

## Hem Spekülasyon, Hem Makro

Piyasalar için zor günler devam ediyor. Asya açılışında %17 yükselerek haftaya başlayan WTI petrol Avrupa seansı yaklaşırken %25 primleri gördü ve hemen ardından stratejik petrol rezervlerinin piyasaya sürülmesi için toplantı yapılacağı haberiyle geri çekilme yaşıyoruz. Ancak henüz uygulamada hiçbir şey değişmiş değil. Hürmüz Boğazı pratikte felç olmuş durumda ve her türlü mal akışı durmuş durumda.

Ne yazık ki petrol ve doğal gaz spekülasyonları gelişmekte olan durumun sadece görünen kısmı. Savaşın ne zaman biteceği konusunda bir spekülasyon yapmak doğru olmayabilir, çünkü hem bizim uzmanlık alanımız değil hem de bilmediğimiz çok fazla faktör var. Ancak mühimmat depolarının artık boşalmaya başladığını düşünsek çok büyük bir hata yapmış olmayız. Bu düşünce daha çok İran açısından doğru olabilir. Diğer yanda ABD tarafında ise savaş süresinin beklentilerin çok ötesine uzanacağını düşünürsek ne yazık ki fiyatlamalardaki yüksek oynaklığın bittiğini söylemek fazla iyimserlik olacaktır.

Fiyatlamaları tartışmadan önce muhtemelen bu yazıyı okuyan yatırımcıların çok büyük bir kısmının portföyünde önemli yer tutan kıymetli metallerin neden gitmediğini değerlendirmek lazım. Dünya tarihinde yerini alacak, haritaları değiştirecek bir savaşın karşısında bir numaralı riskten kaçınma aracı olduğu sanılan altın ve gümüş neredeyse kıpırdamadı. Hatta ekside işlem görüyor. Portföyüne altını olan, gümüşü olanlar sebebini çok merak ediyorlardır. Bu aşamada daha önce de dile getirdiğimiz şu düşüncemizi tekrar hatırlatmamız gerekir; öncelikle altın ve gümüşte büyüklerin vadeli kontratlarda pozisyonlarını ciddi oranda azalttıklarını hatırlayalım. Buraya taze para girişi olmadığı sürece altın ve gümüş yukarı doğru önemli bir hareket yapamayacak. Bu durumda CFTC tarafından yayımlanan COT raporuna göz attığımızda altında net long pozisyon sayısının geçen haftadan bu haftaya yatay kaldığını, gümüşte ise longların biraz azaldığını söyleyebiliriz. O zaman bir kez daha neden buraya para girmiyor? Diye sormamız lazım.

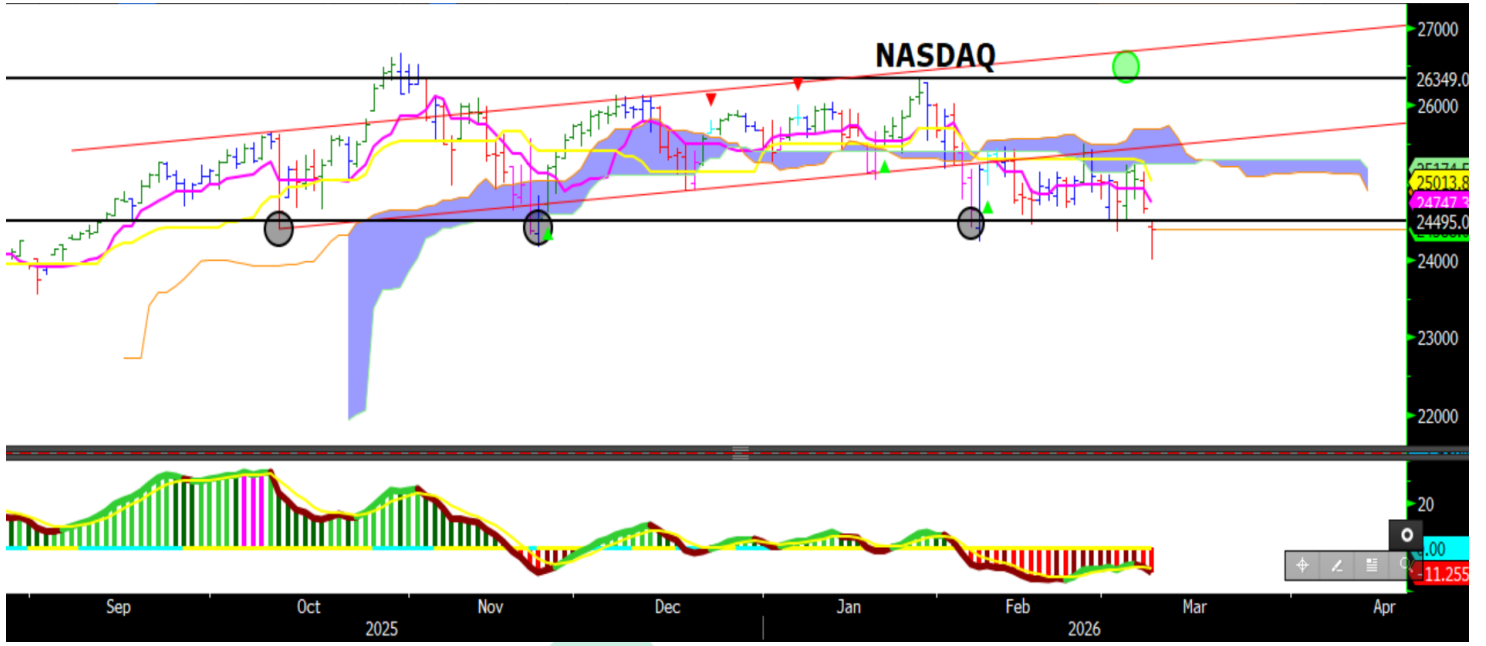
Bunun cevabı da şurada yatıyor; ilk olarak petroldeki %25'lik sıçramada gelen teminat tamamlama çağrısında para yaratmak için muhtemelen ilk satışlar kıymetli metallerde ve kriptolarda geldi, belki endeksleri de ekleyebiliriz. Ancak bu ilk tepkinin haricinde belki de daha büyük bir acı sos pişiyordur.

Hatırlanacağı üzer son haftalarda kredi finansmanı sağlayan Blue Owl gibi şirketlerde geri ödeme sorunları olmuştu. Şimdi ise Black Stone ve Black Stone şirketlerinin bazı fonlarında parasını talep eden yatırımcılara ödemeler sınırlı büyüklüklerle yapıldığı haberlerini görüyoruz. Henüz bir likidite riski masada demek için erken belki ama bazı kapıların artık açıldığını söyleyebiliriz.

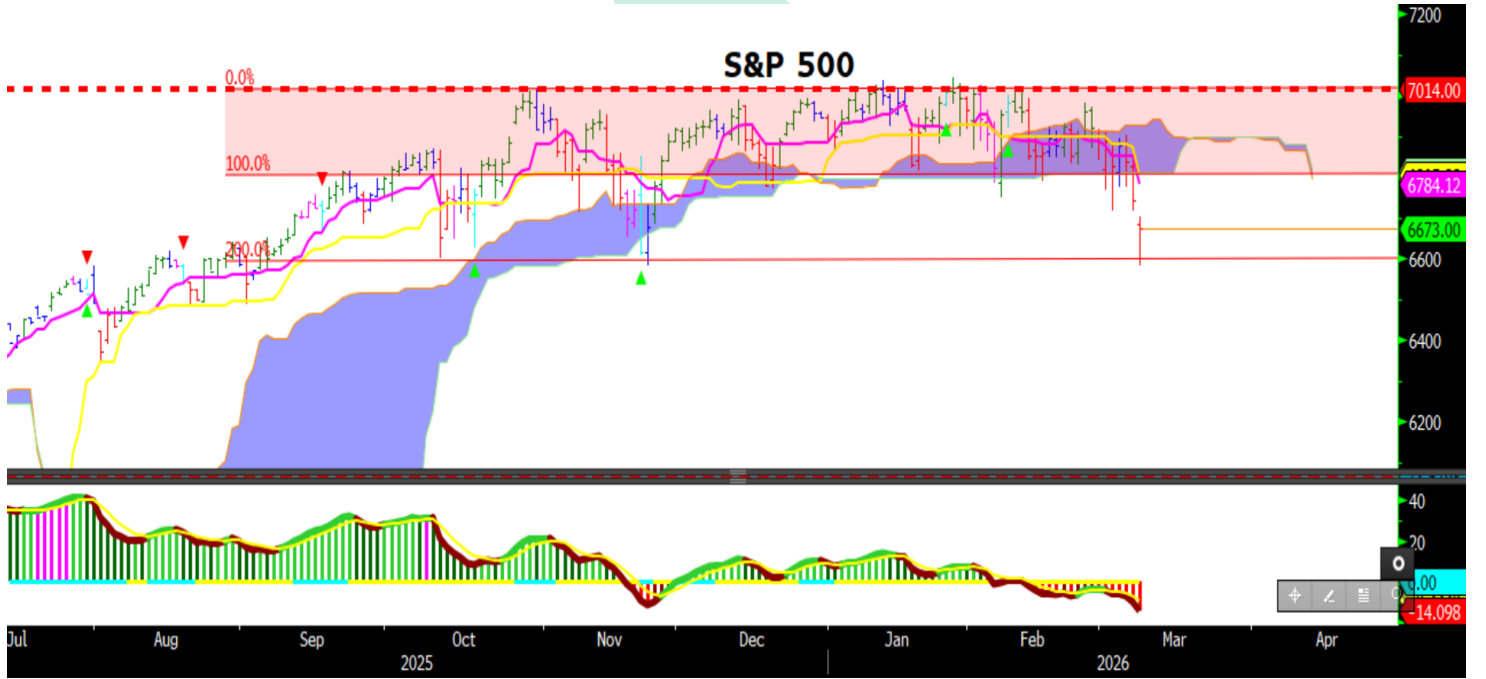
Bu konu petrol fiyatından daha önemli olmalı. Çünkü petrol fiyatı bugün \$110 olur, 1 ay sonra yeniden \$60'a düşebilir. Oysa likidite krizi gerçekten oluşursa bunun atlatılması, etkilerinin normale dönmesi aylar alacaktır. Üstüne bir de geçen Cuma beklentilerin çok altında açıklanan ve aslında Amerika'da istihdam piyasasının daralmaya başladığını gösteren tarım dışı istihdamı koyunca durum biraz daha kararıyor. Çünkü bu, ekonomik durgunluğa gidebilecek bir yolun kapısını açar. Bir de Hürmüz Boğazı'nın felç olması nedeniyle emtia fiyatlarındaki yükselişi karışımın içine katarsak yüksek enflasyon gündeme gelecektir.

## Hisse Endeksleri Dayanamıyor

Yüksek enflasyon + daralan ekonomi bize mükemmel bir stagflasyonu getirir. Henüz bunu söylemek için erken ama eğer bu yolda ilerlenecek olursa endeksler şu anda harika bir short imkânı veriyor olmalı. Nitekim Nasdaq endeksi Eylül 2025'ten bu yana kırılmayan bir teknik desteğini bugün itibarıyla kırdı. Bu anlamda aşağıdaki grafikte üst kısımda yeşil ile işaretlediğimiz beklentimiz suya düşmüş oldu.

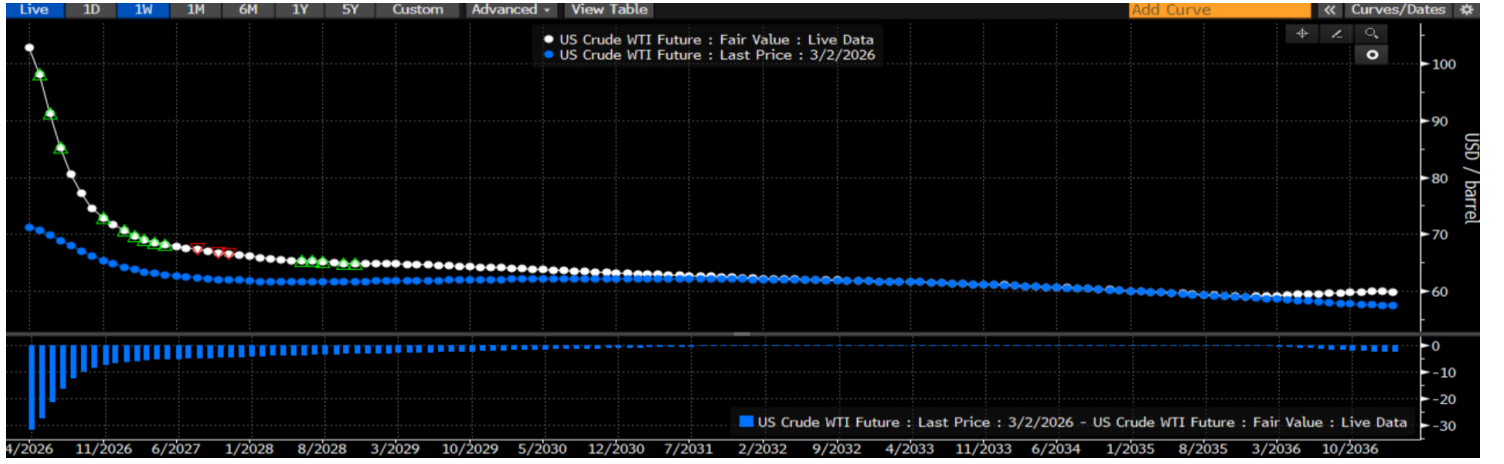


S&P 500 endeksi ise son aylarda etkin çalışan destek bölgesine kadar sarmakla yetindi ama yukarıda gözler önüne serdiğimiz riskler devam ederse aşağıdaki grafikte görülen desteğin de ihlal edilebileceğini değerlendiriyoruz.



## Petrol Filmin Baş Rolü

Günün kahramanı petrole geldiğimizde, tarafların birbirinin petrol silolarını vurmasını piyasa çok güçlü fiyatladı. Oysa zaten halihazırda Hürmüz'den petrol akışı durma noktasına gelmişti. Ama stokların hasar görmesi bir güven sorunu! Bununla birlikte WTI petrolün vade eğrisi neredeyse 2026 sonuna kadar vadelerde yukarı sıçradı. Aşağıda bu durumu görebilirsiniz. Mavi noktalı çizgili geçen hafta itibarı ile her vadedeki petrolün fiyatlarının birleştirilmesi ile oluşuyor. Beyaz ise şu anki durumu gösteriyor. En alttaki mavi histogram ise ikisi arasındaki farkı gösteriyor.

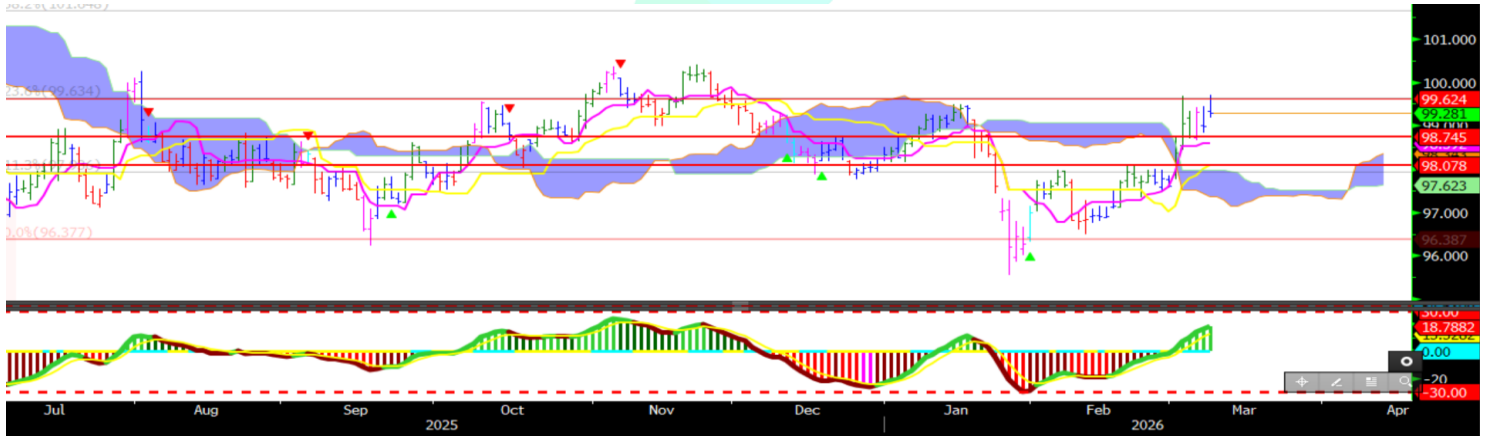


Bu grafik bize fiyatlamanın hala çok uzun bir zamana yayılmadığını gösteriyor. Ama aynı grafiği 2 hafta önce görüntüleyseydik histogram bu kadar uzun süreye yayılmış farklar göstermeyecekti. Bu da bize petrol piyasasının daha uzun vadede arz problemi fiyatladığını gösteriyor ki bu normal karşılanmalı.

Eğer başlangıçta bahsettiğimiz gibi savaş şimdiden 1-2 hafta içinde bitecek olursa bu görünüm de değişecek ve fiyatlamalar yumuşayacaktır. Ancak şu anda petrol fiyatının nereye kadar yükselebileceği veya ne zaman düşeceği hakkında bir öngöründe bulunmak oldukça zor.

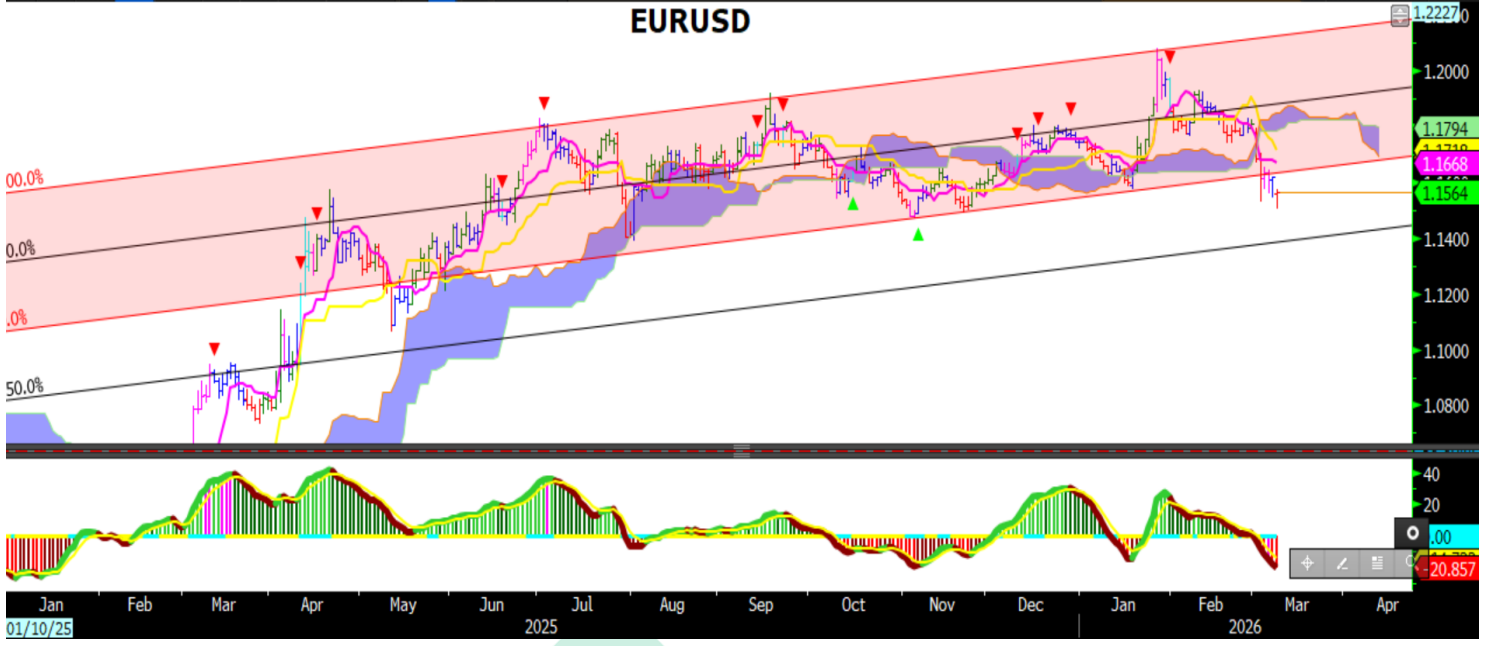
### En İyi Yardımcı Oyuncu ise DXY

Döviz piyasasında ise riskten kaçınma eğilimi net bir şekilde piyasanın USD'ye kaymasına neden oluyor. DXY daha önceki analizlerimizde dönüş beklediğimiz 98.50/99.00 aralığını, son gelişmelerle birlikte yukarı doğru kırdı ve bir sonraki önemli teknik direnç olan 99.50 bölgesindeki dirence geldi. Ne yazık ki olayı sadece aşağıda görülen grafikte tanımlamak çok doğru bir yaklaşım olmayacaktır.



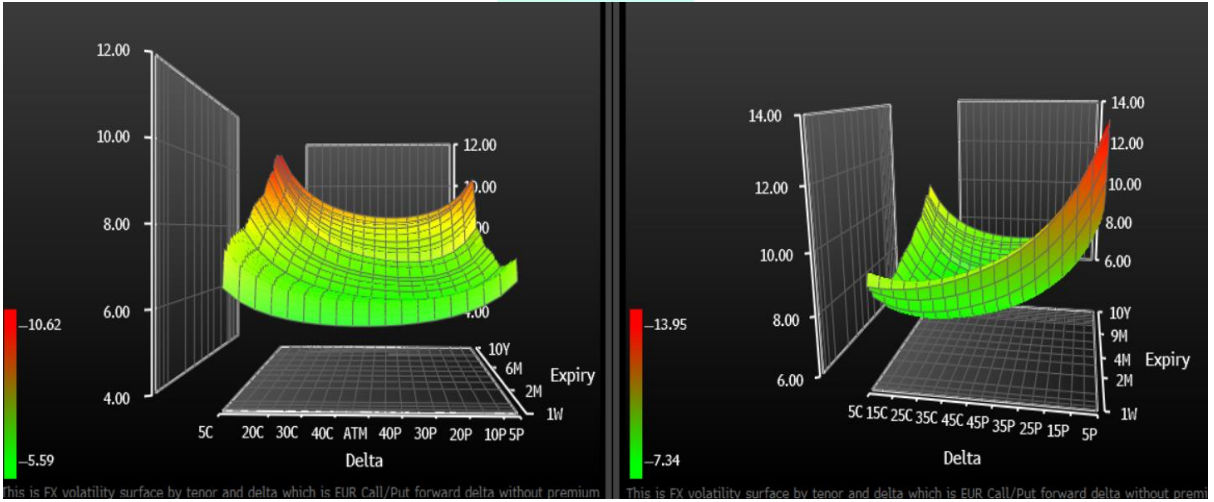
Çünkü grafikteki hareketten anlaşılacağı üzere bu günkü USD hareketi sadece geçen haftaki hareketin bir tekrarı oldu. Ama asıl fiyatlama geçen hafta olmuştu. Neyi fiyatlamışlardı? Bu noktada başlangıçta tartıştığımız likidite krizinin kapısını açan gelişmelere tekrar göz atmak gerekir. Piyasa aslında şu anda sadece petrolün fiyatladığı riski fiyatlamıyor. İçinde yüksek petrol fiyatının sadece bir faktör olduğu çok daha büyük bir gelişmeler sepetini fiyatlıyor.

Bu nedenle zayıf USD, güçlü Euro beklentimiz bir süreliğine rafa kalktı ama tamamen sonlandırılmış değil. İlerleyen zamanlarda Avrupa'nın olan bitenden ne kadar hasar aldığına bağlı olarak Avrupa Merkez Bankası'nın faiz artırımını bile konuşulabilir. Bu senaryonun gerçekleşmesi halinde ise güçlü Euro düşüncesi yine ön plana çıkacaktır.



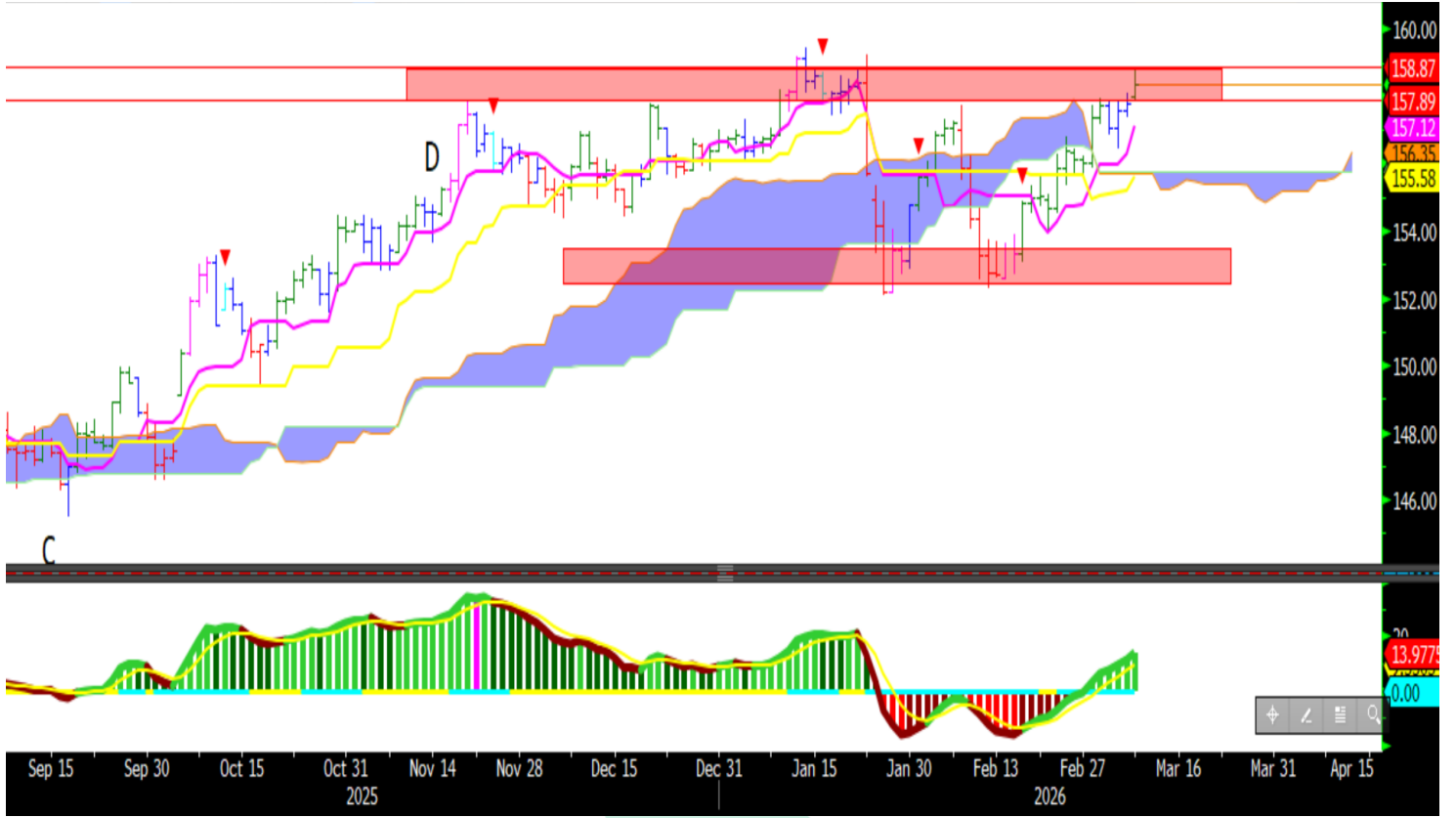
Teknik açıdan ise tıpkı endeksler gibi aylardır aktif çalışan işlem bantları geçen hafta kırılmıştı. Burada artık ihtimaller tekrar kırmızı ile gösterilen işlem bantlarının içine girmesinden ziyade aşağıdaki siyah trend çizgisine kayması yönünde güçlendi diyebiliriz.

Bu aşamada EURUSD paritesinde yatırımcı eğiliminin 2 hafta içinde değişimini gözler önüne sermek isteriz. Soldaki resim EURUSD opsiyonlarındaki volatilitenin 2 hafta önceki durumunu gösteriyor. Her iki grafikte de bize göre sol uç alım opsiyonlarının volatilitelerini, sağ uç ise satım opsiyonlarının volatilitelerini gösteriyor. Ne taraf yükselse o tarafa eğilim olduğunu söyleyebiliriz. 2 hafta önce alım opsiyonlarına doğru hafifi bir eğilim varken, bu sabah net bir şekilde opsiyon piyasası aşağı dönmüş durumda.



Bu nedenle pozisyon alırken ihtimalleri çok dikkatli kontrol etmek gerekir.

Japon Yeni de güçlenen Dolar'dan etkilenecek yeniden güçlü bir dirence kadar geldiler. Bu yüksek volatilitede pozisyon almak oldukça riskli olsa da cari seviyelerden piyasanın kontrollü büyüklüklerde USDJPY paritesinde short pozisyonlar alabilir. Aşağıda görüleceği üzere son aylarda işlem gördüğü aralığın tepesinde geçiyor bugün.



## Yasal Uyarı

“Bu içerikte yer alan bilgiler genel nitelikte olup, herhangi bir getiri garantisi veya doğrudan yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları kişisel risk ve tercihlere göre verilmelidir. Yatırımcıların, burada yer alan bilgilere dayanarak işlem yapmadan önce kendi araştırmalarını yapmaları ve ilgili verileri doğrulamaları önemle tavsiye edilir. Burada yer alan bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan **Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bağlı kuruluşları, çalışanları ve danışmanları** sorumlu tutulamaz.

Sunulan veriler güvenilirliği kabul edilen kaynaklardan elde edilmiş olmakla birlikte, bilgilerdeki doğruluk, eksiksizlik ve değişmezlik garanti edilmemektedir. Destek Yatırım adına sizinle iletişime geçen kişi veya kurumların kaynağını mutlaka doğrulayınız. Kurumumuz **Telegram vb. uygulamalar veya sahte internet siteleri** üzerinden hiçbir şekilde bilgi talep etmez, nakit yatırma veya çekme işlemlerine yönlendirmez. Tüm resmi bilgilere yalnızca kurumumuzun web sitesi üzerinden ulaşabilir ve doğruluğunu teyit edebilirsiniz.

Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler **yatırım danışmanlığı kapsamında değildir**. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak sözleşme çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak **kişiyeye özel** sunulmaktadır. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu içerikte yer alan bilgi ve verilerden kaynaklanabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan veya üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan **Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu değildir.**”

**Gökhan Uskuay**

**Araştırma Direktörü**

arastirma@destekyatirim.com

