

“İniş yok” Teması Yine Piyasaların Odak Noktası Haline Gelebilir mi?

Jason Moore'unv *“Capitalism in the web of life: Ecology and the accumulation of capital”* adlı kitabının ana konusu; kapitalizm, kartezyenlerden toplum ve doğanın ayrı bir şey olduğu ve o zamandan bu yana çevreciler de dâhil olmak üzere hepimizin bu entelektüel tuzağın içinde olduğumuz ikili bir doğa fikrini miras almış olabileceğidir.

Moore; tüm ekonomik sistemlerin, insanların içinde yer aldıkları daha geniş biyosferin akışlarına sosyal olarak bağlanma yolu olması anlamında doğal olduğunu savunuyor. Tüm bu tür sosyal sistemler, doğayı kendi imajına göre yeniden şekillendirmeyi amaçlar. İlk bakışta son derece doğal olmayan bir şey gibi görünse de, derinlemesine bakıldığında sadece insanların değil, muhtemelen çoğu hayvanın da aynı olmasa da benzer bir şey yaptığı fark edilir.

Sosyal sistemler, sadece kapitalizmin yarattığı doğa sorunları değil, bu sorunların çözümünü de fena halde zorlaştırır. Mevcut neoliberal biçimiyle kapitalizm, sistemin hayatta kalmasının gerektirdiği türden sistemik değişiklikleri yapma konusunda yetersiz kalabilir. Balkanlaşmış küresel sermaye, muhtemelen enerji kullanımı, gıda üretimi, kaynak çıkarma ve bir düzine başka şey açısından ikinci bir sanayi devrimi anlamına gelecek şeyi yaratma görevine uygun değil.

Sürekli artan üretime ve kitlesel tüketime dayalı toplumlar yaratmanın, daha geniş biyosfer üzerinde büyük bir etkisi olması kaçınılmaz olarak görülebilir.

Bu bağlamda ekonomik gelişmelere bakacak olursak, S&P500 riskli varlıkların barometresi ve endekste yeni zirveler bekliyorduk, bunlar gerçekleşti. Tabii kısa vadede her zaman düzeltmeler mümkün. Fakat bundan sonra da yeni zirveler görebileceğimizi düşünmeye devam ediyoruz.

Bu haftaki verilerden çıkan net sonuç, ABD ekonomisinin güçlü kalmaya devam ettiğidir. Son iş gücü verilerine bakıldığında JOLTS ve işsizlik başvuruları, tarım dışı istihdam ve talep verileri hepsi bu durumu doğruluyor.

Kasım ve Aralık toplantıları için 25 baz puanlık indirim bizce makul bir beklenti. Bize göre güçlü bir iş gücü piyasası tek başına FED'in duraklamasına neden olmayabilir. Enflasyonda da güçlü ve geniş tabanlı bir yeniden hızlanma görmemiz gerekiyor ki bunun pek muhtemel olmadığını düşünüyoruz. Eylül ayında çoğu hizmet sektöründe iş gücü talebi arttı. Tüketiciyle ilgili maaş bordroları özellikle perakende ve perakende sektöründe yenilenen güçle güçlü seyrettiğini görüyoruz.

Buna karşılık imalat sektörü anketlerden gelen sinyallerle tutarlı olarak zayıf kaldı. Fakat ücretlerdeki artış ve işsizlik güçlü ABD ekonomisi tezini doğruladı. İşsizlik oranı yüzde 4,1 ile (yuvarlamadan önce yüzde 4,05) 3. çeyreğin zayıflamasının çoğunu tersine çevirdi. Daha önce de bahsettiğimiz gibi “iniş yok” teması tekrar güçlenebilir. Geçtiğimiz Cuma günkü piyasa hareketleri daha ziyade “goldilocks” temasıyla uyumlu oldu.

Hisse senetleri de güçlü kaldı ve artan bono faizlerinden pek etkilenmedi. Fazla soğumayan bir ekonomi ve faiz indirimi yapan bir merkez bankası hisseler için olumlu bir ortam sunuyor. Fakat buradaki risk, verilerin fazla güçlü gelmeye başlaması ve bunun “iniş yok” temasını ana gündem haline getirmesi. Bu durumda bono faizleri daha da artar ve bu da hisse senetlerini olumsuz etkileyebilir.

Her şeyden önce, FED'in istihdamdaki zayıflığa ve kırılana odaklanmasına rağmen, ABD ekonomisinde iyi bir ivme var. Tarım Dışı İstihdam Bordrolarında Eylül ayındaki kazanç 254 bin ile tahminleri aştı. İmalat sektörü 7 bin iş kaybederken hizmet sektörünün son sürat devam ettiğini gözlemliyoruz. Kazanılan 202 bin Hizmet Üretimi işi Mayıs 2023'ten bu yana en güçlüsü oldu.

Cuma günü yayınlanan güçlü Tarım Dışı İstihdam raporu bir sapma değildi. Salı günü yayınlanan Ağustos JOLTS verilerine bakıldığında 8,04 milyon iş ilanı tahminlerin üzerinde 347 bini aştığı görülüyor. İş açılışları şu anda Nisan ayı seviyesinin biraz üzerinde olsa da ADP'nin Eylül ayı istihdam artışı 143 bin ile tahminlerin üzerinde ve Haziran ayından bu yana yayınlanan en güçlü rapor oldu. Haftalık İşsizlik Başvuruları ise tarihsel olarak düşük seviyeyi gördü ve geçen hafta 225 bin kaldı.

Finansal koşullar üzerinde en büyük etkiye sahip olan merkez bankası değil, piyasalardır. FED, 18 Eylül'de agresif bir şekilde para politikasını gevşetti ancak FED'in politika sıkılaştırma döngüsü boyunca koşullar gevşek kalmıştı ve yaklaşık bir yıl önce FED'in piyasalara sıkılaştırma tedbirlerini muhtemelen tamamladığının sinyalini vermesiyle de önemli ölçüde gevşemişti.

Aylarca süren olağanüstü rekor derecede borç ihraçları dâhil gevşek finansal koşullar artık ekonomik aktiviteye destek olacak gibi duruyor. FED'in, finansal koşulların zaten çok gevşek olması nedeniyle agresif bir şekilde faiz oranlarını düşürmesi aşırı ısınma risklerini artırıyor.

On yıllık ABD Hazine tahvil getirileri bu hafta 22 baz puan arttı ve getiriler neredeyse iki ayın en yüksek seviyesine çıktı. İki yıllık tahvil getirileri 36 baz puan artışla yüzde 3,92'ye yükselirken, gösterge MBS getirileri 34 baz puan artışla yüzde 5,22'ye yükseldi. Piyasa, 2025 sonuna kadar 154 baz puanlık faiz indirimi fiyatlıyor.

Ham petrol fiyatları bu hafta yüzde 9,1 artışla 74,38 dolara yükseldi. Temmuz başında varil başına neredeyse 85 dolara ulaşan ham petrol, Eylül ayında 65 dolara kadar geriledi ve çeyreği 68 dolar civarında kapattı. Bloomberg Emtia Endeksi Mayıs ayında 107,54'e yükseldi, ardından keskin bir düşüşle 10 Eylül'ü 93,33'te kapattı. O zamandan bu yana Bloomberg emtia endeksi neredeyse yüzde 9 artışla 102,08'e yükseldi. Ham petrol haftayı altı haftanın en yüksek seviyesinden kapattı. Zayıf enerji ve emtia fiyatlarının enflasyon cephesinde sağladığı yardım sona ermiş olabilir.

Enflasyon riskini düşünürken Çin'in son dönemde yaşadığı "ne pahasına olursa olsun" teşviklerine de ciddi ağırlık vermeli diye düşünüyoruz. Pekin, reflasyon konusunda kararlı görünüyor. İsrail'in, İran'ın petrol altyapısına olası saldırı düşüncesi, ham petrol piyasasını biraz tedirgin etti. Mevcut ortamın tüketici enflasyonunun FED'in yüzde 2 hedefine doğru yeniden dengelenmesine yardımcı olduğuna inanmak biraz zor görünüyor.

Yurt içine baktığımızda ise bizim piyasaların bir sonraki teması veya hikâyesi muhtemelen faiz indirimleri olacak. Fakat son açıklanan TÜFE verileri sonrası Kasım hatta Aralık'ta bir faiz indirimi zor gözüküyor. Önümüzdeki dönem açıklanacak veriler ve yabancı merkez bankalarından özellikle, FED ve ECB'nin atacağı adımlarla birleştiğinde bizde faiz indirimi fiyatlaması, piyasalarda başlayabilir. Yani faiz indirimi Aralık veya Ocak 2025'te gelecek olsa bile piyasa, bu fiyatlamaya daha erkenden başlanabilir. Son düşüş sonrası bazı hisselerin cazip yerlere geldiğini düşünüyoruz.

Haftanın en önemli makro olayı enflasyon verileriydi. TÜİK'in açıkladığı verilere göre TÜFE 2024 Eylül ayında bir önceki aya göre yüzde 2,97 artış gösterdi. Bloomberg anketine göre ortalama beklenti manşet TÜFE'nin aylık bazda yüzde 2.2 artış göstermesi yönündeydi. Ağustos ayında aylık bazda yüzde 2,5 artış gerçekleşmişti. Yıllık TÜFE artışı ise ortalama beklentinin üzerinde kalarak yüzde 51,97'den Eylül ayında yüzde 49,4'e geriledi. Beklenti ise yüzde 48,3'tü.

Çekirdek endekslere baktığımızda piyasalarda en fazla izlenen özel kapsamlı TÜFE C endeksi Ağustos'ta yüzde 2,99 aylık bazda yüzde 3,57 artış gösterirken, TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise beklenenin üzerinde kalarak yüzde 51,6'dan yüzde 49,1'e geriledi. Buradaki beklenti ise yüzde 47,95'ti. Ayrıca Eylül ayında yurt içi üretici fiyat endeksi Ağustos yüzde 1,68'ken aylık bazda yüzde 1,37 artış gösterdi. Y-ÜFE'deki yıllık artışın ise yüzde 36,7'den yüzde 33,1'e gerilediğini görüyoruz.

TÜFE endeksinde detaylara baktığımızda Eylül ayında aylık bazda eğitim yüzde 14,2 ile en yüksek artış gösteren grup olmaya devam ederken, haberleşme de yüzde eksi 0,9 ile tek düşüş gösteren grup oldu. TÜFE endeksinde ağırlığı yüzde 24,98 ile en yüksek olan gıda ve alkolsüz içecekler grubunda aylık bazda yüzde 2,5 artış, ağırlığı yüzde 14,2 olan konut grubunda yüzde 3,9 artış, ağırlığı yüzde 17,35 olan ulaşıtırmada ise yüzde 2,5 artış gerçekleşti. Ayrıca mal grubunda aylık bazda yüzde 2,1 artış görülürken, gücünü koruyan hizmet grubunda ise Ağustos ayından bu yana yüzde 4,9 artış oldu. Eylül ayında Manşet TÜFE'ye konut grubu 0,63 puan ile en yüksek katkı yapan grup olurken gıda grubu 0,6 puan, ulaşıtırma grubu 0,4 puan, eğitim grubu ise 0,3 puan katkı sağladı.

Yıllık bazda bakıldığında konut yüzde 97,9, eğitim yüzde 93,6, lokanta ve oteller yüzde 65,4 en yüksek artış gösteren gruplar olurken, ulaşıtırma yüzde 26,6 en düşük artış gösteren grup oldu. Eylül ayında ulaşıtırma grubundaki yıllık artış yüzde 28,9'dan yüzde 26,6'ya, gıda grubunda yüzde 44,9'dan yüzde 43,7'e, konut grubunda ise yüzde 101,5'ten yüzde 97,9'a geriledi. Ayrıca mal grubundaki yıllık artış; yüzde 42,1'den yüzde 40,3'e gerilerken, hizmet grubunda ise yüzde 77,8'den yüzde 72,9'a geriledi. Konut grubu Manşet TÜFE'ye 12,2 puan ile en yüksek katkı yapan grup olurken, gıda grubu 11 puan, otel ve restoran grubu 5,5 puan ulaşıtırma grubu ise 5,1 puan katkı sağladı.

Çekirdek diye tabir edilen özel kapsamlı TÜFE göstergelerine baktığımızda ise Eylül ayında; A ve D endeksi hariç, aylık artış oranları Ağustos ayının üzerinde kalırken, aylık artış oranları Eylül ayında yüzde 2.92 yüzde ve yüzde 3.57 bandında seyrettiği görülüyor. Ağustos ayında yüzde 1.4-3.4 bandındaydı. Yıllık bazda ise bütün endekslerde gerilemeler görülüyor.

Piyasalarda en fazla izlenen özel kapsamlı TÜFE C endeksi aylık bazda yüzde 3,57 artış gösterirken TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise beklenenin üzerinde kalarak yüzde 51,6'dan yüzde 49,1'e geriledi. Buradaki beklenti ise yüzde 47,95'ti. Diğer çekirdek göstergelerden mevsimlik ürünler hariç A endeksi, işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç. B endeksi, işlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç. D endeksi alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç. E endeksi Eylül ayında bir önceki aya göre sırasıyla yüzde 2,9, yüzde 3,2, yüzde 2,8 ve yüzde 2,9 artış gösterdi. Bu oranlar Ağustos ayında sırasıyla; yüzde 3,2, yüzde 2,9, yüzde 3,4 ve yüzde 2,4'tü. Yıllık bazda ise TÜFE A, TÜFE B, TÜFE D ve TÜFE E endeksi sırasıyla yüzde 51,7, yüzde

48,2, yüzde 50,1 ve yüzde 49,3'e geriledi. Bu endeksler Ağustos ayında sırasıyla; yüzde 54,9, yüzde 50,9, yüzde 53 ve yüzde 51,6.

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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.