

Altın dikkat çekiyor

Bir çoğumuzun savaş nedeniyle çok yükseleceğini zannettiği altın ve gümüş ne yazık ki savaşta beklenenin tam tersini yaptı. Çünkü dünya savaşın varlık fiyatlarına etkilerini hızlı analiz etti ve altını bir riskten korunma aracı olarak kullanmak yerine durumun makro etkilerinin daha güçlü olduğunu anladı, bu yüzden de altını sattı.

Aşağıdaki grafik bu düşüncemizin en güçlü ifadesi olarak düşünülebilir. Bu grafikte 10 yıllık reel getiriyi ve altın fiyatlarının son dönemdeki seyrini görüyorsunuz.



Bu grafiği daha fazla irdelemeden önce hatırlatmak istediğimiz bir piyasa davranışı var; piyasa fiyatlama yaparken bir varlığın fiyatını etkileyen faktörlerin hepsini eş zamanlı olarak hesaba katmayabilir. Sıklıkla önce daha göz önünde olanını, daha fazla konuşulana fiyatlar, daha sonra diğer faktörleri fiyatlar.

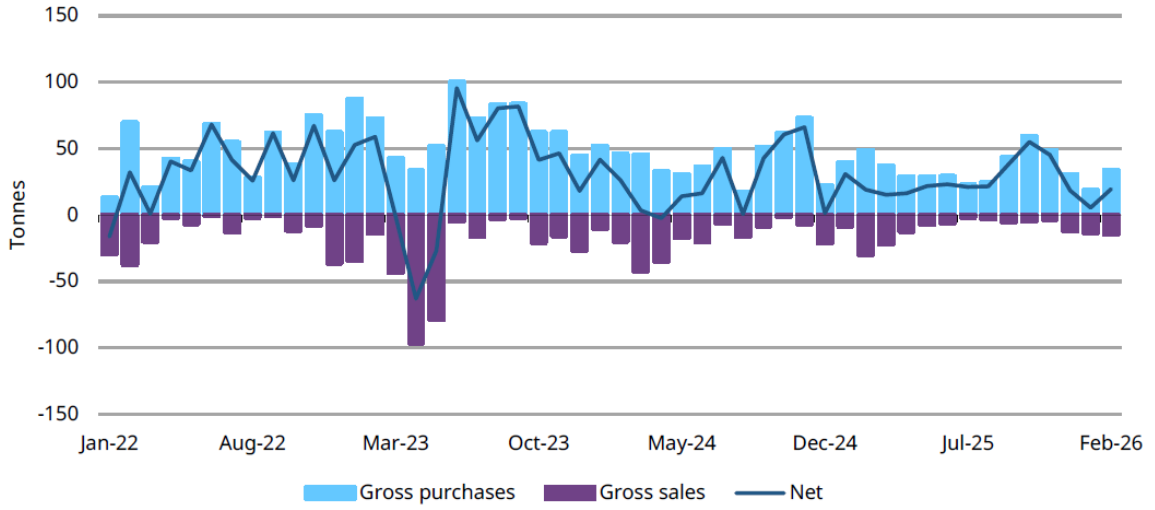
Bu realiteyi hatırladıktan sonra grafiğe tekrar dönelim. Beyaz çizgi altın fiyatını, kırmızı çizgi ise enflasyona endeksli 10 yıllık tahvil getirisini, yani reel getiriyi gösteriyor. Anlaşılacağı üzere 30 Ocak'a kadar aslında her ikisi de dalgalanarak yükselmiş. Normal koşullarda getirin, hele reel getirinin yükseldiği yerde altın yükselmez. Ancak o dönemi hatırlarsanız; her sabah Çin'de gümüş fiyatı yükseldiği için COMEX gümüş de yükseliyordu ve altın da onu takip ediyordu. Tam bir "piyasada her şey çok güzel, ta i güzel olmayana dek" durumuydu. Sonra birden işler değişti ve kıymetli metaller reel getirinin yükseldiğini hatırladı.

Ocak sonunda fiyatlamadaki aşırılığın törpülenmesinin ardından altın fiyatları reel getiriye göre hareket etmeye başladı. Geçen haftalarda sizler için hazırladığımız youtube videolarında altının bundan sonra biraz daha makro dinamiklerle oynamaya başlayacağını ifade etmiştik. Geçen günler, geriye dönük baktığımızda ne kadar haklı olduğumuzu göstermiş oldu.

Bundan sonrasında da altın ve gümüşün bir makro pozisyon olmaya devam edeceğini değerlendiriyoruz. Ek olarak Dünya Altın Konseyi'nin 20 Mart itibarıyla olan verilerden derlediği rapora göre Şubat ayında merkez bankaları bir kez daha oyuna girmiş olabilirler. Raporda söylenene göre Şubat'ta Polonya Merkez Bankası 20 ton, Özbekistan Merkez Bankası 8 ton, Çek Cumhuriyeti Merkez Bankası 2 ton, Çin Merkez Bankası 2 ton, Kamboçya Merkez Bankası da 1 ton altın almışlar. Bu alımlarla Polonya MB'si son 12 ayın en büyük alımını yapmış oldu. Çek MB'si 36 ay üst üste altın alırken Çin 16 aydır, Özbekistan ise 5 aydır ara vermeden altın alıyor. Aşağıda Şubat ayında merkez bankalarının toplamdaki alım/satımlarını görebilirsiniz. Anlaşılacağı üzere son 3 aydır merkez bankaları altın satışlarını biraz artırmışlar ama buna karşılık Ocak ayındaki rölantiden sonra Şubat'ta yeniden gaza basmış gibi gözüküyorlar.

Chart 1: Central banks buying firm up in February

Monthly reported central banks activity, tonnes*



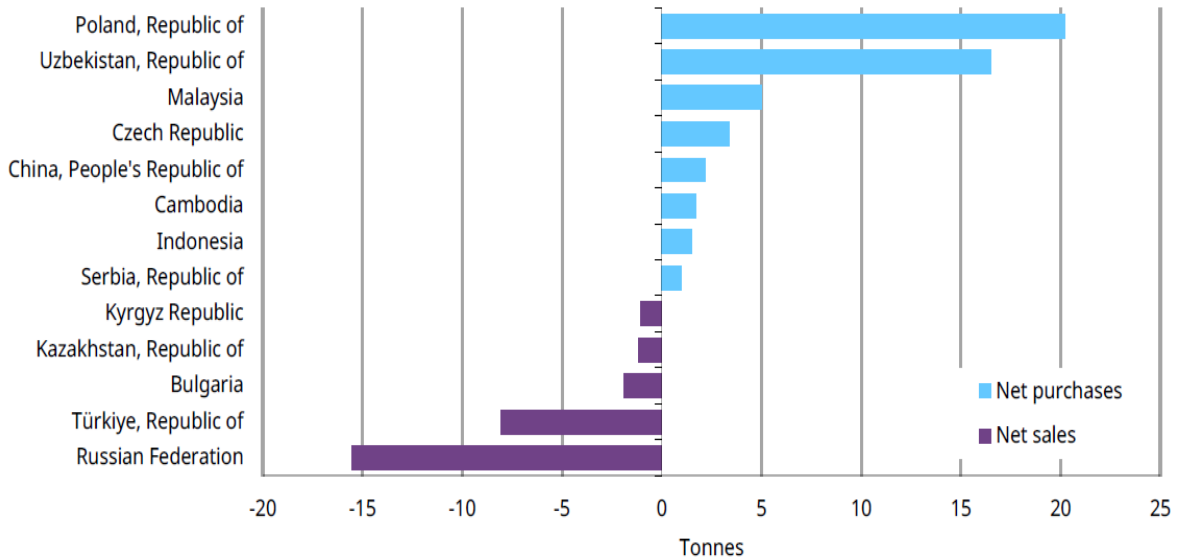
*Data to 28 February 2026, where available.

Source: IMF, respective central banks, World Gold Council

Son 2 yıllık altın alım/satımlarını görmek istersek de aşağıdaki grafiğe göz atmamız gerekiyor. En büyük 2. altın alıcısı olan Özbekistan Merkez Bankası Ocak ayında bir miktar satış yapmıştı. Ancak takip eden ayda yeniden alım yapmış. Oyundan çıktığını düşünmek için biraz erken.

Chart 2: Year-to-date central bank gold activity

Central bank net purchases and sales, tonnes*



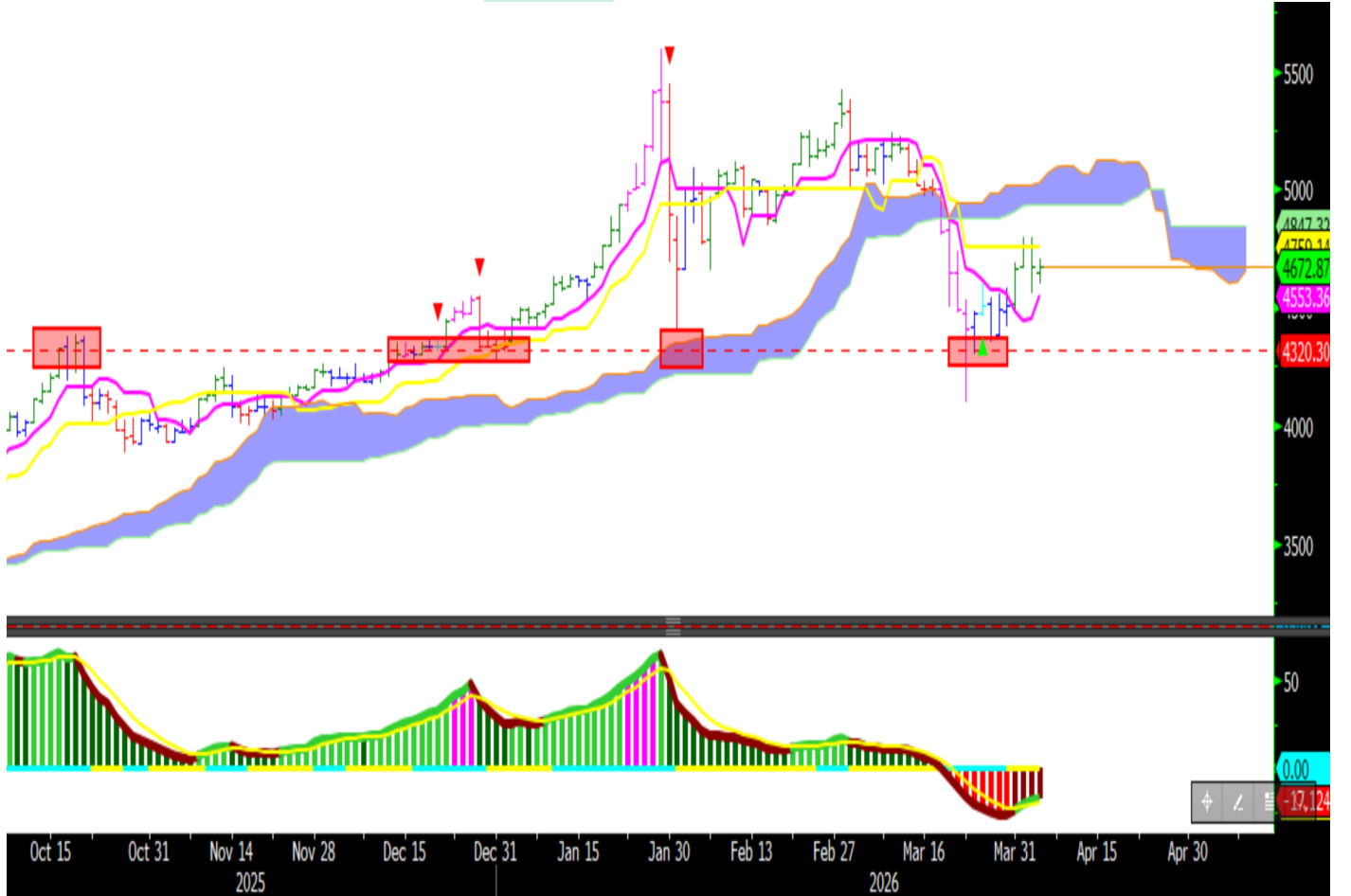
*Data to 28 February 2026, where available.

Source: IMF, respective central banks, World Gold Council

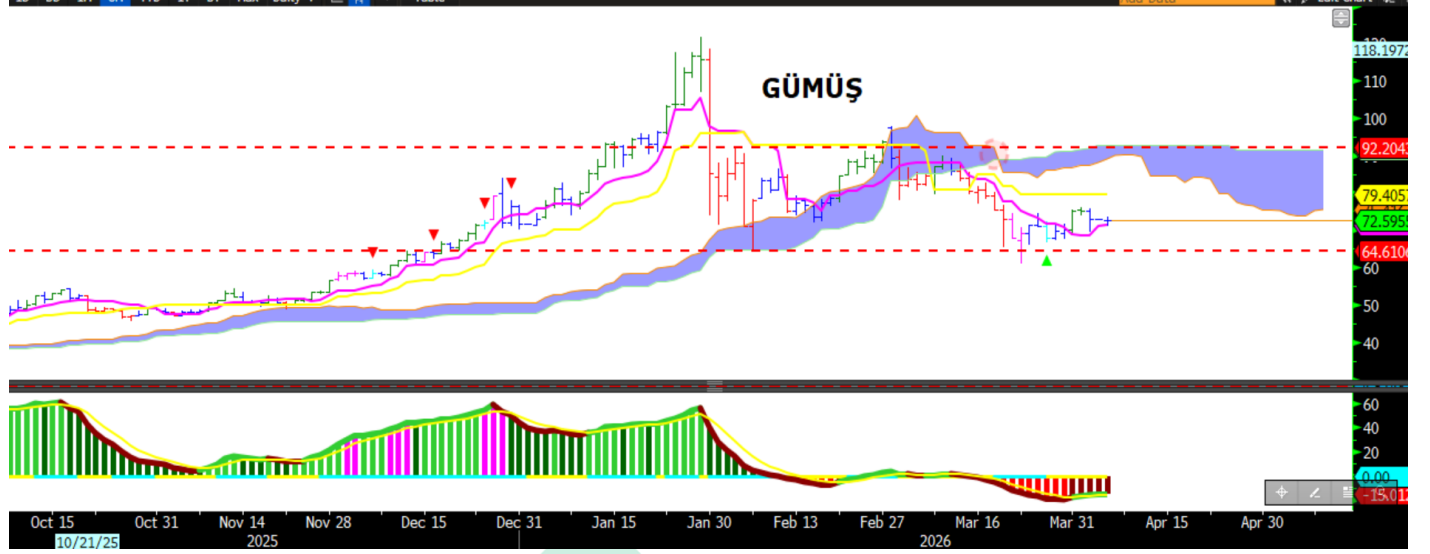
Ama hep sözünü ettiğimiz balinaların tekrar oyuna girip girmediklerini de teyit edemiyoruz. Çünkü merkez bankaları güçlü bir alıcıymış gibi davranırken vadeli kontratlarda ve etlerde bu coşkuyu henüz göremiyoruz. Ancak bunu normal karşılamak lazım, sonuçta bir makro trade'e döndüyse bir trende dönüşmesi zaman alacaktır ama görünen o ki altın ve gümüşte yön bir kez daha yukarı dönüyor.

Çünkü bir yavaşlayan ekonomilere karşılık yükselen enflasyon karşısında eğer Fed güçlü faiz artırımını yaparak süreci yönetmez ise, bu durumda enflasyon yüksek, faiz düşük kalacaktır. Bunun doğal sonucu düşük reel getiridir. Bu tür durumlarda sıklıkla para altına kayar çünkü yatırımcılar getiri arayışında olur ve tabir-i caizse sürü psikolojisi parayı altına iter. Bu anlamda altın için pozitif beklentimizi paylaşıyoruz. Ancak yukarıda bahsettiğimiz senaryonun ne oranda gerçekleşeceği altının performansı açısından önemli. Eğer Fed agresif artışlar yaparsa bu sefer faiz enflasyondan yüksek olacağı için reel getiri artar ve altın düşer. Yani altın yatırımcısı bir süreliğine oldukça ince bir çizgi üzerinde yürüyecek.

Daha kısa vadeli perspektifte ise altın önceki analizimizde paylaştığımız destek seviyesinden kalkarak \$450 kadar yükseliş marjı kat etti. Şimdilerde ise 100 günlük hareketli ortalama etrafında işlem görüyor ve bir tarafa gidebilmek için yön bulmaya çalışıyor. Bu hafta ekonomik takvimde enflasyon ön plana çıkıyor. Yukarıda da bahsettiğimiz üzere, enflasyon verisi altın için hayati önem taşıyan bir veri ve bahsettiğimiz kırılımın oluşmasını sağlayabilir. Beklenti anketleri yükseliş işaret ediyor. Eğer beklendiği gibi yüksek enflasyon gelirse ilk etapta piyasa altını satacaktır. Fed toplantısına kadar tahvil faizi ile birlikte ama ters yönde oynama eğiliminde olacaktır. Böyle bir senaryoda kolaylıklar 4320 bölgesindeki dip çalışmasına kadar kayabilir. Olumlu senaryoda ise boğalar için olabilecek en iyi fiyatlama mavi ile işaretli boyalı bölgenin üzerinde günlük kapanış yapılmasıdır.



Gümüş de tıpkı altın gibi, tanımlı teknik destek seviyesinden yükseldi. Bunu 2025'in güçlü trendi gibi bir trendin başlangıcı olarak algılamak bu aşamada hata olabilir. Bu nedenle daha çok geniş bir işlem aralığında iyi yerden girilmiş bir pozisyon olarak düşünmek gerekir. İyi senaryoda bu gün \$72.5 bölgesinde gezinen fiyatın birkaç hafta içinde \$92.20 bölgesine kadar yükselmesi beklenebilir. Olumsuz senaryo ise fiyatları yeniden \$64 bölgesinde gördüğümüz zaman realize olmuş demektir.



Hisse endeksleri; zorlu sınav

Aslında bir çok enstrüman sınıfının büyük tepkiler verdiği bir dönemde rengini çok belli etmeyen ve şaşkıncı şekilde az düşen hisse endeksleri için 2 ayrı kamp var. Bunlardan ilki tarihsel veriye bakarak daha önceki petrol şoklarında çok düşen endekslerin hala düşmemesine rağmen zararın gerçek boyutunun anlaşılması üzerine daha çok düşeceği yönünde. Gerçekten de aşağıdaki, Enerji Bilgi İdaresi verisinden oluşturulmuş grafiğe baktığımızda daha önceki petrol şoklarında S&P 500 endeksinin ne kadar fazla düştüğünü görenler daha çok bu inanıştalar.

Historical Oil Shock Episodes at a Glance

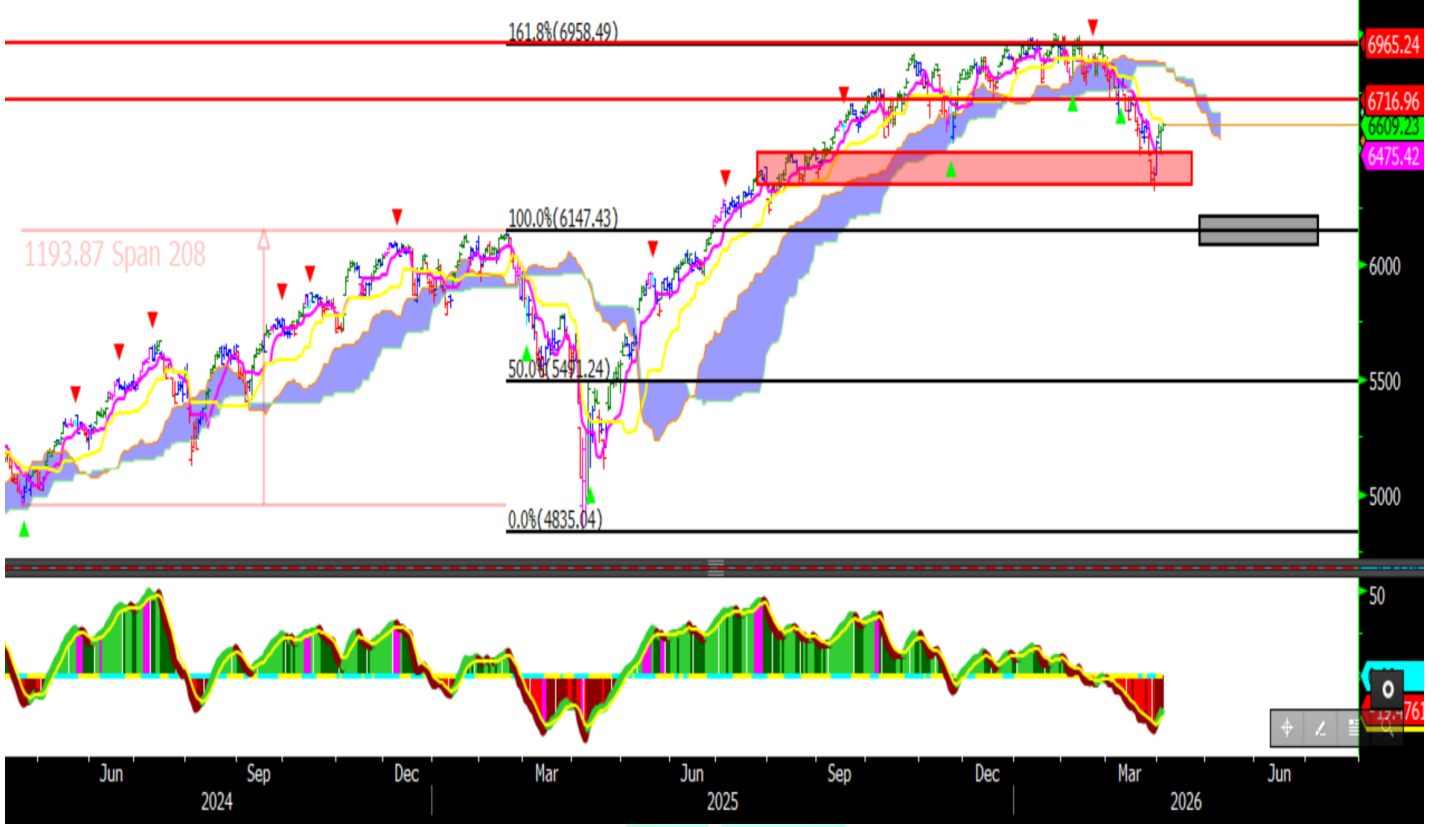
Episode	Year(s)	Oil Spike	Recession?	S&P 500 Impact
OPEC Embargo	1973–74	+300%	Yes	-48%
Iranian Revolution	1978–80	+130%	Yes	-20%
Gulf War (Iraq/Kuwait)	1990–91	+75%	Yes (mild)	-21%
Iraq War / Demand Surge	2002–08	+592%	No (until 2008)	+25% (2003–04)
Great Recession Commodity	2007–08	+97%	Yes	-55%
Russia–Ukraine	2022	+80%	No (US)	-25% (bear mkt)
2026 Iran War (YTD)	2026	+60%+	TBD	-5%+ (MTD)

Sources: EIA, Hamilton (2011) NBER Historical Oil Shocks, Federal Reserve Bank of St. Louis, Motley Fool Research. S&P 500 figures represent peak-to-trough decline during recession periods.

Diğer kamp ise bütün bu olan biten negatif gelişmelere rağmen endeksler sadece bu kadar düştü çünkü temeller sağlam, büyüme var, yatırım var diye düşünenlerden oluşuyor.

Doğrusu biz iki tarafa da kısmen hak veriyoruz ve iki tarafında sırasının geleceğini düşünüyoruz. İlk aşamada, savaşın yerine bir barışa bırakması halinde makro gelişmelere, üretim daralmasına bakılmadan endeksi coşkuyla almaları beklenir. Ancak bundan sonrasında bölgedeki enerji akışının eski haline gelmesinin yıldan fazla sürebileceğine dair değerlendirmeler ve küresel büyümeye vereceği zarar hesaplanacaktır ve endeksler düşecektir. Dibi bulduğu yer için şimdiden spekülasyon yapmak biraz fazla iyimser bir beklenti ama grafiklerde görülen seviyeyi, daha sonra revizeye tabi olmak kaydıyla paylaşmak istiyoruz; SPX endeksinin bundan bir önce gördüğü zirve 2025 senesinde 6147 seviyesinde oluşmuştu. Büyük ihtimalle bu seviyenin biraz üstünde dip oluşacak.

Daha sonrasında ise yeniden teknoloji sektörü liderliğinde yukarı dönebileceğimizi değerlendiriyoruz. Bahsi geçen seviyeyi aşağıdaki görselde siyah alanla tanımladık. Şimdilik geçmişte işaretlediğimiz kırmızı koridor etkin çalışıyor ve piyasayı yeniden 6117 bölgesine taşıyabileceğini 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 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