (GM) Chevrolet'nin bazı modellerini Meksika, Kanada, G.Kore fabrikalarında üretiyor ve ithal ediyor. Stellantis Jeep'in, Chyrsler'in, Dodge'un bazı modellerini Meksika, Kanada ve İtalya'da üretiyor. Benzer durum Ford için de geçerli.

Vergi artışı otomobillerin dışında yan sanayiye de kapsıyor. Parça üretim-montaj zinciri daha karmaşık halde. Otomotiv sektöründeki acı, ABD'li şirketleri de kapsıyor ve ilişki ağı karmaşık.

Paket başka başlıklara da sahip. Kereste, çelik-alüminyum, tarım ürünleri,... yukarıda otomobiller için geçerli olan durum diğer sektörler için de geçerli. Kısaca kaybeden çok, kazanan az olacak gibi görünüyor.

Bardağa dolu tarafından bakalım, 'bunu tüm ülkeler için yapacağız ve çok hoşgörülü olacağız', 'onlarca yıldır bizden aldıkları tarifeden daha az olacak', 'bence insanlar çok şaşıracak'. Bu sözler Trump'a ait. Ne kadar rahatlatıcı ve bağlayıcı bilinmez. Çünkü Başkan gümrük tarifelerini gelişigüzel uyguladı, sık sık gümrük tarifelerinin uygulanmasını erteledi veya daha önce yaptığı açıklamaları geri çekti.

2 Nisan yaklaşırken piyasalar ne yapıyor? 'Trump endişe edildiği kadar sert bir paket açıklamayacak' sinyali risk iştahına sınırlı katkı sunuyor. Ancak paketin içeriğinin belirsiz olması, etki analizinin yapılamamasına dolayısı ile belirsizliğe yol açıyor. Hangi ülkeyi, hangi sektörü nasıl etkileyeceği net değil. O gün kaybedenler çok olabilir, piyasa ise görece az kaybedenlere yönelebilir. Haftaya Çarşamba önemli bir gün olabilir. Öncesinde yarın **ABD kişisel tüketim harcamaları endeksi-PCE** verisi açıklanacak. Beklenti civarı veya düşük veri piyasa risk iştahını destekleyebilir.

Piyasalar ayrıca Avrupa'nın savunma planını, Rusya ile barış sağlanması sürecini, Orta Doğu'daki gelişmeleri de takip ediyor. FED ve diğer merkez bankaları da benzer ajandayı (Trump ve diğerleri) takip ediyor. Diğer yandan da Powell'in 'enflasyon riski geçici' ifadesi tartışılıyor.

Bu sabah global piyasalarda risk iştahı sınırlı pozitif. ABD vadeliileri yüzde 0,1 civarında artı seyrediyor. Asya'da ise Çin %0,3, Hong Kong %0,9 civarında artı, Japonya %1,1 civarında eksi. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,35, Dolar Endeksi 104,4, ons altın 3.030 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, ekonomi yönetimi tüm kurumları ile piyasadaki oynaklığı azaltma ve geride kalmasını sağlama amacıyla aktif olarak hareket halinde. Geçtiğimiz hafta oluşan dalgalanma, normalleşme sürecinin ivmesini azalttı. Normalleşme takvimde gecikme söz konusu olabilir. Örneğin enflasyon düşüşü yavaşlayabilir. Buna bağlı olarak TCMB faiz indiriminde daha temkinli patika izleyebilir. Majör metriklerin yıl sonu tahminlerinde revizeler yapılabilir.



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

UsdTry  38,01 0,04%	EurTry  40,97 -0,01%	2 Yıllık Gösterge Tahvil  48,17 0,73	10 Yıllık Gösterge Tahvil  32,37 1,08	BIST100  9.650 -0,68%
--	---	---	--	--

Usd/TL:

Geçen hafta 103 civarına gevşeyen Dolar Endeksi bu sabah 104,4 civarına erişmiş durumda. ABD ekonomik verileri ile diğer ülke verileri, merkez bankalarının kararları-beklentileri ve tabi ki Trump etkisi fiyatlamayı belirleyen ana unsurlar. Endeks 105 civarına yükselme gayretini sürdürülebilir. Önümüzdeki hafta (2/4) açıklanacak Trump gümrük vergisi paketinin içeriğine göre fiyatlamaya davranışının oluşacağını düşünüyoruz. Öncesinde ise yarın açıklanacak ABD kişisel tüketim harcama endeksi-PCE beklentilerden saparsa (+/-) hareket yaratabilir.

Para piyasalarında ise dolar talebinin sınırlı düşüş kaydediyor. Dolar Endeksi'nde 103 civarında başlayan dengelenme, 104,5-105 civarına tepki üretebilir.

Dolar için Trump ana belirleyici olmaya devam ediyor. Dolar Endeksi'nde 103 bölgesi destek olarak öne çıkıyor.. 103 altı fiyatlamalarda dolar talebi azalmaya devam edebilir.

İç tarafta, Dolar kuru 38 civarında denge sağlama emareleri gösteriyor. Geçtiğimiz hafta oluşan volatiliteye karşı döviz talebini karşılama, faiz artışı, TL likiditesini azaltma gibi kararlar alındı. Ayrıca Merkez Bankası süreci yakından izlediğini **aktif yaklaşımı** ile gösterdi, gösteriyor.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 38,00 civarında işlem görüyor. Aşağıda 37,50 ve 37,00; yukarıda 38,50 ve 39 öne çıkan teknik seviyeler

TL Tahvil/Bono:

Son günlerde oluşan dalgalanma ile tahvil faizleri belirgin şekilde yükseldi ve aşırı satım bölgelerine eriştiler. Birkaç gündür ise alıcılı seyir olduğunu görüyoruz.

Tahvil yatırımcıları mevcut pozisyonlarını koruma veya yeni giriş yapma odaklı kritik sorularla karşı karşıya. Bu noktada programın sürdüğünü baz aldığımızda yılın sonuna dair faizlerin bugünden daha düşük olacağı yönündeki görüşümüzü koruyoruz. Ancak (ikinci olarak ise) son dalgalanma iyileşmede zaman kaymasına yol açmış olabilir. Örneğin TCMB faiz artırdı. Nisan ayında 'faiz indirimi olur' beklentisi yerini 'faiz sabit kalır veya artış da olabilir'e bıraktı. Zira TCMB gerekirse faiz artışı yapabileceği esnekliğini koruyor. Takvime dair oluşan belirsizlik ve zaman kayması yakın vadede tahvil getirilerinin düşük kalmasına yol açabilir. İlk etapta 3/4 günü açıklanacak enflasyon verisi önemli bizce. Düşük veri algının iyileşmesine katkı sunacak ilk etken olabilir. Ardından olumlu haber akışı sürmeli ki tahvil iştahı artış kaydedebilsin ve yıl sonu hedefi yeniden odağa yerleşebilsin.

2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %48,17 ve %32,37 seviyesinde tamamladı.

EurUsd ↓ 1,0782 -0,03%	GbpUsd ↓ 1,2920 -0,11%	ONS Altın \$ ↑ 3.035 0,55%	CDS 5Y ↑ 308 13	ABD 10 Yıllık ↑ 4,35 0,01
----------------------------------	----------------------------------	--------------------------------------	---------------------------	-------------------------------------

Eur/Usd:

Dolar Endeksi 104,4 civarında güne başlıyor. Geçtiğimiz hafta 103 civarına kadar gevşemişti. Büyük oranda Trump'ın önümüzdeki hafta (2 Nisan) açıklaması beklenen yeni gümrük vergisi paketine dair endişelerin azalması havayı biraz yumuşatıyor. Paketin tahmin edilenden daha ılımlı olabileceği konuşuluyor. Hatta Trump, **hoşgörülü** davranacaklarını ifade etti. Endeksin 105 civarına doğru yükselme çabası sergilemesini olasılık dahilinde görüyoruz. Ancak 2/4 tarihine az bir süre kaldı. Eğer yarın açıklanacak ABD kişisel tüketim harcamaları endeksi-PCE yüksek gelmez ise Dolar Endeksi gümrük paketini mevcut seviyelerde veya biraz aşağıda karşılayabilir.

2/4 tarihini Trump Kurtuluş Günü olarak tanımlıyor. Yeni gümrük oranlarının ABD lehine faydalı olacağını ifade ediyor. Ancak yeni oranların dünya ticaretini ve global enflasyonu olumsuz etkilemesi yüksek olasılık. Daha önemlisi hangi ülkeyi hangi sektörü nasıl etkileyeceği belirsiz. Eğer Trump daha az yaralayıcı olursa piyasa risk iştahı artırabilir. Para birimleri ise etki analizi yaparak çaprazların denge noktalarını değiştirebilir.

Bu noktada AB ile ABD ilişkisine baktığımızda, AB'nin otomobil ihracatı sekteye uğrayabilir. AB'nin nasıl bir karşılık vereceği ise soru işareti. Eğer savunma paketi olmasa idi Avrupa daha dramatik bir sonuç yaşayabilirdi. Yeni harcama paketi, bölge ekonomisi için aranan yakıt-çare adeta.

Vergi artışları (-) ile savunma harcamasını (+) karşılaştırdığımızda nette Avrupa ekonomisi olumlu etkilenir diye düşünüyoruz. Bunu baz aldığımızda mali politika Eur için destekleyici olabilir diyebiliriz.

Trump politikasının hem FED hem ECB politikaları için de belirleyici olduğunu not edelim.

Dolar Endeksi için ana destek noktası teknik resimde 103 seviyesi olarak karşımıza çıkıyor. Endeks buradan tepki vermeye çalışıyor. **103 seviyesinin aşağı yönlü kırılması Eur lehine fiyatlamının devam etmesini sağlayabilir.**

Bu sabah 1,078 seviyesindeki paritede 1,085 ve 1,095 seviyeleri gün içi direnç; 1,076 ve 1,071 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay** seyir izleyebilir.

Altın:

Trump'ın tahmin edilenden biraz daha dar kapsamlı bir gümrük vergisi paketi açıklayacağı iyi haber. Belirsizliğin daha az olmasını sağlıyor. Ancak paketin varlığı başlı başına bir belirsizlik kaynağı. Kaldı ki dar kapsamın tam olarak ne anlama geldiği de net değil. Kısaca, hafta açıklanacak paket dünya ekonomisi üzerinde ve global enflasyon üzerinde değişime yol açacak. Bu değişimin olumsuz olması bekleniyor. Bilinen bu. Bilinmeyen ise olumsuzluğun boyutu. İşte bu güvenli liman talebinin gerekçelerinden biri.

Jeopolitik konularda ise Rusya savaşı süreci, belirsizlikler taşısa da barış istikametinde olumlu yönde ilerliyor. Orta Doğu'da ise İsrail'in saldırılarını sürdürüyor. ABD-Yemen hattı ise sıcak ve İran suçlanıyor.

Yukarıda yer verdiğimiz haber akışı yönü, altın fiyatlarının 3.000-3.060 Usd bant aralığında salınmasını sağlıyor.

Altın ons için 3.000 Usd seviyeleri üstünde kalıcılık sağlaması önemli. **Teknik resimde 3.060 Usd civarında satıcıların güçlü önemli olabilir. Altın fiyatlarında yukarı momentumun devam etmesi için 3.060 Usd seviyesinin geçilmesi gerektiğini düşünüyoruz.**

Kısa vade 3.060 Usd seviyesi direnç olarak takip edilebilir. 3.000 Usd yakın 2.950 Usd ana destek noktası olarak takip edilebilir.

Bu sabah 3.030 Usd seviyesindeki ons altında 3.035 ve 3.060 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.015 ve 3.000 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay-sınırlı pozitif** seyir izleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, Trump'ın yeni tarife paketi haftanın ana konusu, Trump'tan ve yetkililerden gelen son mesajlar tarifelerin kapsamının beklenenden daha dar olacağı yönünde. Teknik resimde ABD 10 yıllık faizinde yüzde 4,35 seviyesi direnç noktası olarak takip edilebilir. ABD 10 yıllık tahvil faizi dün günü yüzde 4,35 seviyesinden kapadı.

İç tarafta, haber akışı risk iştahını belirgin dalgalandırdı ve azalttı. Sürecin nasıl ilerleyeceğine bağlı olarak eurobond talebi değişebilir. Geline faiz seviyeleri yüksek olsa da tansiyonun düşmesi ile alıŝ-satış istediğinin dengeleneceğini düşünüyoruz.

Türkiye 5 yıllık CDS 308 ile günü tamamladı. Eurobondlar sınırlı eksi seyir izledi. Birim fiyatlar, kısalarda -9 ile -5 cent; orta vadelielerde -58 ile -41 cent; uzunlarda -82 ile -77 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla 5,49%, 7,22% ve 8,21 oldu.

Saat	Data	Beklenti	Önceki
10:00	Türkiye İşsizlik oranı	-	8,4%
15:30	ABD Toptan stoklar	0,7%	0,8%
15:30	ABD 4Ç büyüme (3. okuma)	2,3%	2,3%

FED'den Barkin konuşacak

		26 Mar 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	38,01	35,38	29,55	18,71	13,40	7,44	5,95
	Eur/TL	40,97	36,67	32,68	20,01	15,11	9,10	6,67
	Eur/Usd	1,0782	1,0366	1,1059	1,0697	1,1376	1,2217	1,122
	Gbp/Usd	1,2920	1,2515	1,2754	1,2071	1,3533	1,3676	1,325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	48,17	40,56	39,68	9,97	22,70	14,96	11,78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	32,37	28,78	26,75	9,83	24,32	12,90	12,21
	Türkiye CDS (baz puan)	308	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4,35	4,58	3,86	3,88	1,51	0,92	0,92
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	9.650	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	42.455	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	17.899	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	5.712	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	22.839	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	3.709	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	3.035	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	41,23	32,86	22,62	14,39	9,93	6,31	3,42
	Gümüş (Usd)	33,7	28,9	23,8	23,9	23,3	26,4	17,9
		Değişimler						
Pariteler	Usd/TL	7,4	19,7	57,9	39,6	80,3	25,0	12,4
	Eur/TL	11,7	12,2	63,3	32,5	66,0	36,4	10,0
	Eur/Usd	4,0	-6,3	3,4	-6,0	-6,9	8,8	-2,1
	Gbp/Usd	3,2	-1,9	5,7	-10,8	-1,0	3,2	-2,1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	761	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	359	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	45	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-23	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	-0,2	12,9	13,7	-8,8	18,7	7,2	22,3
	Nasdaq Endeksi	-7,3	28,6	43,4	-33,1	21,4	43,6	35,2
	S&P Endeksi	-2,9	23,3	24,2	-19,4	26,9	16,3	28,9
	DAX	14,7	18,8	20,3	-12,3	15,8	3,5	25,5
Emtia	Altın (TL)	24,3	52,3	78,7	40,4	72,0	56,4	33,1
	Altın (Usd)	15,7	27,2	13,1	-0,3	-3,7	25,2	18,4
	Gümüş (TL)	25,5	45,3	57,2	44,9	57,4	84,6	29,8
	Gümüş (Usd)	16,8	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.