

## Dönüş sinyalleri?

İnsanlık tarihindeki en etkili bireylerden bazılarının, neredeyse hiç kimsenin kim olduklarını bilmeyecek kadar kamuoyunun bilincinden kaçmayı başarabilmeleri gariptir. Peki ya size yaklaşık 900 yıl önce yaşamış bir kişinin fikirlerinin Protestan Reformu'ndan Fransız Devrimi'ne, Rusya ve Amerika'ya özgü milliyetçilik türüne kadar her şeyin merkezinde yer aldığını söyleseydim?

12. yüzyıldan kalma, Joachim de Fiore adındaki keşiş, yukarıda sıralanan tüm düşünce sistemlerinin ve siyasi hareketlerin oluşumunda geçerli bir figür olmakla kalmayıp, aynı zamanda bizzat gelecek fikrinin icat edilmesinde de ciddi bir itibara sahip desek yanlış olmaz.

13. yüzyıldan itibaren insanlığın uzaydaki konumunu daha net bir şekilde anlamaya yönelik girişimler oldu ve bu girişimlerden bazıları gerçekten de dahiyaneydi. Hatta Büyük Patlama ve Çoklu Evren gibi güncel fikirlerin habercisi olduğu söylenebilir. Bu, son zamanlarda, büyük ölçüde unutulmuş bir başka Orta Çağ figürü olan Robert Grosseteste'nin çalışmaları üzerinde beşeri bilimler, matematikçiler ve bilim insanları arasındaki harika bir iş birliğinde gösterildi.

İnsanın yaşam standartlarındaki, teknolojik kapasitedeki ve bilimsel anlayıştaki gelişmeler, nihai sona ermeden önce salt bir çöküş olarak görülen bu Orta Çağ'a ait gelecek fikrini baltalamadan önce, bunu felsefi ve teolojik olarak yaptı.

Küresel tahvil getirileri bu hafta yükselişe geçti. ABD konut fiyat enflasyonu ve Conference Board Tüketici Güveni beklenenden daha güçlü çıktı. 2. çeyrek GSYİH yüzde 2,8'den yüzde 3,0'a revize edildi ve Kişisel Tüketim ise yüzde 2,2'den yüzde 2,9'a yükseltildi. Temmuz ayında kişisel harcamalardaki yüzde 0,5'lik artış, bir yıllık büyümeyi yüzde 5,3'e yükseltti.

Son 37 yılda FED sadece 50 baz puanlık kesintiyi resesyona doğru yaparken ABD verileri bir resesyonun yaklaştığını göstermiyor. Dolayısıyla yarım puanlık bir indirim şu anda pek mümkün görünmüyor. FED ekonomik yavaşlamaya beklenenden daha erken tepki verdi. Çekirdek enflasyonun önümüzdeki birkaç ay boyunca muhtemelen yüzde 2,6-2,7 civarında; FOMC 50'leri, 25'ler konusunda henüz aynı fikirde değiller. Yukarıda belirtildiği gibi 50 baz puanlık bir faiz indirimi, FED'in resesyon beklediğini ima etmek anlamına gelir ki bu FED'in yanlışlıkla önermek istemeyeceği bir şeydir.

ABD ekonomisinin olağanüstü performansı ve büyük bütçe açığı, ABD'ye yabancı yatırım için doyumsuz bir iştah sundu ve buna coşkulu getiri avcısı yabancı yatırımcılar da eşlik etti. Artık büyüme yavaşlıyor ve oranlar düşüyor, bakalım nasıl sonuçlanacak?

Hisse senedi piyasası iyimserleri, sıcak teknoloji hisse senetlerinden daha ucuz ancak yine de büyümeye duyarlı hisse senetlerine doğru bir rotasyon içinde olduğumuzu öne sürüyor. Tahvil yatırımcıları, oranlar düşse bile getirilerin cazip olmaya devam edeceğini ve spread'lerin oldukça dirençli olduğunu belirtecek.

Güvercin dönüşleri ve faiz indirimi sinyallerinin, agresif kaldıraçlı spekülasyonların olduğu bir ortamda tehlikeli bir iş olduğunu söyleyebiliriz. Gevşek finansal koşullar ekonominin ve piyasaların bazı bölümlerine likidite fazlalığı yağıyor. Finansal koşullar aşırı derecede gevşek kalıyor ve bu da yukarı yönlü ekonomik ve enflasyon sürprizlerinin olasılığını artırıyor. Bunlar piyasaların yeni zirveleri görmesini sağlayabilir ama ardından bir düzeltme görme olasılığının yüksek olduğunu düşünüyoruz.

Bizim piyasalar için uzun vadeli olumlu görüşümüz devam ediyor. Kısa vadeli bir düzeltme bekliyorduk, bu da gerçekleşti. Bu düzeltmenin henüz sonuna geldiğimize dair yeterince veri yok. Henüz erken olsa da önümüzdeki aylarda enflasyon verileri izin verirse TCMB'den faiz indirimi fiyatlaması beklentisinin oluşabileceğini düşünüyoruz. Bizim beklentimiz en erken 2024 sonundan önce faiz indirimi olmayacağı ama piyasa bunu önden fiyatlandırmaya başlayabilir.

Favori varlıklarımızdan altının ise makro ortam altın fiyatlarının yükselmesine olanak sağlıyor. Düğün ve festival sezonunun öncesinde Hindistan'dan başlayıp, yılın ilerleyen dönemlerinde Çin'in takip etmesiyle alımların talebi artırması olası görünüyor.

Ekonomik tarafta, Ağustos ayına ilişkin veriler son birkaç ayda sektörlerde üretim tarafında genele yayılan yavaşlama eğiliminin sürdüğüne işaret ediyor. Bu yavaşlamada dış talep daha etkili olurken, veriler sert bir yavaşlamadan ziyade kademeli bir soğumayla daha uyumlu bir seyir izliyor. Geleceğe yönelik beklentiler de bu eğilimin kısa vadede benzer şekilde devam edeceği yönünde şekilleniyor.

Haziranda 2,4 puan düşüş kaydeden mevsimsellik etkilerinden arındırılmış TÜİK Ekonomik Güven Endeksi, Temmuz ayında da 1,4 puan azalarak 94,4'e, son 11 ayın en düşük seviyesine geriledi.

Detaylara bakıldığında, manşet endeksteki gerilemenin genele yayıldığı görülüyor. Bu doğrultuda, tüketici güveninde 2,4 puanlık bir düşüş yaşanırken, bunu reel kesim güvenindeki 1,8 ve perakende ticaret sektöründeki 1,7 puanlık azalmalar izliyor. Hizmet sektörü güveni 1,3 puan düşüş kaydederken, inşaat sektörü güveni ise 0,8 puan azaldı.

Türkiye'nin dış ticaret dengesi Temmuz ayında 7,3 milyar dolar açık verdi. Rakam, geçen yılın aynı ayındaki 12,5 milyar dolarlık açığına oranla oldukça düşük. Bu şekilde Ticaret Bakanlığı ön verilerinin de işaret ettiği gibi 12 aylık toplam açık, Haziran'daki 87,7 milyar dolarlık seviyesinden Temmuz'da 82,4 milyar dolara düşüş kaydetti. Tüketim malları ithalatı yıllık bazda uzun bir süredir ilk defa yıllık yüzde 3,2 düşüş ile geriledi.

TÜİK'in açıkladığı rakamlara göre Gayrisafi Yurt İçi Hasıla 2024 yılının ikinci çeyreğinde reel olarak bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 2,5 büyüme gösterdi.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH büyümesi zayıflamaya işaret ederek bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,1 büyüme gösterdi. Bloomberg'de yer alan piyasa beklentisi ise yüzde eksi 0,5 idi.

Verilerin detayına baktığımızda harcamalar yöntemi ile ikinci çeyrekte büyümeye büyük ölçüde iç talep ve net dış talepten pozitif katkı geldiğini, stok değişimlerinden ise negatif katkı geldiğini görüyoruz. Hanehalkı tüketimi bu yılın ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 1,6 artış gösterirken, devletin nihai tüketim harcamaları yüzde 0,7 artış gösterdi. Diğer taraftan bir önceki çeyrekte yüzde 9,3 artan yatırımlar ise bu yılın ikinci çeyreğinde yüzde 0,5 artış gösterdi. Böylelikle toplam iç talep katkısı yaklaşık 1,1 puan oldu. Net dış talep katkısı ise ihracattaki yüzde 0,04 artışa karşın, ithalat tarafındaki yüzde 5,7 düşüşe bağlı olarak pozitif oldu. Stok değişimleri ise büyümeye eksi 0,7 puan civarında katkı yaptı.

Ekonominin ivmesine ilişkin daha net bir tablo sunan ve belirgin zayıflama sinyalleri üreten takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış verilere bakıldığında ise hanehalkı tüketim harcamalarının 2024 yılı ikinci çeyrekte yüzde 0,5 oranında artış, kamu tüketim harcamalarının ise yüzde 0,3 oranında artış gösterdiğini görüyoruz. Yatırımlarda ise bir önceki çeyrekteki yüzde 2,4 artış ardından bu yılın ikinci çeyreğinde yüzde 4,1 daralma görülüyor. Böylelikle toplam iç talep katkısı yaklaşık eksi 1 puan oldu. Net dış talep tarafında ise ihracat bir önceki döneme göre yüzde 3,9 azalış gösterirken, ithalat yüzde 0,6 oranında artış gösterdi. Stok değişimleri ise büyümeye 2,5 puan civarında katkı yaptı.

GSYH verilerine üretim yöntemi tarafından baktığımızda 2024 yılı ikinci çeyreğinde reel olarak yıllık bazda sanayi sektöründe, tarım sektöründe, hizmet sektöründe ve inşaat sektöründe sırasıyla yüzde eksi 1,8, yüzde 3,7, yüzde 2,9 ve yüzde 6,5 değişim görüyoruz. 2024 yılının birinci çeyreğinde ise bu durum sırasıyla yüzde 4,2, yüzde 4,9, yüzde 3,8 ve yüzde 11 idi. Üretim tarafında diğer verilerin de desteklediği ivme kaybını 2Ç GSYH sanayi üretiminde belirgin düştüğüne işaret ediyor. Eldeki veriler bu ivme kaybının devam ettiğine işaret ediyor.

TÜİK'in açıkladığı verilere göre TÜFE 2024 Ağustos ayında bir önceki aya göre yüzde 2,47 artış gösterdi.

Bloomberg anketine göre ortalama beklenti manşet TÜFE'nin aylık bazda yüzde 2,3 artış göstermesi yönündeydi. Temmuz ayında aylık bazda yüzde 3,2 artış gerçekleşmişti.

Yıllık TÜFE artışı ise ortalama beklentiye paralel yönde yüzde 61,8'den Ağustos ayında yüzde 51,97'ye geriledi. Buradaki beklenti ise yüzde 51,9'du.

Çekirdek endekslere baktığımızda piyasalarda en fazla izlenen özel kapsamlı TÜFE C endeksi aylık bazda yüzde 2,99 artış gösterirken, TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise beklenenin üzerinde kalarak yüzde 60,2'den yüzde 51,6'ya geriledi. Ayrıca Ağustos ayında yurt içi üretici fiyat endeksi aylık bazda aylık yüzde 1,68 artış gösterirken, Y-ÜFE'deki yıllık artışın yüzde 41,4'den yüzde 35,7'ye gerilediğini görüyoruz.

TÜFE endeksinde detaylara baktığımızda Ağustos ayında aylık bazda eğitim yüzde 11,3 ile en yüksek artış gösteren grup olurken, gıda yüzde eksi 1,1 ile tek düşüş gösteren grup oldu. TÜFE endeksinde ağırlığı yüzde 24,98 ile en yüksek olan gıda ve alkolsüz içecekler grubunda aylık bazda yüzde 1,1 düşüş, ağırlığı yüzde 14,2 olan konut grubunda yüzde 8,5 artış, ağırlığı yüzde 17,35 olan ulaşımda ise yüzde 2,9 artış gerçekleşti. Ayrıca mal grubunda aylık bazda hız kaybıyla yüzde 1,5 artış görülürken gücünü koruyan hizmet grubunda ise yüzde 4,6 artış gerçekleşti. Ağustos ayında Manşet TÜFE'ye konut grubu 1,3 puan ile en yüksek katkı yapan grup olurken ulaştırma grubu 0,5 puan, eğitim grubu 0,2 puan gıda grubu ise eksi 0,3 puan katkı sağladı.

Yıllık bazda bakıldığında eğitim yüzde 120,8, konut yüzde 101,5 ve lokanta ve oteller yüzde 67,8 en yüksek artış gösteren gruplar olurken, ulaştırma yüzde 28,9 en düşük artış gösteren grup oldu. Ağustos ayında ulaştırma grubundaki yıllık artış yüzde 46,1'den yüzde 28,9'a, gıda grubunda yüzde 58,9'dan yüzde 44,9'a gerilerken, konut grubunda ise yüzde 98,5'ten yüzde 101,5'e yükseldi. Ayrıca mal grubundaki yıllık artış yüzde 52,7'den yüzde 42,1'e gerilerken, hizmet grubunda ise yüzde 85,6'dan yüzde 77,8'e geriledi. Konut grubu

Manşet TÜFE'ye 12,5 puan ile en yüksek katkı yapan grup olurken gıda grubu 11,5 puan, otel ve restoran grubu 5,7 puan ve ulaştırma grubu ise 5,5 puan katkı sağladı.

Çekirdek diye tabir edilen özel kapsamlı TÜFE göstergelerine baktığımızda ise Ağustos ayında B ve C endeksi hariç aylık artış oranları Temmuz ayının altında kalırken yıllık bazda ise bütün endekslerde gerilemeler görülüyor. Üstelik bu artış oranları, Ağustos ayında yüzde 1.4 ile yüzde 3.4 bandında seyrederken, Temmuz ayında yüzde 2.5 ile yüzde 3.6 bandındaydı.

Piyasalarda en fazla izlenen özel kapsamlı TÜFE C endeksi aylık bazda yüzde 2,99 artış gösterirken, TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise beklenenin üzerinde kalarak yüzde 60,2'den yüzde 51,6'ya geriledi. Diğer çekirdek göstergelerden mevsimlik ürünler hariç A endeksi, işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç B endeksi, işlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç D endeksi ve alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç E endeksi, Ağustos ayında bir önceki aya göre sırasıyla yüzde 3,2, yüzde 2,9, yüzde 3,4 ve yüzde 2,4 artış gösterdi. Bu oranlar Temmuz ayında sırasıyla; yüzde 3,6, yüzde 2,5, yüzde 3,4 ve yüzde 3,1 idi.

Yıllık bazda ise TÜFE A, TÜFE B, TÜFE D ve TÜFE E endeksi sırasıyla yüzde 54,9, yüzde 50,9, yüzde 53 ve yüzde 51,6'ya geriledi. Bu durum Temmuz ayında sorasıyla yüzde 63,7, yüzde 60,3, yüzde 62,6 ve yüzde 61,8 idi.

#### 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.