

9.12.2025

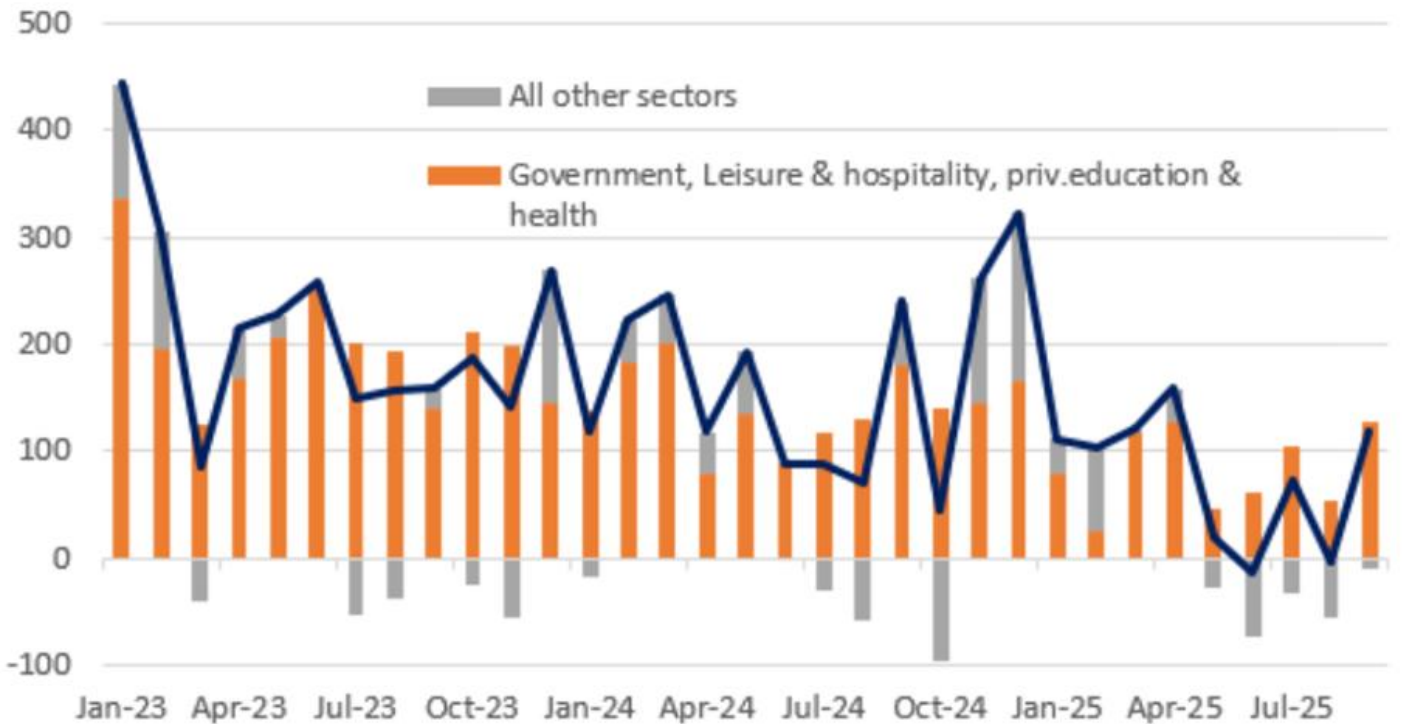
**Konu Faiz değil, Değişim Rüzgarları**

Fed haftası bir kez daha geldi çattı ve tıpkı son 2 toplantıda olduğu gibi Fed'in 25 baz puanlık indirim yapacağından şüphe edilmiyor. Buna rağmen tahvil piyasasında bugüne kadar faiz indirimini teyit eden net bir fiyatlama görmedik. Bilakis, geçen hafta düşen tahvil faizi dün belirli bir sebep olmadan yükselişe geçti. Oysa dönüp baktığınızda Fed son 3 toplantıda ara vermeden faiz indirmiş olacak, yani bir seri var aslında. Bu fiyatlamamanın arkasındaki neden ise J. Powell'in başkanlık koltuğuna oturduğundan bu yana neredeyse hiçbir zaman açıkça gelecek projeksiyonunda bulunmadan basın toplantısını bitirmesi oldu. Bu seferki toplantıda da aslında kendi oluşturduğu geleneği bozmak için esaslı bir nedeni yok diyebiliriz.

Çünkü elinde uzakları gösteren güçlü bir fener hala yok; veri takvimi hükümetin kapanmasından bu yana güncellenemedi ve hala birçok önemli veri açıklanmış değil, toplantıya kadar da açıklanamayacak. Yani Fed yine karanlıkta el yordamıyla Amerikan ekonomisine yöne vermeye çalışacak.

Bilindiği üzere Fed'in iki temel görevi var. İlki fiyat istikrarını sağlamak, yani enflasyonun kontrolü. Diğeri ise istihdam piyasasının sağlıklı bir şekilde çalışması. Geçen senelerde enflasyon konusu en büyük dertti ama artık her durumda birçok üye tarafından dile getirilen bir durum var ki o da enflasyonun artık korkulan düşman olmadığı. Ama devamında istihdam piyasasında başlayan soğumanın endişe verici seviyelere ulaşabileceğinin de ip uçlarını veriyorlar. Çünkü geçtiğimiz senelerde istihdam piyasasını omuzlayan sektörler olan kamu, eğitim ve sağlık artık hükümetten eskiden aldığı ekonomik desteği alamıyor ve bu nedenle istihdam daralması çok muhtemel. Özel sektörün geride kalan kısmında ise zaten doğal seleksiyon nedeniyle hali hazırda istihdamda bir kan kaybı yaşanıyor.

Aşağıdaki görselde mevcut durumda istihdama en büyük katkının yukarıda bahsi geçen sektörlerden geldiğini görüyoruz ama kamu harcamalarının kısılmasıyla ilerleyen aylarda orayı temsil eden turuncu barın da küçüldüğünü görmeliyiz.



Bu görünümle Aralık toplantısında indirim kaçınılmaz. Ama zaten piyasa daha ileriye bakarak 2026'da kaç indirim olabileceğini fiyatlamak isteyecektir. Bu toplantıda noktasal grafik ve projeksiyonlar da açıklanacak. Böylece piyasanın görmek istediği, Fed üyelerinin geleceğe dönük beklentileri de açığa çıkmış olacak. Büyük ihtimalle Fed 2026'da 1 indirime işaret edecektir. Koşulları biraz zorlarsak 2 indirim de olabilir ama bu biraz düşük ihtimal. Yani noktasal grafikte çok önemli bir değişiklik olmayabilir. Ama inancımız odur ki ilerleyen aylarda bozulan istihdam piyasası nedeniyle piyasa 2026 için 3 indirim bile fiyatlayabilir.

Aslına bakarsanız bu konuya senaryo bazlı bakmak daha doğru sonuçlar verebilir. Bilindiği üzere Başkan Trump yeni yılın ilk haftalarında yeni Fed Başkanı adayını açıklayacak. Şimdilerde dillendirilen kişi Kevin Hasset. Doğrusu, kim olduğundan bağımsız, yeni gelecek kişinin Fed'in bağımsızlığını sorgulattırmadan Başkan Trump ile daha uyumlu çalışması beklenir. Yani faiz indirimlerine daha yatkın olacağı düşünülür. Ayrıca piyasaya vereceği sözlü açıklamalar da daha fazla gevşek para politikasını destekler nitelikte olmalı. Açıklamaları yeni başkan kendi uhdesinde yapabilecektir ama unutmamak gerekir ki kararı tek başına almıyor. Sonuçta 7 tane komite üyesi ve 12 tane de bölgesel başkan var – bunlardan sadece bazıları oy veriyor. Komiteye baktığımızda şu anda Trump yanlısı olanların sayısı artmış olsa da bir oylamayı değiştirecek kadar değiller. Ama ilerleyen aylarda Fed başkanının Trump'ın atadığı kişi olması, sonrasında eğer başarabilirse Trump'ın Lisa Cook'u oyunun dışına itmesi ve yerine kendisine yakın birisini ataması dengeleri değiştirecektir. Buna bir de Şubat ayında bölgesel Fed başkanlarının da süreleri dolması nedeniyle değiştirileceğini düşünürsek, sadece birkaç ay içinde şimdikinden çok farklı bir Fed'e bakıyor olacağız. Bu yüzden faiz indirimlerinde şu anda fiyatlanandan oldukça farklı bir görünüm ortaya çıkacaktır. Sonuçta yukarıda bahsedildiği üzere gelecek sene şimdi düşünülenenden biraz daha fazla indirim görmeliyiz; mesela Şubat'ta 1 tane, Haziran'da 1 tane ve Eylül'de 1 tane olmak üzere. Rüzgarlar esmeye başladı ve bunu herkes görüyor.

## **Merkez Bankası Haftası**

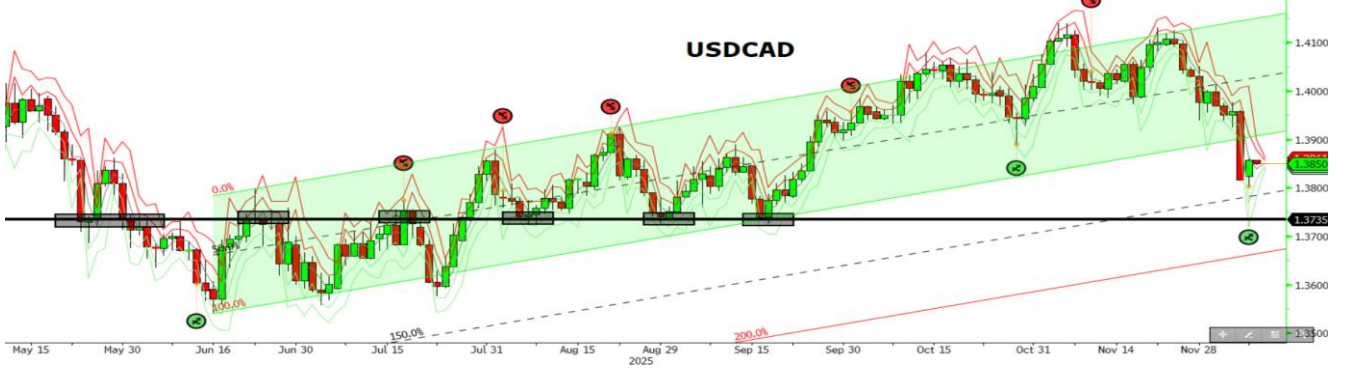
Fed hala merkez bankalarının ağababası ama bu hafta sadece Fed yok, Avustralya Merkez Bankası (RBA), Kanada Merkez Bankası (BoC) ve İsviçre Merkez Bankası (SNB) faiz kararı açıklıyor. Yani özellikle Forex piyasalarının ekstra hareketli olacağı bir haftadayız.

Avustralya'da bir faiz değişikliği beklenmiyordu ve beklendiği gibi banka bu toplantıda bir hareket yağmayarak politika faizini %3.6 ile sabit tuttu. İşlemcilerin bankanın açıklamasında takip edecekleri en önemli konu bankanın açık bir şekilde artık faiz indirim yapıp yapmayacakları konusunda bir ifadede bulunmasıydı çünkü bazı analistlere göre RBA faiz konusunda yolun sonuna gelmişti. Bu doğru olabilir ama bankadan yapılan açıklamada veriye bağlı hareket edecekleri bildirildi. Bu belki de bu haftanın bütün merkez bankası toplantılarında kullanılacak ortak dil olacak. Toplantı sonrasında AUD çok hafif değer kaybıyla işlem görüyor.

Kanada'da ise işler biraz daha karışık. Çünkü en son açıklanan istihdam verilerinin oldukça güçlü ve beklentilerin üzerinde gelmesi bankanın gelecek sene gibi erken bir zamanda bile faiz artırımına geçebileceği düşüncelerinin yankı bulmasına neden olmuştu. Ancak bunun devamı gelip de ekonominin yeniden ısındığının teyit edilmesi için seri şeklinde birkaç kez daha güçlü veri gelmesi gerekir. Bu olana kadar genel olarak piyasa konsensüsü BoC'un faizi şu anda bulunduğu %2.25 seviyesinde sabit tutacağı yönünde. Beklenmedik sapmalar veya ileriye dönük görüşlerde olacak değişiklikler Kanada Doları döviz çiftlerinde hareketliliğe neden olacaktır.

Teknik açıdan UDCAD ikilisinde CAD lehine güçlü hareketler oluyor. Bu güçlenmede belki de yukarı meyleden petrolün de etkisi olabilir, nitekim güçlü petrol trendlerine bakarsanız ekseriyetle petrolün güçlendiği dönemlerle dünyanın önde gelen petrol ihracatçısı olan Kanada'nın parasının güçlendiğini göreceksiniz. Ancak bu sefer hareketin arkasındaki esas neden büyük ihtimalle merkez bankası beklentisi.

Sonuçta grafiğe döndüğümüzde paritenin neredeyse 6 aydır etkin çalışan bir işlem kanalını ihlal ettiği görülüyor. Bu aşamada düşünebiliriz ki 1.3735 etrafında önemli bir teknik destek var ve parite bu desteğin çekim alanına girmiş olabilir. Nitekim son 6 ayın hareketlerinde hem düşüşlerde hem de çıkışlarda siyahla işaretlenen bu seviye hareketleri bir süreliğine dahi olsa durdurmuş, bazen de geri çevirmiş. Şimdilik Fed indirim beklentisi nedeniyle bütün para birimlerinin USD'ye karşı değer kazandığı bir dönemdeyiz ve CAD'de bundan payını alıyor. Fed'e kadar 1.3750/20 aralığına inerse bazı traderlar bu seviyelerden CAD'de satıcı, USD'de alıcı olabilir ve bu döviz çiftini yukarı döndürebilir.



İsviçre Merkez Bankası'nın ise bu toplantıda faizi değiştirmemesi beklenmeli. Ancak son gelen enflasyon verisinin beklentilerin altında kalması ve Euro bölgesindeki dezenflasyon riskleri nedeniyle yapılacak açıklamanın biraz güvercin tonda kalması beklenmeli.

### “Ben de varım” diyor

Aslında bu hafta esamesi okunmayacak, ama gelecek haftanın konusu olabilecek, o zamanda kısa bir paragrafla geçilebilecek bir başka merkez bankası var. Genel bakışımız bu şekildeyken bu sabah ajanslara düşen bir haber ile sanki Avrupa Merkez Bankası (AMB) “ben oyuna geri geldim” diyor. AMB'nin en güçlü seslerinden birisi olan Isabel Schnabel yaptığı açıklamalarda piyasanın AMB'nin bir sonraki hareketi olarak faiz artışı yönünde bir eğilime sahip olmasından memnun olduğunu söyledi. Bunu şimdilik bir faiz artış sinyali olarak değil de, faiz indirimlerinin tamamen masadan kalktığına herkesin emin olduğunun görülmesi açısından bir memnuniyet olarak görmek gerek. Schnabel açıklamasında ekonomi ve enflasyon açısından risklerin yukarı yönlü olduğunu ve Aralık toplantısında büyüme beklentilerinin buna göre revize edilebileceğini ifade etti.

AMB konusuna daha sonra tekrar değineceğiz. Ancak gelişmelerin bu ekseninde devam etmesi halinde paritelerde Euro'lehine hareketler ilerleyen zamanlarda kaçınılmaz olacaktır.

### Kısa Far Işığında Dolar

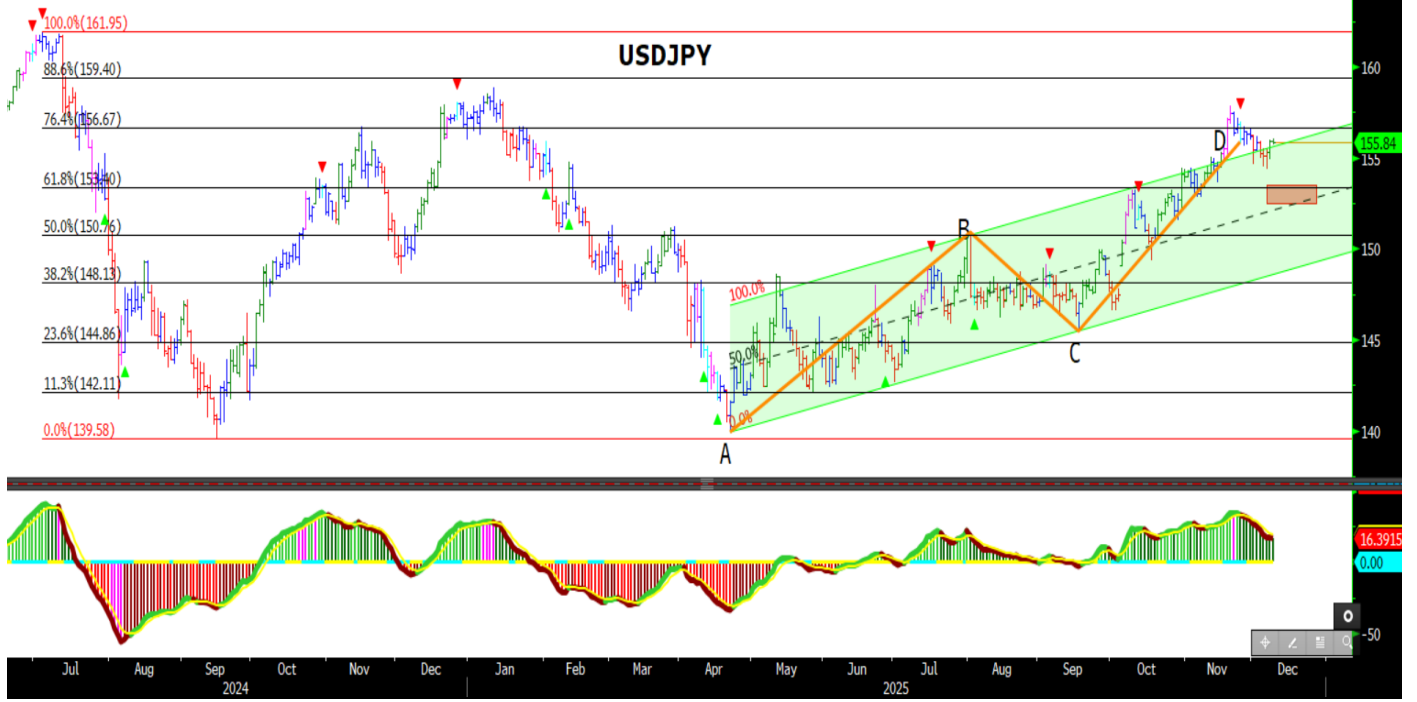
Uzun süreli sayılacak projeksiyonlardan sonra paranın döndüğü yere, fiyatlamaya gelirse hemen kısa farlara geçmemiz gerekiyor. Çünkü paritelerde fiyatlamayı etkileyecek ilk olay Powell'ın şimdiki Fed komitesi doğrultusunda verebileceği mesajlar ve ardından da 19 Aralık'taki BoJ toplantısı.

10 Aralık'taki basın toplantısında yukarıda da değindiğimiz gibi Powell'ın alışla gelmiş davranışını değiştirecek bir durum yok, hatta veri eksikliği nedeniyle verilere tabi olduklarını söyleme ihtimali oldukça yüksek. Bu durumun piyasada yaratacağı belirsizlik pariteyi EURUSD paritesini 1.18'li seviyelere sürebilir.

Geçen haftaki analizimizde toplantıya kadar 7+1 gün olduğunu ve bu sürede yaklaşık 180 pips'lik bir aralıkta oynayarak yönsüz bir şekilde gün geçirirse toplantıyla birlikte yukarı atmak ama uzun dönemli teknik görünümü bozmamak için yeri olacağını değerlendirmiştik. Görünüşe göre piyasa tam da düşündüğümüz gibi davranıyor. Bu aşamada paritenin bir süre daha yukarı yönlü çalışma ihtimalini değerlendirmek gerekir.

19 Aralık ise BoJ toplantısı günü. Ancak sonuçları sadece Yen kroslarını veya Japon tahvillerini etkilemekle kalmayacaktır. Japon Yeni son zamanlarda bir kez daha en büyük carry trade para birimi olmuştur. Yatırımcılar son derece düşük faizle Yen borçlanıp, onu USD dahil birçok para birimine çevirip o para birimlerinde yatırım işlemleri yapıyorlar; kripto, altın, gümüş alımları gibi. Ancak Yen faizinin artması bu düzeni bozacaktır.

Bu nedenle sadece USDJPY ikilisinin sene sonuna doğru 152 seviyesine doğru hareketini devam ettirme ihtimalini yüksek görüyoruz. Bu anlamda geçen hafta paylaştığımız fiyat grafiğini güncel halini aşağıda görebilirsiniz.



Bu hafta genelinde merkez bankalarının etkisi yüksek olacaktır. O nedenle AUDUSD veya NZDUSD gibi pariteler de dahil olmak üzere birçok döviz çiftinde işlemcilerin USD satış tarafından pozisyonları tercih edeceği beklenir.

### Yükselmek İçin Bekliyor

Bütün dünyanın sevgilisi altın ve daha çok gümüş için bu hafta piyasa bubi tuzaklarıyla dolu görünüyor. Neden dersanız, yükünü almış ve yoldan topladıklarını da sırtına alan heybetli bir tren gibi kıymetli metal treni yükseklerle tırmanmaya devam ediyor. Ancak Powell'ın ser verip sır vermeyen tavrı bu toplantıda da devam ederse faiz indirimine rağmen son 2 toplantıda olduğu gibi tahvil faizi yukarı hareket edebilir. Yükselen tahvil faizleri ise klasik bir tepki alır ve altın ve gümüş aşağı çekilir. Son 2 toplantıda böyle olmuştur. Büyük ihtimalle piyasa da bu ihtimali hesaplıyor olmalı ki aşağıdaki grafikte görüleceği üzere geçen hafta paylaştığımız kritik teknik direnci günlerdir zorlamasına rağmen başarılı olamadı. Büyük ihtimalle Fed toplantısına kırmızı koridorla sarmaş dolaş girecek ve toplantının çıktılarına göre yön tayin edecek.



Fakat dert etmeye değmez. Çünkü 2026'da eğer düşündüğümüz gibi ABD'de istihdam piyasası can yakar hale gelirse, Fed'in şimdi beklenene göre daha fazla faiz indirmesi gündeme gelecektir. Olası bir ekonomik yavaşlama nedeniyle yapılacak bir parasal gevşeme ister istemez ilk başta paranın tahvile, ama sonra altın ve gümüşe, hatta kriptolara kayabileceğini düşündürür. Bu nedenle eğer Aralık toplantısı sonrasında kıymetli metaller satış görürlerse piyasa bunu mal toplama fırsatı olarak kullanacaktır.

Dert etmeye yine değmez, nispeten zayıf ve hızlı değişen bir argüman ama son 1 haftadır özellikle gümüş aşırı alım için grafikleri tetiklese de piyasa Fed'i beklerken neredeyse hiç anlamlı satış yapmadı. Bu da bize yatırımcıların aslında altın ve gümüşe ne kadar sık sıkıya tutunduklarını gösteriyor.