

FED Başkanı **Powell** 'FED acele etmeyecek'  
ABD Hazine Bakanı **Bessent** 'yeni vergiler gerekli, resesyon riski görmüyorum'  
ABD Başkanı **Trump** 'bir müdahale beklemeyin, bazen ilaç almak gerekir'

**1987 çöküşü, 2008 ABD konut krizi, 2020 pandemi.. 2025 gümrük vergisi sorunu. Son 80 yılın 4. satışı dalgası olarak kayıtlara geçiyor.** Çarşamba günü Trump yeni tarifeleri açıkladığından beri S&P 5,4 trilyon Usd sildi.

**Powell geçen hafta aranan desteği vermemiştir. Hafta sonu Bessent ve Trump da piyasaların karşısında yer almayı tercih etti. Açıklamaları yeni haftaya negatif başlanmasına neden oluyor.**

Birkaç tespitte bulunalım; bireylerin-şirketlerin vergileri düşecek, deragölasyon olacak beklentisi ile Trump olumlu faktör olarak fiyatlanmıştı. Bu vaatleri hale geçerli ama bugün Trump'ın başka bir vaadi (gümrük vergisi) yıkıcı etki yaratıyor. Piyasa, eksi piyasacı Bessent'tan aradığı desteği bulamıyor. Oysa Bessent atandığında piyasaları bilen birinin hazine bakanı olması olumlu karşılanmıştı. Görünen o ki Bessent gümrük vergisi konusunda belirleyici kadroda değil.

50'den fazla ülkenin müzakereler için aradığını ancak **görüşmelerin zaman alacağını** sorunların birkaç gün veya hafta içinde müzakerelerle ortadan kaldırılamayacağını söyleyen ABD Hazine Bakanı Bessent, 'ülkelerin ne teklif ettiğini ve bunun inandırıcı olup olmadığını, **ileriye giden yolu görmemiz gerekecek**' diye ekliyor. Gümrük vergileri mali ajanda için belirleyici. 'İleriye giden yolu görmemiz gerekecek' sözü gümrük vergisi sürecinin belirsiz olduğunu işaret ediyor. Başta ABD'nin maliyesi olmak üzere diğer ülkelerin maliye politikalarını belirsiz hale getiriyor. Peki maliye politikası belirsiz ise para politikası belirli olabilir mi? Hazine Bakanı'nın 'yolu görmemiz gerek' dediği bir noktada Powell'ın 'acele etmeyeceğiz, Trump'ın etkilerini görmemiz gerekiyor' demekten başka şansı kalmıyor.

**Trump'a itirazlar artıyor.** Örneğin Bill Ackman, 'tarihsel olarak haksız olan küresel ticaret pozisyonumuzu **dikkatli ve stratejik bir şekilde çözenin** zamanı geldi' diyor. Bu kadar çok sayıda ülkeye bir anda vergi artışı uygulamaya başlamak, müzakere trafiğini yönetilebilir olmaktan çıkarıyor. Ackman'ın önerisi iyi bir seçenek olabilir: '90 günlük bir erteleme'. Peki Trump hangi noktada, piyasada olanlardan pek etkilenmiş değil (ya da öyle görünüyor). Kısa vadeye değil uzun vadeye bakın, yani bugünün oynaklığı ile para kaybedebilir(sin)iz ama **geleceği** kazanacağız-kazanacaksınız diyor.

ABD ekonomisinin resesyon girme ihtimali daha fazla taraftar buluyor (Trump yönetimi katılmasa da). JP Morgan bu yıl ABD ekonomisi küçülür derken, Goldman Sachs resesyon olasılığını yüzde 45'e yükseltti. FED'in faiz indirim tahminleri ise 75-100 baz puana çıkmış durumda.

Hafta, risk iştahı çok zayıf başlıyor. Ana fiyatlama unsuru Trump, diğer konulardaki haber akışı yan etken konumda. Cuma günü ABD istihdam verisi güçlü geldi, gözler Perşembe günü açıklanacak ABD tüketici enflasyon verisinde. Manşette (%2,8'den 2,6'ya), çekirdekte (%3,1'den 3,0'a) hafif düşüş bekleniyor.

**Bu sabah global piyasalarda risk iştahı negatif.** ABD vadeliyi yüzde 3,0-4,5 aralığında eksi seyrediyor. Asya'da ise Çin %6,3, Hong Kong %10,5, Japonya %6,9 civarında satıcı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %3,93, Dolar Endeksi 102,9, ons altın 3.020 Usd civarında işlem görüyor.

**İç tarafta**, mart ayı TÜFE verisinin beklenti altı gelmesi biraz moral verdi. Gözler nisan enflasyonunda. Globaldeki Trump rüzgarı +/- etki yapabilir diye düşünüyoruz. Risk iştahındaki azalma bize olan talebi de azaltabilir. Petrol fiyatlarındaki düşüş, enerji maliyetimizin azalmasına ve dezenflasyona katkı sunabilir. Trump'ın bize %10 gümrük vergi uygulama kararı ise ihracatta (rekabette) öne çıkmamızı sağlayabilir.

Hazine bu hafta 4 ihale ile Nisan borçlanma programına başlıyor. Bugün 2 yıl vadeli sabit kuponlu kıymet arz edilecek.

<b>UsdTry</b>  38,01 0,01%	<b>EurTry</b>  41,62 -1,23%	<b>2 Yıllık Gösterge Tahvil</b>  46,13 0,93	<b>10 Yıllık Gösterge Tahvil</b>  32,39 -0,19	<b>BIST100</b>  9.380 -1,10%
--	---	---	---	--

## Usd/TL:

Trump'ın gümrük tarife kararları ile piyasalarda dengeler değişiyor. Tam olarak uyumlanma sağlanamıyor. Çünkü yol belirsiz. O yüzden yatırımcıların bir süre dalgalı seyreden piyasa koşullarına maruz kalacaklarını söyleyebiliriz.

Bu çerçevede Dolar talebi azalma eğilimi gösteriyor. Çünkü ABD ekonomisinin yavaşlama ihtimali (hatta resesyon, stagflasyon), FED'in faiz indirme ihtimali ortaya çıkmış durumda. Ancak Trump'ın etkisini sadece ABD ekonomisi hissetmeyecek, diğer ülkeler de hissedecek. Diğer para birimleri için de benzer koşullar konuşulacak diye düşünüyoruz. Bir süre sonra dolar kayıplarını geri alma çabası sergileyebilir.

Dolar Endeksi alınan kararlar ve atılan adımlarla birlikte 103 civarındaki desteğini aşağı yönde kırdı. Dolar Endeksi (DXY) güne 102,8 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**, enflasyon verisinin beklenenden daha düşük gelmesi dezenflasyon ve normalleşme programı lehine sınırlı katkı yaptı diye düşünüyoruz.

Diğer yandan globalde hissedilen Trump rüzgarı bizi daha az etkileyebilir. Çünkü bize karşı açıkladığı gümrük vergisi oranı düşük (10%), bir de petrol fiyatlarındaki düşüş enerji maliyetimizi aşağı çekiyor. Ancak global satış dalgası sürerse yabancı yatırımcı ilgisi baskılanabilir.

**Bu hafta Hazine ihaleleri ve enflasyon beklentileri haftanın verileri.**

**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:

Şubat ayı TÜFE verisinin beklenenden düşük gelmesini sınırlı olumlu olarak tanımlıyoruz. Enflasyon düşüşüne dair algıyı destekledi. Ancak piyasa Mart ayından yaşanan dalgalanmanın olası enflasyonist etkilerini görmek istiyor. O yüzden 5 Mayıs tarihi önemli. Düşük Nisan ayı enflasyonu piyasa iyimserliğine katkı sunabilir.

Globalde Trump'ın politikaları türbülans yaratmış durumda. Belirsizlik hissediliyor, büyüme ve enflasyon tahminleri değişiyor. Petrol fiyatlarında düşüş ve Trump'ın ülkemize yüzde 10 gümrük vergisi uygulama kararı alması (listedeki en düşük oran) 'biz bu süreçte daha az olumsuz etkilenebiliriz' düşüncesini doğuruyor. Trump'ın rüzgarından sınırlı etkilenebiliriz. Bunu baz aldığımızda dezenflasyon sürecimiz geçerliliğini koruyabilir sonucuna ulaşabiliriz. Ancak Trump'ın öngörülemesiz olması şartların değişebileceğini işaret ediyor.

Hazine bugün 2 yıl vadeli tahvil ile borçlanacak. Yarın ise 3 kıymet ile nisan ayı programını sürdürecektir.

2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %46,13 ve %32,39 seviyesinde tamamladı.

## Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

Global piyasalardaki riskten kaçış eğilimi, yurtiçi piyasaları da olumsuz etkiliyor... Cuma günü satıcılı bir seyir izleyen hisse senedi piyasasında BIST100 Endeksi günü %1.20'lük kayıpla 9,379 seviyesinden tamamladı.

Genel olarak baktığımızda ise, 8,870 bölgesinden itibaren başlayan yukarı yönlü toparlanma çabalarının önüne, global ölçekteki tarife savaşları sonucu oluşan dikkate değer riskten kaçış fiyatlamasının çıktığını söyleyebiliriz. Haftalık bazda %2.9'luk kaybının yaşandığı hisse senedi piyasasında, ilerleyen süreçte de, içeride kıyaslamalı olarak pozitif bir ayrışma eğilimi yaşansa da, global piyasalardaki seyrin etkili olması beklenebilir.

Teknik seviyelere baktığımızda da, aşağı yönde ilk önemli destek eşiği olarak 9,375 seviyesini izliyoruz. Bu destek bölgesinin korunamaması halinde ise, sert gerilemenin ardından yukarı yöndeki toparlanma çabalarının başladığı 8,870-9,000 aralığı kısa vadeye yönelik ana destek bölgesi olarak önem kazanacak. Bir sonraki ana destek bölgesi olarak da 8,600 bölgesini izlemeyi öneriyoruz.

<b>EurUsd</b> ↓ 1,0951 -1,11%	<b>GbpUsd</b> ↓ 1,2887 -1,56%	<b>ONS Altın \$</b> ↓ 3.023 -2,75%	<b>CDS 5Y</b> ↑ 347 23	<b>ABD 10 Yıllık</b> ↓ 3,94 -0,06
----------------------------------	----------------------------------	---------------------------------------	---------------------------	--------------------------------------

## Eur/Usd:

ABD Hazine Bakanı Bessent, resesyon riskini reddetti, gümrük tarifelerinin gerekli olduğunu savundu. Dünkü açıklama piyasalar için destekleyici olmaktan uzaktı. Böylece yeni hafta risk iştahı açısından zayıf başlıyor.

Para birimleri cephesinde ise ABD ekonomisinin yavaşlayacağı, ülkede enflasyon riskinin oluşacağı ve FED'in ise faiz indirmek zorunda kalacağı (yıl sonuna kadar 100 baz puan) manşetlere taşıyor. Dolar bu yüzden baskı altına alındı. Ancak dikkat çektiğimiz hususun altını tekrar çizelim, Trump'ın rüzgarından sadece ABD ekonomisi etkilenmeyecek. Diğer ülkeler de ABD'ye benzer bir süreç yaşayacak. O yüzden bugün dolar için speküle edilen şartlara diğer para birimleri de maruz kalacak diye düşünüyoruz. Kaldı ki Dolar Endeksi yeni haftaya 102,85 civarında başlıyor. Perşembe günü 101,25 seviyesine kadar inmişti.

Şu an Trump'ın yolu net değil. Bazı ülkeler müzakere etmek istiyor. Ama liste 50'den fazla ülkeyi kapsıyor. Müzakere talebi artarsa müzakere süreci ayları bulabilir. Diğer yandan Trump şu ana kadar geri adım atmadı. Piyasalarda yaşanan türbülans Trump ve ekibini ikna etmiş değil. Yaşananlar için 'bazen ilaç almak gerekir' yorumunda bulundu Başkan ve 'bir müdahale beklemeyin' dedi.

'Ülkelerin ne teklif ettiğini ve bunun inandırıcı olup olmadığını görmemiz gerekecek' diyen ABD Hazine Bakanı Bessent ekliyor, 'sınırlı ileriye giden yolu görmemiz gerekecek'. Yani yol belirsiz diyor. Mali politikanın yolu belirsizse para politikasının yolu belirli olabilir mi? FED de bir şeyler netleşmeden hareket etmek istemiyor.

Kısaca, sadece ABD ekonomisi (USD) etkilenmeyecek ve Trump'ın yolu belirsizlik yaratıyor.

Cuma günü ABD istihdam veri seti beklenenden güçlü geldi. Bu hafta gözler Perşembe günü açıklanacak ABD TÜFE verisinde.

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

Bu sabah 1,0959 seviyesindeki paritede 1,105 ve 1,11 seviyeleri gün içi direnç; 1,09 ve 1,084 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay-sınırlı negatif** seyr izleyebilir.

## Altın:

Belirsizliğin hissedilmesi güvenli liman talebini destekliyor. Talep iki varlık üzerinde yoğunlaşıyor. Biri ABD tahvilleri diğeri kıymetli madenler (altın, gümüş). Gümüş daha volatil olduğu için 'günlük' alım-satım isteyenlerce, oynaklıktan faydalanmak isteyenlerce tercih ediliyor. Biraz daha stabilize isteyenler ise altını tercih ediyor.

Altın ana resimde Trump politikalarından destek buluyor. Günlük fiyatlamada ise teknik gerekçeler (direnç-destek, aşırı alım-satım), bazı haberler (altının Trump'ın son gümrük vergisine tabi olmaması), bazı veriler (yüksek-düşük ABD verileri, örneğin ABD istihdamı) etkili oluyor ve oynaklık yaratıyor.

Yeni haftaya Trump belirsizliğinin etkisi ile giriyoruz. Risk iştahı daha zayıf. Güvenli liman talebi geçerliliğini koruyabilir. Hisse senetlerinde teminat tamamlama çağrısı altın pozisyonlarının likidite edilmesine yol açarsa ve ABD TÜFE verisi beklentilerden farklı gelirse oynaklık artabilir. Trump cephesi ise piyasada olanlara müdahale etmeyecekleri sinyali veriyor. O yüzden oradan bir müdahale gelmeyebilir (yine de kapıyı tam kapatmayalım).

Güvenli liman talebi ayrıca jeopolitikten de destek buluyor. Yaşanan gelişmeler risklerin (Rusya, Orta Doğu, Asya) hala masada olduğunu gösteriyor.

Bu sabah 3.020 Usd seviyesindeki ons altında 3.060 ve 3.110 Usd seviyeleri gün içi direnç, 3.000 ve 2,970 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün parite **yatay-sınırlı negatif** seyr izleyebilir.

## Eurobond:

**Dışarıda**, ABD tahvil faizleri iki sebeple aşağı geliyor. Biri ekonomi yavaşlayacak beklentisi, diğeri güvenli liman talebi. Fiyatlama hızlı oluyor o yüzden aşırı hareketlerin normalleşmesi oluyor. Diğer yandan Trump'ın yolu net olmadığı için anlık hareketler de görülebiliyor. Tahvil faizleri aşağı yönlü meylini koruyabilir, ana sebep ise Trump. Kısaca Trump fiyatlaması devam edebilir.

**İç tarafta**, mart ayında TÜFE'nin beklentilerin altında artması sınırlı olumlu. Nisan ayı enflasyon verisi kritik. Globalde ise ABD'nin bize düşük vergi uygulama kararı alması, petrol fiyatlarındaki düşüş olumlu unsurlar. Diğer yandan globalde yaşanan türbülans ise Türkiye varlıklarına olan talebi azaltabilir.

Türkiye 5 yıllık CDS 347 ile dünü tamamladı. Eurobondlar sınırlı negatif seyr izledi. Birim fiyatlar, kısalarda -23 ile -22 cent; orta vadelielerde -65 ile -49 cent; uzunlarda -85 ile -75 cent değişim oldu. Faizler ise sırasıyla 5,62%, 7,21% ve 8,23 oldu.

Saat	Data	Beklenti	Önceki
09:00	Almanya Sanayi üretimi	-1,0%	2,0%
<i>Hazine 2 yıl vadeli (sabit faiz) tahvil ile borçlanacak</i>			

		4 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	41,62	36,67	32,68	20,01	15,11	9,10	6,67
	Eur/Usd	1,0951	1,0366	1,1059	1,0697	1,1376	1,2217	1,122
	Gbp/Usd	1,2887	1,2515	1,2754	1,2071	1,3533	1,3676	1,325
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	46,13	40,56	39,68	9,97	22,70	14,96	11,78
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	32,39	28,78	26,75	9,83	24,32	12,90	12,21
	Türkiye CDS (baz puan)	347	263	284	512	564	303	282
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	3,94	4,58	3,86	3,88	1,51	0,92	0,92
Hisse Senetle	BİST - 100 Endeksi	9.380	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144
	Dow Jones Endeksi	38.315	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538
	Nasdaq Endeksi	15.588	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973
	S&P Endeksi	5.074	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231
	DAX	20.642	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249
Emtia	Altın (TL)	3.694	2.984	1.960	1.097	781	454	290
	Altın (Usd)	3.023	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518
	Gümüş (TL)	36,78	32,86	22,62	14,39	9,93	6,31	3,42
	Gümüş (Usd)	30,1	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	13,5	12,2	63,3	32,5	66,0	36,4	10,0
	Eur/Usd	5,6	-6,3	3,4	-6,0	-6,9	8,8	-2,1
	Gbp/Usd	3,0	-1,9	5,7	-10,8	-1,0	3,2	-2,1
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	557	88	2971	-1273	774	318	-795
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	361	203	1692	-1449	1142	69	-427
	Türkiye CDS (baz puan)	84	-21	-228	-52	261	21	-80
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-64	71	-2	237	60	0	-100
Hisse Senetle	BİST - 100 Endeksi	-4,6	31,6	35,6	196,6	25,8	29,1	25,4
	Dow Jones Endeksi	-9,9	12,9	13,7	-8,8	18,7	7,2	22,3
	Nasdaq Endeksi	-19,3	28,6	43,4	-33,1	21,4	43,6	35,2
	S&P Endeksi	-13,7	23,3	24,2	-19,4	26,9	16,3	28,9
	DAX	3,7	18,8	20,3	-12,3	15,8	3,5	25,5
Emtia	Altın (TL)	23,8	52,3	78,7	40,4	72,0	56,4	33,1
	Altın (Usd)	15,2	27,2	13,1	-0,3	-3,7	25,2	18,4
	Gümüş (TL)	11,9	45,3	57,2	44,9	57,4	84,6	29,8
	Gümüş (Usd)	4,2	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.