

Duvara Karşı

"Hayatınıza son vermek istiyorsanız, son verin. Bunun için kendinizi öldürmeniz gerekmez."

-Dr. Schiller, "Gegen Die Wand"

"Her hikâyenin mutlu bir sonu yoktur... ancak bilimin keşifleri, kalbin öğretileri ve ruhun aydınlanmaları, her insanın çoğu zaman kurtuluşa erişebileceğini bize gösterir. Yaşam var olduğu sürece yenilenme olasılığı da vardır. Bu olasılığı başkalarında ve kendimizde nasıl destekleyeceğimiz ise asıl sorudur."

-Gabor Maté, *In the Realm of Hungry Ghosts: Close Encounters with Addiction*

Seni hissediyorum

Yaptığın her hareketi

Seni hissediyorum

Aldığın her nefesi

- Depeche Mode, "I Feel You"

Almanya'nın 3. kuşak Türklerinden olan Fatih Akin, Metin Erksan'ın Susuz Yaz (1963) filminden 40 yıl sonra Duvara Karşı (2004) ile Berlin Film Festivali'nde Altın Ayı ödülü aldı. Fatih Akin'ın yazıp yönettiği film, *Gegen Die Wand* orijinal adıyla gösterime girmişti. Ayrıca Avrupa Film Ödülü'nü kazanan film, eleştirmenler tarafından "duyulara bir saldırı", "aşırı durumların enerjik bir patlaması", "mevcut kültürel klişelerin kolayca özümsemesine direnen", "kolayca tanımlanamayan" ve "rahatsız edici" olarak tanımlanmıştı. Ancak, rahatsız edici görüntülerine ve acı dolu hikâyesine rağmen, Berlin jürisi filmi göçmen yaşamının zorluklarını başarılı bir şekilde tasvir ettiği için övdü. Film, daha sonra tiyatro ve operaya uyarlandı. Ailesinin otoriter tutumlarından bunalmış Sibel ile hayatının yönünü kaybetmiş, oradan oraya savrulan Cahit'in yolu intihar girişimleri sonucunda kesişir. İntihar girişimleri, birbirlerinin hayatlarına dahil olmalarına ve köklü değişimler yaşamalarına neden olacaktır. Belki Almanya'da büyüdüğümden dolayı benim için özel anlamı olan, son derece sert ama çok etkileyici film, Depeche Mode'ın müthiş şarkısı "I Feel You" eşliğinde başlıyor.

Başkan Trump, Başkan Xi Jinping ile görüşmesinden sadece üç gün önce Asya'dayken, Japonya'nın yeni Başbakanı Sanae Takaichi ile de bir araya gelerek ona yeni ABD füzelerini takdim etti. 27 Ekim 2025 tarihinde ABD askeri personelinden oluşan bir dinleyici kitlesi önünde, Amerika'nın Japonya ile ittifakının önemi hakkında konuştu. *"İlk füze grubunu onayladığımı bildirmekten mutluluk duyuyorum. Birkaçını benimle gelirken gördünüz. Onlara sarıldım. Onlara ihtiyacımız var. Dünyanın en iyileri. Kimse bizim gibi onlara sahip değil. Hepsi bizim füzelerimizi istiyor. Sorun bu. Herkes istiyor, ama bu, Japonya'nın F-35'leri için Japon Öz Savunma Kuvvetleri'ne teslim edilecek ilk füze grubu ve bu hafta geliyorlar. Bir şey açıktır: Hiçbir düşman Amerika'nın donanmasını tehdit etmeyi hayal bile edemez... kimse bizim yaptığımızı yapamaz. Kimse bizim sahip olduğumuza sahip değil. Ayrıca o gemilerde bulunan en iyi ekipmanlara da sahibiz. Bunu görüyorsunuz. Kimse bizim gibi ekipman üretmiyor. Kimse mühimmatı, silahları, füzeleri, uçakları üretmiyor, hiçbirini ve eğer yaparlarsa, Amerikalı denizci onları ezip batırmaya hazır bekliyor... Ve onları parçalayıp yok edeceğiz. Değil mi?"*

2026 temalarına devam ederken bugünkü konumuz jeostrateji ve bunun olası ekonomik ve piyasa yansımaları olacak. Çin ile dünyanın geri kalanının büyük bölümü arasındaki kopuşun hızı geçen hafta yeniden arttı. Bu durum, küresel finans piyasaları için önemli sonuçlar doğururken, altının fiyatı üzerinde de olumlu etkilere yol açabilir. Görünüşe göre

Trump'un ziyareti, Japonya Başbakanı'nı Tayvan'ı savunmadaki rolü konusunda çok daha iddialı olmaya teşvik etti. Yeni jeostratejik durum, Japonya'nın denizaltı kapasitesini hızla artırması, son on yıldır yılda bir denizaltı inşa etmesi ve bu süre zarfında denizaltı kapasitesinin boyutunu neredeyse iki katına çıkarması göz önüne alındığında bir gerçeği yansıtıyor. Askeri stratejistler tarafından uzun zamandır bu denizaltıların Çin'in Tayvan'ı deniz yoluyla işgalini önlemede kilit bir rol oynayacağı varsayılıyordu; ancak şimdiye kadar hiçbir Japon politikacı bunların böyle kullanılabileceğini açıkça belirtmemişti. Japonya Hükümeti'ne bağlı resmi bir danışma grubu da denizaltı filosunun nükleer enerjili denizaltılarla güçlendirilmesini önerdi; bu, Japonya'da uzun süredir askeri amaçlarla nükleer teknolojinin sıkı bir şekilde kullanılması ilkesiyle çelişen bir hamle. Sürekli büyüyen bu denizaltı kapasitesi hem Çin'i kontrol altına almayı hem de Tayvan'ı savunmayı açıkça hedefleyen artırılmış bir gemi savar füze kapasitesiyle destekleniyor. Japonya'nın politika değişikliği, Güney Kore'nin ABD'de nükleer denizaltı inşa edeceğini duyurmasının ardından geldi. ABD Deniz Kuvvetleri Komutanı Amiral Caudle, bunun aynı zamanda koalisyonun Çin'e karşı koyma planının bir parçası olduğunu açıkladı.

Bu konu önemli çünkü yatırımcıların beklemediği bir tırmanışı gösteriyor, ancak daha da önemlisi şu soruyu tekrar gündeme getiriyor: "Xi ne yapacak?" Çin'i kontrol altına almak ve Tayvan ile başarılı bir "yeniden birleşme" şansını azaltmak için yapılan silah seli, Xi'nin bir şeyler yapması gerekeceği ihtimalini artırıyor. Nadir toprak elementlerinin arzını silahlandırma isteği, bunun bir işaretiydi.

Yatırımcılar arasında gerek Rusya-Ukrayna gerek Asya'da işlerin tatlıya bağlanacağı bunun da piyasalar için olumlu olacağı yani olumlu bir "çıkış yolu" olduğu konusunda çok net bir fikir birliği var. Öte yandan biz yeni bir soğuk savaş dönemine girdiğimizi bunun sıcak savaş risklerini barındırdığını düşünmeye devam ediyoruz. Asya'da devam eden tırmanışı, tarafların hiçbirinin herhangi bir çıkış yoluna girmeyi düşünmediğinin kanıtı olarak değerlendiriyoruz. Yatırımcıların, Çin, komşuları ve gelişmiş dünya arasında aniden tırmanacak bir gerilime hazırlıklı olmaları gerekiyor. Bu durum, Çin'den gelen mal akışında düşüşe, ve muhtemelen 1914'ten bu yana dünyanın gördüğü en büyük arz şokuna yol açabilir. Çin aksı ile dünyanın geri kalanının arasındaki soğuk savaşın tırmanmaya devam etmesinin sonuçlar, küresel etkilere sahip olabilir.

Peki böyle potansiyel bir arz şokuna merkez bankaları nasıl cevap verebilir? Bu konuda bazı ipuçları var. Scott Bessent, "The FEDs 'Gain Of Function' Monetary Policy" başlıklı makalesinde, eski Kansas City FED Başkanı Thomas Koenig'in sözlerini onaylayarak şöyle dedi:

"Ancak Hoenig'in niceliksel genişlemeye yönelik öngörülü itirazları enflasyon tehdidine değil, FED politikalarının "tahsis etkisi" olarak adlandırdığı şeye odaklanıyordu. Hoenig'e göre, "FED'in politikaları genel ekonomik büyümeyi etkilemekten çok daha fazlasını yaptı. FED'in politikaları parayı zenginler ve fakirler arasında kaydırdı ve yıkıcı finansal çöktüşlere yol açabilecek Wall Street spekülasyonu gibi şeyleri teşvik etti veya caydırdı." Hoenig'in uyarıları, finansal varlıklar reel ekonomiye çok az akışla yükselirken, önümüzdeki on yılda etkisini gösterecekti."

-Scott Bessent, The International Economy, İlkbahar 2025

Bu bizce aşırı derecede önemli bir yazı ve FED'in yeni olası şoklara geçmişten farklı reaksiyon verebileceğinin açık ve net bir ifadesi. Yani, para politikasının gelecekteki yolu, ticari banka kredisi ve geniş para birimlerindeki büyümeyi artırarak, para politikasının merkez bankalarının bilanço genişlemesinden kaynaklanabilecek umulan "servet etkisi" yerine nominal GSYİH üzerinde doğrudan bir etkiye sahip olmasını sağlamaktır. Scott Bessent, bu sefer gevşek para politikasının FED'in bilançosundaki büyüme ve sadece daha yüksek varlık fiyatlarıyla değil, geniş para ve nominal GSYİH büyümesiyle ilgili olmasını sağlamak için bankacılık düzenlemelerinde önemli değişiklikler yapıyor. Bu para politikası tepkisi, merkez bankasının varlık satın almasından çok farklı bir etkiye sahip olacak ve doğası gereği çok daha enflasyonist.

Şu an için 2026'da olası bir küresel kriz için pozisyonlanmanın erken olduğunu düşünüyoruz ve kısa vadeli piyasa görüşlerimiz hâlâ olumlu. Fakat, Bu, getiri peşinde yüksek riskler alma zamanı değil. Geçtiğimiz bültende de tartışıldığı gibi, yapay zekâ sermaye döngüsünün büyüklüğü ve süresine odaklanmak, yatırımcıların dikkatini dünyanın geri kalanındaki bazı endişe verici değişimlerden uzaklaştırıyor. Son birkaç hafta içinde, özellikle Çin ile dünyanın geri kalanı arasındaki ilişkiler açısından işler daha da kötüye gitti. İster jeopolitik ister büyüme beklentileri, ister kredi kalitesi olsun,

bir şeyler kırılabilir. Bu olasılıklar gerçekleşse de gerçekleşmese de altın son üç senedir olduğu gibi yine en favori varlığımız olmaya devam ediyor.

Yukarıda bahsettiğimiz risklerin önümüzdeki birkaç ayda piyasa gündemine gelmeyeceğini düşünüyoruz. Küresel piyasalar için nispeten daha kısa vadeli (1-3 ay) görüşümüz Nisan'dan beri olduğu gibi olumlu olmaya devam ediyor.

Yurt içi piyasalar için de özellikle kısa vadeli TL sabit getirili enstrümanlar için uzun zamandır var olan olumlu görüşümüz devam ediyor. Hisse senetleri için önümüzdeki birkaç ay için nispeten olumluyuz ama seçici olmanın önemini tekrar hatırlatmak istiyoruz. 11 Aralık'ta gerçekleşecek PPK toplantısında 150bps indirim bekliyoruz.

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.