

Cuma günü piyasaların ana odağı Fed Başkanı Kevin Warsh'ın Jackson Hole'da yaptığı konuşma oldu. Başkan Warsh'ın mesajları genel olarak şahin bir çerçeve sunarken konuşmanın piyasa etkileri tek yönlü olmadı. İş gücü piyasasına ilişkin değerlendirmeleri oldukça yapıcıyken istihdam artışındaki yavaşlamayı henüz belirgin bir risk olarak görmediğine işaret etti. Enflasyon tarafında ise daha ihtiyatlı bir duruş sergiledi. Son açıklanan enflasyon verilerinin tahminlerden daha olumlu geldiğini kabul etmekle birlikte mevcut görünümün temel fiyat baskılarında kalıcı bir iyileşme olduğuna dair yeterli güven vermediğini belirtti. Başkan Warsh'ın açıklamalarının ardından risk iştahında bir miktar zayıflama görülürken ABD tahvil faizleri, özellikle de para politikası beklentilerine daha duyarlı olan kısa vadede, hızlı yükseldi. Bununla birlikte faiz artırımı döngüsünün bir ya da iki adımla sınırlı kalması halinde orta vadeli piyasa etkisinin daha dengeli olabileceği değerlendiriliyor. Sınırlı bir sıkılaşıma büyüme üzerinde ciddi bir baskı yaratmadan Fed'in enflasyonla mücadeledeki kararlılığına ve kurumsal bağımsızlığına yönelik güveni artırabilir. Bu etkinin özellikle uzun vadeli tahvil faizleri üzerinde aşağı yönlü baskı yaratması mümkün.

Jeopolitik gelişmelerde Orta Doğu'da son dönemde ortaya çıkan diplomatik iymserliğin ivme kaybettiği görülüyor. Buna rağmen bölgeden küresel piyasalara ulaşan petrol arzının mevcut beklentilerin üzerinde olabileceğine işaret eden göstergeler artıyor. Diğer taraftan ABD yönetimi ile Amerikan enerji şirketlerinin Venezuela petrol sektöründeki faaliyetlerinin genişleyebileceğine yönelik haber akışı ülkenin üretiminin tahmin edilenden daha hızlı toparlanabileceği beklentisini destekliyor.

Günlük Değişimler

Dolar/TL	48,24 ▲ 0,2%	BIST 100	14.642 ▲ 0,5%
TR 2Y	40,10 ▼ -4 bp	TR 10Y	34,34 ▼ -7 bp
DXY	99,7 ▲ 0,5%	MSCI Dünya	4.986 ▼ -0,1%
Altın (ons, \$)	4.455 ▼ -3,1%	ABD 10Y	4,72 ▲ 4 bp
Brent (varil, \$)	89,3 ▼ -0,4%	TTF (MWh, €)	67,0 ▼ -1,6%
Bitcoin (\$)	77.405 ▼ -3,4%	Karbon (ton, €)	82,2 ▲ 0,4%

Döviz Kurlarında Günlük Hareket

Dolar/Türk Lirası	0,2%
Dolar/Güney Afrika Randı	1,1%
Dolar/Brezilya Reali	0,6%
Dolar/Endeksi	0,5%
Dolar/Japon Yeni	0,4%
Dolar/Meksika Pesosu	0,3%
JP Morgan GOÜ Endeksi	-0,3%
İngiliz Sterlini/Dolar	-0,4%
Euro/Dolar	-0,6%

MSCI Endeksleri (Dolar bazlı, günlük değişim)

MSCI Türkiye	0,7%
MSCI Avrupa	0,5%
MSCI GOÜ Avrupa	0,3%
MSCI Asya Pasifik	0,1%
MSCI GOÜ	0,0%
MSCI Dünya	-0,1%
MSCI Kuzey Amerika	-0,3%
MSCI Latin Amerika	-0,8%

Günün Önemli Veri ve Gelişmeleri

Ülke	Veri / Gelişme	Dönem	Piy. Beklentisi	Önceki
Türkiye	GSYH Büyümesi (yıllık değişim)	2026-II	%2,9	%2,5
Türkiye	İşsizlik Oranı	Temmuz		%7,6

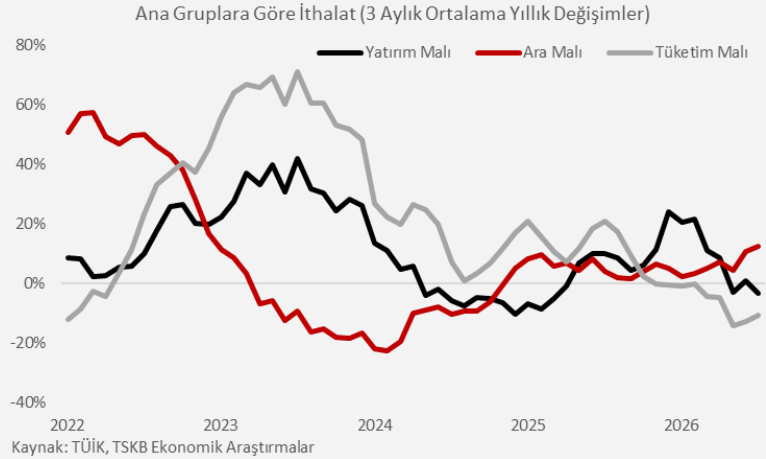
Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Makroekonomik Haber ve Veri Akışı

Yurt içinde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) yatırım fonlarına yönelik yeni düzenlemeler getirdi. Düzenlemeyle serbest fonların şirketlerin fiili dolaşımdaki paylarında alabileceği pozisyonlar fiili dolaşım oranına göre %2-8 ile sınırlandırılırken, portföyde %5'i aşan pozisyonların toplamına da %20 üst sınır getirildi. Ayrıca portföy yöneticisi başına düşen fon sayısı ve portföy yönetim şirketlerinin ihraç edebileceği serbest fon sayısı sınırlandırılarak özellikle düşük fiili dolaşimli hisselerde yoğunlaşmanın azaltılması hedeflendi.

Temmuz ayında hem ihracat hem de ithalatta

yıllık bazda yükseliş kaydedildi. İhracat yıllık bazda %2,9 genişleyerek 25,6 milyar dolara, ithalat da %5,1 artışla 33,0 milyar dolar seviyesine çıktı. İhracatın ithalatı karşılama oranı bir önceki yılın aynı ayındaki %79,4 seviyesinden %77,7'ye indi. Dış ticaret açığı 6,5 milyar dolardan 7,3 milyar dolara yükseldi. Bu dönemde ana pazarlara yapılan ihracatta karışık bir tablo ortaya çıktı. Tüketim malı ithalatı son altı ayda olduğu gibi temmuzda da geriledi ve yıllık bazda %1,3 düşüş kaydetti. Üç



aylık ortalamalara bakıldığında son dokuz aydır tüketim malı ithalatındaki değişimin negatif bölgede olduğu görülüyor. Bu da, kredi kartı harcamaları ve tüketimden alınan vergiler gibi öncü verilere benzer şekilde, iç talepteki soğumaya dair sinyaller veriyor.

Bu görünüm altında S&P 500 günü %0,25 kayıpla tamamlarken eşit ağırlıklı S&P 500'de düşüş %0,36 oldu. Nasdaq 100 %0,70 ve Russell 2000 %1,39 gerilerken Dow Jones %0,02 ile yataya yakın seyretti. ABD tahvil piyasasında satış baskısı tüm vadelere yayılırken 2 yıllık tahvil faizi 12 baz puan yükseldi. 10 yıllık tahvil faizindeki artış 5 baz puan, 30 yıllıkta ise 2 baz puan olarak gerçekleşti. Başkan Warsh'ın konuşması sonrasında Fed beklentileri de daha sıkı bir politika patikasına doğru kaydı. Piyasalar yıl sonuna kadar toplam 37 baz puanlık faiz artışı fiyatlamaya başlarken konuşma öncesinde bu beklenti 27 baz puan seviyesindeydi. 16 Eylül toplantısında faiz artırımı olasılığı ise %60'a çıktı. Dolar endeksi gün içinde %0,5 yükseldi. Emtia piyasalarında Brent petrol %0,4 düşerek yaklaşık 89 dolara gerilerken buğday fiyatları %3 yükseldi. Rusya-Ukrayna hattındaki gerilimin artmasının etkisiyle buğdayın haftalık yükselişi ise yaklaşık %12'ye ulaştı. Değerli metallerde altın %3,1, gümüş %4,0 değer kaybederken Bitcoin ise %3,4 geriledi. BIST 100 endeksi haftanın son işlem gününe 32 puanlık kayıpla başlarken gün boyunca dalgalı bir görünüm sergiledi. Seansın ilerleyen bölümünde toparlanan endeks günü %0,45 yükselişle 14.642 puandan tamamladı.

Yeni haftaya küresel tarafa jeopolitik risklerin, yurt içinde ise sermaye piyasalarına yönelik düzenlemelerin ön plana çıktığı bir görünümle girildi. ABD ve İran arasındaki gerginliklerin yeniden artmasıyla Brent petrol fiyatlarının yeni günde 90 doların üzerine çıktığı görülüyor. Vadeli endekslere sabah saatleri itibarıyla negatif bir görünüm hakim. Küresel veri akışında bu sabah Çin'in ağustos ayı PMI verileri öne çıktı. İmalat PMI beklentilerin üzerinde gerçekleşmesine rağmen daralma bölgesinde kalırken, hizmet PMI verisi ise tahminlerinin altında kaldı. Günün geri kalanında ise Almanya'dan gelecek ağustos ayı öncü TÜFE verileri takip edilecek. Yurt içi veri gündeminde ise bugün ikinci çeyrek GSYH büyümesi ile temmuz ayı işsizlik oranı günün öne çıkan başlıkları olacak.

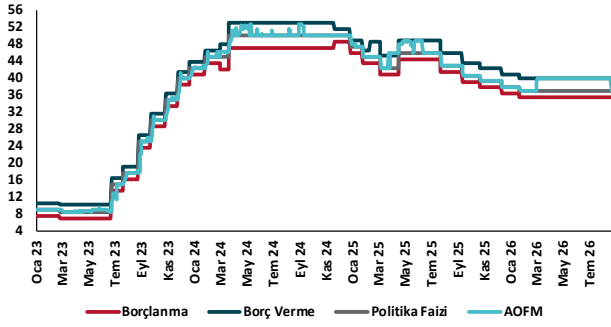
Şirket ve Sektör Haberleri

Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı (STB), İmalat Sanayi Finansman Desteği programı açıkladı. 250 milyon TL'lik finansman programına KOBİ'ler ve büyük işletmeler 1 Eylül'den itibaren başvurabilecek. Program kapsamında büyük ölçekli işletmelere toplamda 150 milyon TL'lik kredi sağlanacak. Tüm işletmeler 6 aya kadar ödemesiz ve 36 aya kadar vadeli finansman imkânından yararlanabilecek. İşletmelere sağlanacak kredi limitleri iş gücü maliyetiyle orantılı olacak. Hem sabit hem değişken maliyetli kredi seçeneklerinin olduğu programda sabit maliyetli kredilerde faiz oranı %37, değişken maliyetli kredilerde ise TLREF+1 olacak. KOBİ'lere ayrıca kefalet desteği sağlanacak. İşletmelerin 2026 yılı Ocak-Haziran dönemindeki ortalama istihdam düzeylerini Temmuz-Aralık döneminde korumaları halinde kullandıkları kredilerin finansman maliyetinin 12 puanı STB tarafından karşılanacak. STB daha önce de İmalat Sanayinde İstihdamı Koruma Programı açıklamış ve 2025 yılında istihdamı koruyan ve emek yoğun faaliyet kollarında faaliyet gösteren KOBİ'lere çalışan başına aylık 2.500 TL destek sağlamıştı. Daha sonra yenilenen programa büyük işletmeler de dahil edilmiş ve finansman desteği eklenmişti.

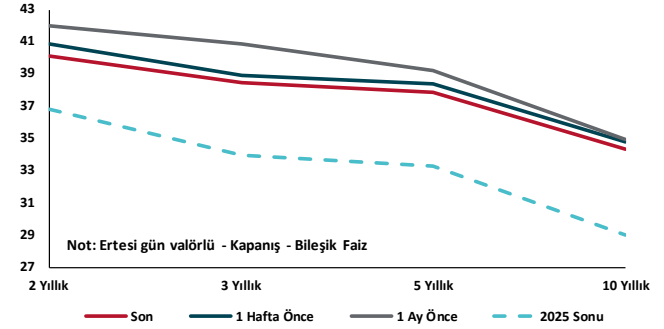
İlaç fiyatlandırma sistemine ilişkin tebliğ yeniden yapılandırıldı. Yapılan değişikliğe göre ilaç fiyatları euro kurunda yaşanan dönemsel değişikliklere bağlı olarak iki haftada bir otomatik şekilde güncellenebilecek. İlk kez eşdeğeri üretilerek piyasaya giren ilaçların fiyatının %60 seviyesine düşmesi uygulaması da kaldırılırken, fiyatın ilk 3 yıl sırasıyla %80, %75 ve %70 seviyesine düşürüleceği kademeli sisteme geçildi. Ayrıca, yerli üretimi desteklemek amacıyla, eş değer ürünlerin pazardaki payına bağlı ilave fiyat avantajı da getirildi.

ABD Başkanı Donald Trump, ABD ve Venezuela'nın petrol anlaşması imzaladığını duyurdu. Başkan Trump'ın sosyal medya üzerinden yaptığı açıklamaya göre anlaşma ile ABD Venezuela'nın 65 milyar varil kanıtlanmış petrol rezervinin kontrolüne sahip olurken, ABD'nin petrol rezervleri iki katına çıkmış olacak. Venezuela Geçici Devlet Başkanı Delcy Rodríguez'in açıklamalarına göre ise 25 yıl sürecek olan anlaşma ile günlük petrol üretiminin 1,5 milyon varilin üzerine çıkarılması hedefleniyor.

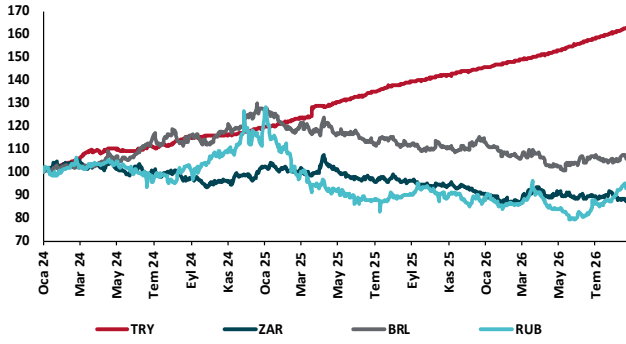
TCMB Faiz Koridoru



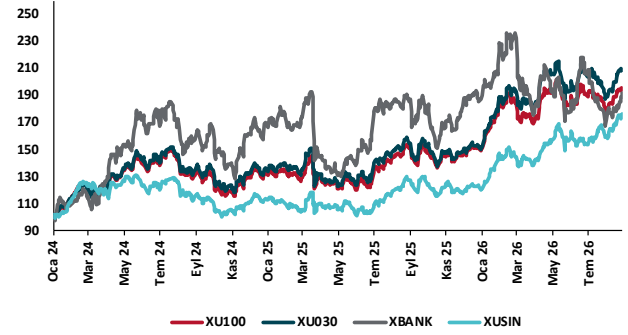
Hazine Tahvillerinde Getiri Eğrisi (%)



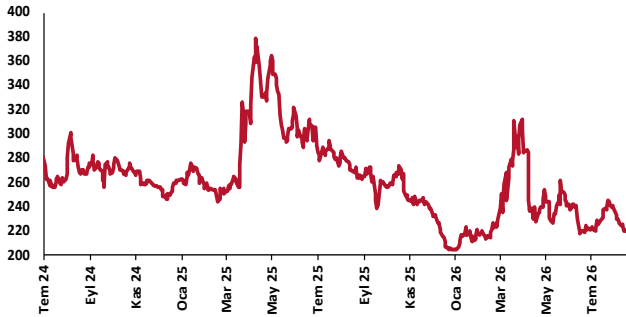
USD/GOÜ Para Birimleri (29/12/2023=100)



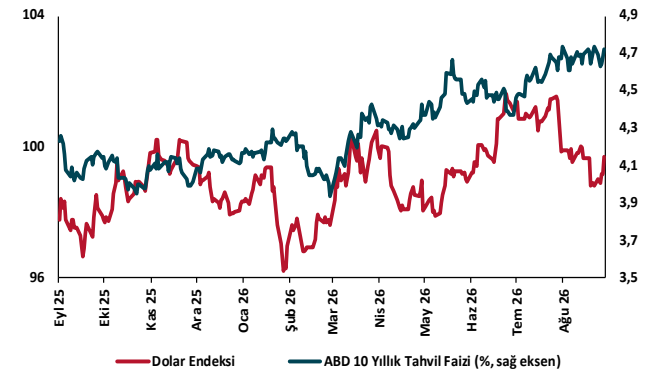
Ulusal Hisse Endeksleri (29/12/2023=100)



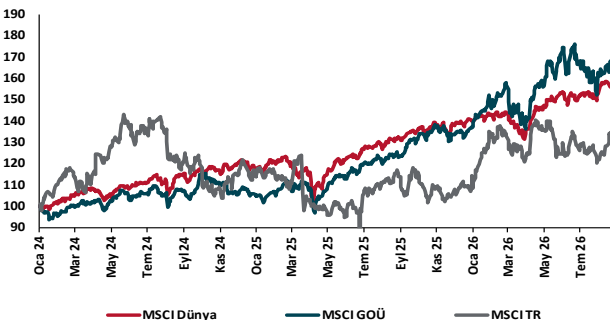
Türkiye'nin 5 Yıl Vadeli CDS Spreadi (baz puan)



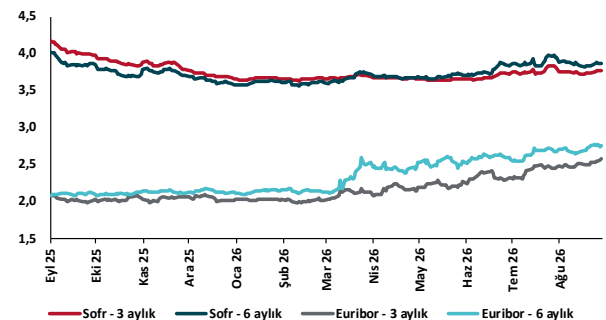
Dolar Endeksi ve 10 yıllık ABD Hazine Tahvil Faizi



MSCI Hisse Endeksleri (29/12/2023=100)



Küresel Gösterge Faizler (%)





Danışmanlık Hizmetleri

Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

Meclisi Mebusan Cad. No 81

Fındıklı İstanbul 34427, Türkiye

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2026 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin faaliyetleri kapsamında, bilgilendirme amaçlı olarak hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Raporda, üretken yapay zekâ araçları yalnızca literatür derleme, çalışma konusu ile ilgili ön araştırma yapma, dil ve yazım denetleme, çeviri, yazım dilini iyileştirme veya okunabilirliği artırma amacıyla kullanılmış olabilir. Üretken yapay zekâ çıktıları gerçek kişiler tarafından kontrol edilmektedir. Söz konusu üretken yapay zekâ araçları eleştirel düşünce, uzman görüşü veya değerlendirmesi yerine geçecek şekilde kullanılmamıştır.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiçbir sorumluluk kabul etmez.