

Yen Carry Trade

Geçtiğimiz hafta, gündem yoğun ve piyasalar üzerinde de etkisi görüldü. ABD’de başkanlık yarışına yönelik beklentiler, varlık sınıflarının performanslarını da etkiledi. Kamala Harris’in, Demokratların başkan adayı olma olasılığı giderek artarken, Trump’ın yarışı önde götürmeye devam etmesi nedeniyle, piyasalarda tekrar Trump trade’lerinin ön plana geldiğini gördük. Russell 2000 haftalık bazda yüzde 3,5 yükseldi, teknoloji hisselerine gelen satışlarla S&P500 yüzde 0,8 ve Nasdaq Composite yüzde 2,6 geriledi. Çarşamba günü bu iki endeks 2022’den bu yana, en sert günlük düşüşlerini gerçekleştirdiler ve VIX endeksi hızla senenin en yüksek seviyelerine yaklaştı.

Bu hafta yatırımcılar; ABD’de gelecek olan dört dev teknoloji şirketinin bilançolarına, Federal Rezerv Bankası (FED) ve Japonya Merkez Bankası (BOJ) toplantılarına ve ABD’deki tarım dışı istihdam verisine odaklanacaklar. FED toplantısında, merkez bankasından bir politika değişikliği beklenmiyor ancak faiz indirimi yapılmasına neredeyse kesin gözü ile bakılan Eylül ayı için gelecek mesajlar yakından takip edilecek. İngiltere ve Japonya Merkez Bankası toplantıları da yatırımcıların gündemindeki diğer önemli gelişmeler olacak. Özellikle Japonya’da son günlerde merkez bankasından faiz artışına yönelik beklentilerin artması ile yen’de gördüğümüz sert değer kazanımı, carry trade’lerin çözülmesine neden olmuş ve diğer piyasaları da etkilemişti.

Yüksek kaldıraçlı yen "carry işlemlerinin" çözülmesi, "çevre" piyasalarda kaldıraç azaltmayı teşvik ediyor. "Merkez’de" ise yarı iletkenlerde ve büyük teknoloji hisselerinde, risk yani kaldıraç azaltma görüldü. Geçen Cuma gerçekleşen tepkiye rağmen, rotasyon geride kaldı demek için erken olduğunu düşünüyoruz.

Son 12 seansta yen, dolara karşı yüzde 5,2 arttı. Japon para birimi, gelişmekte olan piyasa para birimlerinde de carry trade çözümlerine sebep oldu. Brezilya realı, 12 seansta yen karşısında yüzde 9,0, Şili pesosu yüzde 9,0, Meksika pesosu yüzde 8,1, Kolombiya pesosu yüzde 6,2, Arjantin pesosu yüzde 6,0, Güney Afrika randı yüzde 5,7, Tayvan doları yüzde 5,6, Endonezya rupisi yüzde 5,2, Hindistan rupisi yüzde 5,1 ve Filipin pesosu yüzde 4,9 düştü.

Ayrıca, yen’in gelişmiş para birimleri, carry trade’lere karşı güçlenmesine dikkat çekmekte fayda var. Yeni Zelanda doları, yen karşısında yüzde 7,9, Avustralya doları yüzde 7,7, Norveç kronu yüzde 7,6, İsveç kronu yüzde 7,3 ve Kanada doları yüzde 6,4 düştü.

Bu dönemde, Bloomberg Emtia Endeksi yüzde 4,5 değer kaybetti. Bakır yüzde 11’den fazla, alüminyum yüzde 7,8, kurşun yüzde 5,2, kalay yüzde 15,5, çinko yüzde 10, platin yüzde 5,6 ve paladyum yüzde 10,6 düştü. Ham petrol fiyatları da yüzde 4,7 düştü.

Yen rallisi, piyasaları tatmin etmeyen Çin kararları ile Çin piyasaları ve ekonomisine yönelik hissiyatta belirgin bir bozulmayla örtüştü. Çin’in CSI 300 endeksi bu hafta, yüzde 3,7 daha düştü. 11 Temmuz’da tüm zamanların en yüksek seviyesini gördükten sonra, Japonya’nın Nikkei-225 Endeksi yüzde 11,2 düştü.

Bu büyük hareketlerin ortak bir noktası var bizce. Teknoloji hisselerinin, yen yükselirken gerilemesi tesadüf olmayabilir. Kalabalık yen carry işlemlerinde riskten kaçınma ve buna bağlı kayıplar, aşırı kalabalık yapay zeka veya teknoloji ticaretinde riskten kaçınma yaratmış olabilir. Benzer şekilde, eş zamanlı teknoloji satışları ve yoğun kısa pozisyonların sıkışması tesadüf değil. Kaldıraçlı spekülasyon yapanlar, agresif bir şekilde riskten kaçınma stratejisine yöneldi ve uzun pozisyonları satıp kısa pozisyonları alıp kapatarak, genel risklerini azalttı gibi gözüküyor.

Sonuç: Hala "risk off" rejiminde olduğumuzu düşünüyoruz. "Çevredeki" sorunlar "Merkezi" etkilediyse de finansal koşullar, gevşek ve dolayısıyla olumsuz bir trend dönüşümü ile henüz uyumlu değil.

"Carry trade"ler tökezliyor olabilir, ancak kredi piyasaları ve finansal koşullar sakin.

FED’in aylar önce devam eden aşırı gevşek finansal koşullara rağmen faiz artırımlarının sonunu işaret ederek, hata yaptığını düşünmeye devam ediyoruz. Güvercin bir Federal Rezerv, tarihi geç döngü fazlalığını körükledi.

Yurt içinde ise İktisadi Yönelim Anketi sonuçlarına göre 2024 yılı Temmuz ayında mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi, bir önceki aya göre 1,8 puan azalarak 98,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Endeksi oluşturan anket sorularına ait yayılma endeksleri incelendiğinde, mevcut mamul mal stoku, gelecek üç aydaki üretim hacmi ve gelecek üç aydaki ihracat sipariş miktarına ilişkin değerlendirmeler, endeksi artış yönünde etkiledi. Son üç aydaki toplam sipariş miktarı ise genel gidişat, sabit sermaye yatırım harcaması, mevcut toplam sipariş miktarı ve gelecek üç aydaki toplam istihdama ilişkin değerlendirmeler endeksi azalış yönünde etkilemiştir.

İmalat sanayi genelinde mevsimsel etkilerden arındırılmış Kapasite Kullanım Oranı, bir önceki aya göre 0,3 puan azalarak yüzde 75,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Mevsimsel etkilerden arındırılmamış Kapasite Kullanım Oranı, bir önceki aya göre 0,4 puan azalarak yüzde 75,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Her iki makro veri de ekonomideki ivme kaybı ile uyumlu diyebiliriz.

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 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.