

DEĞERLENDİRME

Uygar Yolcu
uyuyolcu@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 1018

Duygu Altınsoy
dakkoca@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3028

Gürol Atay
gatay@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3138

Dr. Sezgin Keskin Gündoğdu
sekeskin@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3357

ÖZET: Wall Street endeksleri, yapay zekaya ilişkin iyimserlikten destek bulan rallinin hızını kaybetmesi ve kar satışlarının etkisiyle dün teknoloji hisseleri öncülüğünde günü düşüşlerle kapattı. ABD vadelipleri bu sabah hafif artıda seyrederken, Avrupa vadelipleri karışık seyretmekte. Asya borsaları teknoloji sektörü kaynaklı satışlarla Hong Kong borsası öncülüğünde düşüş ağırlıklı seyreliyor. ABD'de Hazine tahvillerinde 58 milyar USD'lik satışa güçlü talep gelmesinin ardından ABD 10 yıllık Hazine tahvil faizi dün üç baz puan düşüşle %4,12'ye geriledi. Altının ons fiyatı, ABD hükümetinin kapanmasına yönelik artan endişeler ve yoğunlaşan jeopolitik belirsizliklerin etkisiyle bu sabah 4.037 USD seviyesini aşarak yeni bir rekor seviyeye ulaştı.

ABD Başkanı Trump, Gazze'de ateşkes sürecinde neredeyse sona yaklaşıldığını belirterek, bunun çok özel bir anlaşma olacağını ve Orta Doğu'ya barış getireceğini söyledi. Bugün ABD, Katar, İsrail ve diğer ülkelerden heyetler, Gazze'deki savaşı sona erdirmek ve Hamas ile bir anlaşma sağlamak için son bir girişim kapsamında Mısır'a gidiyor.

Fransa'da Başbakan Lecornu'nun istifası ardından muhalefet partileri Cumhurbaşkanı Macron'a erken seçim çağrısında bulundu, bu kapsamda ülkede artan siyasi belirsizliğin euro üzerindeki olası etkileri yakından takip edilmekte. Lecornu'nun kısa süren başbakanlığının ardından, Fransa'nın kredi notu iki ayrı derecelendirme kuruluşu tarafından düşürülmüştü, Moody's, 24 Ekim'de yeni bir kredi notu değerlendirmesi açıklayacak.

Euro Bölgesi'nde ekim ayına ilişkin Sentix yatırımcı güveni verisi, 3,8 puan artışla -9,2 seviyesinden -5,4 seviyesine yükseldi, bunun yanında son üç ayda negatif bölgedeki zayıf seyrini sürdürdü. **Almanya'da aylık bazda fabrika siparişleri**, ABD tarifelerinin yurt dışı talebi olumsuz yönde etkilemesiyle temmuzda %2,7 düşüşün ardından, ağustosta %0,8 gerileyerek aralıksız düşüşünü dördüncü aya taşıdı ve sanayi sektörü faaliyetlerinde zayıflamaya işaret etti.

Yeni Zelanda Merkez Bankası, politika faiz oranını 50 baz puanlık indirimle %3'ten %2,50 seviyesine çekti, beklentiler ise 25 baz puanlık indirim yönündeydi. Banka, uzun süreli fazla kapasite, zayıf yurt içi faaliyet ve temkinli hane halkı ve iş dünyası güveninden kaynaklanan aşağı yönlü risklerin ve ekonomik toparlanmadaki yavaşlamanın daha güçlü bir gevşemeye yol açabileceğini belirtti. Yeni Zelanda Merkez Bankası'nın faiz oranlarını beklentilerin üzerinde düşürmesi ve daha fazla faiz indirimi yapmaya açık olduğunu belirtmesinin ardından Yeni Zelanda doları değer kaybetti.

Yurt içinde ise, TCMB tarafından yayımlanan reel efektif döviz kuru endeksi, eylül ayında TL'nin reel anlamda toparlanmasını sürdürdüğüne işaret etti. Reel efektif döviz kuru endeksi eylül ayında %1,3 artışla 70,83 seviyesine yükseldi.

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan Hazine nakit dengesi, eylül ayında 359,9 milyar TL seviyesinde belirgin açık verdi. **12 aylık kümülatif bazda nakit açığı** 2,04 trilyon TL'den 2,19 trilyon TL seviyesine yükselirken, 12 aylık kümülatif bazda nakit açığının GSYH'a oranı da %3,88'den %4,18 seviyesine yükseldi.

Yurt dışında bugün, ABD tarafında, Fed'in eylül ayı FOMC toplantı tutanakları piyasaların odak noktasında olacak. **Avrupa tarafında**, Almanya'da ağustos ayı sanayi üretimi verisi takip edilecek.

Euro Bölgesi'nde ekim ayına ilişkin Sentix yatırımcı güveni verisi izlendi. Ekim ayına ilişkin Sentix yatırımcı güveni verisi, 3,8 puan artışla -9,2 seviyesinden -5,4 seviyesine yükseldi, bunun yanında son üç ayda negatif bölgedeki zayıf seyrini sürdürdü. Detaylara bakıldığında, ekimde cari koşullar endeksi de -18,8'den -16'ya yükselirken, yatırımcıların gelecek 6 aya ilişkin beklentilerini ölçen beklentiler endeksi de 0,8'den 5,8'e yükseldi. Yatırımcı güvenindeki toparlanmada, özellikle bölge ekonomisinin en büyük ticaret ortaklarından Asya ülkelerine ve hükümetin kapanmasına karşın ABD'ye yönelik ekonomik güveninin iyileşmesi belirleyici oldu.

Almanya'da aylık bazda fabrika siparişleri, ABD tarifelerinin yurt dışı talebi olumsuz yönde etkilemesiyle temmuzda %2,7 düşüşün ardından, ağustosta %0,8 gerileyerek aralıksız düşüşünü dördüncü aya taşıdı ve sanayi sektörü faaliyetlerinde zayıflamaya işaret etti, beklentiler ise aylık %1,2 artış yönündeydi. Detaylara bakıldığında, söz konusu düşüşte, veri işleme, elektronik ve optik ürünler (%11,5 düşüş), ilaçlar (%13,5 düşüş) ve otomotiv sektörü siparişlerindeki (%6,4 düşüş) düşüşler belirleyici oldu.

Yurt içinde ise, TCMB tarafından yayımlanan reel efektif döviz kuru endeksi temmuz ayında bu yılın en düşük seviyesi olan 69,36 seviyesine gerilemesi sonrası toparlanmasını sürdürüyor, veri **eylül ayında TL'nin reel anlamda toparlanmasını sürdürdüğüne işaret etti**. Reel efektif döviz kuru endeksi eylül ayında %1,3 artışla 70,83 seviyesine yükseldi, bu sene en yüksek ocak ayında 75,25 değeri gözlenmişti. Reel efektif döviz kuru, Türk lirasının dış ticarete önemli paya sahip ülkelerin para birimlerine karşı fiyat farkları düzeltilmiş değerini gösterir. Başka bir deyişle, sadece döviz kurlarını değil, aynı zamanda enflasyon farklarını da hesaba katarak TL'nin reel satın alma gücünü ölçer. TCMB, bu endeksi TÜFE, Yİ-ÜFE ve birim iş gücü maliyeti gibi göstergeler kullanarak hesaplamaktadır.

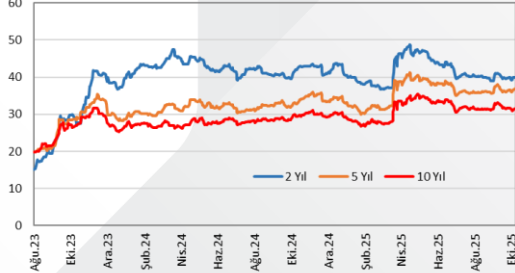


	06.10.2025	07.10.2025	Değişim
BIST 100 Endeksi	10.735	10.814	0,7%
TR 5 Yıllık CDS Primi	259	259	0 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	40,02%	40,02%	0 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	31,39%	31,47%	8 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	3,59%	3,56%	-2 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,15%	4,12%	-3 bps

	06.10.2025	07.10.2025	Değişim
USD/TL	41,6956	41,6991	0,01%
EUR/TL	48,8734	48,6418	-0,47%
EUR/USD	1,1711	1,1657	-0,46%
Dolar Endeksi (DXY)	98,1	98,6	0,48%
Altın (USD / Ons)	3.961	3.985	0,60%
Brent Petrol (USD / Varil)	65,47	65,45	-0,03%

	06.10.2025	07.10.2025	Değişim
Dünya Borsaları			
NASDAQ Endeksi	22.942	22.788	-0,67%
Dow Jones Endeksi	46.695	46.603	-0,20%
S&P 500	6.740	6.715	-0,38%
Nikkei	47.945	47.951	0,01%
Shanghai	3.883	3.883	0,00%
Hang Seng Endeksi	26.958	26.958	0,00%

Gösterge Hazine Tahvil Faizleri (%)



Türkiye 5 Yıllık CDS Primi



DEĞERLENDİRME

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından eylül ayı Hazine nakit dengesi yayımlandı. Hazine nakit dengesi, eylül ayında 359,9 milyar TL seviyesinde belirgin açık verdi, ağustos ayında 84,2 milyar TL fazla vermişti, 2024 yılı Eylül ayında ise 201,7 milyar TL açık verilmişti. Bu yılın ilk dokuz ayında ortalama 182 milyar TL açık verilirken, geçen yılın aynı döneminde ise 170,7 milyar TL açık verilmişti. Eylül ayında faiz dışı denge 133,1 milyar TL açık verdi, geçen yılın aynı ayında ise 206,4 milyar TL faiz dışı açık verilmişti.

- Alt detaylara bakıldığında, gelirler eylül ayında aylık %19,4 oranında azalırken, giderler ise aylık %14,9 oranında artış kaydetti. (Faiz giderleri %31,9 oranında belirgin artış sergilerken faiz dışı giderler aylık %12,1 oranında artış kaydetti.) **12 aylık kümülatif bazda nakit açığı** 2,04 trilyon TL'den 2,19 trilyon TL seviyesine yükselirken, 12 aylık kümülatif bazda nakit açığının GSYH'a oranı da %3,88'den %4,18 seviyesine yükseldi. (2025 yılı ikinci çeyrek kümülatif GSYH verisi kullanıldı).

Yurt dışında bugün veri takvimine bakıldığında,

ABD tarafında, TSİ 21'de **Fed'in eylül ayı FOMC toplantı tutanakları** piyasaların odak noktasında olacak. Fed'in yayımlanacak eylül ayı toplantı tutanaklarında, para politikasına ve faiz indirim patikasına yönelik olası yeni sinyaller takip edilecek. Fed, eylül ayı toplantısında federal fonlama faiz aralığını 25 baz puan indirerek %4-%4,25 aralığına çekmişti. Karar metninde de üyeler, işsizlik oranının "hafifçe yükseldiğini" ve "istihdamla ilgili aşağı yönlü risklerin arttığını" vurgulamıştı. Ek olarak Fed Başkanı Powell, artık iş gücü piyasasının "çok sağlam" olduğunu söyleyemeyeceğini belirterek Fed'in ağırlığının enflasyondan istihdama kaydırıldığına işaret etmişti. Powell, gümrük vergilerinden kaynaklanan enflasyon baskıları konusunda endişelerin sürdüğünü vurgularken, görevlerinin fiyat seviyesindeki tek seferlik artışın süregelen bir enflasyon sorununa dönüşmemesini sağlamak olduğunu vurgulamıştı. İlave faiz indirimlerine dair beklentilere ilişkin olarak da Powell, Fed'in şu anda "toplantı bazlı hareket ettiğini" belirterek temkinli bir tavra işaret etmişti. Fed'in yeni makroekonomik projeksiyonlarına göre, Fed üyelerinin yılın geri kalanı için 25 baz puanlık iki ek faiz indirimi öngördükleri gözlenmişti, 2026 ve 2027 yılları için ise birer adet faiz indirimi öngörmüşlerdi.

Avrupa tarafında, Almanya'da ağustos ayı sanayi üretimi verisi TSİ 09'da takip edilecek. Almanya'da sanayi üretimi ise temmuzda beklentilerin üzerinde artış göstererek düşüş eğilimini sonlandırmıştı ve toparlanma sinyali vermişti. ABD'nin ticaret politikalarına dair belirsizliklerin sürdüğü bir ortamda Almanya sanayi üretimi temmuz ayında aylık bazda %1,3 yükseliş kaydetmişti. Ağustosta ise aylık bazda sanayi üretiminin %1 düşüş kaydetmesi bekleniyor.

HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSİ)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
6 Eki	Türkiye		14:30	Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi (Eylül)	70,83		69,92
	Euro Bölgesi		11:30	Sentix Yatırımcı Güveni (Ekim)	-5,4	-7,7	-9,2
7 Eki	Türkiye		17:30	Hazine Nakit Dengesi (Milyar TL, Eylül)	-359,9		84,2
	Almanya		09:00	Fabrika Siparişleri (Aylık Değişim, Ağustos)	-0,8%	1,2%	-2,7%
	ABD		15:30	Dış Ticaret Dengesi (Milyar USD, Ağustos)	Ertelendi	-61,4	-78,3
8 Eki	Yeni Zelanda		05:00	Merkez Bankası Faiz Kararı	2,50%	2,75%	3,00%
	Almanya		09:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Ağustos)	-4,3%	-1,0%	1,3%
	ABD		21:00	Fed FOMC Toplantı Tutanaklarının Yayımlanması			
9 Eki	Türkiye		10:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Ağustos)			-1,8%
			10:00	Sanayi Üretimi (Yıllık Değişim, Ağustos)			5,0%
	Almanya		09:00	İhracat (Aylık Değişim, Ağustos)		0,3%	-0,5%
			09:00	İthalat (Aylık Değişim, Ağustos)		-0,8%	-0,1%
	ABD		15:30	Yeni İşsizlik Maaşı Başvuruları (Bin Kişi, 4 Ekim)			220
	Euro Bölgesi		14:30	ECB Toplantı Tutanaklarının Yayımlanması			
10 Eki	Türkiye		10:00	Ticaret Satış Hacmi ve Ciro Endeksleri (Ağustos)			
	ABD		17:00	Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Öncü Veri, Ekim)		54,3	55,1