

## Güçlendirilmiş Ekipler

Belli bir açıdan bakıldığında, Adrian Hon'un "History of the Future in 100 Objects" kitabı, girmekte olduğumuz teknolojik aşamanın kurgulanmış versiyonuna bire bir uyuyor. Yapay zekâdaki kazanımla ipucu veriyor. Bu dönem yapay zekânın hızla ilerlediği ama henüz insan zekânının yerini tamamen alamadığı bir dönem olarak karşımıza çıkıyor.

Girdiğimiz hibrit aşamanın bazı özellikleri açıkça görülüyor. Hon, 21. yüzyılın çalışmasının, sporunun ve daha pek çok şeyin temel unsurlarından biri olan "güçlendirilmiş ekiplerden" yararlanarak etraflarında hayali bir dünya inşa etti ve bu inşa ettiği hayali dünya gerçek olmaya doğru gidiyor. Bunu ekonomi ve finansal piyasalarda da görüyoruz. Bu göstergelerden biri de Nvidia'nın son iki senede yüzde 700 artmasıdır.

FED'in Jackson Hole Ekonomik Sempozyumu'nda her zaman bir heyecan vardır. Örneğin bu sempozyumda, "Ekonomi dünyasında güncel olan ne? Bu merkez bankacılarının aklında ne var? Neyi değiştirmeyi düşünüyor olabilirler?" gibi sorular hep gündeme gelir.

Bu yılki konferans ABD para politikasında önemli bir değişime denk geliyor. Dört yıldan bu yana ilk faiz indirimine yalnızca birkaç hafta kaldı. FED Başkanı Jerome Powell, FED'in iş gücü piyasasında ve ekonomide ortaya çıkan zayıflığın önüne geçmek için güçlü bir şekilde hareket etmeye hazır olduğunun sinyalini verebilir mi? Yoksa bu daha temkinli, veriye bağımlı Powell'in enflasyon konusunda kendinden çok daha emin olmasına rağmen, Wall Street'in agresif kesinti tahminlerini desteklemekte tereddüt etmesi olabilir mi soruları vardı. Toplamda Powell'in güvencince bir açıklama yaptığını düşünüyoruz. Kendisi "Politikanın uyum sağlama zamanı geldi. Hareketin yönü açık ve faiz indirimlerinin zamanlaması ve hızı, gelen verilere, gelişen görünüme ve risk dengesine bağlı olacak" ifadelerini kullandı. FED'in odak noktasının enflasyondan iş gücü piyasasına doğru değiştiğini belirtti.

Önemli bir ayrıntı da iş gücü piyasasının, önemli ölçüde soğuduğunu kaydetti ve önemli bir cümle olarak şunu ekledi: "İş gücü piyasası koşullarında daha fazla soğuma istemiyoruz ve bunu memnuniyetle karşılamıyoruz." Bunun resesyon yerine daha yavaş bir büyüme hızına yönelik politikanın yeniden ayarlanması olarak kaldığından emin olmak için Powell, "Genel olarak ekonomi sağlam bir hızla büyümeye devam ediyor" dedi. FED'in politika kararlarına nasıl yaklaştığının altını çizmek için gevşeme yerine "politika kısıtlamalarının geri çekilmesi" ifadesini kullandı.

Powell, salgın sonrası arz yönlü normalleşmenin fiyat enflasyonunu frenlemeye yarayan güçlerine dikkat çekti. "İş gücü piyasalarına" ve birkaç, "emtia piyasalarına" da bir gönderme vardı. Başkanın sunumunda, finansal gevşemeden ve borsadan hiç söz edilmedi. Hâlbuki Powell'in iki yıl önceki 2022 Jackson Hole sunumundan bu yana S&P500 yüzde 43, Nasdaq100 (NDX) yüzde 59 ve Semiconductor Index (SOX) yüzde 91 getiri sağladı. Nvidia neredeyse yüzde 700 arttı.

Finansal koşullar, Ağustos 2022'den bu yana dramatik bir şekilde gevşedi. Örneğin, Hazine tahvillerinin yatırım yapılabilir seviye bonolara spread'leri 140 baz puandan bu haftanın 94 baz puan kapanışına kadar daralırken, yüksek getiri bonolar ile hazine bono spread'i 450 baz puandan 312 baz puana daraldı. Yatırım sınıfı kredi temerrüt takası (CDS) fiyatları, 26 Ağustos 2022'deki 86 baz puan seviyesinden haftayı 49 baz puan düşüşle kapattı. Yüksek getirili CDS fiyatları 500 baz puandan 320 baz puana geriledi.

Gevşeyen finansal koşullar, şüphesiz ekonomiyi ve istihdam artışını desteklemede etkili oldu. Her ne kadar Powell'in odak noktası olmasa da FED'in, genel finansal koşulların neden parasal "sıkılaştırmaya" büyük ölçüde başışık kaldığına ilişkin kritik konunun derinlemesine incelemesi gerekecek. Bloomberg finansal koşullar endeksi 2024 Ocak'taki 86'dan 0.71'e gevşedi.

ABD PMI verilerinde Avrupa'da olduğu gibi hizmet sektörü ve imalat sanayi arasında ilki lehine bir ayrışma devam ediyor. Ancak ABD'de imalat sanayisinde görülen zayıflık, hizmet sektörü tarafından tam anlamıyla karşılanamadığı için Bileşik PMI endeksi son 4 ayın en düşüğüne geriledi.

Hizmet sektöründe süregelen güçlü seyir ise hem ABD hem de Avrupa'da devam ediyor. 18 Eylül FOMC toplantısı öncesinde açıklanacak PCE, Ağustos ayı tarım dışı istihdam ve TÜFE raporları hâlâ var. FED, faiz indirimi için ön taahhütte bulundu ancak ekonomik verilerin toplamı 50 baz puan olduğunu iddia etmiyor. Piyasanın yıl sonuna kadar 100 baz puanlık faiz indirimi beklentisi aşırı görünüyor.

Hala bir "risk off" rejiminde olduğumuzu ve dikkatli olunması gerektiğini düşünüyoruz. Defansif hisse ve sektörlere rotasyon düşünmek makul olabilir. Bu günlerde, "risk on" ve buna bağlı kaldıraçlı spekülasyonlar daha gevşek finansal koşullar anlamına gelirken, "riskten off" veya kaldıraç azaltma kenarda bekliyor.

Yurt içinde ise ekonomide yavaşlama tamamız devam ediyor. İmalat sanayi genelinde mevsimsel etkilerden arındırılmış Kapasite Kullanım Oranı, bir önceki aya göre 0,2 puan azalarak yüzde 75,7 seviyesinde gerçekleşti.

Mevsimsel etkilerden arındırılmamış Kapasite Kullanım Oranı, bir önceki aya göre 0,5 puan azalarak yüzde 75,4 seviyesine geldi.

İvme kaybı var ama bu daha ziyade üretim tarafında göze çarpıyor. Tüketimde aynı boyutta bir ivme kaybı henüz görmüyoruz. Nitekim Tüketici Güven Endeksi ağustosta mevsimsellikten arındırılmış aylık 0,5 puan artışla 76,4 oldu.

TCMB ise beklendiği gibi faizleri sabit tuttu. PPK metninin şahince olduğunu düşünüyoruz.

Ticaret Bakanlığı verilerine göre 2024 yılı Temmuz ayında, geçen yılın aynı ayına göre; ihracat yüzde 13,8 oranında artışla 22 milyar 512 milyon dolar, ithalat yüzde 7,9 oranında azalışla 29 milyar 747 milyon dolar oldu. 2024 yılı Ocak-Temmuz döneminde ise ihracat yüzde 4,1 oranında artışla 148 milyar 789 milyon dolar, ithalat yüzde 8,4 oranında azalışla 198 milyar 616 milyon dolar olarak gerçekleşti.

2024 yılı Ocak-Temmuz döneminde ise, ihracat yüzde 4,1 oranında artışla 148 milyar 789 milyon dolar, ithalat yüzde 8,4 oranında azalışla 198 milyar 616 milyon dolar olarak gerçekleşti.

Böylece dış ticaret dengesi Temmuz ayında 7,2 milyar dolar açık verdi. 12 aylık dış ticaret açığı 87,6 milyar dolardan 82,3 milyar dolara geriledi.

Temmuz ayına ilişkin turizm istatistiklerine göre ise Türkiye'ye gelen turist sayısı, geçen yılın aynı ayına göre yüzde 2,6 artarak 7,3 milyon oldu. Temmuz ayı verileri 12 aylık toplam rakamı önceki aydaki 51,2 milyon kişiden 51,4 milyon kişiye, geçtiğimiz aydaki en yüksek seviyeyi de aşarak serinin başladığı 2012 yılından bu yana en yüksek seviyesine taşıdı.

Türk piyasaları konusunda görüşlerimizde bir değişiklik yok daha önce de ifade ettiğimiz gibi uzun vadede olumlu olsak da kısa ve orta vadede düzeltme bekliyorduk. Bizce bu düzeltme devam ediyor. TUR/EEM arasındaki rasyosu hala 2009 ortalaması olan yüzde 17'nin altında ve yüzde 10. Bu rasyo Nisan'dan itibaren primli iken 9 Ağustos'tan bu yana iskontoda olduğunu söyleyebiliriz.

Üstelik bu durum, CDS spread'lerindeki düşüşe rağmen gerçekleşiyor. Sebepleri arasında mevduat faizindeki yükseliş ve yılbaşından bu yana kümülatif bazda gördüğümüz bononun aksine hissede gördüğümüz yabancı çıkışı var.

#### 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 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.