

16 Temmuz, 2026

Bilançolar yeni bir umut

Bir kez daha bilançoların hüküm süreceği malum zamanlara geldik. Hafta başından bu yana büyük ABD bankaları bilançolarını açıkladılar. Hisse başı karlılıkta büyük bir sürpriz olmadı, dolayısıyla hisse endekslerini yukarı taşıyacak bir güç birikimi söz konusu olmadı. Ama gözlerden kaçırılmaması gereken bir detay var; neredeyse bilanço açıklayan bankalarının tümünde hisse aracılık gelirleri rekor seviyelere ulaştı. Bir banka düşünün; işlem aracılığı geliri \$7milyar'ın üstünde olsun! Dehşet verici bir büyüklük. Bunun arkasında tabi ki artan işlem hacimleri olmalı. Kendi adımıza bunun büyük kısmının son zamanlarda piyasalarda moda olan ve sadece endeks değil, hisse bazında kaldıraçlı ters ve düz etf'lerin artmasına bağlıyoruz. Bu durum aynı zamanda hisselerdeki yüksek volatilitenin de nedeni olarak düşünülebilir.

Hisselerde yüksek volatiliteden rahatlıkla söz edebilirken endeksler için volatilité yine yerlerde sürünüyor. VIX endeksi bir kez daha 16 bölgesinde geçiyor.



Son dönemde bir volatilité sıçraması için birçok haklı neden olmasına rağmen endekslerin güçlü duruşunu devam ettirmesi ve volatilitenin de kalıcı veya daha öncekilerle kıyaslanabilir bir sıçrama yapmamış olması son derece ilginç. Bunun arkasındaki güçlü faktörün yapay zekâ, çip ve yarı iletkenlerdeki yatırımların ve buna bağlı olarak gerçekleşen büyük ilerleme olduğunu değerlendiriyoruz. Düşüncemize göre makro düzeyde bir türbülans olmadığı sürece ki şu anda gerek resesyon gerek stagflasyon ihtimal ağacının en uç dallarında kaldı; hisse senedi piyasaları yukarı döngüde çalışmaya devam ediyor. Çünkü son derece ciddi büyüklükte yatırım harcamaları var ve daha önemlisi bugüne kadar olan süreçte kaydedilen teknolojik gelişmeler kayda değer seviyede ticarileşmiş durumda. Yani yatırımların henüz çok küçük bir fraksiyonu olsa da gelir üretmeye başladı.

Büyük ihtimalle bu süreç devam edecek. Çünkü yapay zeka yatırımları sadece özel sektör girişimlerine bırakılamayacak kadar önemli ve pahalı. Yani kamunun desteği mutlaka olacaktır. Arkasında kamu olan bir özel şirketin yeni gelişen teknolojiyi ürettiği olması göreceli olarak sınırsız sermaye ile iş geliştirmek demek. Tam da bu yüzden yarı iletkenler, optoelektronik parçalar, fiberoptik iletişim sistemleri, ışın enerji ve ham madde yönü olan nadir metaller, uranyum, elektrik şebekesi gibi sektörlerdeki geri çekilmeler alım fırsatı olarak değerlendirilecektir.

Geçtiğimiz haftalarda, yukarıda bahsi geçen sektörler başta olmak üzere endekste ağırlığı yüksek hisse gruplarında geri çekilme beklentimiz nedeniyle endekslerin geri çekileceğini değerlendirmiştik.

Düşüncemiz kısmen gerçekleşti ancak başlangıçta düşündüğümüz kadar derin düşüşler olmadı. Oysa bahsi geçen hisse gruplarında zirvelerden %30'dan fazla düşüşler kaydedildi. Ancak yavaş yavaş bu hisselerdeki kar satışının sonuna yaklaştığımızı öngörüyoruz. Bu nedenle de artık endekslerde gözlemlenebilecek bilançolara veya diğer haber akışına bağlı geri çekilmeleri boğaların alımla karşılayacağını düşünüyoruz.

Nitekim aşağıda aynı durumun yakın çekim ve uzak çekim gösterimlerini paylaştığımız görsele göre VIX endeksinin volatilitesi VVIX'in VIX'e oranı net bir şekilde yukarı dönmüş vaziyette. Bu kısmı soldaki küçük grafikte görebiliyorsunuz. Sıklıkla VVIX/VIX oranı endeksin yönü için iyi bir gösterge olur ve artık yukarı bakıyor. Yani kısa vade için boğaların yeniden boğaya hakim olabileceğini gösteriyor.

Ancak uzun vadeli, daha büyük gösterimli grafiğe bakınca VVIX/VIX oranının son zamanlardaki yükselişine rağmen aslında 3 çeyreklik dönemden daha uzunca bir süredir aşağı yönlü bir koridor içinde hareket ettiğini görüyoruz. Oysa aynı dönemde endeksin kendisi güçlü bir ralli kaydetmiş durumda.



Daha önce buna benzer uzun dönemli oluşumları aradığımızda bir tanesi 2021'de, diğeri de 2019'da karşımıza çıkıyor. Aşağıdaki görsellerden takip edilebileceği üzere 2021'de 4 ay boyunca rasyo arada yukarıya dönse bile büyük resimde aşağı yönlü bir kanalda çalışmış ve bu süreçte endeks yeni yüksek yapmış. Ardından ise dalgalı seyirle 2022'nin 3 çeyreğini alan bir satışa dönmüştü. 2019'de ise Aralık ayı ile Şubat 2020 arasında rasyo inişli çıkışlı olarak aşağı düşerken endeks yeni yükseğe koşuyordu. Ve sonra Covid oldu, sonuçlarını hepimiz biliyoruz. Bu iki durumu aşağıdaki görsellerden takip edebilirsiniz.



Bu aşamada yeniden yukarıdaki mevcut durumu gösterir grafiğe göz atarsanız aslında içinde bulunduğumuz durumun barındırdığı risk profilini biraz daha rahat görebilirsiniz. Tabi ki bu durum hisseleri şimdiden satmak için bir sebep değil ama ilerleyen zamanlarda piyasa bir sebep bulup yapması gerekeni yapacaktır. O zamana kadar müzik çalıyor ve dansa devam!

Petrolde boğa tuzağı

Geçen haftadan bu yana piyasanın gündemlerinden birisi de Hürmüz'ün yeniden kızışmasıyla birlikte petrol oldu. Gelişmelerin üzerine çabucak \$67 bölgesinden \$80'ın üzerine atan WTI petrol piyasanın nabzını tutuyor. Normal koşullarda bu yükseliş aynı zamanda opsiyonların vade sonuna denk gelmişti ama hareketin boyutu opsiyonların gerektirdiğinin çok üzerinde oldu. Opsiyon piyasası için sadece \$75'a kadar gitmesi yeterliydi ve aslında ilk etapta oraya kadar gelmişti. Ancak daha sonra boğazdan geçişin güvenliğinin sağlanması karşılığında her tankerden taşıdığı petrolün %20'si oranında güvenlik bedeli alınacağına dair ABD tarafının yaptığı açıklama piyasada yeni bir risk algısı oluşturduğu için bir tur daha aldılar. Neden sonra bu açıklamayı- daha öncekilerde olduğu üzere – geri çekerek onun yerine olayı ticari anlaşmaların yapılmasına bağlayınca ortam biraz rahatladı. Yeni bir jeopolitik gerginliğin tercih edilmeyeceği beklentisi ile petrolün bir süreliğine salınım marjının \$80/\$65 bandı arasında olabileceğini değerlendirme büyük bir hata olmaz.



Yukardaki grafik görselinde en alttaki gösterge tüm vadelerde açık vadeli kontrat pozisyonu sayısını gösteriyor. Dikkatinizi çekeceği üzere açık pozisyonlar son derece düşük seviyede. Bu, 2025'in son çeyreğindeki düşük seviyeler demek. Sıklıkla açık pozisyon sayısı buradaki gibi azaldığında ilgili kıymette önemli trend hareketleri beklenmez. Ancak ne zamanki pozisyon sayısı artmaya başlar, o zaman bilmek gerekir ki anlamlı bir hareket yaklaşıyor. Şimdilerde bu ortamdan oldukça uzakta görünüyoruz.

Bu çerçevede petrolde yukarıda bahsi geçen bant hareketi ile geçecek yaz ayları hiç de şaşırtıcı olmayacaktır. Mevcut durumda aşağıdaki grafikte görülen hareketli ortalamalar petrol fiyatının olası işlem aralığını tanımlayacaktır. Hürmüz'deki gerginliğin soğumasıyla birlikte \$70'a kadar geri çekilme göreceğimizi düşünüyoruz.



Ziller altın için çalışıyor

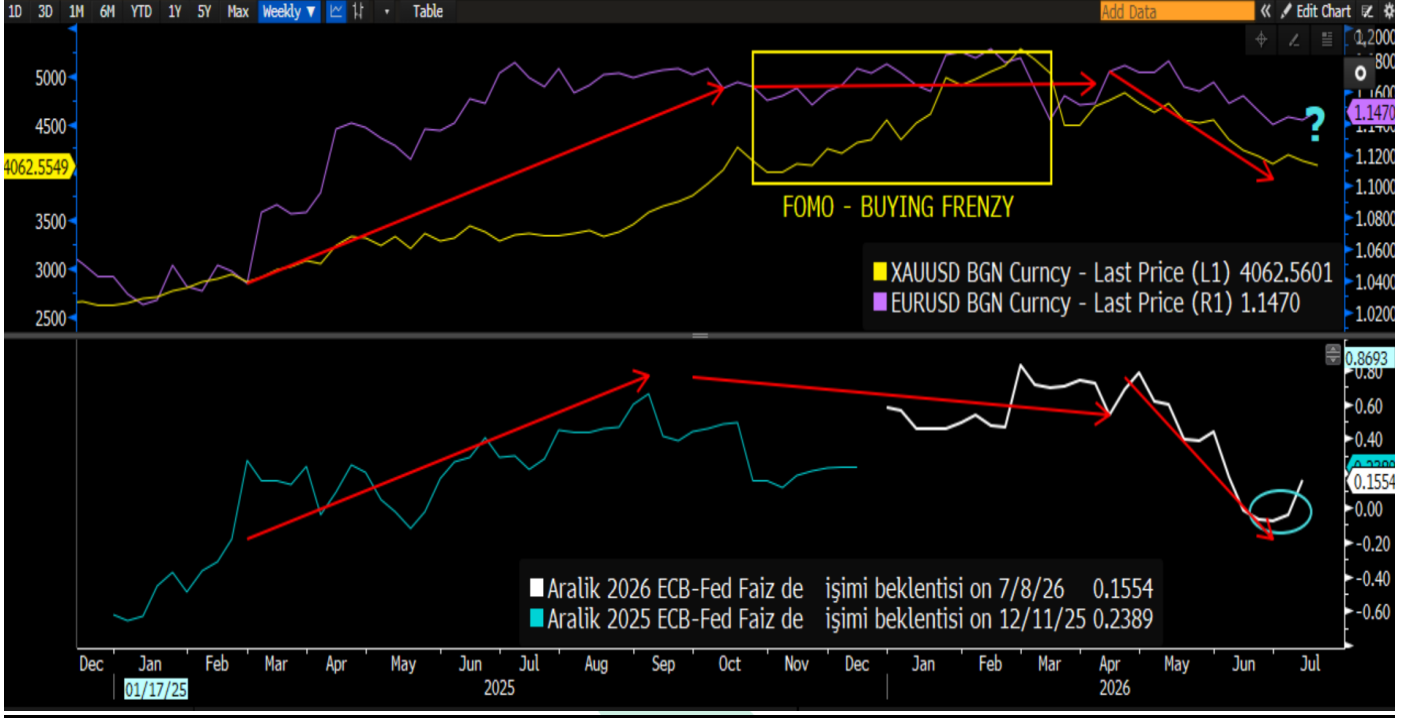
Altın ile tanımlanabilir bir ilişkisi olan değişkenlerden birisi 2 yıllık ABD tahvil getirisi ile 10 yıllık tahvil getirisi arasındaki farktır. Aşağıdaki görselde her ikisini karşılaştırırken aynı zamanda 66 günlük geri bakım süreciyle hesaplanmış korelasyon katsayısını da hesaplattık. Görünüşe göre her iki değişken arasında dikkatlerden kaçmayacak bir fiyat uyumu var ve matematiksel olarak da şimdilerde bu uyum en yüksek seviyelerinde geziyor.

Bu görsele göre getiri eğrisi 2025'in 2.çeyreği ile 2026'nın ilk ayları arasında gümrük tarifleri nedeniyle dikleşirken altın da yükselmisti. Daha sonrasında gelen altındaki kar satışı tam olarak getiri eğrisinin yeniden yataylaşması sürecine denk gelmişti. Şimdilerde ise grafiğin sağ ucunda da görülebileceği üzere faiz spreadini gösteren mavi çizgi yukarı dönüyor. Net bir şekilde altını destekleyici bir faktör olarak değerlendirilmeli.



Altın ve parite üzerinde etkili olan faktörlerden birisi de Fed ve Avrupa Merkez Bankası (AMB) için faiz beklentilerinin farkı. Beklenti deyince ne yazık ki gerçek veriden biraz sapmak ve nispeten fiktif temeller üzerinde çalışmak gerekiyor. Bu nedenle de gelen her veriden, yapılan her önemli açıklamadan veya önemli her jeopolitik gelişmeden sonra bu tahmin yönteminin ürettiği sonuçlarda değişiklik olacaktır. Bununla beraber bize sunduğu en önemli avantaj neredeyse gerçek zamanlı tahminlerde bulunmamız için done sağlamasıdır.

Aşağıdaki grafiği bu çerçevede incelemek lazım gelir. Üst panelde sarı ile altının ve EURUSD paritesinin fiyat grafiğini görüyorsunuz. Alt panelde ise turkuaz renkli çizgi ile 2025 sonu itibarı ile gecelik swap piyasasında bundan 1 sene önceki AMB faiz hareketi beklentisi ile Fed faiz hareketi beklentisi arasındaki farkı, beyaz çizgi ile de 2026 sonu için olan aynı fiyatlamayı görüyorsunuz. "faiz hareketi beklentisi" lafı biraz kritik ama açıklayalım; sene sonu itibarı ile ilgili merkez bankasının bugüne göre yapması beklenen faiz hareketinin farkını ifade ediyor. Yani birisi 25bps artırıp diğeri 25bps azaltacaksa bu çizgi 50bps oynuyor ve bunun sonucu özellikle paritede ve dolaylı olarak kıymetli metallerde önceden fiyatlanıyor.



Tekrar grafiğe dönersek, 2025 senesinde faiz hareketi beklentisi Euro'nun faizinin daha yüksek olacağına yönelik, yukarı gerçekleşmiş. Bu dönem doğal olarak paritede ve altında yükselişe denk gelmiş. Aslında denk gelmiş demek doğru olmaz, "yükselişi tetiklemiş" demek daha veriye dayalı ve gerçekçi bir ifade olur. Devamında ise Fed'in faiz artırımları gündemi domine ettiği için faiz beklenti spreadi USD lehine dönmüş ve bu dönemde de olması gerektiği üzere DXY'nin son zamanların en yüksek seviyesine tırmandığını görmüştük. Şimdi aradaki ilişki daha rahat anlaşılıyor olmalı.

En güncel durumda ise bu grafiğin 2. panelinin son kısmına oldukça büyük bir önem atfediyoruz. Çünkü haftalık periyotta çalışan bu grafiğin son ABD verileri ışığında 4 haftadır beyaz çizgiyi yukarıya döndürmeye başladığı görülüyor. Eğer usulca gelişen bu hareket gerçekten fundamental gelişmeleri yansıtıyor ise ve devamı da bu yönde olacak ise paritelerde ve özellikle kıymetli metallerde ama emtianın geri kalanı da dahil olmak üzere, önemli bir fiyatlama değişiminin eşliğinde olmalıyız.

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