

15.12.2025

Sigorta İndirimlerinden Gerçek Faiz Döngüsüne

Merkez bankaları ve faiz konularının birçok günlük işlemci için çok sıkıcı bir konu olduğu aşikardır, ancak çok özel koşullar oluşmadıkça hisselerden döviz, emtiaya, kriptoya kadar bütün varlık sınıflarının faiz pastasından yiyecekleri birer dilimi olur. Bu nedenle geçen haftanın ardından, haftanın özeti değil ama bundan sonra ne beklenebileceğini ve beklentilerin gerçekleşmesi halinde fiyatlamalara etkilerini konuşmakta fayda olacaktır.

İlk olarak; faiz beklentileri bundan sonra her önemli verinin ve yetkili ağzın konuşmasının ardından önemli ölçüde değişecektir çünkü artık gelecek Fed kararlarının **gerçekten** veriye bağlı olduğu bir döneme giriyoruz. Zaten son 3 indirimin birer sigorta indirimi olduğunu zaten biliyorduk. Yani gerçek anlamda verilerin gerektirdiği bir manevra değildi. Ama artık durum değişti. Yine de şuna ikna olmuş durumdayız ki Fed'in faiz indirimleri devam edecek. Aşağıdaki görselde swap piyasasında 2026 sonuna kadar her toplantı için faiz beklentilerinin fiyatlamasını göreceksiniz. Buna göre sadece Haziran 2026'da %53 ihtimalle 33.6 bps indirim fiyatlanıyor. 25 bps'lik dilimler halinde bakarsak bu, tek faiz indirimine işaret ediyor. Sene sonuna kadar ise toplamda 2 indirim fiyatlanıyor. Ama bahsettiğimiz gibi her önemli veride bu görünüm değişecektir.

İndirimlerin devamına ikna olmamızın arkasındaki nedeni bir kez daha yeri gelmişken ifade edelim; bu toplantıda paylaşıldığı üzere komite üyeleri 2026 için enflasyon beklentilerini hafifçe aşağı çekerken büyümeye bize göre fazlaca iyimser bakmışlar ve büyüme beklentilerini yukarı çekmişler. Ancak istihdam piyasasında yavaşlığın devamını öngörüyorlar. İşin özünde ise istihdam verileri henüz aşağı yönlü bir kırılım göstermese de öncü göstergeler ve haftalık veriler bu cephede önemli bir yavaşlamanın hali hazırda başladığını gösteriyor. Büyük ihtimalle ilerleyen zamanlarda işsizlik verilerini grafiğe koyduğumuzda Fed üyelerinin şimdi öngördüğünden daha hızlı yükselen bir işsizlik göreceğiz. Bu da Fed'i şimdiye göre daha hızlı ve daha fazla faiz indirmek zorunda bırakabilir.

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ
01/28/2026	-0.238	-23.8%	-0.059
03/18/2026	-0.563	-32.5%	-0.141
04/29/2026	-0.814	-25.1%	-0.204
06/17/2026	-1.344	-53.0%	-0.336
07/29/2026	-1.649	-30.5%	-0.412
09/16/2026	-1.951	-30.3%	-0.488
10/28/2026	-2.138	-18.6%	-0.534

Buna ek olarak önemli bir konu da Fed'in kısa vadeli tahvil alımlarıyla piyasa bir süre likidite sağlayacak olması. Bu durumu bir "nicel gevşeme"yle (QE) ile karıştırmamak lazım, çünkü bu seferki işlem sadece kısa vadeli tahvillerde gerçekleşiyor. Bir QE olsaydı ağırlık uzun vadelerde olacak şekilde çeşitli vadelerdeki tahvillere yayılan bir alım görmeliydik. Dolayısıyla etkisi nispeten sınırlı olacaktır ama kısa süreli faizleri baskı altında tutmaya yetecektir, ki bu da paritelerde zayıf dolara işaret edecektir.

Zayıf Dolar Senaryosu: EUR, GBP ve CAD Nerelere Gider?

Peki Fed'in kısa vadeli tahvili alması neden doları zayıflatır? Bunun cevabı oldukça basit aslında. Hepimizin malumu olduğu üzere gelişmiş ülke paraları kendi faizleri arasındaki fark ile yakından ilişkilidir, kimin faizinin daha fazla yükselmesi veya daha az düşmesi beklenirse o para daha kıymetlidir.

Bu ilişkiyi mutlaka politika faizi farkı olarak düşünmemek lazım. Nitekim tahvil getirileri arasındaki değişim de FX piyasasında işlem gören döviz çiftlerinin fiyatlanmasındaki temel faktörlerden birisidir. Hatta özellikle kısa vadeli tahviller daha etkili olur.

Buradan hareketle, Fed'in kısa vadeli Amerikan tahvillerini alması bu kıymetlerin fiyatını yükseltirken faizini aşağı çekecektir. Bu da tahmin edeceğimiz üzere USD'yi zayıflatacaktır. Bir de bunun üzerinde Fed'in ilerleyen zamanlarda hızlı bir şekilde politika faizini aşağı çekmesi gelirse; vay o Dolar'ın haline...

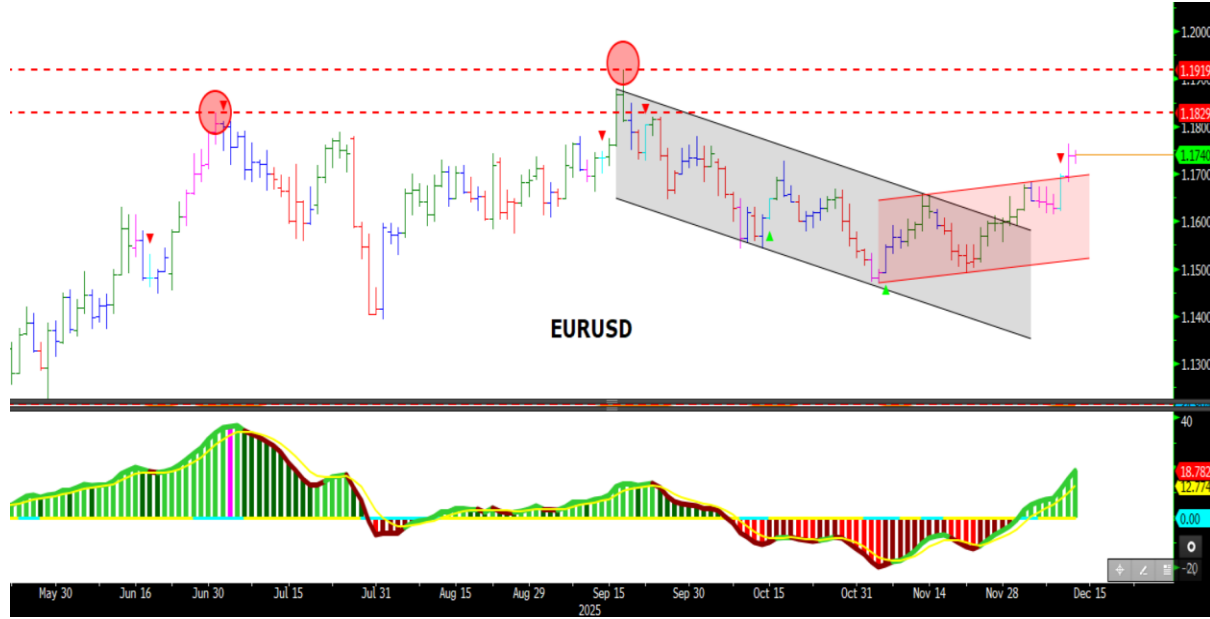
Böyle bir senaryonun gerçekleşmesi halinde EURUSD paritesinde 2026'nın ikinci yarısına doğru 1.25''li seviyeleri görebiliriz. Aynı mantıkla GBPUSD ikilisi için 1.45/47 bölgesi aktifleşebilir.

Bu noktada isterseniz kısa vadeli faiz ve enflasyon beklentilerinin DXY ile olan yakın ilişkisini bir görsel üzerinden inceleyelim. Aşağıdaki görülen mavi çizgi faiz esaslı çalışan swap piyasasının önümüzdeki 2 yıl için beklediği enflasyonu gösteriyor. Siyah çizgi ise DXY'yi gösteriyor. Anlaşılabileceği üzere, özellikle faizin hareketlenmesiyle birlikte bu ikisindeki dalga boyları artıyor ve birbirleriyle belli bir uyum sağlıyor; enflasyon beklentisi arttıkça faiz yüksek kalacağı için DXY güçleniyor, enflasyon beklentisi azaldıkça da faiz düşmeye başlayacağı için DXY zayıflıyor. Ancak görüleceği üzere 1Ç2025'ten itibaren aradaki yüksek uyum önemli ölçüde bozuldu. Bunun nedeni Fed'in niyeti ile piyasanın beklentilerinin birbirinden farklılaşmasıydı. Hatırlarsanız uzunca bir süre piyasa Fed'in söylediğinden daha güçlü faiz indirimleri bekliyordu. Bu yüzden DXY zayıf performans göstermişti.

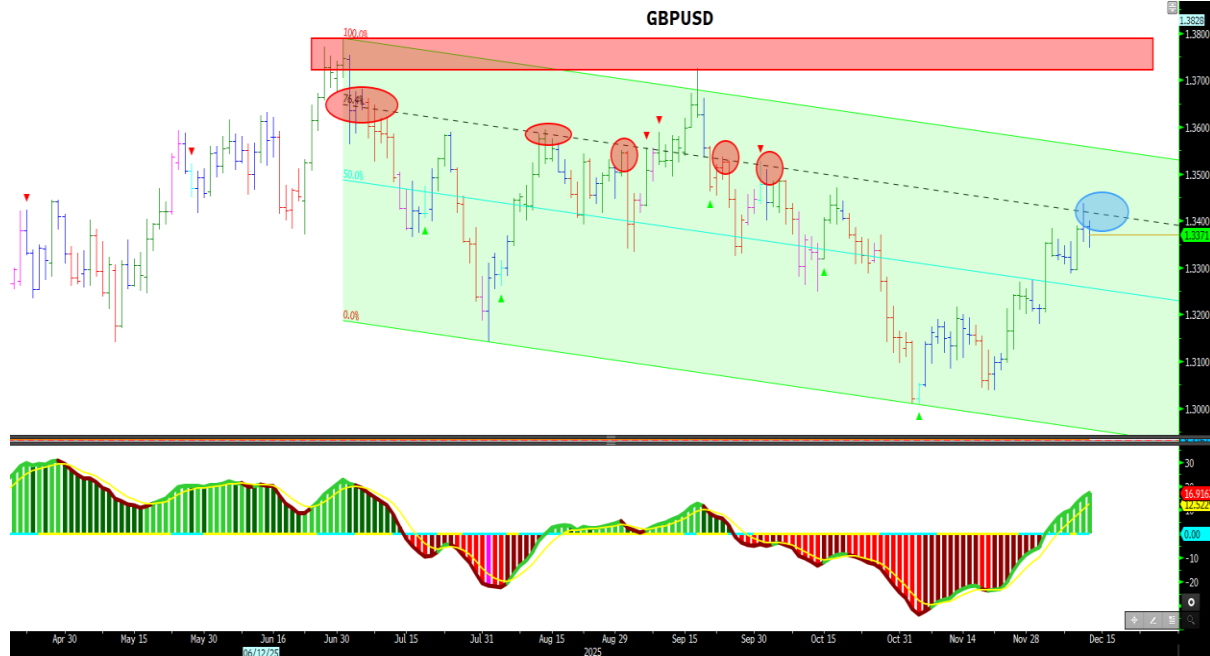


Son 2 ayda ise veri takvimi kapalı olduğu için herkes ayrı telden çalışıyordu. Ama artık durum değişiyor ve hem merkez bankaları daha gerçekçi kararlarla ekonomiyi yönetecek hem de ABD'de veri takvimi yeniden açılıyor. Bu yüzden ilerleyen zamanlarda bu iki fiyatın birbiri ile uyma gireceğini düşünebiliriz. Kimin kime uyacağını tabi ki veri akışı belirleyecek. Ama şimdilik bu düşüncüyü grafikte yorumlarsak swap piyasasının %2.00'lere gidecek kadar yeri var. Eğer veri desteklerse bu gerçekleşecektir ve DXY de onu aşağı doğru takip etmek zorunda kalacaktır.

Daha kısa vadede ise aşağıdaki grafikte görüleceği üzere EURUSD paritesinde 1.1830/1920 aralığı daha önce 2 kere boğaları bozguna uğratmıştı. Şimdi o bölgeye oldukça yakınız ve 19 Aralık'taki BoJ toplantısına kadar paritenin bir kez daha kesikli çizgiler arasında kalan bu direnç aralığına kadar yükselmek için zamanı olacak. BoJ faiz artırdığında ve ona göre bir gelecek mesajı verdiğinde JPY'nin USD'ye karşı değer kazanması doğal olarak DXY'de bir gerileme oluşturacaktır. EURUSD paritesinde ise bu durumu belki de son zamanların yeni yükseği ile göreceğiz, bir yerlere sıkıca tutunmak gerekli.



Pound Sterling (GBP) ise sene ortasından bu yana çalışan aşağı eğilimli bir işlem kanalı içinde hareket ediyor ve beklentilerimize paralel olarak kanalın üst bandına doğru yükseliyor. Ancak geçen hafta itibarı ile son 6 ayda defalarca çalışan önemli bir eğilim çizgisine geldi. Burayı aşmak için birkaç kez deneme yapabilir. Kesikli çizgiyle gösterilen bu direnci kırdığında ilk önemli hedefi olan kanal üst bandına, ki görünüme göre 1.3550 civarında oluşuyor, gitmek isteyecektir. Bol haberleri beklediğimiz gibi gelirse etkisi GBPUSD paritesini yeşil kanalın üstüne atmak olacaktır. Bu durumda Haziran ve Eylül aylarındaki zirveler 1.3726 ve 1.3789 arasındaki bölge bir süreliğine güçlü direnç olacaktır.



Geçtiğimiz hafta Kanada Merkez Bankası toplantısı beklentileriyle dikkat çektiğimiz USDCAD ikilisi de öngörümüze uygun şekilde CAD lehine hareket etmeye devam etti. Yakın geçmişte defalarca çalışan 1.3735 desteğine kadar henüz gelemedi ama bu haftanın gelişmeleriyle desteği kırmak için güçlü denemeler yapacağını düşünüyoruz. Ancak diğer yandan göz ucuyla birçok teknik indikatörün aşağı yönde şiştiği görülüyor. Çok önemli bir katalizör çalışmadıkça bu ikilide 1.37'ye yaklaştıkça piyasayı yakından gözlemlemek gerekir. Eğer gerçekten bu destek ve aşırı satışlar çalışırsa, piyasanın bu seviyeden yukarı yönlü çalışması beklenir.



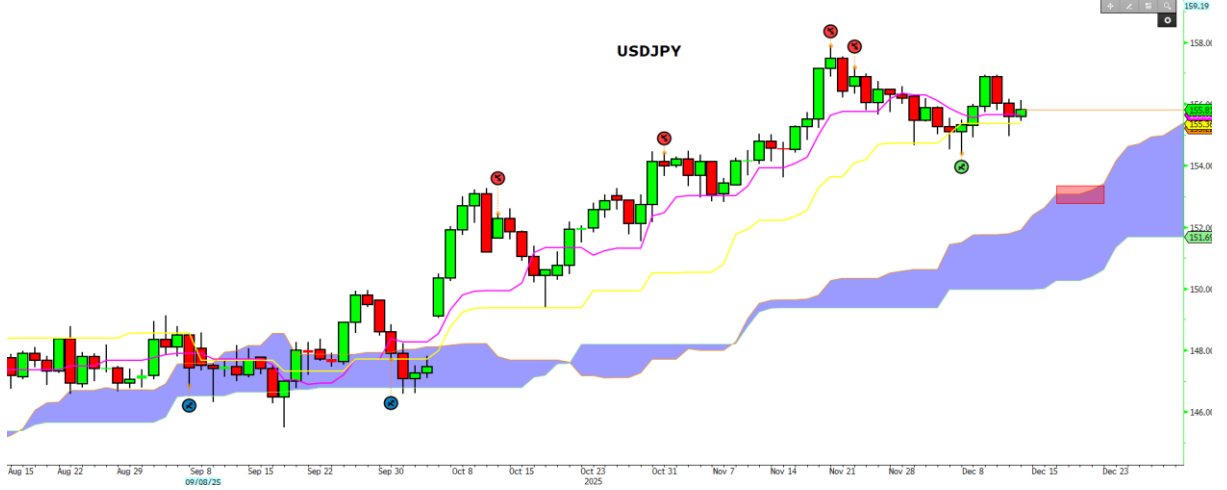
Avrupa Sessiz, Japonya Sahnedeki – Yen’e dikkat

Tıpkı bilanço dönemi gibi geçen hafta ve bu hafta merkez bankası dönemi oluyor. Geçen haftaki yoğun faiz toplantılarının ardından bu haftada önce Avrupa Merkez Bankası (AMB) ve sonra da Japonya Merkez Bankası (BoJ) toplantıları olacak.

AMB toplantısı, geçen haftaki Schnabel konuşmasına rağmen önemli bir karar veya açıklama olmadan geçecektir. Çünkü henüz Avrupa’da durum değişikliğine neden olacak bir veri akışı olmadı.

Ama BoJ toplantısı son derece önemli. Nedenlerini geçen haftaki yazıda değinmiştik. Bu toplantıda önemli olan faiz artışının genişlemeci bir başbakana rağmen gelmesi ve sıkılaşmaya gidilmesi. Daha önemlisi ise bunun bir kerelik değil, bir serinin parçası olduğuna dair açıklamalar olabilir. Ancak bu konuda ne kadar açıklayıcı bilgi paylaşacaklarını bilmek zor. Piyasa şimdilik sadece 1 faiz artışına hazır ve swap piyasası 25 bps’lik bir artışı %92 ihtimalle fiyatlıyor. Yılın geri kalanı için bundan başka bir artış daha fiyatlanıyor ama belirli bir toplantıda yoğunlaşma yok. Eğer toplantı sonrasında yapılacak açıklamalar bu konuda bir tarih belirlenmesine imkân tanırsa o zaman USDJPY ikilisinde JPY lehine gerçekten güçlü bir hareket görmemiz gerekir. Bu ikili için geçen hafta paylaştığımız hedef 153.5/152.5 arasıydı. Bütün haber akışı ve piyasa beklentisinin bunu desteklemesine rağmen parite oraya kadar gelemedi ancak bu hafta BoJ açıklamalarına göre söz konusu hedef aralığının altına bile kayabileceğini değerlendirmek gerekir.

Geçtiğimiz hafta Fibonacci geri çekilme seviyeleri analizi ve işlem kanalı üzerinde yaptığımız teknik analiz sonucu ulaştığımız 153.5/152.5 aralığı aşağıdaki grafikte görüleceği şekilde, Ichimoku Bulutu analizinde de karşımıza çıkıyor. Bu indikatörün tanımına göre “bulut” adı verilen boyalı bölgenin alt ve üst bantlar destek/direnç olarak düşünülür. Bu bağlamda eğer öngörümüz çalışır ve parite JPY lehine hareket ederse ilk destek bölgesi kırmızı dikdörtgen ile işaretlenen, bulutun üst bandı oluyor. Bu seviye ise tam olarak 153.08, yani bizim tahmin aralığımızın neredeyse ortası.



Bir başka güçlü analiz metoduyla teyit edilen seviyeye gelindiğinde çalışmayı güncellemek gerekecek ama 2026 yılının en azından ilk yarısının kolay tradelerinden birisi USDJPY olacağına benzer.

Buzun Altındaki Tehlike

Geçtiğimiz hafta altın ve gümüş için yükselmek için bekliyor, düşerse de endişe etmeye değmez demiştik, endişe etmeye bile gerek kalmadı. Nitekim Fed kararından sonra kıymetli metalleri temel anlamda bozacak bir durum olmadığının düşünülmesi altın ve gümüşün kaldıkları yerden yola devam etmelerine neden oldu.

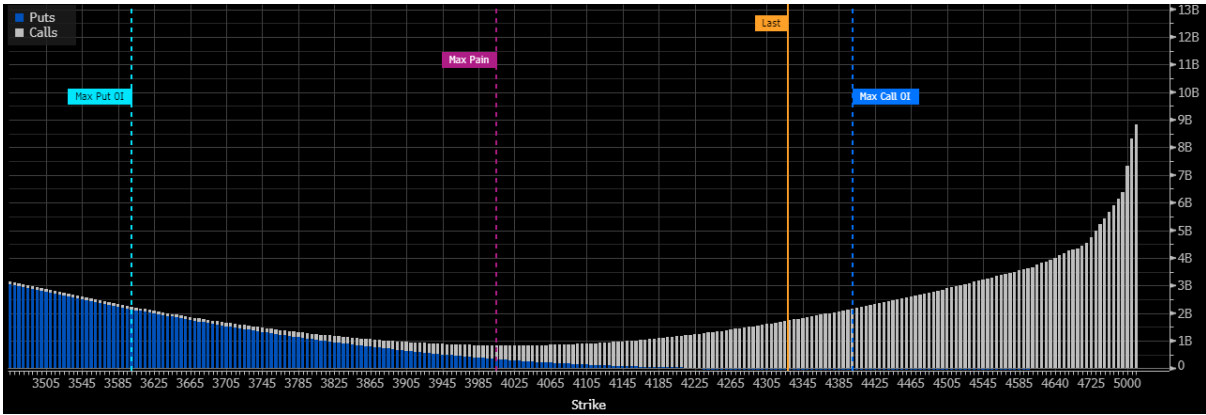
Ancak doğrusunu isterseniz durum tam olarak öyle değil. Düşük faiz ortamının altın ve gümüş için iyi olduğunu, bu tür zamanlarda faiz getirisine bir alternatif olarak kıymetli metallerin alıcı bulduğunu artık Sağır Sultan bile duymuştur. Hele bir de buna tam olarak düşemeyen enflasyon eklenince eksiksiz bir altın ortamı oluşur. Ama Fed toplantısı faiz indirimlerinin artık kolay olmayacağını gösterdi. Bu da görünen ufukta ilk indirimin yılın ortasına ötelenmesine neden oldu. Yani 6 ay indirim yok. Bu durumda kıymetli metallerin primlerinin bir kısmını kaybetmeleri temel analiz açısından mantıklı olurdu. Oysa şimdilik bunun esamesi okunmuyor. Buraya kocaman bir soru işareti koymak gerek...

Teknik açıdan ise dikkat edilmesi gereken bir görünüm var. Altın aşağıda da görüleceği üzere öngörülebilir hareket boylarıyla Ekim tepesine ulaştı. Burası önceki zirvenin test edilmesi ve harmonik ölçü bacağının tamamlandığı yer olması açısından olası bir geri çekilme için son derece uygun bir yer olarak öne çıkıyor. Eğer bu çalışırsa yukarıda bahsi geçen temel analiz faktörlerini de doğrulamış olacak, teknik açıdan ise 3900/4370 arasında bir konsolidasyon bandının sınırlarını teyit etmiş olacak.

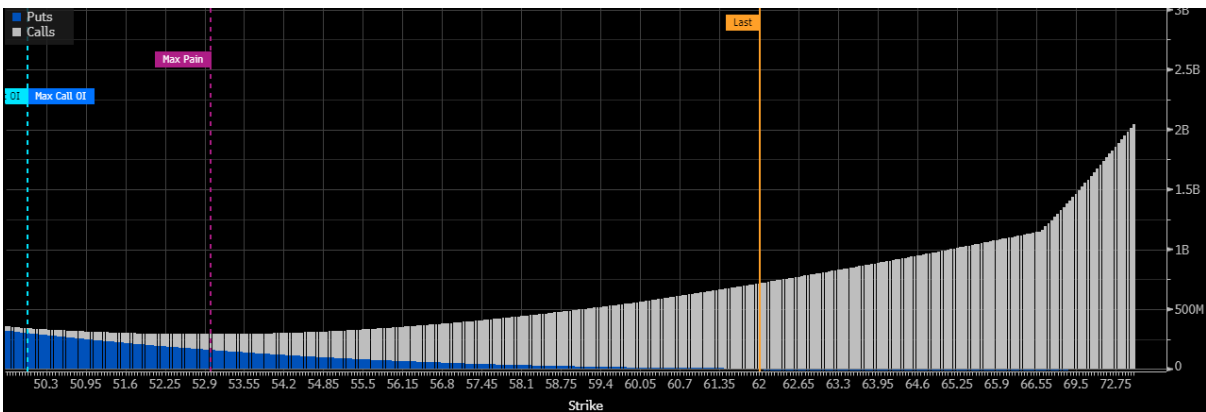


Bir başka konu ise hem altın hem de gümüş vadelerinin üzerine yazılı opsiyonlarda vade sonuna sadece 1 hafta kaldı. Sıklıkla bu tür durumlarda açık opsiyon pozisyonlarının yoğunlaşmasına bakarak vade sonuna doğru piyasanın yakınsama ihtimalinin arttığı fiyat seviyesini hesaplayabiliyoruz.

Bu açıdan aşağıdaki grafik son derece önemli olabilir. 8 numaralı görselde görüleceği üzere pembe ile işaretli fiyat seviyesi olan \$4005 seviyesi Comex vadeli kontratının yakınsayabileceği yer olarak düşünülebilir. Bunu kesin bir kural olarak düşünmemek lazım ama zamanların çoğunda çalışan bir matematiksel yöntemdir. Diğer yandan tek başına en fazla satım opsiyonunun açık olduğu seviye \$3600; tek başına en fazla alım opsiyonunun açık olduğu seviye \$4400 olarak görülüyor. Elinde alım opsiyonu olanlar doğal olarak 4400 ve üstünü, satım opsiyonu olanlar ise 3600 ve altını isteyeceklerdir. Bu işin optimum noktası genellikle pembe ile gösterilen bölge olur. Bir başka dikkat edilmesi gereken konu ise put/call rasyosu dediğimiz, satım opsiyonlarının alım opsiyonlarına oranıdır. Bu oran Cuma kapanışı itibarı ile 1.06 olarak karşımıza çıkıyor. Yani açık pozisyonlarda her 1 alım opsiyonu için 1.06 adet satım opsiyonu var. Eşit diyebiliriz, zor bir vade sonu olacak ama bu göstergenin ibresi biraz aşağıyı gösteriyor. Bahsi bitirmeden seviye tespiti yapanlar için önemli bir detay paylaşmakta fayda var; buradaki seviyeler Comex kontratının fiyatı üzerinden ifade ediliyor. Comex kontratı ile spot altın arasında \$28 kadar fark var, vadeli kontrat daha yukarıda. Yani burada bahsedilen fiyatlardan kabaca 28 düşersek spot için makul bir fiyata varmış oluruz.



Aynı metriklere gümüş için de bakalım. Tıpkı altın kontratları gibi Comex gümüş kontratları üzerine yazılı opsiyonlar da 23 Aralık'ta bitiyor. Aşağıdaki görsele göre vade sonuna yaklaştıkça piyasanın yakınsama ihtimali olan fiyat seviyesi pembe ile gösterilen \$53 seviyesi. En fazla alım opsiyonu açık pozisyonu ve satım opsiyonu çok ilginç bir şekilde \$50'da gerçekleşmiş. Renkli bir vade sonu pazarı olacağı buradan belli. Put/call oranı ise 1.11, yani açık olan her alım opsiyonu için 1.11 satım opsiyonu var. Satıcılar biraz daha fazla.



Büyük bir ihtimalle Cuma günü yükselen ABD tahvil faizleri hem Nasdaq endeksinde hem gümüşte hem de kriptolarda görülen satışın ana nedeniydi. Bu hafta BoJ'un faizi artıracak olması aynı varlık sınıfları için oldukça ciddi bir risk. Kısaca hatırlamak gerekirse; dünyanın fonlama para birimi Japon Yeni'dir. Çünkü faizi çok düşük bir majör para birimidir. Eğer bu dövizin faizi artarsa borçlanma bedeli artar ve daha önceden JPY borçlanarak yukarıda bahsi geçen riskli varlıklara yatırım yapanların ilk yapacağı iş kredisini kapatmak olur. Bunun içinde önce elindeki varlıkları satması gerekir.

Bu mantıkla baktığımızda BoJ'un ne kadar güçlü bir dille şahinleşeceği fiyatlamalar açısından çok önemli. Ama senaryo yazmak gerekirse, güçlü bir mesaj vermesi hem onların ilgilendiği konu olan JPY'nin güçlenmesini sağlar, hem de opsiyon piyasasının verdiği mesajı doğrulayacak şekilde gümüşte satışı tetikler.

Geçen haftaki notumuzun son paragrafına çok benzeyecek ama kıymetli metallere yatırım yapanların uzun vade için çok endişe etmelerine neden olacak bir durum şimdilik görünmüyor. Düşen küresel ve ABD faizleri, düşmeyen enflasyon ve bir türlü ateşi düşmeyen jeopolitik hikayeler kıymetli metalleri destekleyen faktörler. Sadece zaman ve sabır meselesi...

Aradan Sonra Piyasanın İlk Testi

Bu haftanın bir özelliği de ABD'de hükümetin kapanmasıyla birlikte kesilen ekonomik veri akışı yeniden başlıyor. Bu hafta için eski açıklama döngüsünün dışında olacak, yani mesela her ayın ilk Cuma'sı açıklanan tarım dışı istihdam bu sefer bu hafta gelecek, Salı günü. Benzer şekilde TÜFE verisi de normalinden bir hafta sonra, Perşembe günü açıklanacak.

Bundan sonrası için verilerin fiyatlamalarda çok büyük rolü olacağını yukarıda belirtmiştik. O yüzden bu veriler yukarıdaki beklentilerin yeniden şekillenmesine neden olabilir. Örneğin güçlü istihdam ve yüksek enflasyon ABD'deki faizin düşmesi yönündeki düşünceleri törpüleyeceği için piyasa paritelerinde hızlı bir şekilde USD alışına dönebilir. Bu senaryonun realize olması halinde yukarıdaki hedeflere zaman çizgisinde ileriye ötelenecektir.

Yok eğer istihdam düşük gelir ve enflasyon da düşük gelirse o zaman faiz indirimi fiyatlaması güçlenir ve yatırımcıların USD'den çıkışı hızlanır. Bu, aynı zamanda kıymetli metalleri de yukarı sürebilecek bir faktör olarak düşünülmeli.

Verileri ve piyasa reaksiyonunu izleyerek göreceğiz.