

DEĞERLENDİRME

Uygur Yolcu
uygulcu@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: Küresel borsalar teknoloji hisselerinin öncülüğünde **bugün artıda** seyrediyor. İstihdam verilerindeki belirgin revizyonun da etkisiyle **Fed'in** iş gücü piyasasındaki zayıflamayı sınırlamak için **faiz indirimine gideceği beklentisi** risk iştahını destekliyor. ABD'de Nisan 2024 – Mart 2025 arasındaki istihdam verileri 911 bin aşağı revize edildi. Beklenti: -682 bin idi. Bu revizyonlar her yıl yapılsa da, hem iş gücü piyasasının sanılandan daha önce yavaşladığına dair işaret aranması hem de ekonomik verilerin zaman zaman tartışma konusu olması nedeniyle dikkat çekti. Fed'den faiz indirim beklentilerinin gölgesinde **altın rekorunu** tazeledi. Bu arada **İsrail'in Katar'daki** Hamas yönetimini hedef alan **saldırısı ardından** petrol fiyatlarındaki yükseliş sınırlı kaldı.

Trump, Avrupa yetkililerine Putin'e baskı yapmak için **Hindistan ve Çin'e kapsamlı gümrük vergileri** uygulayacağını söyledi, ancak bunun için AB'nin de aynı yolu izlemesi gerektiğini vurguladı. Bu arada mahkeme, **Trump'ın Fed Governörü Cook'u görevden alma girişimini geçici durdururken**, Cook'un önümüzdeki hafta yapılacak Fed toplantısına katılması muhtemel görünüyor.

Fransa'da mali ve siyasi gelişmeler yakından izleniyor. **Macron yeni başbakan olarak yakın müttefiki Lecornu'yu** atadı. Yeni Başbakan Fransa'nın yüksek bütçe açığını azaltma hedefiyle 2026 bütçesini geçirmeye çalışacak; ancak siyasi bölünmüşlük ve yükselen borç maliyetleri bu süreci kritik bir sınava dönüştürüyor. Cuma günü de Fitch'in kredi not değerlendirmesi izlenecek.

Çin'de üretici fiyatları düşüşünü yavaşlatırken, tüketici fiyatları yeniden negatif bölgede gerçekleşti. Detaylara bakıldığında özellikle gıda fiyatlarının TÜFE'yi aşağı çektiği görüldü.

Almanya sanayi üretimi temmuzda beklentilerin üzerinde artış göstererek düşüş eğilimini sonlandırdı ve toparlanma sinyali verdi. Buna karşın Almanya'nın dış ticaret verilerine bakıldığında ihracatta özellikle Rusya ve ABD'den gelen talepte zayıflama kaynaklı düşüş görüldü ve dış ticaret fazlasını aşağı çektiği gözlemlendi. Euro Bölgesi'nde yatırımcı güveni eylülde sert şekilde gerileyerek olumsuz bir tablo ortaya koydu. Yatırımcıların güven kaybında ABD tarife anlaşmazlıkları, Fransa'daki siyasi sorunlar, Almanya'nın zayıf görünümü ve Rusya-Ukrayna savaşının süregelen etkileri önemli rol oynadı.

Veri gündemi haftanın ilk iki gününde sakin seyretti, haftanın geri kalanında bugün itibarıyla yoğunlaşan bir veri takvimi bulunmakta.

Bugün **ABD tarafında** yarınki TÜFE verisi öncesinde **ÜFE verisi piyasaların merceğinde** olacak. Veriler, gelecek haftaki Fed faiz kararı öncesinde gümrük vergilerinin etkilerine dair bilgi vermesi açısından yakından izleniyor.

Yurt içinde ise **TSİ 10'da açıklanacak olan temmuz ayına ilişkin sanayi üretim verisi** takip edilecek. Hatırlamak gerekirse eylül ayının başlangıcında 2. çeyreğe ilişkin GSYH büyümesi takip edilmişti ve büyüme bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,8 ile öngörülerin üzerinde açıklanmıştı. Sektörel bazda detaylarda da sanayi sektörünün hizmet sektörü ile birlikte büyümeye öncülük ettiği görülmüştü. Bugün açıklanacak veri ise **3. çeyreğe sanayi sektörünün nasıl başladığına** dair ipucu verecek.

Çin'de ÜFE ağustosta geçen yılın aynı dönemine göre %2,9 düştü, bununla birlikte temmuzdaki %3,6 düşüşe göre daha sınırlı kaldı. TÜFE ise gıda deflasyonunun etkisiyle mayıs ayından bu yana ilk kez negatife döndü ve ağustosta yıllık bazda %0,4 geriledi. **Gıda ve enerji kalemlerini dışlayan çekirdek TÜFE** yıllık %0,9'a yükselerek Şubat 2024'ten bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti. Neticede çekirdek TÜFE'deki görünüm, talebi artırmaya yönelik politikaların etkilerinin gözlemlendiğine dair sinyal verdi.

Almanya'da temmuz ayı sanayi üretimi verisi takip edildi. ABD'nin ticaret politikalarına dair belirsizliklerin azalarak da olsa sürdüğü bir ortamda Almanya sanayi üretimi temmuz ayında aylık %1 yükseliş yönünde olan beklentilerin kısmen üzerinde %1,3 yükseliş kaydetti. Yıllık olarak ise temmuzda %0,3 düşüş beklentisine karşın %1,5 yükseliş gerçekleşti. Avrupa'nın en büyük ekonomisi sayılan Almanya'nın sanayi üretimi verileri değerlendirildiğinde yılın üçüncü çeyreğine iyi bir başlangıç yaptığı gözlenmekte ve sanayi faaliyetlerindeki toparlanmanın 2022'de başlayan Rusya-Ukrayna savaşıyla hızlanan ekonomik düşüşün ardından Almanya'nın sürdürülebilir bir toparlanma kaydetmesi için kritik olduğu düşünülmekte.

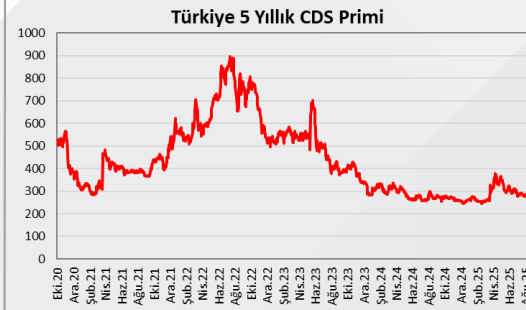
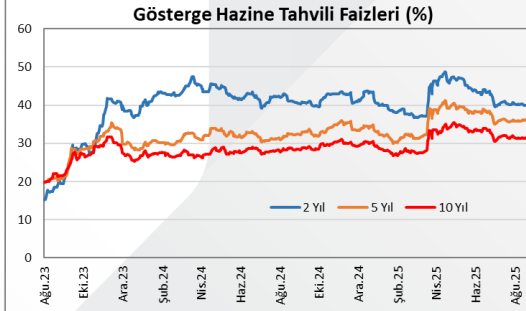
Almanya'da temmuz ayı dış ticaret verileri takip edildi. Almanya'da aylık bazda ihracat haziranda %0,8 artışın ardından, temmuzda %0,6 oranında düşüşle beklentilerin (%0,1 artış) altında zayıflama kaydederek 130,2 milyar euro seviyesine geriledi. Bu düşüş özellikle ihracatta zayıf talebin etkisiyle Rusya'ya yapılan ihracatın %12,4 oranında ve değişen ABD tarifeleri nedeniyle ABD'ye yapılan ihracatın %7,9 oranında gerilemesinden kaynaklandı. İthalat tarafında ise küresel ticaret gerilimlerine ilişkin endişeler arasında ön yüklemeli alımların etkisiyle haziranda %4,2 oranında yükselişe son 25 ayın zirvesi olan 115,5 milyar euroya ulaşmasının ardından, temmuzda %0,1 azalış kaydetti ve 115,4 milyar euro seviyesine geriledi.



	08.09.2025	09.09.2025	Değişim
BIST 100 Endeksi	10.449	10.486	0,35%
TR 5 Yıllık CDS Primi	273	273	0 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	40,98%	40,89%	-9 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	33,10%	32,91%	-19 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	3,49%	3,56%	7 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,04%	4,09%	5 bps

	08.09.2025	09.09.2025	Değişim
USD/TL	41,2371	41,2609	0,06%
EUR/TL	48,5574	48,3505	-0,43%
EUR/USD	1,1763	1,1708	-0,47%
Dolar Endeksi (DXY)	97,5	97,8	0,34%
Altın (USD / Ons)	3.636	3.627	-0,26%
Brent Petrol (USD / Varil)	66,02	66,39	0,56%

	08.09.2025	09.09.2025	Değişim
Dünya Borsaları			
NASDAQ Endeksi	21.799	21.879	0,37%
Dow Jones Endeksi	45.515	45.711	0,43%
S&P 500	6.495	6.513	0,27%
Nikkei	43.644	43.459	-0,42%
Shanghai	3.827	3.807	-0,51%
Hang Seng Endeksi	25.634	25.938	1,19%



DEĞERLENDİRME

Euro Bölgesi'nde eylül ayına ilişkin Sentix yatırımcı güveni verisi izlendi. Yatırımcı güveni verisi, eylülde hafif toparlanma beklentilerine karşın 5,5 puan düşüşle -3,7 seviyesinden -9,2 seviyesine geriledi ve nisan ayından bu yana en düşük seviyede kaydedildi. Detaylara bakıldığında, ağustosta cari koşullar alt endeksi -13'ten -18,8'e gerileyerek negatif bölgedeki seyrini sürdürürken, yatırımcıların gelecek 6 aya ilişkin öngörülerini ölçen beklentiler endeksi ise 6'dan 0,8'e geriledi. Yatırımcı güvenindeki düşüşte, özellikle yatırımcıların, AB ile ABD arasındaki tarife anlaşmasını bölge ülkeleri için yıkıcı olarak değerlendirmeleri, Fransa'da hükümet sorunları, Almanya tarafında kötü ekonomik gidişat ve Rusya-Ukrayna savaşının olumsuz etkilerinin devam etmesi gibi faktörler etkili oldu.

Bugünkü veri takviminin detaylarına bakıldığında;

ABD'de TSİ 15.30'da açıklanacak manşet ÜFE'nin aylık bazda ağustosta artış hızının %0,9'dan %0,3 seviyesine yavaşlaması ve yıllık bazda bir önceki aya benzer şekilde %3,3 seviyesinde kaydedilmesi bekleniyor. **Çekirdek ÜFE'nin** de aylık bazda ağustosta artış hızının %0,9'dan %0,3'e yavaşlaması ve yıllık bazda %3,7'den %3,5'e hafif gerilemesi bekleniyor.

Yurt içinde **TSİ 10'da temmuz ayına ilişkin sanayi üretim verisi** izlenecek. Temmuz ayında öncü göstergelerin seyrine baktığımızda imalat PMI verisi daralma hızını artırırken, ISO Sektörel PMI Anketinde ise takip edilen 10 sektörde en çok daralan sektörler tekstil, giyim ve deri ürünleri, kara ve deniz taşıtları ile gıda ürünleri olmuştur. Arındırılmış kapasite kullanım oranı, temmuz ayında %74,1'e gerilerken Ağustos 2020'den bu yana en düşük seviyeye işaret etmişti. Bununla birlikte Kurban Bayramı nedeniyle haziranda görece düşük kalan ihracat temmuzda belirgin artış kaydederek rekor seviyeye yükselmişti. Bu arada haziranda sanayi üretiminin yıllık bazda %5 artıştan %8,3 artışa hızlandığı görülmüştü, düşük baz etkisi de yıllık artışta destekleyici bir görünüm sunmuştu. Kasıma kadar da bu destekleyici baz görünümünün sürebileceği dikkat çekmekte.

Ayrıca bugün inşaat maliyet endeksi izlenecek. **Haziran ayı inşaat maliyet endeksinin** aylık bazda artış hızı %0,88'den %1,37'ye, yıllık bazda artış hızı ise %22,40'tan %23,58 seviyesine yükselerek son dört ayın en yüksek seviyesinde kaydedilmişti.

HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSl)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
8 Eyl	Japonya		02:50	GSYH Büyümesi (Çeyreklik, İkinci Çeyrek, Nihai Veri)	0,5%	0,3%	0,1%
			02:50	GSYH Büyümesi (Yıllıklandırılmış, İkinci Çeyrek, Nihai Veri)	2,2%	1,0%	0,6%
	Çin		06:00	İhracat (Yıllık Değişim, Ağustos)	4,4%	5,5%	7,2%
			06:00	İthalat (Yıllık Değişim, Ağustos)	1,3%	3,4%	4,1%
	Almanya		09:00	İhracat (Aylık Değişim, Temmuz)	-0,6%	0,1%	1,1%
			09:00	İthalat (Aylık Değişim, Temmuz)	-0,1%	-1,0%	4,1%
			09:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Temmuz)	1,3%	1,0%	-0,1%
	Euro Bölgesi		11:30	Sentix Yatırımcı Güveni (Eylül)	-9,2	-2,0	-3,7
9 Eyl	Euro Bölgesi		14:30	ECB Üyeleri Nagel ve Villeroy'un Konuşmaları			
10 Eyl	Türkiye		10:00	İnşaat Maliyet Endeksi (Aylık Değişim, Temmuz)			1,37%
			10:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Temmuz)			0,7%
			10:00	Sanayi Üretimi (Yıllık Değişim, Temmuz)			8,3%
	Çin		04:30	TÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)	-0,4%	-0,2%	0,0%
			04:30	ÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)	-2,9%	-2,9%	-3,6%
	ABD		15:30	ÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)		3,3%	3,3%
			15:30	Çekirdek ÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)		3,5%	3,7%
11 Eyl	Türkiye		10:00	Ticaret Satış Hacmi ve Ciro Endeksleri (Temmuz)			
			14:00	TCMB Faiz Kararı (PPK Toplantısı)		41,00%	43,00%
	Euro Bölgesi		15:15	ECB Temel Refinansman Faiz Oranı Kararı		2,15%	2,15%
			15:15	ECB Marjinal Borç Verme Faizi Oranı Kararı		2,40%	2,40%
			15:15	ECB Mevduat İmkani Faiz Oranı Kararı		2,00%	2,00%
			15:45	ECB Başkanı Christine Lagarde'ın, Para Politikası Kurulu Toplantısı Konuşması			
	ABD		15:30	TÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)		2,9%	2,7%
			15:30	Çekirdek TÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)		3,1%	3,1%
			15:30	Yeni İşsizlik Başvuruları (Bin Kişi, 6 Eylül)		234	237
12 Eyl	Türkiye		10:00	Ödemeler Dengesi (Milyar USD, Temmuz)		1,50	-2,01
			10:00	TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi (Eylül)			
	Almanya		09:00	TÜFE (Nihai Veri, Yıllık Değişim, Ağustos)		2,2%	2,0%
	İngiltere		09:00	GSYH Büyüme (Aylık, Temmuz)		0,0%	0,4%
	Rusya		13:30	Merkez Bankası Faiz Kararı		16,00%	18,00%
	ABD		17:00	Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Öncü Veri, Eylül)		58,00	58,20