

25 Ağustos, 2026

Faiz ve temettü yarışı

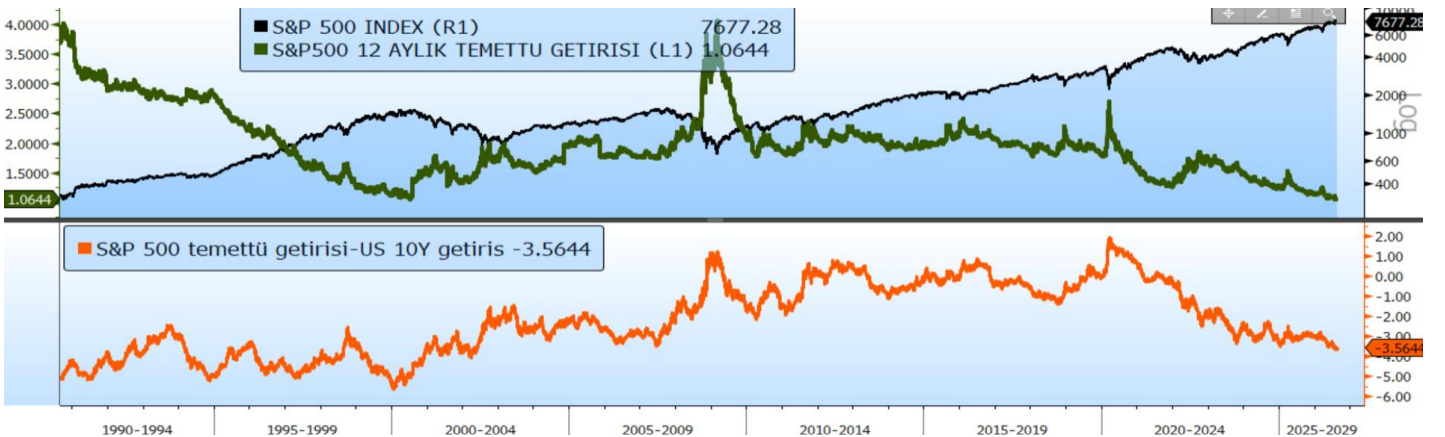
Endekslerdeki güçlü yükselişlerin ardından gelen durgunluk bize piyasanın Jackson Hole toplantısından önce bekle ve gör moduna geçtiğini düşündürüyor. Hatta haftanın son 2 gününde yapılacak olan toplantıdan önce bir miktar kar satışı bile görebiliriz.

Her durumda haftanın en büyük olayı Jackson Hole olacak gibi gözüküyor. Amerikan Hazine Bakanı Bessent'in geçen hafta yaptığı açıklamalar aşağıda görüleceği üzere tahvil faizi üzerinde çok etkili olmadı. Ancak şunu görmüş olduk ki mevcut koşullar altında (ABD'nin borçluluğunun sorgulandığı, Japonya gibi büyük tahvil alıcılarının satma ihtimalleri) Warsh Fed'inin ve Bessent Hazinesi'nin 10 yıllık faizin %4.80'in üzerinde olmasına tahammülleri yok. Zaten aşağıda da görüleceği üzere %4.75'e set çekilmiş gibi son haftalarda sürekli oradan dönüyor.



Tahvil getirisini sadece kredi, mortgage maliyetlerinin yükselmesi olarak düşünmemek gerekir. Bu hikayenin bir ucu, faizin gerçekten fazlaca yükseldiği dönemlerde temettü getirileri ile karşılaştırılacak seviyeye gelir ve işte o zaman hem yüksek faiz hem de gidemeyen borsalar konuşulur.

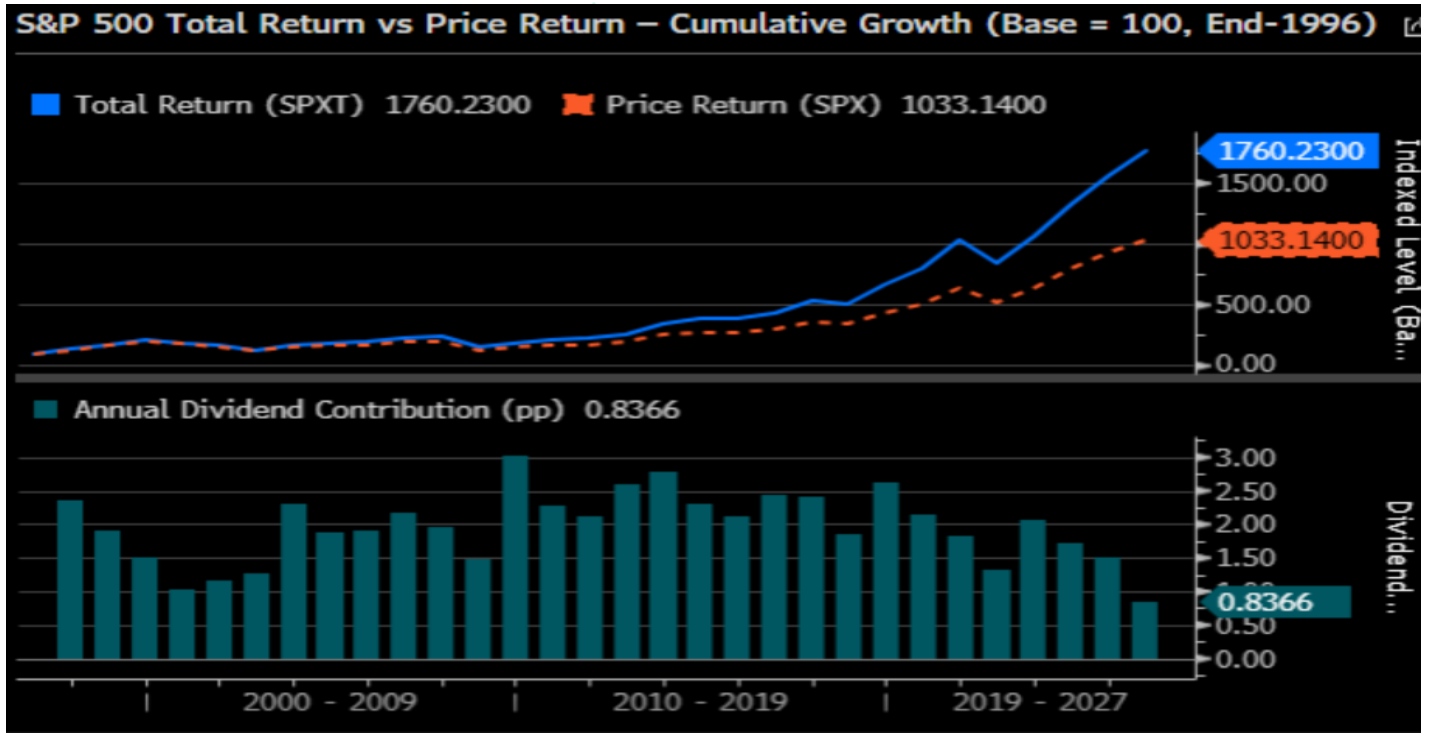
Bu durumun görsel bir karşılaştırmasını yapalım. Aşağıdaki görselin üst panelinde S&P 500'ün fiyat hareketi ve endekse uyarlanmış temettü getirisini görüyorsunuz. Beklendiği üzere yükselen fiyatlarla aynı oranda artmayan temettüleri, sonuçta düşen temettü getirisine neden oluyor. Bu da uzun vadeli hisse yatırımcısının iştahını bir süreliğine kaçırıyor.



Grafiğin alt panelinde ise turuncu ile endeksin temettü getirisi ile 10 yıllık tahvil getirisi arasındaki fark verilmiş. 2000'li yılların başından bu yana bu iki değer arasındaki fark en yüksek değerine geldi.

Sonuçta düşünsenize, bir tarafta büyüme hissesi veya değil, baz fiyatının düşme ihtimali olan ve düşük bir kar payı sunan hisseler varken, diğer tarafta ABD garantisi altında ve hisselerin temettü getirisinden daha fazla getiri veren tahviller var. Durum öyle ki 10 yıllık Amerikan tahvil getirisinin %4.7'nin üzerinde olduğu hallerde, S&P 500 endeksinde bu getiriyi yenebilecek temettü ödeyen sadece 20 endeks üyesi hisse bulunuyor. Diğer bir deyişle endekste ki hisselerin sadece %4'ü tahvil getirisini geçebiliyor.

Temettü getirisi konusu Amerikalı yatırımcılar için son derece önemli. Neden önemli olduğunu aşağıdaki görselden rahatlıkla anlayabiliriz. Bu grafikte üst panelde turuncu ile S&P 500 endeksinin 1997'den bu yana getirisini görüyorsunuz. Bugün için gösterilen 1033 değeri grafiğin başında 100'e endekslenen endeks değerinin bugün 1033'e geldiğini gösteriyor. İlk paneldeki mavi çizgi ise aynı süreçte fiyat hareketine ek olarak alınan temettülerin de endekse yatırılması ile elde edilen toplam getiriyi gösteriyor. Bu değer 100'den 1760'a gelmiş.



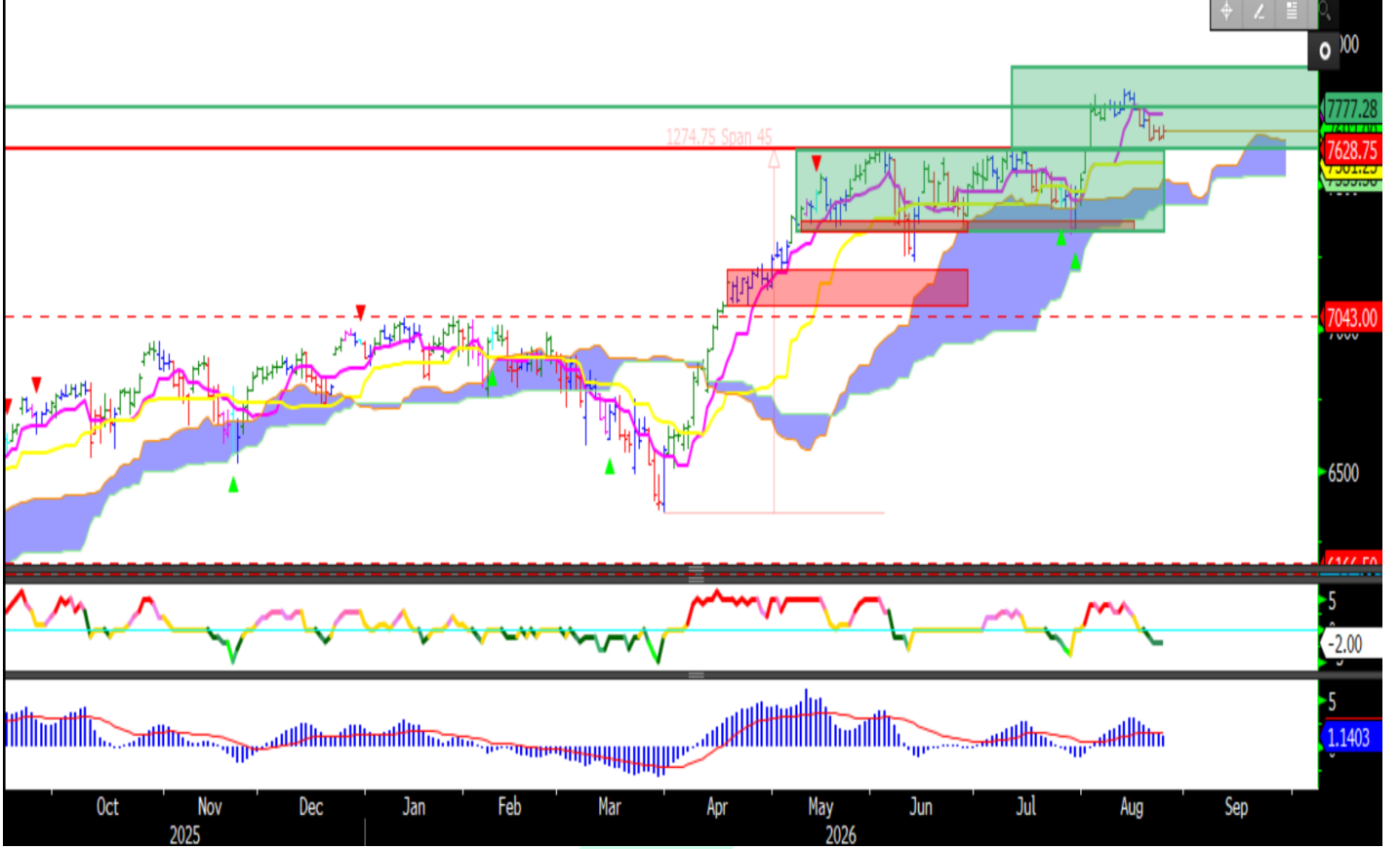
Yani endeksin fiyatı sadece 10 kat artarken temettüleri de yatıran bir yatırımcının geliri 17.6 kat olacaktı. Şimdi düşünelim, bu şekilde işleyen bir piyasada temettü önemli midir? Değil midir? Temettü gelirlerinin seviyesi yatırımcıların kararlarında etkili olur muydu yoksa olmaz mıydı?

Bu bakış açısıyla biraz kafa yordüğümüzda teknolojik anlamda hemen, önemli gelişmeler olmazsa endekslerin bir yere gitmesini beklemek dikkatli bakmadığımızı gösterir.

Bu bahar yalancı bahar mı?

Son haftalarda endeks görselleri üzerinden sizlerle paylaştığımız düşünceler gerçeklikle yüksek uyumda çalıştı. Doğrusu endekslerde en son analizimizde bahsettiğimiz zayıflık beklentimiz hayat bulsa da henüz bizim için anlamlı derecede satışlar görmedik.

Yukarıdaki düşünceler eşliğinde aşağıdaki S&P 500 vadelisinin grafiğine baktığımızda endeksin hala son işlem aralığında tutunduğunu görüyoruz. Ancak indikatörler ne yazık ki aşağı yönlü kalmaya devam ediyorlar. Yani aslında endekslerde kararsızlık hakim ve bir trend tanımlamak mümkün değil. İlerleyen günlerde fiyatların alttaki yeşil konsolidasyon bölgesinin alt bandı olan 7340/45 bandına kadar kayması halinde alıcıların satışları bu seviyeden karşılayabileceğini değerlendiriyoruz. Ancak her durumda oraya hangi koşulda geldiğini değerlendirmek gerekir.



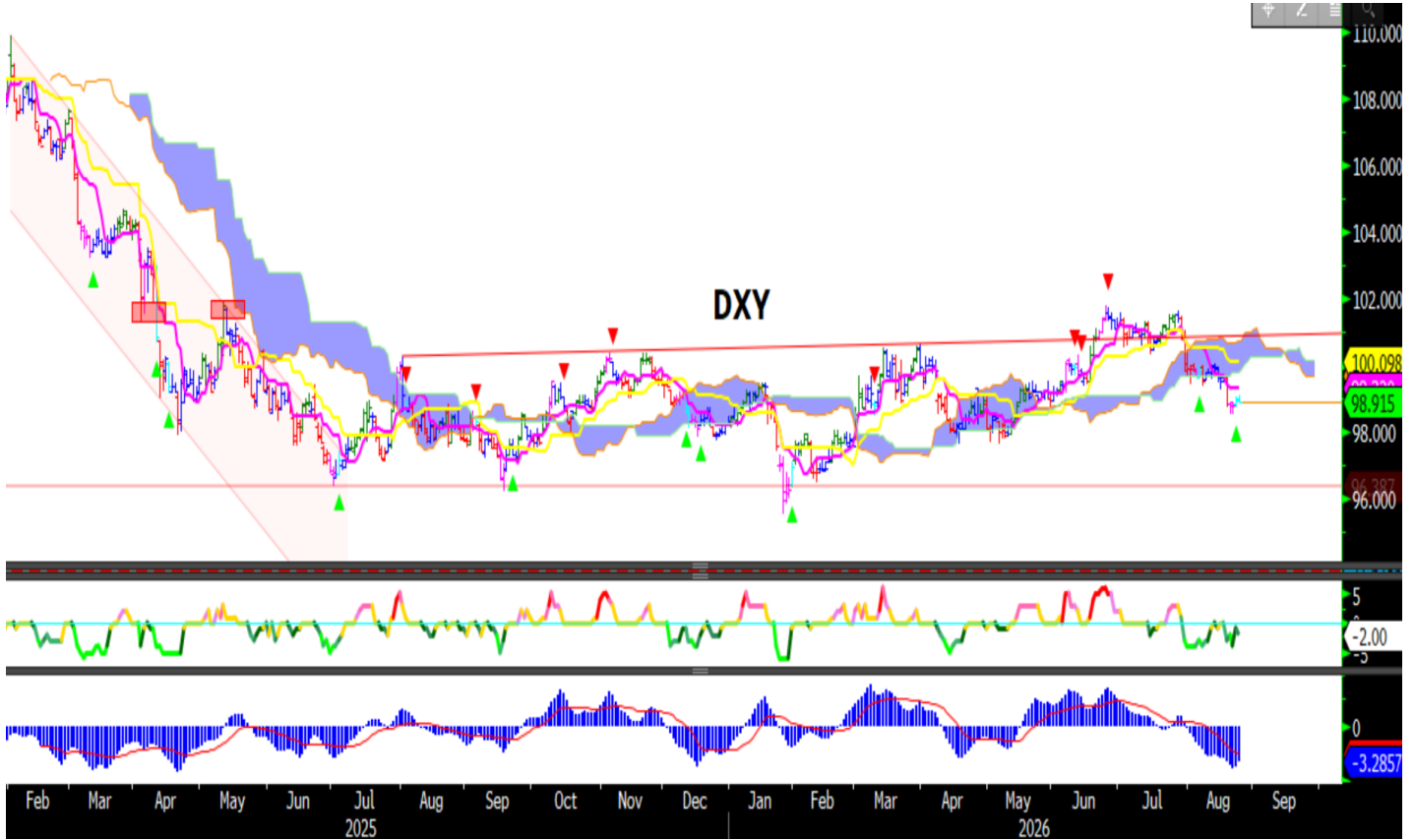
Benzer şekilde Nasdaq 100 endeksinin fiyat grafiğine baktığımızda birkaç aydır çalışan düşen kanalın hala aktif olduğunu görüyoruz. Jackson Hole'da Warsh piyasayı bilgisiz bırakmanın bir akvaryumda köpekbalıklarını aç bırakmak gibi olduğunu ve bunun istenmeyen sonuçlara yol açacağını görmüş olacağı beklentisiyle piyasayı biraz yumuşatma ihtimalini düşünüyoruz. Eğer bu olursa Nasdaq endeksi kısa süreli bir enerji bulup yeniden düşen kanalın üst bandına atabilir ama unutmayalım, buradaki sorun yüksek faiz ortamında, fazla yatırım harcaması yapan şirketlerin varlığı ve hisse değerlemelerinin fazla yüksek olması. Piyasa şu anda bu olan biteni sindiriyor. Bu yüzden çok büyük bir iyimserlik ortamı oluşmadığı sürece endekslerdeki alımları zayıf tutacaktır. Ancak Nasdaq eğer 27,500/300 civarındaki kanalın alt bandı ve hemen altındaki kırmızı koridorun üst bandının kesiştiği bölgeye kadar satarsa alıcılar bu seviyelerden hem hisseler hem de endekse gelebilirler.

Hisse endeksleri için olumlu bir gelişme aslında haftalık yayımlanan COT raporunda bulunuyor. Varlık yöneticileri (piyasanın yönünü yapan para yöneticileri – büyük spekülörler) son haftalarda özellikle faiz hassasiyeti yüksek olan Nasdaq ve Russell endekslerinde long pozisyonlarını artırıyorlar. Genel gösterge diyebileceğimiz S&P 500 vadelilerinde de aynı şekilde longlar artarken eski ekonominin yapı taşlarından oluşan Dow 30 endeksinde longlar birkaç haftadır azalıyor. Yani piyasa hisse senetlerinde aslında bir faiz indirimi pozisyonlanması yapıyor olabilir. Bu da bize hisselerdeki kararsızlığın çok sürmeyebileceğini düşündürüyor. Yukarıda her iki ana endeks için bahsettiğimiz talep bölgelerine gelmesi halinde güçlü dönüş sinyalleri arayacağız.

Faiz fiyatlamasının bir başka yüzü

Piyanın temeli hepimizin bildiği gibi faizdir. Ancak zaman zaman piyasa farklı gözlükler takar ve en güçlü temellerden ziyade daha yakındaki kısa süreli dinamiklerini görür. Şimdilerde biraz buna benzer bir değişim var. Faizin yüksek kalmasına rağmen geçen hafta Bessent'in uzun vadeli tahvil alımlarında gaza basacaklarını söylemesi altın ve paritelere olumlu etki etti.

Dolar Endeksi için genel beklentimizin aşağı yönlü olduğunu daha önce gündeme getirmiş ve DXY'nin yeniden aşağıda kırmızı çizgiler arasında görülen bölgeye gelebileceğini değerlendirmiştik. Gerçekten de piyasa beklentilerimize uygun hareket ederek DXY'nin zayıflamasına neden oldu.



Hatta öyle ki yine COT raporuna gittiğimizde varlık yöneticilerinin büyük bir hızla DXY longları azaltıyorlar. Yani Dolar Endeksi'nin yükselişine pozisyonda kalmak istemiyorlar.

Doğrusu, nasıl endekslerde için için bir "faiz düşecek" pozisyonlanması yapılıyorsa DXY'de de benzer bir durum söz konusu olabilir.

Zayıflayan DXY karşısında doğal olarak yükselen değerlerin başında EURUSD paritesi geliyor. En son parite analizi yaptığımızda 1.155 bölgesinde işlem gören parite için 1.16'lı seviyelere gitme ihtimalinden bahsetmiştik. Bessent'in açıklamalarıyla aslında 1.17'nin üstünü bile yapan parite şimdilerde biraz dinleniyor. Ancak bu sırada aşağıdaki görselde mavi ve kahverengi ile gösterilen sırası ile 1 ve 3 aylık risk reversal fiyatlaması sol eksenle göreceğiniz üzere pozitif değer alıyor. Risk reversal değerinin pozitifte olması, opsiyon piyasasının ilgili dayanak varlığın yükselişini fiyatladığını gösterir. Ancak ne yazık ki ileriye yönelik bir durum ifade etmez, sadece anlık akışı gösterir. Nitekim, son 2 gündür her iki değer de yatay. Ancak ilerleyen günlerde 1.18'li seviyeler bizi şaşırtmayacaktır.



Geçen haftaları starı Japon Yeni 165 seviyesinden uzakta oldukça kimsenin çok fazla ilgisini çekmiyor. Bu nedenle şimdilik sadece ufak bir güncelleme ile geçiyoruz; bu sabah 159'lu seviyelerde işlem gören paritenin 165'e doğru yükselmesi halinde yeniden güçlü bir müdahale yapılması ihtimali son derece yüksek. Ama böyle bir durum gelişene kadar parite daha çok USD dinamiklerinden fiyatlanacaktır.

Faiz fiyatlamasının "ikinci" bir başka yüzü

Paritelerde olan şeyin aynısı kıymetli metallerde de oluyor; piyasa Bessent'in sözlerini dikkate alarak kıymetli metalleri alıyor. Aslında bunları ilerleyen aylarda yaşanacaklara bir ön hazırlık olarak düşünmek gerekir. Çünkü büyük ihtimalla piyasa faizi artırması beklenen Fed'den birkaç ay içinde tam tersi yakınsamalar bekliyor ve gelişmelere hazır olmak için pozisyonlanıyor.

Bu çerçevede daha önceki analizlerimizde 4,900/5,100 arasındaki koridor en güçlü beklentimizin olduğu fiyat seviyesi. Ancak biraz öncesinde 4,800/4,900 arz bölgesi bulunuyor. Çok büyük ihtimaller bu bölgeye kadar geldiğinde yeni bir haber olana kadar biraz kar satışı ile birlikte kısa süre konsolide olduğunu göreceğiz.



COT raporunda altında longların artık belirgin bir şekilde arttığını görebiliyoruz. Geçen haftalardaki gibi sinsice değil, artık rahatlıkla göze çarpıyor. Ne var ki gümüşteki fiyat yükselişine rağmen vadeli kontratlarda büyük spekülâtörler henüz gümüşte önemli bir yeni pozisyonlanma yapmadılar.

Yine de spot gümüş grafiğini incelediğimizde yukarısı için altının hedeflerine paralel olarak önce \$72 bölgesi, sonrasında ise \$80 bölgesinin olası arz bölgeleri olduğunu değerlendiriyoruz.

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 dayanarak 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