

Yarı Dünya

E.O.Wilson'un yazdığı Half-Earth: Our Planet's Fight for Life gerçekten de etkileyici bir kitap. Wilson'ın Yarı Dünya'da öne sürdüğü argümanı anlamak o kadar da zor değil ve gezegenin sağlığıyla, özellikle de dünyayı paylaştığımız bitki ve hayvanların sağlığıyla ilgilenenler için başlangıçta hazmetmesi zor olabilir. Wilson bize, dinazorların ölümü gibi diğer büyük ölümlerle aynı düzeyde olan, türlerin kitlesel ölümünün yaşandığı altıncı büyük yok oluşun başlangıcında olduğumuzu güçlü bir şekilde hatırlatıyor.

Geçmişte yaşananlarla karşılaştırıldığında günümüzdeki kitlesel yok oluşlar arasındaki fark, bunun bir meteor çarpması ya da bir bakteri gibi süreçlerin sonucu olmaktan çok, aslında yok oluşun bir türün eylemlerinin sonucu olmasıdır. O tür de insan yani biziz. Wilson'un neden olduğumuz krize cevabı kitabının başlığında açıkça görülüyor. Bizi, dünya yüzeyinin yarısını, büyük ölçekli insan yerleşiminin ve gelişiminin yasaklanacağı yaban hayatı koruma alanı ilan etmeye çağırıyor. Bu çağrının kabul görmesi ise kısa vadede oldukça zor gibi görünüyor.

Piyasalarda aylardır "risk off" rejiminde olduğumuzu ve daha dikkatli olunması gerektiğini ifade ediyoruz.

Geçen hafta Yarı İletken Endeksi (SOX) yüzde 12,2, Nasdaq100 (NDX) ise yüzde 5,9 düştü. S&P500 yüzde 4,2 düştü. KBW Banka Endeksi yüzde 5,5 düştü. VIX Endeksi 7,38'den 22,38'e yükselerek 8 Ağustos'tan bu yana en yüksek kapanışını gerçekleştirdi.

Diğer ülkelerde de "risk off" kendini gösterdi. Japonya'nın Nikkei 225 Endeksi geçen hafta yüzde 5,8, Güney Kore KOSPI yüzde 4,9, Tayvan'ın TWSE endeksi yüzde 3,7 ve Çin'in CSI 300 endeksi yüzde 2,7 kayıp yaşadı. Avrupa'nın başlıca hisse senedi endeksleri; Fransa'da yüzde 3,7, Almanya'da yüzde 3,2 ve İtalya'da yüzde 3,1 düştü.

Piyasa tıpkı tarihin önemli kavşaklarında olduğu gibi bu kritik kavşakta da sisli, karmaşık ve olağanüstü bir ortam var. Arka plan bu kadar kafa karıştırıcıyken, piyasa uzmanları, Wall Street stratejistleri ve ekonomi camiasının kafasının karışmaması şarttır.

"Finansal alan" ve "ekonomi alanı" analitik çerçevesi bu sisi biraz olsun kaldırabilecek mi? Bunların iki ayrı alan olmasına rağmen birbirine belirgin etkileri var ve mevcut durumu düşündüğümüzde, son beş yılda yaşanan benzeri görülmemiş yükselişleri kendimize hatırlatmamız şart. Eylül 2019'da Koronavirüs (Covid-19) öncesi dönemde başlatılan 5 TN dolarlık QE vardı. ABD'nin kısa vadeli faiz oranları Mart 2020'de sıfıra düşürüldü ve Mayıs 2022'ye kadar yüzde 1'in altında tutuldu. Japonya ise yıllardır eksi faiz uyguluyor. Piyasaların merkez bankalarının sağladığı likiditenin önemini anlamak için Japonya faiz artırımının yarattığı türbülansı hatırlamakta fayda var.

Eşi benzeri görülmemiş borç büyümesinin ve derinlemesine kökleşmiş spekülasyon dinamiklerinin etkisini göz ardı eden analiz, kilit döngü dönüm noktalarını tanımakta başarısız olacaktır.

Piyasanın agresif faize indirimleri "ekonomi alanı" açısından haklı görünüyor mu? Ekonomi soğurken geçmiş verilere revizyon gelmesine rağmen, Ağustos ayında 142.000 yeni iş eklendi. İşsizlik oranı tarihin en düşük seviyesi olan yüzde 4,2'ye gerilerken, ortalama saatlik kazançlardaki yüzde 0,4'lük aylık artış, yüksek geldi.

ABD'nin verileri esasen toplamda zayıf değil ama ekonominin dengesiz olduğuna dair işaretler var. Örneğin ISM Hizmet Endeksi 51,5'te beklentilere yakındı. ISM Hizmetleri Yeni Siparişler bileşeni neredeyse bir puan artışla 53'e yükselirken, Ödenen Fiyatlar 57,3'e yükseldi. İstihdam 50,2'de hâlâ büyüme gösteriyor. Atlanta FED GDPNow tahmini yüzde 2'nin üzerinde kalmaya devam ediyor.

"Finansal alan" perspektifinden bakıldığında, FED'in agresif faiz indirimlerine hazırlıklı olmasının bir mantığı olduğunu düşünüyoruz. Ağustos'ta yen carry trade'lerin kapatılması ve kaldıraç azaltılmasını ve/veya ekonominin resesyona girme beklentisi var önden almak istiyor fakat "ekonomi alanı" açısından eldeki veriler agresif bir faiz indirimine işaret etmiyor. Bugün finansal alanda gerçek kırılma noktalarının olduğunu öne sürmek abartı değil.

Basitleştirmek için JPY'nin daha da değer kazanması, özellikle emtia açısından Çin'in büyümesini toparlayamaması ve ABD resesyona fiyatlaması gibi üç önemli kırılma noktasını çizelim.

Bunlardan özellikle birincisine değinmek istiyoruz çünkü gözlerden kaçmış olabilir.

Dolar/yen haftayı 142,30'da kapatırken, yen 5 Ağustos'taki 144,18'lik kapanışından daha güçlü oldu. Cuma gününün gün içi dolar/yen düşük seviyesi 141,78 ile 5 Ağustos'un gün içi en düşük seviyesi olan 141,70 ile yakındı. Meksika pezosu/Japon yeni çapraz ticaretinin Cuma günü 5 Ağustos gün içi en düşük seviyesinin hemen altında gerçekleştiğini de ekleyeyim. Japon yeni bu hafta dolar karşısında yüzde 2,7 oranında değer kazandı. Gelişmekte olan "carry trade" para birimleri karşısında Şili pezosu karşısında yüzde 6,1, yüzde 3,9, Meksika

pezosu karşısında yüzde 3,9, Arjantin pezosu karşısında yüzde 3,2 ve Güney Afrika randı karşısında yüzde 2,8 değer kazandı.

Çin ekonomisinin zayıf performansı emtiada aşağı yönlü ve oradan da küresel "risk off" rejimine katkıda bulundu. Bloomberg Emtia Endeksi bu hafta yüzde 2,5 düşüşle üç yılın en düşük seviyesine geriledi. Ham petrol yüzde 8 düşüşle Haziran 2023'ten bu yana en düşük seviyesine geriledi. Bakır yüzde 3,3, nikel yüzde 4,4, kalay yüzde 4,1, çinko yüzde 6,2 ve demir yüzde 7,3 düştü. Güvenli liman görülen külçe altın yalnızca yüzde 0,2 oranında değer kaybetti.

Aylardır ifade ettiğimiz gibi altın favori varlıklardan olmaya devam ediyor.

ABD ekonomisinin yavaşladığına şüphe yok ama aynı şekilde bunu "sert iniş" olarak etiketlemek için de henüz bir neden yok. Yine de emtia gibi bazı piyasalar resesyon fiyatlıyor gibi duruyor. Bu diğer piyasalara da sirayet ediyor bundan dolayı hem Çin hem de ABD'den gelecek veriler daha önemli hale geldi. Ayrıca ABD, başkanlık seçimine yaklaşırken bu konu gittikçe piyasanın gündemine gelecektir.

Yurt içine gelecek olursak, görüşlerimizde değişiklik yok. Uzun vadede olumlu olsak da daha kısa ve orta vadede düzeltme bekleniyordu. Bu düzeltmenin bittiğine dair yeteri emare yok.

Ekonomik tarafta ise Fitch, Türkiye'nin kredi notunu bir kademe artırdı ve "B+"dan "BB-"ye yükseltti, görünümü "pozitif"ten "durağana revize etti. Durağa revize etmesi Fitch'ten yakın vadede bir not artırımını için çıtanın yükseldiğini gösteriyor

Açıklanan Orta Vadeli Plan (OVP) içinde büyüme, enflasyon ve cari açık beklentilerinin genel olarak tutarlı olduğunu görüyoruz. Büyümenin dengeleneceği ve dezenflasyon sürecine geçileceği vurgulanıyor.

Ağustos verilerinin dezenflasyon sürecinin etkili olmaya başladığını gösterdiği, Eylül ve sonrası bu eğilimin sürmesinin beklendiği vurgulanıyor. 2025-2027 dönemi OVP'nin temel amacının enflasyonun kademeli olarak tek haneye düşürülmesi, büyüme potansiyelinin yükseltilmesi ve gelirin tüm kesimlere adil dağıtılması olarak vurgulanıyor. Ayrıca para, maliye ve gelirler politikalarının güçlü eş güdümün sağlanacağı ve enflasyonla mücadelenin öncelikli alan olduğu vurgulanıyor.

OVP'de enflasyon beklentilerinin yukarı revize edildiğini, büyümenin aşağı revize edildiğini görüyoruz. 2024 yılsonu enflasyon beklentisi yüzde 33'ten yüzde 41,5, 2025 beklentisi ise yüzde 15,2 iken yüzde 17,5, 2026 beklentisi de yüzde 8,5'ken yüzde 9,7 seviyesine güncellendi.

2024 ve 2025'te yüzde 3,5 ve yüzde 4 büyüme bekleniyor. Önceki beklentiler ise yüzde 4 ve yüzde 4,5'ti. Cari açık beklentileri de aşağı yönlü revize edildi ve 2024 yılı için yüzde 3,1'den yüzde 1,7'ye düşürüldü. Cari açık beklentileri, 2025 yılı için yüzde 2,6'dan yüzde 2'ye düşürüldü.

Ayrıca bütçe açığında daralma hedeflendi. 2024 yılında deprem kaynaklı olarak yüzde 6,4 bütçe açığı öngörülmüştü. Yeni tahminlerin, 2024 için yüzde 4,9 ve 2025 için yüzde 3,1 olarak güncellendiğini görüyoruz.

Kamu mali reformlarının hayata geçirilmesi, Ar-Ge ve ekonominin yenilikçilik kapasitesi artırılarak yüksek katma değerli üretimin teşvik edilmesi amaçlanıyor. Ayrıca yeşil ve dijital ekonomiye geçişe yönelik teknolojik dönüşümün sağlanması ve iş ve yatırım ortamının iyileştirilmesine devam edilmesi ve ekonomide kayıt dışılığın azaltılması gibi başlıklar da öne çıkıyor.

Sanayi Üretimi 2024 Temmuz ayında takvim etkisinden arındırılmış olarak yıllık bazda %3,9 azalış gösterdi. (Haziran 2024: %-5, Temmuz 2023: %+8,1)

Diğer yandan takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış üretim ise 2024 Temmuz ayında %0,4 artış gösterdi. (Haziran 2024: %-2,4, Temmuz 2023: %-0,6)

Böylelikle üç aylık ortalama üretim artışı %-0,05, seviyesinde gerçekleşti (önceki %-1,9)

Sanayi üretiminde detaylara bakıldığında Temmuz ayında aylık bazda enerji ve sermaye malı hariç bütün alt kalemlerin artış gösterdiği görülüyor. Ara malı üretiminde %1,7 artış (+0,7 puan katkı) dayanıklı tüketim malı üretiminde %3,6 artış (+0,2 puan katkı) dayanıksız tüketim malı üretiminde %2,8 artış (+0,6 puan katkı), enerji üretiminde %1 düşüş (-0,1 puan katkı) sermaye malı üretiminde ise %4,1 düşüş (-0,9 puan katkı) gerçekleşti.

Yıllık bazda bakıldığında ise Temmuz ayında enerji hariç bütün alt kalemlerin düşüş sergilediği görülüyor. Ara malı, dayanıklı tüketim malı, dayanıksız tüketim malı, enerji ve sermaye malı üretiminde sırasıyla %-4,3, %-3,9,

%-4,5, %+8,8 ve %-8,1 değişim gerçekleşti. Ara malı, dayanıklı tüketime malı, dayanıksız tüketime malı, enerji ve sermaye malı üretimi yıllık artışa sırasıyla -1,7 puan, -0,2 puan, -1 puan, +0,8 puan ve -1,7 puan katkı sağladı.

Alt sektörler bazında bakıldığında, 2024 yılı Temmuz ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %2,1 artış (+0,1 puan katkı), imalat sanayi sektörü endeksi %0,5 artış (+0,5 puan katkı), elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksinin ise %1,9 düşüş (-0,1 puan katkı) gösterdiğini görüyoruz. Yıllık bazda ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %3,3 artış (+0,2 puan katkı), imalat sanayi sektörü endeksi %5,1 düşüş (-4,5 puan katkı) ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi ise %8,2 artış (+0,3 puan katkı) gösterdi.

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 Deęerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Deęerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Deęerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Deęerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Deęerler 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 Deęerler 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 Deęerler 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 Deęerler 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 Deęerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.