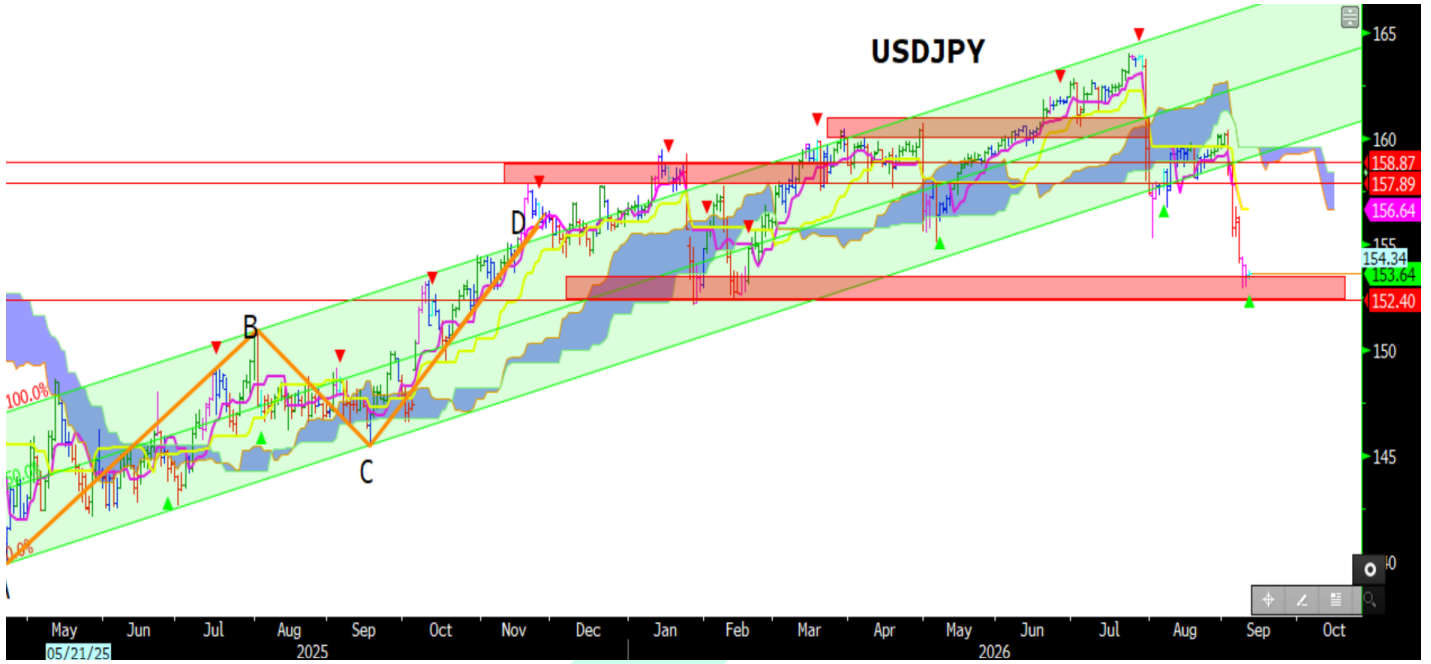


10 Eylül 2026

Uzunca bir süredir bahsettiğimiz üzere, Yen hareketinde tetik çekilmiş görünüyor. Geçtiğimiz haftalarda ABD hazinesinin de destek verdiği MOF müdahalesiyle başlayan, daha sonra da 18 Eylül'deki BoJ toplantısı yaklaştıkça güç kazanan Yen shortların kapanması ve carry pozisyonlarının kapatılması eğilimi hızlanıyor. Görüleceği üzere 152.5/153.5 arasında yatan ve daha önceden tayin ettiğimiz fiyat aralığına gelmiş bulunuyor. Normal koşullarda bu bölgede USD'nin alıcı bulması gerekir. Ancak mevcut konjonktürde kim tekrar Yen satar ve Dolar alır ki? Bunun ancak bir veri eşliğinde kısa süreli traderlar tarafında yapılabilecek bir hareket olduğunu hatırlatalım. Büyükler bunu da bir Yen alım fırsatı olarak görecektirler.



Hareketin Pazartesi günü herhangi bir açıklama veya müdahale olmaksızın gelmesi ABD'nin kapalı, likiditenin nispeten düşük olduğu ortamın piyasadaki büyük spekülâtorler tarafından kullanıldığını ve büyük stop emrilerinin çalışacağı kadar sürüldüğünü düşündürüyor. Zaten geri kalanının piyasa yapmış olması.

Bundan sonrası için gözler 151/151.5 ve 148.75/146.75 aralığında.

Bir diğer konu da bakır. Bloomberg'ün Salı günkü haberine göre ABD'de işlenmiş metal ithalatına ekstra vergi geleceği için bakır fiyatları yükseliyor ve LME'de (Londra Metal Borsası) bakır fiyatı yeni bir rekora gitti. Bu, bizim için beklenen bir durumdu ve daha yeni başladığını söyleyebiliriz. COMEX bakır kontratı da ardından rekor fiyatlara gelmiş durumda. Ama aşağıda görüleceği üzere güçlü bir hareket var. Geçtiğimiz haftalarda geçen bakır haberlerinde bu durumun zaten fiyatlanmaya başladığını ve çok da uzak olmayan bir zamanda gerçekleşebileceğini gözlemlemiştik.

Aşağıdaki görselde Comex bakır grafiğini görüyorsunuz. Sol üstteki küçük kısım ana grafiğin güncel kısmını daha rahat görülmesi için yakın plan gösteriyor. Anlaşılabileceği üzere burada henüz rekor yok ama LME'deki hareketin devamı halinde – ki olacağını değerlendiriyoruz – HG kontratında da yeni yüksek fiyatların geleceğini düşünebiliriz. Aslına bakarsanız geçmiş haftalarda COT raporunda paylaştığımız üzere aşırılıklarda olan bakır pozisyonlanmasına rağmen pozisyonlanmada çözülme olmaması ve fiyat düzeltmelerinin minimal derecede kalması buradaki güçlü beklentiyi gösteriyordu; bunu da raporlarımızda paylaşmıştık. Bundan sonrasında bakırda long pozisyon piyasanın sürücü kuvveti olacak gibi gözüküyor.



Bakır rallisi ister istemez bakır madencilerini de destekleyecektir. Bu anlamda, COPX kısa isimli bakır madencileri etfi, bakır vadeli kontratı taşıyan CPER etfi ve tek hisse olarak FCX ve SCCO portföyler için ilgi çekici seçimler olabilir.

Endeksler tarafında ise piyasa hala parçalı bulutlu, günlük haberlerin arkasına saklanarak hareket ediyor ve bir trendden son derece uzak. Her ne kadar aşağı yönlü bir önyargımız olsa da, hisseler için tam olarak analiz ettiğimiz durum gerçekleşiyor. Hatırlanacak olursa 1 aydan uzun bir süredir hisselerin bir süre bant hareketi içinde kalabileceğini ve bunun için eldekilere karşılık call opsiyonları satılarak kolay getiriler elde edilebileceğini, işlem aralığının alt ucuna yaklaşanlarda da put opsiyonları satılarak ekstra prim elde edilebileceğini paylaşmıştık. Şu anda, o dönemlerde satılan opsiyonların hepsi hızla eriyor ve portföylere getiri olarak kalıyor. Muhtemelen kısa bir süre daha böyle devam edecek ama seçim yaklaştıkça ABD’de haber akışına bağlı olarak ufak çalkantılar olacaktır. Seçim 3 Kasım’da.

Doğrusu seçimler ABD’de önce belirsizlik ve risk faktörü, ama sonrasında fırsat olarak çalışmıştır. Tarihsel döngüleri incelediğimizde genel olarak ABD seçimlerinde şöyle bir durum dikkat çeker.

1. Seçim Öncesi Dönem (Ağustos – Ekim / Seçim Gününe Kadar)

- **Yüksek Belirsizlik ve Oynaklık (VIX Artışı):** Piyasa hangi partinin kazanacağını, vergi/regülasyon politikalarının nasıl değişeceğini öngörmeye çalışırken belirsizlik tavan yapar.
- **Zayıf ve Yatay Seyir:** Tarihsel olarak seçim yıllarında Ağustos sonu, Eylül ve Ekim ayları hisse senetleri için yılın en dalgalı ve düzeltmeye en açık dönemleridir.
- **S&P 500 & Nasdaq:** Bu aylarda endeksler çoğunlukla yatay bantta sıkışır veya %3 ila %7 arasında taktiksel geri çekilmeler yaşar. Fon yöneticileri seçim öncesi risk azaltma (de-risking) eğilimine girer.

2. Seçim Sonrası Dönem (Kasım – Yıl Sonu / Seçimden Sonraki 1 Yıl)

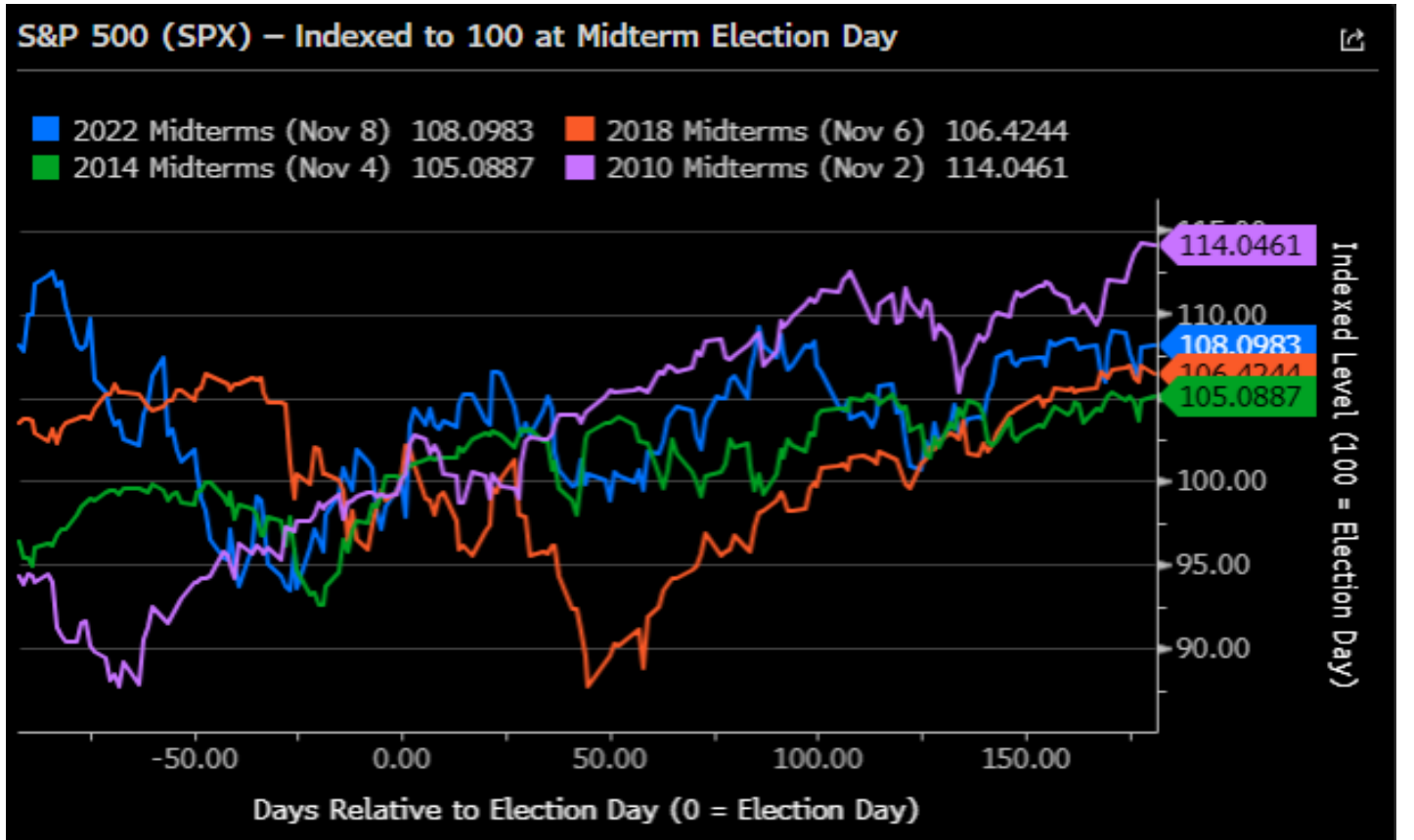
- **"Belirsizliğin Kalkması" Rallisi (Relief Rally):** Seçimi kimin kazandığından bağımsız olarak, sonucun netleşmesiyle birlikte piyasadaki belirsizlik primi kalkar ve güçlü bir yükseliş dalgası başlar.
- **Yıl Sonu Rallisi (Kasım - Aralık):** Tarihsel olarak seçim gününden yıl sonuna kadar S&P 500 ortalama %3 - %5, Nasdaq ise %4 - %7 civarında pozitif getiri üretir.
- **Kongre'de "Bölünmüş Hükümet" (Divided Government) Tercihi:** Piyasaların en sevdiği senaryo, Beyaz Saray ile Kongre'nin (Temsilciler Meclisi/Senato) farklı partilerde olmasıdır. Bölünmüş parlamento radikal vergi artışlarını veya sert regülasyonları kilitlediği için Wall Street tarafından genelde en boğa (bullish) piyasa yapısı olarak fiyatlanır.

3. Ara Seçim (Midterm) Yıllarının Özel Döngüsü

- **Yılın İlk 9 Ayı:** Ara seçim yıllarının ilk üç çeyreği 4 yıllık başkanlık döngüsünün tarihsel olarak **en zayıf** dönemidir.
- **Seçim Sonrası 12 Ay:** Ancak ara seçimlerin yapıldığı Kasım ayından sonraki 12 aylık periyot, 4 yıllık başkanlık döngüsünün **tarihsel olarak en güçlü yükseliş dönemidir**. Tarihte ara seçimleri takip eden 12 ayda S&P 500'ün pozitif getiri sağlama olasılığı %85'in üzerindedir ve ortalama getiri çift hanelere (%14 - %16 bandına) ulaşır.

Şimdi ara seçimlerle (Midterm Elections) ilgili detaylara odaklanalım.

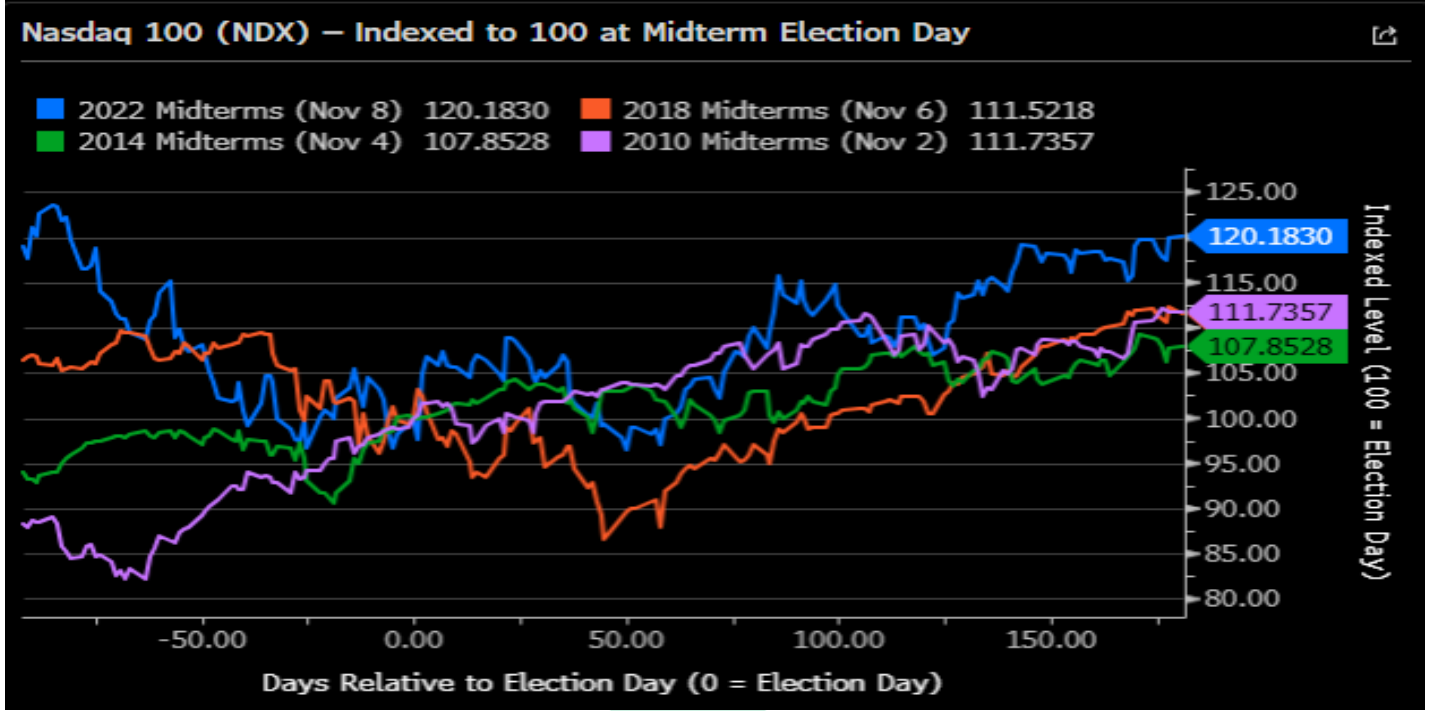
Aşağıdaki ilk görselde seçime 90 gün kala başlayan ve seçimden 180 gün sonra biten süreçte S&P 500 endeksinin 2010/2014/2018/2022 Midterm seçimlerindeki performansını göreceksiniz. Diğer görsellerde farklı varlık sınıflarının aynı dönemdeki performanslarını gösteriyor. Her grafikte ilgili kıymet normalize edilerek seçim günündeki değeri 100 olarak endekslendi. Böylece çeşitli zamanlarda yüzdesel olarak hareketlerin değişimini görebilirsiniz.



Seçim öncesi: 2022 yılı istisnai bir dönemdi — Fed'in agresif parasal sıkılaştırma döngüsünü yansıtabilecek şekilde SPX, seçim gününe 3 ay öncesine kıyasla yaklaşık %8 ekside girdi. Diğer üç döngü ise seçim öncesi dönemde genel olarak yatay ila hafif pozitif bir seyir izledi.

Seçim sonrası: En belirgin "ara seçim rahatlatma rallisini" 2010 ve 2014 sağladı — her ikisi de takip eden 6 ayda yaklaşık %10–14 yükseldi. 2022 de toparlanarak 181. güne gelindiğinde yaklaşık +%8 seviyesinde kapandı. 2018 ise istisna oldu; toparlanmadan önce yıl sonuna doğru sert bir satış dalgası yaşadı (45. günde -%10).

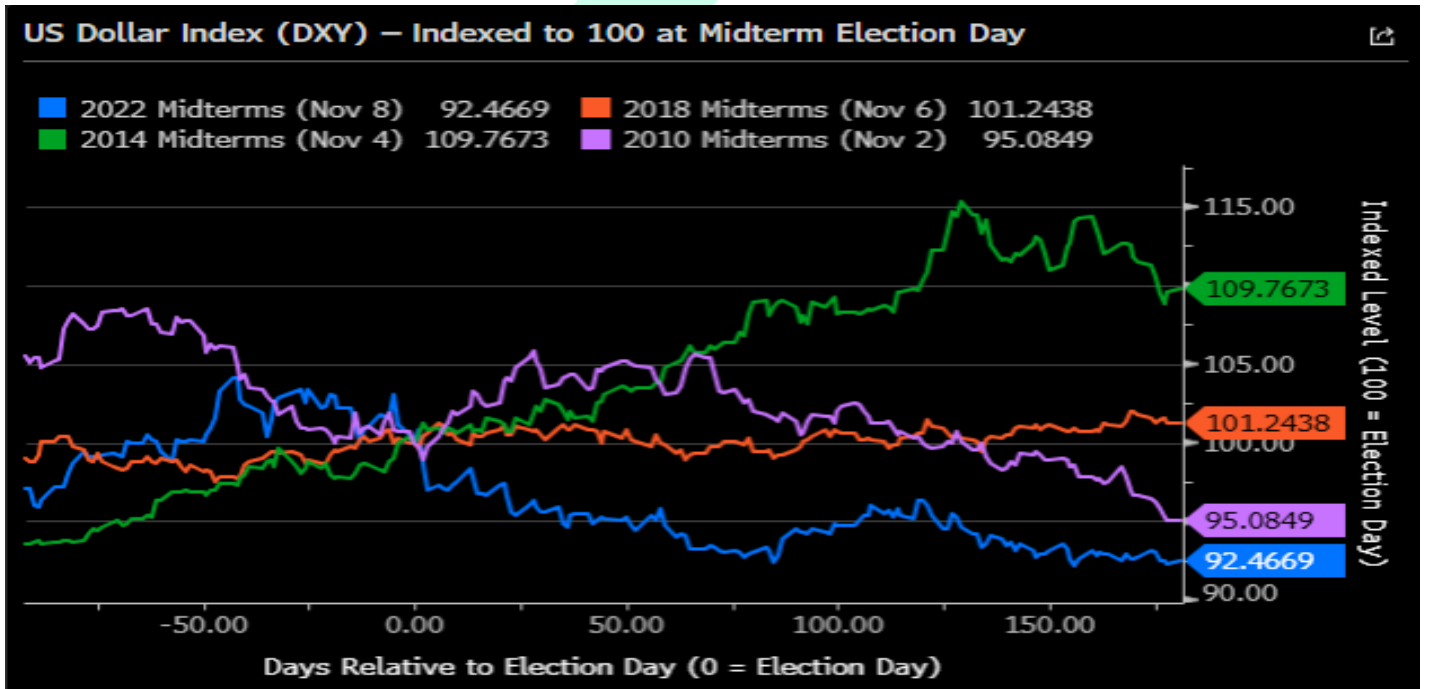
Genel model: Dört döngünün üçünde ara seçim sonrasında kayda değer kazanımlar görüldü. Hisse senetlerinin ara seçimlerin ardından ralli yapma yönündeki tarihsel eğilimi geçerliliğini koruyor; ancak 2018 bunun garantili olmadığını gösteriyor.



Seçim öncesi: 2022'de NDX (Nasdaq 100), Ağustos zirvesinden seçim gününe belirgin bir düşüşle girdi (seçimden 92 gün öncesinden 0. güne yaklaşık -%16); 2010 ise dönemin başlangıcında baskılanmış bir tabandan girdi (seçim günü seviyesinin yaklaşık -%12 altında).

Seçim sonrası: En güçlü teknoloji toparlanmasını 2022 sağladı — NDX, 181. güne gelindiğinde yaklaşık +%20 yükseldi. 2010 da benzer şekilde güçlü bir sıçrama yaptı (+%12). 2018'de ise seçim sonrasında sert bir negatif ayrışma yaşadı (Aralık sonuna kadar -%14) ve ardından Mayıs ayına doğru toparlanarak yatay seviyeye ulaştı.

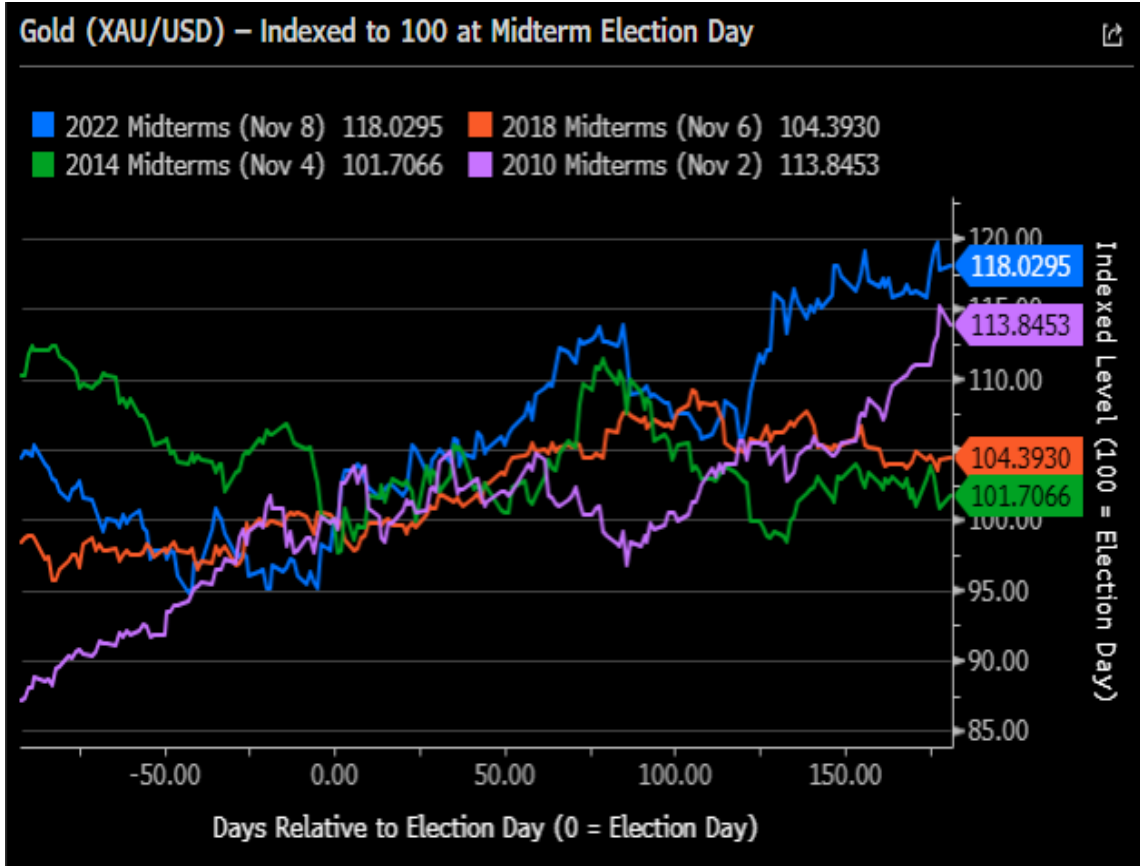
Genel model: NDX, SPX hareketlerini büyütme eğilimindedir — çoğu döngüde seçim öncesinde daha derin düşüşler, seçim sonrasında ise daha büyük sıçramalar gösterir.



Seçim öncesi: 2022'de DXY (Dolar Endeksi), seçim gününe doğru satış yemeden önce sert bir zirve yaptı (seçimden 43 gün önce seçim günü seviyesinin yaklaşık +%4 üzerinde). 2014 ise o dönemdeki ayrışan küresel para politikalarını yansıtacak şekilde güçlü bir seçim öncesi dolar rallisi gösterdi (seçim günü seviyesinin +%7 üzerinde).

Seçim sonrası: 2022'de seçim sonrasında kalıcı bir dolar düşüşü yaşandı (181. güne gelindiğinde -%8). 2010'da da seçim sonrasında dolarda zayıflık görüldü (-%5). 2014, seçim sonrasında da dolar gücünü koruyarak devam ettirdi (Mayıs ayına gelindiğinde seçim günü seviyesinin +%10 üzerinde). 2018 ise genel olarak yatay seyretti.

Genel model: DXY için tutarlı bir yön sinyali bulunmuyor — sonuçlar seçimin kendisinden ziyade, ağırlıklı olarak o dönemde hakim olan makroekonomik ve para politikası zeminine bağlı şekilleniyor.

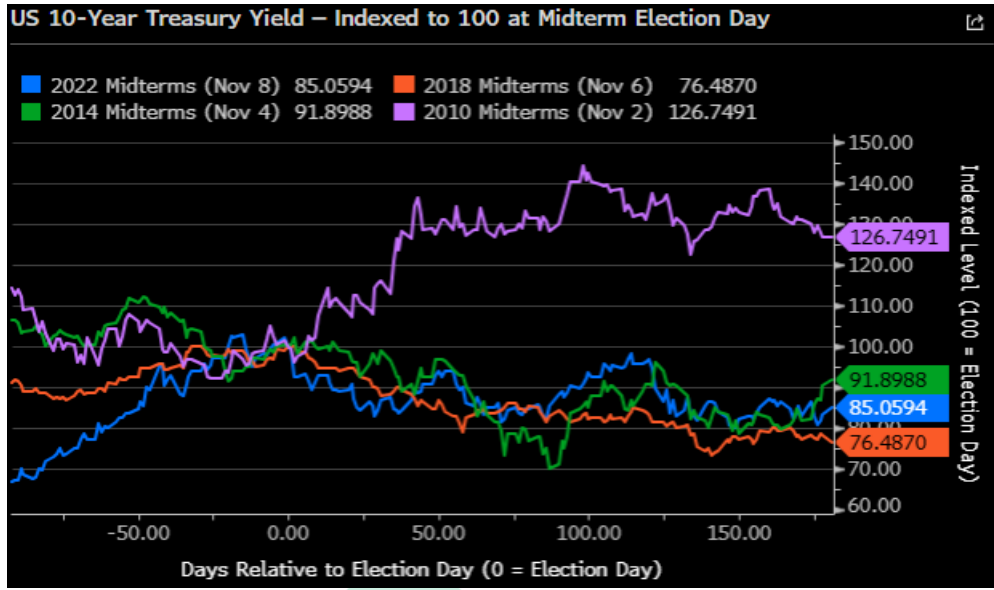


Seçim öncesi: 2014, seçim gününe yüksek seviyelerden girdi (seçimden 92 gün önce seçim günü seviyesinin yaklaşık +%10 üzerinde) ve ardından oylamaya doğru satış yedi. 2010 ise altının yıl sonuna doğru sergilediği güçlü koşuyu yansıtacak şekilde baskılanmış bir tabandan girdi (seçim günü seviyesinin yaklaşık -%13 altında).

Seçim sonrası: 2022 ve 2010 döngülerinin her ikisinde de altın, seçim sonrasında güçlü bir ralli kaydetti (181. güne gelindiğinde sırasıyla +%18 ve +%14). 2018'de +%4'lük ılımlı bir kazanç görüldü. 2014 ise istisna oldu — güçlü doların baskı yaratmasıyla altın seçim sonrasında yaklaşık -%2 geriledi.

Genel model: Altın, özellikle doların zayıfladığı dönemlerde ara seçimler sonrasında iyi performans gösterme eğilimindedir. 2014 döngüsü (güçlü USD), bu durumun temel karşıt örneğidir.

Not: Endeks, doğrudan getiri seviyesi üzerinden seçim gününde 100 baz alınarak yeniden ölçeklendirilmiştir (rebased). 100'ün üzerindeki bir değer getirilerin yükseldiğini (tahvillerin satış yediğini), 100'ün altındaki bir değer ise getirilerin düştüğünü (tahvillerin ralli yaptığını) ifade eder.



Seçim öncesi: 2022'de getiriler seçim gününe doğru dramatik bir yükseliş kaydetti (-92. günde yaklaşık 67 seviyesinden 0. günde 100'e çıktı; yani getiriler 3 ay önce yaklaşık %50 daha düşüktü). 2010'da getiriler seçim öncesinde yüksek seyretti ve ardından seçim sonrasında sert bir düşüş gösterdi.

Seçim sonrası: 2022'de getiriler seçim sonrasında geriledi (+181. güne gelindiğinde 100'den yaklaşık 85'e indi — tahvillerde anlamlı bir ralli). 2010'da getiriler seçim sonrasında sert bir şekilde yükseldi (Şubat 2011'e kadar seçim günü seviyesinin +%30–40 üzerine çıktı) ve ardından tersine döndü. 2018 ve 2014 döngülerinin her ikisinde de getiriler seçim sonrasında kademeli olarak aşağı yönlü (drift lower) seyretti.

Genel model: Dört döngünün üçünde, ara seçimleri takip eden 6 ay boyunca getiriler düştü (tahviller ralli yaptı). QE2 açıklaması ve ardından gelen "taper tantrum" (parasal sıkılaşma paniği) öncüsü dinamiklerin yönlendirdiği 2010 döngüsü, bu tablonun tek istisnasıdır.

İşin özeti olarak ise aşağıdaki tablo ilgi çekici olacaktır.

Summary Table – 6-Month Post-Election Returns (Day 0 → Day +181)

Asset	2010	2014	2018	2022
SPX	+14%	+5%	+6%	+8%
NDX	+12%	+8%	+12%	+20%
DXY	-5%	+10%	+1%	-8%
Gold	+14%	+2%	+4%	+18%
US 10Y Yield	+27% (yields rose)	-8% (yields fell)	-24% (yields fell)	-15% (yields fell)

Buna göre seçimle ilgili en güçlü döngü seçim sonrasında belirsizliğin kalkmasıyla birlikte hisse senedi piyasalarında dikkate değer ralliler olması diyebiliriz. Altın da genelde yukarı çalışırken DXY ve faiz daha çok makro değişkenlere göre fiyatlanmış. Bu noktada şunun hatırlamak lazım, seçimlerde piyasa adayları almak/satmak yerine aslında belirsizliği satın belirsizliğin ortadan kalkmasını satın alırlar. Bu nedenle de seçimlerden sonra genellikle güçlü bir hisse piyasası olur.

Son not olarak yapay zeka yardımı ile oluşturduğumuz içinde bulunduğumuz dönem ile benzerlik gösteren dönemin sonuçlarına göre oluşturulan beklentiyi paylaşalım. Beklentiler bizce mantıklı görünüyor.

1. Hisse Senetleri (SPX & NDX): "Rahatlama Rallisi" Garanti Değil

- **Tarihsel Eğilim:** 4 döngünün 3'ünde seçim sonrası ralli gerçekleşti; ancak 2022'de bu ralli ancak faiz/enflasyon şoku fiyatlandıktan sonra (+181 günde SPX +%8, NDX +%20) geldi.
- **Risk (2018 Asimetrisi):** Eğer Fed (Warsh dönemi) piyasa beklentilerinin ötesinde sıkışmaya devam ederse, 2018'deki gibi seçim sonrasında rahatlama yerine yıl sonuna doğru sert bir düzeltme (-%10 ila -%14) tetiklenebilir.
- **Beta/Amplifikasyon:** NDX'in SPX hareketlerini kaldıraçlı yansıtmaya (büyütme) katsayısı yüksek olduğundan, volatilité trade'lerinde teknoloji endeksi yönlü opsiyon yapılarında ana taşıyıcıdır.

2. Sabit Getiri (Tahviller / Hazine Eğrisi)

- **Kalıp:** 4 döngünün 3'ünde seçim sonrasındaki 6 ayda getiriler düştü (tahviller ralli yaptı; 2022'de endeks 100'den 85'e indi).
- **Fırsat:** Seçim gününe kadar faizlerin zirve yapması ve eğrinin bear-flattening yaşaması, seçim sonrasındaki 3-6 aylık vadede tahvillerde uzun pozisyon (duration uzatma) için istatistiksel olarak yüksek olasılıklı bir tepe-dönüş (mean-reversion) sinyali üretmektedir.

3. Dolar Endeksi (DXY) ve Altın (XAU)

- **DXY Asimetrisi:** Metinde de belirtildiği üzere DXY için net bir seçim yön sinyali yoktur; hareket tamamen hâkim para politikasına bağlıdır. Ancak 2022'de zirve görüldükten sonra seçim sonrası 6 ayda DXY -%8 erimiş, altın ise +%18 prim yapmıştır.
- **Altın Projeksiyonu:** Altın 2010 (+%14) ve 2022 (+%18) gibi şahin sıkılaştırma döngülerinin tepe yaptığı dönemlerin hemen ardından doların gevşemesiyle güçlü ralli vermiştir. Eğer Fed'in faiz patikası seçim civarında tepe noktayı fiyatlırsa, altın en asimetrik pozitif getiri sunan varlık sınıfı olarak öne çıkmaktadır.

Mevcut şahin Fed ve getiri şoku ortamı, piyasayı **2022 tarzı bir "seçim öncesi dip arayışı / seçim sonrası getiri zirvesi"** şablonuna oturtmaktadır; ancak 2018 tecrübesi, Fed kısıtlayıcılığı gevşetilmedikçe seçim sonrası erken rallilerin kırılgan kalacağını göstermektedir.

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