

## Veriye bağlı yaklaşım

Hız kaybeden enflasyon ve ekonomide yumuşak iniş beklentilerinin bu yıl olumlu etkisini gördüğümüz piyasalarda, Ağustos ayında risk iştahının daraldığını gördük. Bu görünümde, başta Çin ekonomisine ve FED'in faizleri uzun süre yüksek tutacağına dair endişeler ve faizlerdeki yükselişler etkili oldu. Ağustos ayında küresel risk barometresi olarak da izlenen S&P500 endeksi yüzde -1.8, MSCI Dünya endeksi yüzde -2.8 MSCI gelişmekte olan ülke hisse endeksi ise yüzde -6 civarı değişim gösterdi. Dolar endeksi Haziran ayından bu yana ki en yüksek seviyeleri test ederken, ABD 10 yıllık tahvil faizi 16 baz puan civarı yükseldi, emtia ise baskı altında kaldı.

Eylül ayına tepki yükselişleri ile başlasak da, piyasalarda kısa vadede etkili olan yükselişlerin ardından bu yılın son çeyreğinde yeni bir düşüş daha bekliyoruz. 2022 ayı piyasasının henüz tamamlanmadığını düşünüyoruz.

Küresel merkez bankaları, verilere bağlı yaklaşıma işaret ederken makro görünüme baktığımızda FED de dahil olmak üzere çoğu merkez bankası için veriler kafa karıştırıcı durumda. İmalat verileri durgunluğa işaret etse de hizmet sektörü, istihdam, çekirdek enflasyon verileri FED'in faiz artırımlarının henüz etkili olmadığına işaret ediyor. Genel olarak da makro verilerdeki bu karışık görünüm, FED'in 20 Eylül'de gerçekleştireceği toplantıda faizlerde değişikliğe gitmeyeceğine işaret ediyor.

Hatırlanacağı üzere FED, 26 Temmuz'da 25 baz puan faiz artırımına giderken daha fazla faiz artışına da açık kapı bırakmıştı. Açıklama notlarında, enflasyonu düşürmek için ilave sıkılaştırmanın ölçüsünün değerlendirileceği vurgusu ve "gelecekteki politika adımları, sıkılaştırmanın etkisine, ekonomik ve finansal gelişmelere bağlı olacak" ifadesi öne çıkarken, FED Başkanı Jerome Powell ise basın toplantısında sıkılaştırıcı para politikalarının bir süre daha devam etmesinin gerekli olduğuna işaret ederek faiz artırımına açık kapı bıraktı. Powell, "Kararları, toplantıdan toplantıya yaptığımız değerlendirmelerle alıyoruz. Gelecekteki toplantılarda faiz artırımını yapılması konusunda bir karar vermedik. Eylül'de gelen verilere bağlı olarak faiz artırabiliriz ya da pas geçebiliriz" dedi. Ayrıca, artık resesyon beklemediklerine dair vurgusu da önemliydi. Jackson Hole zirvesindeki açıklamalarında ise Powell, Temmuz ayı FED FOMC toplantısındaki açıklamalarına paralel yönde mesajlar verirken, trend üstü büyümenin daha fazla faiz artışı gerektirebileceğine ve istihdam piyasasının zayıflamadığına dair uyarıları dikkate değerdi.

Bu doğrultuda enflasyon verilerine bakacak olursak, Temmuz ayında çekirdek TÜFE'nin sınırlı düşüşle yüzde 4.8'den yüzde 4.7'ye gerileyerek yüksek seviyelerini koruduğunu gördük. Geçen hafta açıklanan ve kısmen de olsa soğuma sinyali veren tarım dışı istihdam verisinde ise, istihdam artışı beklenenin üzerinde kalsa da önceki aylardaki aşağı revizyonlar, özellikle ortalama kazançlardaki zayıflama sinyalleri ve işsizlik oranındaki yükseliş Eylül ayında faizlerde değişiklik yapılmayacağına dair beklentilere destek olabilir nitelikteydi. Ayrıca Kasım ayındaki faiz artırımını beklentilerinin de oldukça zayıfladığını gördük. Aşağı revize edilen ikinci çeyrek büyüme verisi ve JOLTS istihdam verisindeki zayıflama sinyalleri de dikkate değerdi. Özetlemek gerekirse, geçen hafta açıklanan verilerle birlikte FED'in faizleri ne kadar süre yüksek seviyelerde tutacağı ve faiz indirimi zamanlamasına yönelik tartışmaların güçlendiğini söyleyebiliriz. (Mayıs 2024'de ilk faiz indirimi bekleniyor.) Ancak yine de yılsonuna kadar ek bir faiz artırımını olasılığının gündemde kalmaya devam ettiğini belirtelim.

FED, enflasyon konusunda endişe duymaya devam ederken gerekirse ek faiz artışı yapabileceğini ve verilere bağlı yaklaşımın devam ettiğini vurguluyor. Bu doğrultuda da 13 Eylül'de açıklanacak Ağustos ayı enflasyon verilerinin 20 Eylül FED toplantısı öncesinde piyasaların odak noktasında olacağını, riskli varlıklar açısından belirleyici olabileceğini düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde enflasyonda yeni bir yükseliş görüp görmeyeceğimiz konusunun önemli riskler arasında yer aldığını da belirtmek istiyoruz. Ekonomideki canlanma riski ve yeni enflasyon sorunlarına yol açma olasılığına dair risklerin önemli olabileceğini düşünüyoruz. Özellikle istihdam piyasası ve ücretlerde belirgin bir yavaşlama görülmemesinin bu görünüme destek olabileceğini söyleyebiliriz. Ayrıca son haftalarda yükselen petrol fiyatlarının da enflasyon beklentilerinin yüksek kalmaya devam etmesine neden olabileceği de unutulmamalı. Bu doğrultuda beklenenin üzerinde gelen Ağustos ayı ISM imalat endeksinde fiyat endeksindeki yükselişin dikkat çekici olduğunu not edelim. Ayrıca önümüzdeki dönemde büyümeye yönelik sinyaller üreten verilerin de önemli olmaya devam edeceğini hatırlatalım. Özellikle büyümeye yönelik makro verilerde yukarı veya aşağı yönlü sapma görülmesi, volatiliteye neden olabilir.

FED öncesinde önümüzdeki hafta enflasyon verisiyle birlikte Avrupa Merkez Bankası (ECB) toplantısından gelecek açıklamaları da önemli olabilir. Yüksek enflasyon, özellikle çekirdek hizmet enflasyonu faiz artışına açık kapı bırakmaya devam ediyor. Ağustos ayı PMI verilerinde imalat sektöründeki daralma sinyallerinin hizmet sektörüne de geçiş yapmış olduğuna dair sinyaller önemliydi. Ankette talep koşullarındaki kötüleşme ve önümüzdeki yıla yönelik karamsar beklentiler, işe alımların neredeyse durma noktasına geldiğine dair

ifadeler dikkat çekiciydi. 14 Eylül'deki toplantıda ECB, muhtemelen faiz artışına gitmeyecek ancak temkinli duruşunu koruyarak faiz artışına açık kapı bırakmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Piyasa yapısına baktığımızda, 2022 ayı piyasasının henüz tamamlanmadığını düşünüyoruz ve kısa vadede etkili olan yükselişlerin ardından, bu yılın son çeyreğinde yeni bir düşüş daha bekliyoruz. 4330 ana desteği üzerinde tepki yükselişlerinin etkili olduğu küresel risk barometresi olarak da izlenen S&P 500 endeksinde ilk hedef bölgesi olan 4550 direncinin baskı yarattığını görüyoruz. Yukarıda 4550 - 4577 direnci öne çıkarken, aşağıda 4330 destek bölgesinin kırılması durumunda 4180 ana desteğini hedefleyecek aşağı hareketin etkili olabileceğini düşünüyoruz. Dolar endeksinde ise Temmuz diplerinden bu yana etkili olan yükseliş hareketinde 105.50/105.80 direnç bölgesinin aşıp aşılamayacağı önemli olacak. Bu bölgenin aşılması orta vadeli dip oluşumunu teyit edebilir.

#### ÇEKİNCE:

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