

BFRC HAFTALIK BÜLTEN

21-27 Eylül 2026

Atakan Üstün
Deniz Nail Tekekoğlu
Mehmet Faruk Bekir



Bülten İçeriği

Piyasa Verileri - Türkiye 2

Piyasa Verileri - Küresel & Emtia 2

Açıklanan Veriler - Türkiye & Küresel 3

Haftalık Ajanda 3

Türkiye Ekonomisi

- Sektörel Enflasyon Beklentileri 4
- Hanehalkı Beklenti Anketi..... 5
- Finansal Hizmetler İstatistikleri ve Finansal Hizmetler Güven Endeksi 6
- İktisadi Yönelim İstatistikleri ve Reel Kesim Güven Endeksi 7
- İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı 8
- Hazine Alacakları, Merkezi Yönetim Borç Stoku ve Dış Finansman Gelişmeleri 8
- Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri 9

Küresel Ekonomi

- ABD’de Güçlü PMI ve Yatırım Verileri Büyüme Direncini Korurken 2s10s Eğrisi Dikleşti..... 10
- Güçlenen Dolar ve Yükselen Reel Faizler Altın ile Değerli Metalleri Baskıladı..... 10
- Euro Bölgesi PMI Toparlanırken Almanya Ifo Endeksi 89,9’a Yükseldi, Fransa Risk Primi 2012’den Bu Yana En Yüksek Seviyelere Çıktı..... 11
- Japonya’da PMI Büyümeyi Desteklemeye Devam Ederken JGB Getirileri 1996’dan Bu Yana En Yüksek Seviyeye Ulaştı..... 12
- Trump–Xi Görüşmelerinde Ticaret Ateşkesi Uzatılırken Tarife ve AI Diyaloğunda Somut Adımlar Açıklandı 12
- ABD–İran Diplomasisi Hürmüz Üzerinden Petrol, Enflasyon ve Küresel Faiz Fiyatlamasını Dalgalandırdı 13
- AI Hisseleri Yüksek Faizlere Rağmen Güçlü Kalırken Yatırım Döngüsü Borç ve Capex Talebini Büyüttü 13
- Norges Bank ve Güney Afrika Merkez Bankası Faiz Artırırken Diğer Merkez Bankaları Temkinli Çizgiyi Korudu..... 14

Haftalık Para ve Banka Verileri

- Banka Faizleri 15
- Kredi Büyümeleri 15
- Net Döviz Pozisyonu.....15
- Net Döviz Pozisyonu .Değişimi 15
- Brüt Rezerv 16
- Haftalık DTH Değişimi 16
- Yurt İçi Yerleşiklerin Yurt Dışı Portföyleri 16
- Yurt Dışı Yerleşiklerin Türkiye Portföyleri 16

Yasal Uyarı 17

Piyasa Verileri

Türkiye	Son Değer	Haftalık Değişim	Trend (1 Ay)
BIST-100	13.284	▼ -2,90%	
\$/TL	48,92	▲ 0,29%	
€/TL	55,78	▼ -0,49%	
2 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	40,24	▲ 13 bps	
10 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	35,41	▲ 28 bps	
Gram Altın (₺)	6.749	▼ -1,79%	

Küresel & Emtia	Son Değer	Haftalık Değişim	Trend (1 Ay)
S&P 500	7.743	▲ 1,21%	
NASDAQ 100	30.608	▲ 3,25%	
2 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	4,85	▲ 10,83 bps	
10 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	5,16	▲ 16,43 bps	
FTSE 100	10.695	▲ 0,34%	
Nikkei 225	66.364	▲ 2,07%	
Dax	25.409	▲ 0,41%	
Altın Ons (\$)	4.285	▼ -2,14%	
Gümüş Ons (\$)	64,30	▼ -2,96%	
Ham Petrol (\$)	104,32	▲ 0,43%	
Bitcoin (\$)	83.866	▲ 3,41%	

Açıklanan Veriler

Deniz Nail Tekekoğlu

Açıklanan Veriler	Ülke	Tarih	Dönem	Son Değer	Beklenti*	Açıklanan
Loan Prime Rate (1 Yıllık)	Çin	20.09.2026	Eylül	3.0%	3.0%	3.0%
Reel Kesim Güven Endeksi	Türkiye	21.09.2026	Eylül	102.8	-	102.0
Kapasite Kullanım Oranı	Türkiye	21.09.2026	Eylül	73.5%	-	74.2%
Merkezi Yönetim Borç Stoku	Türkiye	21.09.2026	Ağustos	15.471 Trl TL	-	15.894 Trl TL
Tüketici Güven Endeksi	Türkiye	22.09.2026	Eylül	90.8	-	91.9
Tüketici Güveni (Öncü)	Euro B.	22.09.2026	Eylül	-15.5	-16.0	-16.5
Bileşik PMI (Öncü)	Euro B.	23.09.2026	Eylül	52.0	51.7	53.1
İmalat PMI (Öncü)	ABD	23.09.2026	Eylül	53.9	53.6	57.0
Hizmet PMI (Öncü)	ABD	23.09.2026	Eylül	56.5	56.0	58.7
İmalat PMI (Öncü)	Japonya	24.09.2026	Eylül	54.9	55.0	54.1
Ifo İş Ortamı Endeksi	Almanya	24.09.2026	Eylül	88.8	89.0	89.9
Döviz Rezervleri	Türkiye	24.09.2026	Haftalık	68.444 Mlr \$	-	62.808 Mlr \$
İşsizlik Maaşı Başvuruları	ABD	24.09.2026	Haftalık	198K	201K	197K
Yeni Konut Satışları	ABD	24.09.2026	Ağustos	0.643 Mio	0.62 Mio	0.684 Mio
Turist Sayısı (Yıllık)	Türkiye	25.09.2026	Ağustos	-0.3%	-	-0.03%
Dayanıklı Mal Siparişleri (Aylık)	ABD	25.09.2026	Ağustos	0.9%	-0.4%	0.0%

Haftalık Ajanda

Deniz Nail Tekekoğlu

Haftalık Ajanda	Ülke	Tarih	Saat	Dönem	Son Değer	Beklenti*
Ekonomik Güven Endeksi	Türkiye	29.09.2026	10:00:00	Eylül	100.6	-
JOLTs Açık İş İlanları	ABD	29.09.2026	17:00:00	Ağustos	7.271 Mio	7.23 Mio
CB Tüketici Güven Endeksi	ABD	29.09.2026	17:00:00	Eylül	89.4	90.0
NBS İmalat PMI	Çin	30.09.2026	04:30:00	Eylül	49.8	50.1
Dış Ticaret Dengesi (Final)	Türkiye	30.09.2026	10:00:00	Ağustos	-7.34 Mlr \$	-5.24 Mlr \$
İşsizlik Oranı	Türkiye	30.09.2026	10:00:00	Ağustos	8.1%	-
Enflasyon Oranı (Yıllık, Öncü)	Almanya	30.09.2026	15:00:00	Eylül	2.9%	-
ADP İstihdam Değişimi	ABD	30.09.2026	15:15:00	Eylül	38K	70K
Çekirdek PCE Fiyat Endeksi (Aylık)	ABD	30.09.2026	15:30:00	Ağustos	0.2%	0.3%
Tankan Büyük İmalatçılar Endeksi	Japonya	1.10.2026	02:50:00	3. Çeyrek	22	25
İmalat PMI	Türkiye	1.10.2026	10:00:00	Eylül	48.1	-
ISM İmalat PMI	ABD	1.10.2026	17:00:00	Eylül	54.6	54.8
Tokyo Çekirdek TÜFE (Yıllık)	Japonya	2.10.2026	02:30:00	Eylül	1.8%	2.4%
Enflasyon Oranı (Yıllık, Öncü)	Euro B.	2.10.2026	12:00:00	Eylül	3.2%	3.5%
Tarım Dışı İstihdam	ABD	2.10.2026	15:30:00	Eylül	162K	100K
İşsizlik Oranı	ABD	2.10.2026	15:30:00	Eylül	4.1%	4.2%

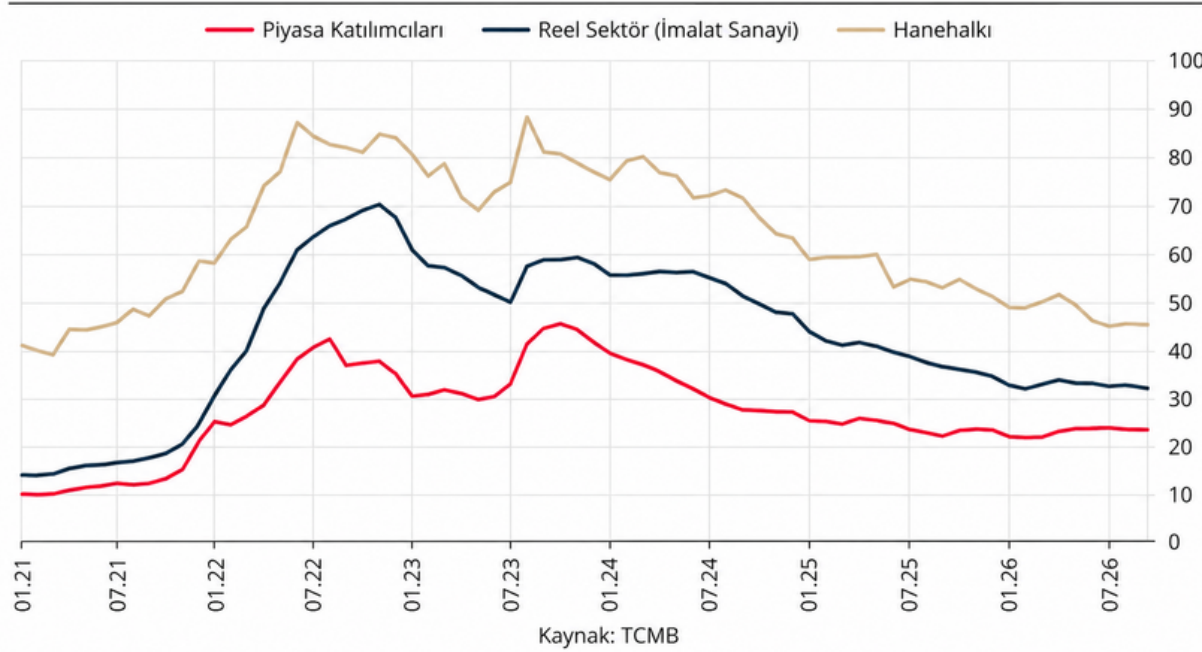
Not: Veriler Trading Economics takviminden alınmıştır. Beklenti* sütununda consensus, Açıklanan sütununda actual verileri kullanılmıştır.

- Tarımsal Girdi Fiyat Endeksi (Temmuz 2026): Yıllık değişim %32,06 → %27,62
Aylık değişim -%0,92 → %0,20.
- Yurt Dışı Üretici Fiyat Endeksi (Ağustos 2026): Yıllık değişim %29,67 → %32,60
Aylık değişim %2,51 → %3,61.
- Tüketici Güven Endeksi (Eylül 2026): Endeks Ağustos 2026: 90,8 → Eylül 2026: 91,9
Aylık değişim Ağustos: %1,0 → Eylül: %1,3.
- Hizmet Sektörü Güven Endeksi (Eylül 2026): Endeks Ağustos 2026: 111,9 → Eylül 2026: 111,9
- Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi (Eylül 2026): Endeks Ağustos 2026: 110,1 → Eylül 2026: 111,3
- İnşaat Sektörü Güven Endeksi (Eylül 2026): Endeks Ağustos 2026: 83,1 → Eylül 2026: 83,0

Sektörel Enflasyon Beklentileri

2026 yılı Eylül ayında 12 ay sonrası yıllık enflasyon beklentisi piyasa katılımcıları için %23,69'dan %23,70'e, hanehalkı için %45,58'den %45,60'a yükselirken, reel sektör için %32,80'den %32,50'ye geriledi. Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı ise %16,85'ten %16,25'e düştü. Eylül 2025'te 12 ay sonrası enflasyon beklentisi piyasa katılımcılarında %22,25, reel sektörde %35,80 ve hanehalkında %52,99 seviyesindeydi.

Enflasyon Beklentileri (Gelecek 12 Ay, %)



Enflasyona İlişkin Beklentiler (%)

(%)	Piyasa Katılımcıları 12 Ay Sonrası Enflasyon Beklentisi	Reel Sektör 12 Ay Sonrası Enflasyon Beklentisi	Hanehalkı 12 Ay Sonrası Enflasyon Beklentisi	Enflasyon Oranının Düşeceğini Bekleyen Hanehalkı Oranı
Eylül 2025	22,25	35,80	52,99	
Ağustos 2026	23,69	32,80	45,58	16,85
Eylül 2026	23,70	32,50	45,60	16,35
	↑↑	↓↓	↑↓	↓

Not: Yön okları aylık değişimleri, renkler ise son iki ayda artış (kırmızı) veya azalış (lacivert) göstermektedir. Enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı için renk tek dönemlik beklenti düzeyindeki artış veya azalışı ifade etmektedir.

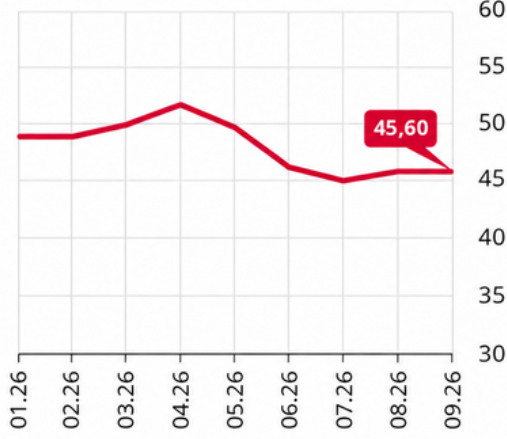
Kaynak: TCMB

Hanehalkı Beklenti Anketi

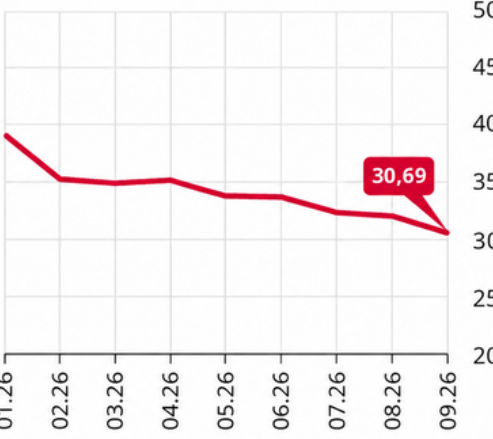
2026 yılı Eylül ayında hanehalkının 12 ay sonrası yıllık enflasyon beklentisi %45,58'den %45,60'a yükseldi. Son bir yılda fiyatı en fazla arttığı değerlendirilen gruplarda gıdanın payı %39,3'ten %37,8'e gerilerken, yakıt ve enerjinin payı %33,6'dan %36,2'ye yükseldi. Gelecek 12 ayda fiyatı en fazla artması beklenen gruplarda gıdanın payı %36,6'dan %36,7'ye, yakıt ve enerjinin payı ise %32,2'den %34,7'ye çıktı.

Hanehalkının 12 ay sonrası konut fiyat artış beklentisi %32,13'ten %30,69'a gerilerken, 12 ay sonrası ABD doları kuru beklentisi 54,47 TL'den 55,90 TL'ye yükseldi. Yatırım tercihlerinde altın alım diyenlerin oranı %41,3'ten %43,0'a, döviz alım diyenlerin oranı %2,8'den %4,2'ye ve borsada değerlendirim diyenlerin oranı %2,4'ten %3,2'ye yükselirken, ev/dükkan/arsa alım diyenlerin oranı %37,1'den %33,6'ya geriledi.

12 Ay Sonrası Enflasyon Beklentileri (%)

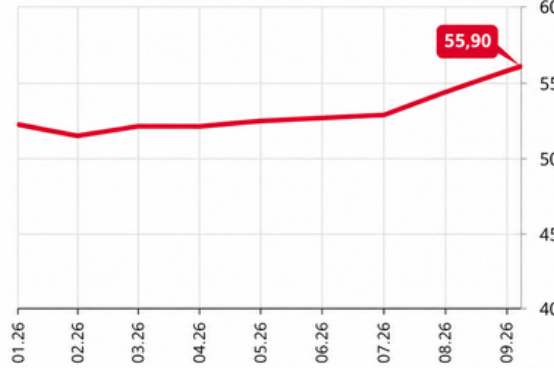


12 Ay Sonrası Konut Fiyatı Değişim Beklentileri (%)



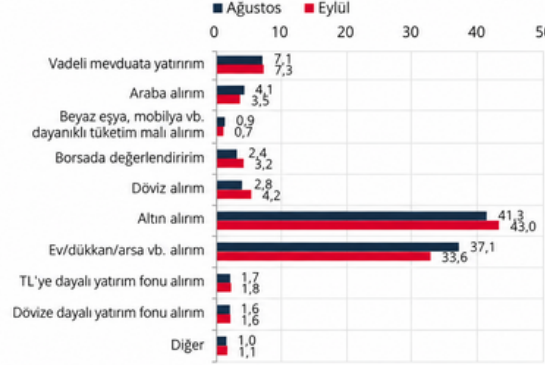
Kaynak: TCMB

12 Ay Sonrası ABD Doları Kuru Beklentileri (\$/TL)

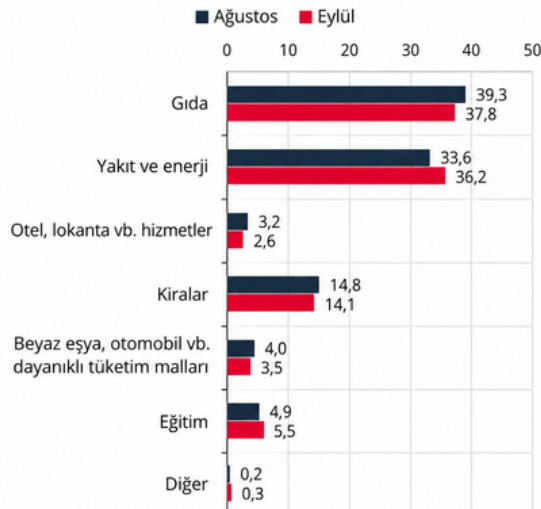


Kaynak: TCMB

Yatırım Tercihleri (%)

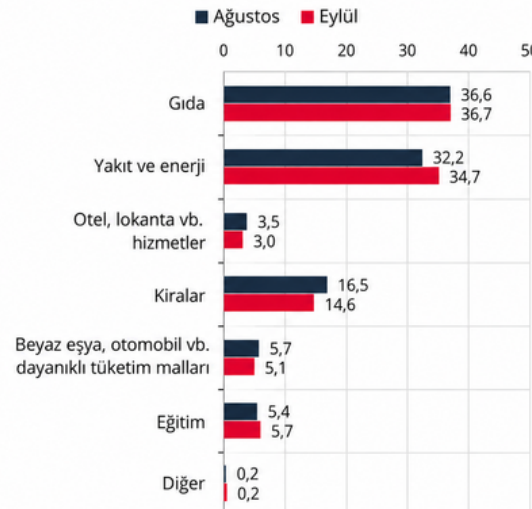


Fiyatının En Fazla Arttığı Değerlendirilen Grupların Payı (%)



Kaynak: TCMB

Fiyatının En Fazla Artacağı Beklenen Grupların Payı (%)

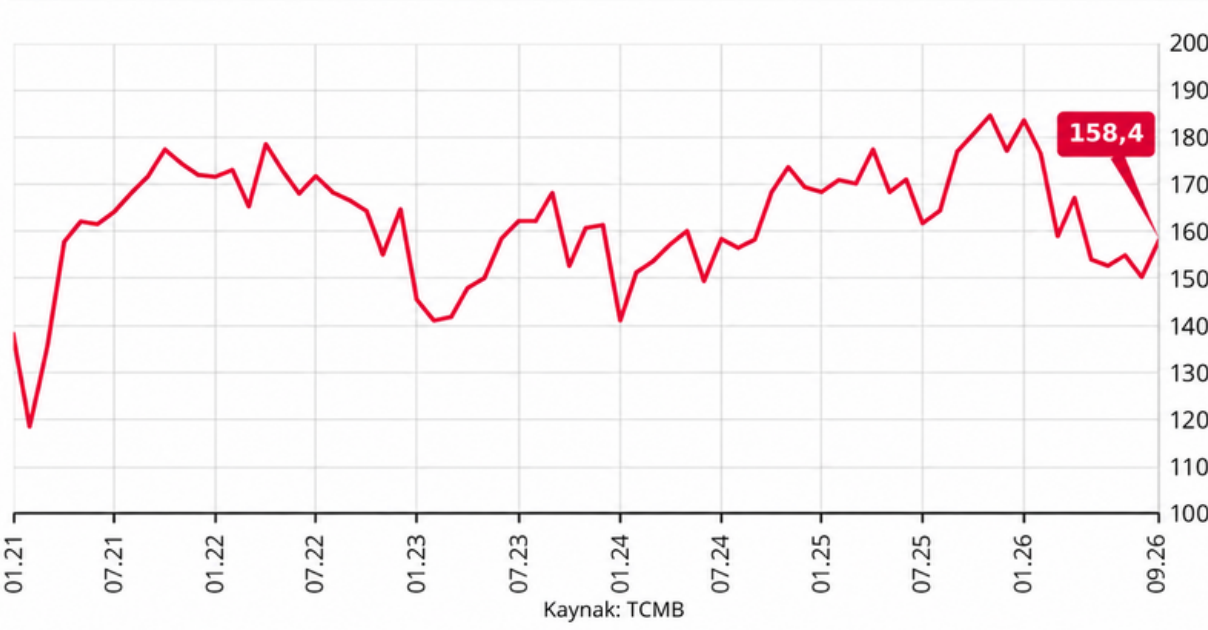


Finansal Hizmetler İstatistikleri ve Finansal Hizmetler Güven Endeksi

2026 yılı Eylül ayında Finansal Hizmetler Güven Endeksi 150,4'ten 158,4'e yükselerek aylık bazda 8,0 puan artış kaydetti. Endeksin alt bileşenlerinde son üç aydaki iş durumuna ilişkin denge değeri 31,5'ten 41,7'ye, son üç aydaki hizmetlere olan talep 42,9'dan 54,9'a, gelecek üç aydaki hizmet talebi beklentisi ise 76,7'den 78,5'e yükseldi.

İstihdam göstergelerinde son üç aya ilişkin denge değeri 6,8'den 7,3'e yükselirken, gelecek üç aylık istihdam beklentisi 20,8'den 14,5'e geriledi. Finans ve sigorta faaliyetlerinin alt sektörlerinde güven endeksi aylık olarak finansal hizmet faaliyetlerinde 7,4 puan, sigorta, reasürans ve emeklilik fonlarında 15,8 puan, yardımcı finansal faaliyetlerde ise 4,9 puan arttı.

Finansal Hizmetler Güven Endeksi (FHGE)



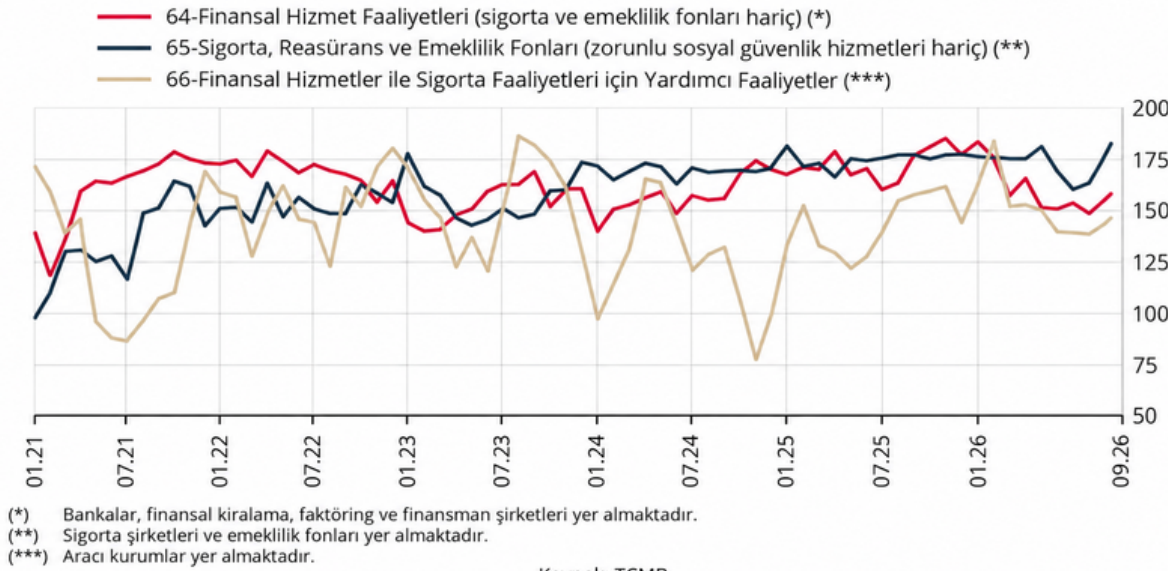
FHA Toplu Sonuçlara İlişkin Gelişmeler (*)

	Periyodu	Son Üç Ay	Gelecek Üç Ay
İş Durumu	Aylık	10,2 24,3	
Hizmetlere Olan Talep (İş Hacmi)	Aylık	12,0 23,5	1,8 8,3
İstihdam	Aylık	0,5 24,0	6,3 25,9

(*) Kısa oklar aylık değişimleri, uzun oklar ise yıllık değişimleri göstermektedir.

Kaynak: TCMB

Finans ve Sigorta Faaliyetlerinde Alt Sektörler İtibarıyla Güven Endeksleri



İktisadi Yönelim İstatistikleri ve Reel Kesim Güven Endeksi

2026 yılı Eylül ayında mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE-MA) bir önceki aya göre 0,1 puan artarak 102,5 seviyesine yükselirken, mevsimsellikten arındırılmamış RKGE 0,8 puan azalarak 102,0 seviyesinde gerçekleşti.

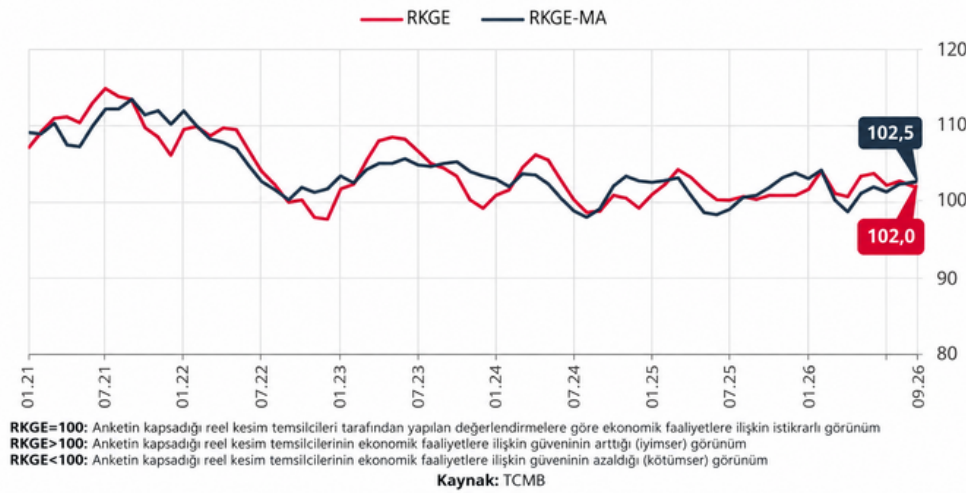
Son üç aya ilişkin değerlendirmelerde üretim hacmi denge değeri 1,3'ten 8,7'ye, iç piyasa sipariş miktarı -0,5'ten 2,6'ya yükselirken, ihracat sipariş miktarı 4,5'ten -6,1'e geriledi. Mevcut toplam sipariş miktarının denge değeri ise -15,2'den -12,2'ye yükseldi.

Gelecek üç aya ilişkin beklentilerde üretim hacmi denge değeri 18,4'ten 17,9'a, ihracat sipariş miktarı 18,4'ten 13,0'a gerilerken, iç piyasa sipariş miktarı 14,4'ten 16,0'a yükseldi. Gelecek üç aylık toplam istihdam beklentisi de 3,7'den 5,2'ye çıktı.

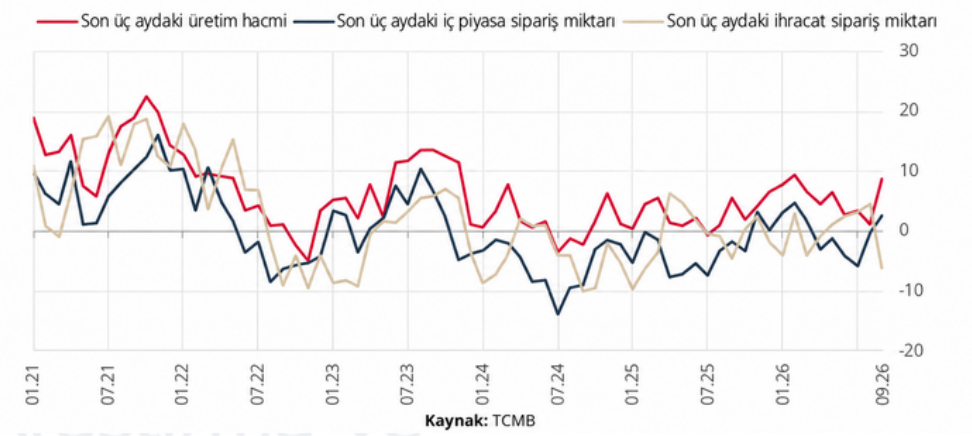
Fiyat ve maliyet beklentilerinde, gelecek üç aylık ortalama birim maliyet denge değeri 51,6'dan 55,1'e, gelecek üç aylık satış fiyatı beklentisi 31,1'den 35,2'ye yükseldi. Gelecek 12 aylık dönem sonu yıllık ÜFE beklentisi ise %31,2'den %31,0'a geriledi.

Gelecek 12 aylık sabit sermaye yatırım harcaması beklentisinin denge değeri 5,5'ten 4,9'a gerilerken, sanayi dalındaki genel gidişata ilişkin denge değeri -13,3'ten -9,6'ya yükseldi.

Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) ve RKGE-MA



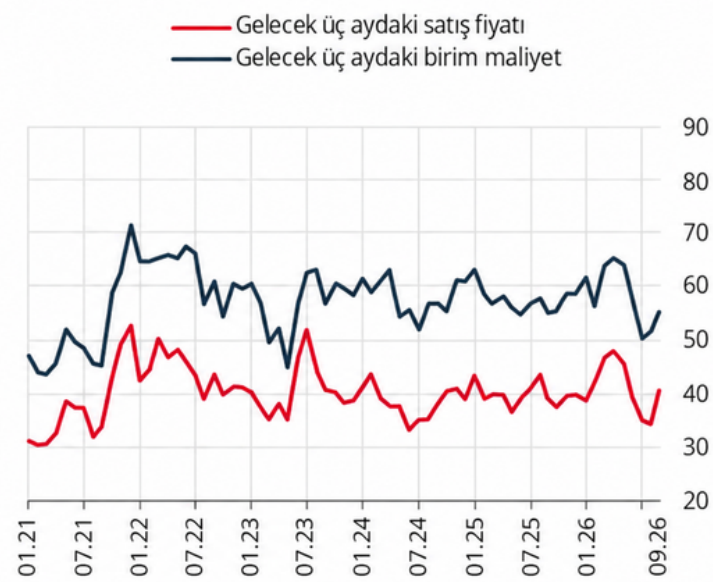
Son Üç Aydaki Üretim Hacmi, İç Piyasa Sipariş Miktarı ve İhracat Sipariş Miktarı (Denge, Mevsimsellikten Arındırılmış)



Gelecek Üç Aydaki Üretim Hacmi, İç Piyasa Sipariş Miktarı ve İhracat Sipariş Miktarı (Denge, Mevsimsellikten Arındırılmış)



Gelecek Üç Aydaki Birim Maliyet ve Satış Fiyatı (Denge, Mevsimsellikten Arındırılmış)

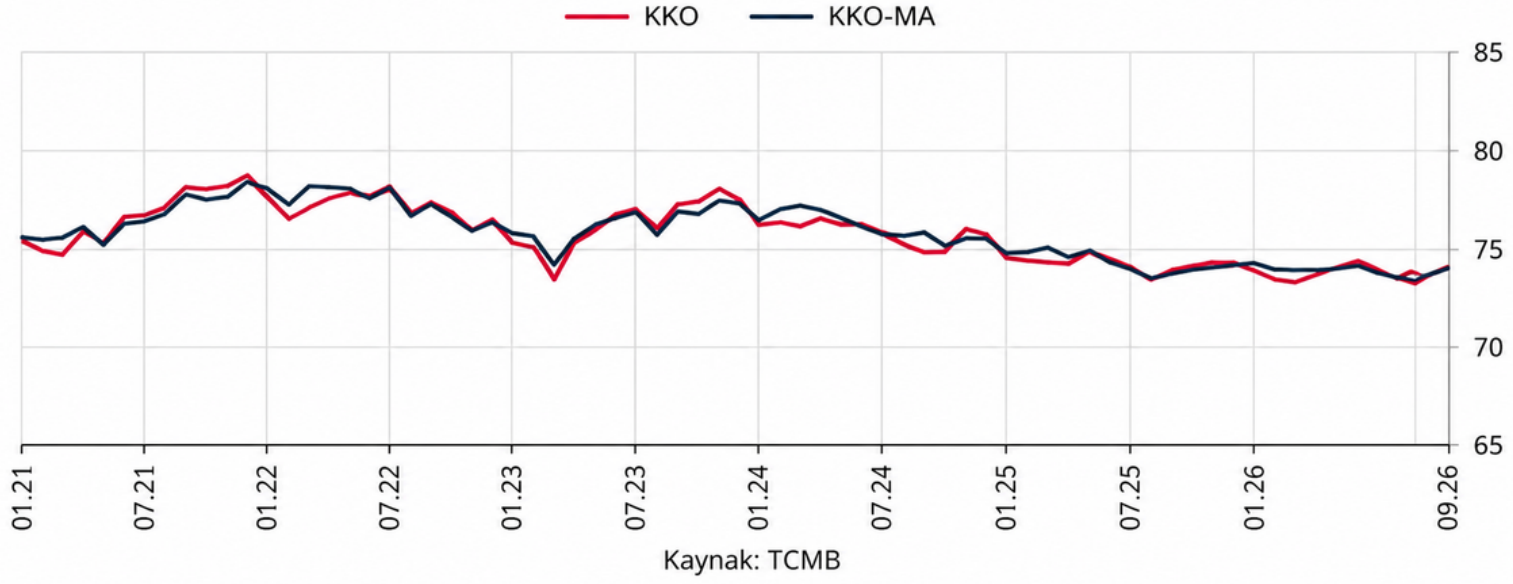


İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı

2026 yılı Eylül ayında imalat sanayinde mevsimsel etkilerden arındırılmış Kapasite Kullanım Oranı (KKO-MA) %73,5'ten %74,1'e, mevsimsel etkilerden arındırılmamış KKO ise %73,5'ten %74,2'ye yükseldi. Aylık artışlar sırasıyla 0,6 ve 0,7 puan olarak gerçekleşti.

Mal gruplarında kapasite kullanım oranı tüketim mallarında %71,6'dan %71,4'e, dayanıklı tüketim mallarında %68,2'den %66,4'e ve ara mallarda %74,7'den %74,5'e gerilerken; dayanıksız tüketim mallarında %72,2'den %72,5'e ve yatırım mallarında %69,7'den %73,1'e yükseldi. Eylül 2025'e göre toplam KKO %74,0'tan %74,2'ye, KKO-MA ise %73,8'den %74,1'e çıktı.

KKO ve Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış KKO (%)



Mal Gruplarına Göre KKO (%)⁽³⁾

(%)	KKO-MA	KKO	Tüketim Malları	Dayanıklı Tüketim Malları	Dayanıksız Tüketim Malları	Ara Mallar	Yatırım Malları
Eylül 2025	73,8	74,0	71,8	70,3	72,1	74,9	70,7
Ağustos 2026	73,5	73,5	71,6	68,2	72,2	74,7	69,7
Eylül 2026	74,1	74,2	71,4	66,4	72,5	74,5	73,1
	↑↑	↑↑	↓↓	↓↓	↑↑	↓↓	↑↑

Kaynak: TCMB

Hazine Alacakları, Merkezi Yönetim Borç Stoku ve Dış Finansman Gelişmeleri

21 Eylül 2026

31 Ağustos 2026 itibarıyla Hazine alacak stoku 256,2 milyar TL olarak gerçekleşirken, bunun 218,5 milyar TL'si Türkiye Varlık Fonu alacaklarından oluştu. Yılbaşından Ağustos sonuna kadar Hazine alacaklarından 7,8 milyar TL tahsilat yapıldı. Aynı tarih itibarıyla merkezi yönetim borç stoku 15.893,8 milyar TL oldu. Borç stokunun 7.748 milyar TL'si TL cinsi, 8.145,8 milyar TL'si döviz cinsi borçlardan oluştu.

24 Eylül 2026

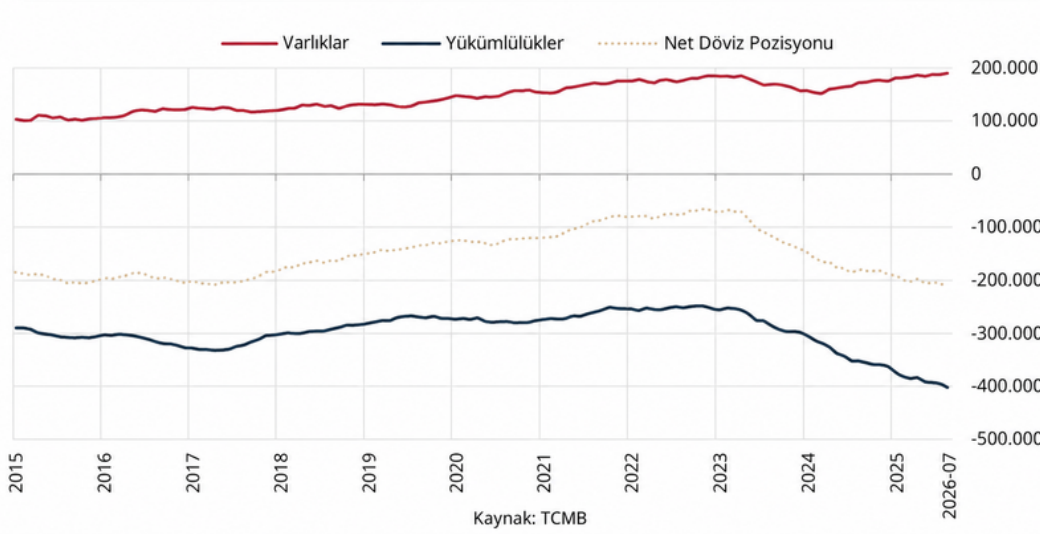
Hazine, 30 Ocak 2037 vadeli 1,5 milyar dolarlık ESG (Çevresel, Sosyal ve Yönetişim) tahvil ihraç etti. Tahvilin kupon oranı %7,50, getiri oranı %7,65 olurken, ihraca ihraç tutarının üç katından fazla talep geldi. Tahvilin %32'si Birleşik Krallık, %30'u ABD, %25'i Türkiye, %9'u diğer Avrupa ülkeleri ve %4'ü diğer ülke yatırımcılarına tahsis edildi. Bu ihraçla birlikte 2026 yılında uluslararası sermaye piyasalarından sağlanan toplam finansman 12,2 milyar dolara ulaştı.

Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri

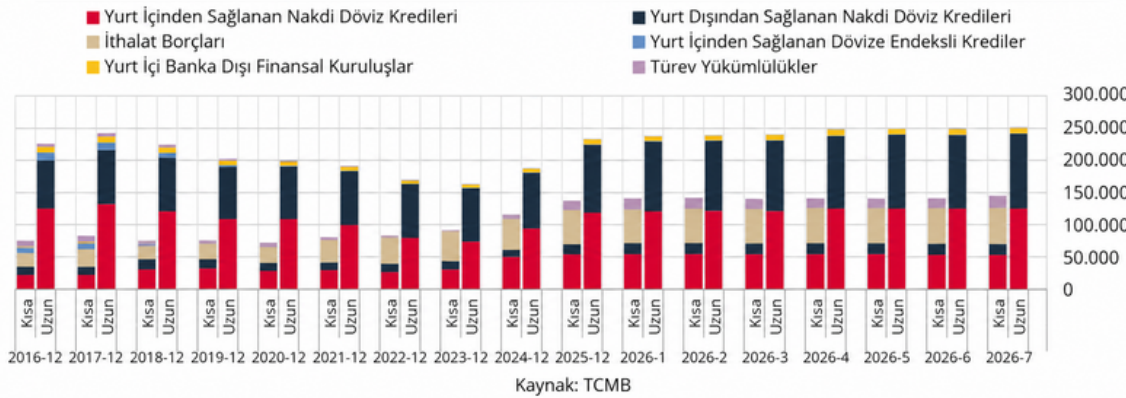
Temmuz 2026'da finansal kesim dışındaki firmaların döviz varlıkları bir önceki aya göre 2,3 milyar dolar, yükümlülükleri 7,3 milyar dolar arttı. Net döviz pozisyonu açığı 5,0 milyar dolar artarak 210,8 milyar dolara yükseldi. Varlık tarafında ihracat alacakları 2,2 milyar dolar, yurt içi banka mevduatları 1,1 milyar dolar ve yurt dışına doğrudan sermaye yatırımları 607 milyon dolar artarken, türev varlıklar 1,5 milyar dolar azaldı. Yükümlülüklerde türev yükümlülükler 3,5 milyar dolar, yurt içinden sağlanan nakdi krediler 2,1 milyar dolar, ithalat borçları 1,1 milyar dolar ve yurt dışından sağlanan nakdi krediler 607 milyon dolar arttı.

Yurt içinden sağlanan kısa vadeli krediler aylık 220 milyon dolar, uzun vadeli krediler 1,9 milyar dolar artarken; yurt dışından sağlanan kısa ve uzun vadeli krediler sırasıyla 807 milyon dolar ve 947 milyon dolar arttı. Kısa vadeli varlıklar 151,8 milyar dolar, kısa vadeli yükümlülükler 147,4 milyar dolar olurken, kısa vadeli net döviz pozisyonu 2,2 milyar dolar azalarak 4,4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Kısa vadeli yükümlülüklerin toplam yükümlülükler içindeki payı %37 oldu.

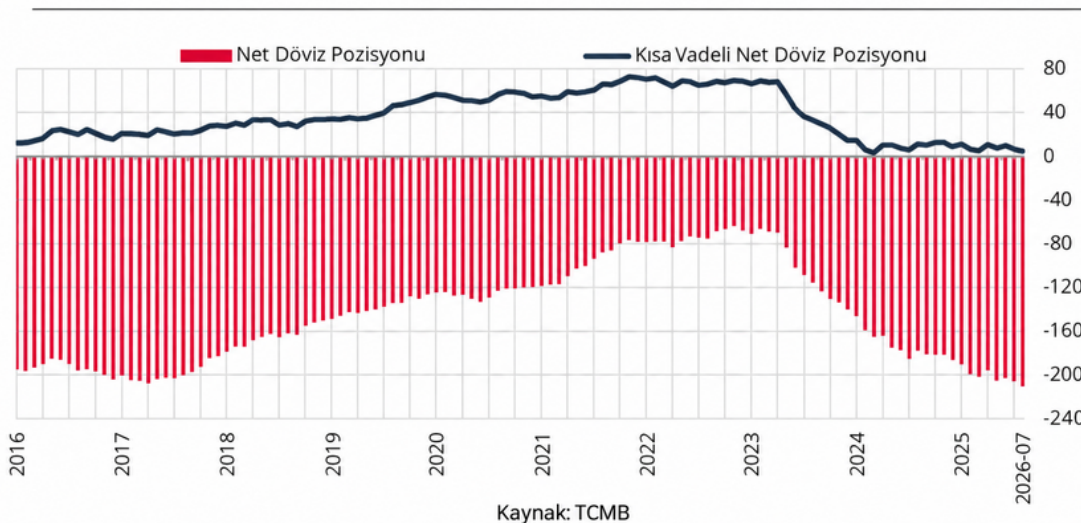
Net Döviz Pozisyonu - Varlık ve Yükümlülükler (Milyon ABD Doları)



Yükümlülükler Vade Dağılımı (Milyon ABD Doları)



Kısa Vadeli Net Döviz Pozisyonu (Milyar ABD Doları)

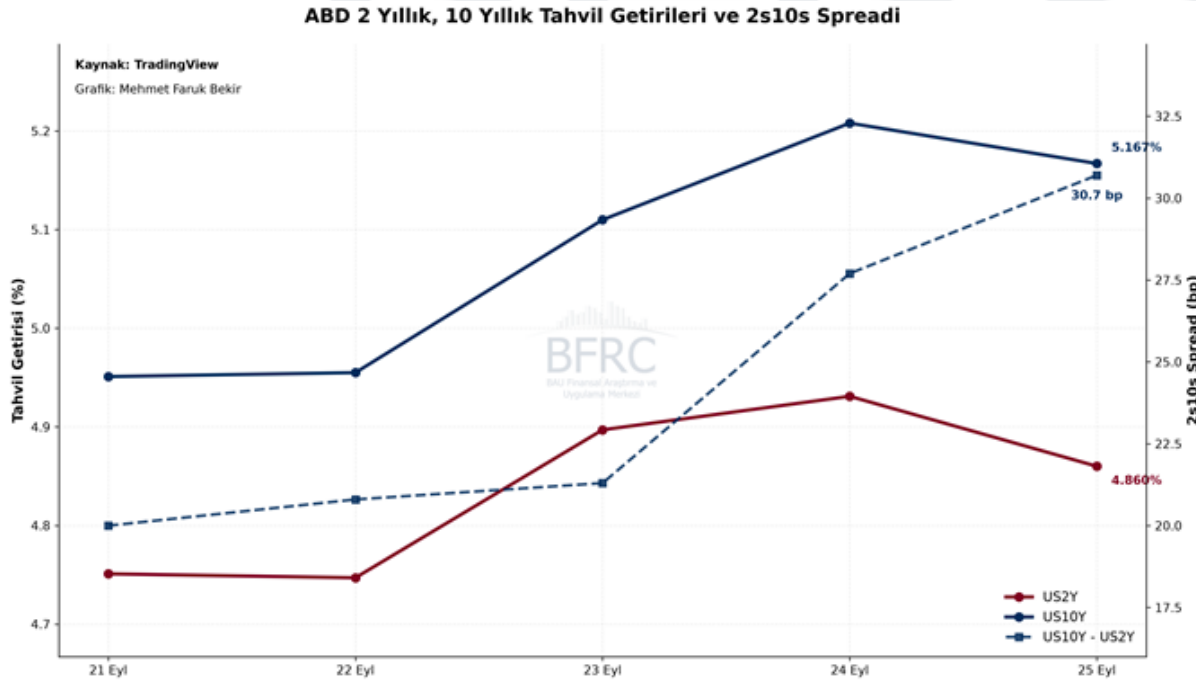


ABD'de Güçlü PMI ve Yatırım Verileri Büyüme Direncini Korurken 2s10s Eğrisi Dikleşti

ABD'de eylül öncü Bileşik PMI 56,0'dan 58,4'e yükselerek Temmuz 2021'den bu yana en güçlü özel sektör büyümesine işaret etti. Hizmet PMI 58,7'ye, imalat PMI 57,0'ye çıktı. S&P Global, üçüncü çeyrek anket ortalamasının yaklaşık %4 yıllıklandırılmış büyümeyle; yalnız eylül okumasının ise yaklaşık %5 büyüme temposuyla uyumlu olduğunu belirtti. İstihdam, birikmiş işler ve girdi maliyetlerindeki hızlanma, güçlü talebin yanında fiyat baskısının da tamamen kaybolmadığını gösterdi. 24 Eylül'de açıklanan haftalık işsizlik maaşı başvurularının 197 bine gerileyerek 201 bin beklentinin altında kalması da işgücü piyasasının hâlâ dirençli olduğuna işaret etti.

Ağustos yeni konut satışlarının 684 bine yükselmesi ve çekirdek sermaye malı siparişlerinin %1,6 artması, faizlerin yüksek seyrettiği bir ortamda konut ve işletme yatırımlarının beklenenden daha dirençli kaldığını gösterdi. Buna karşılık Michigan tüketici güveni 48,1'e gerilerken bir yıllık enflasyon beklentisi %4,6'ya yükseldi. Benim için burada önemli olan nokta şu: aktivite hâlâ güçlü kalırken enflasyon beklentileri de yukarı gidiyor. Bence bu kombinasyon Fed'in işini kolaylaştırmıyor; büyümeyi belirgin biçimde kırmadan enflasyonu yeniden aşağı çekme alanını daraltıyor.

Tahvil tarafında benim en fazla baktığım yer 2s10s eğimi oldu. TradingView günlük kapanışlarına göre 21 Eylül'de 2 yıllık getiri %4,751, 10 yıllık getiri %4,951 ve 2s10s spreadi 20,0 baz puanı. 25 Eylül'de 2 yıllık getiri %4,860'a, 10 yıllık getiri %5,167'ye ve spread 30,7 baz puana çıktı. Haftanın tamamında 10 yıllık getiri yaklaşık 21,6 baz puan, 2 yıllık getiri ise 10,9 baz puan yükseldi. Kısa uçtaki hareketi ilave Fed sıkılaşması ve sticky enflasyonla uyumlu görüyorum; 22 Eylül'de Richmond Fed Başkanı Tom Barkin'in ekonomik koşulların güçleniyor olabileceğini ve enflasyonun yalnız enerji/tarife kalemleriyle sınırlı olmadığını söylemesi de bu fiyatlamayla uyumluydu. Fakat 10 yıllığın daha fazla yükselmesi bana göre hareketin yalnız Fed patikasından ibaret olmadığını; büyüme direnci, yüksek kamu borçlanması ve term premiumun da fiyatlamaya girdiğini düşündürüyor. Bu bir "kanıt" değil ama eğrinin verdiği sinyal bu yorumla uyumlu. Gün içi fiyatlamada 10 yıllık Treasury getirisi 25 Eylül'de %5,2297 ile 2007'den bu yana, 30 yıllık Treasury getirisi ise %5,5252 ile 2004'ten bu yana en yüksek seviyesini gördü. Bu nedenle haftadaki uzun uç satışı yalnız birkaç günlük bir hareket değil, tarihsel olarak da oldukça dikkat çekici bir seviyeye ulaştı.



Güçlenen Dolar ve Yükselen Reel Faizler Altın ile Değerli Metalleri Baskıladı

Dolar, güçlü ABD verileri ve ek Fed sıkılaşması beklentileriyle haftanın büyük bölümünde destek buldu. DXY 100,79 ile iki aylık zirve bölgesine ilerlerken EUR/USD 1,1370'e, GBP/USD yaklaşık 1,3220'ye kadar geriledi. Ben bu hareketi bağımsız bir risk-off dalgasından çok faiz farkı üzerinden okuyorum: güçlü veri Fed patikasını yukarı taşıdı, Treasury getirileri yükseldi ve doların göreceli getirisi arttı.

Altın ve diğer değerli metaller ise jeopolitik risk yüksek kalmasına rağmen faiz kanalından baskı gördü. Spot altın 25 Eylül'de yaklaşık 4.274-4.275 dolar/ons bölgesine gerilerken haftalık kayıp yaklaşık %2,4'e ulaştı; gümüş, platin ve paladyum da zayıfladı. Altın faiz getirisi taşımadığı için reel faiz yükseldiğinde fırsat maliyeti artıyor; doların eş zamanlı güçlenmesi de fiyat üzerinde ilave baskı yaratıyor. Bu hafta güvenli liman talebi tamamen kaybolmadı, ancak bana göre faiz ve dolar kanalı daha baskın kaldı.

Euro Bölgesi PMI Toparlanırken Almanya Ifo Endeksi 89,9'a Yükseldi, Fransa Risk Primi 2012'den Bu Yana En Yüksek Seviyelere Çıktı

Euro Bölgesi öncü Bileşik PMI eylülde 52,0'dan 53,1'e yükselerek beklentilerin üzerine çıktı; hizmet PMI 53,0'a yükselirken imalat PMI 52,7'de kaldı. S&P Global bu seviyeyi yaklaşık %0,4 çeyreklik GSYH büyümesiyle uyumlu görürken, şirketlerin girdi maliyetleri ve satış fiyatlarındaki hızlanma toparlanmanın enflasyon tarafında da baskı yarattığını gösterdi. Ben bu veriyi yalnızca "büyüme güçleniyor" diye okumuyorum; büyüme toparlanırken fiyat baskısının da aynı anda geri gelmesi ECB açısından işi zorlaştırıyor.

Fransa'da öncü Bileşik PMI 48,5'ten 51,2'ye yükselerek yeniden büyüme bölgesine geçti; hizmet PMI 51,4'e çıkarken imalat PMI 50,3'e geriledi. İngiltere'de ise Bileşik PMI 52,5'ten 51,7'ye, hizmet PMI 51,7'ye gerilerken imalat PMI 52,0'ye yükseldi. Bu ayrışma, Euro Bölgesi içinde Fransa'da hizmetlerin toparlanmaya öncülük ettiğini; İngiltere'de ise büyümenin hız kestiğini ancak imalat tarafının görece daha dirençli kaldığını gösterdi.

Almanya'da eylül öncü Bileşik PMI 51,8'den 53,8'e yükselerek yaklaşık 11 ayın en yüksek seviyesine çıktı. Hizmet PMI 49,7'den 52,9'a yükselerek beş aylık daralmanın ardından yeniden 50 eşik değerinin üzerine çıktı; imalat PMI ise 54,3'ten 53,8'e gerilese de genişleme bölgesinde kalmayı sürdürdü. Bu görünüm, eylüldeki toparlanmanın yalnız imalat tarafından değil, hizmetler tarafındaki yeniden genişlemeden de destek aldığını gösterdi.

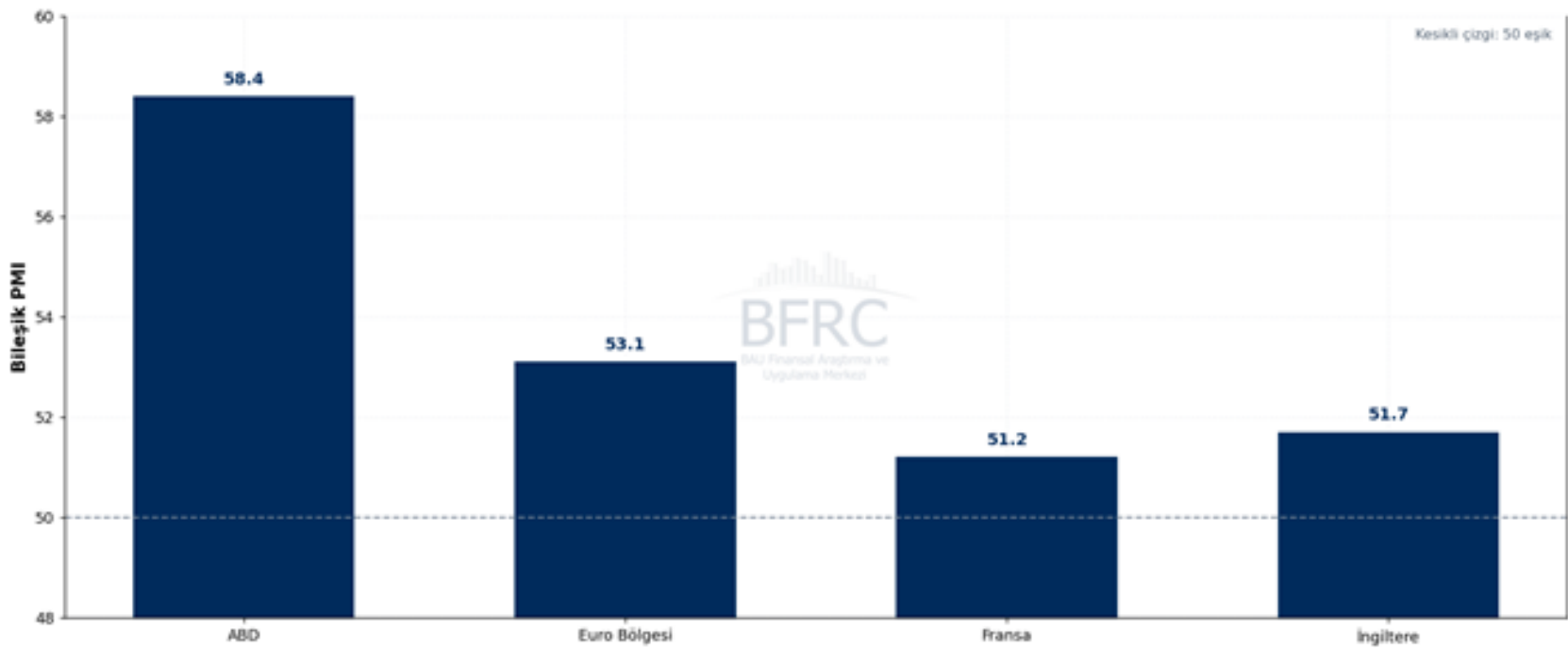
Almanya'da 24 Eylül'de açıklanan Ifo İş İklimi Endeksi 88,8'den 89,9'a yükseldi ve 89,0 olan piyasa beklentisini aştı. Mevcut durum endeksi 88,5'ten 89,5'e, beklentiler alt endeksi ise 89,1'den 90,4'e çıktı. Ifo verisi şirketlerin hem mevcut koşullara hem de önümüzdeki döneme ilişkin değerlendirmelerinde iyileşmeye işaret etti.

Ayrıca Almanya'nın beş önde gelen ekonomi enstitüsü 2026 büyüme tahminini %0,6'dan %1,3'e, 2027 tahminini ise %0,9'dan %1,1'e yükseltti. Bu revizyon, PMI ve Ifo verilerinden ayrı olarak orta vadeli büyüme görünümüne ilişkin beklentilerin de yukarı çekildiğini gösterdi.

Fransa tarafında ben özellikle 10 yıllık OAT-Bund spreadine baktım. Spread hafta içinde 110 baz puanının üzerine çıkarak 2012 borç krizi döneminden bu yana en geniş seviyelere geldi. Bence burada mutlak Fransa tahvil faizinden daha anlamlı olan şey bu farkın kendisi: Fransa ve Almanya aynı para birimini kullanıyor ve aynı ECB rejimine tabi olduğu için ECB faizi, Euro Bölgesi enflasyonu ve ortak iskonto oranı gibi şokların önemli bir bölümü iki tahvili aynı yönde etkiliyor. OAT'tan Bund'u çıkardığımızda bu ortak bileşenin bir kısmı eleniyor ve Fransa'ya özgü mali, siyasi ve borç sürdürülebilirliği risk primi daha görünür hale geliyor. Yine de bunu saf kredi riski gibi okumuyorum; Bund'un safe-haven, likidite ve repo/collateral avantajı da makası etkileyebilir.

Eylül 2026 Öncü Bileşik PMI

Kaynak: S&P Global / Investing.com Economic Calendar
Grafik: Mehmet Faruk Bekir



Japonya'da PMI Büyümeyle Desteklemeye Devam Ederken JGB Getirileri 1996'dan Bu Yana En Yüksek Seviyeye Ulaştı

24 Eylül'de açıklanan au Jibun Bank/S&P Global öncü verilerine göre Japonya imalat PMI 54,9'dan 54,1'e geriledi ve 55,0 olan beklentinin altında kaldı; buna rağmen 50 eşik değerinin oldukça üzerinde kalmaya devam etti. Hizmet PMI 52,5'ten 51,6'ya, bileşik PMI ise 53,5'ten 52,5'e geriledi. S&P Global, bileşik endeksin yaklaşık %0,5 çeyreklik büyümeyle uyumlu olduğunu ve üçüncü çeyrek ortalamasının ikinci çeyreğe göre hızlandığını belirtti. İmalatta ihracat talebi ve zayıf yen destekleyici olurken, tedarik zinciri gecikmeleri ve yüksek girdi maliyetleri enflasyon baskısını canlı tuttu.

JGB satışları hafta boyunca devam etti. 10 yıllık JGB getirisi 25 Eylül'de %3,121'e kadar çıkarak Ağustos 1996'dan bu yana en yüksek seviyeyi gördü; 5 yıllık getiri yaklaşık %2,405 ile rekor seviyeye ulaştı. Ben burada hareketi yalnız küresel uzun uç satışına bağlamıyorum; Japonya'da daha yüksek nominal büyüme/enflasyon beklentileri ve BoJ normalleşmesinin devam edeceği fiyatlaması da uzun ucu yukarı taşıyor. Yen haftanın ilk bölümünde belirgin destek bulamadı ve USD/JPY 157-158 bölgesinde kaldı; bana göre bunun önemli nedeni önceki haftaki BoJ sıkılaşmasının büyük ölçüde önceden fiyatlanmış olması ve sonraki adımların hızına ilişkin net yönlendirme bulunmaması.



Trump-Xi Görüşmelerinde Ticaret Ateşkesi Uzatılırken Tarife ve AI Diyaloğunda Somut Adımlar Açıklandı

ABD ve Çin, mevcut ticaret ateşkesini 10 Ocak 2027'ye kadar uzatma konusunda anlaşmaya vardı. Görüşmelerde iki tarafın 30 milyar dolarlık hassas olmayan ürün gruplarında daha elverişli ve karşılıklı tarife uygulamasına yönelik çerçeve üzerinde uzlaştığı, ayrıca ticaret ve yatırım mekanizmalarının işler hale getirileceği açıklandı. Tarım ürünlerinde pazar erişimi, kritik mineraller ve tedarik zinciri başlıkları da görüşmelerde yer aldı.

AI tarafında iki ülke riskler ve faydalar üzerine düzenli bir diyalog kurulması ve AI kaynaklı olaylarda kullanılacak bir iletişim kanalı oluşturulması konusunda anlaştı; bir sonraki görüşmenin kasım ayında yapılması planlandı. Buna karşılık ileri seviye çip ihracat kontrolleri ve daha geniş teknoloji rekabeti çözülmüş değil. Bu nedenle piyasa açısından haftanın somut sonucu kısa vadeli ticaret gerilimi riskinin ötelenmesi ve belirli alanlarda kurumsal diyalog kanallarının genişlemesi oldu.

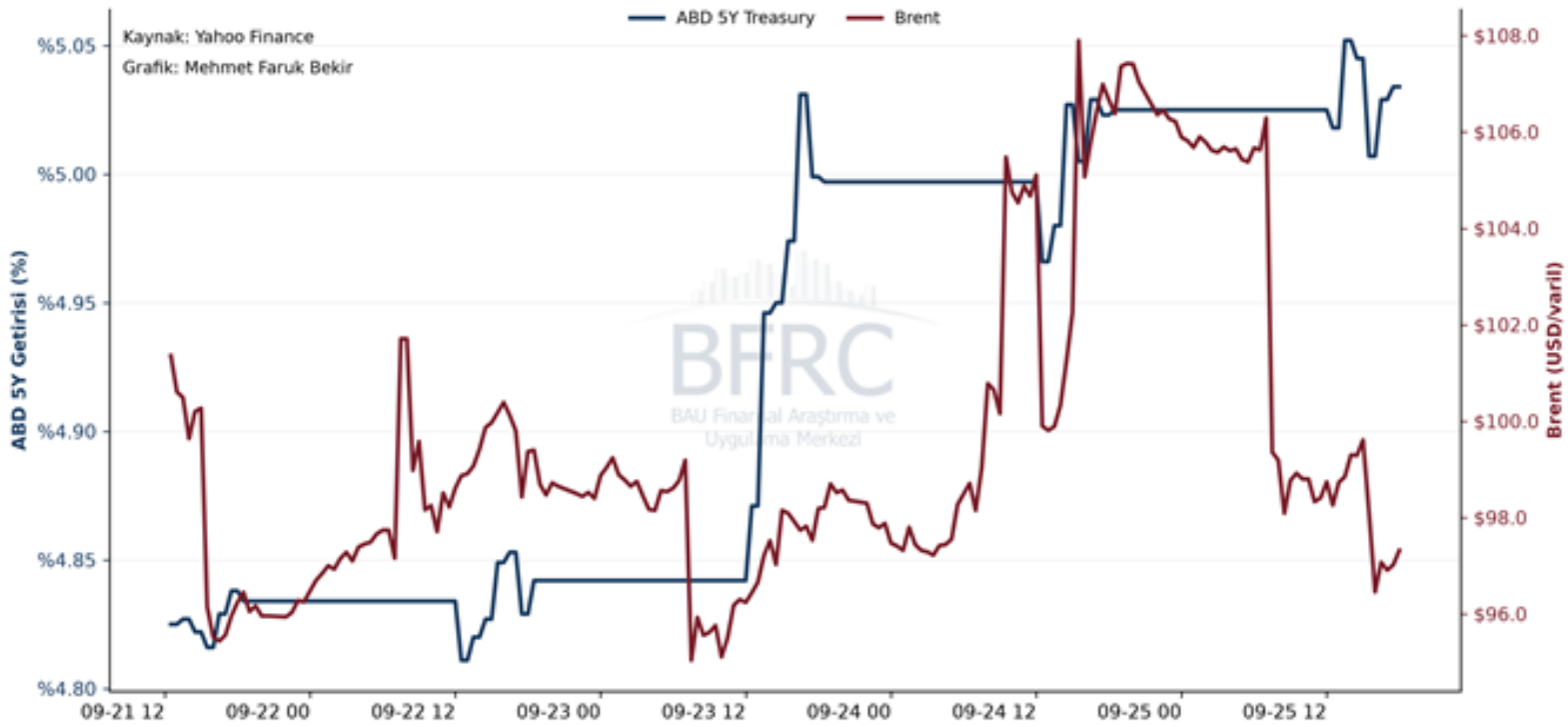
ABD-İran Diplomasisi Hürmüz Üzerinden Petrol, Enflasyon ve Küresel Faiz Fiyatlamasını Dalgalandırdı

Haftanın enerji fiyatlamasında belirleyici başlık Hürmüz oldu. İran 22 Eylül'de ABD'nin askeri baskıyı azaltması ve İran limanlarına yönelik ablukayı kaldırması halinde boğazı yedi gün içinde yeniden açabileceğini açıkladı; Trump aynı gün görüşmelerin sürdüğünü ve bir anlaşmaya ulaşılabileceğini düşündüğünü söyledi. Reuters'ın Kpler verilerine dayandırdığı habere göre hafta sonu Hürmüz Boğazı'ndan toplam 17 emtia gemisi geçti; bu sayı bir önceki hafta sonundaki 37'nin belirgin altında kaldı. Pazar günü izlenebilen gemiler arasında beş gemi boğazdan çıkarken iki küçük petrol tankeri Körfez'e giriş yaptı.

24-25 Eylül'de New York'taki temaslarda Hürmüz'ün açılması ile ABD'nin ekonomik ve deniz ablukasını gevşetmesini eşleştiren aşamalı bir çerçeve tartışıldı. Buna karşılık 24 Eylül'de devreye giren yeni ABD yaptırımları üçüncü ülkelerde İran'la iş yapan şirketlere baskıyı artırırken, BAE ve Umman İran havayollarının uçuşlarını askıya aldı. Trump 26 Eylül'de İran'ın Hürmüz'ü açma ve çatışmaları sona erdirmeye teklifini kabul etmediğini açıkladı; İran tarafı ise arabulucular üzerinden resmî cevabı beklediğini ve diplomatik çözüm seçeneğini açık tuttuğunu belirtti.

Benim açımdan asıl önemli nokta petrolün bu hafta tek başına bir emtia hikâyesi olmamasıydı. Hürmüz'ün açılma ihtimali güçlendiğinde enerji risk primi, enflasyon beklentileri ve uzun vadeli faizler rahatladı; görüşmelerin zorlandığı ve arz riskinin yükseldiği anlarda aynı mekanizma ters yönde çalıştı. Bu nedenle petrolü tahvil ve dolar fiyatlamasında enflasyon ile merkez bankası beklentileri arasındaki ana ara değişkenlerden biri olarak görüyorum.

ABD 5 Yıllık Tahvil Getirisi ve Brent Petrol Fiyatı
21-27 Eylül 2026



AI Hisseleri Yüksek Faizlere Rağmen Güçlü Kalırken Yatırım Döngüsü Borç ve Capex Talebini Büyüttü

Yüksek uzun vadeli faizlere rağmen AI bağlantılı hisseler haftanın en dirençli segmenti oldu. 21 Eylül'de AMD hisseleri yaklaşık %9,6 yükselerek şirketin piyasa değerini ilk kez 1 trilyon doların üzerine taşıdı ve Nasdaq rekor kapanış yaptı. Meta'nın Muse AI ürünü 8 Eylül'deki lansmandan sonraki ilk 12 günde 2,8 milyon indirmeye ulaştı; ücretli katmanlar üzerinden yeni bir gelir modeli oluşturabileceğine ilişkin beklentiler Meta hisselerini destekledi. 22 Eylül'de Anthropic Claude Opus 5.5 modelini tanıttı; şirket modelin önceki sürüme göre daha düşük işletme maliyeti sunduğunu belirtti. 25 Eylül'de Microsoft da Copilot'a Code ve Autopilot özelliklerini ekleyerek Word, Excel ve PowerPoint'i doğrudan Copilot içine taşıyacağını açıkladı.

Bu dayanıklılık DCF açısından ilk bakışta çelişkili görünüyor: 10 yıllık faiz yükseldikçe discount rate artıyor ve uzun-durum growth hisselerinin bugünkü değeri normalde baskı görüyor. Ben bunu, piyasanın AI şirketlerinin gelecekteki gelir, marj ve nakit akışı potansiyeline yüksek bir büyüme primi vermeyi sürdürmesiyle açıklıyorum. Bence bu hafta muhtemelen böyle bir dinamik işliyor olabilir; daha yüksek iskonto oranının negatif etkisi, güçlü AI büyüme beklentileri tarafından en azından kısmen dengelenmiş olabilir.

Yatırım döngüsünün finansman tarafı da görünür hale geldi. SoftBank, OpenAI yatırımını finanse etmek için 10 milyar dolar ve 1 milyar euro tutarında kıdemli teminatsız tahvil ihracı başlattı. Akamai ile Anthropic 24 Eylül'de yedi yıllık 11,6 milyar dolarlık bulut hizmetleri anlaşması açıkladı; Akamai mevcut taahhülle ilişkili toplam sermaye harcamasını yaklaşık 5,5 milyar dolar olarak tahmin etti. Buna ek olarak ABD finans dışı şirketlerinde 2027-2031 döneminde yaklaşık 4,3 trilyon dolarlık tahvilin vadeye gelmesi, yüksek faiz ortamında refinansman maliyetinin şirket nakit akışları açısından önemini artırıyor. Buna ek olarak Goldman Sachs Research, hyperscaler şirketlerin toplam sermaye harcamalarının 2027'de yaklaşık 1,2 trilyon dolara ulaşmasını bekliyor; bu tahmin AI altyapı yatırım döngüsünün ölçeğinin yüksek kalmaya devam edeceğine işaret ediyor.

Norges Bank ve Güney Afrika Merkez Bankası Faiz Artırırken Diğer Merkez Bankaları Temkinli Çizgiyi Korudu

Bu hafta açıklanan kararlarda Norges Bank politika faizini %4,25'ten %4,50'ye, Güney Afrika Merkez Bankası ise politika faizini 25 baz puan artırarak %7,25'e yükseltti. SNB politika faizini %0'da, Riksbank %1,75'te, Bank Indonesia BI-Rate'i %5,75'te ve Banxico politika faizini %6,50'de sabit tuttu.

Çin tarafında PBoC 1 yıllık LPR'yi %3,00, 5 yıllık LPR'yi %3,50 seviyesinde bırakarak oranları üst üste 16. ay değiştirmede. Yuan hafta içinde 6,6950'ye kadar güçlenerek üç buçuk yılı aşkın sürenin en güçlü seviyesini gördü.



BFRC

BAU Finansal Araştırma ve
Uygulama Merkezi

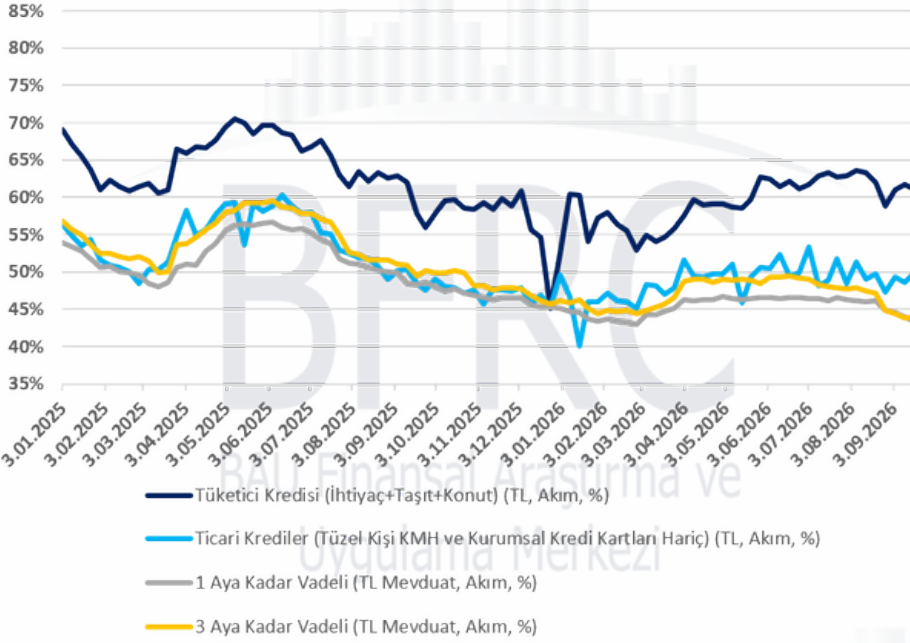
Para ve Bankacılık Verileri

[18 Eylül Haftası]

Deniz Nail Tekekoğlu

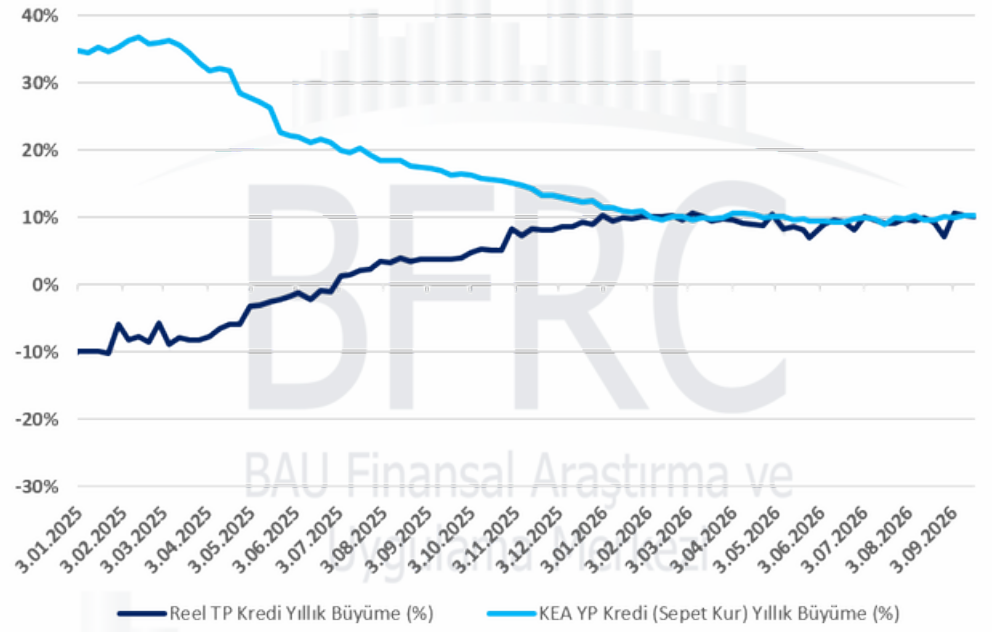
Tablo-1. Banka Faizleri

Son Tarih: 18 Eylül



Tablo-2. Kredi Büyümesi (%)

Son Tarih: 18 Eylül



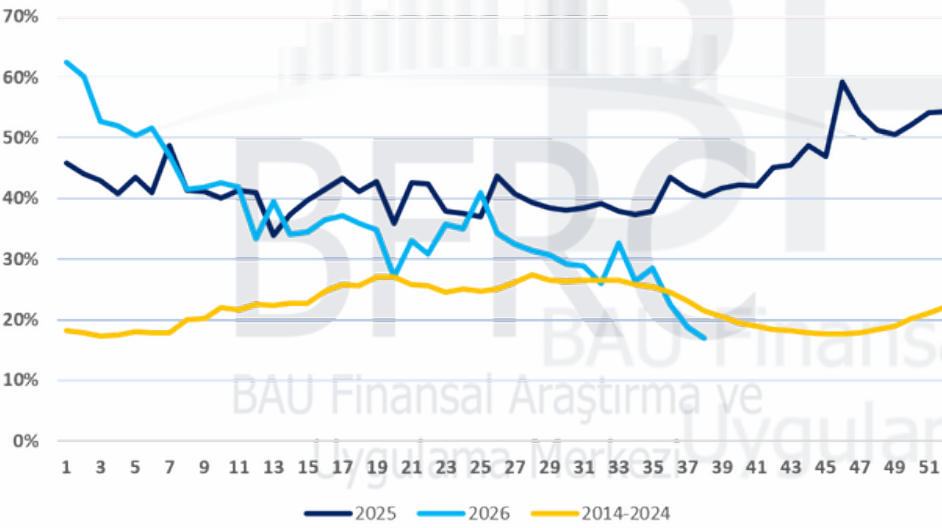
Tüketici Kredileri (İhtiyaç+Taşıt+Konut) %61,71 → %61,13 (-58 bps)

Ticari Kredileri (Tüzel Kişi KMH ve Kurumsal Kredi Kartları Hariç) %48,66 → %49,77 (111 bps)

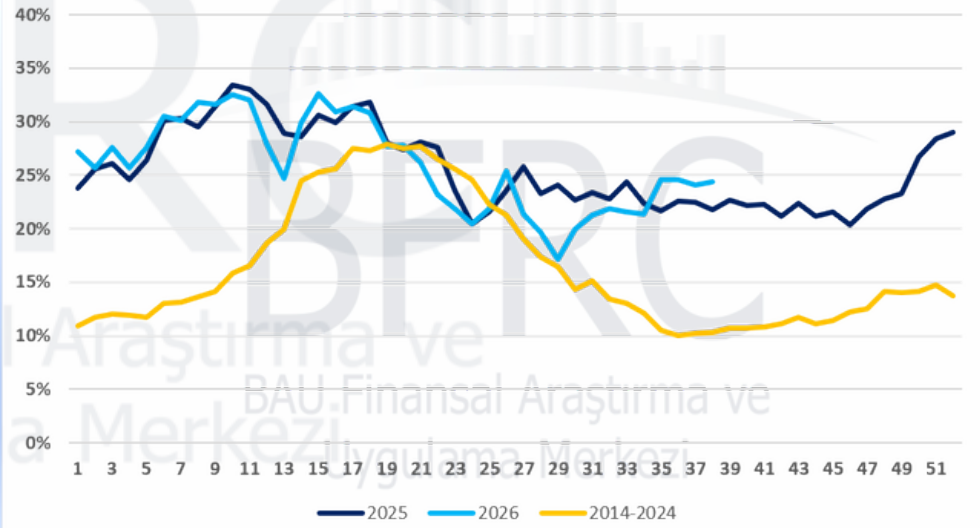
1 Ay Vadeli Mevduat %43,92 → %43,37 (-55 bps)

3 Ay Vadeli Mevduat %43,90 → %44,02 (12 bps)

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

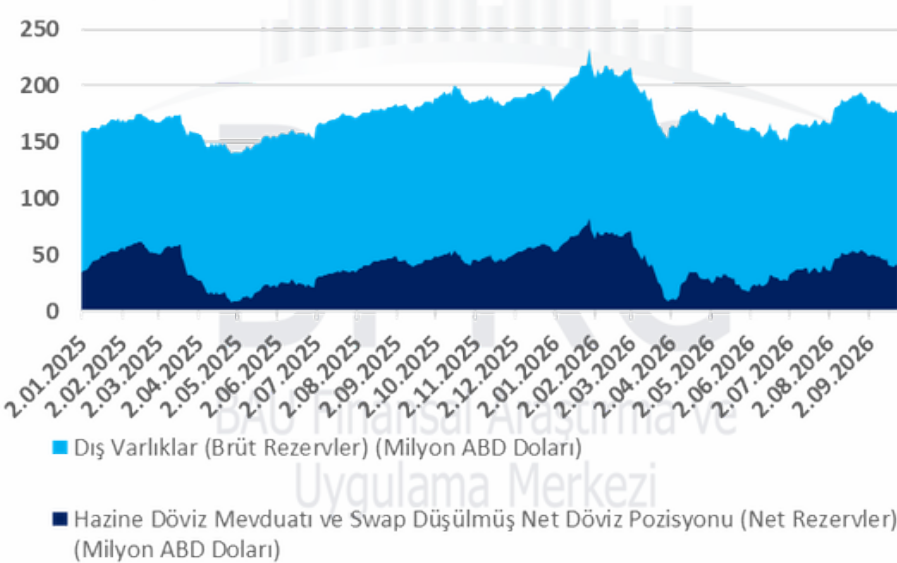


Tablo-4. Ticari Krediler Çeyreklik Büyümesi (Yıllıklandırılmış, KEA, %)



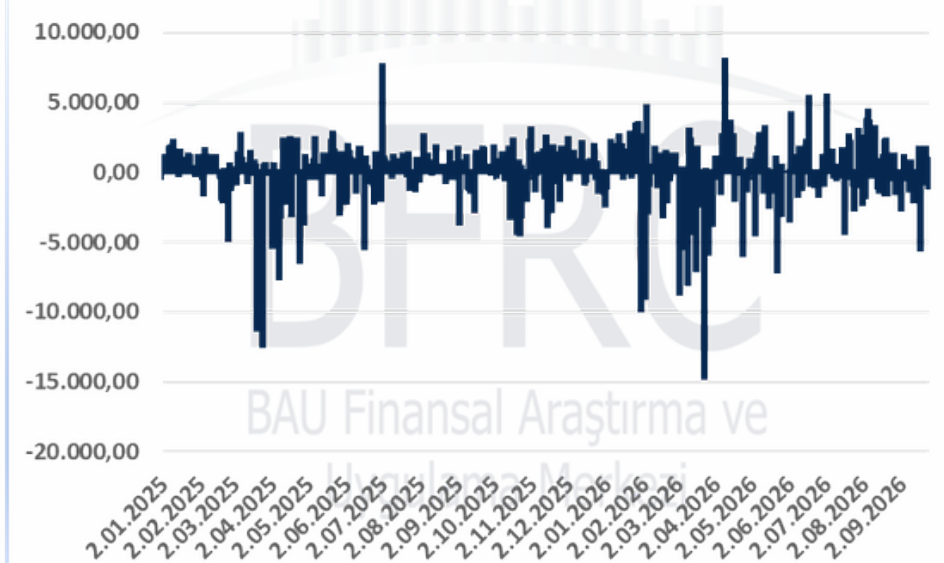
Tablo-5. TCMB Döviz Rezervleri
(Milyar ABD Doları)

Son Tarih: 24 Eylül



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

Son Tarih: 24 Eylül



Hazine Mevduatı ve Swap Hariç Net Döviz Pozisyonu (17 Eylül-24 Eylül)

40,60 Mlr \$ → 40,76 Mlr \$ (0,16 Mlr \$)

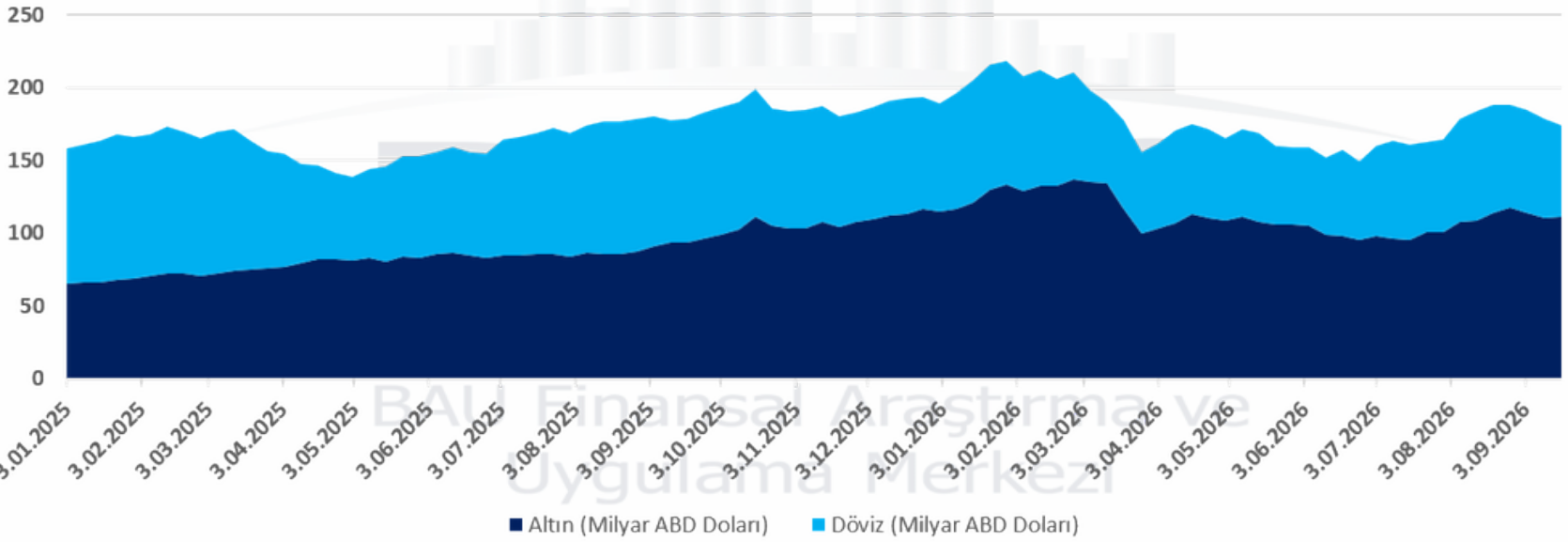
Para ve Bankacılık Verileri

[18 Eylül Haftası]

Atakan Üstün

Tablo-7. Brüt Rezervler (Milyar ABD Doları)

Son Tarih: 18 Eylül



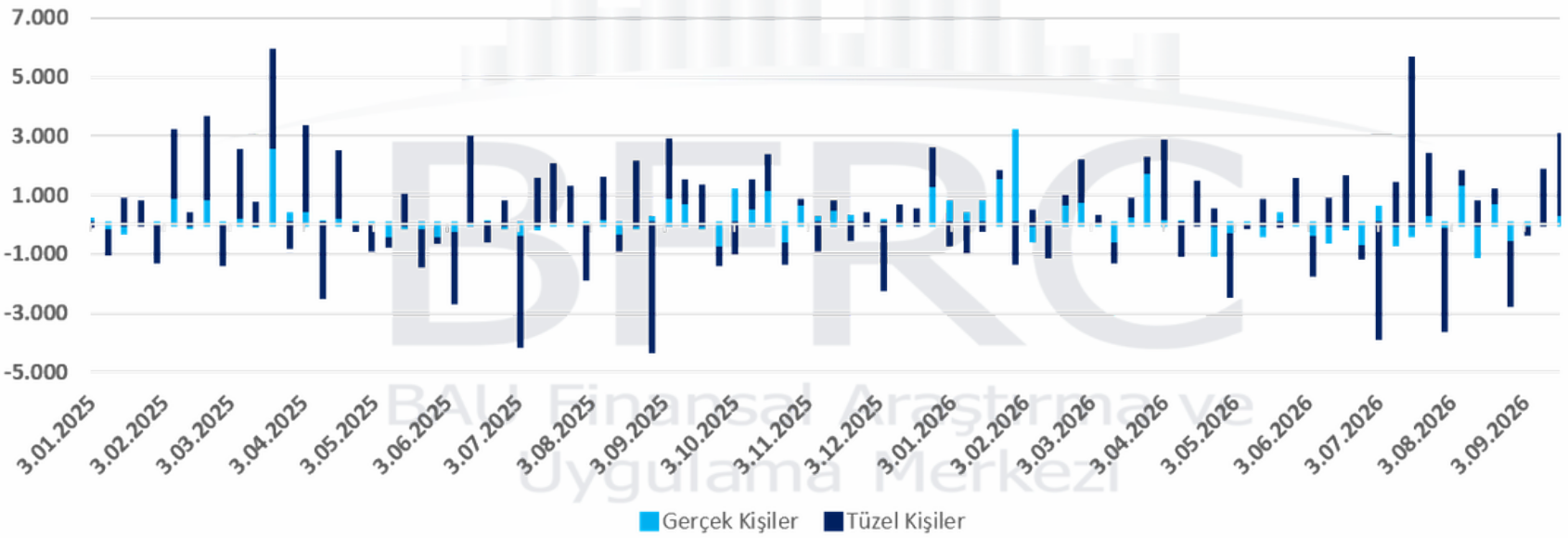
Altın Rezerv 110,28 Mlr \$ → 111,60 Mlr \$ (1,32 Mlr \$)

Döviz Rezerv 68,444 Mlr \$ → 62,80 Mlr \$ (-5,64 Mlr \$)

Brüt Rezerv 178,72 Mlr \$ → 174,40 Mlr \$ (-4,32 Mlr \$)

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

Son Tarih: 18 Eylül

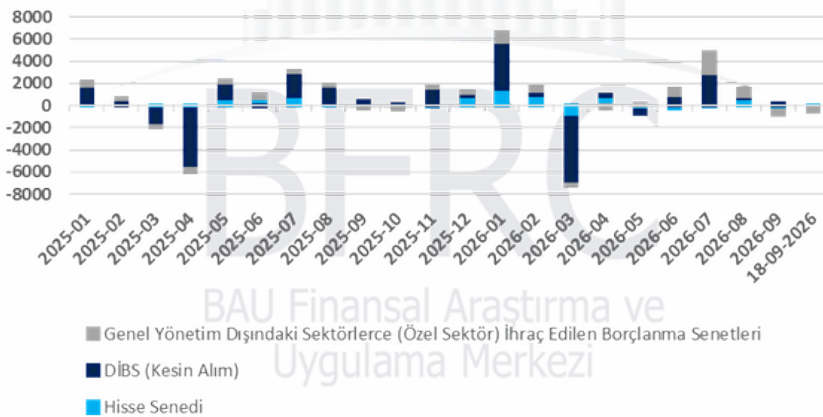


Gerçek Kişiler 7,50 Mln \$ → 362,26 Mln \$

Tüzel Kişiler -1794,93 Mln \$ → 2667,69 Mln \$

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

Son Tarih: 18 Eylül



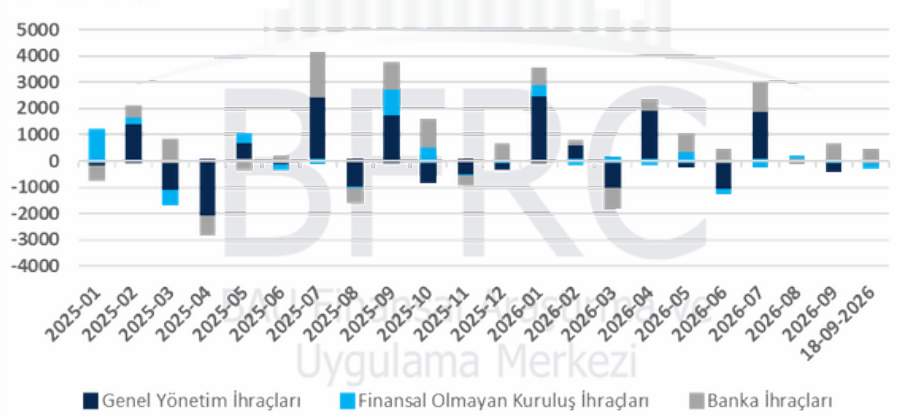
Hisse Senedi 277,67 Mln \$ → -109,83 Mln \$

DİBS (Kesin Alım) 151,15 Mln \$ → -116,90 Mln \$

Özel Sektör -5,76 Mln \$ → -331,69 Mln \$

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

Son Tarih: 18 Eylül



Genel Yönetim -52,28 Mln \$ → -168,69 Mln \$

Finansal Olmayan Kuruluşlar 2,60 Mln \$ → -0,58 Mln \$

Bankalar 22,80 Mln \$ → 403,28 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...)