

BFRC HAFTALIK BÜLTEN

31 Ağustos - 6 Eylül 2026

Atakan Üstün
Deniz Nail Tekekoğlu



Bülten İçeriği

Piyasa Verileri - Türkiye 2

Piyasa Verileri - Küresel & Emtia 2

Açıklanan Veriler - Türkiye & Küresel 3

Haftalık Ajanda 3

Türkiye Ekonomisi

- Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi, Ağustos 2026 4
- Tüketici Fiyat Endeksi 5
- İstanbul Sanayi Odası Türkiye İmalat ve Sektörel PMI 6
- Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi Gelişmeleri 7
- Parasal Gelişmeler 8
- Ağustos 2026 Fiyat Gelişmeleri 9

Küresel Ekonomi

- Güçlü ABD İstihdam Verisi Fed'in Eylül Faiz Artışı Beklentisini Güçlendirdi, Tahvil Faizleri Yükseldi..... 10
- ABD-İran Gerilimi Petrol ve Avrupa Gazını Yükseltirken Küresel Tahvil Faizleri Üzerindeki Baskı Arttı..... 11
- Fed İçinde Eylül Kararı Öncesi Görüş Ayrılığı Belirginleşti..... 11
- Norveç'in 2,3 Trln \$'lık Varlık Fonu ABD Hazine Tahvillerinde Yaklaşık 80 Mlr \$'lık Azaltım Önerdi..... 12
- ECB'de 10 Eylül'de %2,50'ye Faiz Artışı Beklentisi Kesinleşirken Sonrasında Duraklama Öngörülüyor..... 12
- Çin Yatırımları Desteklemek İçin 800 Mlr Yuanlık Programı Devreye Alırken ABD ile Ticaret Gerilimi Yeniden Arttı..... 12
- Yen %2'den Fazla Değer Kazanırken BoJ'nin Eylül Faiz Artışı Olasılığı %75'e Yükseldi..... 13
- Artan Jeopolitik ve Faiz Riski Küresel Fon Akımlarını Para Piyasalarına Yönelitti..... 13

Haftalık Para ve Banka Verileri

- Banka Faizleri 14
- Kredi Büyümeleri 14
- Net Döviz Pozisyonu.....14
- Net Döviz Pozisyonu .Değişimi 14
- Brüt Rezerv 15
- Haftalık DTH Değişimi 15
- Yurt İçi Yerleşiklerin Yurt Dışı Portföyleri 15
- Yurt Dışı Yerleşiklerin Türkiye Portföyleri 15

Yasal Uyarı 16

Piyasa Verileri

Türkiye	Son Değer	Haftalık Değişim	Trend (1 Ay)
BIST-100	14.012	▼ -4,30%	
\$/TL	48,44	▲ 0,41%	
€/TL	56,25	▲ 0,64%	
2 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	39,57	▼ -53 bps	
10 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	34,21	▼ -13 bps	
Gram Altın (₺)	6.899	▼ -0,31%	

Küresel & Emtia	Son Değer	Haftalık Değişim	Trend (1 Ay)
S&P 500	7.719	▬ 0,09%	
NASDAQ 100	29.544	▲ 0,38%	
2 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	4,37	▲ 2,27 bps	
10 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	4,78	▲ 6,41 bps	
FTSE 100	10.831	▬ 0,06%	
Nikkei 225	65.021	▼ -2,09%	
Dax	26.046	▼ -1,97%	
Altın Ons (\$)	4.430	▼ -0,56%	
Gümüş Ons (\$)	66,21	▼ -0,26%	
Ham Petrol (\$)	96,28	▲ 7,80%	
Bitcoin (\$)	79.738	▲ 3,01%	

Açıklanan Veriler

Deniz Nail Tekekoğlu

Açıklanan Veriler	Ülke	Tarih	Dönem	Son Değer	Beklenti*	Açıklanan
İmalat PMI	Çin	31.08.2026	Ağustos	49.2	49.7	49.8
Büyüme (Yıllık)	Türkiye	31.08.2026	2. Çeyrek	2.6%	2.9%	2.3%
Enflasyon Oranı (Yıllık, Öncü)	Almanya	31.08.2026	Ağustos	2.8%	3.0%	2.9%
İmalat PMI	Türkiye	1.09.2026	Ağustos	47.7	-	48.1
Enflasyon Oranı (Yıllık, Öncü)	Euro B.	1.09.2026	Ağustos	2.9%	3.3%	3.3%
Çekirdek Enflasyon Oranı (Yıllık, Öncü)	Euro B.	1.09.2026	Ağustos	2.5%	2.5%	2.4%
ISM İmalat PMI	ABD	1.09.2026	Ağustos	55.6	55.2	54.6
JOLTs Açık İş İlanları	ABD	1.09.2026	Temmuz	7.182 Mio	7.3 Mio	7.271 Mio
ADP İstihdam Değişimi	ABD	2.09.2026	Ağustos	46K	47K	38K
Enflasyon Oranı (Aylık)	Türkiye	3.09.2026	Ağustos	1.78%	1.93%	1.84%
Enflasyon Oranı (Yıllık)	Türkiye	3.09.2026	Ağustos	31.75%	31.62%	31.51%
Mal Ticaret Dengesi	ABD	3.09.2026	Temmuz	-71.2 Mlr \$	-90.0 Mlr \$	-88.6 Mlr \$
İşsizlik Maaşı Başvuruları	ABD	3.09.2026	Haftalık	204K	205K	206K
ISM Hizmet PMI	ABD	3.09.2026	Ağustos	54.1	54.3	55.4
Fabrika Siparişleri (Aylık)	Almanya	4.09.2026	Temmuz	3.7%	0.3%	2.5%
Perakende Satışlar (Aylık)	Euro B.	4.09.2026	Temmuz	0.2%	0.3%	-0.6%
Tarım Dışı İstihdam	ABD	4.09.2026	Ağustos	21K	56K	162K
İşsizlik Oranı	ABD	4.09.2026	Ağustos	4.1%	4.1%	4.1%
Ortalama Saatlik Kazançlar (Aylık)	ABD	4.09.2026	Ağustos	0.2%	0.3%	0.3%

Haftalık Ajanda

Deniz Nail Tekekoğlu

Haftalık Ajanda	Ülke	Tarih	Saat	Dönem	Son Değer	Beklenti*
Sanayi Üretimi (Aylık)	Almanya	7.09.2026	09:00:00	Temmuz	0.2%	0.3%
Büyüme (Çeyreklik, 3. Tahmin)	Euro B.	7.09.2026	12:00:00	2. Çeyrek	0.0%	0.4%
Hazine Nakit Dengesi	Türkiye	7.09.2026	-	Ağustos	-395.65 Mlr TL	-
Büyüme (Çeyreklik, Final)	Japonya	8.09.2026	02:50:00	2. Çeyrek	0.5%	0.4%
Dış Ticaret Dengesi	Çin	8.09.2026	06:00:00	Ağustos	112.5 Mlr \$	120.1 Mlr \$
Enflasyon Oranı (Yıllık)	Çin	9.09.2026	04:30:00	Ağustos	0.5%	0.9%
ÜFE (Yıllık)	Çin	9.09.2026	04:30:00	Ağustos	3.5%	3.6%
Sanayi Üretimi (Yıllık)	Türkiye	10.09.2026	10:00:00	Temmuz	-1.4%	-
TCMB Faiz Kararı	Türkiye	10.09.2026	14:00:00	Eylül	37.0%	-
ECB Faiz Kararı	Euro B.	10.09.2026	15:15:00	Eylül	2.4%	2.65%
ÜFE (Aylık)	ABD	10.09.2026	15:30:00	Ağustos	0.0%	0.3%
İşsizlik Maaşı Başvuruları	ABD	10.09.2026	15:30:00	Haftalık	206K	205K
Cari İşlemler Dengesi	Türkiye	11.09.2026	10:00:00	Temmuz	-4.194 Mlr \$	-
Perakende Satışlar (Yıllık)	Türkiye	11.09.2026	10:00:00	Temmuz	11.8%	-
Enflasyon Oranı (Aylık)	ABD	11.09.2026	15:30:00	Ağustos	0.1%	0.4%
Enflasyon Oranı (Yıllık)	ABD	11.09.2026	15:30:00	Ağustos	3.4%	3.4%
Çekirdek Enflasyon Oranı (Aylık)	ABD	11.09.2026	15:30:00	Ağustos	0.2%	0.2%
Çekirdek Enflasyon Oranı (Yıllık)	ABD	11.09.2026	15:30:00	Ağustos	2.5%	2.4%

Not: Veriler Trading Economics takviminden alınmıştır. Beklenti* sütununda consensus, Açıklanan sütununda actual verileri kullanılmıştır.

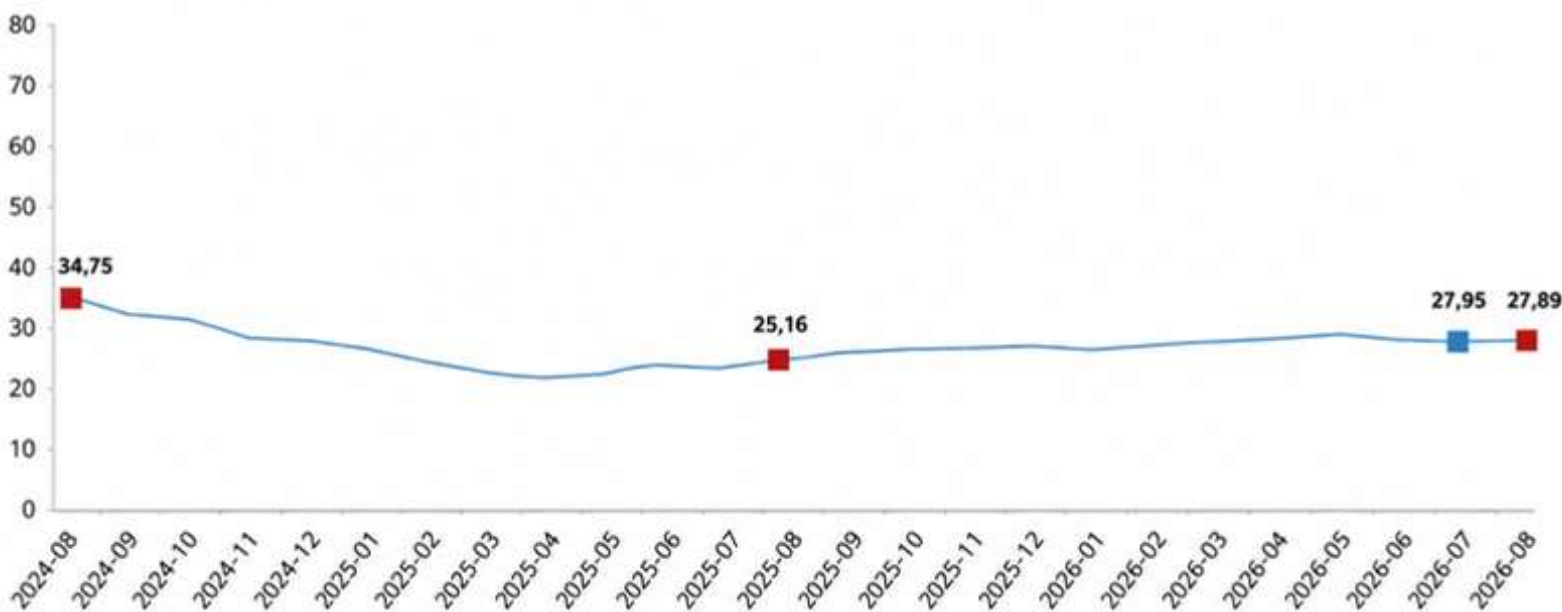
- Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) (Temmuz-Ağustos 2026) Yıllık değişim: %27,83 → %27,95
Aylık değişim: %1,52 → %2,57
- Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) (Temmuz-Ağustos 2026) Yıllık değişim: %31,75 → %31,51
Aylık değişim: %1,78 → %1,84
- Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYH) (I-II. Çeyrek 2026) Yıllık değişim: %2,6 → %2,3
Çeyreklik değişim: %0,3 → %1,1
- Yıllık Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (2024-2025) Yıllık değişim: %3,3 → %3,7
- İşgücü İstatistikleri (Haziran 2026-Temmuz 2026) İşsizlik oranı: %7,6 → %8,1
Erkeklerde işsizlik oranı: %6,5 → %6,8
Kadınlarda işsizlik oranı: %9,9 → %10,6
İşgücüne katılma oranı: %52,9 → %52,5
Genç nüfusta işsizlik oranı: %13,0 → %14,5
İstihdam oranı: %48,9 → %48,3
- İşgücü İstatistikleri (Temmuz 2025-Temmuz 2026)
İşsizlik oranı: %8,1 → %8,1
Erkeklerde işsizlik oranı: %6,5 → %6,8
Kadınlarda işsizlik oranı: %11,1 → %10,6
İşgücüne katılma oranı: %53,3 → %52,5
Genç nüfusta işsizlik oranı: %15,0 → %14,5
İstihdam oranı: %49,1 → %48,3
- Uluslararası Hizmet Ticareti (2024-2025) Hizmet ihracatı: 117,3 milyar \$ → 124,9 milyar \$ (%6,5)
Hizmet ithalatı: 56,4 milyar \$ → 61,9 milyar \$ (%9,6)

Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi, Ağustos 2026

Yİ-ÜFE, Ağustos ayında aylık %2,57 artarken yıllık artış %27,95 olarak gerçekleşti. Endeks, 2025 yıl sonuna göre %20,88, on iki aylık ortalamalara göre %27,76 arttı. Yıllık bazda madencilik ve taş ocakçılığında %38,88, imalat %29,68, elektrik ve gazda %7,57, su temininde %29,59 artış kaydedildi.

Ana sanayi gruplarında yıllık artış ara mallarında %27,41, dayanıklı tüketim mallarında %28,54, dayanıksız tüketim mallarında %30,28, enerjide %27,33 ve sermaye mallarında %22,06 oldu. Aylık bazda imalat %2,35, elektrik ve gaz %6,03, su temini %1,40 artarken madencilik ve taş ocakçılığı %0,14 azaldı.

Yİ-ÜFE yıllık değişim oranı(%), Ağustos 2026



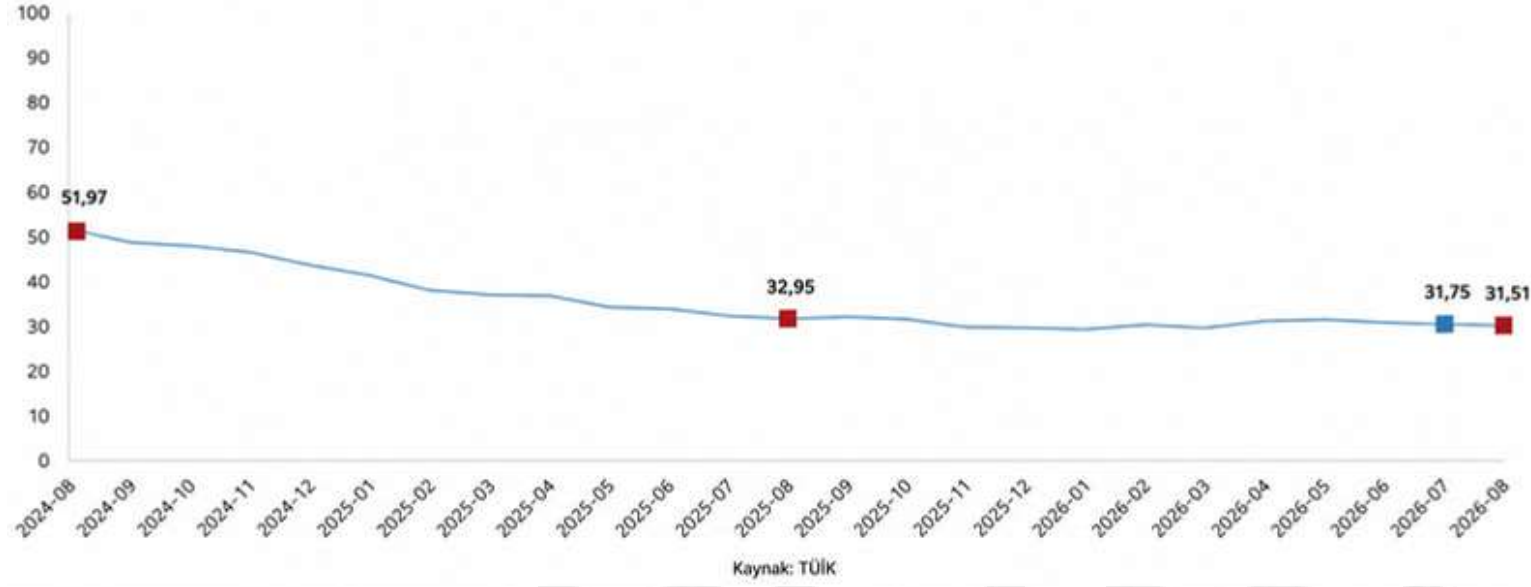
Kaynak: TÜİK

Tüketici Fiyat Endeksi

TÜFE, Ağustos ayında aylık %1,84 artarken yıllık artış %31,75'ten %31,51'e geriledi. Endeks, 2025 yıl sonuna göre %22,07, on iki aylık ortalamalara göre %31,79 arttı. Yıllık fiyat artışı gıda ve alkolsüz içeceklerde %33,79, ulaşırmada %35,08, konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlarda %39,77 olarak gerçekleşirken, bu grupların yıllık enflasyona katkıları sırasıyla 8,12, 5,94 ve 5,01 yüzde puan oldu.

Aylık bazda gıda ve alkolsüz içecekler %0,22, ulaşırmada %4,82, konut grubu %2,26 arttı. Özel kapsamlı TÜFE göstergesi (B) ise aylık %1,84, yıllık %30,68 artış kaydetti.

TÜFE yıllık değişim oranları (%), Ağustos 2026



Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri ve değişim oranları (%), Ağustos 2026

Grup	Kapsam	Değişim oranları (%)				Endeks
		Bir önceki aya göre	Bir önceki yılın Aralık ayına göre	Bir önceki yılın aynı ayına göre	On iki aylık ortalamalara göre	
A	Mevsimlik ürünler hariç TÜFE	2,80	23,64	32,98	33,39	137,28
B	İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE	1,84	20,97	30,68	31,12	133,99
C	Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE	1,81	20,81	30,07	30,47	133,34
D	İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç TÜFE	2,18	21,94	31,25	31,65	135,07
E	Alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE	1,71	22,01	31,57	31,82	134,61
F	Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE	1,72	20,38	29,96	30,67	132,73

TÜFE değişim oranları (%), Ağustos 2026

	Ağustos 2026	Ağustos 2025	Ağustos 2024
Bir önceki aya göre değişim oranı	1,84	2,04	2,47
Bir önceki yılın Aralık ayına göre değişim oranı	22,07	21,50	31,94
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı	31,51	32,95	51,97
On iki aylık ortalamalara göre değişim oranı	31,79	39,62	64,91

Kaynak: TÜİK

İstanbul Sanayi Odası Türkiye İmalat ve Sektörel PMI

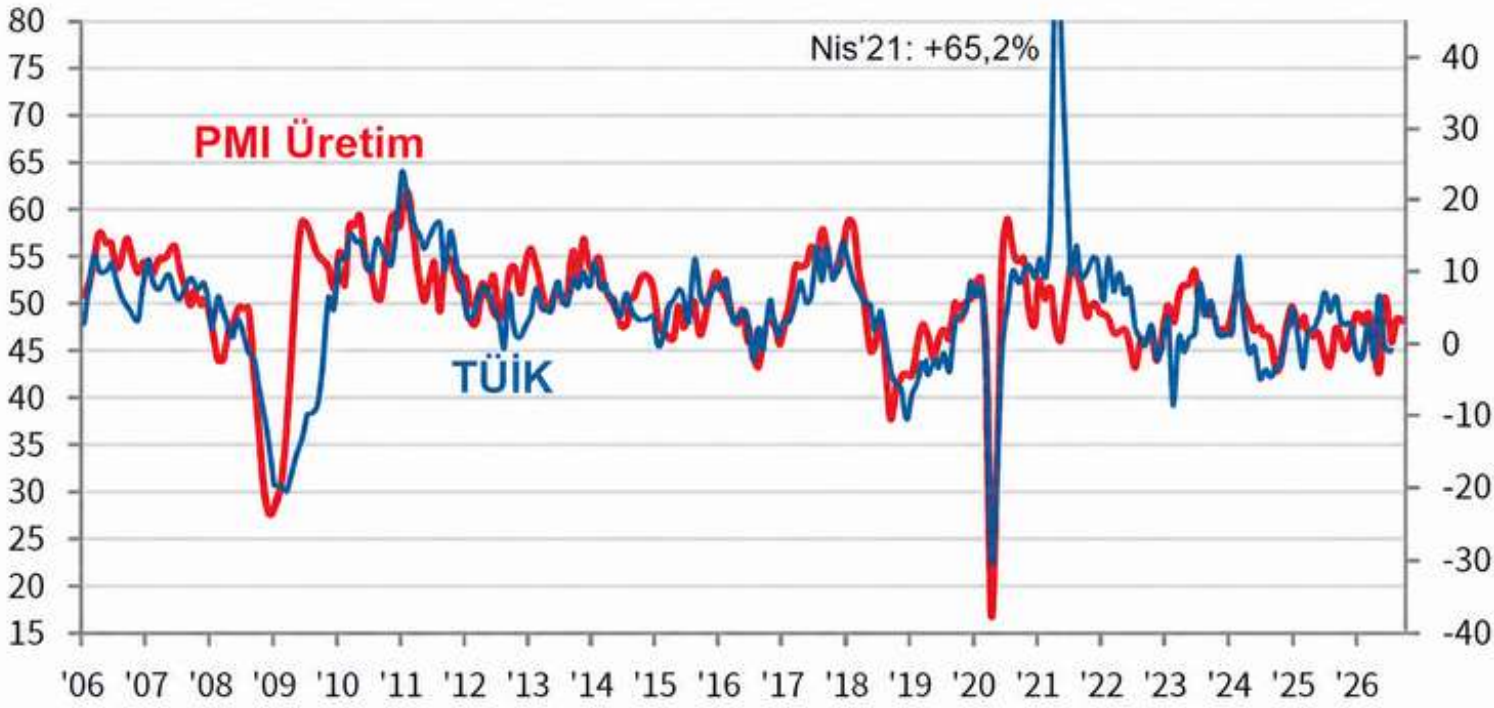
İSO Türkiye İmalat PMI, Ağustos ayında 47,7'den 48,1'e yükselerek son üç ayın en yüksek seviyesine çıktı ancak 50 eşik değerinin altında kaldı. İmalat sanayi üretimi üst üste üçüncü ay azalırken, toplam yeni siparişler ve yeni ihracat siparişleri de geriledi. İstihdam ve satın alma faaliyetlerindeki düşüş Temmuz ayına göre hızlanırken, girdi maliyetleri enflasyonu son üç ayın en yüksek seviyesine ulaştı.

Sektörel PMI verilerinde takip edilen 10 sektörün tamamı 50 eşik değerinin altında kaldı. En yüksek PMI 49,4 ile metalik olmayan mineral ürünlerde, ardından 48,9 ile elektrikli ve elektronik ürünlerde gerçekleşirken; en düşük değer 43,7 ile kimyasal, plastik ve kauçuk ürünlerinde kaydedildi. Ağustos ayında tüm sektörlerde yeni siparişler azalırken, 10 sektörün 5'inde yeni ihracat siparişleri arttı. Üretimde artış kaydeden tek sektör metalik olmayan mineral ürünler olurken, istihdam artışı görülen sektör sayısı Temmuz'daki 5'ten 2'ye geriledi.

Tarihsel bakış:

PMI Üretim Endeksi, 50 = değişme yok

Sanayi Üretimi, % yıl/yıl

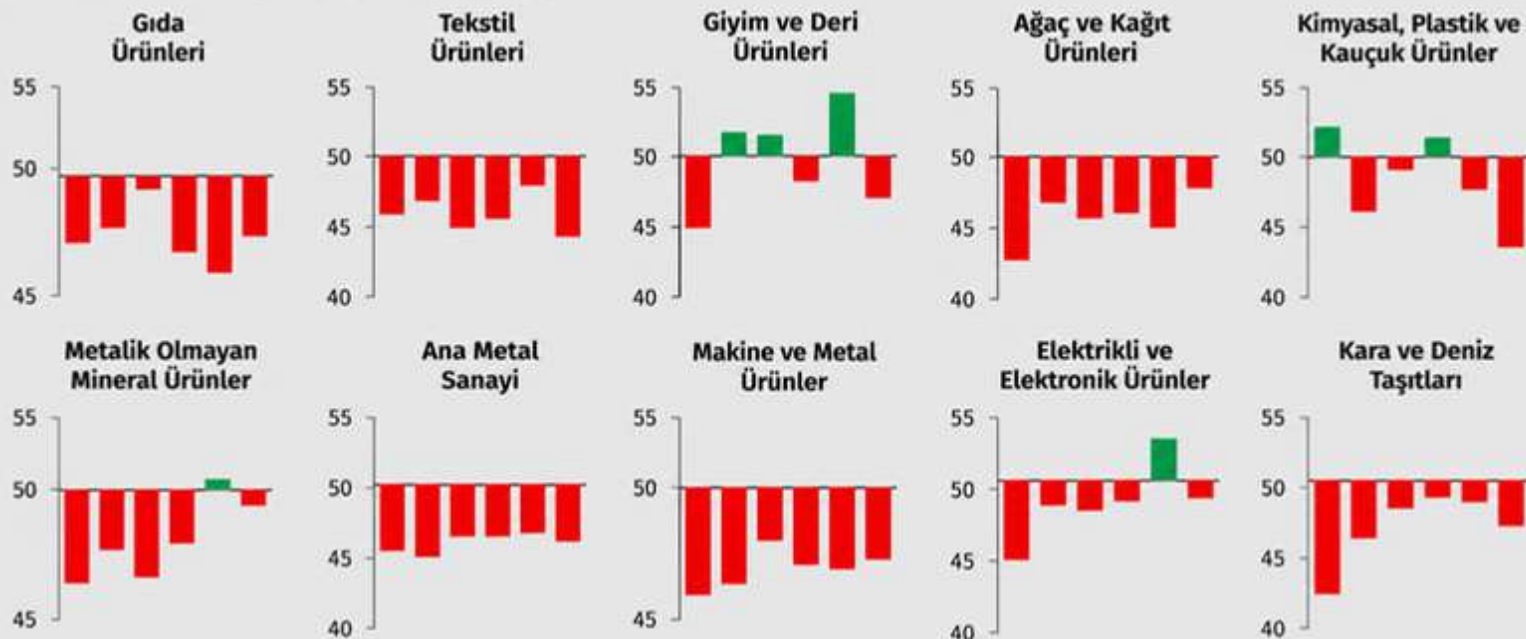


Kaynak: TÜİK, İSO

Sektörel PMI Genel Bakış

ma, >50 = önceki aya göre iyileşme, Mar'26 - Ağu'26

Kaynaklar: İstanbul Sanayi Odası ve S&P Global PMI

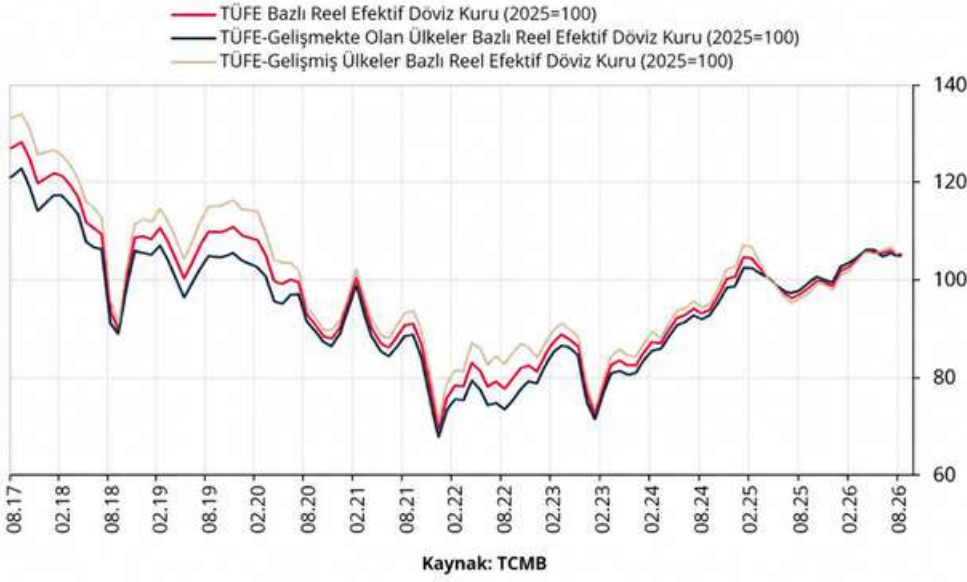


Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi Gelişmeleri

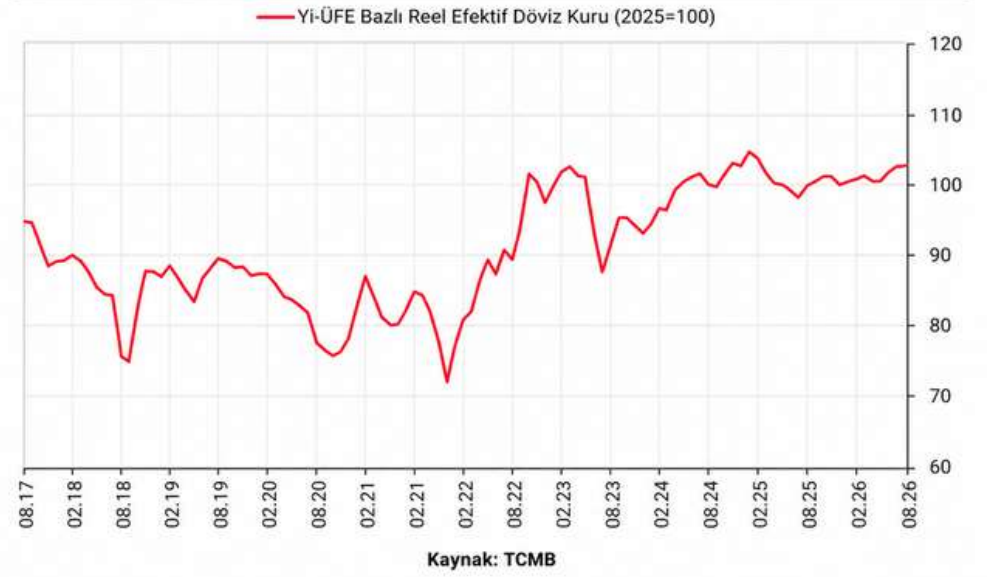
TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi Ağustos ayında bir önceki aya göre 1,07 puan azalarak 106,11'den 105,04'e gerilerken, Yi-ÜFE bazlı REK endeksi 0,26 puan düşüşle 101,61'den 101,35'e indi.

Aynı dönemde Türk lirası karşısında ABD doları ortalama %1,68, euro %3,20 değer kazanırken, TÜFE aylık %1,84 ve Yi-ÜFE %2,57 arttı. TÜFE bazlı REK değişiminde Türkiye TÜFE'si artış yönünde, dünya TÜFE sepeti ve nominal kur sepeti ise azalış yönünde katkı sağladı.

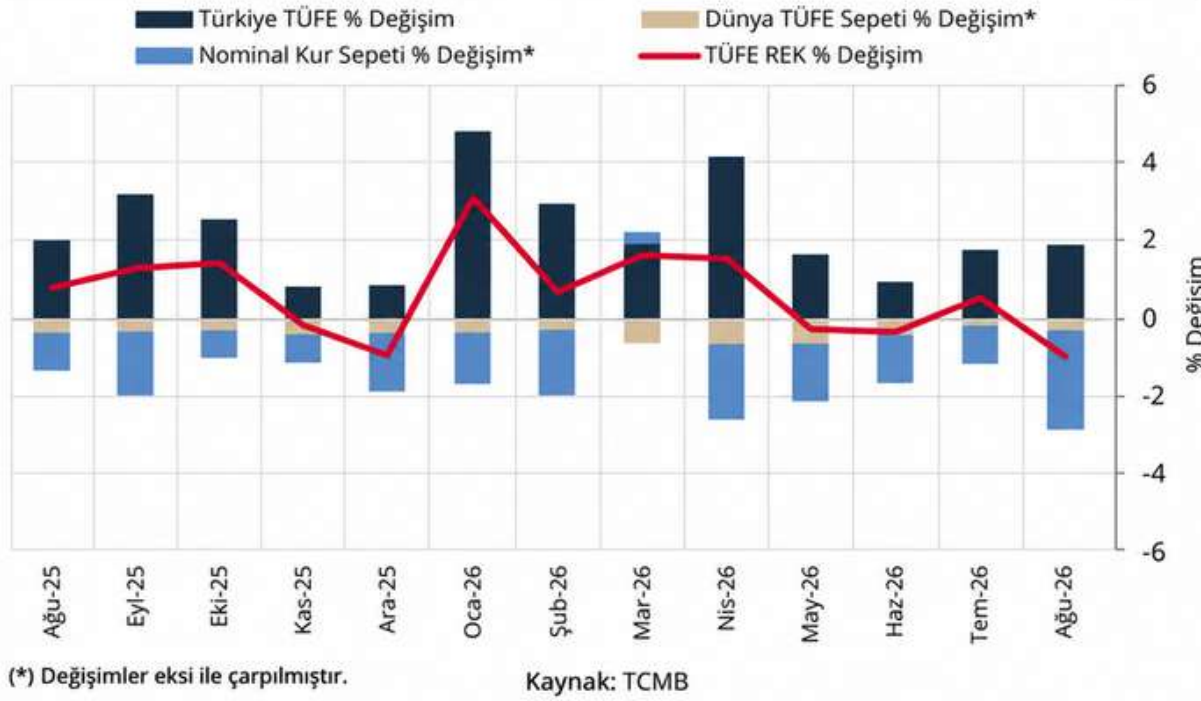
TÜFE Bazlı REK Endeksi, Ağustos 2026 (2025=100)



Yi-ÜFE Bazlı REK Endeksi, Ağustos 2026 (2025=100)



TÜFE Bazlı REK Endeksinin Değişimine Etki Eden Bileşenler (% Değişim)

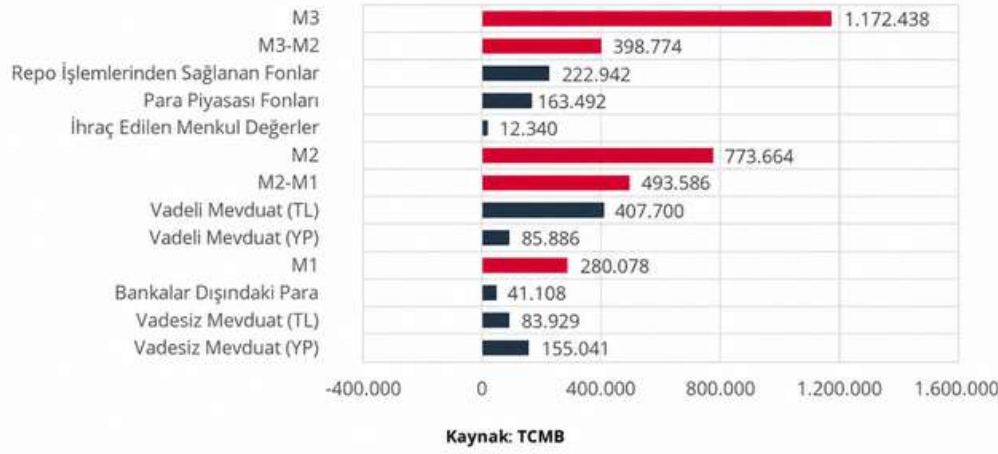


Parasal Gelişmeler

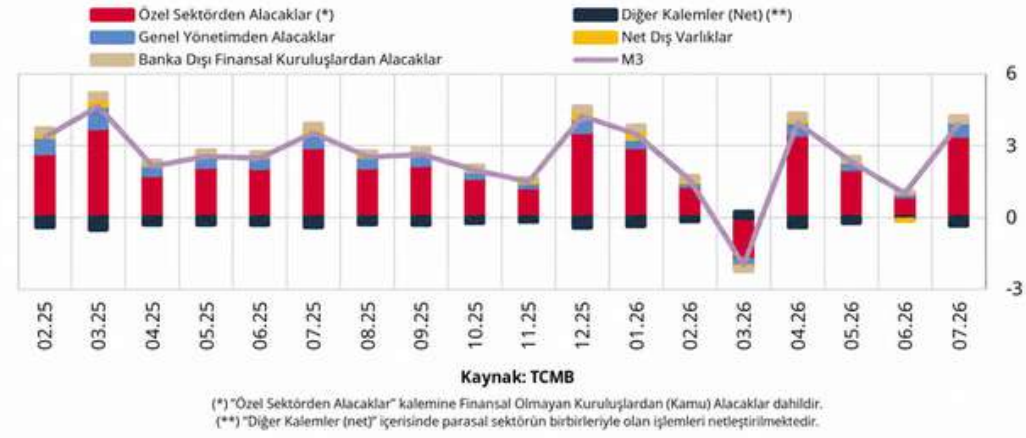
Geniş para arzı M3'ün yıllık büyüme oranı Temmuz ayında 0,5 yüzde puan artarak %30,5'e, M1'in yıllık büyümesi ise 2,7 yüzde puan artarak %37,3'e yükseldi. Hanehalkına verilen kredilerin yıllık artış hızı 2,5 yüzde puan azalarak %41,6'ya gerilerken, finansal olmayan kuruluşlara verilen kredilerin yıllık artışı 0,2 yüzde puan yükselerek %34,4 oldu.

M3 aylık %3,9 artışla 31,3 trilyon TL'ye ulaşırken, aylık artış 1,17 trilyon TL olarak gerçekleşti. M3'ün yıllık büyümesine vadeli mevduatlar 16,7 yüzde puan, vadesiz mevduatlar 9,8 yüzde puan katkı sağladı. Yıllık büyümenin karşılık kalemlerinde özel sektörden alacakların katkısı 26,9 yüzde puan, genel yönetimden alacakların katkısı 4,6 yüzde puan olurken, diğer kalemlerin net katkısı -2,7 yüzde puan olarak kaydedildi. Aylık büyümede özel sektörden alacakların katkısı 3,4 yüzde puan olarak gerçekleşti.

M3 Para Arzı ve Bileşenlerinin Aylık Değişimi (Temmuz 2026, Milyon TL)



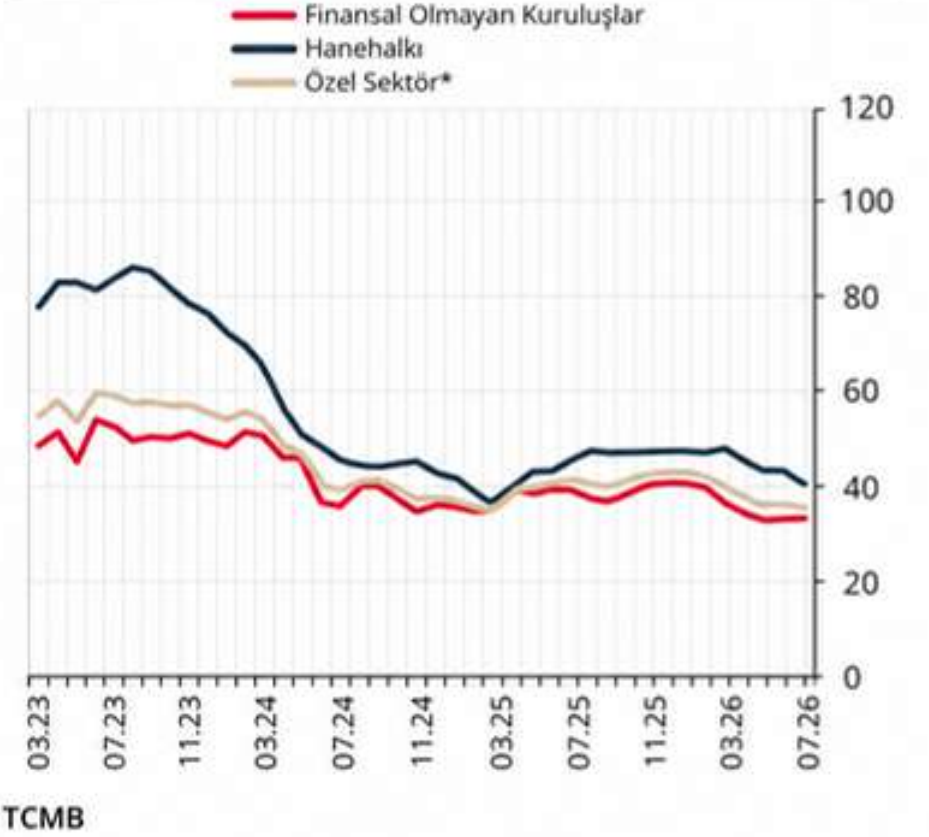
M3 Para Arzındaki Aylık Büyümenin Karşılık Kalemlerine Yansıması (% puan)



Parasal Büyüklükler (Temmuz 2026, Yıllık % Büyüme)



Verilen Krediler (Temmuz 2026, Yıllık % Büyüme)

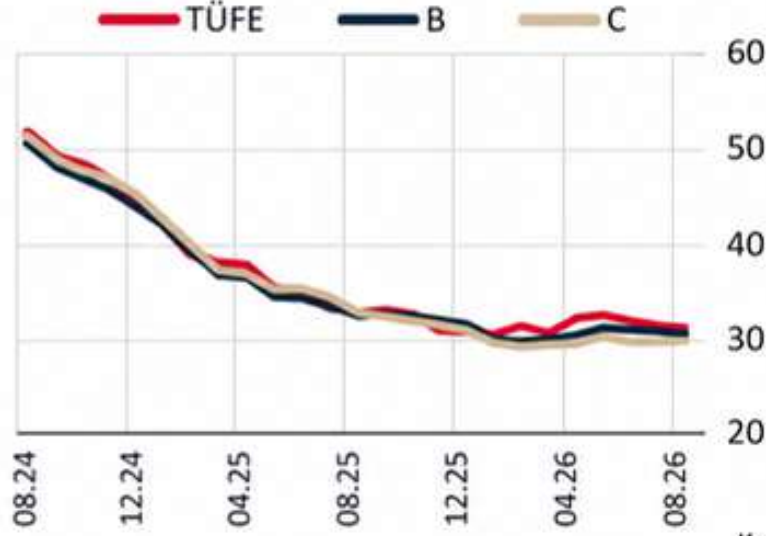


Ağustos 2026 Fiyat Gelişmeleri

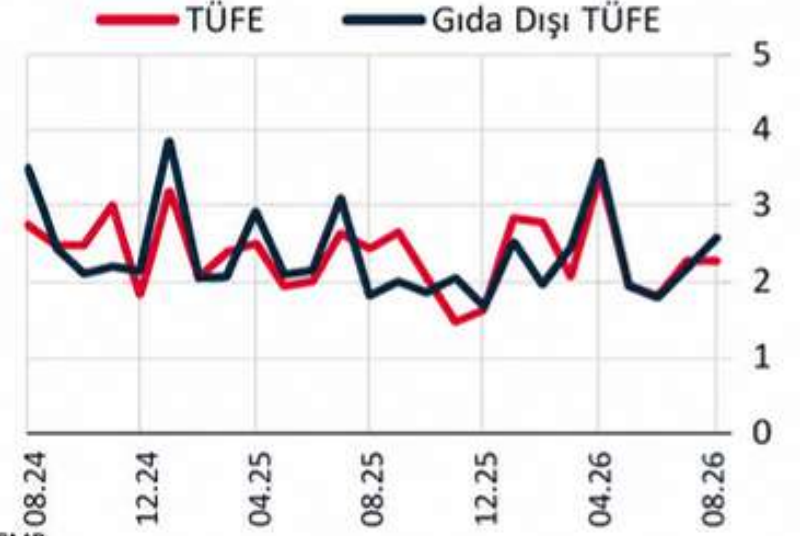
Tüketici fiyatları Ağustos ayında aylık %1,84 artarken, yıllık enflasyon %31,75'ten %31,51'e geriledi. Bu dönemde enerji fiyatları aylık %5,46 artışla öne çıkarken, yıllık enerji enflasyonu %39,23'e yükseldi. Akaryakıt fiyatları aylık %11,23 arttı. Hizmet fiyatları %3,08 yükselirken, grup yıllık enflasyonu %40,28 olarak gerçekleşti; eğitim hizmetlerinde %8,62, haberleşme hizmetlerinde %5,03 ve ulaştırma hizmetlerinde %4,98 artış kaydedildi.

Gıda ve alkolsüz içecekler fiyatları aylık %0,22 artarken, yıllık enflasyon 3,73 puan azalarak %33,79'a geriledi. İşlenmemiş gıda fiyatları aylık %2,03 düşerken, işlenmiş gıda fiyatları %1,99 arttı. Temel mal fiyatları aylık %0,28 gerilerken, yıllık temel mal enflasyonu %15,89 oldu. Yurt içi üretici fiyatları ise Ağustos ayında %2,57 arttı ve yıllık Yİ-ÜFE %27,95 seviyesine yükseldi.

TÜFE, B ve C
(Yıllık % Değişim)

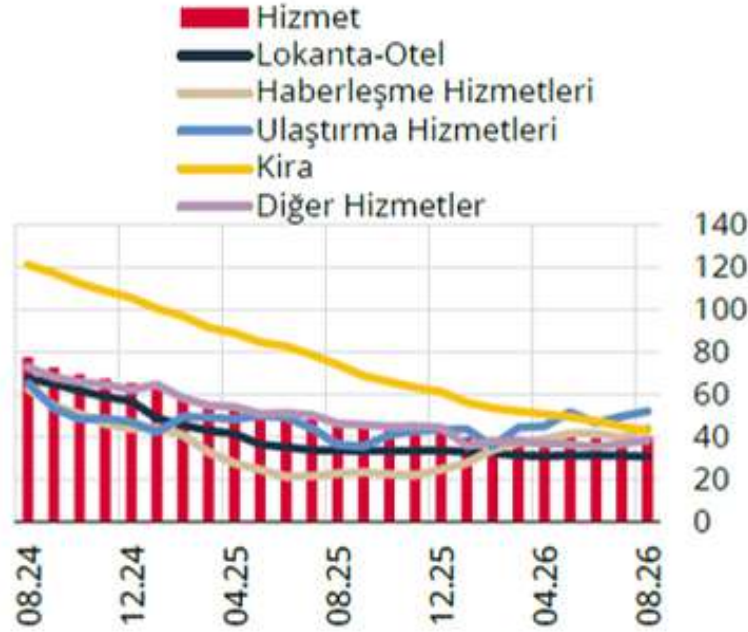


TÜFE ve Gıda Dışı TÜFE
(Mev. Ar., Aylık % Değişim)



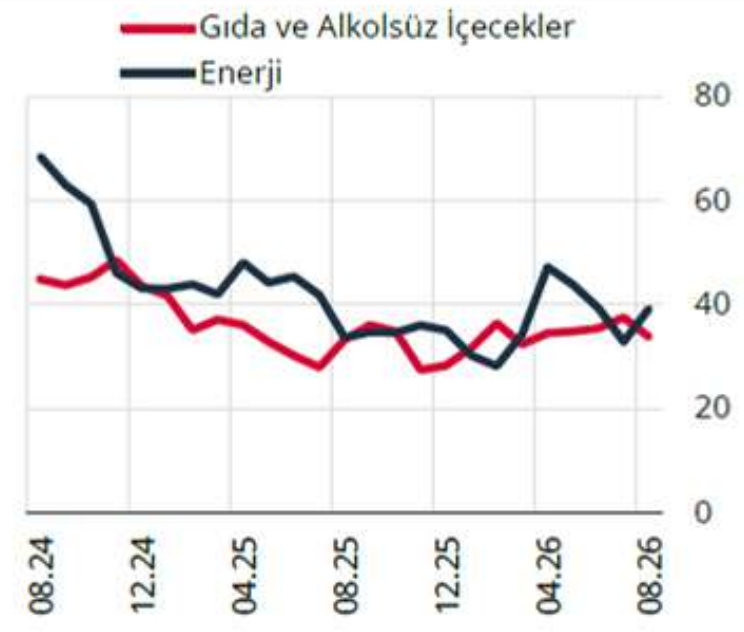
Kaynak: TCMB

Hizmetler
(Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB

Gıda ve Enerji
(Yıllık % Değişim)



Güçlü ABD İstihdam Verisi Fed'in Eylül Faiz Artışı Beklentisini Güçlendirdi, Tahvil Faizleri Yükseldi

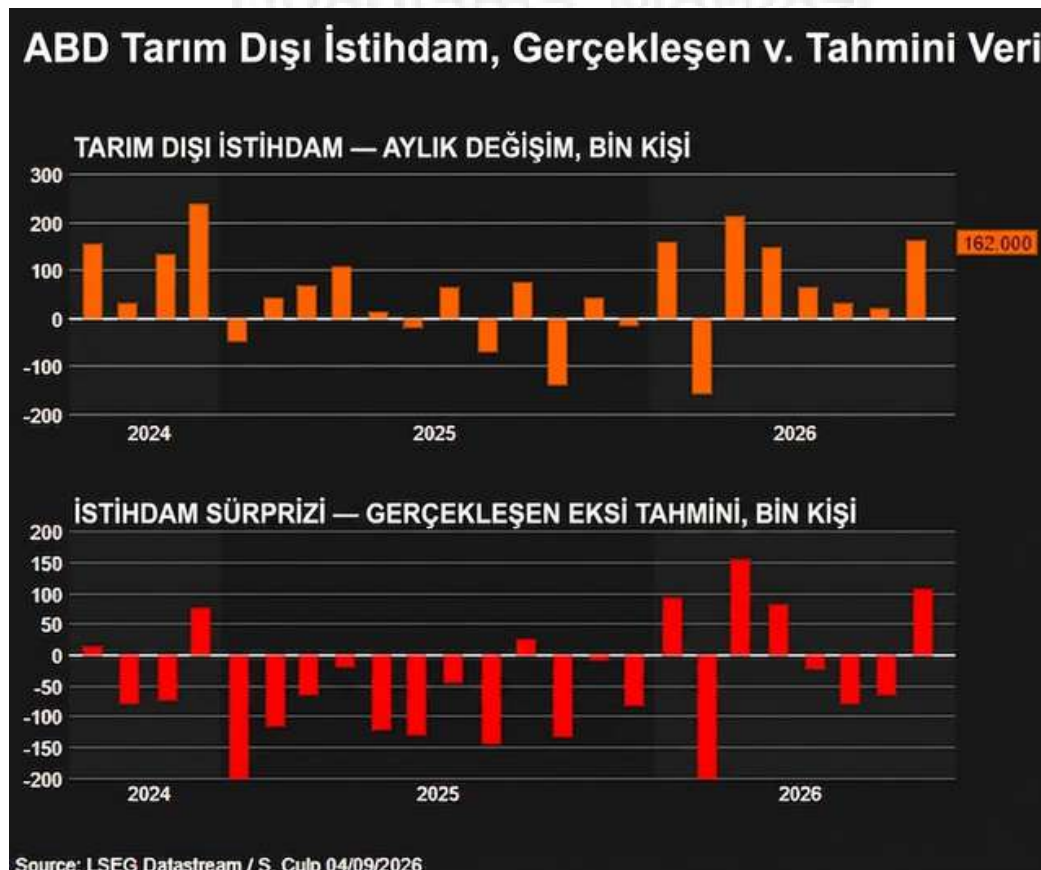
ABD'de tarım dışı istihdam ağustosta 162 bin artarak 56 binlik Reuters beklentisinin yaklaşık üç katına çıktı ve son beş ayın en güçlü artışını kaydetti. Temmuz verisi -23 binden +21 bine revize edilirken, haziran verisi de yukarı yönlü güncellendi. İşsizlik oranı %4,1'de sabit kaldı, işgücüne katılım oranı ise %61,4'ten %61,6'ya yükseldi. İşgücünün 683 bin kişi artmasına rağmen işsizlik oranının değişmemesi, istihdam piyasasının dirençli kaldığına işaret etti.

İstihdam artışında eğlence ve konaklama sektörü 62 bin, yerel yönetim eğitimi 42 bin, imalat 16 bin ve inşaat 22 bin kişilik katkı sağladı. Buna karşılık ücret artışları sınırlı kaldı; ortalama saatlik kazançlar ağustosta yıllık %3,1 artarak temmuzdaki %3,2'nin altına geriledi. Bilgi sektöründe 23 bin, finansal faaliyetlerde ise 11 bin kişilik istihdam kaybı yaşanması, AI kullanımının daha yoğun olduğu bazı alanlarda istihdam baskısının arttığı yönündeki değerlendirmeleri destekledi.

Güçlü istihdam raporu, Fed'in 15-16 Eylül toplantısında 25 baz puanlık faiz artışı yapacağına ilişkin piyasa fiyatlamasını belirgin biçimde yükseltti. CME verilerine göre artış olasılığı veri öncesindeki yaklaşık %49-50 seviyesinden %58-62 aralığına çıktı. Fed'in politika faizi halen %3,50-%3,75 aralığında bulunurken, güçlü işgücü piyasası istihdam tarafındaki kaygıları azaltarak odağı yeniden enflasyona çevirdi. Temmuz PCE enflasyonunun %3,7 seviyesinde bulunması ve Fed'in %2 hedefinin üzerinde kalması nedeniyle, eylül toplantısı öncesinde açıklanacak ağustos TÜFE verisi faiz kararı açısından kritik hale geldi.

Piyasalar veriyi şahin fiyatladı. Fed politikasına en duyarlı olan 2 yıllık ABD tahvil getirisi veri sonrasında 8 baz puana kadar yükselip %4,38'e, 10 yıllık getiri ise %4,776'ya çıktı. Dolar endeksi %0,2 yükselerek 99,12'ye gelirken altın %1,2 düşüşle 4.418 \$ seviyesine geriledi. Wall Street'te Dow Jones %0,51, S&P 500 %0,38 ve Nasdaq %0,29 düşüşle kapandı; güçlü ekonomik veri, daha sıkı para politikası ihtimalini artırdığı için riskli varlıklar üzerinde baskı yarattı.

Fed içinde görüş ayrılığı ise sürüyor. Cleveland Fed Başkanı Beth Hammack, enflasyonun hâlâ yüksek ve para politikasının yeterince sıkı olmadığını savunurken, Fed Yönetim Kurulu Üyesi Christopher Waller enflasyon verilerinde belirgin bir soğuma görülmesi halinde eylül toplantısında faizlerin sabit tutulmasına açık olduğunu belirtti. Bu nedenle 4 Eylül'de açıklanan güçlü istihdam raporu tek başına faiz artışını garanti etmese de, eylül toplantısında kararın ağırlık merkezini istihdamdan yeniden enflasyona kaydırmış durumda. (Kaynak: Reuters ve Financial Times)



ABD-İran Gerilimi Petrol ve Avrupa Gazını Yükseltirken Küresel Tahvil Faizleri Üzerindeki Baskı Arttı

ABD ile İran arasındaki çatışmaların yeniden şiddetlenmesi enerji fiyatlarını yukarı taşıdı. Brent petrol haftayı %7,6 artışla 96,28 \$/varilde, WTI ise yaklaşık %10 yükselişle 91,48 \$/varilde tamamladı. Avrupa'da Hollanda TTF doğal gaz fiyatı ise 75 €/MWh seviyesini aşarak 2023'ten bu yana en yüksek seviyesine çıktı; gün içinde 73,67 €/MWh civarında işlem gördü. ABD'de ortalama dizel fiyatı da 5,85 \$/galon ile rekor seviyeye ulaştı.

Enerji fiyatlarındaki yükselişte ABD'nin İran'a yönelik yeni saldırıları ve Hürmüz Boğazı'ndaki sevkiyatların hâlâ normalleşmemesi belirleyici oldu. Perşembe günü boğazdan yalnızca 4 emtia gemisi geçerken, son 10 günlük ortalama yaklaşık 15 gemi seviyesindeydi. Citi, Hürmüz'ün yeniden açılmasının beklenenden uzun sürmesi nedeniyle üçüncü çeyrek Brent fiyat tahminini 80 \$'dan 86 \$'a, ANZ ise kısa vadeli Brent tahminini 95 \$'a yükseltti.

Enerji şoku tahvil piyasalarına da yansıdı. ABD 10 yıllık tahvil getirisi 2 Eylül'de %4,82 ile 2023'ten bu yana en yüksek seviyesine çıkarken, Almanya 10 yıllık Bund getirisi %3,40'a yaklaşarak 2011'den bu yana zirveye, İngiltere uzun vadeli borçlanma maliyetleri ise %5,29 ile 2008 sonrası en yüksek seviyeye ulaştı. Euro Bölgesi enflasyonunun ağustosta %3,3'e yükselmesi ve enerji fiyatlarının yıllık %14,3 artması, enerji kaynaklı enflasyonun merkez bankalarının sıkılaşma süresini uzatabileceği endişesini artırdı.

Avrupa açısından doğal gaz tarafındaki risk daha da kritik. AB'de gaz depoları ağustosun son haftasında yalnızca %63 doluluk seviyesindeyken, kış öncesi resmi hedef %80. Almanya, kasım ayı için belirlenen %70 doluluk hedefini kaçırma riski bulunduğunu belirtirken, İtalya depolarını %83 kapasiteye kadar doldurmuş durumda. Düşük stoklar ve yüksek spot fiyatlar, çatışmanın uzaması halinde kış aylarında Avrupa'nın enerji maliyetlerini daha da artırabilir.

Yükselen enerji ve faiz görünümü riskli varlıklarda da baskı yarattı. Nikkei 225 %3, Güney Kore Kospi %3,8, Stoxx Europe 600 ise %0,2 gerilerken, yatırımcıların daha yüksek enflasyon ve daha uzun süre yüksek faiz olasılığını fiyatladığı görüldü. Bu nedenle enerji fiyatlarındaki yükseliş yalnızca emtia piyasasını değil, küresel enflasyon, tahvil getirileri ve hisse senedi değerlemelerini aynı anda etkileyen temel makro risklerden biri haline geldi. (Kaynak: Reuters ve Financial Times)



Fed İçinde Eylül Kararı Öncesi Görüş Ayrılığı Belirginleşti

Fed Yönetim Kurulu Üyesi Christopher Waller, 3 Eylül'de yaptığı açıklamada enflasyonun soğumaya devam etmesi halinde eylül toplantısında faizin sabit tutulmasına eğilimli olduğunu söyledi. Waller'ın açıklamalarının ardından 2 yıllık ABD tahvil getirisi 5 baz puan düşerek %4,33'e gerilerken, piyasanın 16 Eylül'de faiz artışı bekleme olasılığı yaklaşık %59'dan %50'ye indi. Waller ayrıca temmuz PCE verisinin manşet göstergelerin ima ettiğinden daha olumlu bir temel enflasyon görünümüne işaret ettiğini ve nihai kararının ağustos TÜFE verisine bağlı olacağını belirtti.

Buna karşın Waller aynı konuşmada, ABD Hazine tahvillerinin geçmişte sahip olduğu "güvenli ve likit varlık primi"nin büyük ölçüde ortadan kalktığını ve bunun nötr faiz tahminini yukarı ittiğini söyledi. ABD'nin yaklaşık 40 Trln \$'lık kamu borcu, bu yıl GSYH'nin yaklaşık %6'sına ulaşan yapısal açık ve AI altyapı yatırımlarının sermaye talebini artırması, uzun vadeli tahvil faizlerini yukarı çeken temel unsurlar arasında gösterildi.

Waller'ın yorumları sonrasında 10 yıllık Treasury getirisi, bir gün önce gördüğü %4,818'lik 2023 sonrası zirveden %4,74'e geriledi. Ancak 4 Eylül'de tarım dışı istihdamın 162 bin artarak beklentilerin yaklaşık üç katına çıkması, piyasanın faiz artışı beklentisini yeniden yaklaşık %60 seviyesine taşıdı. Böylece Fed'in eylül kararı açısından temel ayırım netleşti: güçlü işgücü piyasası şahinlerin elini güçlendirirken, enflasyonda belirgin bir soğuma Waller gibi daha temkinli üyelerin "bekle-gör" yaklaşımını destekleyebilir. (Kaynak: Reuters ve Financial Times)

Norveç'in 2,3 Trln \$'lık Varlık Fonu ABD Hazine Tahvillerinde Yaklaşık 80 Mlr \$'lık Azaltım Önerdi

Dünyanın en büyük varlık fonu olan Norveç Varlık Fonu'nun yöneticisi Norges Bank Investment Management (NBIM), tahvil portföyünde devlet tahvillerinin ağırlığını %70'ten %50'ye düşürmeyi önerdi. Reuters hesaplamalarına göre bu değişiklik, fonun haziran sonu itibarıyla yaklaşık 215 Mlr \$ olan ABD Hazine tahvili pozisyonunda yaklaşık 80 Mlr \$'lık azalmaya yol açabilir. Fonun toplam büyüklüğü yaklaşık 2,3 Trln \$ seviyesinde bulunuyor.

Öneri kapsamında tahvil endeksinde ABD devlet tahvillerinin ağırlığının %34,1'den %21,9'a düşürülmesi planlanırken, euro bölgesi devlet tahvillerinin payının %16,8'den %14,1'e gerilemesi öngörülüyor. Buna karşılık Japonya devlet tahvillerinin ağırlığı %4,6'dan %7,4'e çıkarılırken İngiltere'nin payı %4,2'de sabit kalacak. Fon ayrıca ABD'de mortgage-backed securities ve diğer kamu bağlantılı tahvillere daha fazla yönelmeyi planlıyor.

Bu değişiklik doğrudan "ABD'den çıkış" anlamına gelmiyor. NBIM'e göre toplam dolar ağırlığı yalnızca %52,9'dan %52,5'e gerileyecek; esas değişim dolar varlıklarının kendi içindeki dağılımında olacak. ABD devlet tahvillerinin payı azalırken ABD özel ve kamu bağlantılı tahvillerinin ağırlığı %16,2'den %27,6'ya yükselecek. Fon, bu değişimin daha iyi çeşitlendirme sağlamasını ve devlet dışı borçlanma araçlarındaki risk primlerinden daha fazla getiri elde edilmesini hedefliyor.

Öneri, küresel devlet tahvili piyasalarının yükselen enflasyon ve kamu borcu nedeniyle zaten baskı altında olduğu bir döneme denk geliyor. Fonun büyüklüğü ve küresel borsalarda ortalama %1,5 paya sahip olması nedeniyle portföy kararları piyasa akımları açısından yakından izleniyor. Bununla birlikte değişikliklerin 2027'nin ilk aylarından önce uygulanması beklenmiyor ve olası satışların piyasa etkisini sınırlamak için kademeli yapılacağı belirtiliyor. (Kaynak: Reuters)

ECB'de 10 Eylül'de %2,50'ye Faiz Artışı Beklentisi Kesinleşirken Sonrasında Duraklama Öngörülüyor

Reuters'ın 31 Ağustos-3 Eylül tarihleri arasında gerçekleştirdiği ankette 65 ekonominin tamamı, Avrupa Merkez Bankası'nın 10 Eylül toplantısında mevduat faizini 25 baz puan artırarak %2,50'ye yükseltmesini bekliyor. Bu oran ağustos anketinde %83, temmuz toplantısı öncesinde ise %72 seviyesindeydi. Ekonomistlerin %91'i yıl sonu faizinin %2,50'de kalacağını, %78'i ise bu seviyenin 2027 ortasına kadar korunacağını öngörüyor.

Faiz artışı beklentisinin temel nedeni, Euro Bölgesi enflasyonunun ağustosta %3,3'e yükselerek ECB'nin %2 hedefinden uzaklaşması oldu. Reuters anketinde 2026 enflasyon tahmini yıl içinde altı kez yukarı revize edilerek %2,9'a çıkarılırken, üçüncü ve dördüncü çeyrek tahminleri sırasıyla %3,2 ve %3,3 seviyesine yükseltildi. Enflasyonun ECB'nin %2 hedefine ancak 2027 sonlarında dönmesi bekleniyor.

Buna karşın zayıf büyüme görünümü ve yükselen tahvil faizleri, ECB'nin eylül sonrasında daha uzun bir sıkılaşma döngüsüne gitmesini sınırlıyor. Euro Bölgesi ekonomisinin 2026'da %0,8, 2027'de ise %1,2 büyümesi bekleniyor. Ekonomistler, İran savaşı kaynaklı enerji şokunun daha geniş ve kalıcı fiyat baskılarına dönüşmemesi halinde eylül artışının son hamle olacağını düşünüyor. Eğer bu senaryo gerçekleşirse, ECB'nin mevcut sıkılaşma döngüsü 2011'den bu yana en kısa faiz artış dönemi olacak. (Kaynak: Reuters)

Çin Yatırımları Desteklemek İçin 800 Mlr Yuanlık Programı Devreye Alırken ABD ile Ticaret Gerilimi Yeniden Arttı

Çin Kalkınma Bankası, 2026 yılı politika bazlı finansman programının ilk diliminden 460 Mio yuan (68,5 Mio \$) kaynak kullandı. Toplam büyüklüğü 800 Mlr yuan olan program, 2025'teki 500 Mlr yuanlık uygulamaya kıyasla belirgin biçimde genişletildi. Fonların batarya üretimi, yüksek kaliteli nikel-krom malzemeleri ve ulaştırma altyapısı gibi stratejik alanlarda özel sektör yatırımlarını desteklemek ve daha büyük ölçekli banka finansmanını harekete geçirmek amacıyla kullanılması planlanıyor.

Destek adımı, Çin ekonomisinin ikinci çeyrekte yıllık %4,3 büyüyerek üç yılı aşkın sürenin en düşük hızına gerilemesinin ardından geldi; ilk çeyrek büyümesi %5,0 seviyesindeydi. Yatırımlardaki zayıflık büyümedeki yavaşlamanın temel nedenlerinden biri olurken, Pekin'in yarı mali finansman araçlarını büyütmesi iç talep ve yatırım ivmesini destekleme çabasının güçlendiğine işaret ediyor.

Dış ticaret tarafında ise Çin ile ABD arasındaki gerilim yeniden yükseldi. Pekin, G20 maliye bakanları toplantısında "piyasa dışı politikaların" kaldırılmasına yönelik ifadeye karşı çıkarken, ABD Çin'i ortak bildiriye bloke etmekle suçladı. Çin tarafı ise ABD'nin tarifeleri ile İran savaşı kaynaklı enerji krizinin küresel ekonomiye zarar verdiğini savundu. Gerilim, Xi Jinping'in eylül sonunda Washington'a yapması beklenen ziyaret ve yıl sonundaki G20 zirvesi öncesinde ikili ilişkilerdeki kırılganlığı artırdı.

Ticaret dengesizlikleri tartışmanın merkezinde kalmayı sürdürüyor. Gelişmiş ekonomiler Çin'i sanayi kapasite fazlası ve güçlü ihracat yoluyla büyümeyi desteklemekle eleştirirken, Çin'in Avrupa Birliği ile ticaret fazlası 2025'te 360 Mlr €'ya ulaştı. Bu nedenle Pekin'in içeride yatırımları destekleyen yeni finansman programı, dışarıda artan tarife ve ticaret baskılarıyla birlikte değerlendirildiğinde, Çin ekonomisinin büyümeyi korumak için daha aktif politika desteğine ihtiyaç duyduğunu gösteriyor. (Kaynak: Reuters ve Financial Times)

Yen %2'den Fazla Değer Kazanırken BoJ'nin Eylül Faiz Artışı Olasılığı %75'e Yükseldi

Japon yeni 3 Eylül'de dolar karşısında %2,1'den fazla değer kazanarak 155,4-155,5 seviyelerine güçlendi ve temmuz ayındaki ortak ABD-Japonya müdahalesi sonrasında görülen 155,21 seviyesine yaklaştı. Bir gün önce başlayan sert hareket resmi müdahale spekülasyonlarını artırsa da BoJ hesap verileri ve piyasa göstergeleri Maliye Bakanlığı'nın yen alımı yaptığına dair kanıt olmadığını gösterdi. Böylece hareketin temel nedeni, yatırımcıların Japonya Merkez Bankası'nın para politikasını beklenenden daha hızlı sıkılaştıracağı beklentisi oldu.

BoJ Yönetim Kurulu Üyesi Hajime Takata'nın faiz artışlarının sabit bir takvime bağlı kalmadan daha çevik yapılması gerektiğini söylemesinin ardından piyasalar, 17-18 Eylül toplantısında 25 baz puanlık faiz artışı olasılığını %75'e kadar yükseltti. Mevcut politika faizi %1,00 seviyesinde bulunurken, bazı yatırımcılar ekim ayında ikinci bir artış ihtimalini de fiyatlamaya başladı. FT'ye göre swap piyasaları, BoJ'nin hem eylül hem ekimde 25'er baz puan artırımına yaklaşık %25 olasılık veriyor.

Yendeki yükseliş aynı zamanda doların küresel ölçekte zayıflamasından destek aldı. Fed Üyesi Christopher Waller'ın 3 Eylül'de eylül toplantısında faizin sabit tutulabileceğine işaret etmesiyle dolar endeksi %0,69 düşerek 98,91'e, Fed'in eylül faiz artışı olasılığı ise %59'dan %48-50 aralığına geriledi. Japonya tarafında 30 yıllık tahvil ihalesinin başarıyla tamamlanması da piyasa stresini sınırlarken, 10 yıllık Japon tahvil getirisi hafta içinde %3 ile 1996'dan bu yana en yüksek seviyesini gördükten sonra bu seviyenin biraz altına çekildi. Böylece yenin seyri açısından BoJ'nin faiz patikası, Japon tahvil piyasası ve olası kamu fonu portföy değişiklikleri önümüzdeki haftaların temel belirleyicileri haline geldi. (Kaynak: Reuters ve Financial Times)



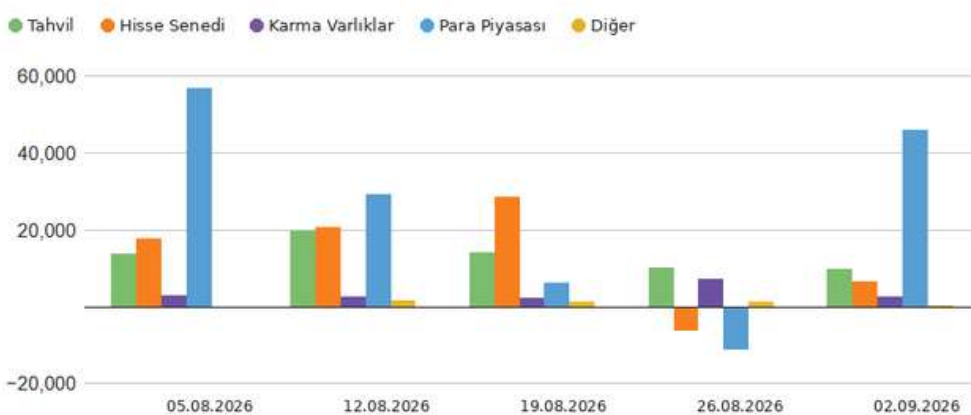
Artan Jeopolitik ve Faiz Riski Küresel Fon Akımlarını Para Piyasalarına Yönelitti

2 Eylül ile biten haftada küresel para piyasası fonlarına 46,1 Mlr \$ net giriş gerçekleşerek 5 Ağustos'tan bu yana en güçlü haftalık giriş kaydedildi. ABD-İran geriliminin yeniden tırmanması, Brent petrolün 97,62 \$/varile kadar yükselmesi ve küresel tahvil satışlarının derinleşmesi, yatırımcıların nakit ve daha kısa vadeli borçlanma araçlarına yönelmesine neden oldu. Aynı dönemde küresel tahvil fonlarına net giriş 10,01 Mlr \$ ile beş haftanın en düşük seviyesine gerilerken, kısa vadeli tahvil fonları 7,43 Mlr \$ ile 8 Temmuz'dan bu yana en yüksek haftalık girişi aldı.

Hisse fonlarında ise bölgesel ayrışma dikkat çekti. Küresel hisse fonları haftayı 6,65 Mlr \$ net girişle tamamlarken, Avrupa hisse fonlarına 13,09 Mlr \$, Asya fonlarına 4,22 Mlr \$ giriş gerçekleşti. Buna karşılık ABD hisse fonlarından yaklaşık 11,12 Mlr \$ çıkış yaşandı. Sektörel fonlarda toplam 2,62 Mlr \$ net çıkış görülürken teknoloji fonlarında iki haftalık giriş serisi sona erdi ve 856 Mio \$ çıkış kaydedildi; finans fonlarından 1,35 Mlr \$, sanayi fonlarından ise 484 Mio \$ çekildi. Güvenli liman talebi emtia fonlarında da izlendi. Altın ve diğer değerli metal fonları art arda sekizinci haftada giriş kaydederek 2,85 Mlr \$ çekti; enerji fonlarından ise üçüncü haftada da çıkış yaşandı ve 232 Mio \$ çekildi. Gelişmekte olan ülke hisse fonlarına 1,99 Mlr \$, tahvil fonlarına ise 646 Mio \$ giriş gerçekleşti. Haftalık fon akımları genel olarak yatırımcıların riskten tamamen çıkmadığını, ancak jeopolitik belirsizlik ve yüksek faiz ortamında likiditeyi, kısa vadeli araçları ve değerli metalleri daha fazla tercih ettiğini gösterdi. (Kaynak: Reuters)

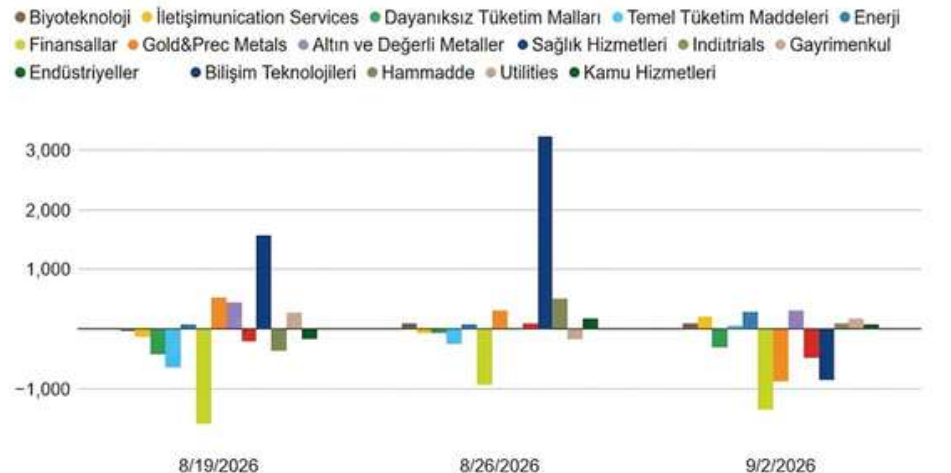
Fon Akımları: Küresel Hisse Senedi, Tahvil ve Para Piyasaları

Milyon Dolar Cinsinden Akımlar



Sektörel Fon Akımları: Küresel Hisse Senedi Piyasaları

Akımlar \$ milyon cinsinden



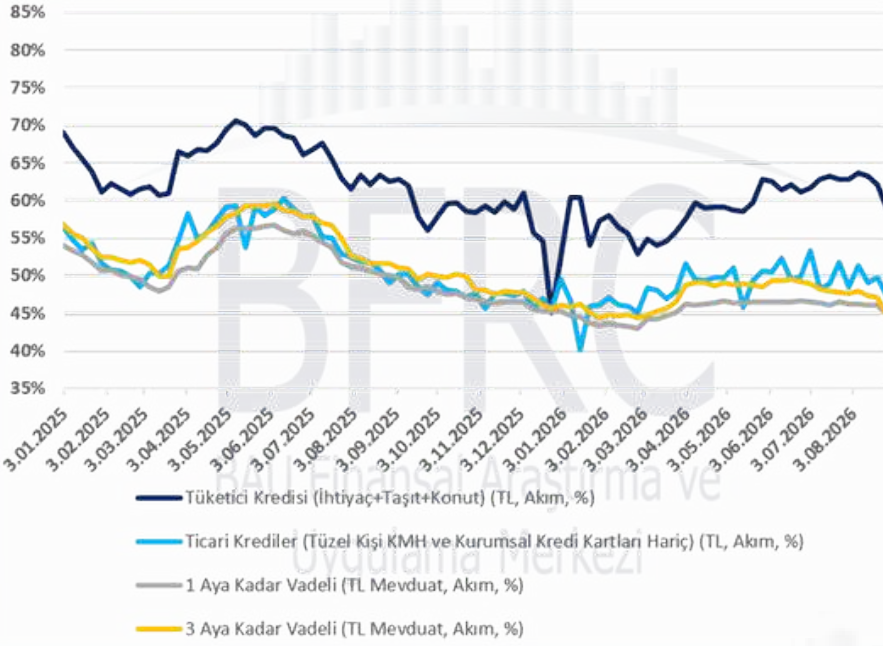
Para ve Bankacılık Verileri

[28 Ağustos Haftası]

Deniz Nail Tekekoğlu

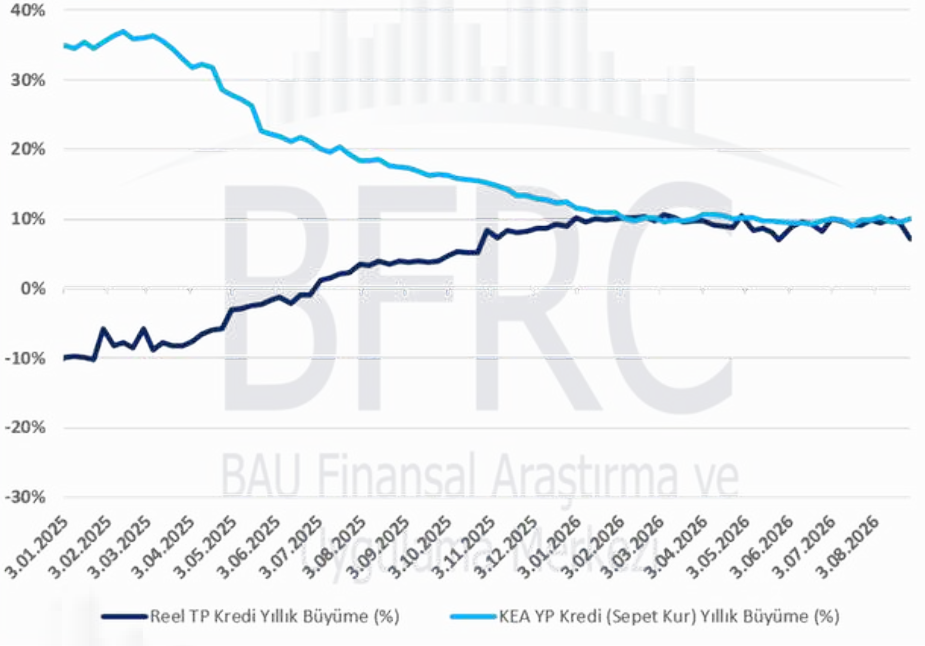
Tablo-1. Banka Faizleri

Son Tarih: 28 Ağustos



Tablo-2. Kredi Büyümesi (%)

Son Tarih: 28 Ağustos



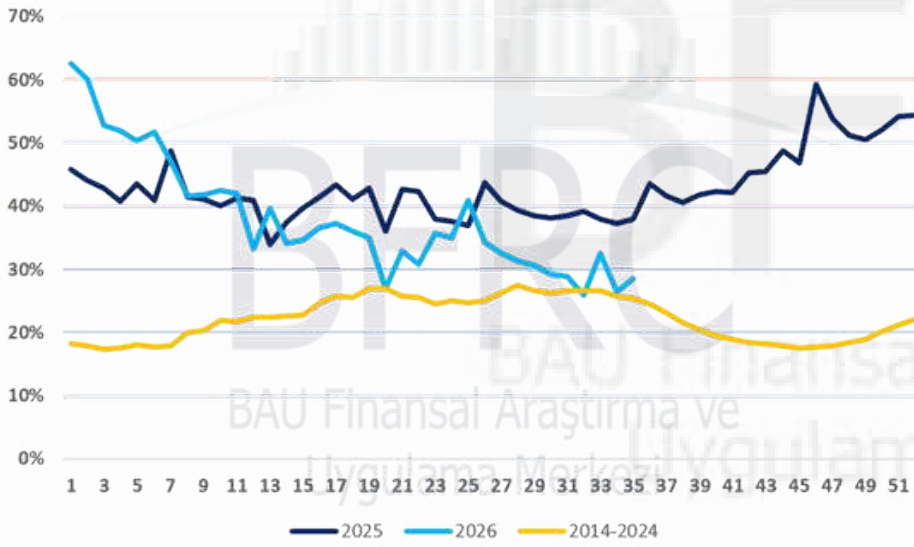
Tüketici Kredileri (İhtiyaç+Taşıt+Konut) %62,06 → %58,80 (-326 bps)

Ticari Kredileri (Tüzel Kişi KMH ve Kurumsal Kredi Kartları Hariç) %49,77 → %47,26 (-251 bps)

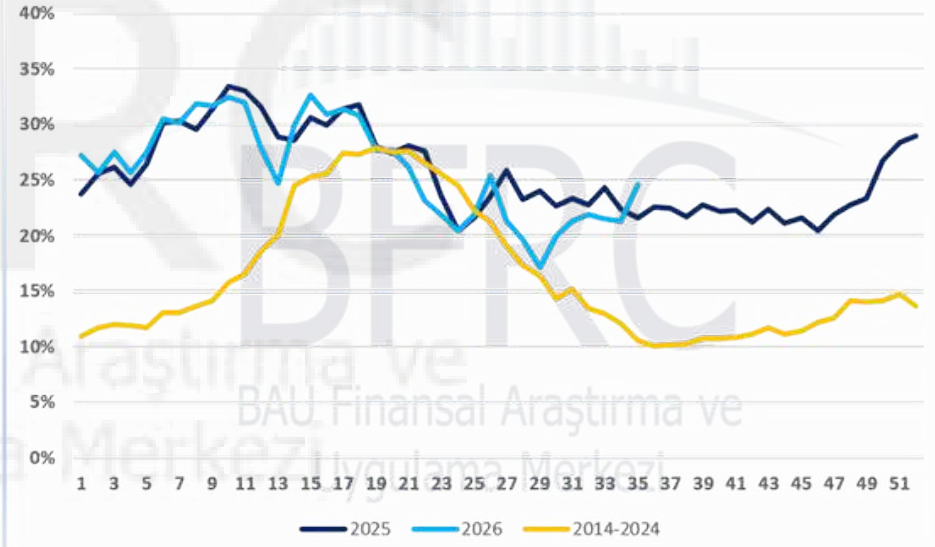
1 Ay Vadeli Mevduat %46,13 → %44,81 (-132 bps)

3 Ay Vadeli Mevduat %47,14 → %44,79 (-235 bps)

Tablo-3. Tüketici Kredileri Çeyreklik Büyümesi
(Yıllıklandırılmış, %)

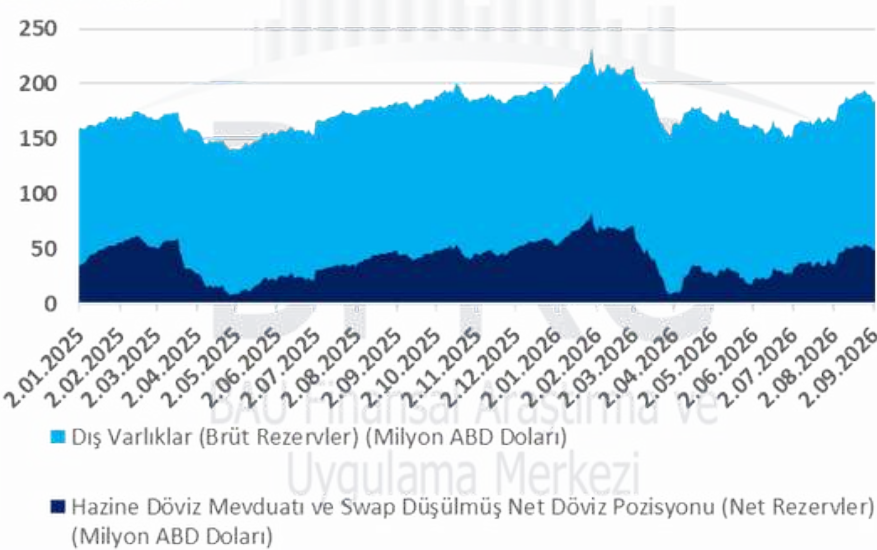


Tablo-4. Ticari Krediler Çeyreklik Büyümesi
(Yıllıklandırılmış, KEA, %)



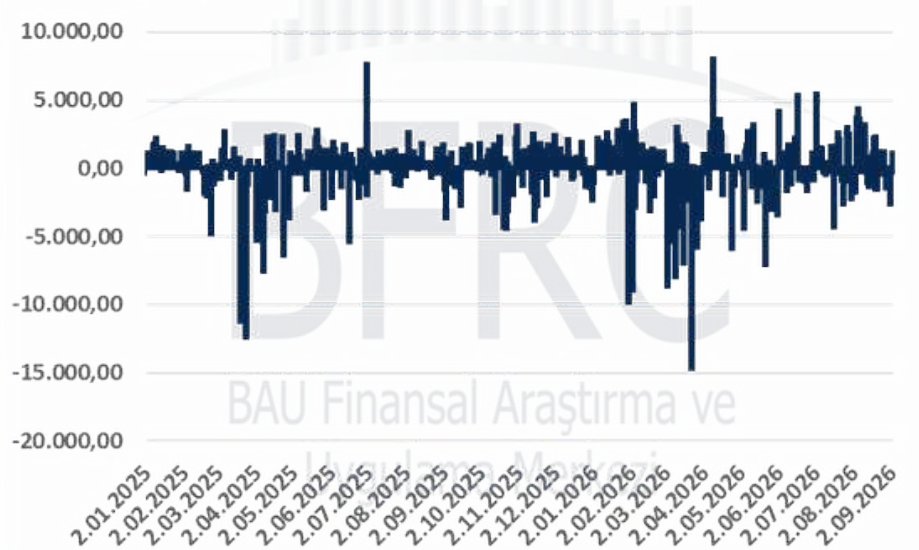
Tablo-5. TCMB Döviz Rezervleri
(Milyar ABD Doları)

Son Tarih: 3 Eylül



Tablo-6. Net Döviz Pozisyonu Günlük Değişim
(Milyon ABD Doları)

Son Tarih: 3 Eylül



Hazine Mevduatı ve Swap Hariç Net Döviz Pozisyonu (27 Ağustos-3 Eylül)

53,82 Mrd \$ → 49,46 Mrd \$ (4,36 Mrd \$)

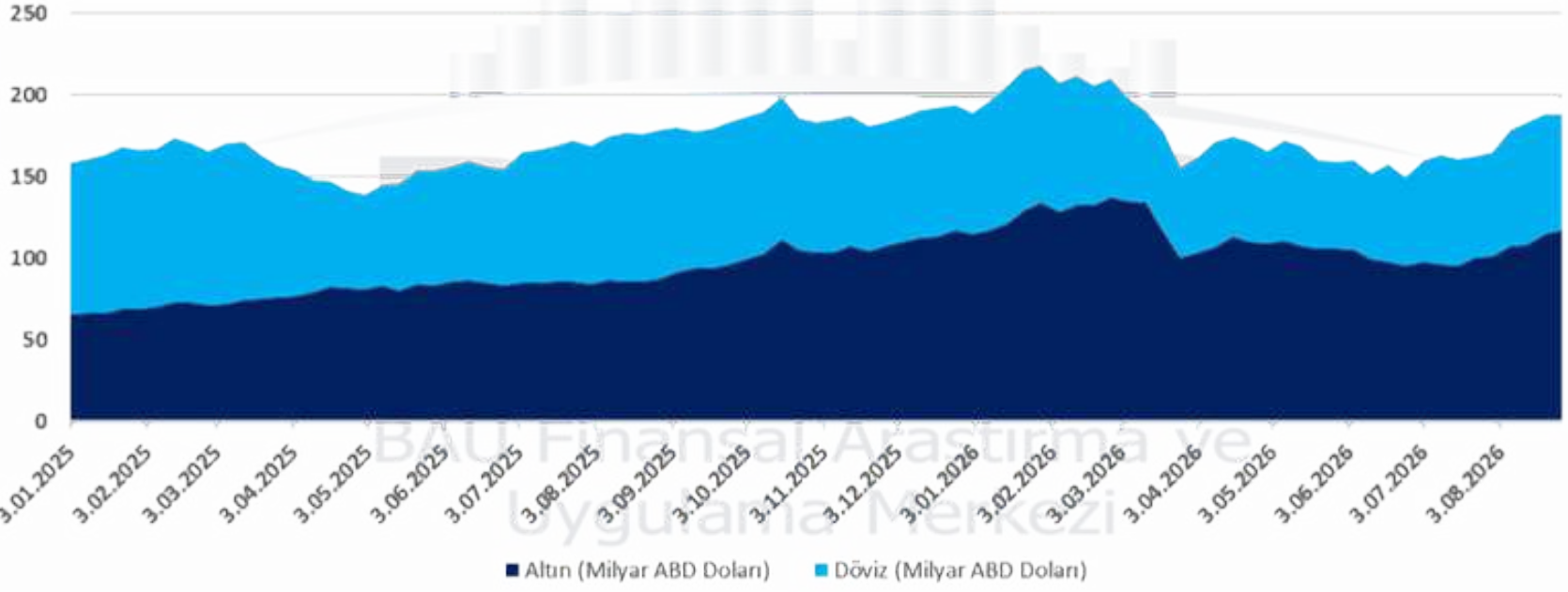
Para ve Bankacılık Verileri

[28 Ağustos Haftası]

Atakan Üstün

Tablo-7. Brüt Rezervler (Milyar ABD Doları)

Son Tarih: 28 Ağustos



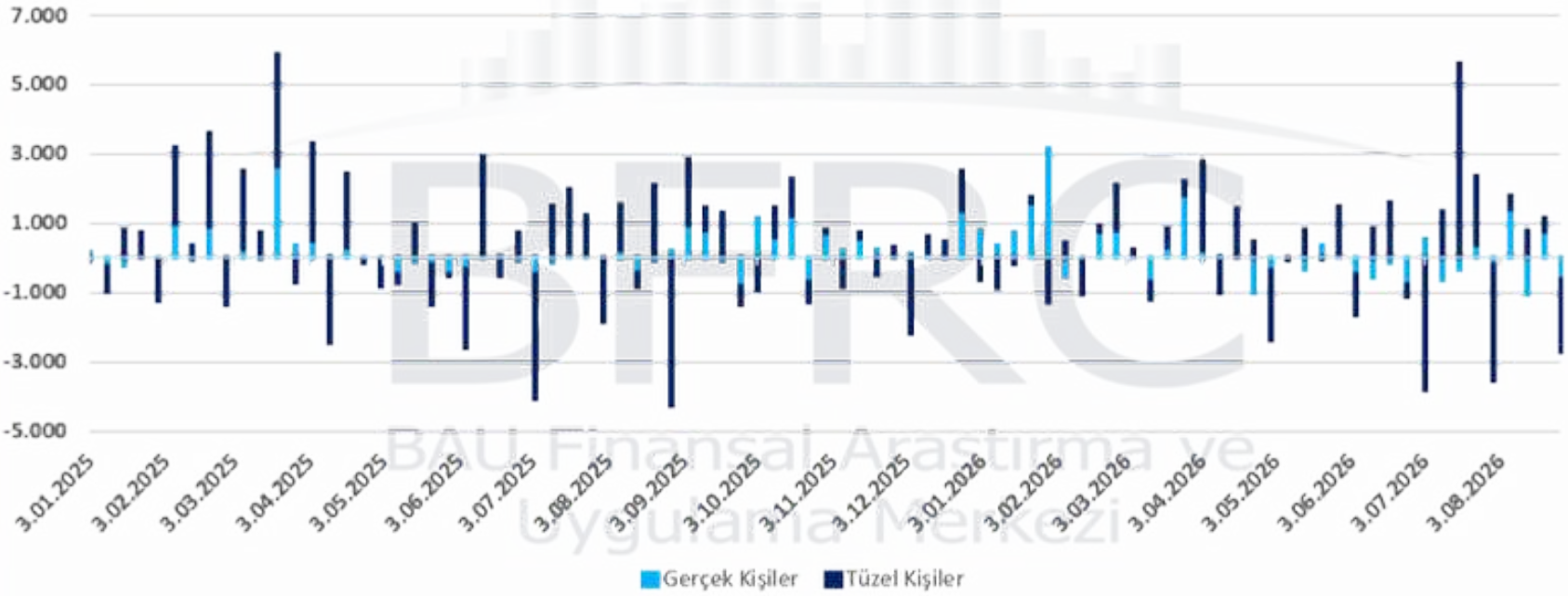
Altın Rezerv 114,22 Mlr \$ → 117,09 Mlr \$ (+2,87 Mlr \$)

Döviz Rezerv 74,23 Mlr \$ → 71,11 Mlr \$ (-3,12 Mlr \$)

Brüt Rezerv 185,45 Mlr \$ → 188,20 Mlr \$ (-0,25 Mlr \$)

Tablo-8. Haftalık DTH Değişim (Arındırılmış, Milyon ABD Doları)

Son Tarih: 28 Ağustos

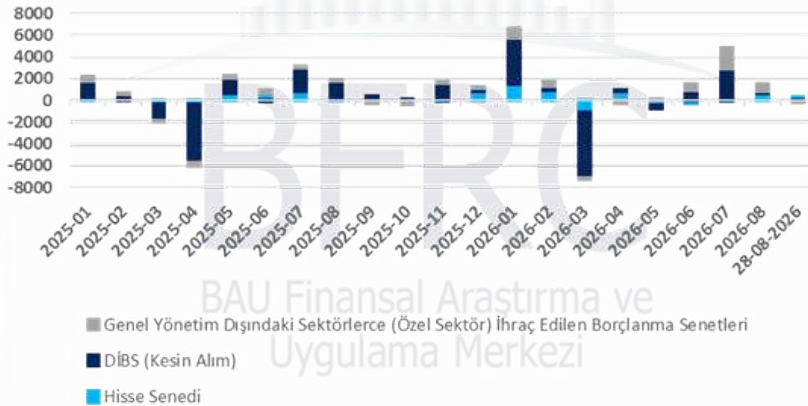


Gerçek Kişiler 774,7 Mln \$ → -637,88 Mln \$

Tüzel Kişiler 361,04 Mln \$ → -2076,88 Mln \$

Tablo-9. Yurt Dışı Yerleşiklerin Türkiye Portföyleri Değişimi (Milyon ABD Doları)

Son Tarih: 28 Ağustos



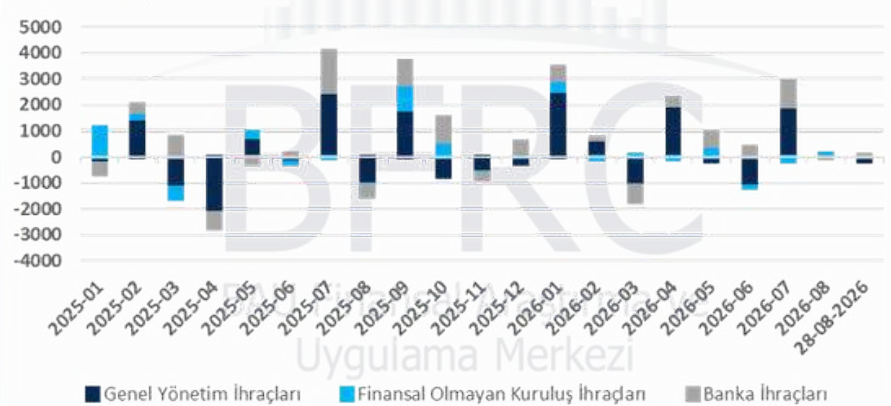
Hisse Senedi 150,17 Mln \$ → 328,99 Mln \$

DİBS (Kesin Alım) -1,16 Mln \$ → -86,59 Mln \$

Özel Sektör 146,03 Mln \$ → -116,80 Mln \$

Tablo-10. Yurt Dışı Yerleşiklerin Yabancı Para Portföyleri Değişimi (Milyon ABD Doları)

Son Tarih: 28 Ağustos



Genel Yönetim 58,34 Mln \$ → -148,70 Mln \$

Finansal Olmayan Kuruluşlar 5,03 Mln \$ → 11,91 Mln \$

Bankalar 75,57 Mln \$ → 63,70 Mln \$

Yasal Uyarı!

Bu bültende yer alan bilgi, yorum ve değerlendirmeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve mevduat kabul etmeyen bankalar tarafından, ilgili mevzuat çerçevesinde, müşteri ile imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi kapsamında sunulmaktadır.

Burada yer alan görüş ve analizler genel nitelikte olup, herhangi bir finansal enstrümanın alım-satımına yönelik tavsiye niteliği taşımamaktadır. Bu bilgiler, kişilerin risk ve getiri tercihleri ile mali durumlarına uygun olmayabilir. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

BFRC

BAU Finansal Araştırma ve
Uygulama Merkezi



<https://bfrc.bau.edu.tr>



[/bahcesehirbfrc](https://www.instagram.com/bahcesehirbfrc)



[/BahcesehirBFRC](https://twitter.com/BahcesehirBFRC)



[/Bahçeşehir Üniversitesi Finansal
Araştırma ve Uygulama Merkezi](https://www.linkedin.com/company/Bahcesehir-Universitesi-Finansal-Arastirma-ve-Uygulama-Merkezi)



[/bahcesehirbfrc3101](https://www.youtube.com/channel/UC...)