HOFİS

Haftalık Ofis Raporu

Makroekonomi

Hisse Senetleri

Forex

Web3



GONE

23 Haziran
2025

sayı: 60

OFIS AGENCY

Uyarı ve Aydınlatma

Değerli Okurlarımız,

Bu dergide sunulan içerikler yalnızca bilgilendirme amacı taşımakta olup finansal tavsiye içermemektedir.

Yatırım yapmadan önce okuyucularımızın kendi risk toleranslarını değerlendirmeleri ve yatırım amaçlarına uygun olarak bağımsız bir finansal danışmana başvurmaları önemle tavsiye edilir.

Sermaye piyasalarında işlem gören yatırım araçlarının fiyatları piyasa koşullarına ve çeşitli faktörlere bağlı olarak değişkenlik gösterebilir. Geçmiş performans, gelecekteki sonuçların garantisi değildir. Bu riskleri anlamak ve kabul etmek, **yatırımcının sorumluluğundadır**.

İlgili düzenleyici kurumlar tarafından belirlenen yasal düzenlemelere ve yatırım kurallarına uygun hareket etmek önemlidir. Yatırım yapmadan önce lütfen güncel mevzuatı kontrol edin.

İlginiz ve anlayışınız için teşekkür ederiz.

Saygılarımızla,

Ofis Agency

HAFTAYA BAŞLARKEN

Makroekonomi & Jeopolitik

Geçtiğimiz hafta gerçekleşen Fed toplantısı, faiz indirimlerine dair beklentileri törpülerken, enflasyonla mücadelenin önceliğini yeniden ortaya koydu. Piyasa görünürde olumlu tepki verse de, dot plot verileri ve tarifelerin etkisi farklı bir tablo çiziyor. Bu hafta açıklanacak Core PCE, Fed'in ikili görev dengesinde hangi tarafa yöneleceğine ışık tutacak. Avrupa'da Almanya iyileşme sinyali verirken, Fransa hâlâ zorlanıyor. PMI, tüketici güveni ve harcama verileri global ekonominin yönü açısından kritik olacak.
Bu hafta dış politika gündeminde İran sahasındaki gelişmeler öne çıkıyor. Ocak ayından bu yana yakından takip ettiğimiz bu denklemde, nükleer anlaşma yerine doğrudan operasyon seçeneği ağır bastı ve ABD, İran'ın nükleer tesislerini hedef aldı. İsrail'in baskısı, ABD'nin sabrının tükenmesi ve İran'ın stratejik hesapları süreci bu noktaya getirdi. Şimdi gözler, İran'ın vekil güçleri üzerinden vereceği muhtemel tepkilerde. Hürmüz Boğazı hattı ise tüm jeopolitik ve ekonomik dengelerin merkezinde yer almaya devam ediyor.

Forex & Hisse Senetleri

Forex markette risklerin azalmaya başlayacağını umduğumuz bir haftaya giriyoruz. Forex çiftlerinde farklı yönlerde oluşabilecek hareketleri değerlendirdik ve iyi bir risk planı yapabilmek adına yorumlarımızı aktardır. Genel hatlarıyla DXY, EUR/USD, GBP/USD, NZD/USD, USD/JPY, Bist100, KAKAO ve ABD 10 yıllık tahvillerini hakkında görüşlerimizi aktardık. Fiyatın kısa vadede trend dönüşümüne ne kadar meyil edebileceği konusunda analizlerimizi sizlerle paylaştık. Bunlara ek olarak yatırım fonlarındaki en yüksek performans gösteren kategorileri inceledik.

Web3 & Blockchain

Blockchain ve web3 için nispeten yavaş bir hafta oldu. Kripto paraların yasallaşması ve finansal piyasalara adapte olması adına büyük bir adım atıldı. Bu hafta bu adımı atan kurum ve adımın detaylarına değindik. Bunlara ek olarak yeni tanıtılan blockchain sistemlerini aktarmaya çalıştık.
Ayrıca yapay zeka ve yeni finansal sistemdeki payına ilişkin aydınlatıcı bir metin ile karşınızda olduk.

Haftanın Tehlike Profili



OFIS AGENCY

HAFTALIK EKONOMİK TAKVİM

Gün	Etkinlik	Özet
Pazartesi	• EUROZONE HCOB Flash PMI (İmalat & Hizmet) • S&P Global Flash PMI (İmalat & Hizmet)	• Mayıs'ta 50.2'ye gerileyen performansta kademeli iyileşme umut ediliyor. • Amerika'da şirketlerin ruh hali nasıl? İmalat sektörü kritik eşikte seyrederken, hizmet sektöründe hafif toparlanma bekleniyor. Fiyat artışları dikkat çekiyor.
Salı	ABD Conference Board Tüketici Güveni (Haziran)	Amerikalı tüketiciler geleceğe nasıl bakıyor? Nisan'daki karamsar havadan çıkıp ihtiyatlı iyimserliğe geçiş sürüyor. Tasarruf artışı dikkat çekici.
Çarşamba	• ABD Dayanıklı Mal Siparişleri (Mayıs) • ABD GSYİH (Q1, Final Revizyon)	• Tarife belirsizlikleri yüzünden büyük alımları erteleyenler var. Sermaye yatırımlarının gidişatını göreceğiz. • Amerika ekonomisinin ilk çeyrekteki gerçek performansı netleşiyor. İlk tahmin eksiye düşmüştü, revizyon pozitif bekleniyor
Perşembe	ABD Kişisel Gelir ve Harcama	Amerikanların cebine ne kadar para giriyor? Ekonominin kalbi olan tüketim harcamaları ne durumda?
Cuma	ABD **Core PCE Fiyat Endeksi (Mayıs)**	Haftanın yıldızı! Fed'in en çok baktığı enflasyon verisi.

OFIS AGENCY

Markoekonomi & Jeopolitik

GEÇTİĞİMİZ HAFTAYA BAKIŞ

Geçtiğimiz haftaya bakış ve enflasyon

Herkese tekrardan iyi haftalar, bu hafta yaşanacak gelişmelere geçmeden evvel her sayımızda değindiğimiz üzere geçmiş hafta yaşananlara tekrar değinmek istiyoruz. Önceki sayımızdan da küçük alıntılara yer vereceğiz.

Gelecek: İndirimsizlik

Geçtiğimiz hafta gerçekleşen FED toplantısı, olası faiz indirimleri hakkında net sinyaller verdi. Piyasa her ne kadar sekiz üyenin yıl sonuna kadar 50 baz puanlık indirimine olumlu tepki vermiş olsa da altta yatan mesaj çok farklıydı. Nitekim mart ve haziran aylarında yapılan ileriye dönük projeksiyonlarda ciddi değişiklikler yer alıyor. Sunulan tablodan bu değişiklikleri net şekilde görebilirsiniz.

Enflasyonda başta tarifelere bağlı yukarı yönlü beklenti oluşurken, iş gücü piyasasında böyle bir gevşeme görülmüyor. Bu tutum FED'in ikili görev politikasıyla çelişiyor. Çünkü FED enflasyonu düşürürken veya yüzde 2 seviyesinde tutmayı amaçlarken, aynı zamanda maksimum istihdamı da sağlamaya çalışıyor. Terazinin bir tarafının ağır basması politikaları ciddi şekilde etkileyebilir. Mevcut durumda ise enflasyonda ciddi bir artış beklenirken, istihdam için böyle bir yükseliş öngörülmüyor.

Federal Reserve Ekonomik Projeksiyonları

Ekonomik Projeksiyonlar Özeti: Mart 2025 - Haziran 2025 Karşılaştırması

Ekonomik Gösterge	Yıl	Mart 2025	Haziran 2025	Değişim	Yön
Reel GSYİH Büyümesi (Yüzde)					
Reel GSYİH	2025	1.7	1.4	-0.3	↓ Azalış
	2026	1.8	1.8	0.0	→ Sabit
	2027	1.8	1.8	0.0	→ Sabit
İşsizlik Oranı (Yüzde)					
İşsizlik Oranı	2025	4.4	4.5	+0.1	↑ Artış
	2026	4.3	4.6	+0.3	↑ Artış
	2027	4.2	4.5	+0.3	↑ Artış
PCE Enflasyonu (Yüzde)					
PCE Enflasyonu	2025	2.7	3.0	+0.3	↑ Artış
	2026	2.2	2.4	+0.2	↑ Artış
	2027	2.0	2.1	+0.1	↑ Artış
Çekirdek PCE Enflasyonu (Yüzde)					
Çekirdek PCE Enflasyonu	2025	2.8	3.1	+0.3	↑ Artış
	2026	2.2	2.4	+0.2	↑ Artış
	2027	2.0	2.1	+0.1	↑ Artış
Federal Fon Oranı (Yüzde)					
Politika Faizi	2025	3.5	3.6	+0.1	↑ Artış
	2026	3.5	3.7	+0.2	↑ Artış
	2027	3.0	3.5	+0.5	↑ Artış

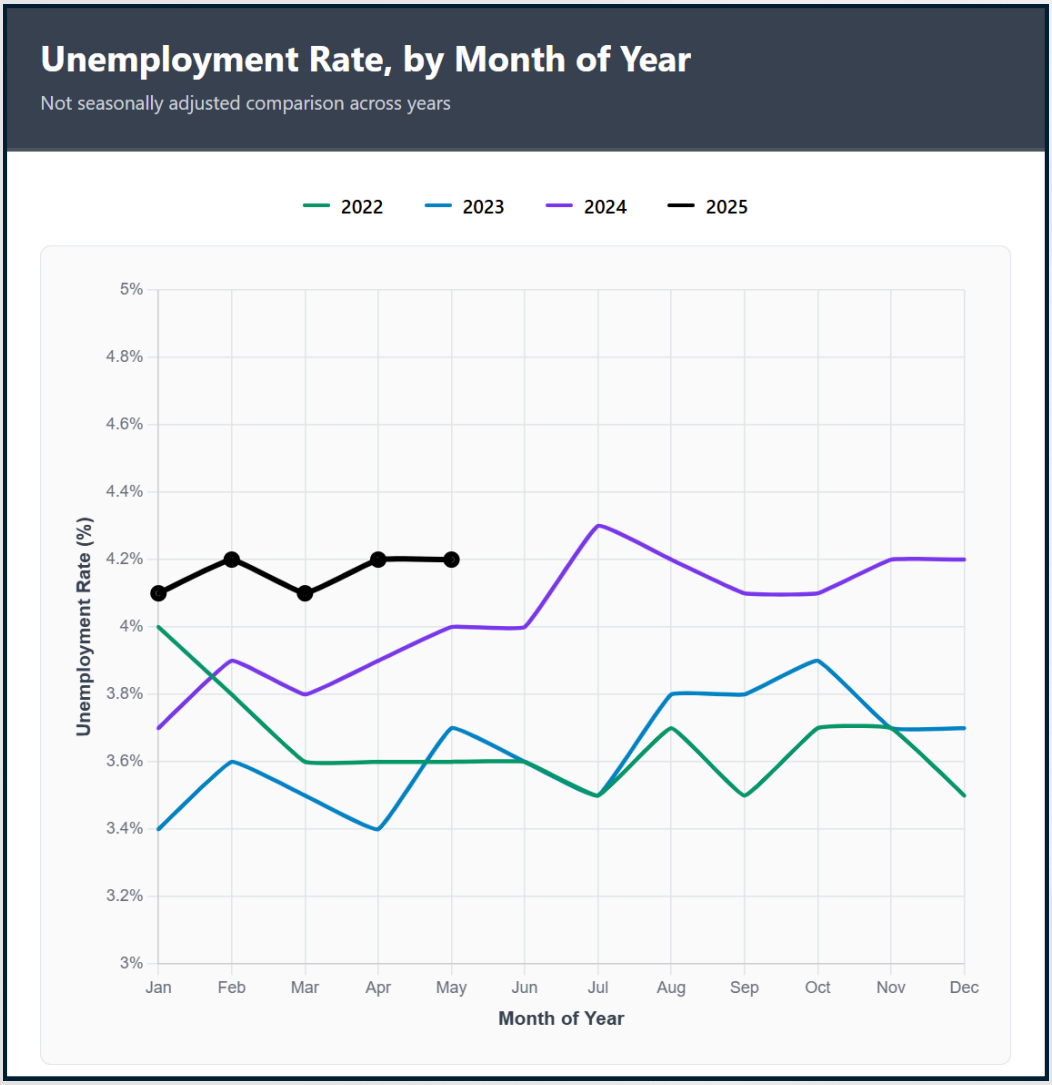
OFIS AGENCY

Markoekonomi & Jeopolitik

GEÇTİĞİMİZ HAFTAYA BAKIŞ

Faiz indirimi ve işsizlik

Geçen hafta yazdıklarımızı tekrarlamamak adına, bu konuyu daha net anlayabilmeniz için değerli okuyucularımıza geçen hafta kaleme aldığımız enflasyon ve işsizlik üzerine yazıyı okumasını tavsiye ediyoruz. Önceki yazımızda da belirttiğimiz gibi, işsizlik mevsimsel ayarlamalar sonrası rayında seyrediyor. Resesyon görülmeyen yıllardaki gibi hareket ediyor. Ancak aynısı, tarifeler ve petrol fiyatlarındaki artış sonrası enflasyon açısından söylenemez. Bu durumda terazide enflasyonun ağır bastığını ve bu nedenle faiz indirimlerinin bir nebze geride kalabileceğini söylemek mümkün.



FED'i faiz indirimlerine itecek tek unsur, iş gücü piyasasında bir gerileme yaşanması olacaktır. Ancak mevcut göstergeler, iş gücü piyasasındaki sınırlı yumuşamanın sürdüğünü gösteriyor ve FED politikalarını etkileyecek kadar sert bir gerileme yaşanmayacağı izlenimini veriyor.

Yukarıda açıklamalarımızla birlikte, önümüzdeki aylarda piyasada bu politikalar etrafında düşüşler görülmesini olası görüyoruz. Ancak mevcut jeopolitik sorunlar sebebiyle faiz, enflasyon ve işsizlik verilerinin veya daha doğru bir açıklama ile ekonomik verilerin öneminin 2. plana atıldığını söylemek mümkün olacaktır.

OFIS AGENCY

Markoekonomi & Jeopolitik

TARİFELER VE TARİFELER

Enflasyon ve istihdam seçimi

Bu hafta açıklanacak veriler, Amerika'nın tarife politikalarının dünya ekonomisine gerçekte ne kadar zarar verdiğini net şekilde gösterecek. Şu anda ortalama tarife oranı yaklaşık yüzde 15'e çıkmış durumda ki bu rakam 1936'dan bu yana görülmemiş bir seviye.
İmalat şirketlerinin üçte birinden fazlası bu belirsizliği en büyük sorunu olarak görüyor. Tedarik süreleri uzuyor, hammadde fiyatları artıyor ve şirketler büyük yatırımları ertelemeye başlıyor. PMI verilerine yansıyan bu durum, ekonominin hangi yöne gittiğini anlamamız açısından oldukça önemli.
Özellikle ilginç olan şu: İmalat sektörü doğrudan darbe alırken, hizmet sektörü henüz tam etki görmemiş ama yükselen maliyetler ve müşteri belirsizliği onları da vurmaya başladı. Bu durum ekonominin genel nabzını tutan PMI rakamlarının 51 civarında kalmasına neden oluyor ki bu da "çok az büyüme" anlamına geliyor.

Fed'in İkili Görev Krizi: Enflasyon mu İstihdam mı?
Cuma günü açıklanacak Core PCE verisi, Federal Reserve'in karşılaştığı en büyük politik dilemayı gözler önüne serecek. Bu veriyi anlamak için önce FED'in temel görevini hatırlamamız gerekiyor.
FED'in "ikili görev" dediğimiz iki temel sorumluluğu var: fiyat istikrarını sağlamak (enflasyonu yüzde 2'de tutmak) ve maksimum istihdamı desteklemek. Normal zamanlarda bu iki hedef birbirini destekler ama şu an yaşadığımız durum tam tersini gösteriyor.
Sorunun birinci boyutu enflasyon tarafında. Core PCE'nin yüzde 2,5 civarında çıkması bekleniyor, bu da Fed'in yüzde 2 hedefinin yüzde 25 üzerinde demek. Daha da endişe verici olan, Goldman Sachs'ın tarifelerin tam etkisiyle bu rakamın yıl sonunda yüzde 3.6'ya kadar çıkabileceği uyarısı. Bu durumda Fed normalde faizleri artırarak enflasyonla mücadele etmeli.
Ama işin ikinci boyutu işsizlik. Yıl sonunda işsizliğin yüzde 4.5'e çıkması bekleniyor ki bu da istihdam piyasasındaki gevşemeyi gösteriyor. Bu durumda Fed normalde faizleri düşürerek ekonomiyi canlandırmalı.
İşte tam bu noktada FED'in ikili görevindeki çelişki ortaya çıkıyor. Enflasyonla mücadele için faizleri yüksek tutmak gerekirken, istihdam için faizleri düşürmek gerekiyor. Bu durum, FED'in 1970'lerden bu yana karşılaştığı en zor politika seçimlerinden birini yaratıyor.
Mevcut tabloda enflasyon tarafının ağır bastığını görüyoruz. Tarifelere bağlı yukarı yönlü beklentiler güçlenirken, iş gücü piyasasında aynı sertlikte bir gerileme yaşanmıyor. Bu da FED'in öncelikle enflasyonla mücadeleye odaklanması gerektiğini işaret ediyor ancak bu seçimin istihdam üzerindeki maliyeti göz ardı edilemez. İşte bu hafta açıklanacak Core PCE verisi, bu kritik dengenin hangi yöne evrileceğinin ipuçlarını verecek.

	May 2025	April 2025	March 2025	Feb. 2025	Jan. 2025	May 2025
	MoM%					YoY%
PPI total final demand	0.1%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.7%	2.6%
	PPI Components for Personal Consumption Expenditure					
Airline passenger services	-1.1%	-1.8%	-1.6%	0.0%	-1.4%	2.8%
Portfolio management	-1.0%	-7.1%	0.0%	8.1%	0.3%	8.7%
Physician care	0.2%	0.1%	0.5%	0.1%	-0.3%	2.1%
Home health, hospice care	0.0%	0.2%	0.0%	0.3%	-0.2%	4.9%
Hospital outpatient care	-0.3%	0.6%	0.6%	0.5%	0.0%	3.9%
Hospital inpatient care	0.0%	0.4%	0.7%	0.8%	-0.3%	3.0%
Nursing home care	0.2%	0.4%	0.3%	0.1%	0.5%	4.0%

SOURCE: Bureau of Labor Statistics

PCE açısından konuşacak olursak, kişisel tüketim harcamalarına yönelik PPI bileşenlerine baktığımızda karışık ancak genel olarak kontrol altında bir manzara görüyoruz. Sağlık hizmetlerinde genel olarak ılımlı artışlar var: Doktor muayeneleri yüzde 0,2, hastane hizmetleri düz veya hafif eksi, hemşirelik hizmetleri yüzde 0,2 artmış. Havayolu hizmetlerindeki yüzde 1,1'lik düşüş devam etse de geçmiş aylardaki keskin iniş durulma yaşamış durumda. Bu keskin inişlerin azalıyor olması, tarife etkileri sonrası bu ay PCE de verinin beklentileri aşması olası.

Markoekonomi & Jeopolitik

AVRUPDA'DA UMUTLU BEKLEYİŞ

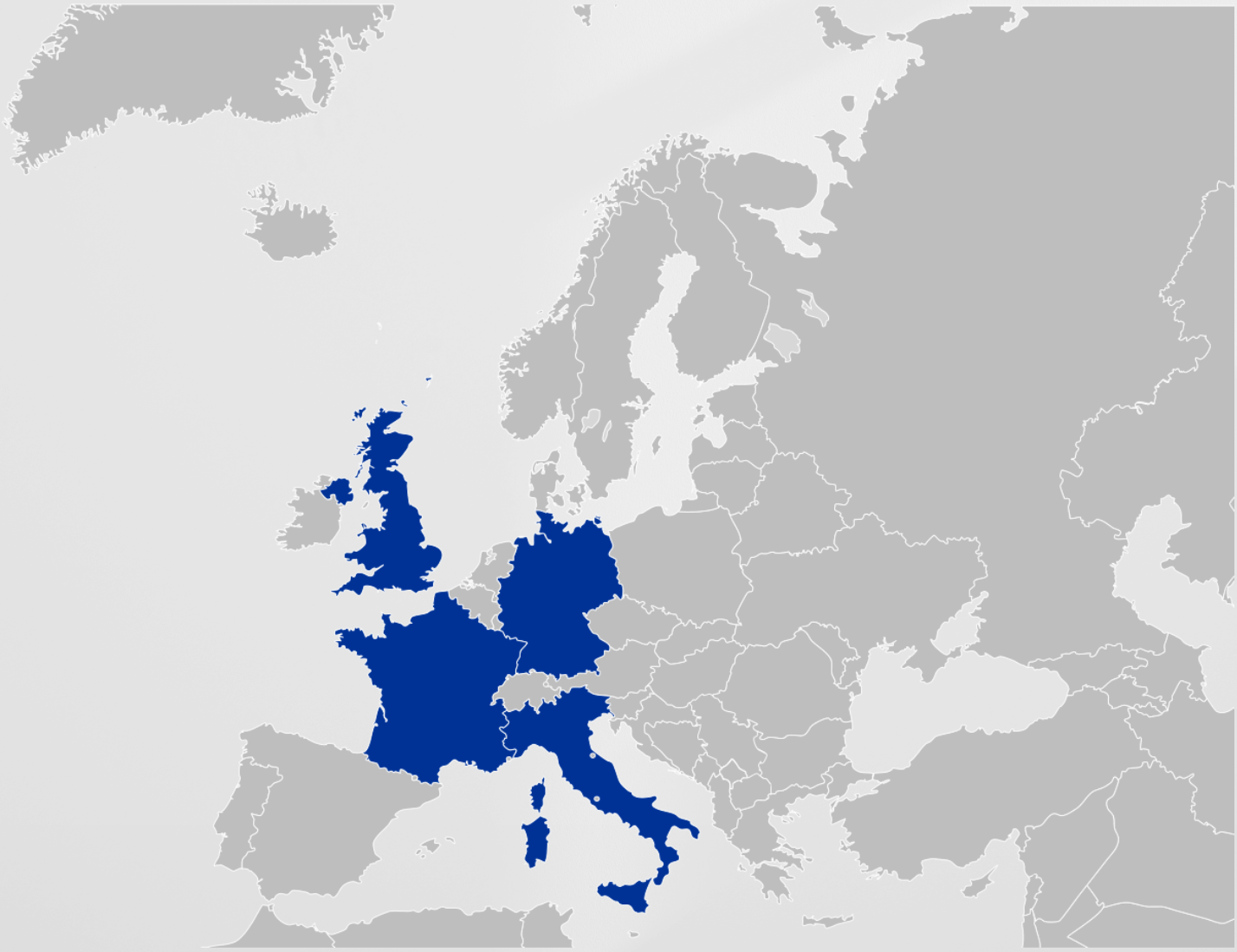
Sonuç

Almanya'dan gelen İFO endeksi şubattan beri yavaş yavaş iyileşiyor. Mayısta 87,5'e çıktı, Haziran'da 88-89 seviyesine ulaşması bekleniyor. Bu iyi haber çünkü Avrupa'nın lokomotifi olan Almanya'nın toparlanması tüm kıtaya umut veriyor.

Ama işin ilginç tarafı şu: Almanya iyileşirken Fransa hâlâ zorlanıyor. PMI verilerinde Almanya 50,1 ile hafif büyürken, Fransa 47,8 ile daralma yaşıyor. Bu durum Avrupa Merkez Bankası'nın kararlarını zorlaştıran faktörlerden biri. Bu hafta açıklanacak veriler, dünya ekonomisinin hangi yöne gittiğini anlamamız açısından gerçekten kritik.

Tarife politikalarının hem fiyatları artırıp hem de büyümeyi yavaşlatma riski, merkez bankalarını zor durumda bırakıyor.

Özellikle Amerika'nın ekonomik direncinin ne kadar sürdürülebilir olduğu, Avrupa'nın toparlanma sürecinin devam edip etmeyeceği ve merkez bankalarının politika kredibilitesini koruyup koruyamayacağı konularında önemli ipuçları alacağız. Ancak temel fiyatlanmanın jeopolitik gelişmeler etrafında yeşereceğini de tekrar tekrar beyan etmek istiyoruz. Paranızın, sağlınızı bozmaması dileğiyle.



OFIS AGENCY

Markoekonomi & Jeopolitik

İRAN ve ABD

İsrail'in ikamesi ABD

Yeni haftaya girerken ana konumuz elbette Hofis olarak ocak ayından beri gündemimiz olan ve neredeyse her hafta anlattığımız İran sahası olacak. Bu sahayı biraz soğutabilirsek artık Kıbrıs hattını ve bölgesel birkaç politik denkleme önümüzdeki sayılarla değineceğiz ancak şimdilik odak İran. İran sahası bu yazının paylaşıldığı gün itibariyle on birinci gününe başlamış olacak. İlk haftayı genel özetlesek de ikinci hafta itibariyle durumları biraz daha net görüyoruz. Şimdi herkesin kafasındaki soruları bir çözelim.

Anlaşma çıkmasını neden beklemedik?

Bu soruyla çok uzun zamandır muhatap olsak da ısrarla tüm küresel haber ajanslarının aksine tutumumuz net ve ısrarcıydı. Ocak ayından bu yana her hafta çıkan anlaşma haberlerini net bir dille reddettik ve bugünlere geldik. Peki bu anlaşma çıkar mı? Çıkmazsa neden çıkmaz? İran ne düşünüyor? İsrail ne düşünüyor? Bunlara bakalım.

Öncelikle iki ihtimalimiz var. Bunlardan birisi, anlaşmanın gerçekleşmesiyken diğer taraf ise hava harekatı ile İran'ın nükleer programının imha edilmesi. Tam olarak bu noktadayız. İki ihtimalde inanılmaz derecede güçlü. Ancak biz hala bir tercih yapmamız şart sunulursa bu anlaşmanın zor olduğu tarafındayız. Bunun sebebi aslında oldukça açık;

İsrail'in Washington'a başından beri ısrarla dayattığı temel argüman, İran'ın nükleer üretimi için zaman kazanmaya çalıştığı ve bu nedenle müzakereleri bilinçli olarak uzattığı yönünde. Bu zaten, İsrail'in İran'ın nükleer kapasitesini bir tehdit olarak algılamasının ve bu tehdidin bertaraf edilmesi konusundaki aciliyet hissinin temelini oluşturuyor.

Bunun ötesinde, İsrail'in Nisan ve Mayıs aylarında İran'a karşı iki ayrı askeri operasyon talebinde bulunduğu ancak ABD tarafından bu taleplerin engellendiği biliniyor. ABD'nin bu noktada diplomatik bir çözüm arayışı içinde olduğu ve İran'a "son tarih" olarak defalarca haziran ayını işaret ettiği o dönemde açıkça belirtilmişti. Bu durum, Washington'ın hem İsrail'in güvenlik endişelerini anlama hem de bölgede daha geniş çaplı bir çatışmayı önleme çabası içinde olduğunu gösteriyor. Yaşanan sert gerilim sürecindeki tutumda bununla anlaşılır hale geliyor.

Bu diplomatik hamlelerin ardından gelen operasyon, İsrail'in beklentilerini net bir şekilde ortaya koyuyor: İsrail, İran'ın nükleer anlaşma masasına dönmesini değil doğrudan anlaşmayı imzalamasını talep ediyor. Bu, İsrail'in, müzakere sürecinin kendisini bir oyalama taktiği olarak gördüğünün ve nükleer programın durdurulması konusunda acil ve kesin adımlar atılmasını istediğinin bir göstergesi.

Peki İran neden anlaşmak istemiyor?

İran'ın özellikle Orta Doğu'daki "vekil güçlerini" kaybetmeye başlaması veya bu güçlerin etkinliğinin azalmasıyla birlikte, ülke stratejik bir boşluğa yani güvenli riskine düşmüştü. Bu boşluğun doldurulması ve bölgesel caydırıcılığın yeniden tesis edilmesi için Tahran tek çare olarak nükleer erişim programını görmeye başlıyordu. Bu algı, İran'ın nükleer programında ciddi bir hızlanma sürecine girmesinin temel motivasyonlarından birisi ve en önemlisiydi.

İşte bu iki temel argüman, geldiğimiz noktayı anlamak açısından oldukça önemli. Hali hazırda geçtiğimiz hafta bir çok diplomatik temas denemesi görsek de İran Dış İşleri Bakanı Arakçi'nin iki temel açıklaması İran'ın ne istediğini ve tutumunu çok net gösteriyor;

- İran, İsrail saldırganlığı devam ettiği sürece masaya dönmeyi düşünmüyor. Eğer İsrail durursa masaya tekrar döneriz
- İsrail tam kısıtlanmış nükleer seçeneğini kesin olarak reddediyor.

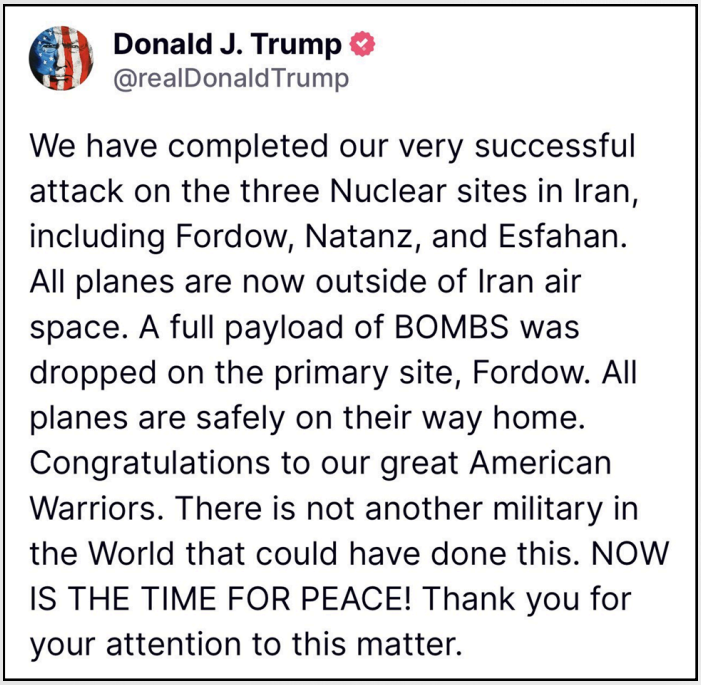
Bu iki açıklama aslında sorumuza daha net bir cevap veriyor: Hava harekatı ihtimali, anlaşma ihtimalinden daha yüksek. İki ihtimal de yüksek oranlara sahip olsa da harekat ihtimalinin biraz daha baskın olduğunu söylemiştik.

Nitekim tam bu satırları yazarken bu olayın gerçekleştiğini gördük. ABD Hava Kuvvetleri tarafından oldukça sessiz ve sert bir operasyonla Fordow, Natanz, ve Esfahan'da bulunan nükleer tesisleri B2 ve Tomhawk füze saldırılarıyla imha edildiğini Donald Trump, Truth platformunda açıkladı. Bu oldukça sert ve hızlı bir operasyondu. İran tarafı ise bu saatten itibaren tüm üslerin ve ABD vatandaşlarının açık hedef olduğunu ayrıca saldırı düzenlenen üslerin önceden boşaltıldığını açıkladı.

Markoekonomi & Jeopolitik

İRAN ve ABD

Hürmüz Boğazı kapanmadan önce





Ortadoğu, stratejik hamlelerin ve öngörülebilir krizlerin birbiri ardına yaşandığı bir satranç tahtası. Bölgedeki her aktörün kartlarını masaya açıkça koyduğu bir dönemden geçiyoruz. İran'ın nükleer programı etrafındaki gerilim, özellikle son altı aydır uzmanların dikkatle takip ettiği, sonucu pek de sürpriz olmayan bir denkleme işaret ediyordu.

Ocak ayından bu yana sahadaki kartlar çok net bir şekilde dağıtılmıştı. İran'ın nükleer anlaşmayı imzalamayacağı, aylar öncesinden öngörülen bir gerçekti. Tahran'ın bu tavrının altında yatan sebepler, derinlemesine analiz edildiğinde daha da belirginleşiyor. Aynı şekilde, İsrail'in bu duruma daha fazla süre tanımayacağı da net bir biçimde ortadaydı. Hatta, nisan ve mayıs aylarında İsrail'in iki ayrı operasyon girişiminin ABD tarafından engellendiği bilgisi, Washington'ın diplomatik bir çözüm için ne denli çabaladığını ancak gerilimin geldiği noktayı da gözler önüne seriyor. ABD'nin İran'a defalarca haziran ayını son tarih olarak işaret etmesi, bu sürecin kritik bir eşiğe geldiğini gösteriyordu.

Gelinen bu noktada, top artık net bir biçimde İran'da. Eğer İran iddia ettiği gibi nükleer tesislerini boşalttıysa ve nükleer programı imha edilmediyse, anlaşmaya yanaşmayacağı güçlü bir olasılık olarak değerlendiriliyor. Bu senaryo doğrultusunda, İran'ın daha önce sunduğu "kartlara" benzer şekilde, başta Bağdat olmak üzere bölgedeki ABD varlıklarına yönelik saldırılar görmemiz oldukça olası bir senaryo. Bu saldırıların yakın zamanda, hatta bu hafta içinde başlaması dahi sürpriz olmayacaktır.

Bu süreçte, Irak'ta faaliyet gösteren Kataib Hizbullah, Lübnan-Suriye hattında ağır darbeler almasına rağmen varlığını sürdüren Hizbullah ve Yemen'deki Husiler gibi vekil güçlerin devreye girmesi çok muhtemel. Hatta, bu grupların sahaya çıkması beklenenden daha da belirgin olabilir.

Özellikle Husilerin Kızıldeniz'de ABD varlıklarına ve batılı şirketlere ait gemilere yönelik faaliyetlerini artırması, Orta Doğu'daki ABD üslerinin hedef alınması gibi gelişmelerin yaşanması bekleniyor. Hatta, daha "ütopik" görünse de, ABD'nin müttefiki olan devletlerde bile iç hücre uyanışları görme ihtimali dile getiriliyor. Bu senaryo, dört gün önce işaret edilen bir kara harbine giden sürecin önemli bir adımı olarak değerlendiriliyor.

Eğer İran bu radikalleşme yoluna girerse, Hürmüz Boğazı hattının kapanması da bu duruma eşlik edecektir. Hürmüz Boğazı'nın kapanması, birçok uzmana göre net bir savaş atmosferinin açık ilanı anlamına geleceği için kritik bir eşik olarak kabul ediliyor.

Markoekonomi & Jeopolitik

HÜRMÜZ BOĞAZI

Hürmüz Boğazı'nın kapanması neden önemli?

Diğer yandan, eğer nükleer altyapı gerçekten imha edildiyse bu durumda İran için daha "cılız" bir Bağdat saldırısı sonrası görüşmelerin başlayacağı bir denklem ortaya çıkabilir. Ancak, İran'ın önemli kaynak ve verileri bu üslerden taşıdığı yönündeki söylemlerin ve konuyu bilenlerin bu durumu doğruladığı iddiaları, nükleer altyapının tamamen imha edilmediği ihtimalini güçlendiriyor. Bu durum, yukarıda anlatılan daha radikal senaryonun gerçekleşme olasılığını artırıyor.

Bu anlatılan ihtimallerin her biri, bir merdivenin basamakları gibi düşünülmeli. Radikalleşme arttıkça, bölgede şimdilik bu boyutta gelişmelerin yaşanması kaçınılmaz görünüyor. Ortadoğu, bir kez daha kritik bir dönemeçten geçiyor.

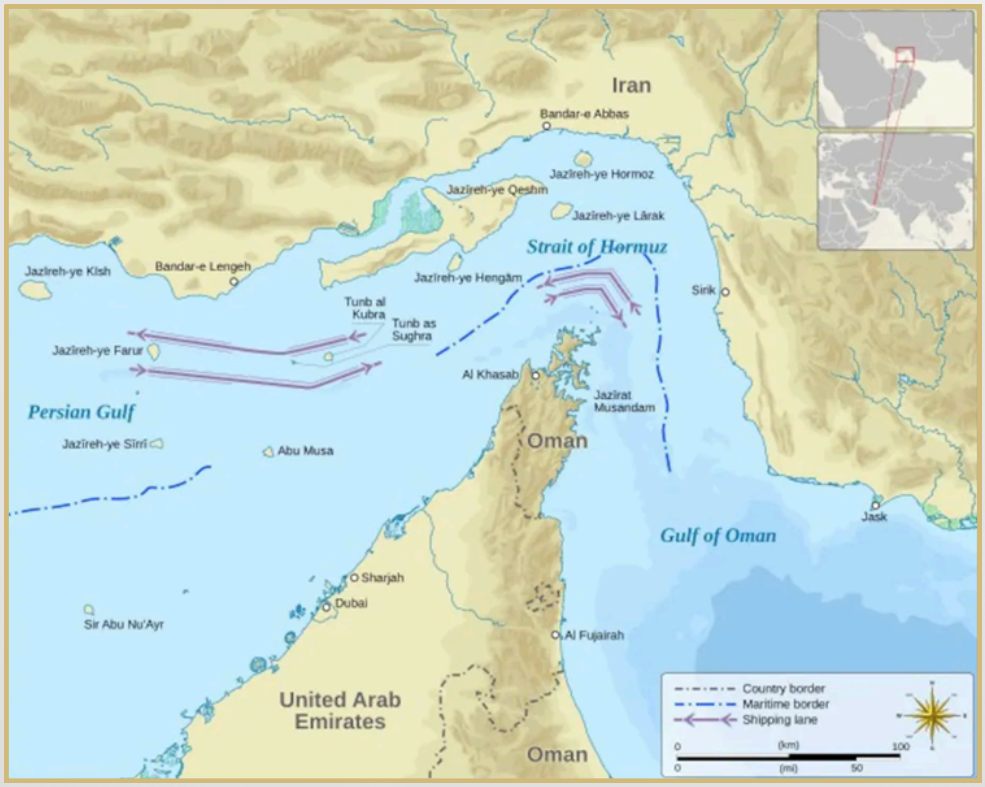
Bakın burası Ortadoğu, küresel jeopolitiğin en hassas bölgelerinden biri. Bu coğrafyanın kalbinde yer alan, stratejik önemi yadsınamaz bir su yolu var: Hürmüz Boğazı.

Basra Körfezi'ni Umman Denizi'ne ve oradan da dünya deniz ticaretine bağlayan bu dar geçit, küresel enerji tedarikinin can damarı konumunda. Peki, genişliği sadece 39 ila 96 kilometre arasında değişen bu dar su yolunun kapanması, neden uluslararası arenada bir "savaş ilanı" olarak algılanıyor ve dünya için bu kadar hayati bir öneme sahip? Bunu biraz açalım.

Hürmüz Boğazı'nın önemi, doğrudan küresel enerji piyasasıyla ilintilidir. Dünya ham petrol arzının yaklaşık %20'si ila %30'u ve sıvılaştırılmış doğalgaz (LNG) ticaretinin önemli bir kısmı bu boğazdan geçer. Suudi Arabistan, İran, Irak, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri ve Katar gibi dünyanın en büyük petrol ve doğalgaz üreticileri, ihracatlarının büyük çoğunluğu için bu boğaza bağımlıdır.

Boğazın kapanması demek, bu ülkelerin dünya pazarlarına enerji ulaştıramaması, dolayısıyla küresel enerji arzında devasa bir şok yaşanması demektir. Bu durum, petrol ve doğalgaz fiyatlarında eşi benzeri görülmemiş bir fırlamaya yol açarak dünya ekonomilerini derinden sarsacak bir enerji krizini tetikler. Sanayiden ulaşıma, ısınmadan elektrik üretimine kadar her sektör bu durumdan olumsuz etkilenir; küresel enflasyon fırlar, ekonomik büyüme durma noktasına gelir.

Hürmüz Boğazı'na alternatif olabilecek bazı boru hatları ve karasal taşıma yolları olsa da bunların kapasiteleri, boğazdan geçen muazzam enerji hacmini karşılamaktan çok uzaktır. Bu alternatifler, kısa vadede küresel talebi karşılayamaz ve olası bir kapanmanın ekonomik etkilerini hafifletmekte yetersiz kalır.



OFIS AGENCY

Markoekonomi & Jeopolitik

SONUÇ

Kritik eşik

Özetle, Hürmüz Boğazı sadece bir su yolu değil, küresel ekonominin ve uluslararası siyasetin en kırılgan noktalarından biridir. Bu boğazın kapanması, enerji piyasalarında şok dalgaları yaratmaktan, küresel ekonomik krizi tetiklemeye ve büyük askeri çatışmaları körüklemeye kadar uzanan yıkıcı domino etkilerine sahiptir. Bu nedenle, Hürmüz Boğazı'nın güvenliği, uluslararası toplum için müzakere edilemez bir öncelik taşımakta ve bu hattın herhangi bir şekilde tehlikeye atılması, küresel güvenliğin "kırmızı çizgisi" olarak kabul edilmektedir.

Hali hazırda enflasyonla yeni yeni mücadelede sona gelen küresel ekonomilerin yeniden bir şok yaşaması piyasalarda travma etkisi ve kalıcı bir risk ortamını getirebilir. Halihazırda başta Maersk olmak üzere birçok şirketin kullanımı durdurma noktasında olduğu bu hat sadece petrol fiyatlaması değil lojistik maliyetlenme ve ücretlerin artışı ile doğrudan enflasyoinst bir etki yaratacaktır. Bir çok ekonomik denklem bu hatta doğrudan ilişik olması bu hattı çok daha önemli bir hale getiriyor.



OFIS AGENCY

Forex & Hisse Senetleri

DOLAR ENDEKSİ

Geri çekilme haftası devam ediyor



Dolar endeksinde geri çekilme haftası devam ediyor. Her ne kadar satış baskısının artabileceği direnç alanlarına doğru geliyor olsak da bu direnç alanlarının güçlü alanlar olduğunu düşünmüyoruz. Hafta genelinde yavaş bir yükseliş olabileceğini tahmin ediyoruz. Riskleri değerlendirdiğimiz ise siyah çizgi ile belirtilen 99,473 seviyesinden itibaren yükselişin risk ve getirisinin azalmaya başlayacağını bekliyoruz. Belirlediğimiz bu seviyeden itibaren forex marketin ana trendi olan "dolar short" beklentimize geri dönmek adına fiyatın zayıfladığını tahlil edebilmek için yeni analizler yapacağız.



Grafik, 21.06.2025 tarihine aittir.

Forex & Hisse Senetleri

EUR/USD

Hafta içerisinde volatilite artışını takip ediyoruz



EUR/USD için de dolar endeksine benzer riskler olduğunu görüyoruz. Geçtiğimiz hafta bahsettiğimiz yatay ve düşüş evresine geçiş yaptık. Bu hafta için de benzer bir öngörümüz var. Zamanla satış riski artmaya başlasa da hafta genelinde düşüş eğiliminin baskın olacağını tahmin ediyoruz. Genel trend dahilinde Ema200 seviyesine alınacak long işlemleri en az riskli işlemler olarak buluyoruz. Geçtiğimiz hafta nispeten yatay bir hafta olduğu için bu hafta fiyat volatilitesinin belirli aralıklarda artabileceğini göz önünde bulunduruyoruz. Özellikle Ema200 seviyesine doğru yüksek hacimli düşüşleri, alım fırsatı olarak görüyoruz.



Grafik, 21.06.2025 tarihine aittir.

Forex & Hisse Senetleri

GBP/USD

Risk planlaması fırsatı



Forex markette her hafta tüm fırsatları ve riskleri değerlendirmeye çalışıyoruz. Bu hafta DXY ve EUR/USD grafiklerinde benzer öngörülerimiz mevcut. Bunun yanında tüm fırsatları yorumlayabilmek adına GBP/USD çiftinde farklı bir öngörümüz var. Hafta başından itibaren dolar düşüşü beklemesek de GBP/USD için agresif bir hafta başlangıcı olabilir. Diğer çiftlerdeki analizleri bir kenara bıraktığımızda GBP/USD için genel olarak yatay ve yükseliş tarafının baskın olacağı bir hafta bekliyoruz. Teorik olarak; geçtiğimiz haftanın en düşük fiyat seviyesinin altını manipüle etmeksizin yükseliş görmeyi bekliyoruz.



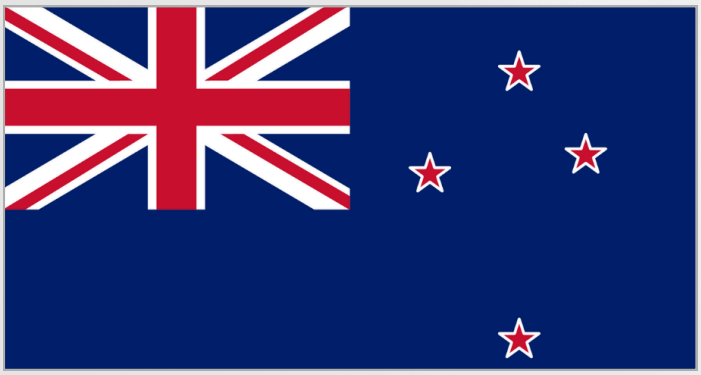
Grafik, 21.06.2025 tarihine aittir.

OFIS AGENCY

Forex & Hisse Senetleri

NZD/USD

Zayıflıktan ucuzluğa...



Geçtiğimiz hafta Asya para birimleri (Avustralya Doları, Yeni Zelanda Doları, Japon Yeni) oldukça zayıf bir hafta geçirdi. bu zayıflığın zamanla ucuzluğa evrileceğini tahmin ediyoruz. Bu bağlamda hafta içerisindeki tüm güç kazanma işaretlerini alış fırsatı olarak değerlendireceğiz. Özellikle siyah çizgi ile belirtilen 0.6008 seviyesinin üzerinde 4 saatlik mum kapanışı olması durumunda alış riskinin oldukça düşmeye başlayacağını düşünüyoruz. Yükselişin korunması için kırmızı çizgi ile belirttiğimiz 0.5845 seviyesinin altında 4 saatlik mum kapanışı olmamasına önemle dikkat edeceğiz.



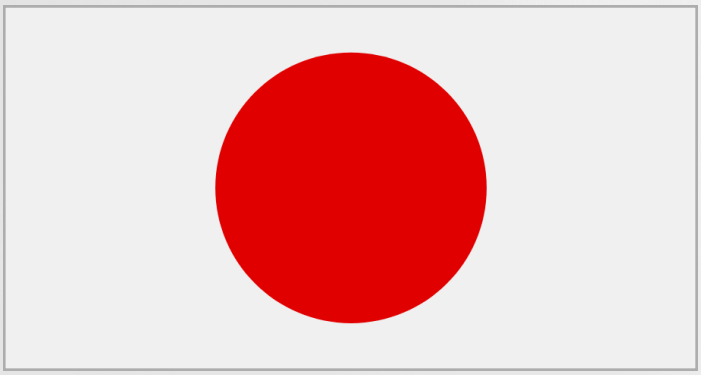
Grafik, 21.06.2025 tarihine aittir.

OFIS AGENCY

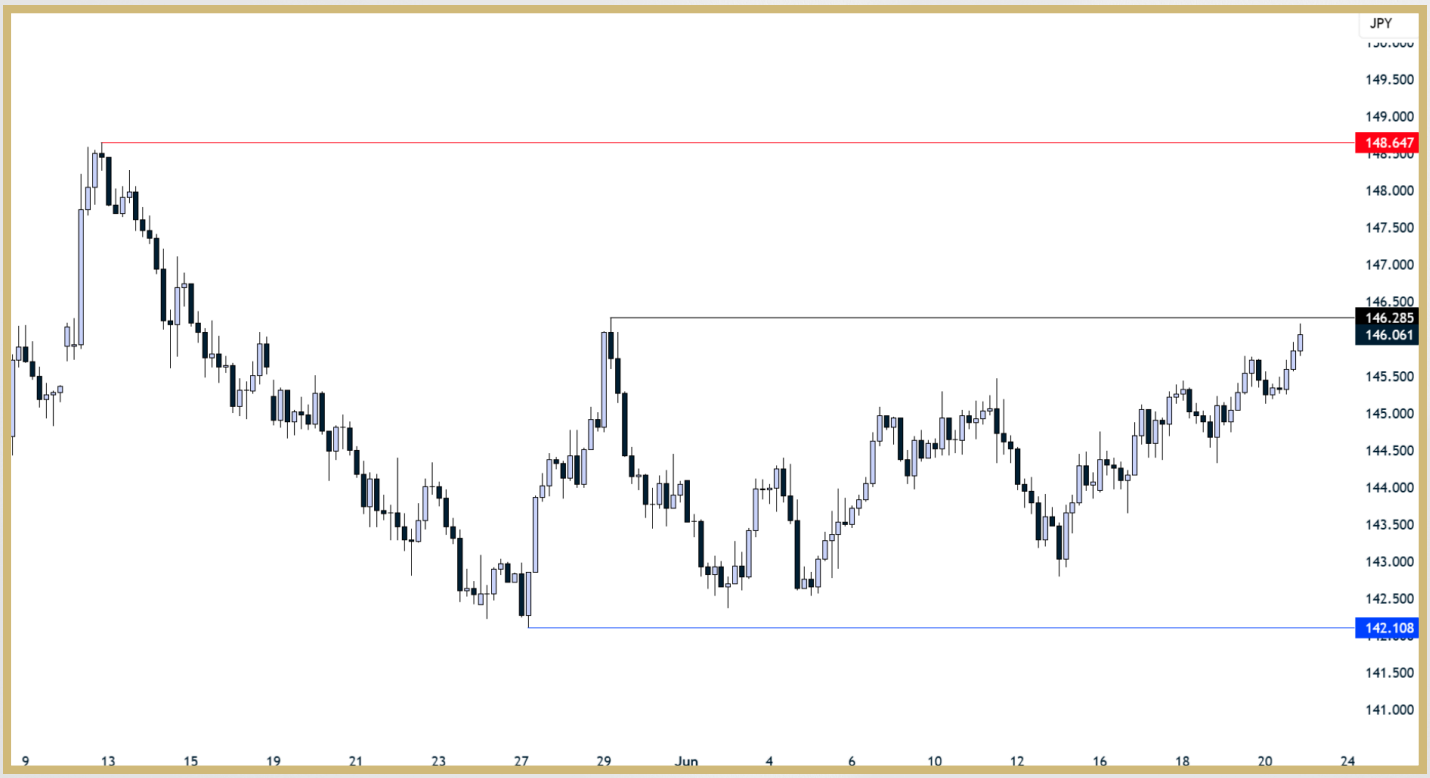
Forex & Hisse Senetleri

USD/JPY

Risk planlaması için bir fırsat daha



Genel forex market öngörümüzde risk planlaması yapabilmek için kullanmak istediğimiz diğer çift ise USD/JPY.
Hafta başlangıcında; fiyatın siyah çizgi ile belirtilen 146,285 seviyesinin üzerine çıkmasını bekleyeceğiz. Bu seviyeden sonra görülebilecek her türlü zayıflığı, düşüş işlemleri kurgulamak için fırsat olarak değerlendireceğiz. Bu kurguda kırmızı çizgi ile belirtilen 148,647 seviyesinin üzerine çıkılmaması kilit rol oynuyor. Orta vadeli hedef olarak ciddi bölgeler düşünsek de şimdilik mütevazı bir hedef olan, mavi çizgi ile belirttiğimiz 142,108 seviyesini uygun görüyoruz.



Grafik, 21.06.2025 tarihine aittir.

OFIS AGENCY

Forex & Hisse Senetleri

XAU/USD

Altın için yükseliş fırsatı olabilir



Jeopolitik riskler artmasına rağmen geçtiğimiz hafta altın grafiğinde bir öngörü paylaşmadık. Bunun sebebi, tüm bu risklerin fiyatlandığını düşünüyor olmamızdı. Nitekim hata boyunca düşüş eğilimde olan bir altın grafiği ile karşılaştık. Bu durumun bu hafta değişeceğini düşünüyoruz. Hafta içerisinde adım adım fiyatta yükselmeler olmasını tahmin ediyoruz. Kısa ve orta vadede hedef olarak 3.451 seviyesini görüyoruz. Biraz daha uzun vade için ise tüm zamanların en yüksek seviyesinin tazelenebileceğini düşünüyoruz. Yeniden risk planlaması yapacağımı seviye: 3.245.



Grafik, 21.06.2025 tarihine aittir.

Forex & Hisse Senetleri

US10Y

10 yıllık ABD tahvillerinde genişleme zemini



Geçtiğimiz haftalarda yükseliş için zemin hazırlandığını düşündüğümüz ABD 10 yıllık tahvilleri grafiğinde beklentimizi sürdürüyoruz. Birkaç haftadır trend dahilinde hareket etmekten oldukça uzak olan grafiğin, bu hafta itibariyle mavi kesikli çizginin üzerine çıkabilmesi durumunda hızlı bir yükseliş yaşayabileceğini tahmin ediyoruz. Riskleri tanımlamak gerekirse; konsolidasyon süreci %4.124 bölgesine kadar devam edebilir. Bu süreç, orta vadeli yükseliş beklentisini değiştirmez. Hızlı bir yükseliş için kırmızı kesikli çizginin altında doğru bir hareket görmeyi tercih etmiyoruz. Ana hedefimiz hala %4.627.



Grafik, 21.06.2025 tarihine aittir.

OFIS AGENCY

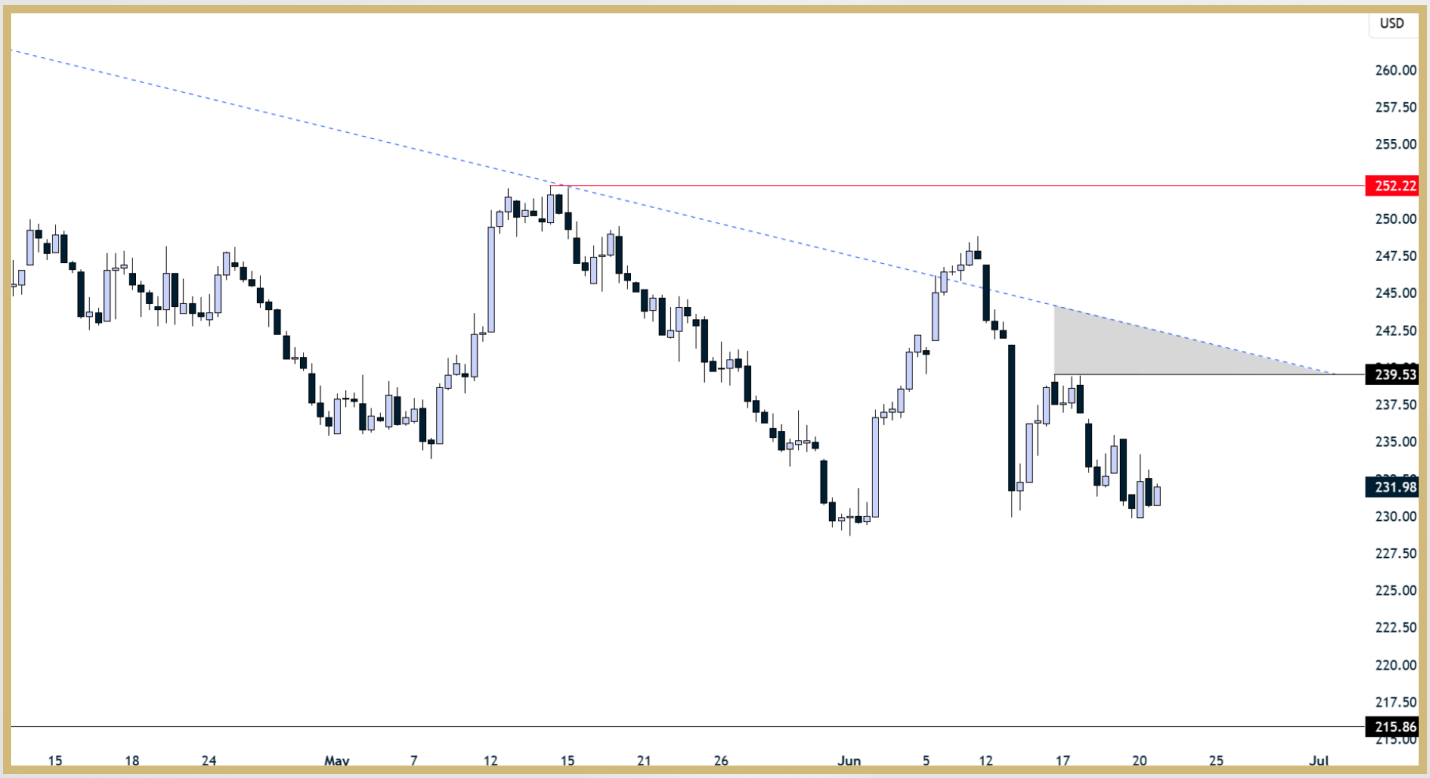
Forex & Hisse Senetleri

Borsa İstanbul (Dolar)

Yaz aylarında düşük likidite

Borsa İstanbul için riskle dönemler devam ediyor. Haftalardır dile getirdiğimiz düşüş eğilimli fiyat hareketlerini her geçen gün daha fazla görüyoruz. Özellikle yatay seyrin yüksek olduğu haftalardan sonra sıklıkla volatilite artışı gözlemleriz. Bu bağlamda gri üçgen ile belirtilen alanın satış başkası yaratabileceğini tahmin ediyoruz. Yatırımcının özellikle bu bölgeye dikkat etmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Fakat unutmamamız gereken bir durum daha mevcut; yaz aylarına geldik. Finansal piyasalarda sıklıkla yaz ayalarında likidite azalışı gözlemleriz. Bu da özellikle hisse senetlerinde durgun bir dönem yaşatır.



Grafik, 21.06.2025 tarihine aittir.

OFIS AGENCY

Forex & Hisse Senetleri

COCOA

Kakao sezonu ve fiyat hareketleri



Kakao fiyatları tarımsal bir ürün olması nedeniyle sezonluk dalgalanmalardan önemli ölçüde etkilenir. Ana hasat dönemi olan ekim ve mart ayları arasında arz yükseldiği için fiyatlar düşüş eğilimde olmaya yatkındır. Mayıs ve ağustos ayları ise ara hasat dönemidir. Burada verim daha az olduğu için arz kısılır ve talebi karşılayamayacak duruma gelirse fiyatlarda artış gözlemlenir. Grafiği teknik açıdan değerlendirdiğimizde kırmızı çizgi ile belirtilen 7.613 seviyesinin altında 4 saatlik mum kapanışı olmadığı takdirde orta vadede 11.300 seviyesine doğru yükseliş yaşanmasını daha az riskli buluyoruz.



Grafik, 21.06.2025 tarihine aittir.

OFIS AGENCY

Yatırım Fonları

YATIRIM FONLARINDA BU HAFTA

Yarı İletken Teknolojileri	%3
Emtia Fonları	%2,8
Hisse Senedi Şemsiye Fonları	%2,7
Petrol Borsa Yatırım Fonu	%2,6
Hisse Senedi Şemsiye Fonları	-%4,3

Yine jeopolitik risklerin çok yüksek olduğu bir haftayı geride bıraktık. Yatırım fonları üzerinde durduğumuzda haftanın en etkili gelişmesi Hürmüz Boğazı'nın kapanma riski oldu. Bir çok küresel şirket ve organizasyonun, bu boğazın kapanması durumunda yaşanacak ticari krizin altını çizmesi durumu şiddetlendirdi. Özellikle emtia sınıfında olan petrol fiyatında büyük bir yükselişe sebep oldu.

Bu petrol krizi beklentisi yatırım fonlarına doğrudan yansıdı. Emtia fonları %2,8 ile bu hafta en fazla yükselen yatırım fonları arsında ikinci sıraya yerleşirken Petrol Borsa Yatırım Fonu ise %2,6 ile dördüncü sırayı aldı.

Geçtiğimiz hafta %4 getiri sağlayan yarı iletken teknoloji fonu bu hafta da %3 getiri sağlayarak birinci sıraya yerleşti. Türkiye'deki yatırım fonlarının çeşitliliğinin yeterli olmadığını derinden hissettiğimiz bir hafta yaşamış olduk. Zira hisse senetlerinin düşüş eğiliminde olduğu bir haftada emtiaların ciddi yükseliş göstermesine rağmen yalnızca bir elin parmağını geçmeyecek yatırım fonlarında emtiaların etkisini görebildik.

Ayrıca hisse senedi şemsiye fonlarında hem %2,7'lik büyüme gösteren hem de %4,3 düşüş gösteren yatırım fonlarının olması da risk seviyelerini doğru anlamamız ve portföy yönetim ekibinin yeteneğini analiz edebilmemiz adına iyi bir örnek oldu.

*Bu sıralamaya yalnızca TEFAS'ta bulunan yatırım fonları dahil edilmiştir.

OFIS AGENCY

Web3 & Blockchain

KRİPTO'DA BU HAFTA

Coinbase, ABD'de blockchain tabanlı hisse senetleri sunmak için SEC'ten onay talep ediyor. Bu, geleneksel finans ile DeFi'nin entegrasyonunda önemli bir adım olabilir.

Uniswap, bu yaz ücret anahtarını (fee switch) aktive etmeyi planlıyor. Ücret anahtarı, Uniswap'in likidite sağlayıcılarına ve UNI token sahiplerine işlem ücretlerinden pay dağıtmasını sağlayacak bir mekanizma.

JPMorgan, Base blockchain'inde kurumsal müşteriler için USD mevduat token'ı JPMD'yi piyasaya sürüyor. İzinli bir banka token'ı olan JPMD, yalnızca onaylı kurumsal müşterilere sunulacak.



EigenLayer, EigenCloud'u piyasaya sürdü. Kripto dünyasının AWS'si olarak tanımlanan platform, EigenLayer üzerinde doğrulanabilir uygulamalar, hizmetler ve yapay zeka geliştirmek için tasarlandı. EigenVerify ve EigenCompute ile desteklenen EigenCloud, zincir içi ve dışı uygulamalara kriptografik güven sunuyor. AVS ve veri kullanılabilirliği ile Web2 uygulamalarına Web3'ün doğrulanabilirliğini getiriyor.

Ethena Labs ve Securitize, BlackRock'ın BUIDL fonu ile Ethena'nın USDtb fonu arasında 7/24 atomik takasları mümkün kıldı. USDtb likidite sözleşmesi, BlackRock'ın fonunu DeFi'ye bağlayarak kurumsal sermayenin Ethena'nın DEX'i Ethereal'a anında transferini sağlıyor. TradFi ve DeFi ticareti kolaylaşıyor.

Web3 & Blockchain

YATIRIM ALIŞKANLIKLARINDA YAPAY ZEKA

Yatırım alışkanlıklarının yapay zekâ çağında evrimi

Finansal sistemler tarihsel olarak kontrollü, merkezi ve büyük yapılara bağımlı olarak çalıştı. Ancak son 10 yılda yaşanan dijital dönüşüm, özellikle kripto ekosisteminin doğuşuyla finansın, merkezden çevreye aktığı ve artık bireyin sistemin periferisinde değil çekirdeğinde olduğu yeni bir dönemi başlattı. Çok tekrarlanan ve genelde altı doldurulmayan bu girişin aslında neden gerçek olduğuna biraz yakından bakalım.

Klasik Finans: Kurumsal Ağırkanlılık ve Müşteriyle Kopukluk

Bankacılık ve geleneksel aracı kurumlar, yüz yılı aşkın süredir güvene ve istikrara dayalı bir yapı inşa etti. Fakat bu yapı, hız ve esneklik açısından bugünün bireysel yatırımcı profilini karşılamada fazlasıyla yetersiz kalıyor.

Yeni bir sistem geliştirmek, bir fikri uygulamak ya da bir ürün pazara sunmak için aylar, hatta yıllar gerekebiliyor. Bunların yanında regülasyon yoğunluğu, klasik finans şirketlerinin modüler olmaması ve dışarıya kapalı yapıları her yere duvar örüyor.

Bir fintech startup'ı hayal edelim, çok iyi bir analiz aracı geliştirse, harika fikirlerle ve uygulamalarla gelse bile bu sistemi büyük bir banka altyapısına entegre edip kullanıcıya ulaştırması neredeyse imkânsız.



Konuk yazar: x.com/LaikLaikoglu

Bunların dışında bir kullanıcıya ulaşmak bankalar için çok zor, uluslararası ulaşım ise imkansıza yakın. Bu pek konuşulmayan şöyle bir temel soruna yol açıyor, DAX'ta listeli bir hisse senedini Endonezya'da ya da Nijerya'da bir vatandaşa satmak çok zor, bu kanalları geliştirecek bir yöntemi de klasik finans içinde bulmak en azından şimdilik çok mümkün görünmüyor.

Blockchain: Hız ve Uygulanabilirlik Trendi

Kripto tabanlı şirketler ve borsalar ise bu anlamda eşi görülmemiş bir hız sunuyor. Yeni bir kullanıcı edinmek telefona bir uygulama indirmek ve kimlik onayı yapmak kadar kolay. Bu varlıkların alıcıyla buluşturulması kanalında klasik finansa inanılmaz bir üstünlük kurmak anlamına geliyor.

Bunların yanında bir platform, doğrudan merkezi borsalarla entegrasyon kurarak teknolojisini milyonlarca kullanıcıya sunabiliyor. Bu yeni yapıda fikirden ürüne geçiş, aylar değil haftalar, bazen günler içinde gerçekleşiyor.

Bazı platformlar — örneğin, WyzFi Ai gibi yapay zekâ ile yatırım stratejilerini yöneten co-pilot sistemleri — doğrudan borsa API'lerine bağlanarak veriyi işleyebilir, kullanıcı adına işlem gerçekleştirebilir, hem de kullanıcıya sade bir ara yüzle herhangi bir finans bilgisi olmadan parasını yönetebileceği stratejiler sunabilir. Tüm bunlar yeni finans sistemleri sayesinde mümkün oluyor, bunu klasik sistemde yapmaya çalışmak bürokrasi ve regülasyon havuzuna atlamak anlamına gelirdi.

Tokenizasyon: Hisse Senetlerinin Evrimi

Geleneksel finansal varlıklar da bu dinamizmin dışında kalamayacak. Hisse senetlerinin, tahvillerin hatta gayrimenkul yatırımlarının tokenize edilerek blockchain üzerinde işlem görmesi, sadece bir trend değil, sistemsel bir gereklilik haline geliyor.

Tokenizasyon, bu varlıkların:

- 24/7 erişilebilir olmasını;
- Küresel yatırımcılara açık hale gelmesini;
- Çok daha küçük parçalarla alınıp satılabilmesini sağlayacak.

Bu sayede New York'ta listelenen bir şirketin token'ı, İstanbul'daki bir yatırımcı tarafından, pazar sabahı kahvesini içerken alınabilecek. Bu piyasalar üzerinde bugünden hayal etmesi dahi zor değişikliklere ve yeni dinamiklere yol açabilir, sanıyoruz bizi de bir süre daha en çok heyecanlandıran konulardan olmaya devam edecek.

Yapay Zekâ + İnsan: Yeni Stratejik Zekâ

Ancak hızın ötesinde, bu yeni yapıyı anlamlı kılan şey: kişiselleştirme ve otomasyon. Yeni nesil yatırım platformları, klasik portföy yönetiminin ötesine geçerek:

- Kullanıcının seviyesine göre yönlendirme,
- Karmaşık stratejileri sadeleştirme,
- Ve yapay zekâ desteğiyle karar süreçlerini hızlandırma gibi yeteneklere sahip.

Bu sistemler, yalnızca analiz önermez: Strateji üretir, uygular, yönetir.

Web3 & Blockchain

YATIRIM ALIŞKANLIKLARINDA YAPAY ZEKA

Yatırım alışkanlıklarının yapay zekâ çağında evrimi

Bireysel Fikrin Devrimi

Bugünün en çarpıcı farkı belki de bu: Klasik sistemde iyi bir fikriniz varsa, kapılar genellikle kapalıdır. Kripto ve yeni nesil altyapılarda ise iyi bir fikriniz varsa doğru partnerle çalışıp ürünleştirmeniz an meselesidir. Bazı platformlar bunu başarıyla uygulamaya başladı. Kendi sistemlerini merkezi borsalara entegre ederek, yalnızca analiz değil eylem üreten çözümler sunabiliyor. Bu da bireyin finans dünyasında pasif izleyici değil, aktif aktör haline geldiği yeni çağın işaretidir.

Geleceği Kaçırmak Değil, Kurmak

Bugün yaşadığımız finansal dönüşüm, geçmişte yaşanan hiçbir evreye benzemiyor. Hız, esneklik, kişiselleştirme ve teknoloji artık birer "artı" değil; temel yapı taşı. Yatırımcı olmak artık sadece doğru tahmini yapmak değil, doğru sisteme dahil olmak anlamına geliyor. Ve o sistem, klasik duvarların ardında değil. O sistem, çoktan inşa edilmeye başlandı.



OFIS AGENCY

HAFTAYA HOFİS İLE BAŞLAMAK İÇİN
E-POSTA BÜLTENİNE ABONE OLMAYI UNUTMAYIN!

OFIS AGENCY

Bize Ulaşın:
www.ofisagency.com
contact@ofisagency.com
x.com/ofisagency