

Uzun vadeli kazanç için kısa vadeli acı

Global piyasalarda Trump'ın uygulamaya koyduğu gümrük tarifeleri ana gündem olmaya devam ediyor. Trump beklentilerinde ötesinde tarifelerde sert bir başlangıç yaptı. ABD'ye ithal edilen çoğu ürüne %10 genel bir gümrük vergisi getirdiğini ve bazı ülkelere çok daha yüksek oranlı ek vergiler uygulayacağını duyurdu.

Alınan kararları ABD bütçe ve borçlanma sorununa çözüm olarak ele alabiliriz. ABD'nin kamu borcu Nisan 2025 itibarıyla 36 trilyon doları aşmış durumda. Bu rakam, ABD gayrisafi yurtiçi hasılasının (GSYH) yaklaşık %120'sine denk geliyor ve İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemin en yüksek seviyelerine işaret ediyor. Sosyal harcamalar, faiz ödemeleri, savunma ve diğer harcamalar bütçe yükünün temel nedenleri arasında bulunuyor. Trump politikalarına baktığımız zaman önceliğin uzun vadede bütçe üzerinde oluşan yükün azaltılması yönünde olduğu anlaşılıyor. İlk elden yüksek dozda açıklanan gümrük vergileri politikasıyla ithal edilen mallardan alınan vergiler sayesinde bütçe açığını kapatmak ve borçlanmanın azaltılması planlanıyor. **Tarihsel olarak Alexander Hamilton dönemi ile benzerlik içeren politikalar, Hamilton döneminde hükümetin ana gelir kaynağıydı.**

Diğer önemli bir konu ABD tahvil faizleri. Hazine Bakanı Scott Bessent'in politikaları özellikle Donald Trump yönetiminin ekonomik öncelikleri doğrultusunda tahvil faizlerini (özellikle 10 yıllık tahvil getirilerini) düşük tutmaya odaklanıyor (%4,80 seviyesinden %4 seviyesine gerileme). Bu sayede mortgage oranları, kredi kartı faizleri ve kurumsal borçlanma gibi ekonominin geniş bir yelpazesini düşük maliyetlenme fırsatı yaratılmaya çalışılıyor. Bir sonraki Trump'ın ekonomik büyüme ve altyapı projelerini finanse etme hedefleri için **uygun zemin** hazırlanıyor. **Kısaca, Trump'ın evdeki hesabı (teori) çarşıya (pratik) uyacak mı sorusunun yanıtını yaşayarak göreceğiz. ABD başkanı piyasalar için ana belirleyici olmaya devam edecek.**

Tarife adımları ABD resesyon korkularının artmasına neden oluyor. Makro verilerde ivme kaybı görülürken, ekonominin diğer gerçek kısmı iş gücü piyasası henüz bir bozulma sinyali üretmiş değil. ABD tarifelerin büyüme üzerinde olası olumsuz etkileri görülmesi beklenirken, FED riskleri dengelemek için faiz indirim adımını öne çekebilir. Enflasyonla mücadelede alınan mesafe faiz indirimi için yeterli alanın oluşmasını sağladığını düşünüyoruz.

Bugün, ABD aylık istihdam veri seti açıklanacak (saat 15:30). Zayıf veri resesyon-stagflasyon riskini algısını artırabilir. FED Başkanı Powell'in TSI ile 18:25'de konuşma yapması bekleniyor. Vereceği mesajlar önemli olabilir.

Bu sabah global piyasalarda risk iştahı negatif. ABD vadeliileri yüzde 0,60-0,70 aralığında eksi seyrediyor. Asya'da ise Çin %0,3, Hong Kong %1,5, Japonya yüzde 3,3 civarında satıcı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4, Dolar Endeksi 101,6, ons altın 3.095 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, dün açıklanan TÜİK verilerine göre, mart ayında TÜFE yüzde 2,46 ile beklentilerin altında artış kaydetti. Yıllık enflasyon yüzde 38,10 seviyesine geriledi. Aylık bazda enflasyona en büyük katkı yüzde 1,23 ile gıda ve alkolsüz içeceklerden geldi. En büyük artış ise yüzde 9,96 ile alkollü içecekler ve tütün grubunda gerçekleşti. Yıllık bazda TÜFE'de en yüksek artış yüzde 80,42 ile eğitim grubunda görüldü.

Ana resimde dezenflasyon sürecinde ilerlemeyi sürdürüyoruz. Ancak Mart ayında yaşanan dalgalanmanın programın hedeflerine erişimde zaman kaymasına yol açtığı kanaatindeyiz. Örneğin Nisan ayı PPK toplantısına dair beklentiler 'faiz indirimi olur'dan 'sabit bırakılır'a revize olmuş durumda. Politika faizinin değiştirilmesini beklemediğimiz 17 Nisan'daki PPK toplantısı ardından, 5 Mayıs'ta açıklanacak Nisan ayı enflasyon verisini Mart ayındaki dalgalanmanın olası etkilerini yansıması açısından önemli görüyoruz

UsdTry  38,01 0,19%	EurTry  42,14 1,80%	2 Yıllık Gösterge Tahvil  45,20 -0,16	10 Yıllık Gösterge Tahvil  32,58 -0,41	BIST100  9.484 -0,41%
--	--	--	---	--

Usd/TL:

Trump global çapta yeni gümrük vergisi tarifelerini açıkladı. En az yüzde 10 olmak üzere ABD'ye gelen mallara vergi uygulanmasına karar verildi. 5 ve 9 Nisan tarihinde yürürlüğe girmesiyle ABD'nin ortalama gümrük vergisi oranı %22'ye çıkarak beklentilerin üzerinde bir karar alındı.

ABD'nin uzun dönemde hedefine ulaşip ulaşamayacağı önümüzdeki dönemin konusu. Kısa dönem için kararların sindirilmesi gerekebilir. Muhatap ülkelerin vereceği cevaplar da önemli olacak.

ABD için durgunluk endişeleri ağır basıyor. Fakat iş gücü piyasası verileri henüz bunu teyit etmiyor. Bugün ABD aylık istihdam veri seti açıklanacak. Zayıf veri resesyon-stagflasyon riskini-algısını artırabilir.

Dolar Endeksi alınan kararlar ve atılan adımlarla birlikte 103 civarındaki desteğini aşağı yönde kırdı. Dolar Endeksi (DXY) güne 101,5 seviyelerinde başlıyor.

Dolar için Trump ana belirleyici olmaya devam ediyor. Dolar Endeksi'nde 103 bölgesi aşağı yönde geçildi. 103 seviyesi direnç olarak takip edilebilir.

İç tarafta, Dolar kuru güne 37,95 civarında sakin başlıyor. Geçtiğimiz günlerdeki dalgalanma sonrası aşağı meyilli seyrini sürdürüyor. Kurlardaki sakinliği, normalleşme programının olmazsa olmazı olarak tanımlayabiliriz.

Dün Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) Mart ayına ilişkin tüketici ve üretici fiyat endekslerini yayımladı. Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) açıkladığı verilere göre Şubat'ta aylık %2,27 artan tüketici fiyat endeksi geçen ay beklentilerin altında yüzde 2,46 yükseldi.

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:

Dün açıklanan TÜİK verilerine göre, mart ayında TÜFE yüzde 2,46 ile beklentilerin altında artış kaydetti. Yıllık enflasyon yüzde 38,10 seviyesine geriledi. Mart ayı enflasyonu hem manşet hem çekirdek tarafında olumlu bir resim oluşturuyor. 17 Nisan'daki PPK toplantısında açıklanacak faiz kararında değişiklik beklemiyoruz. Para piyasası fonlarının toparlandığı ve enflasyonun beklentilerin altında kaldığı bu dönemde TCMB'nin fiyat istikrarı noktasında işinin bir nebze kolaylaştığını düşünüyoruz.

Ancak piyasa enflasyon endişelerini hala taşıdığı için Nisan ayı enflasyon verisi kritik olacak.






2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %45,20 ve %32,58 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

Yurtdışı piyasalarda yaşanan riskten kaçınma süreci, içeriye de olumsuz yönde etkiliyor... Perşembe günü satıcı bir seyrizleyen hisse senedi piyasasında BIST100 Endeksi günü %0.41'lik kayıpla 9484 seviyesinden tamamladı.

Genel olarak baktığımızda ise, 8,870 bölgesinden itibaren başlayan yukarı yönlü hareketin önünde 200 günlük üssel ortalamasının bulunduğu 9,750 bölgesinin ilk önemli direnç konumu devam ediyor. Bununla beraber, sabah saatlerinde gözlemlediğimiz yukarı yönlü tepkiyi sürdürme çabalarının, global ölçekteki tarife savaşları sonucu oluşan dikkate değer riskten kaçış fiyatlamasıyla birlikte başarısızlığa uğradığını ve endeksin görece pozitif bir ayrışma sergilese de satıcı seyrizden kurtulamadığını söyleyebiliriz. Bu paralelde, önümüzdeki süreçte, global piyasalarda dün itibarıyla sertleşen tarife savaşlarının neden olduğu riskten kaçış fiyatlamasının, yurtiçindeki eğilimi de etkileme potansiyelini göz önünde bulundurmak gerektiğini düşünüyoruz.

Teknik seviyelere baktığımızda da, aşağı yönde ilk önemli destek eşiği olarak 9,450 ve 9,375 seviyelerini izliyoruz. Bu destek bölgesinin 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.

EurUsd  1,1075 1,49%	GbpUsd  1,3091 0,18%	ONS Altın \$  3.108 -1,28%	CDS 5Y  324 14	ABD 10 Yıllık  4,00 -0,07
---	---	---	---	--

Eur/Usd:

Trump yeni gümrük tarifelerini açıkladı. Tarifeler beklenenden sert olunca piyasa fiyatlamalarında oynaklık arttı. Tarife adımlarının politika yapımcılardan yerli üretimi ve istihdamı artıracacağı beklense de, kısa vade de ABD resesyon riskini artırabileceği, enflasyonu yükseltebileceği ve büyümenin ise daha düşük olacağı beklentilerini artmasına neden oluyor.

FED Başkanı Powell son toplantısında tarifelerin enflasyon üzerinde etkisini 'geçici' olarak tanımlamıştı. Bu açıklama FED'in büyüme öncelikli bir yaklaşıma geçmesine neden olabilir. FED faiz yıllık tahvil faizi son altı ayın en düşük seviyesine gerilerken, Dolar Endeksi (DXY) ocak ayında gördüğü 110 seviyelerinden ana destek noktası 103 seviyesini kırarak 101'li seviyelere çekildi.

Trump yönetimi planları çerçevesinde düşük dolar ve düşük ABD 10 yıllık tahvil faizi isteği devam ediyor. Atılan adımlar ile alınan sonuçlar program çerçevesinde devam ediyor. Şöyle ki ABD 10 yıllık tahvil faizi son altı ayın en düşük seviyesine gerilerken, Dolar Endeksi (DXY) ocak ayında gördüğü 110 seviyelerinden ana destek noktası 103 seviyesini kırarak 101'li seviyelere çekildi.

AB özelinde misilleme söylemleri var. Ancak bu pratiğe dönüştür mü, nasıl yapılır soruları yanıt bulmalı. Avrupa Birliği ticaret bakanları 7 Nisan'da ABD'ye karşı açıklanacak önlemleri görüşecek.

Tariflerin küresel etkisi büyüme azalabilir, enflasyon artabilir şeklinde olabilir. Stagflasyon sadece ABD'nin riski olmayabilir. Avrupa'nın savunma ve alt yapı harcamaları için atacağı teşvik adımı, maruz kalacağı olumsuz tarife etkisinin beklenenden az olmasına yardımcı olabilir.

Bugün ABD aylık istihdam veri seti açıklanacak (saat 15:30). Zayıf veri resesyon-stagflasyon riskini-algısını artırabilir.

Dolar Endeksi için ana destek noktası teknik resimde 103 seviyesi aşağı yönde geçildi. **103 seviyesi direnç olarak takip edilebilir.**

Bu sabah 1,109 seviyesindeki paritede 1,11 ve 1,114 seviyeleri gün içi direnç; 1,104 ve 1,10 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay-sınırlı pozitif** seyir izleyebilir.

Altın:

Trump'ın yeni tarifelerinden kıymetli metallerin muaf tutulacağı açıklamasıyla birlikte altın fiyatlarında kar satışları görülüyor. Yatırımcıların gümrük tarifelerine altının ve gümüşün dahil edilme riskini fiyatlaması, bankalar ve traderların tonlarca altını ABD'ye taşımalarına yol açmıştı. Bu durum ABD dış ticaret açığının artmasına neden olmuştu.

ABD'nin gümrük tarifesi muafiyet listesinde altın, gümüş, platin ve paladyum gibi değerli metallerin yer alması, fiziki talebin azalmasına neden olabilir. Küresel endişelerin arttığı bir dönemde güçlü performans sergileyen altında nakit talebinde kar satışlarına maruz kalıyor. Tahvil ve Dolar endeksinin düşüş kaydettiği dönemde altın fiyatlarının da düşüş kaydetmesi kar satışı ihtimalini güçlendiriyor.

Altın fiyatlarını etkileyen önemli bir katalizör jeopolitik gelişmeler. Trump **sadece ekonomide değil jeopolitikte de kararlar alıyor. İnan saldıırı ile tehdit ediliyor, İsrail Gazze'de saldırılarını artırıyor, Rusya ile barış duraksıyor, Tayvan konusu ısınıyor.** Yaşanan gelişmeler risklerin hala masada olduğunu gösteriyor.

Bugün ABD aylık istihdam veri seti açıklanacak. Zayıf veri resesyon-stagflasyon riskini-algısını artırabilir.

Bu sabah 3.095 Usd seviyesindeki ons altında 3.115 ve 3.130 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.080 ve 3,050 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay-sınırlı negatif** seyir izleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, Trump'ın yeni tarife paketi ABD ekonomisinin yavaşlayacağı endişeleri ile birlikte ABD'de 10 yıllık tahvil faizi %4 seviyesine yaklaşarak neredeyse son altı ayın en düşük seviyesini test etti. ABD 10 yıllık tahvil faizi bu sabah yüzde 4 seviyesinde. Trump fiyatlaması devam edebilir.

İç tarafta, dün açıklanan TÜİK verilerine göre, mart ayında TÜFE yüzde 2,46 ile beklentilerin altında artış kaydetti. Yıllık enflasyon yüzde 38,10 seviyesine geriledi. Yatırımcıların Nisan ayı enflasyonunu kritik görmeye devam edeceklerini düşünüyoruz.

Türkiye 5 yıllık CDS 324 ile dünü tamamladı. Eurobondlar yatay seyir izledi. Birim fiyatlar, kısalarda +6 ile +7 cent; orta vadelielerde -1 ile +2 cent; uzunlarda -6 ile -2 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla 5,28%, 7,11% ve 8,13 oldu.

15:30 ABD - Tarım Dışı İstihdam (beklenti: 135.000 önceki: 151.000)
18:25 Fed Başkanı Powell konuşacak

		3 Nis 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	42,14	36,67	32,68	20,01	15,11	9,10	6,67
	Eur/Usd	1,1075	1,0366	1,1059	1,0697	1,1376	1,2217	1,122
	Gbp/Usd	1,3091	1,2515	1,2754	1,2071	1,3533	1,3676	1,325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	45,20	40,56	39,68	9,97	22,70	14,96	11,78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	32,58	28,78	26,75	9,83	24,32	12,90	12,21
	Türkiye CDS (baz puan)	324	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4,00	4,58	3,86	3,88	1,51	0,92	0,92
Hisse Senetleri	BİST - 100 Endeksi	9.484	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	40.546	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	16.551	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	5.397	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	21.717	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	3.798	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	3.108	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	38,68	32,86	22,62	14,39	9,93	6,31	3,42
	Gümüş (Usd)	31,6	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	14,9	12,2	63,3	32,5	66,0	36,4	10,0
	Eur/Usd	6,8	-6,3	3,4	-6,0	-6,9	8,8	-2,1
	Gbp/Usd	4,6	-1,9	5,7	-10,8	-1,0	3,2	-2,1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	464	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	380	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	61	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-58	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetleri	BİST - 100 Endeksi	-3,5	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	-14,3	28,6	43,4	-33,1	21,4	43,6	35,2
	S&P Endeksi	-8,2	23,3	24,2	-19,4	26,9	16,3	28,9
	DAX	9,1	18,8	20,3	-12,3	15,8	3,5	25,5
Emtia	Altın (TL)	27,3	52,3	78,7	40,4	72,0	56,4	33,1
	Altın (Usd)	18,5	27,2	13,1	-0,3	-3,7	25,2	18,4
	Gümüş (TL)	17,7	45,3	57,2	44,9	57,4	84,6	29,8
	Gümüş (Usd)	9,5	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.