

Faizlere dikkat

İnsanoğlu var olduğundan bu yana, kehanetin arzusunu duymuşlardır. Klasik Yunanlıların Delphi'de Kahinleri vardı, Romalılar ise gizli desenler için bağirsakları taradılar ya da kuşların mırıltılarında geleceğin şeklini aradılar. Görünüşe göre tüm eski kültürler, gökyüzünün hareketinde kaderin işaretlerini arıyordu. Hatta eski Çin yazısı bir kehanet pratiğinden, "kehanet kemikleri" ve kaplumbağa kabuklarının dallara ayrılan kalıplarında bir anlam arayışından kaynaklanmış olabilir.

Daha modern zamanlarda hesaplamanın vaadi, yani kehanet gücünün parmaklarımızın ucunda olduğu fikri oldu. Bilgisayarlar sayesinde geleceği görebilecek, onu değiştirebilecek veya risklerden ustaca kaçınabilecektik. Bu durum, her şeyden önce tüm görücülerin hedefiydi.

Aslında hesaplamanın temelindeki ikili dil, Çin kehanetinin en ünlü biçimi olan I-Ching ile karşılaştıktan sonra, bu fikre sahip olan Gottfried Leibniz'in hayal gücünden doğmuştu. Bilgisayar ve geleceği tahmin arzusu Newtoncu dünya görüşüyle ortaya çıktı ve bu görüşe göre dünya, sonuçları önceden belirlenmiş denklemlerle tam olarak tanımlanabilecekti. Bilgisayarların vaat ettiği şey, bize asimetrik bilgidен doğan bir güç, zaman yolculuğu yoluyla bir tür kaldıraç sunan bu denklemleri hesaplama yeteneğiydi.

Belki de dünyayı sonuçları önceden belirlenmiş denklemlerle tam olarak tanımlanabilme fikrinin bu kadar kolay uygulanamayacağını bilmeliydik. James Bridle'in muhteşem kitabı "New Dark Age: Technology and the End of the Future"da geleceği bilmeye ve dolayısıyla kontrol etmeye yönelik son zamanlardaki çabalarımızın tam olarak nasıl başarısız olduğunu özetliyor.

Piyasalarda da sonuçları önceden belirlenmiş denklemlerle tam olarak tanımlanabilme fikri sakıncalı olabilir. Küresel risk barometresi olarak aldığımız S&P500'ün 6000'i görmesini bekliyorduk ve gördü fakat kısa vadede çok daha temkinli olmak için bazı nedenler var.

ABD seçim sonucunun yansımaları ise piyasalarda devam ediyor. Piyasalar, özellikle de ABD piyasaları, seçim sonuçlarının daha çok bardağın dolu tarafına odaklandı. Yani daha piyasa dostu politikaların uygulanacağına dair bir inanç oluştu. Vergilerin indirilmesi, deregülasyon gibi politikaların ekonomik büyümesi için olumlu olarak görülüyor. Bardağın boş kısmında bu politikalar uygulanırsa bütçe açığının daha da büyümesi söz konusu olabilir. Özellikle bunların üzerine bir de gümrük tarifelerine ciddi bir artış gelirse, bunun ABD için stagflasyonist etkiler yaratması muhtemel.

Bu da Federal Rezerv'in daha az faiz indirimine gidebileceği anlamına geliyor. Özellikle gümrük tarifelerini pazarlık kozu olarak kullanılması söz konusu. Bu da yatırımcıların, önümüzdeki birkaç ay içinde hem Asya'da hem de Avrupa'da Trump ile pazarlıkları izleyecek, olası potansiyel gümrük tarife değişiminin etkilerini de fiyatlamaya başlayabilir.

Şu ana kadarki ve potansiyel olarak konuşulan atamalarda uç eğilimli kişilerin tercih edildiğini görüyoruz ki bu da Trump'un ikinci iktidar dönemi daha ılıman geçer mi sorularına olumlu cevap vermeyi şimdilik engelliyor. Bundan sonra ekonomiyle ilgili yapacağı atamalar özellikle de hazine bakanı ataması piyasalar açısından izlenecek aksiyonlar arasında yer alıyor. Adı geçen 3-4 adayın hepsi de piyasalar tarafından potansiyel pozitif olarak algılanmaya müsait olduğunu düşünüyoruz.

Geçen hafta da belirttiğimiz gibi özellikle, ABD devlet tahvili getiri eğrisinin uzun ucundaki hareket (10+), önümüzdeki dönem tüm piyasalar açısından önemli bir barometre görevi görecek. Bizce 10 yıllıklar için faizler yüzde 4,5'in üstünde kalıcı olursa, bu sadece ABD borsasını değil diğer küresel riskli varlıkları rahatsız eder. Bu yükseliş sırasında ABD dolarının da değer kazanmaya devam etmesinin muhtemel olduğunu düşünüyoruz. Bu da riskli varlıklar açısından olumsuz olabilir.

Dikkat çeken hususlardan biri de 2 yıllık ABD devlet tahvil faizinin artmaya devam etmiş olması ki bu yukarıda bahsettiğimiz FED indirim fiyatlamasındaki değişimden kaynaklanıyor. Eğer gerçekten FED, faiz indirimlerine ara verirse veya daha erken durduracak olursa bu hemen hemen tüm varlık sınıfları için kötü sonuç olabilir. Benzer şekilde şu anda fiyatlandırılardan daha uzun ve / veya daha yüksek bir terminal faiz oranı için sıkı bir politikanın sinyalini verecek olursa da, daha yüksek uzun vadeli getiriler muhtemelen aynı etkiye sahip olacaktır. Böyle bir durumda ABD doları ve Japon yeni az sayıdaki olası riskten korunma araçlarından biri haline gelebilir. FED Başkanı Jerome Powell, geçen hafta Dallas'ta yaptığı konuşmada, zaten faiz indirimlerine gerekirse ara verme politikasının kapısını açtı. Üstüne üstlük, ABD'deki aktivite sürprizleri Ağustos ortasından bu yana zaten olumlu seyrediyor.

Basitçe özetlemek gerekirse, eğer 10 yıllık ABD tahvili kalıcı bir şekilde yüzde 4,5'in üzerine çıkarsa, bu çok büyük olasılıkla tüm önemli varlık sınıflarında baskı yaratacak.

ABD seçimlerinden sonra makro ortam Avrupa ve Asya hisse senetleri için, özellikle de gümrük tarifeleri sert bir şekilde yükseltirse, daha zorlu hale gelebilir. Bölgesel büyüme daha düşük olacak, ABD'nin uzun vadeli faiz oranları daha yüksek/Avrupa ve Asya merkez bankasının gevşeme döngüleri daha sığ olacak ve ABD'nin Çin'e muhtemelen gümrük vergisi uygulaması ve küresel olarak daha geniş bir gümrük vergisi kapsamına ilişkin belirsizlik nedeniyle, ABD doları önceki beklentilerden daha güçlü olacak.

Bazı açılardan bu dönem Alan Greenspan'ın doksanlı yılların başında, seksenli yıllar balonu sonrası bozulmuş bankacılık sisteminin yeniden sermayelendirmesine yardımcı olmak için faiz oranlarını nasıl düşürdüğünü ve getiri eğrisini nasıl manipüle ettiğini hatırladım. Alışılmadık derecede dik bir getiri eğrisi, kaldıraçlı spekülasyon topluluğu için beklenmedik bir kazanç sağladı. Aslında Greenspan, Hedge fonunun ve Wall Street spekülasyonunun kredi büyümesine, varlık enflasyonuna ve ekonomik faaliyete güçlü bir ivme kazandırdığını fark etti fakat geç olmuştu.

Patlayan her balonun yalnızca daha güçlü reflasyonist tedbirleri, otuz yıllık seri yükseliş ve çöküş dinamiklerini yaymaya devam edecek inanılmaz derecede güçlü döngüler yaratıldı. O kadar faydalı ve zararsız, o kadar pragmatik bir çare gibi görünüyordu ki "serbest piyasaların" ara sıra desteğe ihtiyacı vardı fakat böylece varlık enflasyonunun aşırıya kaçmasına kapı aralanmış oldu.

Yurt içi piyasalarda ise geçen hafta da ifade ettiğimiz gibi Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) Başkanı Fatih Karahan, gevşeme döngüsünün başlatılması için güçlü sinyaller vermekten kaçınsa da Enflasyon Raporu'nun genel tonu biraz daha ılımlıydı. Bu da biz Ocak 2025'ten önce beklemesek de Aralık faiz indirimini masada olduğunu düşündürüyor. Yapılan anketlerde de Aralık'ta bekleyen katılımcı sayısında artış var diyebiliriz.

Bizim piyasalarda satın alınacak bir sonraki büyük temanın, TCMB faiz indirimlerinin fiyatlaması olacağını düşünmeye devam ediyoruz. Hisselerin, özellikle banka hisselerinin Enflasyon Raporu sonrasındaki performansı da bu görüşümüzü destekliyor. Bu bağlamda bu Perşembe günü gerçekleşecek Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısındaki mesajlar önemli olacak ve piyasa, metinde acaba Aralık ayı için kapı aralandı mı diye bakacak.

Veri tarafına baktığımızda, Hizmet üretim endeksi Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre aynı kaldığını görüyoruz. Alt kalemlere yıllık bazda baktığımızda ise ulaştırma ve depolama hizmetleri yüzde 3,2 azaldı, konaklama ve yiyecek hizmetleri yüzde 0,9 arttı. Bilgi ve iletişim hizmetleri yüzde 1,2, gayrimenkul hizmetleri yüzde 18,8, mesleki, bilimsel ve teknik hizmetler yüzde 1,0 artarken, idari ve destek hizmetleri ise yüzde 0,7 azaldı.

Aylık bazda ise hizmet üretim endeksi yüzde 0,3 arttı. Detaylara baktığımızda ulaştırma ve depolama hizmetleri yüzde 1 ve konaklama ve yiyecek hizmetleri yüzde 0,2 artarken, bilgi ve iletişim hizmetleri yüzde 2,3 ve gayrimenkul hizmetleri yüzde 2,0 azaldı. Ayrıca mesleki, bilimsel ve teknik hizmetler yüzde 2,0 yükselirken, idari ve destek hizmetleri ise yüzde 0,3 azaldı.

Ticaret satış hacmi 2024 yılı Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 12,7 arttı. Detaylara baktığımızda yıllık bazda motorlu kara taşıtlarının ve motosikletlerin toptan ve perakende ticareti ile onarımı için satış hacmi yüzde 3,3, toptan ticaret satış hacmi yüzde 13 ve perakende ticaret satış hacmi ise yüzde 15,9 arttı.

Aylık olarak baktığımızda ticaret satış hacmi aylık yüzde 3,2 arttı, perakende satış hacmi aylık yüzde 2,3 arttı. Ağustos ayında da perakende satış hacminin aylık yüzde 2,3 arttığını not ediyoruz.

Eylül ayının detaylarına aylık olarak baktığımızda motorlu kara taşıtlarının ve motosikletlerin toptan ve perakende ticareti ile onarımı için satış hacmi yüzde 0,7, toptan ticaret satış hacmi yüzde 4,1 ve perakende ticaret satış hacmi ise yüzde 2,3 arttı.

Eylül ayındaki hizmet üretim ve ticaret satış hacmi verilerine baktığımızda iç talepte ciddi bir ivme kaybı göremiyoruz ki bu TCMB'nin işini zorlaştıran bir konu.

Merkezi Yönetim bütçe dengesi, Ekim ayında 186,3 milyar TL'lik bir bütçe açığı ve 50,1 milyar TL'lik faiz dışı açık verdi. Geçen Ekim'de bunlar sırasıyla 95,5 milyar TL ve 28,7 milyar TL idi.

Ocak-Ekim döneminde toplam bütçe dengesi geçen yılki 608,6 milyar TL'lik açığına kıyasla bu yıl 1.260,2 milyar TL'lik açık ile aşağı yukarı iki katına çıktı. Faiz dışı açık ise aynı dönemde aşağı yukarı üç katına çıktı, 70,4 milyar TL'den 211,4 milyar TL'ye yükseldi.

Bu şekilde 12-aylık toplam bütçe açığı Eylül ayındaki 1.936 milyar TL'lik seviyesinden Ekim ayında 2.027 milyar TL'ye, faiz dışı açık ise aynı dönemde 820 milyar TL'den 841 milyar TL'ye yükseldi.

Detaylara baktığımızda giderler tarafında ise faiz harcamaları geçen yılın aynı ayına oranla yüzde 103,9'luk bir yükseliş kaydederken, faiz dışı harcamalar ise yüzde 63,1 arttı. Böylece toplam Merkezi Hükümet giderleri Ekim'de geçen yılın aynı ayına göre yüzde 67,9 oranında 955,5 milyar TL oldu.

Bu şekilde Ekim ayında merkezi hükümet gelirleri yüzde 62,4 yıllık yükseliş ile 769,2 milyar TL oldu. Detaya bakıldığında, gelir tarafında vergi gelirleri Ekim'de yıllık yüzde 57,2 arttı. Vergi gelirlerindeki artışta gelir vergisindeki yüzde 121,2 yıllık artış ile dahilde alınan mal ve hizmet vergilerindeki yüzde 59,8 artışı not ediyoruz. Ayrıca vergi dışı gelirler Ekim'de yıllık yüzde 95,3 yükseldi.

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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.