

Büyük Resmi Görmek

Arthur Koestler ne yazık ki büyük ölçüde unutulmuş yazarlardan biri. 20. yüzyıl ortalarının en popüler yazarlarından biri olmasına rağmen bugün neredeyse ismi hiç geçmiyor.

Bilim tarihi hakkında 1950'lerde yazılmış önemli kitaplarından biri olan "Sleepwalkers", günümüzle son derece alakalı ve özellikle de Koestler'in iç görüşünden çıkarılabilecek dersleri barındırıyor. Koestler'in kitabı ayrıca bize bilimin manevi kökenlerini hatırlatıyor.

Koestler büyük resmi görmek için bir adım geriye gidiyor ve ilerleme diyebileceğimiz şeyin doğrusal olmayan doğasına da dikkatimizi çekiyor. İnsanlığın bilgi tarihinde, "1500 yılında dünyanın Arşimet zamanına göre daha az matematik bildiği" gibi uzun karanlık dönemler ve ayrıca gerçekten ilginç hiçbir şeyin gerçekleşmediği uzun platolar vardır. İlerleme dönemleri norm değil istisnadır" diye yazıyor.

Ekonomi ve piyasalarda da büyük resmi görmek için bir adım geriye gidersek, geçtiğimiz hafta performans anlamında, ABD hisse senetleri için senenin en kötü haftası oldu. Jeopolitik ve enflasyon risklerinin yeterince fiyatlanmadığını ve bunların da bir düzeltmeye sebep olabileceğini paylaşmıştık. Fakat orta vadeli resim bizce değişmedi. Hala bir "risk on" yani reflasyon rejimi içindeyiz.

Son iki yıldaki agresif parasal sıkılaştırmaya rağmen, ABD ekonomisinin potansiyelin üzerinde büyümeye devam etmesi, göz önüne alındığında bizim "no landing" yani "reflasyon" tezimizi güçlendirdi. Aynı zamanda FED'in uzun süre yüksek politika faiz lehine olan durumun güçlenmeye devam ettiğini de düşünüyoruz. Aslında hizmet enflasyonu yeniden hızlanma işaretleri gösteriyor. Bu da FED'in işini ayrıca zorlayan bir durum. Bir de şöyle bir gerçek var o da değişik finansal koşullar endekslerinin hepsinin para politikasının görünürde görüldüğü kadar sıkı olmayabileceğini gösteriyor.

Geçen hafta Mart ayındaki çekirdek TÜFE'nin yükselmesiyle piyasadaki FED faiz indirim fiyatlamaları da değişti.

İkinci çeyreğin ana temalarından biri muhtemelen Atlantik'in iki yakasındaki para politikası rejimlerindeki farklılıklar olacak. ECB'nin politika gevşeme çabalarına liderlik etme konusunda tarihsel olarak ender görülen bir durum ki bu durum, EUR/USD üzerinde aşağı yönlü baskıyı devam ettirmek için uygun bir ortam yaratacak.

Aslında Avrupa'da manşet enflasyonundaki aşağı yönlü sürpriz, hizmetlerdeki katılık durumunu maskeliyor. Ücret artışının dirençli olma riskinin olduğuna inanıyoruz, aynı zamanda artan enerji fiyatları da manşet enflasyonun bu yıl yüzde 2'nin altına düşeceği yönündeki beklentilerin gerçekleşmemesine neden olabilir.

Emtia grupları keskin bir şekilde yükseldi, tahvil getirileri artıyor ve ABD art arda üçüncü kez kötü TÜFE rakamı gördü. Jeopolitik risklerin tamamen ortadan kalkmadığını ve kısa vadede hem hisse senetlerinin hem de tahvillerin düşük performans gösterebileceğini düşünüyoruz. Artan jeopolitik risk ve hisse senedindeki herhangi bir düşüş, tahvillere bir miktar destek sağlayabilir ancak bizim görüşümüze göre bunlar, daha kısa vadeli hareketler şeklinde olabilir.

Mart ayı TÜFE verileri, ABD enflasyonunun yakın zamanda yüzde 2'ye dönecek kadar kolay bir yolda olmadığını doğruluyor. FED'in yanlış yönlendirilmiş 2023 sonu güvercin dönüşü, gevşek piyasa koşullarını serbest bıraktı.

Daha önce de belirttiğimiz gibi radarın altında olması ve pek gündeme gelmemesine rağmen iki önemli merkez bankası BOJ ve PBoC'nin piyasa baskısı altında olduğunu düşünüyoruz. Neredeyse hiç bahsedilmeyen bu konunun piyasalar açısından en büyük risklerden biri olduğu kanaatindeyiz. FED'in "uzun süre daha yüksek" kalması, bu iki ülke üzerindeki baskıyı önemli ölçüde daha da yoğunlaştırıp ciddi kur kırılma riskiyle karşı karşıya getirebilir.

Sözel müdahalede bulan Japon yetkilileri, piyasalara müdahale etme konusunda isteksizler. Sonuçta başarısız para müdahalesi, spekülörleri cesaretlendirmekten başka bir işe yaramaz. Yen'in daha fazla değer kaybı hem Çin gibi bölge ülkelerini ihracat açısından hem de "carry tradeler" açısından baskılıyor.

1997'deki yıkıcı Asya Kaplan Balonu çöküşünden öğrenilen kritik bir ders varsa, o da sabit para birimlerinden ne pahasına olursa olsun kaçınılması gerektiği. Pekin son zamanlarda, renminbi'yi dolara sabitlemiş gibi duruyor. Çinli yetkililer güçlü bir para birimini tercih etmiyor. Daha zayıf bir renminbi, devasa ihracat sektörlerini destekleyecektir. Fakat başka ülkelerin ihracatı pahasına.

Jeopolitik taraf gittikçe daha fazla önem kazanıyor. Bazı haberler Biden yönetiminin, İsrail'in İran topraklarına askeri bir karşı saldırıda bulunmasından, daha fazla tepki ve daha geniş bölgesel riskleri nedeniyle tedirgin olduğunu öne sürüyor. Pazar günü bir Beyaz Saray yetkilisi, Başkan Biden'ın Netanyahu'ya ABD'nin böyle bir operasyonuna katılmayacağını ilettiğini doğruladı. İsrail'in, İran topraklarına misillemede bulunması. İran ise İsrail'in olası bir karşı saldırısına yanıt olarak, büyük ihtimalle Suriye veya Irak'ta olmak üzere Amerikan üslerini

hedef alacağını belirtti. ABD üsleri, geçtiğimiz aylarda İran'ın vekil güçleri tarafından hedef alındı. Ancak İran'ın ABD üslerine doğrudan saldırması, Biden yönetimi için yeni zorluklar doğuracak ve ABD'yi çatışmanın içine sürüklemeye riskini taşıyacaktır. Diğer bir risk ise gemilerin, Basra Körfezi'ndeki İran destekli Husiler tarafından hedef alınması. Piyasa perspektifinden bakıldığında kilit soru, bu hafta sonu yaşanan olayların İran ile İsrail arasında tam anlamıyla doğrudan bir çatışmaya dönüşüp dönüşmeyeceği. Bu muhtemelen büyük ölçüde İsrail'in misillemesinin niteliğine ve bunun sonucunda İran'ın eylemlerine bağlı olacaktır.

Piyasalar açısından bakıldığında, artan İsrail ve İran savaşı riskinin en açık ekonomik aktarım kanalları arasında; enerji fiyatları ve tedarik zincirleri bulunuyor. İsrail'den bir yanıt gelmese bile saldırıların, İran'ın petrol satışlarına yönelik mevcut yaptırımların daha sıkı uygulanması yönündeki çağrılarını artırması, OPEC'in üretim kesintileri ve Rusya'ya karşı artan yaptırımların uygulanmasından kaynaklanan piyasadaki mevcut arz baskısını artırması muhtemel. Bölgesel bir çatışmanın petrol üretimi üzerindeki muhtemel sonuçları ve Hürmüz Boğazı'ndan petrol geçişine yönelik tehdit nedeniyle, bu risk priminin piyasaya yansımaları nedeniyle petrol fiyatları yükselebilir. Bu ise yeni enflasyonist bir dalga yaratabilir ve riskli varlıklar açısından olumsuz olur. Fakat biz, İsrail-İran geriliminde en kötü senaryonun gerçekleşmeyeceğini düşünüyoruz.

İçeriye dönecek olursak:

a) Şubat ayında sanayi üretimi baz etkisinin de yardımıyla yıllık yüzde 11,5 arttı. Bu Bloomberg konsensüs beklentisi olan yüzde 8.1'in oldukça üzerinde. Bu yıllık oran aynı zamanda, Şubat 2022'den bu yana en yüksek seviye olarak görülüyor. Büyüme momentumu açısından daha iyi bir göstere olan aylık büyüme ise yüzde 3,2 arttı.

Aylık artış verisi Ocak'ta yüzde 0'dan yüzde 0,3'e, yıllık ise yüzde 1,1'den yüzde 1,3 revize edildi.

Detaylara baktığımızda, tüm alt kalemlerinin güçlü artışlar kaydettiğini görüyoruz. Yani genele yayılan bir büyüme söz konusu.

Nitekim madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi, bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 12,8 arttı. İmalat sanayi sektörü endeksi yüzde 11,9'a yükselirken; elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi de yüzde 7,7 arttı.

Aylık verilere baktığımızda ise farklı bir resim var. Aylık yüzde 3,3'lik artışın sebebi imalat sanayi sektörünün yüzde 3,8'lik artışı oldu. Diğer kalemlerden madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi bir önceki aya göre yüzde 3,2 azaldı. Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi de yüzde 0,3 arttı.

Ara malı, dayanıklı tüketim malı ve dayanıksız tüketim malı üretimleri aylık bazda yüzde 1,1, yüzde 1,5 ve yüzde 1,9 oldu. Sermaye malı üretimi ise ciddi bir artış göstererek aylık bazda yüzde 11,3, yıllık bazda ise yüzde 20,9 oldu.

Sonuç itibarıyla, sanayi üretiminin Şubat ayında ivme kazandığı görülüyor. Bu ve daha önce bahsettiğimiz veriler ekonominin tekrar ivme kazandığına dair işaretler olarak okumak mümkün. Bu bağlamda merkez bankasının bu verileri de kararlarında girdi olarak alacağını düşünüyoruz.

b) Mart ayında merkezi yönetim bütçesi 209 milyar TL açık verdi. Böylece ilk çeyrek bütçe açığı 513 milyar TL oldu. Aylık ve çeyreklik bazda açığı artışıyla yüzde 345 ve yüzde 105 oldu.

Detaylara baktığımızda faiz dışı dengenin sırasıyla 134 ve 264 milyar TL olduğunu görüyoruz.

Gider tarafında yıllık bazda Mart ve 1. çeyrekteki yıllık artışlar yüzde 107 ve yüzde 106. Benzer oranlar faiz dışı artış için geçerli olduğundan artışları tamamen faiz giderlerindeki artışa bağlayamıyoruz.

Personel giderleri, cari transferler, hazine yardımları ve borç vermenin giderler tarafında açığa en fazla yapan kalemler arasında.

Bütçe gelirleri tarafında ise Mart ve 1. çeyrekteki yıllık artışlar sırasıyla yüzde 69 ve yüzde 106. Vergi gelirleri ise yüzde 112 ve yüzde 113 artarak en büyük katkısı yaptı.

Alt kalemlere baktığımızda, vergi kalemleri içinde gelir vergisi ve özellikle de alınan KDV'deki artış dikkat çekici. En fazla katkıda bulunan gelir kalemleri ise ÖTV olmuş.

Net dış varlıklar seçim sonrası artışa geçti. Türk varlıkları için trend anlamında olumlu ama seçici görüşlerimiz devam ediyor.

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.