

Günün Piyasa Haritası

Küresel piyasalarda haftanın ilk işlem gününde ana fiyatlama eksenini yeniden ABD-İran gerilimi ve Hürmüz Boğazı üzerinden şekilleniyor. ABD Başkanı Donald Trump'ın yükselen benzin fiyatlarının İran'a karşı yürütülen baskının kabul edilmesi gereken bir maliyeti olduğunu savunması, Vaşington'un enerji fiyatlarındaki artışın iç siyasi maliyetine rağmen Tahran üzerindeki baskıyı geri çekmeye hazır olmadığını gösteriyor. Trump'ın Hürmüz Boğazı'nı ABD toprağı ilan edebileceğı yönündeki çıkışı da söylem düzeyindeki gerilimin yeni bir aşamaya taşındığına işaret ediyor. Açıklama tek başına hukuki veya fiili bir statü değişikliği yaratmasa da ABD'nin boğaz üzerindeki kontrol iddiasından geri adım atmayacağı mesajını güçlendiriyor. İran ise Hürmüz'ün kendi kontrolünde olduğunu savunurken ABD ile müzakerelere yeniden başlama konusunda henüz karar alınmadığını belirtiyor. Bu nedenle petrol fiyatlarındaki risk primi yalnızca devam eden çatışmayı değil, tarafların boğaz üzerindeki hakimiyet iddialarından geri çekilmemesini de yansıtıyor. Trump'ın daha yüksek benzin fiyatlarını tolere etmeye hazır olduğunu söylerken Hürmüz söylemini aynı anda sertleştirilmesi, kısa vadeli uzlaşmadan çok karşılıklı baskının artırılabilirceğı bir müzakere zemininin oluştuğunu gösteriyor.

Hürmüz'deki fiziksel trafik de siyasi söylemin ötesinde belirgin bir sıkılık sinyali veriyor. Hafta sonunda boğazdan geçen gemi sayısı keskin biçimde azalırken cumartesi günü yalnızca beş gemi geçiş yaptı ve pazar günü herhangi bir geçiş kaydedilmedi. ABD ile İran arasındaki görüşmelerde ilerleme sağlanamamasıyla birlikte değerlendirildiğinde bu tablo, sevkiyattaki zayıflığın geçici bir operasyonel aksaklıktan daha kalıcı bir arz riskine dönüşebileceğini düşündürüyor. Piyasa açısından belirleyici değişken artık tarafların diplomatik mesajlarından çok görüşmelerin tanker hareketlerinde somut bir normalleşme yaratıp yaratmadığı.

Petrol bu tabloyu haftaya yükselişle fiyatladı. Brent %1'e kadar yükselerek 89,40 doları görürken WTI 82,83 dolara çıktı; her iki kontrat da önceki haftayı %5'in üzerinde yükselişle tamamlamıştı. Buna karşılık zayıflayan küresel talep görünümü jeopolitik risk priminin bütünüyle fiyatlara yansımaları sınırılıyor. Piyasa açısından bundan sonraki kritik eşik, Hürmüz'deki düşük trafik ile sertleşen siyasi söylemin yeni ve ölçülebilir bir fiziksel arz kaybına dönüşüp dönüşmeyeceğı olacak.

İran, ABD'ye Baskıyı Artırıyor

İran'ın ABD askerlerine yönelik çağrısını genişletmesi ve bilgi sağlayanlara verilecek ödülü 60 bin dolara kadar yükseltmesi, Vaşington ile Tahran arasındaki gerilimin kısa vadede sönümlenmekten uzak olduğunu gösteren yeni bir işaret. Gelişmenin piyasa açısından önemi doğrudan askeri kapasiteden çok, tarafların psikolojik ve ekonomik baskı araçlarını çeşitlendirmeye devam etmesi. İran'ın bu adımı, ABD'nin bölgedeki askeri ve deniz baskısına karşı daha asimetrik yöntemlerin devreye alınabileceğini düşündürüyor. Ateşkes ve müzakere ihtimali tamamen ortadan kalkmış değil; ancak tarafların aynı anda karşı tarafın maliyetini yükseltmeye yönelik yeni hamleler geliştirmesi, gerilimin mevcut seviyelerde kalabileceğı hatta yeni kanallar üzerinden tırmanabileceğı riskini güçlendiriyor. Petrol açısından bunun karşılığı Hürmüz'de fiziksel normalleşmenin eskiye dönmemesi ve jeopolitik risk priminin daha uzun süre korunması.

Altında Düzeltme Riski Artıyor

Altında beklenen güçlü yukarı kırılımın gerçekleşmemesi, kısa vadeli teknik görünümde daha belirgin bir düzeltme ihtimalini gündeme taşıyor. Mevcut fiyat yapısı, yeni ve daha sürdürülebilir bir yükseliş hareketi öncesinde aşağı yönlü bir yeniden dengelenme olasılığını artırıyor. Bu durum altının orta vadeli makro hikayesinin bozulduğu anlamına gelmiyor. Fed beklentilerinin yumuşaması ve dolar üzerindeki baskı değerli

metal açısından destekleyici olmaya devam ediyor. Dolayısıyla kısa vadeli geri çekilme ihtimali ile orta vadeli temel görünümü birbirinden ayırmak gerekiyor. Altının yeni zirvelere yönelmesi için şimdilik makro koşullar destekleyici tarafa kayarken, fiyatlama tarafında daha sağlıklı bir teknik zemin oluşması gerekebilir.

Fed Beklentileri Yumuşuyor

ABD’de temmuz perakende satışlarının belirgin biçimde zayıflaması ve son enflasyon verilerinin daha ılımlı bir görünüm sunması, Kevin Warsh dönemine ilişkin başlangıçtaki şahin Fed fiyatlamasını geri çekiyor. Swap piyasalarında eylül toplantısında faiz artışı olasılığı bir hafta önce yaklaşık %50 seviyesindeyken %30’un altına gerilerken, iki yıllık ABD tahvil getirisi %4,15’e düştü ve dolar Mayıs ayından bu yana görülen düşük seviyelere yakın seyretti. Bu değişim Fed’in enflasyon riskine ilişkin şahin yaklaşımının tamamen ortadan kalktığı anlamına gelmiyor; piyasa artık zayıflayan büyüme verilerinin merkez bankasının yılın kalan bölümünde yeni bir sıkılaştırmaya gitmesini zorlaştırabileceğini daha fazla fiyatlıyor. Buna karşılık uzun vadeli getirilerin yüksek kalması, finansal koşulların politika faizi artırılmadan da sıkı kalacağını gösteriyor. Mevcut hareket bu nedenle doğrudan güvercin bir Fed hikayesinden çok, Warsh’ın enflasyon söylemi ile gelen makro verilerin gerektirdiği politika arasındaki mesafenin açılması olarak okunmalı.

Goldman Sachs, Fed Fiyatlamasını Şahin Buluyor

Goldman Sachs, son makro verilerin ardından Fed’e ilişkin faiz artırımı beklentileri piyasalar nezdinde zayıflamış olsa da piyasa fiyatlamasının hala gereğinden fazla şahin olduğunu düşünüyor. Bankanın baş ekonomisti Jan Hatzius’a göre eylül toplantısında faiz artırımı artık oldukça düşük bir ihtimal ve yılın ilerleyen bölümünde enflasyon görünümünün yeniden kötüleşmekten çok iyileşmeye devam etmesi daha olası. Piyasanın bir sonraki 25 baz puanlık faiz artışı beklentisini aralıktan ocağa ötelemesi önemli bir düzeltmeye işaret etse de bankaya göre faiz artışı priminde daha fazla geri çekilme alanı bulunuyor. Tahvil piyasasında ise bu görüş bütün vadelerde aynı sonucu üretmiyor: daha düşük Fed beklentileri kısa vadeli getirileri aşağı çekebilirken, yüksek kamu borçlanması, mali riskler ve yapar zeka şirketlerinin sermaye harcamaları için yüksek miktarda borçlanması uzun vadeli faizlerin aynı ölçüde gerilemesini engelleyebilir. Bu kombinasyon ABD getiri eğrisinde daha belirgin bir dikleşme ihtimalini güçlendiriyor.

Japonya, Beklentilerin Altında Büyüdü

Japonya ekonomisi ikinci çeyrekte yıllıklandırılmış %1,1 büyüyerek %2 seviyesindeki piyasa beklentisinin altında kaldı; çeyreklik büyüme de %0,3 ile tahminleri karşılayamadı. Özel tüketimdeki zayıflık ve sermaye harcamalarındaki gerileme, iç talebin manşet büyümeden daha kırılgan olduğuna işaret ediyor. Bununla birlikte veri BOJ’un yakın vadede faiz artırma ihtimalini tamamen ortadan kaldırmıyor. Japonya açısından para politikası ikilemi bu nedenle daha belirgin hale geliyor: zayıf yen ve yüksek ithalat maliyetleri daha sıkı politika gerektirirken, büyümedeki yavaşlama faiz artırımlarının hızını sınırılıyor. Piyasanın eylül ayında faiz artışı ihtimalini güçlü biçimde fiyatlamaya devam etmesi, şu aşamada kur ve enflasyon riskinin büyüme zayıflığından daha fazla ağırlık taşıdığını gösteriyor.

Japon Tahvillerinde Satış Derinleşiyor

Japonya tahvil piyasasında satış baskısı, zayıf büyüme verisine rağmen BOJ’un yakın vadede faiz artırmayacağı beklentisinin güçlenmesiyle devam ediyor. 10 yıllık tahvil getirisi 5,5 baz puan yükselerek %2,93’e, 30 yıllık getiri ise yaklaşık 5 baz puan artışla %4,06’ya çıktı ve getiri eğrisinin uzun ucu yeniden tarihi zirvelere yaklaştı. Piyasa BOJ’un eylül ayında faiz artırma olasılığını yaklaşık %80 oranında fiyatlarken, sıkılaşma beklentisi verim eğrisinin ön ve orta bölümünde baskı yaratıyor. Ancak uzun uçtaki hareket yalnızca BOJ kaynaklı değil. Genişlemeci maliye



politikası ve yeni harcamaların nasıl finanse edileceğine ilişkin belirsizlik, yatırımcıların uzun vadeli Japon tahvilleri için daha yüksek risk primi talep etmesine neden oluyor. Bu nedenle Japonya verim eğrisindeki fiyatlama, para politikasında daha hızlı normalleşme beklentisi ile artan mali risk priminin aynı anda çalıştığı ve zayıf büyüme verisinin tahvil rallisi yaratmakta yetersiz kaldığı bir yapıya işaret ediyor.

Özetle

ABD ile İran arasındaki gerilimin Hürmüz üzerinden sertleşmeye devam etmesi, petrol piyasasında fiziksel arz riskini haftanın ana fiyatlama unsuru haline getiriyor. Zayıflayan ABD verileri Fed'in yakın vadede faiz artıracığı beklentisini azaltırken dolar ve kısa vadeli tahvil getirileri geriliyor; Goldman Sachs ise mevcut fiyatlamayı hala fazla şahin buluyor. Altında makro zemin destekleyici kalmasına rağmen daha güçlü bir yükseliş öncesinde teknik düzeltme riski öne çıkıyor. Japonya'da beklentilerin altında kalan büyümeye rağmen BOJ'un faiz artıracığı beklentisi ve mali riskler, uzun vadeli tahvil getirilerini tarihi yüksek seviyelere yakın tutuyor.

EREN CAN UMUT
TRİVE YATIRIM ARAŞTIRMA DİREKTÖRÜ

RİSK UYARISI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. İnternet sitemizdeki her türlü tablo ve grafikler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Sitemizde bulunan iç ve dış piyasalara ait tablo, grafik ve analizlerin doğrulukları tarafımızca garanti edilmemekte ve bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.