

GLOBAL PİYASA ODAĞI

Tüm gözler tek bir noktada birleşiyor: Fed Başkanı Powell'ın Jackson Hole konuşması. Piyasa, para politikasının yakın gelecekteki yönünü anlamak için bu konuşmayı bir pusula olarak takip edecek.

1. ANA GÜNDEM: POWELL'IN KONUŞMASI VE FED'İN YOL AYRIMI

Piyananın en temel beklentisi, Fed'in faiz indirim döngüsüne ne zaman ve nasıl başlayacağı yönünde.

Fed Faiz İndirim Olasılıkları

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate	A.R.M.
09/17/2025	← -0.719	-71.9%	-0.180	4.149	0.250
10/29/2025	← -1.225	-50.6%	-0.306	4.023	0.250
12/10/2025	← -1.949	-72.4%	-0.487	3.842	0.250
01/28/2026	-2.385	-43.6%	-0.596	3.733	0.250
03/18/2026	-2.912	-52.7%	-0.728	3.601	0.250
04/29/2026	-3.245	-33.3%	-0.811	3.517	0.250
06/17/2026	-3.839	-59.4%	-0.960	3.369	0.250
07/29/2026	-4.175	-33.6%	-1.044	3.285	0.250
09/16/2026	-4.558	-38.3%	-1.140	3.189	0.250
10/28/2026	-4.765	-20.7%	-1.191	3.137	0.250
12/09/2026	-4.926	-16.1%	-1.232	3.097	0.250
01/27/2027	-5.115	-18.9%	-1.279	3.050	0.250

Zayıflayan istihdam verileri ve ılımlı seyreden bazı enflasyon raporları, piyasada Eylül ayında bir faiz indirimi beklentisi oluşturmuş durumda. Hatta piyasa fiyatlamaları, bu yıl içinde birden fazla indirim olabileceğini gösteriyor. 17 Eylül ve 10 Aralık FOMC toplantılarında faiz indirim ihtimalleri %70' in üzerinde seyrediyor.

Ancak Fed yetkilileri arasında net bir fikir birliği görmüyoruz. Bu durum, kararın ne kadar hassas bir dengeye oturduğunu göstermesi açısından oldukça önemli.

Şahin Kanat (Temkinliler): Hammack ("Enflasyon çok yüksek"), Schmid ("Enflasyon riski işgücü piyasası riskinden daha yüksek") gibi isimler, faiz indirimine acele edilmemesi gerektiğini savunuyor. Enflasyonun hala hedefin (%2) üzerinde olması en büyük endişeleri.

Güvercin Kanat (Endişeliler): Bostic ("İşgücü piyasasının gidişatı endişe verici"), Goolsbee (yüksek enflasyonun geçici olmasını umuyor) gibi isimler ise ekonomideki yavaşlama sinyallerine daha fazla odaklanıyor.

Powell, bu iki görüş arasında bir denge kurmak zorunda. Beklentim, Powell'ın kapıyı bir faiz indirimine aralık bırakacağı ancak bunu kesin bir taahhüt olarak sunmayıp verilere bağlı kalacağı yönünde. Stratejik olarak erken başlayıp yavaş gitmek ile geç başlayıp agresif olmak arasında bir tercih yapılacaktır.

Piyasalar, Fed'den daha güvercin bir duruş bekliyor. Ancak Fed içindeki şahin sesler ve son gelen güçlü imalat PMI verisi gibi veriler bu beklentiyi zayıflatıyor diyebiliriz. Bu nedenle Powell'ın konuşması, beklentilerle gerçekler arasındaki makası kapatma veya daha da açma potansiyeline sahip. En ufak bir şahin ton, piyasalarda hayal kırıklığı yaratabilir. Bu kapsamda dikkatli olmakta fayda var.

2. ÖNEMLİ GÜNDEM MADDELERİ

Japonya'da Enflasyonist Baskılar Sürüyor:

Japonya'da enflasyonun, yavaşlamasına rağmen, Merkez Bankası'nın (BOJ) hedefinin oldukça üzerinde kalması önemli. Bu durum, BOJ'un yakın zamanda bir faiz artırımına daha gideceği beklentisini güçlendiriyor olabilir. Bu, global likidite koşulları ve Japon Yeni'nin (JPY) değeri için kritik bir gelişme.

Enflasyon Endişeleriyle Japonya'nın 30 Yıllık Tahvil Getirileri Rekor Kırdı



Japonya'nın 30 yıllık devlet tahvili getirileri, kalıcı enflasyon ve artan mali risklere ilişkin endişelerin hissiyatı baskılamaya devam etmesiyle yeni bir rekor seviyeye tırmadı.

30 yıllık tahvilin getirisi, Temmuz ayında görülen %3,2'lik önceki zirveyi aşarak günün en yüksek seviyesi olan %3,21'e yükseldi. Diğer vadedeki faizler de yükselerek, Japon tahvillerinde aylardır süren satış dalgasını devam ettirdi.

Bu fiyatlamanın, Japonya'nın Temmuz ayı çekirdek tüketici fiyatlarının beklentilerin ve Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) %2'lik hedefinin oldukça üzerinde gelmesinin ardından yaşandığını gözlemledik. Ayrıca, iktidar koalisyonunun Temmuz ayındaki üst meclis seçimlerinde aldığı yenilginin ardından yeni bir mali teşvik beklentisi de tahvil ihracının artacağına dair endişeleri tetikliyor diyebiliriz.

Talepte de yorgunluk işaretleri gözlemliyoruz. Japonya Menkul Kıymet Satıcıları Birliği verilerine göre, yabancı yatırımcılar Temmuz ayında Japon Devlet Tahvili (JGB) alımlarını keskin bir şekilde yavaşlattı. Bu durum, süper uzun vadeli tahvillerin getirilerini bazı hayat sigortası şirketlerinin cazip bulduğu seviyelere taşıdı demek mümkün.

Piyasalar şimdi, merkez bankasının para politikası yol haritasına ilişkin sinyaller almak için Japonya Merkez Bankası Başkanı Kazuo Ueda'nın Jackson Hole sempozyumunda yapacağı açıklamalara odaklanmış durumda. Gecelik endeks swapları, yatırımcıların Ekim ayına kadar %52 ihtimalle bir faiz artırımını yapılmasını fiyatladığını gösteriyor.

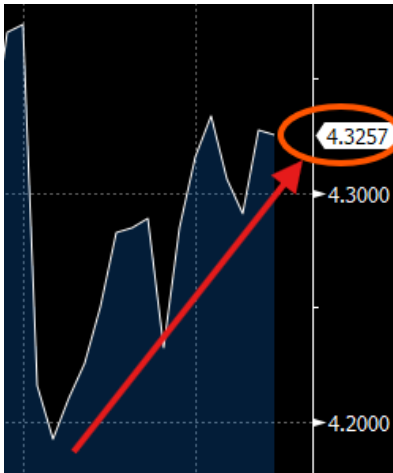
Çip Sektöründe Stratejik Hamleler ve Teknolojik Ayrışma:

Nvidia'nın H20 Hamlesi: Nvidia'nın, Çin pazarı için ürettiği düşük güçlü H20 yapay zeka çipinin üretimini durdurması, ABD'nin ihracat kısıtlamalarının ne kadar etkili olduğunu ve Çin'in bu kısıtlamalara karşı yerli alternatiflere (Huawei vb.) yönelme konusundaki kararlılığının altını çizen bir gelişme oldu demek mümkün. ABD-Çin teknoloji savaşında yeni bir perde ve Nvidia gibi şirketler için önemli bir pazar kaybı riski bağlamında yakından takip edilmeli.

ABD'nin Çip Yasası Stratejisi: Trump yönetiminin, TSMC ve Micron gibi devlere fonlama sağlarken onlardan hisse almayı düşünmemesi, devletin doğrudan ortaklık yerine sübvansiyon ve teşvik yoluyla yerli üretimi artırma stratejisini benimsediğini teyit etti.

3. PİYASALARIN SON DURUMU VE BEKLENTİLER

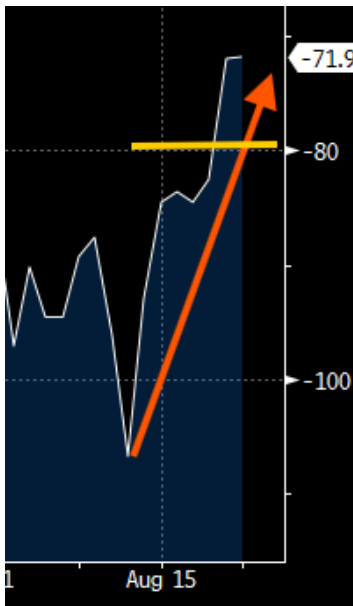
Negatif Hava Hakim: Powell'ın konuşması öncesinde piyasalar riskten kaçış modunda. Güçlü imalat verileri ve Fed yetkililerinin temkinli açıklamaları, faiz indirim beklentilerini bir miktar öteledi. 17 Eylül faiz indirim olasılığı %71,9'a kaddar geriledi.



Tahvil Getirileri Yükseliyor: ABD 10 yıllık tahvil getirilerinin %4,3257'ye yükselmesi, borçlanma maliyetlerinin arttığını ve piyasanın daha şahin bir Fed'i fiyatlamaya başladığını da gösteriyor. Bu durum özellikle teknoloji gibi büyüme hisseleri üzerinde baskı yaratan negatif parametrelerden birisi olarak karşımıza çıkıyor.

Dolarda Güçlenme: Güçlenen dolar, ABD ekonomisine olan göreceli güveni ve yüksek faiz beklentisini yansıtıyor demek mümkün. Bu durum, gelişmekte olan piyasalar ve USDTRY kuru üzerinde doğrudan baskı oluşturmuyor.

Dolar Endeksi



Piyasa Fiyatlaması Değişiyor: Eylül ayı faiz indirimi olasılığının bir hafta içinde %80 üzerindeki seviyelerde %70'lere gerilemesi, piyasanın beklentilerini hızla revize ettiğini gösteren en somut kanıttır demek mümkün.

ETKİ ANALİZİ

1. Piyasalar İçin Potansiyel Senaryolar (Powell'ın Konuşmasına Bağlı)

"Güvercin" Senaryo (Powell, faiz indirim sinyalini güçlendirirse):

Hisse Senedi Piyasaları: Özellikle S&P 500 ve teknoloji ağırlıklı Nasdaq'ta minör bir ralli görülebilir. Risk iştahında artış gözlemleyebiliriz.

Tahvil Piyasası: ABD 10 yıllık tahvil getirileri aşağı yönde hareket edebilir.

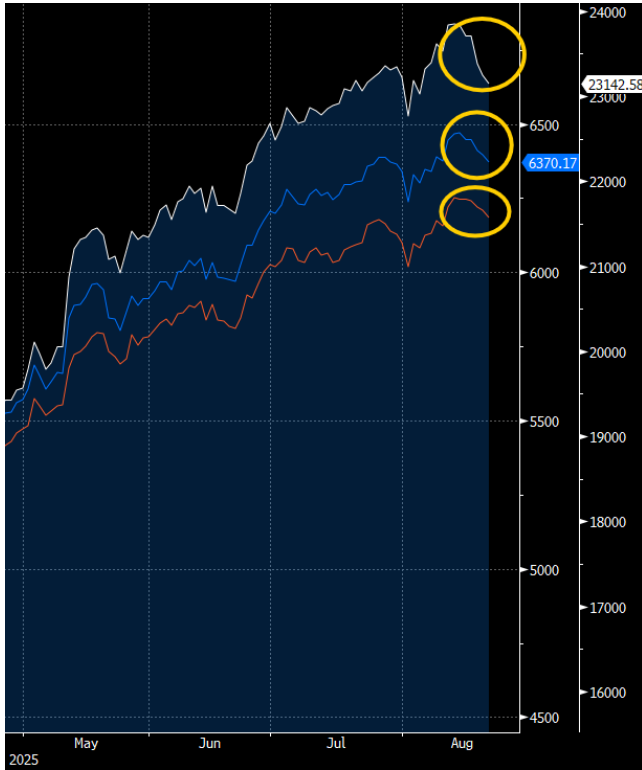
FX Piyasası: ABD Doları global para birimleri karşısında değer kaybeder. Gelişmekte olan ülke para birimleri (TL dahil) rahat bir nefes alır demek mümkün.

Emtialar: Altın, düşen faizler ve zayıflayan dolar senaryosunda yükselişe geçebilir.

"Şahin" Senaryo (Powell, enflasyon endişesini vurgular ve indirim beklentilerini ötelerse):

Hisse Senedi Piyasaları: Satış baskısında derinleşme görebiliriz. S&P 500'deki düşüş serisi devam edebilir.

Nasdaq / Sp500 / MSCI World



Tahvil Piyasası: ABD 10 yıllık tahvil getirileri daha da yükselir.

FX Piyasası: ABD Doları'ndaki güçlenme eğilimi hızlanır. USDTRY kuru üzerinde yukarı yönlü baskı artar.

Emtialar: Güçlü dolar ve yüksek faiz beklentisi altın üzerinde baskı yaratır.

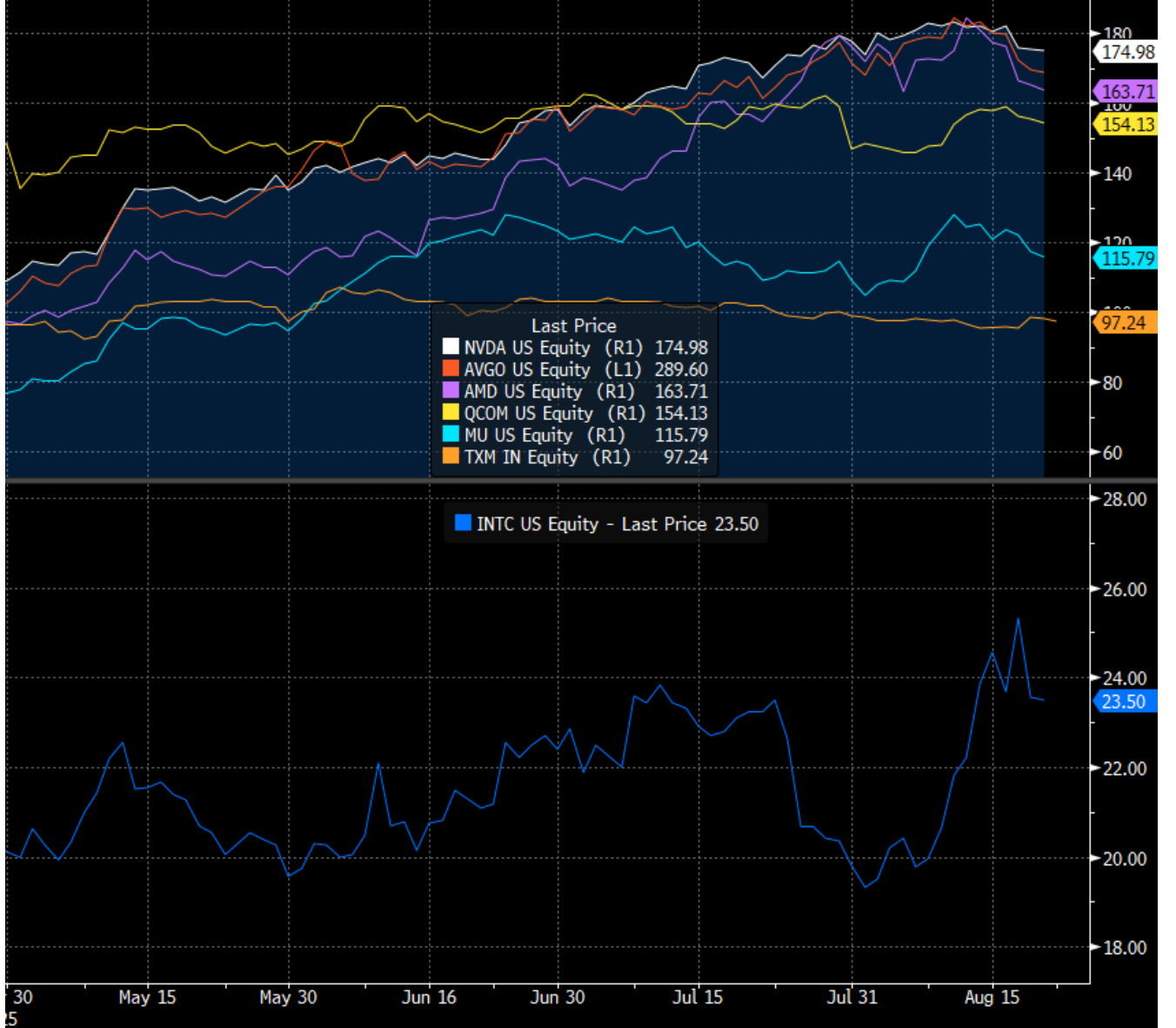
"Nötr/Veri Bağımlı" Senaryo (En Olası):

Powell' ın, her iki kapıyı da açık bırakarak topu gelecek verilere (enflasyon, istihdam) değindiği senaryonda; Piyasada kısa vadeli bir volatilité gözlemleyebiliriz ancak net bir yön tayin edilemez. Volatilité yüksek kalır. Piyasaların odağı Powell'dan sonra açıklanacak ilk önemli ekonomik veriye kayar. Bu senaryo, belirsizliğin devam etmesi anlamına ve makro data takibinin sıklaşmasına neden olur.

2. Sektörel ve Şirket Bazlı Etkiler

Teknoloji Sektörü: Faiz oranlarına en duyarlı sektör diyebiliriz. Olası bir şahin mesaj teknoloji hisselerini olumsuz etkilemeye devam edecektir. Nvidia özelinde ise, Çin pazarındaki daralma, gelecekteki gelir projeksiyonları için önemli bir risk faktörü olarak fiyatlanmaya devam edecektir. Bu durum, rakip Çinli çip üreticileri için ise bir fırsat yaratmakta.

Çip Üretici Şirket Hisselerinde Son Durum



Finans Sektörü: Yüksek faiz ortamının daha uzun sürmesi, bankaların net faiz marjlarını olumlu etkileyebilir. Ancak ekonomik yavaşlama endişeleri kredi talebini ve geri ödemeleri olumsuz etkileyebilir.

SP500 Finans Endeksi

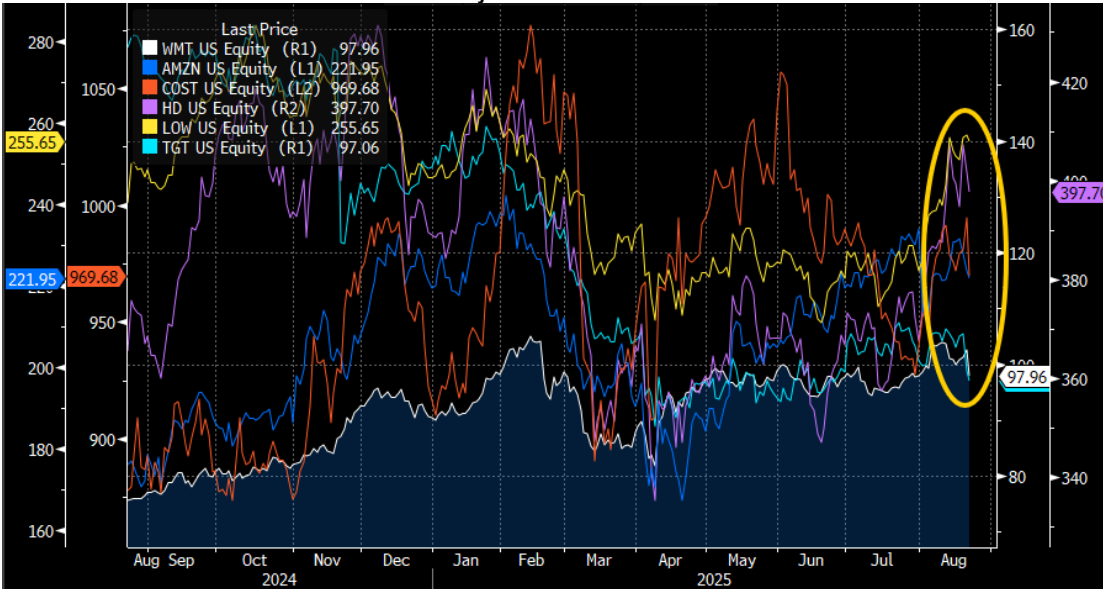


SP500 Finans Endeksi yılbaşından bu yana yükselişini devam ettiriyor.

Özellikle ABD bankacılık sektörünün karşı karşıya olduğu temel ikilemi takip etmekte fayda var. Bir yanda yüksek seyreden faizler sayesinde kârlılık potansiyeli (marjların genişlemesi) varken, diğer yanda aynı faizlerin neden olduğu ekonomik yavaşlama riski (kredi hacminin ve kalitesinin düşmesi) bulunmakta. Ancak gerek bilançolar gerek finans endeksinin yılbaşından bu yanaki hareketlerine bakıldığında işler o tarafta şimdilik iyi gidiyor gibi gözükmemekte.

Perakende Sektörü: Walmart'ın kar beklentilerini karşılayamaması, tüketici harcamalarının yavaşladığına dair bir işaret olabilir. Faiz indirimlerinin gecikmesi, tüketici kredisi maliyetlerini yüksek tutarak bu sektör üzerindeki baskıyı artırabilir.

Perakende Sektör Hisselerine Bakış



3. Türkiye ve Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerindeki Etkiler

Kur Riski: Fed'in olası şahin bir duruş sergilemesi ve ABD Doları'nın güçlenmesi, USDTRY kuru üzerindeki yukarı yönlü baskıyı artıracaktır. Türk lirasının kısa vadeli beklenen volatilitesi son dönemde hafif bir artış göstererek son bir ayın en yüksek seviyesine ulaştı. USDTRY' de beklenen dalgalanmaların bir göstergesi olan üç aylık USDTRY zımnı volatilitesi yaklaşık %14.02 seviyesine yükselmesi durumun doğrulayan ön metriklerden birisi olarak karşımıza çıkıyor.

Sermaye Akımları: Global risk iştahının azalması, Türkiye gibi gelişmekte olan piyasalardan sermaye çıkışlarını tetikleyebilir. EuroZone ve İngiltere borsalarındaki iskontolar bu olası çıkışları hızlandırabilir.

Borçlanma Maliyetleri: ABD' nde faizlerinin yüksek kalması, Türkiye'nin hem kamu hem de özel sektör olarak dış borçlanma maliyetlerinin de yüksek eyretmesine neden olur.

Piyasalar bıçak sırtında bir denge durumunda. Powell'ın vereceği mesajlar, sadece kısa vadeli bir yön tayin etmekle kalmayacak, aynı zamanda yılın geri kalanındaki yatırım stratejilerinin de ana belirleyicisi olacaktır. En büyük risk, piyasanın güvercin beklentileri ile Fed'in enflasyonla mücadele kararlılığı arasındaki uyumsuzluk. Bu uyumsuzluğun nasıl yönetileceği, önümüzdeki günlerin piyasa seyrini şekillendirecektir.

Yusuf Doğan
Hazine Direktörü



yusuf.dogan@trive.com.tr

RİSK UYARISI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. İnternet sitemizdeki her türlü tablo ve grafikler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Sitemizde bulunan iç ve dış piyasalara ait tablo, grafik ve analizlerin doğrulukları tarafımızca garanti edilmemekte ve bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.