



Blok Raporu

Kurumsal Perspektiften Dijital Varlıklar ve Blokzincir Analizi

İçindekiler

Hızlı Özet	1
Döngü Dinamikleri: 1 Yıllık Ortalamanın Kırılması	2
Uzun Vadeli Yatırımcı Davranışı	3
Talep Erozyonu: Hazine Şirketleri	4
URPD Arz Bölgeleri	5
Spot ETF Akışları: Neden Sadece IBIT?	6
Teknik ve Zincir İçi Direnç Birleşimi	7
Teknik ve Zincir İçi Direnç Birleşimi	8
Destek Seviyeleri ve Stres Testi Bölgeleri	9

Veri Işığında 2025 ve 2026 Piyasa Dinamikleri

Hızla dönüşen finansal dünyada kullanıcılarımıza sadece bir işlem platformu olarak hizmet vermiyor, aynı zamanda veri odaklı analizlerle bilinçli ve güvenli yatırım kararları alabilmeleri için çalışıyoruz. Kullanıcılarımıza yol gösterirken, onları bilinçlendirme misyonuyla hazırladığımız bu rapor, 2026'nın ilk çeyreğine girerken piyasadaki yapısal dönüşümü anlamlandırma ve stratejik bir bakış açısı sunmayı hedefliyor.

2025'in son çeyreği, Bitcoin piyasası için alışılmadık bir dönem oldu. İlk kez, kripto ekosistemine özgü büyük bir kriz olmaksızın 365 günlük hareketli ortalama aşağı yönlü kırıldı. Ne bir borsa iflası, ne bir stablecoin çöküşü, ne de sistemik bir hack olayı bu kırılmayı tetikledi. Bu durum, bireysel yatırımcı talebindeki yapısal erozyonu ve piyasa dinamiklerindeki köklü değişimi açıkça ortaya koymaktadır.

Bu raporumuzda derinlemesine ele aldığımız zincir içi veriler, kritik bir davranış değişikliğini gözler önüne serdi: Uzun vadeli yatırımcılar ilk kez fiyat düşüşü sırasında satış yapıyor. Kasım-Aralık döneminde gerçekleşen beş yılın en yoğun dağıtımı, geleneksel döngü dinamiklerinin sorgulanmasını gerektirmektedir. Buna ek olarak, hazine şirketlerinin birikim kapasitesindeki daralma ve ağ likiditesinin %59'unun zarar bölgesinde konumlanması, piyasanın karşı karşıya olduğu yapısal zorlukları somut ortaya koymuştur.

Ancak tablonun tamamına baktığımızda, kurumsal sermayenin bu zorlu ortamda dahi teslim olmadığını görüyoruz. BlackRock'un IBIT ETF'i, negatif getiriye rağmen 25 milyar dolar giriş çekerek tüm ETF'ler arasında altıncı sırada yer almıştır. Bu ayrışma, inanç temelli kurumsal tahsis ile duyarlılık odaklı bireysel sermaye arasındaki farkı net biçimde ortaya koymaktadır.

Değerli kullanıcılarımız, CoinTR olarak en büyük amacımız, karmaşık verilerle analiz edildiğinde netleşen piyasada sizlere en güvenilir analizlerle destek olmaktır. 101.000\$ direnç kümesi ve 81.000\$ destek birleşimi, önümüzdeki dönemin kritik eşiklerini oluşturmaktadır. Finansal özgürlüğe giden yolun doğru bilgiden geçtiğine olan inancımızla 2026'da ve sonrasında da sizlerin en güvenilir rehberiniz olmaya devam edeceğiz.



Ali Eşelioğlu
CoinTR CEO'su

Makroekonomik belirsizliğe karşın on-chain veriler ve kurumsal olgunlaşma, piyasanın direncini ortaya koyarak yatırımcılara net bir perspektif sunuyor.

Döngü Dinamikleri: 1 Yıllık Ortalamanın Kırılması

Bitcoin, FTX çöküşü sonrasında oluşan dip seviyelerden itibaren bu döngü boyunca yapısal bir yükseliş trendinde ilerlemiştir. Ancak 2025'in son çeyreğinde kritik bir teknik eşik olan 365 günlük hareketli ortalama (101,400 \$ civarı) aşağı yönlü kırılmıştır. Bu seviye, uzun vadeli trend takibinde en temel göstergelerden biri olup, önceki boğa döngülerinde tutarlı bir destek işlevi görmüştür.

Bu döngü içinde 365 günlük ortalama iki kez test edilmiş, ancak her iki durumda da kırılmadan korunmuştur. İlk test, Ağustos 2024'te Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) beklenmedik faiz artırımıyla tetiklenen yen carry trade çözülmesi sırasında gerçekleşmiştir. İkinci test ise Nisan 2025'te Trump yönetiminin "Liberation Day" tarifelerini açıklamasının ardından yaşanan risk kaçıışı döneminde gerçekleşmiş, Bitcoin 74.000\$ seviyesine kadar düşmüş ancak ortalama üzerinde tutunmayı başarmıştır.

Dikkat çekici olan husus, bu kez söz konusu ortalamanın kripto ekosistemine özgü **büyük bir kriz olmaksızın kırılmış** olmasıdır. Ne bir borsa iflası, ne bir stablecoin çöküşü, ne de sistemik bir hack olayı tetikleyici rol oynamıştır. Bu durum, bireysel yatırımcı tarafındaki talebin yapısal olarak zayıfladığına işaret etmektedir. 2025 yılında kurumsal ETF girişleri yaklaşık 25 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiş ve toplam AUM 114 milyar doları aşmıştır; ancak bu akışlar büyük ölçüde konsolidasyon dönemine denk gelmiş ve fiyatı yukarı taşımada yetersiz kalmıştır. Kurumsal yatırımcıların ETF payı %22,9 seviyesinde sabit kalırken, bireysel katılımın belirgin şekilde azaldığı gözlemlenmektedir.

Özetle, 365 günlük ortalamanın krizsiz bir ortamda kırılması, piyasanın bireysel yatırımcı ilgisindeki erozyon ve kurumsal akışların henüz momentumla dönüşmemesi arasında sıkıştığını ortaya koymaktadır.



Temel Çıkarımlar:

- 365 günlük hareketli ortalama, bu döngüde ilk kez belirgin bir kriz katalizörü olmaksızın aşağı yönlü kırılmıştır; bu durum, bireysel yatırımcı talebindeki yapısal zayıflığı yansıtmaktadır.
- Ağustos 2024 VIX krizi ve Nisan 2025 tarife şoku sırasında ortalama başarıyla savunulmuş, ancak mevcut düşük volatiliteli ortamda bu destek kaybedilmiştir.
- Kurumsal ETF girişleri 2025 boyunca istikrarlı seyretmiş olsa da, bireysel katılımın düşüşü piyasanın yukarı yönlü ivme kazanmasını engellemiştir.

Bireysel ve kurumsal davranış arasındaki bu ayrışma, döngü karakteristiğinde yapısal bir dönüşümün habercisi olabilir.

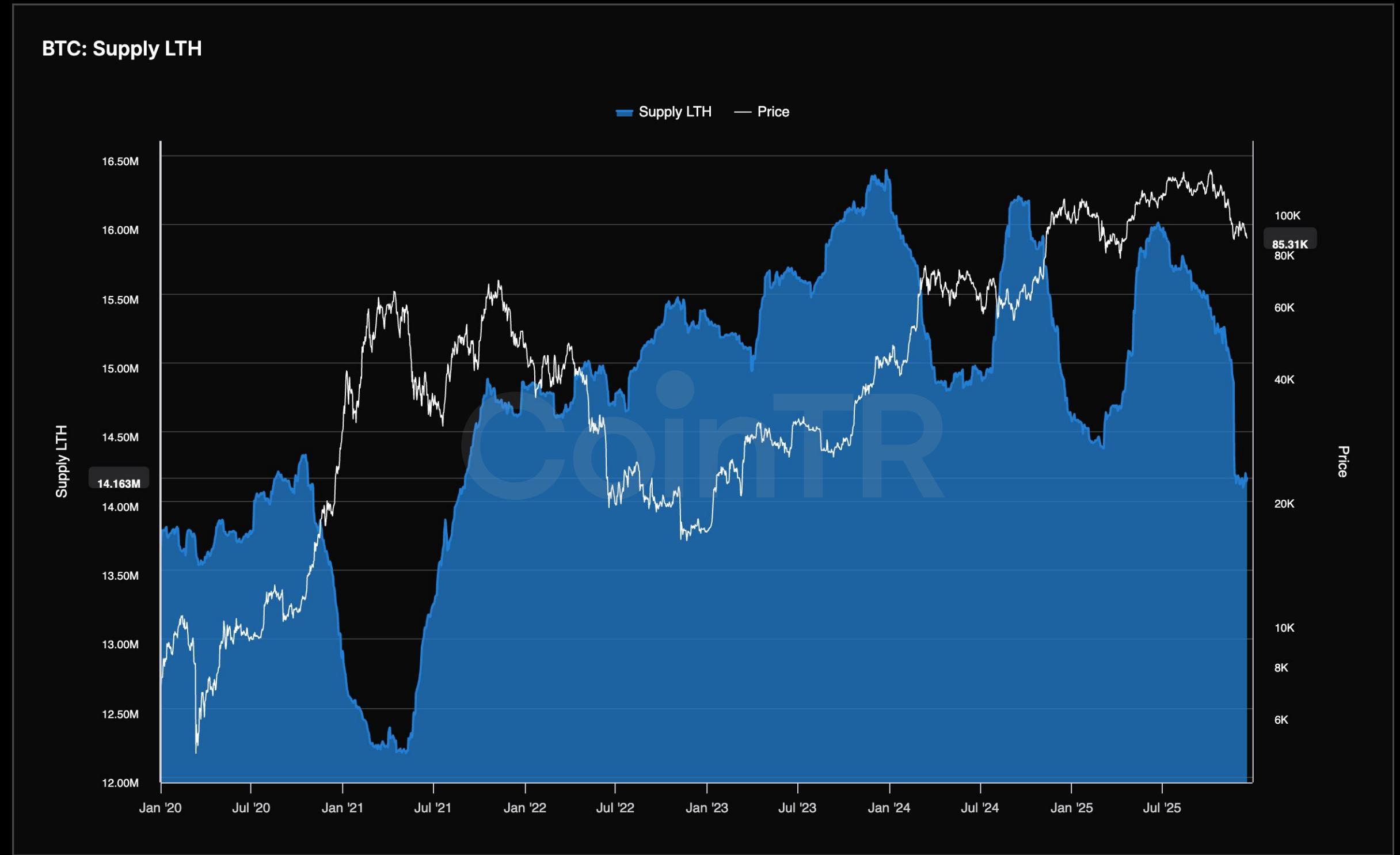
Bu Düşüş Neden Farklı?

Uzun Vadeli Yatırımcı Davranış Değişimi

Bitcoin, 50 günlük basit hareketli ortalamasını (SMA) yeniden aşmış olsa da, bu teknik sinyalin öneminin doğru anlaşılması gerekir. Fiyat, en önemli kritik hareketli ortalamanın (365D SMA) altında yaklaşık iki aydır seyretmektedir. Daha da önemlisi, bu düşüşün karakteristiği önceki düzeltmelerden yapısal olarak farklıdır ve 2022 ayı piyasasını anımsatan dinamikler sergilemektedir.

Uzun vadeli yatırımcı (LTH) arzı, Aralık 2024'teki yaklaşık 16 milyon BTC zirvesinden 14,34 milyon BTC seviyesine gerilemiş olup bu, Mayıs ayından bu yana görülen en düşük seviyedir. Bu döngüde üç ayrı dağıtım dalgası gözlemlenmiştir: İlk dalga, Ocak 2024'te spot ETF lansmanı ile tetiklenen yükseliş sırasında; ikinci dalga, Kasım 2024'te Trump seçim zaferi sonrası 100.000\$ hareketinde; üçüncü dalga ise 2025 sonbaharında gerçekleşmiştir. İlk iki dalga, yükseliş dönemlerinde kar realizasyonu şeklinde tezahür etmiştir. Bu, döngüsel dinamiklerde beklenen bir davranıştır.

Ancak mevcut dalganın kritik farkı, LTH dağıtımının fiyat düşüşü sırasında hızlanmasıdır. Kasım-Aralık 2025 arasındaki 30 günlük yüksek oranda Bitcoin arzı dağıtımı gerçekleşmiş olup bu, beş yılın en yoğun satış dönemidir. Uzun vadeli yatırımcıların fiyat düşerken satış yapması, yükseliş piyasası için son derece olağandışı bir davranış değişikliğidir. Bu durum, ya yapısal bir güven erozyonuna ya da döngü karakteristiğinde köklü bir dönüşüme işaret etmektedir.



Temel Çıkarımlar:

- Uzun vadeli yatırımcı arzı bu döngüde üçüncü defa düşüş trendine girmiştir.
- Önceki döngülerden farklı olarak, bu kez LTH satışları yükseliş sırasında değil, fiyat düşüşü sırasında hızlanmıştır; bu durum yapısal bir davranış değişikliğine işaret etmektedir.
- Hızlı toparlanma için STH-RP ve 365D SMA'nın yeniden kazanılması kritik eşiklerdir; mevcut makro ortam bu dönüşümü desteklememektedir.

Piyasa, uzun vadeli yatırımcı güveninin yeniden tesis edilmesi gereken bir geçiş dönemindedir.

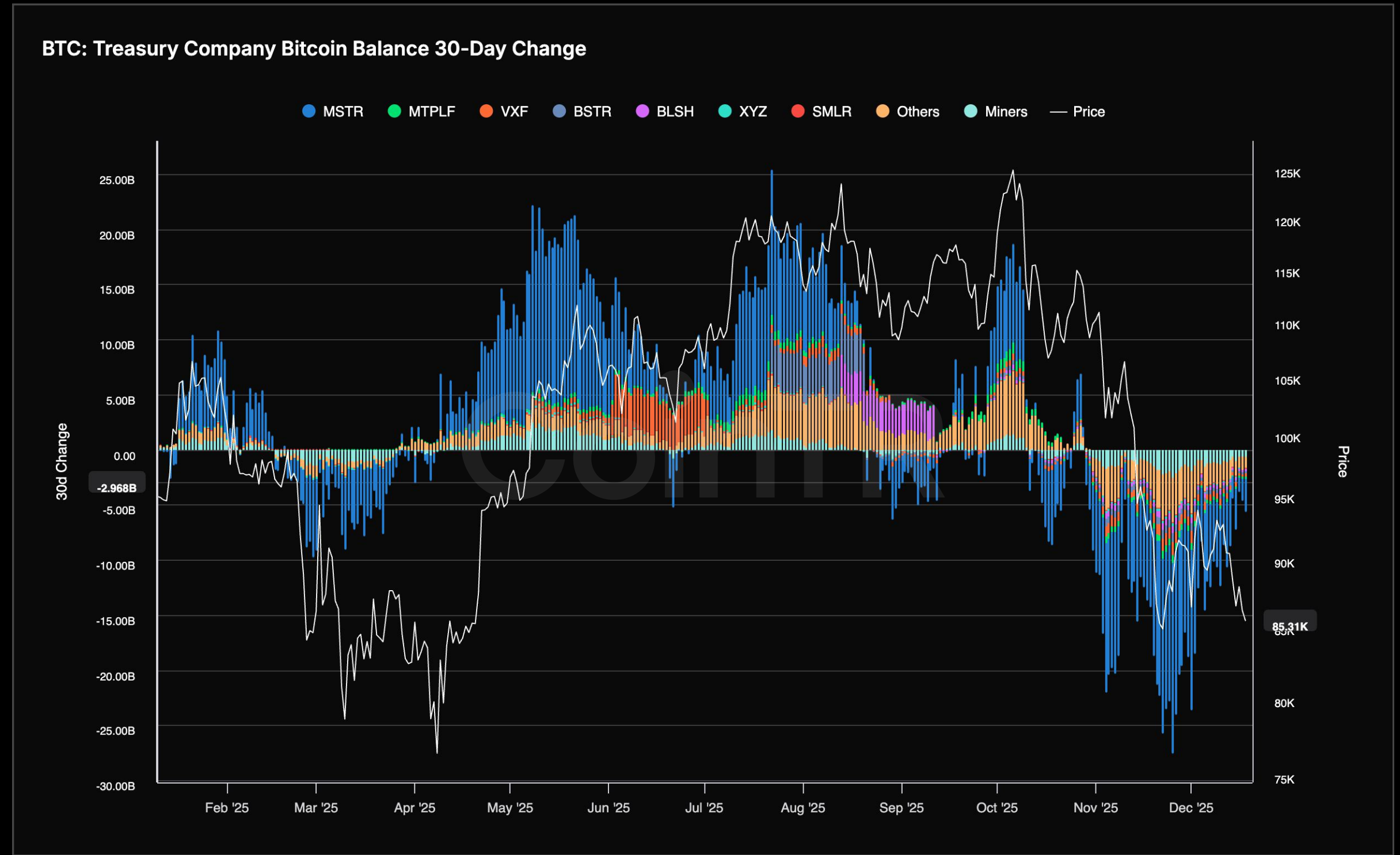
Talep Erozyonu: Hazine Şirketleri Birikim Yavaşlaması

2025'in ikinci yarısında piyasanın alım tarafındaki en baskın katalizör, Bitcoin'i temel bilanço varlığı olarak benimseyen halka açık şirketlerin ("hazine şirketleri") alımları olmuştur. Bu kurumsal kategori, uzun vadeli birikim odaklı hedefleri nedeniyle tek yönlü alım baskısı yaratmış ve piyasadaki arzı karşı tarafta satış aktivitesi olmaksızın absorbe etmiştir. Strategy (eski adıyla MicroStrategy, MSTR) bu kategorinin en büyük temsilcisi olarak 672.497 BTC ile toplam arzın %3,2'sini kontrol etmektedir.

Ancak Hazine Şirketi Bitcoin Bakiyesi 30 Günlük Değişimi metriği incelendiğinde yapısal bir kırılma göze çarpmaktadır. Bu gösterge Ekim sonundan itibaren negatif bölgede seyretmektedir. Bu durum, söz konusu şirketlerin pozisyonlarını tasfiye ettiği anlamına gelmemekte; aksine birikim hızının önceki dönemlere kıyasla belirgin şekilde yavaşladığını göstermektedir.

Bu yavaşlamanın temel sürücüsü hisse fiyatı baskısıdır. Strategy hissesi son üç ayda %52 değer kaybetmiş ve piyasa değeri (48,3 milyar dolar) Bitcoin varlıklarının değerinin (59,2 milyar dolar) altına düşmüştür. Şirket artık net varlık değerine (NAV) göre %20-25 iskonto ile işlem görmektedir. ATM (at-the-market) hisse satışı yoluyla Bitcoin alımını finanse eden model, hisse fiyatı düştükçe aynı miktarda sermaye toplamak için daha fazla seyretime gerektirmekte ve bu da döngüsel bir baskı yaratmaktadır. MSCI'ın dijital varlık ağırlıklı şirketleri "fon" olarak yeniden sınıflandırma önerisi, 15 Ocak'ta kesinleşmesi beklenen bir karar ile ek belirsizlik yaratmaktadır.

Özetle, piyasanın en tutarlı alım kaynağı olan hazine şirketleri birikim kapasitesini kaybetmiş durumdadır.



Temel Çıkarımlar:

- Hazine şirketi 30 günlük bakiye değişimi Ekim'den bu yana negatiftir; bu satış değil, belirgin şekilde yavaşlayan alımdır.
- Baskılanan hisse fiyatları, bu şirketlerin Bitcoin alımı için sermaye artırma kapasitesini kısıtlamaktadır; Strategy hissesi son üç ayda %52 düşmüştür.
- Tutarlı kurumsal alım baskısının buharlaşması, mevcut düşük volatiliteli ve aşağı yönlü sürüklenen ortamı açıklamaktadır.

Hazine şirketi değerlemeleri toparlanmadıkça, kritik bir yapısal talep kaynağı devre dışı kalmaya devam edecektir.

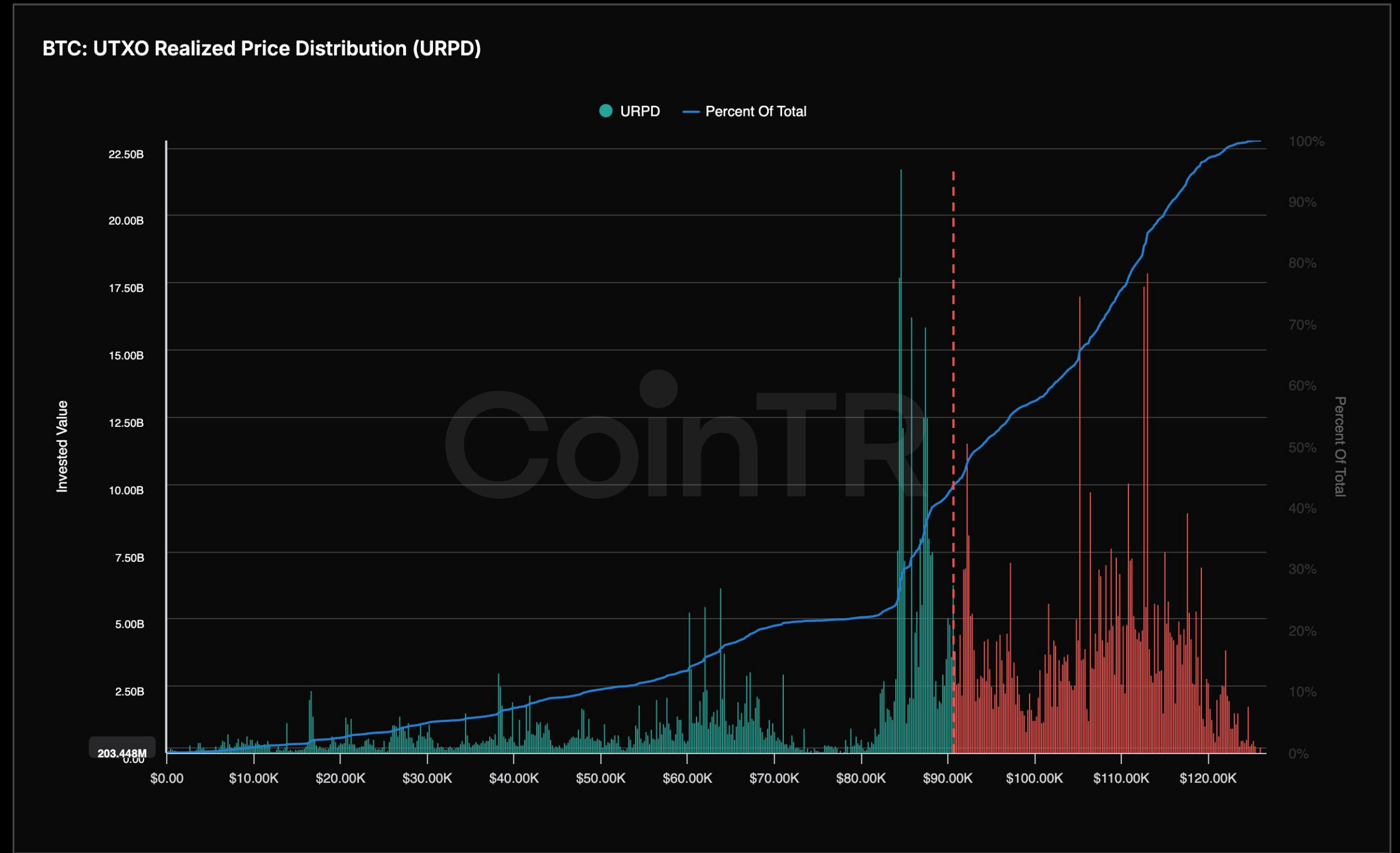
Arz Yüğü: 590 Milyar Dolarlık Yük

UTXO Gerçekleşmiş Fiyat Dağılımı (URPD), mevcut Bitcoin arzının hangi fiyat seviyelerinde en son el değiştirdiğini haritalayan zincir içi bir metriktir. Bu analiz, geleneksel teknik analizdeki Hacim Profili göstergesine benzer şekilde, piyasanın nerede yoğun destek veya dirençle karşılaşabileceğini ortaya koymaktadır. Güncel URPD incelendiğinde, piyasa yapısının stresli sermayeye doğru belirgin şekilde eğildiği görülmektedir: Toplam ağ likiditesinin %59'u zarar bölgesinde konumlanmış olup bu, maliyet bazı spot fiyatın üzerinde olan yaklaşık 590 milyar dolarlık sermayeye tekabül etmektedir.

Önceki raporlarımızda tutarlı biçimde vurguladığımız 95.000\$ seviyesinin kritikliği, veriler tarafından doğrulanmaktadır. Bu eşğin üzerinde edinilmiş önemli bir arz yoğunlaşması, ciddi bir direnç bariyeri oluşturmaktadır. Kısa vadeli yatırımcı maliyet bazı (STH Cost Basis) yaklaşık 101.600\$ seviyesinde konumlanmakta olup bu, 365 günlük SMA ve STH Gerçekleşmiş Fiyatı ile aynı bölgeye denk gelmektedir. Bu teknik ve zincir içi birleşim, sıkışmış sermayenin algoritmik dirençle buluştuğu çok katmanlı bir tavan yaratmaktadır.

Davranışsal boyut da kritik önem taşımaktadır. Yatırımcılar maliyet bazlarına aşağıdan yaklaştığında piyasa psikolojisi köklü biçimde değişmektedir. Gerçekleşmemiş zarar yaşamış yatırımcılar, toparlanma senaryolarında belirgin bir "çıkartın beni" eğilimi sergilemektedir: maliyet bazına ulaştığında satış yapma davranışı. Bu durum, potansiyel rallileri çıkış likiditesi olaylarına dönüştürmektedir.

Özetle, ağ likiditesinin yaklaşık %60'ı su altındadır ve her toparlanma girişimini dağıtımına dönüştürecek 590 milyar dolarlık bir arz duvarı mevcuttur.



Temel Çıkarımlar:

- Zarardaki Sermaye: Ağ likiditesinin %59'u (~590 milyar dolar) şu anda spot fiyatın üzerinde gerçekleşmemiş zararlar konumlanmaktadır.
- Direnç Birleşimi: Zincir içi arz yoğunlaşması, 365 günlük SMA ve STH-RP ile aynı bölgede (101.6K) kesişerek güçlü bir direnç kümesi oluşturmaktadır.
- Davranış Değişimi: Zarar bölgesinden toparlanmakta olan yatırımcılar, güç kazanımlarında tutmak yerine satmaya meyillidir; bu durum ralli potansiyelini sınırlamaktadır.

Bu arz yükü yeniden dağılım yoluyla absorbe edilene kadar, sürdürülebilir yukarı yönlü hareket yapısal olarak kısıtlı kalmaya devam edecektir.

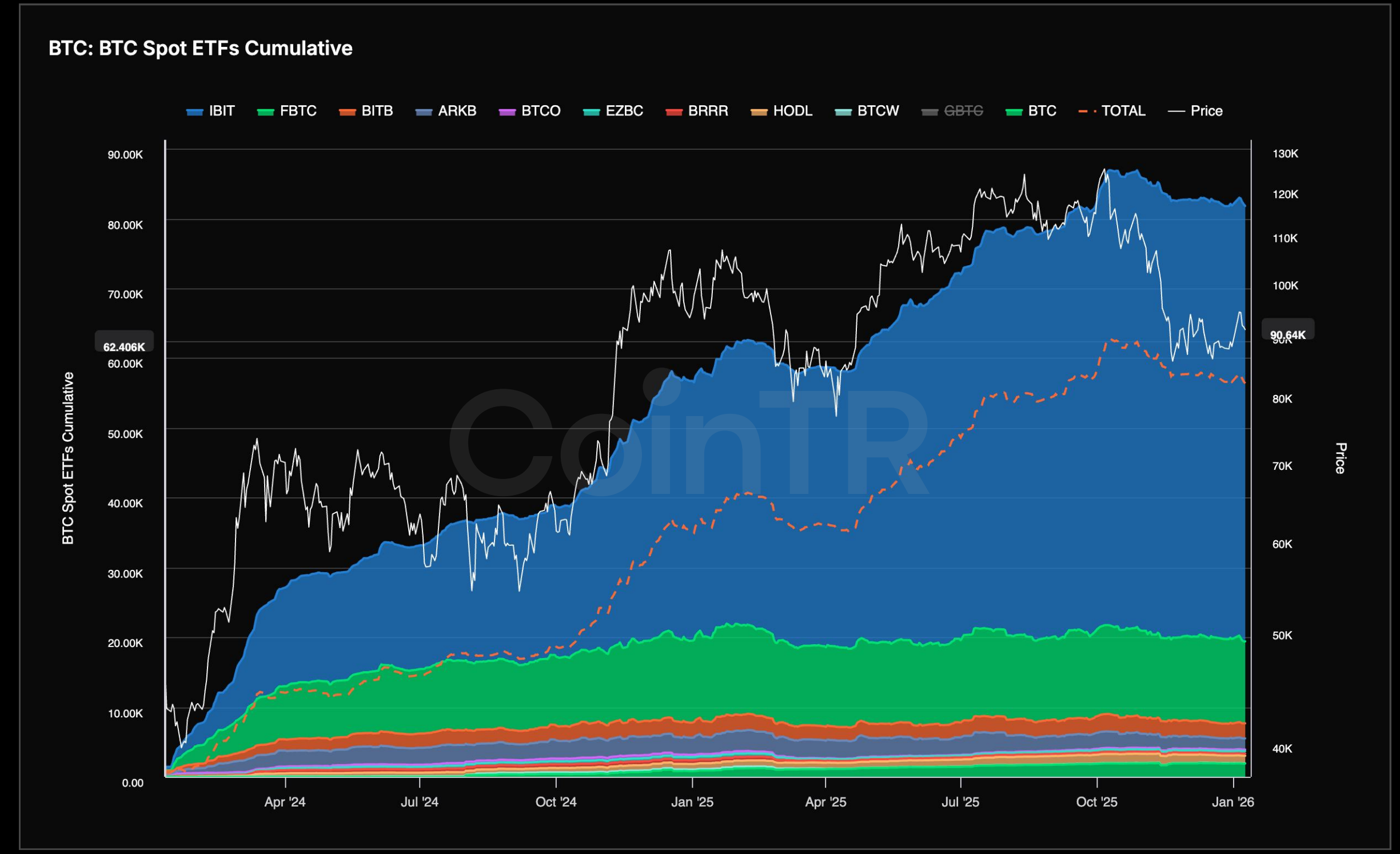
Kurumsal Dayanıklılık: ETF Akışları ve IBIT Ayrışması

Bitcoin piyasasında hakim olan davranış değişikliğine, bozulan teknik yapıya ve zincir içi stres göstergelerine rağmen kurumsal sermaye bu gelişmelerden oldukça az etkilenmiştir. 2025 yılında ABD Spot Bitcoin ETF kategorisinde toplam 34 milyar doların üzerinde giriş gerçekleşmiş olup bu, 2024'teki yaklaşık 35 milyar dolarlık akışa yakın bir performanstır.

Önceki raporlarımızda ABD Spot Bitcoin ETF kategorisi içinde dikkat çekici bir ayrışma tespit etmiştik. ETF ürünlerinin çoğunluğu bireysel yatırımcı duyarlılığıyla yüksek korelasyon sergilemekte, coşku dönemlerinde giriş, düzeltme dönemlerinde ise çıkış kaydetmektedir. Ancak BlackRock'un IBIT ETF'i yapısal olarak farklı bir duruş sergilemiştir. IBIT, 2025 yılında yaklaşık 25 milyar dolar giriş çekerek tüm ETF'ler arasında altıncı sırada yer almıştır. Dikkat çekici olan, bu performansın negatif yıllık getiri ortamında gerçekleşmiş olmasıdır: IBIT yaklaşık %9,6 kayıp gösterirken, ilk 25 ETF arasında negatif getiri kaydeden tek fondur.

Kasım ayında IBIT'ten kısa süreli çıkışlar gözlemlenmiş ve beş hafta boyunca 2,7 milyar doların üzerinde çıkış kaydedilmiştir. Bu durum geçici olarak kurumsal dağıtım endişeleri yaratmıştır. IBIT ile diğer ETF'ler arasındaki ayrışma kritik bir ayrımın altını çizmektedir: pasif duyarlılık odaklı sermaye ile inanç temelli kurumsal tahsis.

Özetle, önümüzdeki iki hafta boyunca BlackRock IBIT'ten gelecek net akış verileri, Q1 2026'ya girerken kurumsal duyarlılık için öncü gösterge işlevi görecektir.



Temel Çıkarımlar:

- Yapısal Ayrışma: IBIT, negatif getiriye rağmen 25 milyar dolar giriş çekerek tüm ETF'ler arasında altıncı sırada yer almıştır; bu, uzun vadeli kurumsal inancın göstergesidir.
- Kasım Baskısı Hafifledi: Beş haftalık 2,7 milyar dolarlık çıkış döneminin ardından Ocak başında güçlü girişler yeniden başlamış olup bu, taktiksel yeniden dengelemeye işaret etmektedir.
- Öncü Gösterge: IBIT akış verileri, kurumsal duyarlılık ve Q1 2026 yönelimi için kritik bir gösterge görevi görmektedir.

Sürdürülebilir girişler yapısal talebin devamına işaret edecek; yeniden çıkışlar ise kararlı kurumsal yatırımcıların bile pozisyonlarını yeniden değerlendirdiğini gösterecektir.

Kritik Direnç Eşiği: 365

Günlük SMA ve STH-RP

Birleşimi

Yukarı yönde en belirleyici direnç seviyeleri, Bitcoin döngüleri boyunca boğa ve ayı piyasası rejimlerini tarihsel olarak ayırtıran metriklerdir. Bu yapısal eşiği şu anda iki gösterge tanımlamaktadır: 365 günlük Basit Hareketli Ortalama (SMA) ve Kısa Vadeli Yatırımcı Gerçekleşmiş Fiyatı (STH-RP). STH-RP, son 155 gün içinde hareket eden coinlerin ortalama edinim maliyetini temsil eden bir zincir içi metriktir.

Bitcoin, bu seviyelerin altında işlem gördüğünde yukarı yönlü momentumu sürdürmekte tutarlı bir şekilde başarısız olmuştur. Tarihsel olarak her iki gösterge de ilk denemede nadiren teslim olan güçlü direnç bölgeleri olarak işlev görmektedir. Bitcoin, şu anda yaklaşık iki aydır 365 günlük SMA'nın altında seyretmektedir ve bu, mevcut döngüde ilk kez yaşanan bir durumdur. Daha da kritik olanı, bu süre zarfında geri kazanıma yönelik tek bir anlamlı toparlanma girişiminin dahi gerçekleşmemiş olmasıdır.

Mevcut kurulumun önemini artıran faktör, her iki seviyenin dar bir bantta birleşmesidir: STH-RP yaklaşık 101.600\$ ve 365 günlük SMA yaklaşık 101.400\$ seviyelerinde konumlanmaktadır. Bu sıkı hizalanma, teknik ve zincir içi bariyerlerin birbirini güçlendirdiği pekiştirilmiş bir direnç kümesi yaratmaktadır.

Teknik perspektiften, 94.000\$ seviyesi Kasım ortasından bu yana fiyatı sınırlamaktadır. Bu seviyenin üzerinde, 98.000 ile 103.500 arasındaki bölgede direnç yoğunlaşmaktadır. Dolayısıyla, 101.000\$ civarındaki SMA/STH-RP birleşimi, bu geniş direnç bandının tam merkezinde yer almakta ve kritikliğini artırmaktadır.



Temel Çıkarımlar:

- Rejim Eşiği: 365 günlük SMA (101.400) ve STH-RP (101.600) tarihsel olarak boğa/ ayı ayrımını tanımlayan seviyeler olarak dar bir bantta birleşmektedir.
- Döngüsel İlk: Bitcoin, mevcut döngüde ilk kez yaklaşık iki aydır 365 günlük SMA'nın altında seyretmekte ve geri kazanım girişimi yapmamaktadır.
- Güçlendirilmiş Bariyer: Teknik ve zincir içi dirençlerin aynı bölgede kesişmesi, bu kümenin aşılma olasılığını azaltmakta ve başarısız denemelerin olasılığını artırmaktadır.

Bu birleşik direnç kümesi kararlı bir şekilde aşıp destek olarak doğrulanana kadar, döngüsel rejim değişikliği yapısal olarak teyitsiz kalmaya devam edecektir.

Aşağı Yönlü Destek: Kurumsal Maliyet Seviyesi

Aşağı yönde, iki farklı analitik çerçeve arasında kritik bir birleşim ortaya çıkmaktadır: BlackRock'un IBIT ETF'inin ortalama maliyet bazı (şu anda baskın kurumsal sermaye aracı) ve Kısa Vadeli Yatırımcı Gerçekleşmiş Fiyatının (STH-RP) %20 zarar bölgesi.

Kısa vadeli yatırımcılar, trend devamlılığı için kritik öneme sahiptir. Herhangi bir sürdürülebilir yükseliş hareketi için, yakın dönem katılımcılarının karda kalması gerekmektedir; bu kohort önemli gerçekleşmemiş kayıp bölgesine geçtiğinde, psikolojik baskı uzun süreli düşüşlere yol açabilecek satış baskısı yaratmaktadır.

%20 kayıp eşiği (STH-RP'nin 0,80 katı), bu döngüde yalnızca iki kez test edilmiştir: Ağustos 2024 Yen Carry Trade çözülmesi (VIX 60 üzerine fırlamış, Bitcoin 50.000\$ altına gerilemiştir) ve Nisan 2025 ABD tarife kaynaklı volatilité (Bitcoin 74.000\$ seviyesine düşmüştür). Her iki durumda da bu bölge yapısal dayanıklılık sergilemiş ve güçlü bir dip oluşturmuştur. Bunun yanında on-chain verilerine göre 81.000\$ seviyesi kısa vadeli yatırımcı kayıpları açısından kritik bir destek noktası olarak tanımlanmaktadır.

Dikkat çekici olan husus, şu anda eşdeğer bir kriz materyalize olmamış olmasıdır. Ancak risk-off duyarlılığında ılımlı bir tırmanma bile fiyat hareketini bu birleşim bölgesine doğru itebilir. Önceki stres testlerinde yapısal dayanıklılık gösteren bu bölgenin, 72.000–76.000 seviyelerine doğru daha derin bir geri çekilmeden önce sağlam bir destek oluşturmasını beklenmektedir.



Temel Çıkarımlar:

- Kurumsal Maliyet Bazı: Ortalama spot Bitcoin ETF alım fiyatı ~90.000\$ civarındadır; bu seviyenin altında kurumsal yatırımcılar zarara geçmektedir.
- %20 Kayıp Eşiği: STH-RP'nin 0,80 katı (~81.000\$), kısa vadeli yatırımcıların ciddi psikolojik baskıyla karşılaşacağı seviyeyi temsil etmektedir.
- Stres Testi Geçmiş: Bu bölge, Ağustos 2024 ve Nisan 2025 krizlerinde test edilmiş ve yapısal dayanıklılık sergilemiştir.

81.000\$ seviyesindeki birleşim, döngüsel desteğin nihai test noktasıdır; bu seviyenin kaybedilmesi 72.000–76.000 yapısal destek bölgesini devreye sokacaktır.



Blok Raporu

Kurumsal Perspektiften Dijital Varlıklar ve Blokzincir Analizi