

Ciddi Bir İkilem

Yer çekimsel mercekleme keşfinin, Büyük Patlama'nın şişme modellerine kanıt sağladığına dair argümanlar var. Bunlar, çoklu evrenin bir versiyonunu ima eden kozmolojik modellerdir. Esasen bizim evrenimizin; bir dizi evrenden sadece biri olduğu, çok çok daha büyük bir evrenin küçük bir bölgesi olduğu fikrini söyleyebiliriz. Hatta belki fizik ve matematik yasalarının bile, bir bölgeden diğerine farklılık gösterdiği fikri de yine kozmolojik modeller arasında olabilir.

Bir soruyu derinlemesine düşünürken, diğer yandan bağlam sağlaması için tarihe bakmanın her zaman yararlı bir ilk adımı olduğunu düşünürüm. Diğer pek çok şey gibi, evrenin hiçlikten başladığı fikri de nispeten yeni bir fikir olarak karşımıza çıkıyor. Hiçbir şeyle başlayan bir dünya fikri için 1600'lerde Leibniz'e kadar beklemek zorunda kalacaktık. Leibniz çok ilginç bir karakter. Öyle ki kozmolojiler, hayal ederken, Newton'la aynı zamanda bağımsız olarak kalkülüsü icat ediyordu.

Büyük Patlama'nın kabul görmesi ile kozmologlar, filozoflar ve teologlar, Leibniz'den bu yana, uykuda olan sorularla karşılaştı, potansiyel olarak hiçlikten ortaya çıkan bir evrenin varlığıyla yüzleşmek zorunda kaldılar. Evren nasıl hiçlikten ortaya çıktı?

David Deutsch, The Fabric of Reality adlı kitabında "Var olan her şeyi anlamaya şu anda veya gelecekte yakın olabileceğimize inanmıyorum" der.

Hayatın yansımaları olan piyasalarda da benzer bir durum var. Her şeyi anlamamamız pek mümkün olmuyor. Bu durumlarda tahminler, çerçeveler ve modeller ile ilerliyoruz. Bizce piyasa rejimi reflasyon yani "risk on" rejiminden, stagflasyona yani "risk off" rejimine geçiş yaşadı. Bunun önemli bir değişiklik olduğunu düşünüyoruz.

Geçen hafta ABD, iki yıllık Hazine tahvil getirileri 14 baz puan düşerek 27 Mart'tan bu yana en düşük seviyesine yani yüzde 4,60'a geriledi. On yıllık tahvil getirileri ise 12 baz puan düşüşle yüzde 4,28'e geriledi. Böylece mart ayından bu yana en düşük seviyeye yakın seyretti. Gösterge MBS getirileri ise 16 baz puan düşüşle yüzde 5,73'e geriledi. Bu da yine mart ayındaki en düşük seviyelere yakın olduğunu gösteriyor. Piyasa, haftayı FED'in 18 Aralık toplantısı dahil yüzde 4,82 politika faizi fiyatlayarak tamamladı. Bu da iki indirim arasında 51 baz puanlık bir faiz indirimi anlamına geliyordu.

Bono ve tahviller; ekonomik yumuşama belirtilerini fiyatlarırken, özellikle çekirdek enflasyondaki yapışkanlığı pek fiyatlamıyor. FED'in iş gücü piyasası performansının önemini farkında olan piyasalar, geçen haftaki haziran ayı tarım dışı istihdam ve ADP verilerine tepki verdi. Toplam tarım dışı istihdam, beklenenden daha güçlü bir şekilde 206.000 artarken, özel sektör istihdamı beklenenden anlamlı bir şekilde 136.000 daha zayıf artış gösterdi. Önceki ayın verileri aşağı yönlü revize edildi. ADP'de iş kazanımları 165.000 ortalama tahmine karşılık 150.000 olarak açıklandı.

Finansal koşullar, olağanüstü derecede gevşek kalıyor. Bu arada tahvil piyasası, daha düşük getirilere yönelik bir eğilim geliştirdi. Daha güçlü veriler göz ardı edilme eğilimindeyken, zayıf ekonomik verilerin ardından getiriler hızla düşüyor.

Belki daha da ilginç olanı, kredi ve hisse piyasaları arasındaki farklılaşma. Geçtiğimiz birkaç yıla göre en riskli (BBB) ve en güvenli (AAA) yatırım yapılabilir krediler arasındaki fark yaklaşık iki ay önce dibe vurdu ve hisse senetleri yükselirken bile, iki ayın en yüksek seviyesine yaklaşıyor. Genellikle bu spread hisse senetleri düşüşü ile artar.

Nasdaq100 bu hafta yüzde 3,4 artışla, tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaştı. Daha önce de bahsettiğimiz gibi katılım azalırken, para ivmesi güçlü olan varlıklara yönelebiliyor.

Parasal düzensizliğin uzun vadeli yan etkileri olduğunu anlamak önemlidir. Benzeri görülmemiş borç ve parasal enflasyon, tarihi varlık enflasyonunu ve servet eşitsizliğini körükledi. Eşitsizlik düzeyi ve spekülasyon aktivitenin yoğunluğu artıca; Wall Street, Federal Rezerv'in ve küresel merkez bankalarının bir inme riskini göze alamayacağına dair güveni artarken sistemik kırılabilirlikleri de artırıyor.

Bizce FED, faiz indirimlerinin sinyalini verirken, faiz artırımlarını masadan kaldırmakta hata yaptı. Bu FED'in yeterince sıkı mali koşullar uygulamamasını sağladı. Ancak piyasalar tarihi zirvelerdeyken, faiz indirimlerine gitmek ne kadar doğru? Mali koşullar daha da gevşerken enflasyon ne kadar düşebilir? Bizce bu ciddi bir ikilem.

Tarihi olarak stagflasyon rejimlerinde ana varlık sınıflarından istikrarlı bir şekilde pozitif olarak ayrıışan tek varlığın altın olduğunu düşünüyoruz. Altının bu hafta yüzde 2,8, gümüşün ise yüzde 7,1 yükseldiğini belirtmekte fayda var. Acaba bunlar sadece düşen faizlere mi tepki veriyor yoksa stagflasyon riskinin ve finansal varlıkların kırılabilirliğinin kokusunu mu alıyor?

Yurt içinde enflasyon verileri açıklandı. TÜİK'in açıkladığı verilere göre TÜFE 2024 Haziran ayında bir önceki aya göre yüzde 1,64 artış gösterdi. Bloomberg anketine göre ortalama beklenti, manşet TÜFE'nin aylık bazda yüzde 2,2 artış göstermesi yönündeydi. Yıllık TÜFE artışı ise Mayıs'taki yüzde 75,45'ten Haziran ayında yüzde 71,60'a geriledi. TÜFE yılbaşına göre yüzde 24,73 ve on iki aylık ortalamalara göre yüzde 65,07 olarak gerçekleşti.

Çekirdek endekslere baktığımızda piyasalarda en fazla izlenen özel kapsamlı TÜFE C endeksi aylık bazda yüzde 1,73 artış gösterirken, TÜFE C endeksindeki yıllık artış beklentilerden düşük yönde yüzde 71,41'e geriledi. Ayrıca Mayıs ayında yurt içi üretici fiyat endeksi, aylık bazda aylık yüzde 1,38 artış gösterirken Y-ÜFE'deki yıllık artış yüzde 50,09 oldu.

TÜFE endeksinde detaylara baktığımızda, Haziran ayında aylık bazda ana harcama grupları itibarıyla en çok azalan ana grup eksi yüzde 0,58 ile giyim ve ayakkabı oldu. Buna karşılık, 2024 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre artışın en yüksek olduğu ana grup ise yüzde 3,79 ile konut oldu.

TÜFE endeksinde ağırlığı yüzde 24,98 ile en yüksek olan gıda ve alkolsüz içecekler grubunda aylık bazda yüzde 1,78 artış, ağırlığı yüzde 14,2 olan konut grubunda yüzde 3,79 artış, ağırlığı yüzde 17,35 olan ulaşımda ise yüzde eksi 0,13 artış gerçekleşti. Ayrıca mal grubunda aylık bazda yüzde 0,91 artış görülürken hizmet grubunda ise yüzde 3,31 artış gerçekleşti.

Hizmet grubundaki yıllık artış ise yüzde 95,27 oldu ve yüzde 90'ların üstündeki seviyesini sürdürmeye devam etti. Özellikle hizmet sektöründeki bu yüksek seviyelerdeki yapışkanlık, iç talebin hala çok ivme kaybetmediğine dair bir işaret ve dezenflasyon için başlıca risklerden biri gibi duruyor.

Haziran ayında manşet TÜFE'ye konut yüzde 0,55 ile en fazla katkı yaparken onu yüzde 0,44 ile gıda ve alkolsüz içecekler ve yüzde 0,28 ile lokantalar izledi. Azaltıcı yönde katkı yapan kalemler ise yüzde eksi 0,04 giyim ve ayakkabı ve yüzde eksi 0,02 ile ulaştırma oldu.

Çekirdek diye tabir edilen özel kapsamlı TÜFE göstergelerine baktığımızda ise önceki birkaç aya nazaran daha olumlu bir tablo var.

Piyasalarda en fazla izlenen özel kapsamlı TÜFE C endeksi aylık bazda beklentilerden iyi yüzde 1,73 artış gösterirken, TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise yüzde 74,9'dan yüzde 71,41'e geriledi. Diğer çekirdek göstergelerden; A endeksi, B endeksi, D endeksi ve E endeksi Haziran ayında bir önceki aya göre sırasıyla yüzde 1,59, yüzde 1,90, yüzde 1,83 ve yüzde 1,73 artış gösterdi. F endeksi ise aylık yüzde 1,53 artış gösterdi.

Yıllık bazda ise TÜFE A, TÜFE B, TÜFE D ve TÜFE E endeksi sırasıyla yüzde 72,98, yüzde 70,4, yüzde 71,98 ve yüzde 71,74'e yükseldi. F endeksi ise yıllık bazda yüzde 70,79 artış gösterdi.

Sonuç itibarıyla, açıklanan verileri olumlu buluyoruz. Özellikle hizmet sektöründeki, bu yüksek seviyelerdeki yapışkanlık iç talebin hala çok ivme kaybetmediğine dair bir işaret ve dezenflasyon için başlıca risklerden biri gibi duruyor.

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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.