

Perşembenin gelişi çarşambadan belli...

Trump'ın yeni başkanlık dönemi 2025'de 2. Dünya Savaşı sonrası oluşturulan müesses nizamı geçersiz bırakacak yönde başladı. 2026 başındaki Venezuela operasyonu geçersizliğin 2026'da da sürecinin bir işaretinden öte değil.

Savaş değil operasyon... Rusya 2022'de başlattığı Ukrayna işgalini **özel operasyon** olarak tanımladı ve özel operasyon 4. yılına girmek üzere. ABD, Venezuela yönetimi ile anlaşamıyordu, ülkenin başkanını suçlu ilan etti ve başkanı bir **operasyonla** konutundan kaçırdı. 2025'in son günlerinde (Ukrayna?, +CIA?) Putin'in konutuna saldırı girişimi olduğunu hatırlatalım. Liderleri doğrudan hedef alma yeni alışkanlık haline gelen bir detay.

Hegemon ülkeler kendi **oyun alanları** olarak gördükleri coğrafyalarda uluslararası kuralların dışına kolayca çıkabiliyorlar. Balans edecek bir kurum, birlik, yaptırım maalesef yok. Uluslararası reaksiyonlar ise cılız kalıyor ve sadece 'kınıyoruz, endişeliyiz, konu yakından takip edilecek' mesajları veriliyor. Reaksiyonlar, yeni duruma hızla uyumlanmaya dengesini de gözetiyor. Ukrayna'yı, Venezuela'yı referans alırsa Çin Tayvan'ı işgal isteğini yeni yılın **operasyon** listesine ekleyebilir. ABD'nin listesi ise daha uzun olabilir; **İran**, Grönland, Kolombiya,...

Piyasa ise siyasilerin oportünist reaksiyonlarına ayak uyduruyor. Venezuela yeni yönetime geçecek ve Trump'ın söylemi ile ülkeyi **ABD yönetecek**. Ülkenin kaynakları ise en çok ABD'nin hammadde kaynağına dönüşecek gibi görünüyor. Diğer yandan finansal piyasalar Venezuela'nın batı tipi kural-pazar setine geçişi fiyatlayabilir. İlk tepki olumlu (petrolün globale erişimi sorunsuz), devamı Venezuela'daki sürecin nasıl şekilleneceğine bağlı.

Trump'ın 2. döneminin ilk yılındaki politikası sıra dışı idi. 2025 piyasalar için Trump odaklı geçti. Perşembenin gelişi çarşambadan belli, 2026 da aynı odakla geçebilir. Trump'ın kararlarındaki sıra dışılığın dozu 2026'da 2025'e göre daha az ve-veya aynı olursa piyasa dalgalanması 2025'e göre az olabilir. **Piyasalar** yeni normale uyumlanmaya bu yıl da devam edebilir. Ancak reaksiyon sınırlı kalsa da **global kural setinin erozyona uğradığı açık**. Yeni düzenin, yeni normalin getirdiği bilinmezlik alttan alta risk iştahını baskılayabilir, dalgalanmaya maruz bırakabilir. Diğer yandan **güvenli liman ihtiyacı sıcak kalabilir**. İhtiyacın dozu ise sıra dışı kararların dozuna bağlı artıp-azalabilir.

Sadece jeopolitik değil, teknolojideki büyük gelişme de (yapay zeka, +ekosistemi) 2026'da ekonomileri etkilemeye, şekillendirmeye devam edecek diğer başlık. Piyasalar, ekonomik-siyasi haber akışının yanı sıra teknolojiyi de yeni yılda fiyatlamaya devam edecek diye düşünüyoruz. Ayrıca FED para politikası, yeni başkanı, ABD ekonomisinin ve global ekonominin kondisyonu yakından takip edilecek diğer gündem maddeleri. Yeni yılda bilinen bilinmezlerle, bilinmeyen bilinmezler (sürpriz siyah kuğular) risk iştahını şekillendirecek.

Bu hafta ABD istihdamı (Çarşamba...Cuma, özellikle Cuma) verileri kritik ajanda maddeleri. Eğer sonuçlar zayıf olursa FED faiz indirim beklentileri artar ve risk iştahına olumlu yansiyabilir. Güçlü veri ile aksi de mümkün. Hizmet PMI, ABD ISM imalat-hizmet, Çin TÜFE-ÜFE haftanın diğer önemlileri. Son olarak Japonya'nın 10 ve 30 yıl tahvil ihalelerinin de takibe değer olduğunu not edelim.

Bu sabah global borsalarda risk iştahı sınırlı pozitif. ABD vadeli piyasaları yüzde 0,05-0,3 aralığında pozitif. Japonya yüzde 2,8, Hong Kong yüzde 0,2, Çin yüzde 1,1 civarında alıcılı. ABD 10 yıllık tahvil faizi %4,18, Dolar Endeksi 98,8, ons altın 4.410 Usd civarında işlem görüyor.

İç tarafta, geçtiğimiz yıl dezenflasyon hedefli sıkı duruş belli sonuçlar sağladı. Sıkı duruşun bu yıl da sürmesini ve beklenen sonuçlar alındıkça kademeli-kontrollü gevşemenin olacağını öngörüyoruz. Bugün aralık ayı TÜFE verisi açıklanacak. Bloomberg'deki beklenti aylık artışın yüzde 1 olacağı yönünde. Böylece 2025 yılı enflasyonu %31 seviyesinde oluşacak. Memur-emekli maaş artışlarının bazı, aralık verisi ile netleşecek.

Hazine bu ay 613 milyar TL itfa karşılığı 488 milyar TL borçlanmaya gidecek. İtfa rakamının 204 milyarı anapara, 409 milyarı faiz ödemesi olacak. Hazine bugün 12 ay bono, 4Y değişken faizli tahvil, yarın 2Y sukuk ve 5Y sabit tahvil ile borçlanacak.

Usd/TL - Tahvil/Bono - Hisse Senedi

UsdTry 	EurTry 	2 Yıllık Gösterge Tahvil 	10 Yıllık Gösterge Tahvil 	BIST100 
43,04 0,21%	50,30 -0,49%	36,74 -0,48	28,94 -0,06	11.498 2,10%

Usd/TL:

Takvim etkisi son eriyor ve yılın ilk haftası başlıyor. Yatırımcılar ABD ekonomik ve siyasi haber akışı odaklı fiyatlamaya davranışını sürdürülecekler diye düşünüyoruz.

Ekonomik alanda ABD makro verileri, FED aksiyonları, FED başkanının kim olacağı gibi başlıklar ile siyasi alanda ise Trump yönetiminin kararları-adımları fiyatlamayı tayin edecek konular olacak.

Bu haftaya Venezuela'ya yapılan ABD operasyonu, ABD ISM imalat ve hizmet, ABD istihdam verileri damga vurabilir.

ABD'nin operasyon olarak tanımladığı Venezuela müdahalesi piyasa tarafından majör fiyat değişim gerekçesi olmayabilir. Daha çok makro verilerin hareket yaratma potansiyeli taşıdığını düşünüyoruz. Çarşamba, Perşembe ve Cuma günü açıklanacak istihdam verileri kıymetli.

Teknik resimde Dolar Endeksi'nde (DXY) 100,4 seviyesine kadar olan yükselişler tepki denemesi olarak kalmaya devam ediyor. Yükselişlerde yatırımcıların dolardan uzaklaşma eğilimi hafif hızla da olsa sürüyor. Dolar Endeksi 97,5-98 bölgesinde. 100,4 seviyesinin geçilmesi halinde teknik görünümün Dolar lehine olacağını düşünüyoruz.

İç tarafta, geçtiğimiz yıl dezenflasyon hedefli sıkı duruş belli sonuçlar sağladı. Sıkı duruşun bu yıl da sürmesini ve beklenen sonuçlar alındıkça kademeli-kontrollü gevşemenin olacağını öngörüyoruz. Bu çerçevede TL program başladığından beri süren yaklaşımın bu yıl da TL'nin diğer dövizler karşısındaki seyrini belirleyeceği kanaatindeyiz (sınırlı değer kaybeden TL, dövizle yönelmeye mani olacak para politikası).

Bugün aralık ayı TÜFE verisi açıklanacak. Bloomberg'deki beklenti aylık artışın yüzde 1 olacağı yönünde. Böylece yıl kapanışı %31 seviyesinde oluşacak.

Kurda ılımlı yukarı eğilimi koruyor. Bu sabah 43,02 civarında işlem görüyor. Aşağıda 42,70 ve 42,50; yukarıda 43,30 ve 43,50 öne çıkan teknik seviyeler.

Tahvil/Bono:

2Y gösterge tahvil geçtiğimiz yıla %40,52 seviyesinde başladı, yıl içinde %37,16-51,54 aralığında dalgalandı, yılı %37,22 ile tamamladı. 10Y göstergede ise aynı oranlar sırasıyla, %28,70, %26,56-35,38 ve %29,00 oldu. Böylece 2Y tahvil 330 baz puan düşüş, 10Y tahvil 30 baz puan artış ile yılı tamamladı.

Bu yıl programın dezenflasyon yolunda ilerleyeceğini düşünüyoruz. Geçtiğimiz yıl iç siyasi gelişmeler dalgalanma yaratmıştı. Bu yıl iç siyasi haber akışı yine önemli olabilir. Bu yıl ayrıca kredi not geçirmelerinin de kritik olacağını not edelim.

Hazine bu ay 613 milyar TL itfa karşılığı 488 milyar TL borçlanmaya gidecek. İtfa rakamının 204 milyarı anapara, 409 milyarı faiz ödemesi olacak. Hazine bugün 12 ay bono, 4Y değişken faizli tahvil, yarın 2Y sukuk ve 5Y sabit tahvil ile borçlanacak. Bugün ayrıca 2025 enflasyon oranı netleşecek (beklenti %31).

2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla %37,74 ve %28,94 seviyesinde tamamladı.

Hisse Senedi (Yapı Kredi Yatırım):

2026 yılına dair yıllık rapor için [Araştırma - Hizmetler | Yapı Kredi Yatırım](#) sayfasını ziyaret edebilirsiniz.

EurUsd 	GbpUsd 	ONS Altın \$ 	CDS 5Y 	ABD 10 Yıllık 
1,1675 -0,63%	1,3420 -0,21%	4.410 1,94%	205 1	4,19 0,01

Eur/Usd:

Dolar Endeksi 2025'e 108,5 seviyesinde başladı, yıl içinde 96,21-110,18 aralığında dalgalandı, yılı 96,21 ile tamamladı. Eur-Usd çaprazı ise 1,036 ile başladı, 1,02-1,19 aralığında dalgalandı ve yılı 1,175 ile tamamladı. Dolar yılı yüzde 11 civarında kayıpla, çapraz ise yüzde 13 civarında yükselişle kapandı. Ana seyir, Trump'ın politikaları ve ikinci olarak FED'in duruşu ile şekillendi, Avrupa (+ECB) ise yan etken oldular.

Bu yıl yine ABD odaklı seyir olacağı kanaatindeyiz. Trump'ın MAGA yaklaşımının bir yansıması olan Venezuela operasyonu ile yıla başlıyoruz. Siyasiler hukuki zeminde reaksiyondan ziyade oportünist reaksiyon veriyor. Piyasanın da benzer reaksiyon vereceğini düşünüyoruz.

Yılın yine Trump politikaları, FED yaklaşımı, yeni FED başkanı, makro veriler, jeopolitik çerçevesinde oluşacağını düşünüyoruz (eldeki veriler ışığında). Ticari şartların yeniden şekillendiği ortamda ekonomi gemisini yüzdürmek, enflasyon-işsizlik riskinden kaçınmak, kamu borç yükünü yönetmek bizce yeni yılın da öncelikleri olmaya devam edecek. Bu sırada para birimini değerli değil de zayıf tutmak avantajlı olabilir.

Bu hafta ABD makro verileri (özellikle istihdam verileri, haftanın son 3 günü) seyri etkileyebilir. İstihdamın zayıf-güçlü gelmesi doları ve çaprazlarını etkileyebilir. Sapma ne kadar çoksa reaksiyon o oranda çok olabilir.

Dolar Endeksi 98,2 seviyesinde. 97,5-98 aralığı destek olarak öne çıkabilir. **DX'ye ana destek noktası 97 seviyesi olarak öne çıkarken, 97 seviyesinin aşağı kırılması satış baskısının devam edeceğine işaret edebilir. 100,4 seviyesi üzerinde ise dolar talebinin gücünü artırması beklenebilir.**

Bu sabah 1,168 seviyesindeki paritede 1,176 ve 1,182 seviyeleri gün içi direnç; 1,167 ve 1,16 seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay-sınırlı negatif** seyir izleyebilir.

Altın:

Ons altın 2025'de yüzde 64 civarında yükseldi. Yaz aylarında yatay seyreden altın diğer aylarda yukarı yönde hareket etti. En çok Trump politikaları belirleyici olurken FED'in yaklaşımını yan etken olabildi.

Bu yıl yine Trump-FED odaklı seyir olmasını bekliyoruz. Trump'ın hem kendi ülkesini hem globali yeniden dizayn etme isteği **güvenli liman ihtiyacını canlı tutabilir**. Venezuela operasyonu gibi hukuk temelliden ziyade oportünist kararlar-reaksiyonlar görürsek güvenli liman ihtiyacında hızlı ataklar görebiliriz. Ayrıca Venezuela türü 'operasyon' kararlarının **global kurumsal yapıya olan güveni azalttığını** da gözden kaçırmamak gerek (=güvenli liman).

2025'de Trump sıra dışı kararlara imza attı. Eğer 2026'daki dozu 2025'in üzerinde olmaz (olur) ise altın siyasi kaynaklı görece daha az (fazla) talep görebilir. Diğer yandan ekonomik konuların (FED faiz indirimi, yüksek kamu borçları, enflasyon-istihdam, resesyon,...) dalga boyu da altın talebinin dalga boyunu belirleyebilir diye değerlendiriyoruz.

Teknik tarafta tüm zamanların en yüksek seviyesini test eden altın fiyatlarında 4.385 Usd üstünde kalıcılık satış baskısının azalmasına neden olabilir. 4.385 Usd altında fiyatlamalar da yeni denge arayışı devam edebilir.

Bu sabah 4.410 Usd seviyesindeki ons altında 4.425 ve 4.470 Usd seviyeleri gün içi direnç, 4.340 ve 4,280 Usd seviyeleri gün içi destek seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **pozitif** seyir izleyebilir.

Eurobond:

Dışarıda, ABD 10Y tahvil faizi yılı düşüşle (başlangıç %4,57, kapanış %4,17) tamamladı. Sadece FED faiz indirimi değil, ABD hazine yönetiminin verim eğrisi mühendisliği de etkili oldu. Yüksek kamu borcu risk ve FED faiz indirimleri masada. 2026 da aşağı yönlü olabilir. Ancak gelişmiş ülke tahvil faizlerinde yukarı sinyal veren teknik görünüm 2026'da risk olarak izlenmeli.

İç tarafta, 5Y CDS 2025'e 263 seviyesinde başladı, yıl içinde 204-385 aralığında dalgalandı, yılı 204 ile tamamladı. Yıl içindeki dalgalanma iç siyasi haber akışı ile oldu. Ekonomik gündem ise beklenenden yavaş olsa da olumluya evrildi. Olumluya evrilmenin bu yıl da sürmesini bekliyoruz. Yatırımcılar global-yerel haber akışını da fiyatlamaya dahil edeceklerini öngörüyoruz.

Türkiye 5 yıllık kredi risk primi (CDS), 205 baz puan ile günü yatay tamamladı. Eurobondlar hafif satıcılar seyir izledi, birim fiyatlar (-17, +2 cent) aralığında değişti.

Saat	Data	Beklenti	Önceki
03:30	Japonya İmalat PMI	-	49,7
04:45	Çin Hizmet PMI	52,0	52,1
10:00	Türkiye TÜFE	31,00%	31,07%
18:00	ABD ISM imalat	48,4	48,2
Hazine 12 ay bono, 4 yıl vadeli (değişken faiz) tahvil ile borçlanacak			

		2 Oca 2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Pariteler	Usd/TL	43.04	42.96	35.38	29.55	18.71	13.40	7.44
	Eur/TL	50.30	50.55	36.67	32.68	20.01	15.11	9.10
	Eur/Usd	1.1675	1.1752	1.0366	1.1059	1.0697	1.1376	1.222
	Gbp/Usd	1.3420	1.3448	1.2515	1.2754	1.2071	1.3533	1.368
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	36.74	37.22	40.56	39.68	9.97	22.70	14.96
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	28.94	29.00	28.78	26.75	9.83	24.32	12.90
	Türkiye CDS (baz puan)	205	204	263	284	512	564	303
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	4.19	4.17	4.58	3.86	3.88	1.51	0.92
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	11.498	11.262	9.831	7.470	5.509	1.858	1.477
	Dow Jones Endeksi	48.382	26.903	42.544	37.690	33.147	36.338	30.606
	Nasdaq Endeksi	23.236	23.242	19.311	15.011	10.466	15.645	12.888
	S&P Endeksi	6.858	6.846	5.882	4.770	3.840	4.766	3.756
	DAX	24.539	24.490	19.909	16.752	13.924	15.885	13.719
Emtia	Altın (TL)	6.102	5.951	2.984	1.960	1.097	781	454
	Altın (Usd)	4.410	4.313	2.623	2.063	1.824	1.830	1.901
	Gümüş (TL)	104.77	99.39	32.86	22.62	14.39	9.93	6.31
	Gümüş (Usd)	75.7	71.1	28.9	23.8	23.9	23.3	26.4
		Değişimler						
Pariteler	Usd/TL	0.2	21.4	19.7	57.9	39.6	80.3	25.0
	Eur/TL	-0.5	37.8	12.2	63.3	32.5	66.0	36.4
	Eur/Usd	-0.7	13.4	-6.3	3.4	-6.0	-6.9	8.8
	Gbp/Usd	-0.2	7.5	-1.9	5.7	-10.8	-1.0	3.2
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	-48	-334	88	2971	-1273	774	318
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-6	22	203	1692	-1449	1142	69
	Türkiye CDS (baz puan)	1	-59	-21	-228	-52	261	21
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	1	-40	71	-2	237	60	0
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	2.1	14.6	31.6	35.6	196.6	25.8	29.1
	Dow Jones Endeksi	79.8	-36.8	12.9	13.7	-8.8	18.7	7.2
	Nasdaq Endeksi	0.0	20.4	28.6	43.4	-33.1	21.4	43.6
	S&P Endeksi	0.2	16.4	23.3	24.2	-19.4	26.9	16.3
	DAX	0.2	23.0	18.8	20.3	-12.3	15.8	3.5
Emtia	Altın (TL)	2.5	99.4	52.3	78.7	40.4	72.0	56.4
	Altın (Usd)	2.2	64.4	27.2	13.1	-0.3	-3.7	25.2
	Gümüş (TL)	5.4	202.5	45.3	57.2	44.9	57.4	84.6
	Gümüş (Usd)	6.5	146.0	21.4	-0.6	2.8	-11.9	47.8

Bu rapor, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Varlık Yönetimi Strateji-Satış 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 beklenmekte olup; işbu 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. / Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.