

## Trump'ın Olası Ekonomi Politikaları ve Piyasalara Yansımaları

Önümüzdeki dönemin kaderine belirli ölçülerde, ABD Başkanı Trump etki edecek. Dolayısıyla neler planladığını anlamak adına sürece daha yakından bakabiliriz. Bunlar Trump'ın uygulayacağı tüm planlar değil elbette ama ana başlıkların neler olduğunu söyleyelim.

Gelecek yılın, iki önemli teması olacak gibi duruyor. Birincisi, son iki yılda küresel ekonomi inatçı bir dayanıklılık gösterdi. Artan enflasyona ve agresif merkez bankası faiz artışlarına rağmen büyüme sağlam, trende yakın bir hızda devam etti. İleriye dönük olarak, büyüme trende yakın bir performans sergileyecek gibi görünüyor ve kademeli olarak düşen enflasyon, merkez bankasının gevşemesinin devam etmesine izin verecek. İkinci hikâye ise Donald Trump'ın seçim zaferinin sonuçlarını içeriyor. Tarife artışlarını, vergi kesintilerini, göçe yönelik ilave kısıtlamaları ve agresif deregülasyon içeren bir "Trump Senaryosu"nu izleyeceğiz. Trump yönetiminin politikaları muhtemelen olumlu ve olumsuz arz şoklarıyla talep şoklarının karmaşık bir karışımını gerektirecektir. Sonuç olarak, bizim görüşümüze göre ekonominin ve şirketlerin temellerine odaklanan yatırımcılar, bundan volatiliteye rağmen faydalanacak.

Küresel ekonominin önümüzdeki yıl yüzde 2,5 civarı oranında büyüyeceği öngörülmüyor. Bu, 2024'teki performansla benzer. ABD açısından gelişmeleri yakından izliyoruz ancak ekonomik göstergeler henüz önemli bir yavaşlamaya işaret etmiyor.

Hizmet sektörleri, küresel ekonominin beklenenden daha güçlü performansının temel itici gücü oldu. Küresel hizmetler PMI genişleme bölgesinde kalırken, imalat PMI genişleme ve daralma arasındaki eşik noktası olan 50'nin yakınında zayıfladı. Hizmet üretimi nispeten emek yoğun olduğundan bu güç, sıkı iş gücü piyasaları ve sağlam tüketici gelirlerinden oluşan olumlu bir dinamiğin oluşmasına yardımcı oldu ve bu da harcamaları geri besledi.

Global merkez bankalarını, şu anda tam kapsamlı bir faiz indirimi döngüsünün ortasında olduğunu ve daha fazla genişlemeleri için alanları olduğunu görüyoruz fakat özellikle FED ilerlerken, Trump yönetiminin gelişen politikalarını takip edecek. FED açısından bu biraz daha sıkı olmayı gerektirebilirken yurt dışındaki merkez bankalarının daha kolay politikalara yönelmesi gerekebilir. Bu ve başka sebeplerden ötürü ABD dolarının önümüzdeki aylarda da değer kazanma ihtimali yüksek.

Trump'ın daha önce duyurduğu gibi ABD'deki gümrük tarifelerini nasıl uygulayacağı sorusu, bizce belirsizliğin ve riskin önde gelen kaynağı konumunda bulunuyor. Trump'ın daha önce duyurduğu gümrük tarifelerini, hangi ülkelere hangi oranlarda uygulayacağı da merak konusu olmaya devam ediyor. Önümüzdeki dönemde hangisi blöf hangisi değil gibi sorularla meşgul olacağız. Bunların uygulanması ülkelerde farklı oranlarda olabilir ve hem ABD ekonomisi hem de dünyanın geri kalanı için olumsuzluklar yaratabilir. Tesellimiz, bunun Trump'ın ilk döneminde büyük ölçüde gerçekleşmemiş olması çünkü ilk döneminde Trump, ciddi anlamda yıkıcı eylemlerden kaçındı. Ekonomi ve piyasalar da genel olarak iyi performans gösterdi.

Bütün bunlar için isabet oranı yüksek tahminler imkânsız ama Trump'ın önceliğinin, gümrük tarifleri olacağını tahmin ediyoruz.

Trump'ın uygulamaya koymaya çalışacağı planları, aşağıdaki başlıklarda özetleyebiliriz. Ayrıca bu başlıkların diğerlerine göre daha önemli olduğunu düşünüyoruz.

**Tarife artışları:** Trump'ın ilk tarifeleri büyük ölçüde Çin'e yönelik olacak ancak hızla; Meksika, Kanada, Avrupa Birliği ve Japonya dâhil olmak üzere diğer ülkelerle bir dizi ikili müzakereye yönelmeye çalışacak. Her durumda, müzakere talepleri var ve sonuçlardan memnun olmazsa başka tarifeler de gelecek. Taktiksel bir mesele olarak, diğer ülkelerin bire bir misilleme yapması zordur çünkü ABD'nin ithalatı, ABD'nin ihracatından önemli ölçüde daha fazladır.

**Potansiyel makro ve piyasa etkileri:** ABD fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskılar; hem ABD'de hem de dünyanın geri kalanında büyümede aşağı yönlü baskılara neden olabilir. Yani "stagfasyonist" bir ortam ortaya çıkabilir

**Vergi kesintileri:** Başkan Trump, görevde olduğu ilk altı ay boyunca bir uzlaşma tasarısı üzerinde sıkışık kalacak ama 2017 büyük ihtimalle indirimlerini uzatacak. Önemli olan nokta, bu vergi indirimlerinin uzatılmasının hali hazırda geçerli olan vergi oranlarının korunmasını gerektirmesi ve dolayısıyla yeni (veya ek) makro teşvik veya enflasyon baskısı yaratmamasıdır. Trump yönetimi ayrıca kurumsal vergilerin düşürülmesi da dâhil olmak üzere diğer vergi kesintilerini de uygulamaya koyabilir ama bu hem kongre hem de senatoda biraz zor olabilir.

**Potansiyel piyasa ve makro etkiler:** ABD hükümetinin yüksek borç seviyelerinden endişe yaratırken bütçe açığını daha da artıracak adımlar bono piyasasını rahatsız edebilir ve aynı İngiltere'de olduğu gibi tahvil faizlerinde bir yükselişi tetikleyebilir. Özellikle ABD 10 yıl tahvil faizlerinin yüzde 5 civarına yükselmesi ve eş

zamanlı DXY yükselişi borsaları rahatsız edebilir. Reel ücretlerdeki artışın “stagflasyon light” yaratma ihtimali var. Stagflasyon’da iyi performans sağlayan enstrümanlardan biri de altın.

**Göçmenlere karşı tutum:** Başkan Trump’ın göçmenlere karşı tutumu, ABD’nin güney sınırındaki güvenliği daha da sıkılaştıracak ve bu da belgesiz işçi akışını azaltacaktır. Bu eylemler, iş gücü piyasasının kademeli olarak sıkılaşmasına neden olacak ve reel ücretlerde bir artış neden olabilir.

Büyük çoğunluğa sürpriz gelecek ama emtianın ve Türkiye dâhil gelişmekte olan ülkelerde daha iyi bir yıl geçirebiliriz.

Toparlamak gerekirse, 2025 başlarının küresel ama özellikle ABD yatay / yukarı eğimli bir seyir izleyeceği yönünde. Açıklanan veriler ve Trump etkisini görmek isteyen FED faiz indirimlerine ara verebilir ve küresel borsalar değer kaybedebilir. Büyüme temposunda kayıp gösteren ekonomik etkiler eklenince, bu da borsa ile yükselmiş tahvil faizlerini ve DXY’da gerilemeye sebep olabilir. Bu durumun gerçekleşmesinin ise, Türkiye dâhil gelişmekte olan ülkeler ve emtia için olumlu olduğunu söyleyebiliriz.

#### 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 dayanılarak 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 dayanılarak 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 kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.