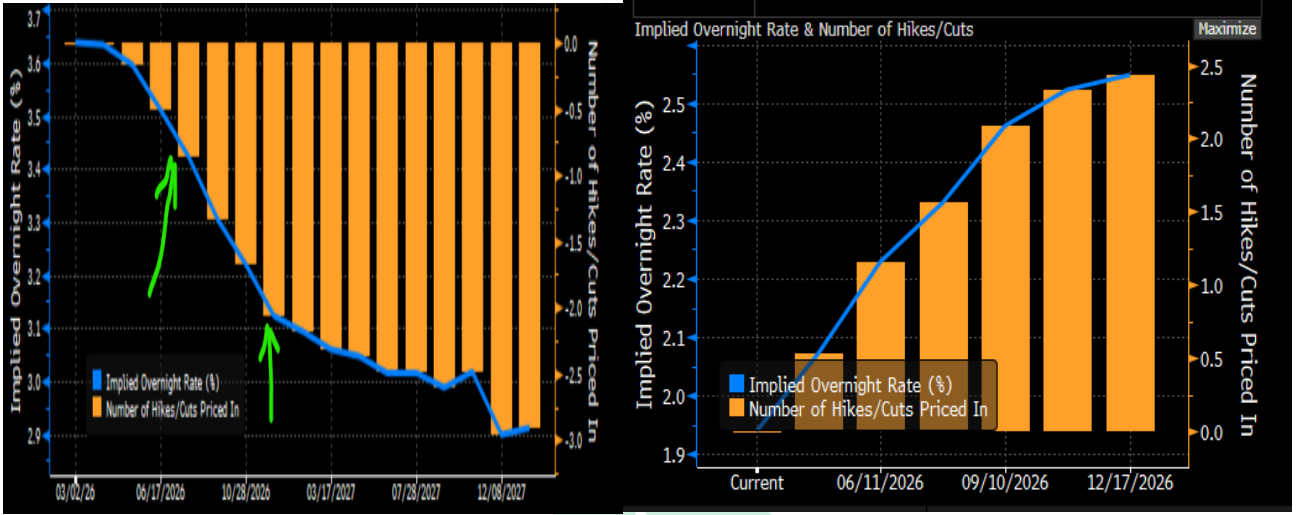


Piyasada Büyük Değişim

Herhalde hiç kimse savaşın başladığı 2 Mart tarihinde olayın ABD'nin faiz indirmesinden faiz yükseltmesine kadar geleceğini düşünmüyordu. Ancak gelinen noktada, geçen hafta itibarı ile swap ve futures piyasaları bu sene içinde Fed'den faiz indirimi değil faiz artışı fiyatlamaya başladı. Hatta öyle ki, aşağıda solda görülen resimde, 2 Mart günü piyasa 2026 için oklarla işaretli olan aylarda olmak üzere 2 faiz indirimi fiyatlarırken Cuma günü itibarıyla aynı diyagrama baktığımızda 1 tane faiz artışı fiyatlamaya başladı.



İlk önce neden böyle olduğuna bakalım, sonra da sonuçlarını görelim. Aslına bakarsanız Fed'e geçmeden önce, Avrupa Merkez Bankası (AMB) nın bu konuda daha önce davranacağını düşünüyorduk. Çünkü Avrupa'da büyümenin daha sınırlı olduğu ve istihdam piyasasının çok da umut verici olmayacağını değerlendiriyorduk ve bu nedenle de ilerleyen aylarda, belki 2027'ye sarkacak şekilde faiz artırımının başlayacağını ama bunun sadece 2 adımla kalabileceğini değerlendiriyorduk. Bu sırada hali hazırda zaten 2 kez faiz artırmış olan Avustralya Merkez Bankası'nın, İngiltere Merkez Bankası'nın da bu furyaya dahil olabileceğini düşünüyorduk. Ama Fed'in bu döngüye girmesi pek de öngörülebilir bir durum değildi. Doğrusunu isterseniz fiyatlamadaki bu önemli değişime rağmen hala bunun geçici olma ihtimali de olduğunu ifade edelim. Piyasada değişen bu fiyatlamaların biraz panik havasında gerçekleşmiş olabileceğini göz ardı etmemek gerek.

Sebeplerine kısaca göz atınca savaşın beklenenden çok uzun sürmesi ve bu süreç içinde dünyadaki ekonomik aktivitenin devamı için hayati önem taşıyan enerjinin ve buna bağlı sektörlerin son derece ciddi bir darboğaza girmiş olmasının küresel enflasyonu zıplattığını görüyoruz. Daha önce de bahsettiğimiz üzere bu sadece petrol fiyatlarını etkileyen bir durum değil, gübre fiyatları ile tarımsal emtianın fiyatından tutun da, helyum arzı nedeniyle mikroçip üretiminin sekteye uğramasına kadar daha önce düşünülmemiş kalemlerden küresel üretkenliği, verimliliği vuran bir durum haline geldi. Sonuçta mal ve buna bağlı olarak hizmet fiyatlarında önemli bir sıçrama göreceğiz. Ek olarak ABD başta olmak üzere işsizliğin küresel olarak artmaya başladığı görülüyor. Dolayısıyla yüksek enflasyonun yanında bir de ekonomik durgunluk sahneye gelmek üzere.

Ve bütün bu olan biteni savaşa bağlamak en uygun seçenek gibi duruyor. Ayrıca savaşın gidişatı ile ilgili olarak; ABD'nin NATO üyesi olan ve hatta olmayan ülkelerden askeri yardım istemesine karşılık bu talebin destek bulmamış olması ve ABD'nin bu savaşta İsrail'in yanında yalnız kalması hem siyasi prestij, hem de ekonomik olarak ABD'nin üzerine hiç beklenmeyen bir yük bırakmış oldu. ABD ise yardım gelmediğini görünce savaşı kendi askeri gücü ile bitirmek için yeni güçleri bölgeye sevk ederek daha önce hiç planlanmayan maliyetlerin altına girmiş oldu. Ne yazık ki bu gelişmelerin faturası bütün dünyaya çıkıyor ve yükselen fiyatlardan herkes etkileniyor.

Altın ve Gümüş Ne Oluyor?

Bir yatırım portföyü tutan hepimizin 2025'te sevgilisi haline gelen kıymetli metaller 2026'da ne yazık ki en çok dayak yiyen kıymetlerden oldular. Ocak sonunda gelen 1 günlük büyük satış nispeten beklenen bir durumdu ve "olur mu" meselesinden ziyade "ne zaman" meselesiydi. O günden bu güne de bir çok kez fikrimizin değişmesine neden olan sert salınım hareketleri yaptı. Ancak biz yine de analizlerimizde şu konuya vurgu yapmıştık; geçen sene altının gitmesinin en büyü nedeni merkez bankalarının alırlarıydı. Makro açıdan ise yükselmeyeceği düşünülen enflasyon ama Powell sayesinde düşürülmesi zaman alacak gibi görünen faiz ortamı reel getiriyi pozitif yapıyordu. Bu durumda faiz enflasyonun üzerinde getiri sağladığı için altın bir anda sevilmeyen yatırım aracı oldu. Oysa savaşın etkileriyle birlikte enflasyonda sıçrama oldu. Bu sırada istihdam piyasasında da zayıflık olmaya başlayınca aslında altın ve gümüş için en uygun ortam oluşmaya başlamıştı.

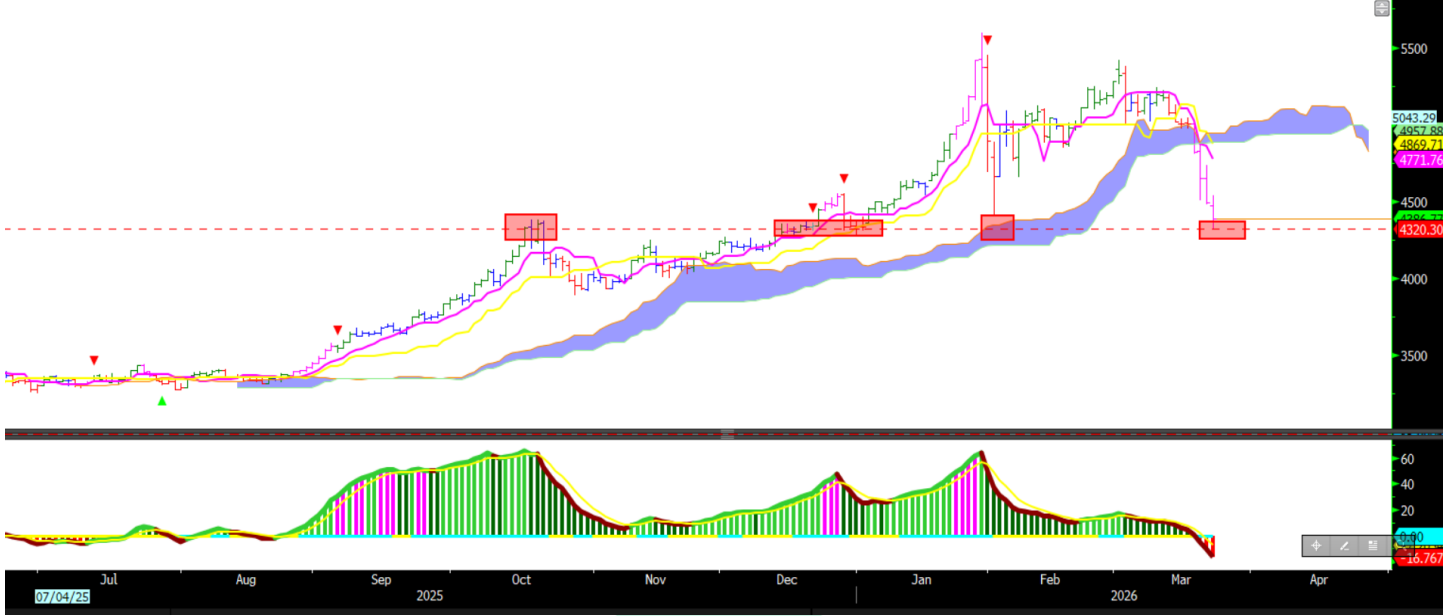
Çünkü stagfasyona giden bu yolda hem yüksek faiz (enflasyon), hem ekonomik durgunluk ortamında şirketlerin büyümeleri yavaş olacağı/olamayacağı için borsalar tercih edilmez. Büyüme yavaş olacağı için hammadde emtası tercih edilmez. Bu durumda parayı park edeceğimiz yer altın ve gümüş olmalıydı. Fakat altın yine gitmiyordu. Çünkü altın ve gümüş için piyasayı götürecek balinalar lazımdı ve bu oyuncular henüz ortada yoktu. Aşağıdaki grafikte görüleceği üzere altın vadelilerinde bütün kontratlar toplamına açık pozisyon sayısı son senelerin en düşük seviyesine gelmişti. Bunu alt grafiğin en sağ ucunda görebilirsiniz.



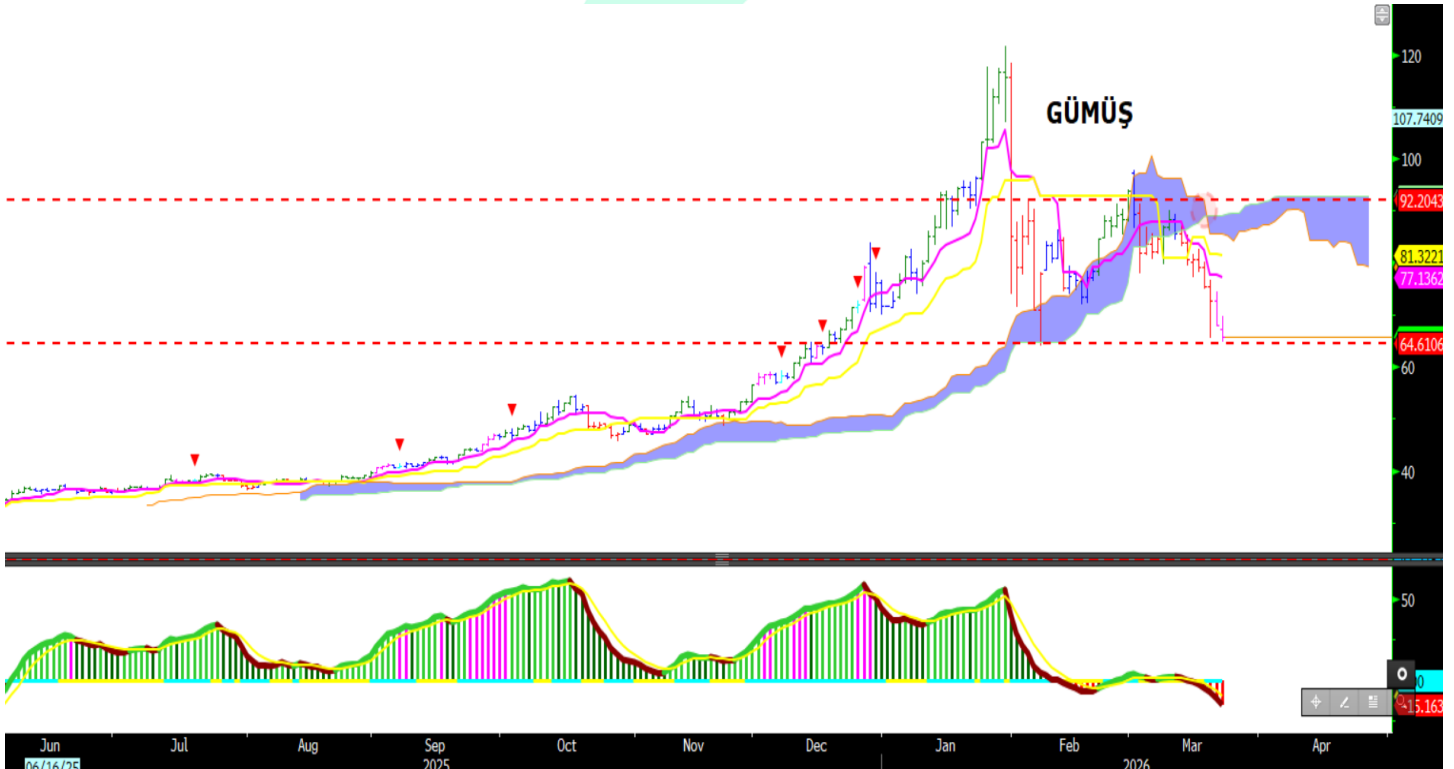
ETF'lerde de benzer şekilde son haftalar ağırlıklı olmak üzere büyük para çıkışları oldu ve aynı durum gümüş için de geçerli. Bu durumda temel dinamiklerin yavaş yavaş altın ve gümüş için oluşmaya başladığını ama büyük parayı beklediğini düşünüyoruz.

Ancak bu sabah Asya açılışında gelen sert satışlar oyunu değiştirmese de beklentilerin gerçekleşme süresini öteledi. Geçen haftadan kalan satışların bu sabah da devam etmesinin nedeni olarak Fed'in faiz politikası beklentisindeki değişimi görüyoruz. Yüksek faiz ortamının artarak devam edebileceği beklentisi kıymetli metallerde satışı desteklemiş olmalı. Bununla beraber hisse endekslerinde ve/veya tahvil piyasasında değişimi yakalayamayan hesaplarda oluşabilecek teminat tamamlama çağrıları da altın ve gümüşteki satışı tetiklemiş olabilir. Bu sabahki hareketi sadece ihtimaller bazında değerlendirebiliriz, ancak piyasadaki süregelen zayıflığı daha çok merkez bankalarının piyasaya uzak durmalarına ve diğer kıymetlerden dolayı portföylerin teminat ihtiyacını karşılamak için gelen satışlara bağlıyoruz.

Mevcut durumda ise aşağıda görüleceği üzere cari seviyeler olan \$4,400/\$4,300 aralığında satışların karşılanabileceğini değerlendiriyoruz. Ancak kaldıraçlı piyasada çokça işlem gören kıymetlerde hareketlerin abartılabileceğini ve stopların çalışabileceğini düşünerek \$4,000 seviyesine kadar sarkmaların ihtimal dahilinde olduğunu hatırlatmak isteriz. Sonuçta yukarıda bahsettiğimiz ve alım için gerekli olan koşulların henüz realize olmadığını unutmamak gerekir.



Gümüş de tıpkı altın gibi önemli bir teknik destek seviyesine kadar geldi. Buradan döneceği hakkında bir yargıda bulunmak mümkün değil, ancak \$67/\$63 aralığı bir süreliğine destek olarak çalışabilir. Bu bölgede gün içi işlemciler piyasada hareketler yapacaklardır ama gerçek alıcılar gelene kadar kıymetli metallerde yeni bir trendin başladığını düşünmemek gerekir.



Endeksler Olan Biteni Sevmiyor

Hisse endeksleri ise kokuyu en son alan taraf oldu. Oysa özel krediden tutun da yüksek faize kadar hisse senedi piyasalarının kırılması için birçok sebep vardı. Örneğin fiyat/kazanç oranı internet balonundaki değerinin hemen öncesinde ama son hareketlerle düşüyor; ortalamaya yakınsama modeline göre S&P 500 endeksi yaklaşık olarak %70 kadar yukarılarda. Bunun gibi çeşitli matematiksel modellere göre endeksler zaten pahalıydı ve dönüş için bir sebep lazımdı. Savaşla gelen ve yukarıda tartıştığımız dinamikler düzeltme için iyi bir sebepti ama endeksler düşmüyordu çünkü yatırım harcamaları devam ediyor. Ancak son durumda negatif faktörler ağır bastılar ve endekslerde satışlar etkilerini gösteriyor.



Yukarıda görülen S&P 500 spot grafiğinde, anlaşılacağı üzere tavan çizgisi son aşağı salınımın %161.8 Fibonacci uzantısında oluşmuş ve bu bölge baskı bölgesi olmuştu. Şimdi ise geri çekilmeler kırmızı ile işaretlediğimiz ve yükselişte de çalışan, piyasayı günlerce oyalayan bir bölgeye gelmiş durumda. Volatilitenin yüksek olmasına rağmen kırmızı bölgede alıcıların satışları karşılması beklenebilir. Ancak gerçek anlamda bir dönüşten bahsetmek için henüz çok erken. Bunu tahmin edebilmek için grafiklerin yanında haber akışının ve makro gelişmelerin de buna izin vermesi gerekir. İlerleyen günlerde politika faizi beklentisinin yeniden indirim tarafına kayması halinde alım için önemli bir tetiklemenin geldiğini düşünebiliriz.

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