BAU Finansal Araştırma ve Uygulama Merkezi

Küresel Piyasalarda Satış Dalgası: Altın, Likidite ve Pozisyon Dinamikleri

22 Kasım 2026

Mehmet Faruk Bekir[1]

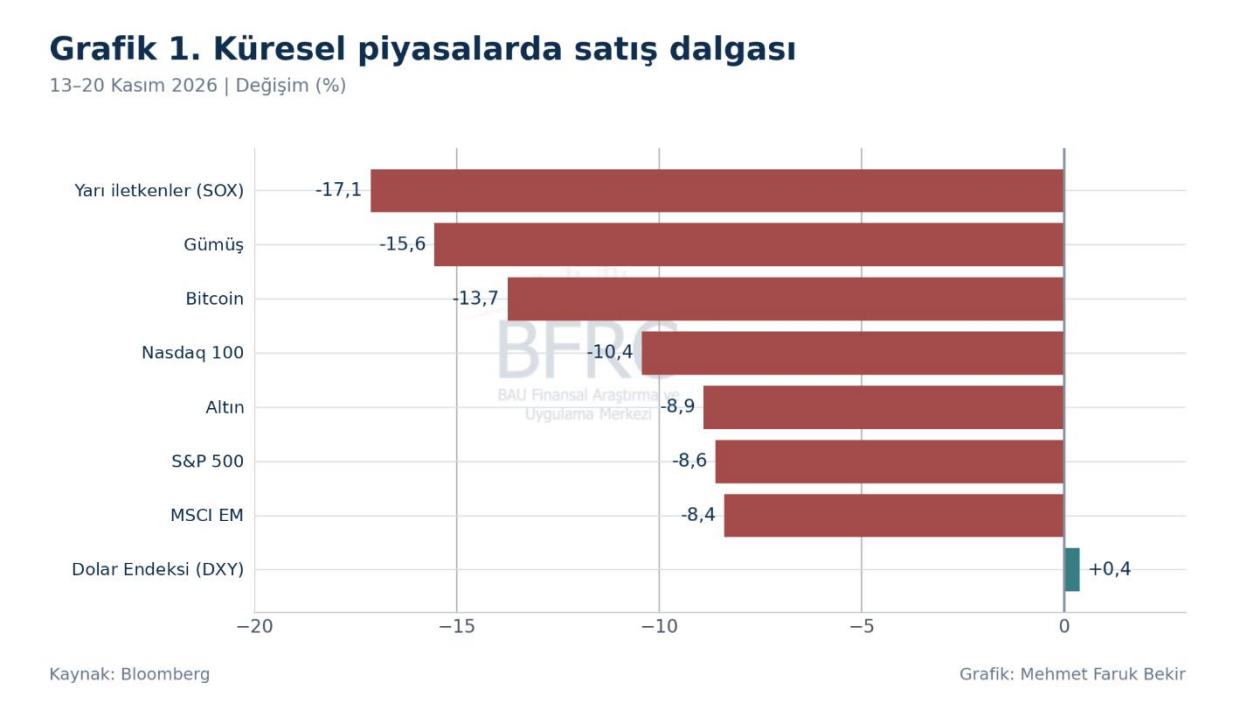
İçerikler

1. Küresel piyasalarda riskten kaçış — 2
2. Altın ve faiz dinamiklerinde ayrışma — 3
3. Hisse ve kredi piyasalarında stres — 4
4. Vadeli işlemlerde açık pozisyon ve hacim — 5
5. Değerli metallerde spekülatif pozisyonlanma — 6
6. Hisse endekslerinde kaldıraçlı fonlar — 7
7. Altın ETF'lerinde pay itfaları — 8
8. Likidite ihtiyacı ve genel değerlendirme — 9
9. Rapora dair ek bilgiler ve kaynakça — 10

[1] Bahçeşehir Üniversitesi Ekonomi ve Finans 4.Sınıf Öğrencisidir.

Küresel piyasalarda riskten kaçış

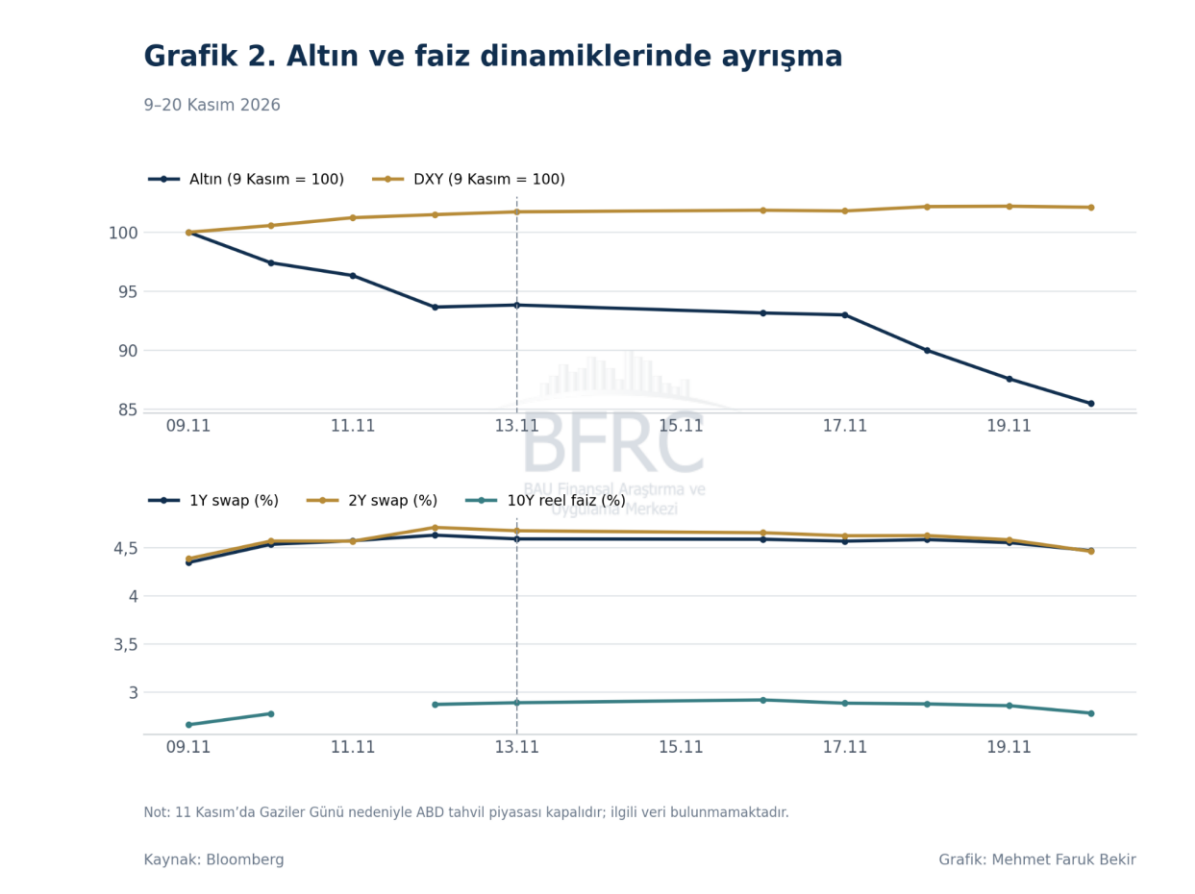
Genel olarak piyasa geneline yayılan bir risk-off dönemine geçişten söz edilebilir. Ancak sorun sadece bu olsaydı dolarda da daha belirgin bir hareket görülmesi beklenirdi. Grafik 1'de görüldüğü üzere, geçtiğimiz hafta yarı iletken endeksi %17,1, Nasdaq 100 %10,4 ve S&P 500 %8,6 gerilerken DXY yalnızca %0,4 güçlendi. Altının da aynı dönemde %8,9 gerilemesi klasik dolar ve faiz çerçevesinin bu haftaki hareketi açıklamakta yetersiz kaldığını düşündürüyor.



Burada asıl üzerinde durulması gereken konu, güvenli liman arayışının olduğu bir ortamda altının neden hisse senetleriyle beraber satıldığı.

Altın ve faiz dinamiklerinde ayrışma

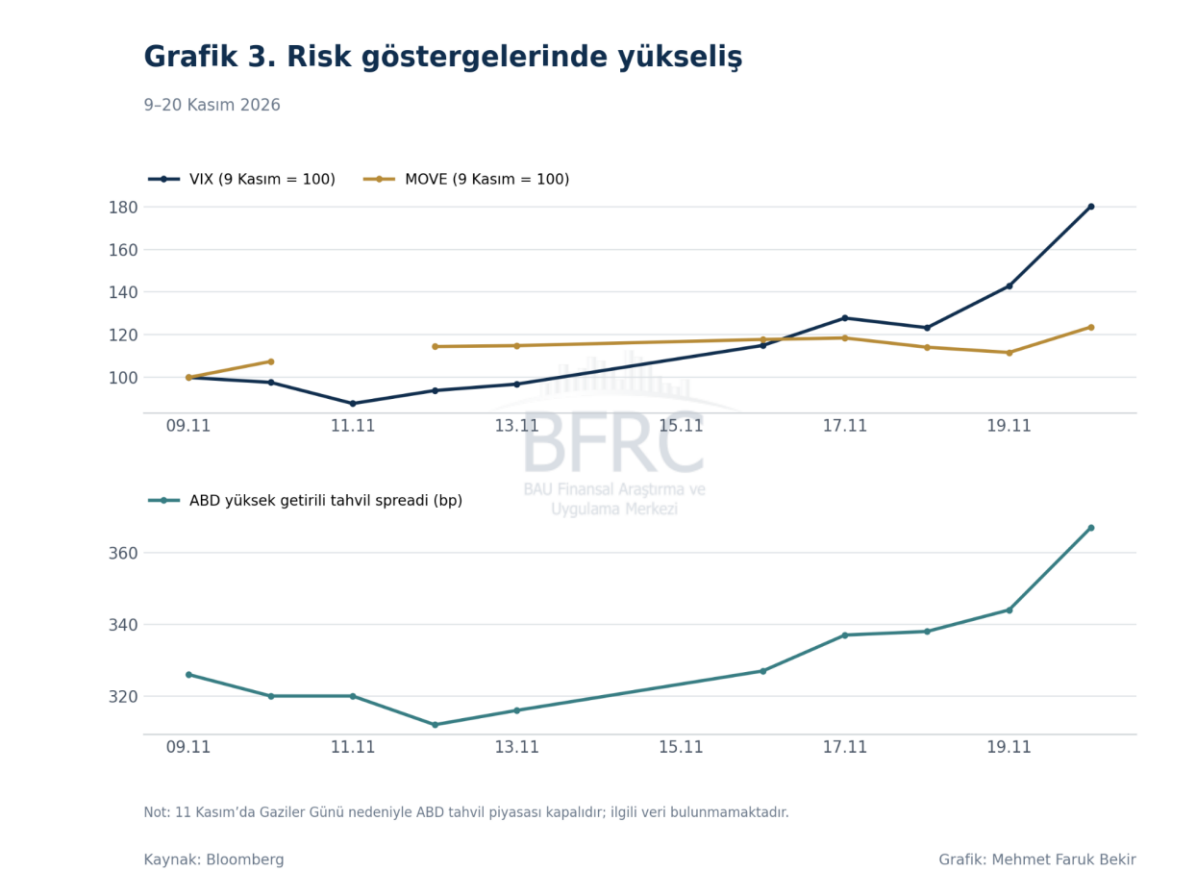
9-13 Kasım döneminde altındaki düşüşü dolar ve faiz üzerinden açıklamak daha kolay. Grafik 2'ye göre DXY %1,7 güçlenirken 10 yıllık reel faiz 22,9 bp yükseldi, altın ise %6,2 geriledi. Ancak 13 Kasım sonrasında bu ilişki ayrışıyor. 1 ve 2 yıllık swap faizleri sırasıyla 12,2 ve 21,4 bp gerilerken 10 yıllık reel faiz de 10,8 bp düştü. Altındaki satışlar ise bu süreçte hızlandı.



Reel faizlerde ve dolarda altındaki %8,9'luk haftalık düşüşü tek başına açıklayacak bir hareket görülmüyor.

Hisse ve kredi piyasalarında stres

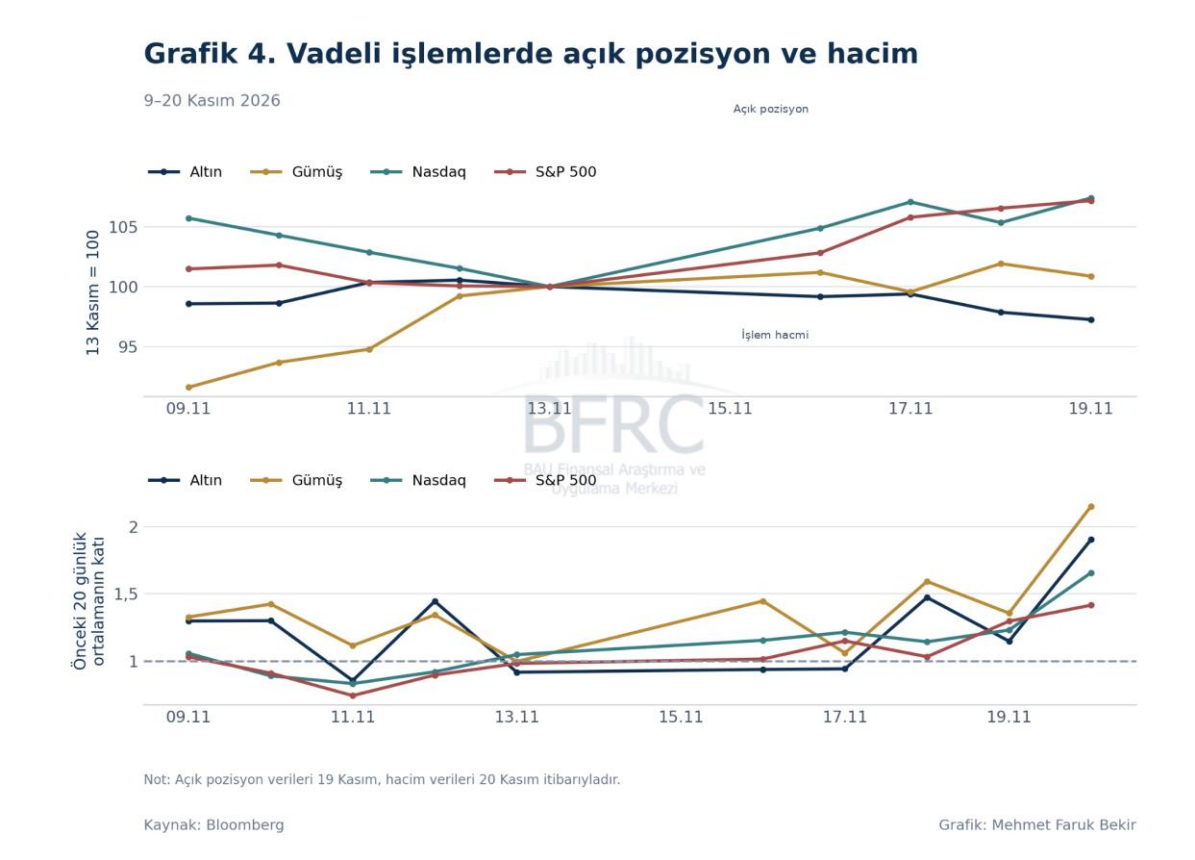
Grafik 3'te yer alan risk göstergeleri ise stresin hisse ve kredi tarafında yoğunlaştığını gösteriyor. VIX 9 Kasım'a göre yaklaşık %80 yükselirken ABD yüksek getirili tahvil spreadi 12 Kasım'daki 312 bp seviyesinden 367 bp'ye çıktı. MOVE endeksindeki artış (%24 civarında) ise daha sınırlı kaldı.



Yani faiz oynaklığından ziyade hisse ve kredi piyasalarında belirgin bir bozulma var. Altındaki satışların da bu piyasalarda ortaya çıkmış olabilecek likidite ihtiyacıyla beraber değerlendirilmesi gerekiyor.

Vadeli işlemlerde açık pozisyon ve hacim

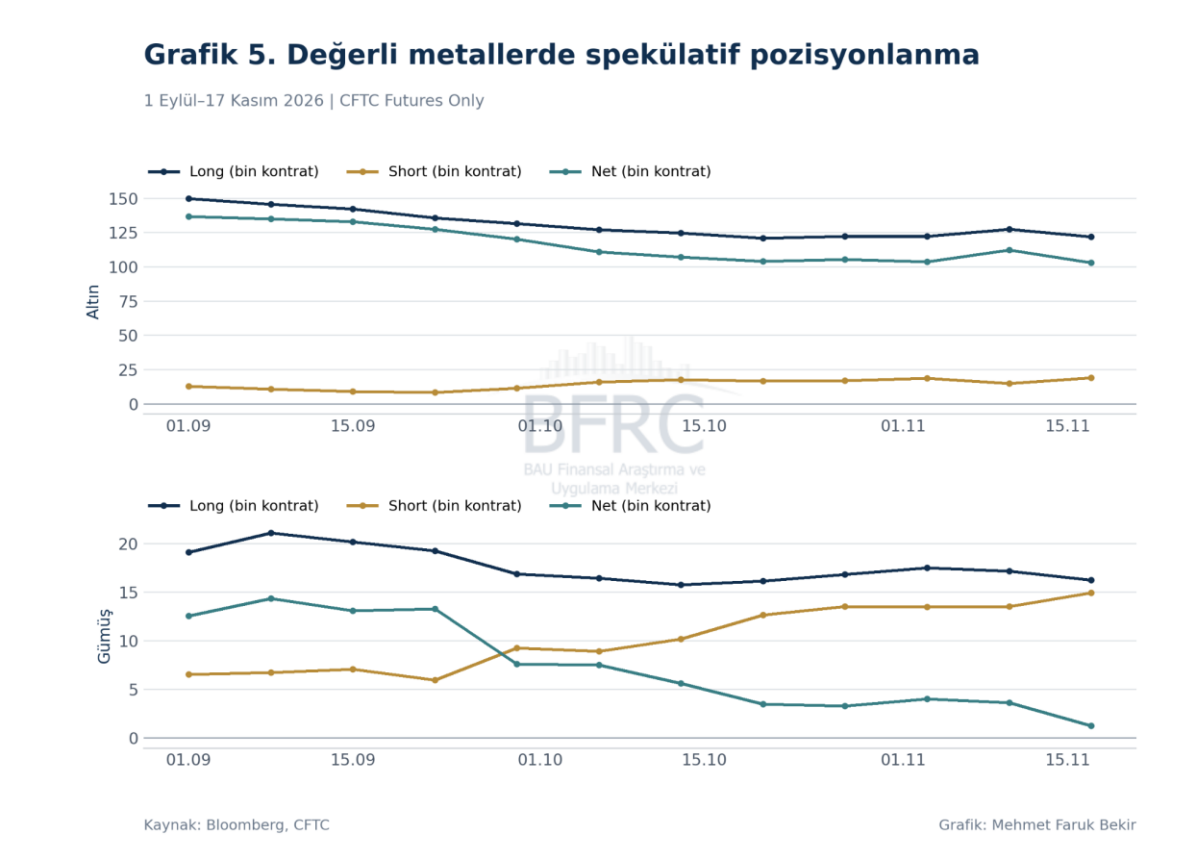
Altında bu tabloya eşlik eden pozisyon hareketleri dikkat çekici. Grafik 4'e göre 20 Kasım'da vadeli işlem hacmi altında 20 günlük ortalamanın yaklaşık 1,9, gümüşte 2,1 katına çıktı. 13-19 Kasım arasında altında açık pozisyon %2,8 azalırken Nasdaq ve S&P 500'de sırasıyla %7,4 ve %7,2 arttı.



Altında fiyatla beraber açık pozisyonun gerilemesi mevcut pozisyonların kapatıldığı yönündeki değerlendirmeyi destekliyor. Ancak hisse endekslerinde açık pozisyonların artması, burada sadece pozisyon kapatılmasından söz edilemeyeceğini gösteriyor. Bu ayrışmanın CFTC verileriyle (Grafik 5 ve 6) beraber değerlendirilmesi gerekiyor.

Değerli metallerde spekülatif pozisyonlanma

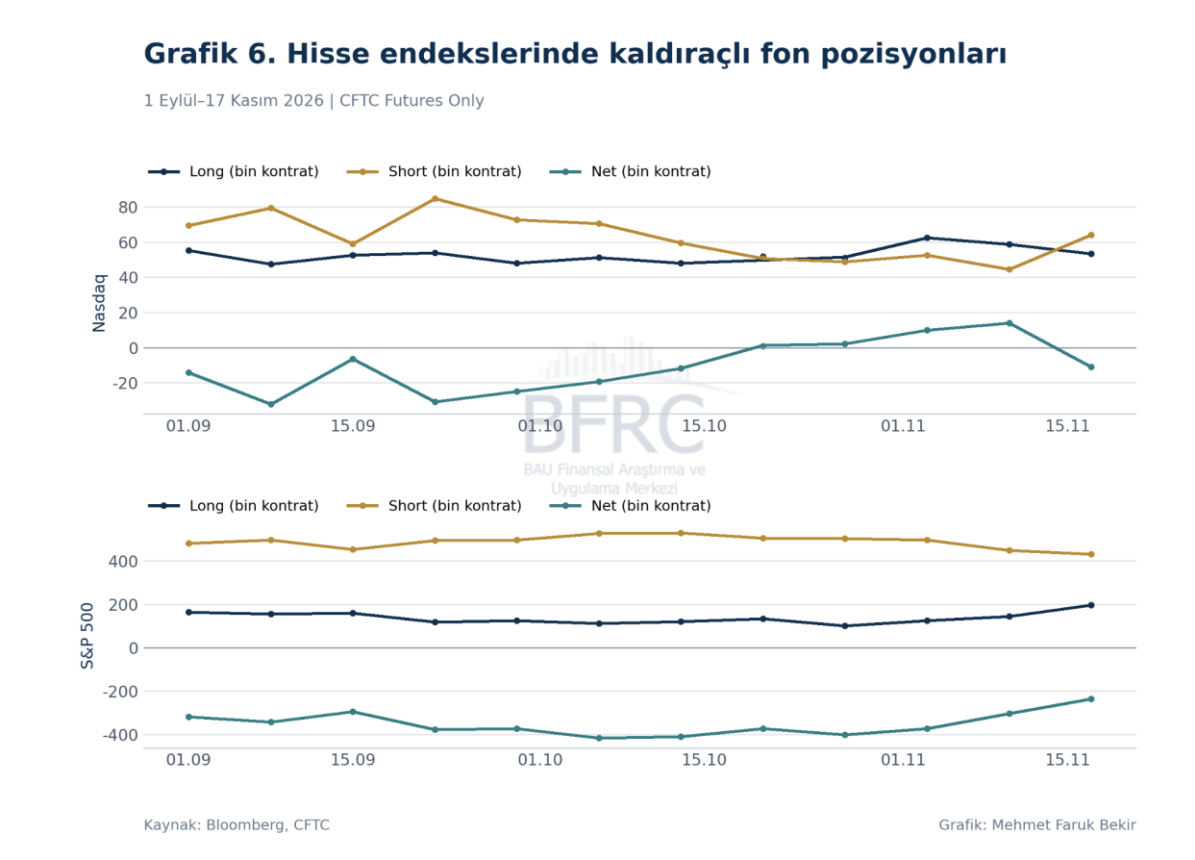
Grafik 5'te yer alan CFTC verilerinde de benzer bir resim var. Altında spekülatif net long 1 Eylül'deki 137 bin kontrattan 17 Kasım'da 103 bine inmiş durumda. Son rapor haftasında long pozisyonlar 5.412 kontrat azalırken short pozisyonlar 3.987 kontrat arttı. Net long pozisyondaki düşüş %8,4.



Gümüşte dönüşüm daha sert; net long yaklaşık 13 binden 1 bine düşerken short pozisyonlar 6-7 binden 15 bine çıktı. Yani altında mevcut long pozisyonların azaltılmasına yeni short pozisyonlanması da eşlik ediyor.

Hisse endekslerinde kaldıraçlı fonlar

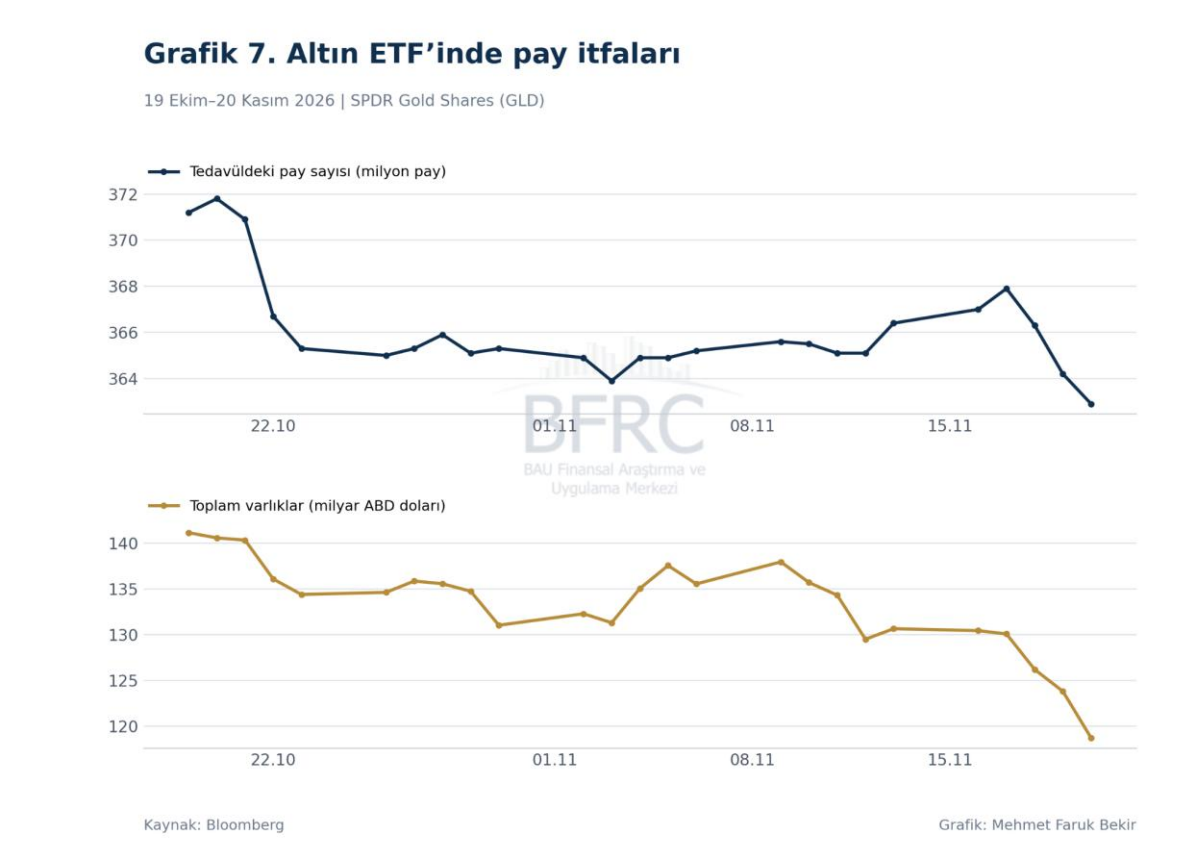
Grafik 6'ya göre Nasdaq tarafında kaldıraçlı fonların yaklaşık 14 bin kontrat net long pozisyondan 11 bin kontrat net short pozisyona geçtiği görülüyor. S&P 500'de tam tersine net short pozisyonların azaldığı görülüyor. Dolayısıyla özellikle Nasdaq tarafında bir short pozisyonlanma söz konusu.



Burada üzerinde durulması gereken nokta şu: Bir fon yöneticisi milyarlarca dolarlık hisse portföyünü istediği anda satamayabilir. Bunun yerine mevcut pozisyonlarını korumak amacıyla endeks vadeli işlemlerinde short pozisyon alabilir. Bu pozisyonların da başlangıç teminatı gerektirdiğinin göz önünde bulundurulması gerekiyor. Bu ihtiyacı karşılamak için portföydeki likit ve kârda olan altın pozisyonlarının bir kısmı satılmış olabilir. CFTC verilerinden bu short pozisyonların hedge amacıyla açılıp açılmadığını ise tespit etmek mümkün değil.

Altın ETF'lerinde pay itfaları

Grafik 7'ye göre SPDR Gold Shares (GLD) tarafında da 17-20 Kasım arasında tedavüldeki pay sayısının yaklaşık 368 milyondan 363 milyona gerilemesi dikkat çekiyor. Toplam varlıkların azalmasını tek başına fon çıkışı olarak okunamaz çünkü altının fiyatı da düşüyor. Ancak pay sayısındaki düşüş net pay itfalarının gerçekleştiğini gösteriyor.



Vadeli işlemlerdeki long pozisyon azaltımına ETF tarafındaki pay itfalarının da eşlik etmesi, altındaki satışın yalnızca yeni short pozisyonlardan ibaret olmadığı yönündeki değerlendirmeyi destekliyor.

Likidite ihtiyacı ve genel değerlendirme

Tüm bunları birlikte değerlendirildiğinde altındaki ikinci haftaki düşüşün klasik makro değişkenlerden çok pozisyon ve likidite dinamikleriyle ilişkili olabileceği düşünülüyor. Nasdaq'taki satışlar bir taraftan mevcut kaldıraçlı long pozisyonlarda marjin çağrılarını tetiklemiş olabilir. Diğer taraftan henüz marjin çağrısı almamış bir fon yöneticisi de portföyünü korumak için açacağı short hedge pozisyonlarına teminat bulmak zorunda. Böyle bir portföyde ihtiyaç duyulan nakdi yaratmak için ilk başvurulabilecek yerlerden biri likit ve kârda olan altın pozisyonları olabilir.

Bir de bu likidite arayışının halka arz tarafı var. Yapay zekâ şirketlerinin ulaştığı değerlemeler zaten yatırımcılar arasında tartışılan bir konuyken Nvidia CEO'su Jensen Huang'ın 12 Kasım'da görevinden ayrıldığına ilişkin haberler sektöre yeni bir belirsizlik getirmiş olabilir. Özellikle Nvidia'nın son yıllarda teknoloji hisselerindeki yükselişin öncüsü olması nedeniyle bu gelişmenin yarattığı belirsizliğin yalnızca şirket özelinde kalmayıp sektör geneline yayılmış olabilir. Tam da bu ortamda 18–19 Kasım'da yaklaşık 81 milyar dolarlık Anthropic halka arzının gerçekleştiği bildirildi. Bir tarafta teknoloji hisselerindeki kayıplarla baş etmeye ve mevcut portföylerini korumaya çalışan, diğer tarafta halka arza katılmak için nakit yaratmak isteyen fonlar olabilir. Nvidia kaynaklı belirsizliğin artırmış olabileceği riskten korunma ihtiyacı ile Anthropic halka arzının yaratmış olabileceği likidite talebinin aynı döneme denk gelmesi, altın gibi likit varlıklar üzerindeki satış baskısını artırmış olabilir.

Grafik 1, 3 ve 4'te görüldüğü üzere, Nasdaq 100'ün %10,4 gerilemesi, VIX ve kredi spreadlerindeki artış, altın, gümüş ve Nasdaq vadelilerinde hacmin son gün 20 günlük ortalamanın yaklaşık 1,7-2,1 katına çıkması bu değerlendirmeyle uyumlu. Altının güvenli liman özelliğini kaybetmesinden ziyade, yatırımcıların diğer pozisyonlarını korumak veya yeni yatırımlarını finanse etmek için altını kullanmış olabilecekleri düşünülüyor. Doğrudan teminat çağrısı veya fon bazında işlem verisi olmadığı için bu mekanizmanın kesin olarak doğrulanması mümkün değil.

Bundan sonra asıl takip edilmesi gereken Nasdaq'taki short pozisyonların (Grafik 6) ne zaman ve ne ölçüde kapanacağı. Risk algısının düzelmesiyle birlikte bu pozisyonların kapatılması alım yönlü işlem yaratabilir. Bu da toparlanmayı hızlandırabilir. Hedge pozisyonlarının kapanması teminat ihtiyacını da azaltabilir ancak buradan çıkan likiditenin yeniden altına gideceğini veya endeksin mutlaka yükseleceğini söylemek için henüz erken.

Rapora dair ek bilgiler ve kaynakça

CFTC pozisyon verileri 17 Kasım itibarıyla haftalık görünümü yansıtmaktadır; 18-20 Kasım hareketlerini kapsamamaktadır. Açık pozisyon serileri ön vade kontratlarına aittir ve 20 Kasım verisi mevcut değildir. Vade geçişleri açık pozisyon değişimlerini etkileyebilir. Hacimler 20 günlük ortalamaya oranlanmıştır; ilgili grafiğin alt paneli kontrat adedi değil, bu oranı göstermektedir. Marjin çağrıları, hedge finansmanı ve halka arz kaynaklı likidite talebi doğrudan ölçülmemiştir.

Yasal Uyarı: Bu rapor yalnızca bilgilendirme ve araştırma amacıyla hazırlanmıştır. Raporda yer alan bilgi, yorum ve değerlendirmeler yatırım tavsiyesi niteliğinde değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında değerlendirilemez. Yatırım kararlarının yalnızca bu raporda yer alan bilgilere dayanılarak alınması uygun olmayabilir.

Yazar

Mehmet Faruk Bekir

Kaynakça

Bloomberg Terminal — piyasa fiyatları, swap faizleri, reel tahvil faizleri, risk göstergeleri, vadeli işlem açık pozisyonları ve hacimleri, GLD fon verileri.

Commodity Futures Trading Commission (CFTC) — Commitments of Traders, Disaggregated Futures Only ve Traders in Financial Futures, Futures Only; 1 Eylül-17 Kasım 2026.