

## Teori-pratik, zincirleme reaksiyon...

Teorinin istenen sonuçları vermesi laboratuvarında mümkün olabilir. Bu bile sayısız testlerle, teoriyi defalarca revize etmekle mümkün olabiliyor. Eğer teori laboratuvar dışında uygulamaya alındı ise, konu sosyal bilim alanında ise, tüm dünyayı etkiliyor ise, mevcut dengeleri kökten etkiliyor ise, teori test edilmeden direkt uygulamaya alındı ise,... sizce istenen sonuca ulaşmak mümkün olabilir mi?

Trump'ın dün açıkladığı kapsamlı gümrük vergisi paketi ABD'yi güçlendirmeyi hedefliyor. Ancak yukarıda ifade ettiğimiz üzere nasıl sonuçlar doğuracağı belirsiz bizce.

**Dünkü karar seti ülkelerin yalnızca ABD ile olan ticaretini etkilemeyecek aynı zamanda birbirleri ile olan ticareti de etkileyecek.** Bu aşamada metrik etki analizi yapmak mümkün olmayabilir. Ticareti azaltıcı, büyümeyi yavaşlatıcı, fiyatları artırıcı etki yapabileceği söylenebilir.

Piyasalar neyi fiyatlıyor? İkten ABD ekonomisinin yavaşlayacağı, enflasyon riskinin artacağı fiyatlanıyor. Esasında stagflasyon (aynı anda hem durgunluk hem enflasyon) riski de speküle ediliyor. Bu risk şu an yok ama yeni durum bu riski-ihtimali masaya taşıyor. Büyüme-enflasyon riski sadece ABD için geçerli değil diğer ülkeler-bölgeler için de geçerli. O yüzden Trump'ın yeni kararının etkileri önümüzdeki günlerde daha geniş alana yayılabilir. Bu noktada Trump'ın uygulamada ne kadar ısrarcı olacağı önemli olacak. Geri adım atıp atmayacağı, istisna tanıyıp tanımayacağı takip konusu olacak. Ayrıca muhatap ülkelerin misillemede bulunup bulunmayacakları, misilleme yapacaklar ise hangi oranda hangi ürünlerin hedef alınacağı bizce kritik. Misilleme kısır döngüsü süreci daha da belirsizleştirebilir.

**Kısaca, Trump'ın evdeki hesabı (teori) çarşıya (pratik) uyacak mı sorusunun yanıtını yaşayarak göreceğiz. ABD başkanı piyasalar için ana belirleyici olmaya devam edecek. Trump'ın attığı taş zincirleme reaksiyonlara yol açacak; piyasa uyumlanmaya, denge noktaları tayin etmeye çalışacak.**

Trump sadece ekonomik alanda değil jeopolitik alanda da kararlar alıyor. Rusya ile barış grileşti, Orta Doğu (İran'a tehdit) ve Pasifik'te (Tayvan konusu ısındı) tansiyon artıyor.

Varlık sınıfları ayrışıyor (ayrışma önümüzdeki günlerde de sürebilir). Hisseler, tahviller, para birimleri farklı reaksiyonlar veriyor. Coğrafya bazında da ayrışma söz konusu. Ancak mutabık olunan bir nokta var, oda güvenli liman ihtiyacı. Altın talep görmeye devam ediyor. Trump'ın yarattığı yeni belirsizlik süreci yeni başlıyor ve zincirleme reaksiyonlara gebe.

Risk iştahı ve patikası toz duman altında. Yatırımcılar ilkten Dolardan uzaklaşıyor ama diğer ülkelerin de büyüme-enflasyon sorunları olması muhtemel. Tahvil faizleri düşüyor (büyüme endişeleri ve güvenli liman talebi). Japonya 10 yıllık tahvil faizi Ağustos'24 seviyesine indi (%1,34).

Fırsat kalırsa makro verilere bakacağız. Cuma günü ABD aylık istihdam veri seti açıklanacak. Zayıf veri resesyon-stagflasyon riskini-algısını artırabilir.

**Bu sabah global piyasalarda risk iştahı negatif.** ABD vadelileri yüzde 2-3,5 aralığında eksi seyrediyor. Asya'da ise Çin %0,5, Hong Kong %1,7, Japonya yüzde 3,7 civarında satıcı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,07, Dolar Endeksi 103, ons altın 3.147 Usd civarında işlem görüyor.

**İç tarafta,** bugün mart ayı TÜFE verisi açıklanacak (saat 10:00). Beklenti aylık bazda %2,90, yıllık bazda %38,70 artış olması yönünde. Beklenti altı gelen veri enflasyon endişelerinin sınırlı azalmasını, dezenflasyon inancının sınırlı artmasını sağlayabilir. Nisan enflasyonu ve enflasyon patikası kritik olmaya devam ediyor.



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

<b>UsdTry</b> ↓ 37,94 -0,14%	<b>EurTry</b> ↑ 41,39 1,00%	<b>2 Yıllık Gösterge Tahvil</b> ↓ 45,36 -3,74	<b>10 Yıllık Gösterge Tahvil</b> ↓ 32,99 -0,59	<b>BIST100</b> ↓ 9.523 -1,41%
---------------------------------	--------------------------------	--	---	----------------------------------

## Usd/TL:

Beklenen gün geldi ve Trump global çapta yeni gümrük vergisi tarifelerini açıkladı. En az yüzde 10 olmak üzere ABD'ye gelen mallara vergi uygulanmasına karar verildi.

Dünya ticaretinin yeni denge noktalarına geleceği aşikar. Bu karardan kimin karlı çıkacağı ise belirsiz. ABD'nin hedefine ulaşım ulaşamayacağı önümüzdeki dönemin konusu. Süreçte para piyasalarının seyri de belirsiz.

Dolar Endeksi'nin ilk tepkisi değer kaybı şeklinde oldu. Endeks 103 civarındaki desteğine gelmiş durumda.

Vergiye muhatap olan ülkelerin misilleme yapıp yapmayacakları, ABD'nin misilleme yapıp yapmayacağı çok önemli. Para piyasaları için belirleyici olur diye düşünüyoruz.

Dün Dolar Endeksi (DXY) güne 103,1 seviyelerinde başlıyor.

**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 güne 37,93 civarında sakin başlıyor. Geçtiğimiz günlerdeki dalgalanma sonrası aşağı meylli seyrini sürdürüyor. Kurlardaki sakinliği, normalleşme programının olmazsa olmazı olarak tanımlayabiliriz.

Mart ayı TÜFE verisi bugün açıklanacak. Beklenti aylıkta 2,9%, yıllıkta 38,70% artış şeklinde. Beklenti altı veri sınırlı olumlu hava yaratabilir.

**Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor.** Bu sabah 37,95 civarında işlem görüyor. Aşağıda 37,50 ve 37,00; yukarıda 38,50 ve 39 öne çıkan teknik seviyeler

## TL Tahvil/Bono:

2 yıllık gösterge 51,50%, 10 yıllık gösterge ise 33,60% seviyesine geçtiğimiz ay yükselmişti. Sonrasında tansiyon azalmaya başlamıştı. Tahvil piyasasında ise iyileşmenin sınırlı olduğunu söyleyebiliriz. Zira, tahvil piyasası hisse senetlerindeki (pay geri alım...vb gibi bir talep oluşmadı) gibi bir desteğe tabi olamadı. O yüzden iyileşme daha sınırlı gerçekleşiyor.

Bugün önemli bir gün. Mart ayı TÜFE verisi açıklanacak. Aylık yüzde 2,90 artış bekleniyor. Ancak piyasa enflasyon endişelerini hala taşıdığı için Nisan ayı enflasyon verisi kritik. Bu sebeple bugün veri-sonuç, beklenti veya beklenti altı gelirse tahvil piyasası sınırlı olumlu tepki verebilir. Yüksek sonuç ise tahvil faizlerinde yükselişe yol açabilir.

Bugünkü veri enflasyon için dolayısı ile TCMB faiz patikası içinde sinyal verici olabilir.

2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %45,36 ve %32,99 seviyesinde tamamladı.

## Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

Piyasa bayram sonrası kısa işlem haftasına satıcı bir seyirde başladı... Bayram tatili nedeniyle kısa işlem haftasına satıcı bir seyirde başlayan hisse senedi piyasasında bileşik endeks kapanışı %1.41'lik kayıpla 9,523 seviyesinden tamamladı.

Genel olarak baktığımızda ise, 8,870 bölgesinden itibaren başlayan yukarı yönlü toparlanma çabası önünde 200 günlük üssel ortalamanın bulunduğu 9,750 bölgesinin ilk önemli direnç konumu devam ediyor. Bu seviyenin üzerindeki kalıcı hareketlerde ise, 10,000-10,250 bölgesi ana direnç olarak izlenmeye aday, ki aynı bölgeyi USD bazındaki analizde de kritik bir eşik olarak takip etmeye devam ediyoruz (260-270USD).

Aşağı yönde baktığımızda da, ilk önemli destekler olarak 9,450 ve 9,375 seviyelerini izliyoruz. Dün yaşanan satıcı seyri takiben bu destek bölgesinin de korunamamasını ise, mevcut tepki yükselişi sonrasında piyasada bir zayıflama işareti olarak okuyacağız. Böyle bir ihtimal dahilinde, sert gerilemenin ardından yukarı yöndeki toparlanma çabalarının başladığı 8,870-9,000 aralığı kısa vadeye yönelik ana destek bölgesi olarak önem kazanacak.

<b>EurUsd</b> ↑ 1,0912 1,13%	<b>GbpUsd</b> ↑ 1,3067 1,18%	<b>ONS Altın \$</b> ↑ 3.148 1,01%	<b>CDS 5Y</b> ↓ 310 -7	<b>ABD 10 Yıllık</b> ↓ 4,07 -0,13
---------------------------------	---------------------------------	--------------------------------------	---------------------------	--------------------------------------

## Eur/Usd:

İlk tahminler ABD ekonomisinin ilkten zarar göreceği şeklinde. O yüzden para piyasalarında Usd değer kaybediyor. Karşısındaki para birimleri ise yeni tarifelerin ilk yorumlanmasına göre fiyatlanıyor. Bu noktada Eur sınırlı primlenme elde ediyor. Ama...

Yolun bundan sonraki kısmı için söyleyebileceğimiz şey, yolun belirsiz olduğu. Bu sebeple para piyasalarının nasıl bir patika izleyeceğine dair peşin bir söylem sağlıklı olmayabilir.

Trump göreve geldikten sonra bir dizi kararlar almıştı. Piyasa az çok bir kanıksama halinde idi ama bu seferki öncekilerden daha kapsamlı. Etki-tepki tahmini yapmak için çok erken. Zira misillemeler gelebilir, ABD misilleme yapabilir. Hangi ülke misilleme yapacak, hangi oranda hangi ürünlerde misilleme yapacak sorularının yanıtları yok.

AB özelinde, misilleme söylemleri var. Ancak bu pratiğe dönüşür mü, nasıl yapılır soruları yanıt bulmalı.

Dün Trump'ın kararlarına ilk tepki Usd sat şeklinde oldu. ABD büyümesi üzerinde baskı yaratacağı konuşuluyor. Ama diğer ülkelerin büyümelerinde de benzer etki yaratması büyük olasılık. ABD enflasyonu üzerine yukarı risk yaratabilir. Benzer etki diğer ülkelerde de oluşabilir.

Büyüme azalabilir, enflasyon artabilir. Stagflasyon sadece ABD'nin riski olmayabilir. Avrupa da benzer risklere maruz kalabilir.

Kısaca Trump'ın dün attığı taş, zincirleme reaksiyonlara yol açacak. Para piyasaları buna göre denge bulmaya çalışacak.

Fırsat kalırsa makro verilere bakacağız. Cuma günü ABD aylık istihdam veri seti açıklanacak. Zayıf veri resesyon-stagflasyon riskini-algısını artırabilir.

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 1,091 seviyesindeki paritede 1,095 ve 1,10 seviyeleri gün içi direnç; 1,09 ve 1,084 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay-sınırlı pozitif** seyir izleyebilir.

## Altın:

Hisseler, tahviller, para birimleri ayrışıyor. Ayrışma sadece varlık sınıfı bazında değil aynı zamanda coğrafya bazında. Çünkü Trump'ın yarattığı etki varlık-coğrafya ekseninde farklı sonuçlara gebe. Ancak yatırımcıların mutabık kaldığı bir konu var, güvenli liman talebi. Altın olumlu seyrini koruyor.

Dün açıklanan yeni gümrük tarifesinin ABD'nin çıkarına sonuçlar yaratması amaçlanıyor. Ancak nihai sonucun böyle olup olmayacağı belirsiz. Bir de sürecin nasıl ilerleyeceğini dair netlikten söz edemiyoruz.

Diğer ülkeler misilleme yapmasalar dahi yeni vergilerin dünya ticaretini, dünya ekonomisi-büyümesi, dünya enflasyonu üzerindeki etkileri hakkında tahmin yürütmek sağlıklı olmayabilir. Bu tahminleri bölge-ülke bazına indirmek de kolay görünmüyor. Bir de diğer ülkelerin (hangisi-hangileri, hangi oranlarda, hangi ürünlere) vergi artışı kararı almaları süreci iyice belirsiz kılabilir. Kısaca belirsizlik varsa belli olan bir şey vardır, güvenli liman talebi artar.

**Trump sadece ekonomide değil jeopolitikte de kararlar alıyor. İran saldırı ile tehdit ediliyor, İsrail Gazze'de saldırılarını artırıyor, Rusya ile barış duraksıyor, Tayvan konusu ısınıyor. Yatırımcılar için altın çare olarak görülüyor.**

Bu sabah 3.147 Usd seviyesindeki ons altında 3.175 ve 3.200 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.100 ve 3,060 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay-sınırlı pozitif** seyir izleyebilir.

## Eurobond:

**Dışarıda**, Trump'ın yeni tarife paketi ABD ekonomisinin yavaşlayacağı endişelerini artırdı. Diğer yanda stagflasyon spekülasyonu öne çıkıyor. Yatırımcılar hem bu sebeple hem güvenli liman isteği ile tahvil alıyor. ABD 10 yıllık tahvil faizi bu sabah yüzde 4,07 seviyesinde. Trump fiyatlaması devam edebilir.

**İç tarafta**, bugün Mart ayı TÜFE verisi açıklanacak. Beklenti altı veri enflasyon kaygılarını azaltıp sınırlı bir iyileşme sağlayabilir. Yatırımcıların Nisan ayı enflasyonunu kritik görmeye devam edeceklerini düşünüyoruz.

Türkiye 5 yıllık CDS 310 ile dünü tamamladı. Eurobondlar sınırlı pozitif seyir izledi. Birim fiyatlar, kısalarda -3 ile +11 cent; orta vadelielerde +27 ile +41 cent; uzunlarda +37 ile +42 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla 5,44%, 7,11% ve 8,13 oldu.

- 10:00 TR - TÜFE (beklenti: %3.05 önceki: %2.3)
- 10:00 TR - TÜFE yıllık (beklenti: %38.9 önceki: %39)
- 10:00 TR - Çekirdek TÜFE yıllık (beklenti: %38.7 önceki: %40.2)
- 10:00 TR - ÜFE yıllık (önceki: %25.2)
- 15:30 ABD - Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları
- 17:00 ABD - ISM Hizmet Endeksi (beklenti: 53.1 önceki: 53.5)

		2 Nis 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Pariteler	Usd/TL	37.94	35.38	29.55	18.71	13.40	7.44	5.95
	Eur/TL	41.39	36.67	32.68	20.01	15.11	9.10	6.67
	Eur/Usd	1.0912	1.0366	1.1059	1.0697	1.1376	1.2217	1.122
	Gbp/Usd	1.3067	1.2515	1.2754	1.2071	1.3533	1.3676	1.325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	45.36	40.56	39.68	9.97	22.70	14.96	11.78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	32.99	28.78	26.75	9.83	24.32	12.90	12.21
	Türkiye CDS (baz puan)	310	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4.07	4.58	3.86	3.88	1.51	0.92	0.92
Hisse Senetle	BIST - 100 Endeksi	9.523	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	42.225	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	17.601	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	5.671	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	22.391	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	3.840	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	3.148	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	40.72	32.86	22.62	14.39	9.93	6.31	3.42
	Gümüş (Usd)	33.4	28.9	23.8	23.9	23.3	26.4	17.9
		<b>Değişimler</b>						
Pariteler	Usd/TL	7.2	19.7	57.9	39.6	80.3	25.0	12.4
	Eur/TL	12.9	12.2	63.3	32.5	66.0	36.4	10.0
	Eur/Usd	5.3	-6.3	3.4	-6.0	-6.9	8.8	-2.1
	Gbp/Usd	4.4	-1.9	5.7	-10.8	-1.0	3.2	-2.1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	480	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	421	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	47	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-51	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetle	BIST - 100 Endeksi	-3.1	31.6	35.6	196.6	25.8	29.1	25.4
	Dow Jones Endeksi	-0.7	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	-3.6	23.3	24.2	-19.4	26.9	16.3	28.9
	DAX	12.5	18.8	20.3	-12.3	15.8	3.5	25.5
Emtia	Altın (TL)	28.7	52.3	78.7	40.4	72.0	56.4	33.1
	Altın (Usd)	20.0	27.2	13.1	-0.3	-3.7	25.2	18.4
	Gümüş (TL)	23.9	45.3	57.2	44.9	57.4	84.6	29.8
	Gümüş (Usd)	15.5	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.