



Risklerden Getiri Arayışına 2025 Yılıının İkinci Yarısında Yatırım Hikayesi



İÇİNDEKİLER

Yönetici Özeti	3
2025'in İkinci Yarısında Öne Çıkması Beklenen Temalar	4
Küresel Görünüm	5 – 9
○ Ticaret Savaşları	
○ Merkez Bankaları Beklentileri	
○ Makro - Ekonomik Göstergeler	
Teknik Görünüm	10 – 14
○ Parite (DXY ve EURUSD)	
○ Emtia (Petrol ve Altın)	
○ Borsa Endeksi (Nasdaq100 ve Dax40)	
Tahminler	15 - 17
○ Parite	
○ Emtia	
○ Borsa Endeksleri	
○ Hisse Senetleri	
Kapanış	18
Uyarı Notu	18

Yönetici Özeti

Fırsatlar, çoğu kişinin görmediği risklerin içinde saklıdır. “Howard Marks”

Belirsizliğin hâkim olduğu dönemlerde resmi doğru okuyabilmek ve risk ile fırsat arasındaki ince çizgiyi ayırt edebilmek çok önemlidir. 2025 yılının ilk yarısını tamamlayacağımız bu süreçte küresel piyasalar politik, ekonomik ve jeopolitik risklerle çevrili bir patika üzerinde ilerliyor. Ticaret savaşları, merkez bankalarının faiz politikaları, kırılgan büyüme verileri ve jeopolitik tansiyonlar; yatırım kararlarını zorlaştıran başlıca başlıklar olarak öne çıkıyor. Tüm bu başlıklar, yatırımcıların net pozisyon almasını zorlaştırırken, stratejik analizle ilerleyenlerle bilgi kirliliği içinde yön bulmaya çalışanlar arasında belirgin bir ayrışma yarattı.

2025 yılının ilk yarısı, küresel ekonomide belirsizlik ve dalgalanmaların ön plana çıktığı bir dönem oldu. ABD Başkanı Donald Trump’ın agresif ticaret politikaları küresel ticaret sistemini yeniden şekillendirirken, Çin bölgesel iş birliklerini artırarak ihracat gücünü korumaya çalıştı. Avrupa Birliği ise altyapı ve savunma harcamalarıyla ekonomik büyümeyi desteklemeyi hedefledi.

Ticaret savaşlarının damga vurduğu bu dönemde dünyanın en büyük iki ekonomik aktörü ABD Merkez Bankası (Fed) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB), bir yandan artan gümrük tarifelerinin ekonomik etkilerini ölçmeye çalışırken, diğer yandan değişen makroekonomik göstergelere göre para politikasını şekillendirmeye çalıştı. **ECB**, 2024 Haziran’da başlattığı faiz indirim döngüsünü 2025’in ilk yarısında da sürdürerek politika faizini %2,15’e, mevduat faizini ise %2’ye indirerek daha gevşek bir duruş benimsedi. **Fed** ise, yılın ilk yarısında henüz faiz indirimi yönünde bir adım atmadı. Ekonomik verileri bütüncül bir yaklaşımla değerlendiren banka, yüksek tarife risklerini göz önünde bulundurmasına karşın, faiz indirimi konusunda temkinli bir duruş sergilemeyi tercih etti.

Ekonomik görünüm ve ticari gerilimlerin gölgesinde, merkez bankaları para politikalarını şekillendirmeye çalışırken, yatırımcılar da ülkeler arası ticari sürtüşmelerin yarattığı ekonomik risklere ek olarak, jeopolitik riskleri de stratejilerinin ayrılmaz bir parçası haline getirdi. Bu kapsamda, 2025’in ilk yarısında finansal piyasaların yönünü belirleyen bir diğer temel unsur **jeopolitik gelişmeler** oldu.

İsrail-Hamas gerginliği, Tayvan çevresindeki askeri hareketlilik ve Rusya-Ukrayna savaşındaki çözümsüzlük piyasaların risk algısını beslemeyi sürdürdü. ABD tahvillerinin geleneksel güvenli liman özelliğinin sorgulandığı bir ortamda kıymetli metallerin başını çeken **Ons Altın**, tarihi rekor seviyesini 3500\$ seviyesine taşıdı. Değerli metal **Gümüş**, Ons Altın’ın son dönemdeki yatay hareketini fırsat bildi ve endüstriyel talebi de dikkate alarak yılbaşından bu yana sergilediği performansını %27’ye çıkardı. Küresel enerji fiyatlamalarının ana belirleyicisi konumundaki **Brent Petrol** ise, Nisan ayında gerçekleştirdiği %15’lik düşüşle Şubat 2021’den bu yana ilk kez uzun vadeli göstergeler (200 aylık ortalama 70\$) altına sarksa da İsrail – İran arasında 13 Haziran’dan itibaren takip ettiğimiz jeopolitik risk temasıyla yeniden gösterge üzerine çıkması tedirginliği artırdı. ABD ile Çin arasındaki iyileşen ticari görüşmelere karşın Başkan Trump’ın diğer ülkelere yönelik yeni ticaret anlaşması koşullarını içeren mektuplar göndereceğine dair haber akışları da ticaret savaşları temasını gündemde tutmaktadır.

2025’in ilk yarısını bu şekilde tamamlarken yılın ikinci yarısında piyasalar, merkez bankalarının para politikaları, ticaret savaşları ve jeopolitik gelişmelerin etkisiyle dalgalı bir seyir izlemeye devam edecek. Bu karmaşık ortamda, yalnızca doğru zamanlama değil; veri destekli, senaryo bazlı stratejiler yatırımcıların başarı şansını artıracaktır.

2025'in İkinci Yarısında Öne Çıkması Beklenen Temalar

Fed, Başkan Trump'ın faiz indirimi yönündeki politik baskısına rağmen, kararlarını makroekonomik veriler ışığında ve temkinli biçimde şekillendirmeye devam edecektir. CME FedWatch tahminlerine göre piyasa oyuncuları Eylül toplantısı ile birlikte en az 2 adet faiz indirimi beklentisini masada tutarken, Fed'in söylemlerindeki temkinli ton ve 2 adet faiz indirimi (en fazla) senaryosu aradaki ayrışmayı sınırlı tutmaktadır.

ECB, mevcut düşük faiz ortamını korumaya devam edecek, ancak yılın geri kalanında kayda değer yeni faiz indirimi hamlelerinden ziyade iletişim politikalarıyla piyasalara yön vermeyi tercih edecektir. **Swap piyasası tahminlerinde** yılın kalan dönemi için en yüksek tahmin (%50) Eylül ayı toplantısında 1 adet daha faiz indirimi gerçekleştirmesi şeklindedir.

ABD'nin **tarife** uygulamalarında ülkeler arası iletişimde sınırlı bir yumuşamaya gitmesi mümkün olmakla birlikte, Başkan Trump'ın agresif söylemleri küresel piyasalarda volatilitiyi artırmaya devam edecektir. 11 Haziran'da yaptığı "Çin ile anlaşma tamam" açıklaması, sürece dair önemli bir iyimserlik yaratırken, piyasaların anlaşmanın içeriğine ve uygulanabilirliğine yönelik başkan üzerindeki baskıyı artırması muhtemeldir. Ayrıca Çin'e yönelik olumlu mesajlara karşın, diğer ülkelere yeni ticaret anlaşması koşullarını içeren mektuplar gönderileceğini açıklaması, ticaret geriliminin küresel gündemde kalmaya devam etmesine neden olmaktadır.

Tarifelere yönelik değişimler ve merkez bankalarının para politikaları, ABD Doları'nın yönü üzerinde belirleyici olmaya devam edecek. **Dolar Endeksi**ndeki dalgalanmalar, gelişmiş ve gelişmekte olan piyasa para birimlerinin performansını şekillendirecek. ABD'nin "zayıf dolar" politikası ne ölçüde sürdürülebilir hususu ve 95 – 97 bölgesindeki **DX** tutumu, **parite** stratejileri için önem arz edecek.

2024 yılında olduğu gibi bu yılın ilk yarısında da güçlü bir performans sergileyen **Ons Altın**, risk algısının devam ettiği ortamda merkez bankalarının alımları ve ETF girişleriyle popülerliğini koruyabilir. Siyah altın **Petrol** ise tarihi trend değişimleri ve arz-talep dinamikleriyle fiyatlama davranışı şekillendirmeye devam edebilir. Özellikle tarife ve jeopolitik risk teması **emtia** fiyatlarının seyri için dikkatle takip edilecektir. Bu süreçte **Platin, Paladyum, Bakır** ve **Gümüş** gibi endüstriyel metallerin orta – uzun vadeli projeksiyonda büyüme temasının güç kazanmasıyla, geleneksel yatırım araçlarının dışında yatırımcıların radarına girmesi muhtemeldir.

Ticaret savaşlarının olumsuz etkisiyle baskı altında kalan **ABD borsa endeksleri**, 2025'in ikinci yarısında daha ılımlı politikalar ve pozitif finansal sonuçlar eşliğinde sergileyeceği iyimserlikle **yeni rekor** seviyeleri ile gündemi meşgul edebilir. Tarihsel olarak başkanlık dönemi istatistikleri piyasalarda güçlü fiyatlama hareketlerine işaret etmektedir. Trump'ın vizyonu çerçevesinde bu dönemin başlangıcını istisna olarak kabul ettiğimiz zaman, yatırımcılar ABD borsa endeksleri ve şirketlerin potansiyel toparlanmasını yakından takip edecektir. Başkanlık dönemi boyunca benchmark gösterge **SP500** endeksinde uzun vadeli fiyatlamalarda 10 bin dolar seviyesine yönelik projeksiyon, bu seviyenin piyasada sembolik bir hedefe dönüşmesine neden olabilir.

Küresel Görünüm

Ticaret Savaşları

- ❖ 2 Nisan'da Trump'ın açıkladığı kapsamlı tarifeler, risk iştahını yılın ikinci çeyreğinde olumsuz şekilde etkiledi.
- ❖ Gümrük tarifelerindeki artışların, önümüzdeki dönemde fiyatlara yansımaları bekleniyor.
- ❖ ABD – Çin ilişkileri, tarifelere yönelik hassasiyette en önemli başlık durumunda.

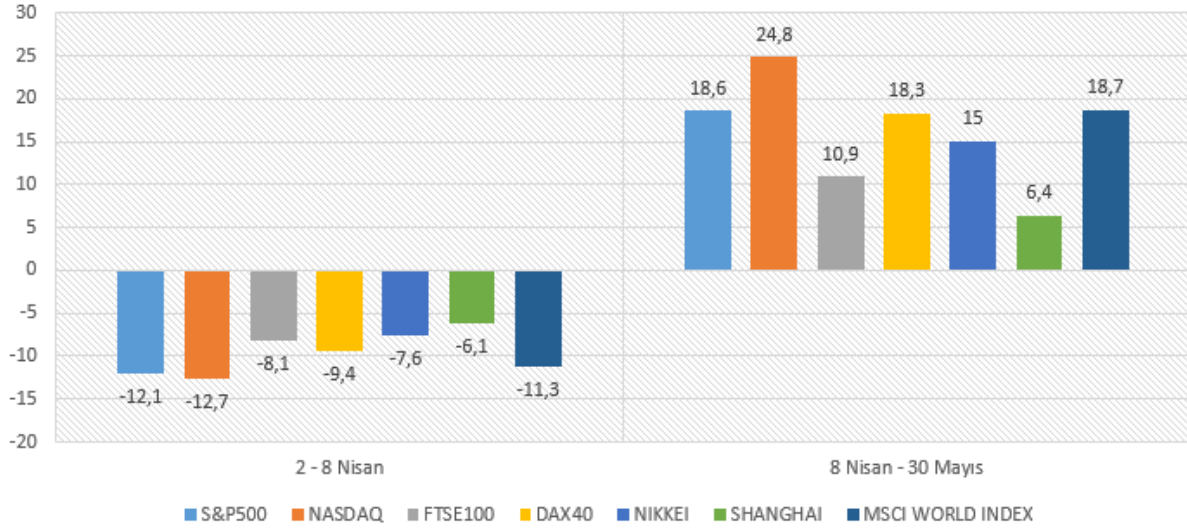
2025'te ABD'nin gümrük politikaları, küresel ticarete ve finansal piyasalarda dalgalanmalar yarattı. Şubat ayında Kanada, Meksika ve Çin'den ithal edilen çelik, alüminyum ve otomobillere yönelik sert tarifelerle başlayan süreç, Mart'ta ivme kazandı. Nisan başlarında Başkan Trump, ticaret ortaklarına en az 10%'luk gümrük zammı getiren karşılıklı tarifeleri duyurdu. Ancak bu karar, 9 Nisan'da sürpriz şekilde 90 günlüğüne askıya alındı; fakat Çin bu kararın dışında bırakıldı. Mayıs ayına gelindiğinde ise ABD ile Çin arasında tansiyon düştü. İki ülke, 90 günlük bir ateşkes anlaşmasıyla tarifeleri indirdi. ABD, Çin'e uyguladığı 145%'lik gümrük oranını 30%'a çekerken, Çin de ABD mallarına 125% olan tarifelerini 10%'a düşürdü. Bu inişli çıkışlı ve devam etmekte olan süreç, küresel piyasalarda pandemiden bu yana nadir görülen bir hareketlilik yarattı. Aşağıdaki tabloda bazı önemli kararları ve tarihleri görebilirsiniz;

- ❖ Şubat 2025: Kanada, Meksika ve Çin'e gümrük artışları başladı.
- ❖ Mart 2025: Ek gümrük artışları uygulandı.
- ❖ 2 Nisan 2025: Karşılıklı gümrükler duyuruldu.
- ❖ 9 Nisan 2025: Karşılıklı gümrüklerin çoğu 90 gün askıya alındı.
- ❖ 10 Nisan 2025: Çin, ABD mallarına %34'lük gümrüklerle karşılık verdi.
- ❖ 8 Mayıs 2025: ABD ve İngiltere ticaret çerçevesi üzerinde anlaştı.
- ❖ 13 Mayıs 2025: ABD ve Çin, gümrüklerde geçici indirim yaptı.

Tarifelerin başlangıç aşaması piyasalar açısından oldukça olumsuzdu. Endekslerde sert kayıplar görülürken, tahvil piyasalarının yükseldiğini izledik. Yatırımcılar güvenli varlık arayışını özellikle altın ve tahvil tarafında yoğunlaştırdı. Ticaret hacimleri daralırken, tedarik zinciri sorunları bazı sektörlerde fiyat artışlarını hızlandırdı.

Aşağıda önde gelen endekslerde 2 Nisan'dan sonraki bir haftalık dönem ve karşılıklı tarifelerin büyük kısmının 90 gün süre askıya alındığı 9 Nisan'dan Mayıs ayı sonuna kadarki performanslar görülebilir;

Endeks Performansları (%)



ABD Temyiz Mahkemesi, ABD Uluslararası Ticaret Mahkemesi'nin kararını bozarak 29 Mayıs'ta bazı gümrük kurallarının yürürlükte kalmasına karar verdi. Zaten bu konuda Beyaz Saray açıklaması, mahkeme kararı olsa bile Trump'ın yetkilerinin dolaylı yoldan da olsa tarifeleri uygulamaya yeteceğini gösterdi. Yine de önümüzdeki süreçte yasal gelişmeler takip etmek faydalı olacaktır.

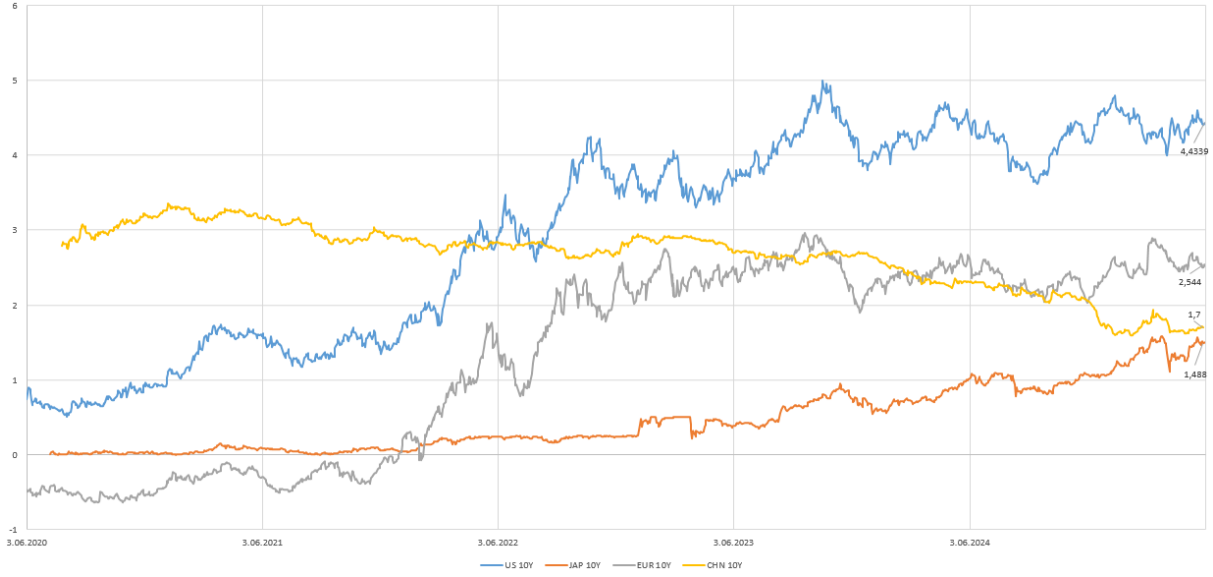
ABD ile Çin'in ticaret müzakereleri bu gündemin odak noktası. Dünyanın iki büyük ekonomisi arasında tarife konusunda anlaşma sağlanıp sağlanmaması, küresel ticaret ve büyüme beklentileri açısından kritik olduğu gibi, Vietnam, Güney Kore, Kanada, Meksika gibi uydu ekonomiler açısından da önemli.

Şu ana kadar Trump'ın stratejisinin önce daha kötüye hazırlayıp, sonrasında daha az kötü olan senaryoyu iyi gibi göstermek üzerine kurulu olduğunu gördük. Dolayısıyla bu süreçte, ipler kopmadığı müddetçe karşılıklı diyaloglarda bu tür gergitlere hazırlıklı olmak gerekebilir.

Merkez Bankaları Beklentileri

2025'in ilk yarısı, hali hazırda merkez bankaları ve özellikle Fed'in yine sıkça ön planda olduğu bir dönem oldu. Fed, tarife belirsizliği içinde herhangi bir riske girmeden, sabırlı şekilde bekleme kararının arkasında durarak, faiz indirim beklentilerinin Eylül toplantısına ötelenmesine izin verdi. Fakat bu durum da tarifelerin çözüm süreciyle sıkı sıkıya ilişkili olacak. Dolayısıyla Fed'in ne kadar sabredeceği, tarife sorununun çözüm şekline ve muhtemelen büyüme görünümüne bağlı olacak.

Ekonomi üzerinde oluşabilecek baskı, ilk çeyrekte, yani henüz tarifelerin sadece endişesinin hakim olduğu bir dönemi kapsayan kısımda daralma ile kendisini gösterdi. Ancak Fed burada özellikle enflasyon konusunda belirsizliğin azalmasını beklemeyi tercih ediyor ki bu da tarifeler ile ilgili henüz bir netlik olmadığı için ucu açık şekilde bekliyor. Bu konuda yakından takip ettiğimiz satın alma yöneticileri endeksi (PMI) verileri, uzun süredir fabrika girdi – çıktı fiyatlarında sert yükselişler yaşandığını işaret ediyor. Tarifelerin anlaşmalı veya anlaşmasız şekilde devreye girmesi halinde, enflasyonun belirli bir dönem için yükselmesi veya katılık göstermesi, Fed'in önceden sanılandan daha fazla beklemesine neden olabilir. Kısıtlayıcı düzeyde kalabilecek faiz oranları da risk iştahı açısından olumsuz olarak yorumlanabilir.



ABD’de faizlerin sanıldandan daha uzun süre yüksek kalacağı tahminleri, 10 yıllık tahvil faizinin, yukarıdaki grafikte görüleceği gibi karşılaştırılan diğer tahvil faizlerine kıyasla yüksek kalmasına neden oldu. Bu sırada Euro Bölgesi tahvillerindeki getirilerin yine aynı katılıkta olmasına karşın, daha az kısıtlayıcı seviyelerde kaldığı izlendi. Çin’de teşvik önlemleri ve faizlerde indirimin sürmesi ile tahvil getirileri baskılanırken, sürekli ne zaman faiz artırımını gerçekleştireceği tartışılan Japonya’da getirilerin yükseldiği görülüyor.

Euro Bölgesi tarafında beklentilerden çok somut verilere dayalı bir politika izlendiği görülüyor. Avrupa Merkez Bankası ECB, enflasyonda son dönemde oluşan yavaşlama ile birlikte faiz indirim döngüsünü sürdürdü. Sadece 2025’in ilk yarısında 100 baz puanlık indirim gerçekleştirilirken, artık faizin kısıtlayıcı olma özelliğini kaybedebileceği tartışmaları sıklaşıyor. Bu da hali hazırda zayıf olan dolar üzerinde baskı oluşturan unsurlardan biri olarak takip ediliyor. Banka’nın yılın ikinci yarısında faiz indirim döngüsünü sona erdirmesi bekleniyor.

Japonya Merkez Bankası bu konuda ayrı bir başlık açılması gereken yere sahip. Ülkede birçok merkez bankasının tersine, faiz artırım beklentisi hakim. Ancak Banka, bunun öncesinde Fed’e benzer şekilde fiyat etkilerini yakından takip etmeye devam ediyor. Dolayısıyla önümüzdeki süreçte fiyat gelişmeleri ve bunun üzerinde büyük etkisi olan tarife süreci yakından takip edilmeli.

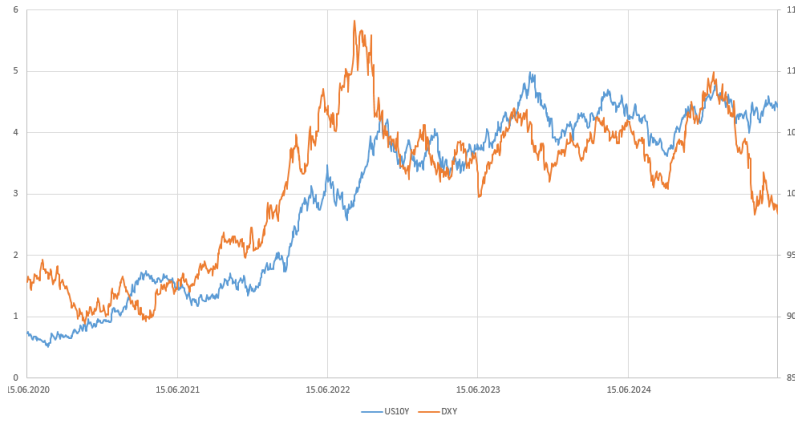
Çin ise bu dönemde genişleyici önlemlerini kademeli şekilde uygulayarak, özellikle likidite sağlama konusunda adımlarını atmayı sürdürüyor.

Makro – Ekonomik Göstergeler

- ABD

Trump'ın seçilmesi öncesinde bile, ABD ekonomisinin yıl boyu uygulanan kısıtlayıcı para politikası nedeniyle baskılanması beklenirken, dünyanın öbür tarafında Çin ekonomisi hükümetin teşvik adımlarına rağmen sendelemeyi sürdürüyordu. Tarifeler ise bu durumu daha da kötü hale getirdi. ABD ekonomisi yılın ilk çeyreğinde daralırken, Çin'de beklenen canlanma bir türlü kalıcı olamadı.

Tarife süreciyle ekonomik göstergeleri ayrı tutmak imkansız hale gelmiş durumda. Büyüme üzerinde oluşabilecek baskının yanı sıra, özellikle fiyat beklentileri yakından takip ediliyor. Tarife endişesiyle birlikte şirketlerin erken davranarak stoklama faaliyetlerini artırması, tedarik zincirini zorlayarak iki belirgin etki oluşturdu. Bunlardan ilki teslimat sürelerinin aksaması, diğeri ise fabrika girdi – çıktı fiyatlarında artışa neden olmasıydı. Her ikisi de satış fiyatlarını yükseltici etkiye sahip olduğu için, önümüzdeki süreçte fiyatlar genel seviyesinde yukarı yönlü hareketler veya en iyi ihtimalle katılık görülmesi sürpriz olmayacaktır.



Bu süreçte doların güvenilirliğinin sarsılması ile gösterge faiz arasındaki korelasyonun önemli ölçüde bozulduğunu da izledik. Yukarıdaki grafikte son dönemdeki ayrışma görülebilir. Enflasyonist beklentiler ile katı kalan ABD 10 yıllık hazine tahvil faizine karşılık, dolar endeksi 2022'nin ilk çeyreğinden bu yana en düşük seviyelerine yakın seyreliyor. Önümüzdeki süreçte bu seyrin devam edip etmemesi başta tarifeler olmak üzere, Trump'ın iç (vergi uygulamaları, Demokrat eyaletlere müdahaleleri, Fed'e yönelik baskısı gibi) ve dış (tarifeler ve jeopolitik başlıklar) politika eğilimlerine bağlı olacak.

- Euro Bölgesi

Euro Bölgesi ekonomisi zayıf büyüme ve yüksek enflasyon baskılarıyla mücadele ederken, tarifeler ardından ABD'ye bağımlılığı azaltma çabaları ekonomik göstergelerin yorumlanmasını daha karışık hale getiriyor. Avrupa Merkez Bankası enflasyonun 2% hedefine yaklaşmasıyla faizleri kademeli olarak düşürürken, hizmet enflasyonu yüksek kalmaya devam ederek risk oluşturmayı sürdürüyor. Avrupa Birliği bu süreçte mali açığı artırarak yatırımları teşvik etme gibi bir politika hedefledi. Ancak bunun ekonomik göstergelere yansması zaman alabilir. Ayrıca, bunun ekonomik göstergelerde istenen canlanmayı sağlamaması çok daha büyük riskleri beraberinde getirebilir.

Euro Bölgesi için yılın ikinci yarısında büyüme ve enflasyon verilerinin seyri önemli olacak. Enflasyonda faizin kısıtlayıcı etkisinin azaltılması ardından oluşabilecek tepkilerin yanı sıra, büyümenin dayanıklı kalıp kalamayacağı hem küresel ekonomi, hem de Avrupa Merkez Bankası politikaları açısından takip edeceğimiz ana başlıklar durumunda.

- Çin

2025'in ilk yarısında Çin ekonomisi, ABD ile oluşan ticaret gerilimi ve hali hazırda küresel talepteki zayıflığın etkisiyle karışık bir görünüm sergiledi. Avrupa Birliği'nde olduğu gibi, Çin'de de ABD talebine olan bağımlılığı azaltma çabalarının Avrupa ve Asya pazarına ihracatın hızlanmasıyla birlikte gerçekleştiğini izledik. ABD ile sağlanan geçici anlaşma şimdilik bir rahatlama sağlasa da, ülkede ihracat odaklı sektörler baskı altında görünüyor. Bunun yanında, emlak sektöründe durgunluk uzun süredir devam ediyor ve ekonominin kırılganlığının devamına yol açıyor.

Yılın ikinci yarısında Çin için önemli başlıklardan biri doğal olarak tarifelerle ilgili çabalar olacak. Yönetimin teşvik çabalarının nitelik olarak güçlenip güçlenmeyeceği de takip ettiğimiz konular arasında bulunuyor. Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) verileri sektörel bazda takip sağlayabilmemiz için izlenebilir.

- Japonya

2025'te Japonya ekonomisi, küresel ticaret gerilimleri ve iç talepteki zayıflıkla mücadele etmeye devam etti. Ülkede enflasyon ve enflasyon beklentileri nedeniyle, yıl içinde en çok konuşulan konulardan biri Japonya Merkez Bankası'nın ne zaman faiz artıracığıydı. Bu süreçte Yen, bir taraftan dolardaki kayıplar, bir taraftan küresel risk iştahındaki düşüşle birlikte değer kazanarak dolar karşısında en güçlü dönemlerinden birini geçiriyor ve bu da enflasyonda yukarı yönlü riskleri azaltan başlıklardan biri. Ancak aynı başlığın, büyüme üzerindeki olumsuz etkileri de göz ardı edilmemeli. Bu nedenle Japonya için enflasyon ve faiz gelişmelerinin yanı sıra, Yen'in seyrini de takip ediyor olacağız.

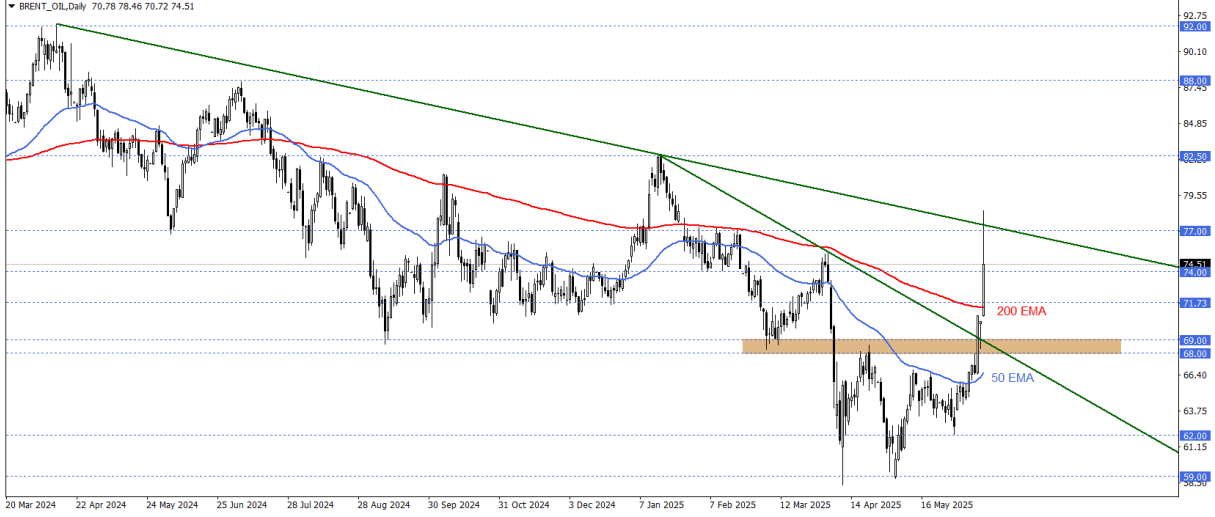
- Petrolde Bol Arz Gündemi, Jeopolitik Etkileri Kısıtlıyor

Tarife gündeminin oluşturduğu belirsizlik, yenilenebilir enerjiye geçiş süreci, endüstriyel üretimde daralma ve OPEC+'nın üretim artışı kararları gibi başlıklar, son dönemde Ukrayna – Rusya, ABD – İran gerilimlerinin petrol fiyatlarında yukarı etkisinin sınırlı kalmasına neden oluyor.

Ukrayna – Rusya süreci, en azından görüşme sağlanması açısından olumlu olsa da, ilk denemenin başarısızlıkla sonuçlanması nedeniyle fiyatları yukarı çekmeye çalışmıştı. ABD – İran arasında diyalog sürerken, İran'ın nükleer çalışmalarını devam ettirme taahhüdü işleri zora sokarak yine fiyatı destekledi. Ancak OPEC+'nın Temmuz ayı için de üretimi 411 bin varil artırması, yılın ikinci yarısında arz bolluğu gündemini canlı tutacak gibi görünüyor. Hali hazırda tarife gündemi ile birlikte küresel büyümede yaşanabilecek baskı da, talep kanadı açısından umut vermiyor. OPEC+'nın gönüllü üretim kesintilerini bu hızda devam ettirmesi, uygulamanın 2025'in ikinci yarısında tamamen sona erecek olması anlamına geliyor ki bu da ilgili dönemde günlük 2 milyon varilin üzerinde bir arz fazlası anlamına gelecek.

○ Emtia (Petrol ve Altın)

Trump'ın 2 Nisan'da açıkladığı karşılıklı tarifeler, küresel piyasalarda birçok varlık açısından büyümeyi baskılayıcı faktörlerin fiyatlanması adında dönüm noktası oldu. 2 Nisan sonrasında özellikle Çin ile çatışmanın artması petrol fiyatlarını baskılarken, sonraki dönemde atılan olumlu adımlara ve artan jeopolitik risklere karşın fiyat eski seviyelerini yakalayamadı. Tabi bunda OPEC+'nın üretimi artırma politikası da etkili oldu.



Brent petrolde 2 Nisan sonrasında 68 – 69 dolar üzerinde fiyatlamaya tüm başlıklara rağmen sağlanamazken, İsrail'in İran'a 6 Haziran'da başlattığı ve devamı gelen saldırılar arz endişesiyle birlikte görünümü değiştirdi. Jeopolitik risklerin sürekliliği konusunda yorum yapmak oldukça güç. Ancak şu ana kadar iki tarafın açıklamaları, saldırıların bir süre daha devam edebileceği mesajını veriyor.

Jeopolitik risk dışındaki faktörler genel olarak aşağı yönlü riskleri işaret ettiği için, iki senaryoda da geçerli olabilecek hareketleri değerlendirmekte fayda olacaktır.

Bu aşamada 68 – 69 dolar desteği üzerinde yukarı yönlü görünümün korunma isteği oluşabilir. Ancak bunun devamlılığı için de grafikte yeşil ile belirtilen trend yapılarının güncelliği önem kazanabilir. 77 Dolar üzerindeki kalıcılık, son düşüş trendinin de yapısını bozacağı için yükseliş beklentisinin önünü açabilir. Tabi bu durum temelde jeopolitik risklerin etkinliğine bağlı olacak.

Jeopolitik risk ki bunlara İran'ın yanı sıra Rusya – Ukrayna süreci de dahil, ılımlı gelişmeler sağlandığı takdirde grafikte belirttiğimiz düşüş trendi yapıları korunabilir. Bu aşamada da yine 68 – 69 dolar desteği altında fiyatlamaya oluşup oluşmadığı önemli olacaktır. Bu sağlandığı takdirde tekrarda 59 – 62 dolar bölgesine yönelik hareketler görebiliriz.

ONS ALTIN

Ons altın, 2025 yılına 2624 seviyesinden başladı. Halihazırda jeopolitik risklere yönelik fiyatlamaları barındıran kıymetli metal, ticaret savaşlarının etkisiyle gücüne güç kattı. 2025 yılı açılışı göz önüne alındığında yükseliş, %27 oranında bulunuyor. Trump'ın 20 Ocak 2025 tarihinde görevi devralmasıyla birlikte, 1 Şubat 2025 tarihinde gümrük vergileriyle ilgili çekişmelerin başlaması, ons altının yükselişlerine ivme kazandırdı. Bu süreçte fiyat 3500 seviyesiyle tüm zamanların en yüksekini gördü.

Bu tarihi zirvenin ardından, fiyat Mayıs ayında 3120 seviyesine kadar gerileme gösterdi. Son dönemdeki ticaret görüşmelerinin yanında Ukrayna – Rusya görüşmelerinin de devreye girmesi, bu gerilemeye alan bırakmıştı. Haziran ayı boyunca, ticaret görüşmelerine ilişkin belirsizliklerin yeniden önce çıkması ve İsrail'in İran'a yönelik saldırılarının ardından yeniden artan jeopolitik riskler, ons altının 3450 seviyesine kadar toparlanmasına alan tanıdı. Kıymetli metal, yükseliş isteğini 100 periyotluk Envelopes göstergesinin desteklediği 3100 – 3140 bölgesi üzerinde yükseliş eğilimini koruyor. Bu eğilimin devamında tarihi zirve olan 3500 seviyesi ve bu zirvenin aşılmasıyla birlikte psikolojik 3600 seviyesine yönelik hareketler, gündemde yer alabilir.

○ Borsa Endeksi (Nasdaq100 ve Dax40)

NASDAQ100

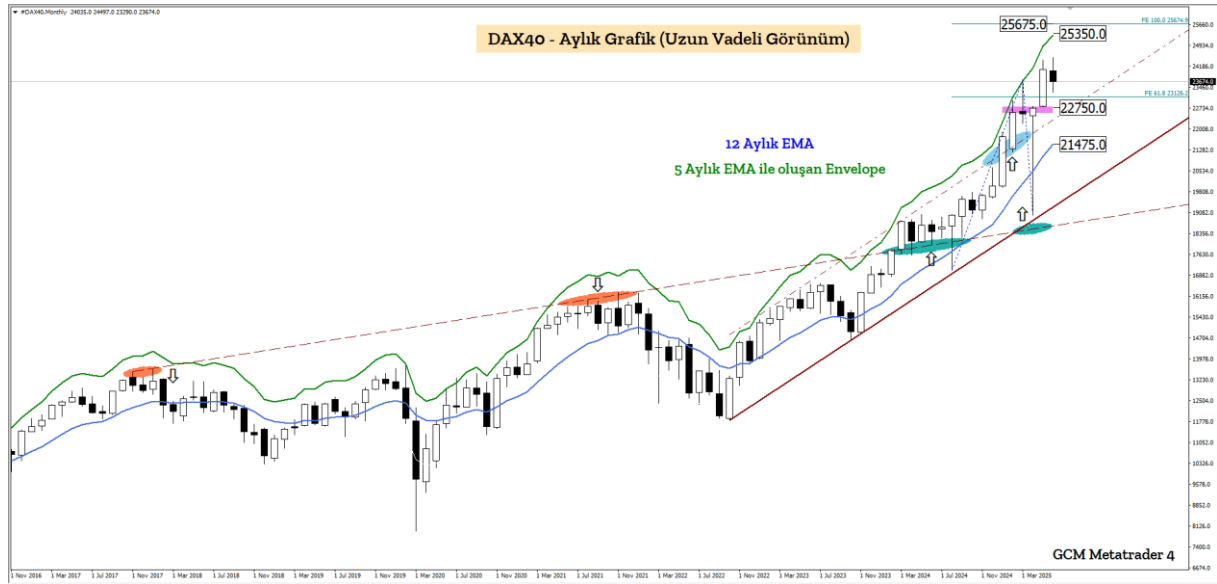


NASDAQ100 Endeksi ABD'deki majör 3 hisse senedi endeksi arasında, yıl başından bu yana en yüksek performansı sergileyen endeks olarak öne çıktı. 2025 yılına 21312 seviyesinden başlayan Endeks, yıl başından bugüne yaklaşık %3,5'lik getiri gösterdi.

Trump'ın koltuğa oturmasının ardından Şubat 2025 döneminde 22318 seviyesine kadar yükselen Endeks, gümrük vergileriyle ilgili gerilimlerin tırmanması ardından 16459 seviyesine kadar geriledi. Burada ABD ile Çin arasındaki gümrük vergilerinin %100'ü aşan boyutlara ulaşması etkili oldu. Özellikle Nisan ayının başında gördüğü bu yerel dip seviyesi ardından başlattığı yükseliş ile güçlü bir toparlanmaya işaret etti. Bu dönemde teknoloji sektörü ve özellikle Muhteşem Yedi grubundaki bilançoların ağırlıklı olarak pozitif sürpriz yaratması da etkili oldu. Bu süreçte 233 periyotluk üstel hareketli ortalama üzerinde yükselişlere ağırlık veren Endeks, bu göstergenin altında baskıyı derinleştirdi. Son fiyatlamalarla birlikte 20218 seviyesine işaret eden gösterge üzerinde yükseliş eğilimi korunuyor. Bu eğilimin devamında tarihi zirve 22449 seviyesi ve bu zirvenin aşılması durumunda, 23000 psikolojik seviyesine doğru hareketler izlenebilir.

DAX40

Alt yapı ve Savunma harcamaları sloganı ile dikkatleri üzerine çeken Avrupa borsalarında lokomotif Dax40 endeksi, majör borsa endeksleri içerisindeki performansı ile göz kamaştırmaktadır. %1,9'luk enflasyonun yaklaşık 10 katı kadar yıllık performans izlediğimiz endeks için potansiyel devam ediyor. Orta vadeli olarak 22750, uzun vadeli olarak da 12 aylık ortalama 21475 üzerindeki iyimserlik masadadır. Bu açıdan olası geri çekilmeleri trend yolculuğunda bir mola olarak görebiliriz. Bu tutum teknik göstergeler vasıtasıyla elde ettiğimiz 25350 – 25675 bölgesinin orta – uzun vadeli görünümde gündemimizi meşgul etmesini sağlayabilir. Bu açıdan yılın ikinci yarısındaki tepki hareketleri trend yolculuğunda yeniden yer alabilmek adına takip edilebilir.



Tahminler

2025 yılının ikinci yarısında tüm gelişmeler ışığında pariteden emtiaya, borsa endekslerinden hisse senetlerine kadar hareketli bir süreç izleyebiliriz. Bu tür zamanlarda farklı bir bakış açısı oluşturmak adına analist tahminleri takip edilebilir. Bu açıdan **Bloomberg** anketinde yer alan hem **çeyreklik** hem de **12 aylık** oluşturulan **medyan beklentiler**, finansal varlıkların yol haritası için sizlere rehberlik edebilir. Ancak bu tahminlerin piyasa dinamiklerini etkileyen her gelişme ışığında güncellenebileceği unutulmamalıdır. İlgili tahminler 13 Haziran 2025 itibarıyla güncellenmiştir.

○ Parite

"PARİTE" - Medyan Beklenti (Çeyreklik Dönem) (Kaynak Bloomberg)						
PARİTE	Cari Fiyat	Q3 / 2025	Q4 / 2025	Q1 / 2026	Q2 / 2026	YILBAŞINDAN BU YANA (%)
EURUSD	1,1583	1,15	1,15	1,16	1,17	11,82
GBPUSD	1,3588	1,35	1,36	1,37	1,37	8,54
USDJPY	144,19	142,00	140,00	138,00	137,00	-8,37
USDCHE	0,8121	0,82	0,82	0,82	0,81	-10,49
USDTRY	39,4161	41,32	43,00	45,00	46,00	11,44

Parite özelinde **EURUSD** için ayrı bir başlık açacak olursak 4 çeyreklik yani toplamda 12 aylık bir döngüyü incelediğimizde maksimum beklenti 1,24 (Q2-26) olurken minimum beklenti 1,06 (Q1-26) olarak kaydedilmiştir. Aradaki makas çeyreklik değişim sebebiyle açık olmakla birlikte tahminlerin dalgalı bir fiyat performansı oluşturacağına yönelik düşünce, Dolar Endeksi – EURUSD teknik görünüm çerçevesindeki iki yönlü stratejiye uyumlu. *Bu açıdan ilk etapta iyimser daha sonra da kazanımların geri verildiği bir EURUSD paritesi önümüzdeki 1 yıllık projeksiyonda çok da şaşırtıcı olmayacaktır.*

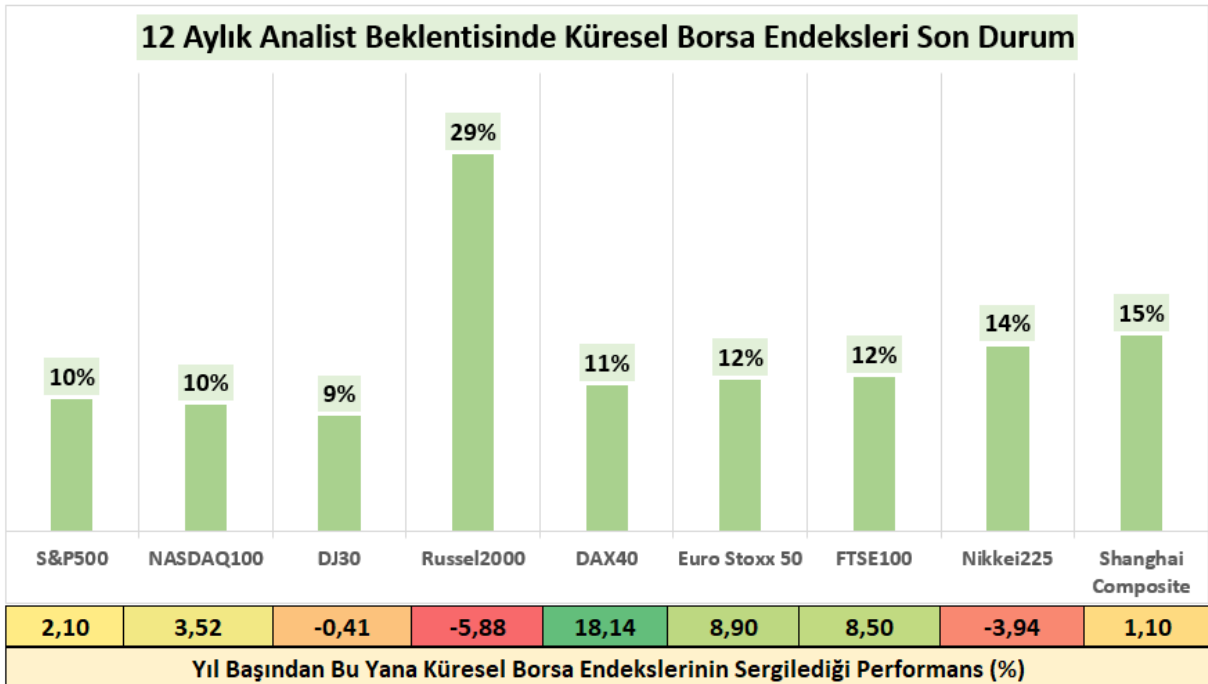
○ Emtia

EMTIA - Medyan Beklenti (Çeyreklik Dönem) (Kaynak Bloomberg)						
EMTIA	Cari Fiyat	Q2 / 2025	Q3 / 2025	Q4 / 2025	Q1 / 2026	YILBAŞINDAN BU YANA (%)
HAM PETROL	71,46	62,41	62,00	62,00	61,50	-0,46
BRENT PETROL	74,34	65,52	65,00	65,00	65,00	-0,11
DOGALGAZ	3,688	3,55	3,75	4,00	4,17	1,65
ONS ALTIN	3415,63	3150	3150	3200	3200	30,20
ONS GUMUS	36,53	32,97	33,64	34,83	34,86	26,45
PLATINUM	1239,06	978	1010	1023	1043	36,86
PALLADIUM	1045,97	959	960	970	980	14,44
COPPER - BAKIR	4,8435	9300	9178	9300	9500	20,37
CORN - MISIR	441,62	471,50	470,00	455,00	445,00	-3,73
WHEAT - BUGDAY	536,3	550,00	537,69	542,50	555,00	-2,67
COTTON - PAMUK	65,51	65,75	67,00	70,00	69,75	-4,20
SUGAR - SEKER	16,11	18,12	18,75	19,72	19,90	-16,36
COCOA - KAKAO	9768	8700	8000	7500	7637	-15,39

Emtia özelinde **Ons Altın** için ayrı bir başlık açacak olursak 2025 yılının kalan dönemi içerisinde en yüksek tahmin 3850\$ (Q4 – 25) olurken en düşük ise 2500\$ (Q4 – 25) olarak görülmektedir. Tahminleri Mayıs ayı itibarıyla güncelleyenler ile özelleştirdiğimizde 3000\$ üzerindeki iyimser tahminlerin ön planda yer aldığı, Morgan Stanley, JP Morgan ve Goldman Sachs gibi önemli kurumların ise tahminlerinin yılın son çeyreğinde 3500\$ üzerinde konumlanması, risklerin Altın'ı popüler kılmaya devam etmeyi sürdürecektir psikolojisi ile ilerlediğini görmekteyiz. **Brent Petrol**'e yönelik tahminlerde ise 57\$ – 75\$ arasında konumlandığı ve 65\$ ile medyan beklentinin yer aldığını görmekteyiz. Petrol için en fazla odaklanacağımız başlığın jeopolitik risk teması ve OPEC+ politikaları olduğu unutulmamalıdır.

○ Borsa Endeksleri

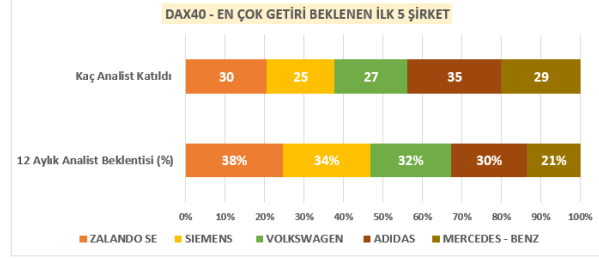
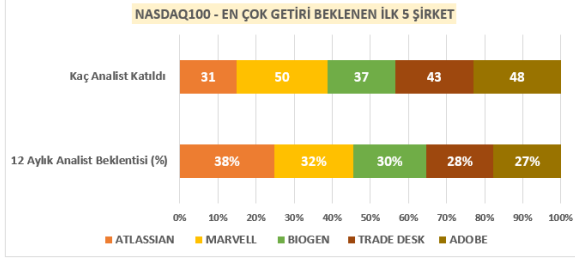
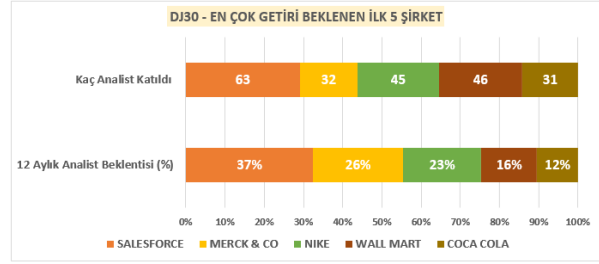
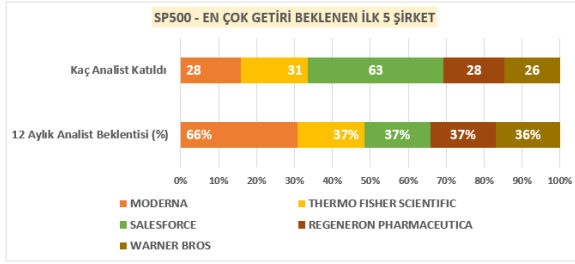
Ticaret Savaşları başlığı ile birlikte küresel borsa endeksleri Nisan ayında keskin reaksiyonlar sergiledi. Özellikle gerçekleştirdiği düşüşler yatırımcıların tedirgin olmasını sağlarken yine aynı ay içerisindeki dipten gerçekleştirdiği toparlanma ve ticaret geriliminin ılımlı ilerlemeye pozitif bir noktaya dönüşmesi, Mayıs ayında endekslerin sunduğu pozitif reaksiyon ile yatırımcı tedirginliğinin fırsat aramaya dönüşmesini sağladı. Bu açıdan bu türbülans döneminde en fazla kayıp yaşayan kobi endeksi Russell2000, 12 aylık analist tahminlerinde yine en iyi beklentiye sahip. Bu süreçte DJ30 en düşük beklentiye (%8) sahip olmakla birlikte Dax40 endeksinin yıl başından bu yana sergilediği %19'luk yükselişe karşın diğerlerine paralel bir beklenti oluşması göz ardı edilmemelidir. Ayrıca bu ülkelerin %4 altında değişen düşük enflasyon rakamları ile kıyaslandığında da endeksler için iyimser beklentiler ön planda kalmaya devam ederken temel ve teknik gelişmelere uyumlu şirket performansları bu dönemde yakinen takip edilmelidir.



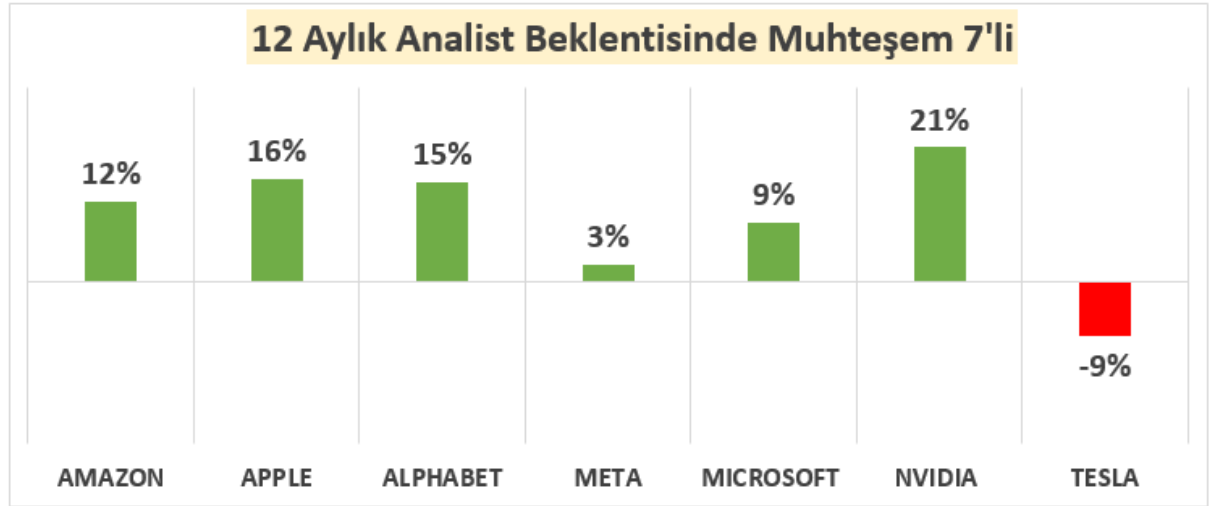
○ Hisse Senetleri

Endekslerin yılın kalan bölümünde iyimser performans sergileme ihtimali ön plandayken endeks içerisindeki şirketlerin bu süreçte ayrışabileceği, temel ve teknik tüm gelişmelere hızlı bir şekilde adapte olabilecek, özellikle hikayesi ile yatırımcıların fırsat penceresine hitap edecek şirket arayışları ön plana çıkacaktır.

SP500, DJ30, Nasdaq100 ve Dax40 endeksleri içerisinde yer alan ve en az 25 analistin katılımı ile en fazla getiri beklenen 5 şirkete aşağıdaki resimden ulaşabilirsiniz. Burada en fazla getiri beklenen şirketler kategorisinde ABD’de Moderna, Warner Bros ve Marvell gibi popüler şirketler, Avrupa özelinde de teknoloji ve otomotiv gibi sektörler içerisinde yer alan SIEMENS ve MERCEDES yer almaktadır. Ancak tahminler bölümünün en başında yaptığımız uyarıyı tekrar hatırlatalım. *Bu tahminlerin piyasa dinamiklerini etkileyen her gelişme ışığında güncellenebileceği unutulmamalıdır. İlgili tahminler 13 Haziran 2025 itibariyle güncellenmiştir.*



Muhteşem 7'li için ayrı bir başlık açacak olursak, Musk'ın siyasi tavrı, Avrupa ülkelerine yönelik söylemleri, Çin'in elektrikli araç ve batarya teknolojisinde sergilediği avantajlı tutum TESLA beklentilerinin baskılanmasını sağlarken şirketin yeni dönemde hikaye olarak beklentileri karşılaması durumunda analistlerin düşüncelerinde iyileşmeler görülebilir. Bunun yanı sıra yıl genelinde iyi performans sergileyenlerden NVIDIA, en iyi performans beklentisine sahip şirket olmakla birlikte, Meta ilgili performansın karşılında getiri tarafında daha sınırlı bir beklentiye sahip. Muhteşem 7'liye yönelik genel beklenti ise (yıl başından bu yana sergilenen performansı görmezden gelirsek) endeks üzerinde performans olarak değerlendirilebilir.



Yıl Başından Bu Yana Muhteşem 7'li Şirketlerin Sergilediği Performans (%)						
-2,82	-20,62	-6,31	18,55	12,13	10,20	-19,17

Kapanış

Yılın ikinci yarısının özellikle ilk ayları tarife gündemi için belirleyici olabileceği için büyük önem taşıyacak. ABD'nin Çin başta olmak üzere, diğer ticaret ortakları ile daha net anlaşmalar yapabileceği veya bazı ülkeler ile arasının daha da açılabilmesi bu süreç, altının talebinin canlı kalmasında etkili olabilir. Enflasyon beklentileriyle de desteklenecek bu duruma da özellikle Fed tarafında kısıtlayıcı kalmaya devam edecek faiz beklentileri, endeksler üzerinde baskı oluşturmaya devam edebilir. Dolayısıyla tarife gündeminde sektör bazlı ayrışmalar, özellikle de teknoloji kanadını temsil eden Nasdaq tarafında hareketliliği yüksek tutabilecek başlıklar takip edebiliriz. Bu aşamada tahvil piyasasının da bir taraftan güvenli varlık arayışı, bir taraftan faiz beklentilerinin şekillenmesi aşamasında yoğun bir hareketlilik yaşamasını bekliyoruz. Petrol tarafında ise bol arz gündemi dönem dönem jeopolitik başlıklar tarafından bozulsun da, genel olarak büyüme üzerinde baskı oluşturan baskı tarife gündemi ve OPEC+ politikalarıyla birlikte baskı oluşabileceği, yükselişlerin de kısa ömürlü olabileceği bir döneme giriyoruz.

Küresel gündem hareketli, fiyatlamalar belirsiz olabilir. Ancak strateji, belirsizliğin pusulasıdır. GCM Yatırım Araştırma Departmanı olarak, yatırım kararlarını veriye, öngörüye ve senaryoya dayandırmak isteyen herkes için güvenilir bir rehber olmaya devam edecektir.

Uyarı Notu

Risk Açıklaması; Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeleri "Yatırım Danışmanlığı" kapsamında değildir. Bu sayfanın içerdiği materyaller sadece örnek piyasa bilgisi iletebilmek ve reklam amaçlıdır. Yatırım danışmanlığı hizmeti, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. "VİOP, Opsiyon, Borsa, Forex ve CFD (contracts for differences) ticareti yüksek oranda kayıp riski içerir ve her yatırımcı için uygun olmayabilir.

GCM Yatırım Strateji Raporundaki Veri ve grafikler, güvenilir kaynaklardan alınmış olup, yorumlar sadece GCM Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşlerini yansıtmaktadır. Bu bilgilerle yapılan yatırımların sonuçlarından şirketimiz sorumlu değildir. Ayrıca, GCM Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan bu içeriğin kısmen veya tamamen başka kişiler tarafından yayımlanması, kullanılması veya alıntılanması yasaktır. Bu mesaj, gönderilen kişiye özeldir. Ek olarak, bu raporun gönderildiği ülkelerdeki yasal düzenlemelere uygun olarak tüm haklarımız saklıdır.