

Şubat ayında IMF tarafından güncellenen verilere göre dünya büyümesi yukarı yönlü revize edilmiş, bu revizyonlar özellikle üç bölgede dikkat çekmişti. Bunlar Avrupa, Amerika ve Çin. Gerçekten de baktığımız zaman Çin'de açılma sonrası sanayi üretimi, perakende satışlar, hatta uzun zamandır sorunlu olan emlak sektöründe güçlü geri dönüşler var ve dünya büyümesine de katkıda bulunuyor.

Peki büyüme tarafı böyleyken büyük ekonomilerde enflasyon tarafında nasıl gelişmeler oluyor? Enflasyona baktığımız zaman yıllık bazda geçen sene ulaşılan o çok yüksek seviyeler var. Geçen sene Amerika'da enflasyon, son yüzyıldaki altı en büyük oranlarından birine ulaşmış ve 1980'lerden beri en yüksek seviyesini görmüştü. Almanya gibi Weimar Cumhuriyeti, hiper enflasyon kabusunun genlerine işlediği bir ülkede, enflasyon 1950'lerden beri en yüksek seviyesini görmüştü.

Bu sene ise özellikle baz etkisi, tedarik zincirlerindeki açılma ve enerji fiyatlarındaki gerileme nedeniyle düşüşler var. Fakat şu anki seviyeler hala merkez bankalarının hedeflerinin çok üzerinde seyrediyor. Amerika'da ise FED'in en çok önem verdiği PCE, yıllık bazda düştüyse de çekirdek bazında ciddi bir katılık gösteriyor. TÜFE içinde yer tutan hizmet sektörü enflasyonu da düşmeyi bırakın, faiz artırımlarına rağmen yıllık bazda yükselmeye devam ediyor.

Büyüme tarafına dönecek olursak, birçok dinamik resesyona işaret ediyor. Özellikle son birkaç yıldır hızla gerileyen tasarruf oranı az da olsa artmaya başladı. Tüketime büyük oranda tüketici kredileriyle finanse edildiğini düşündüğümüzde, kredi kartı koşullarındaki sıkılaştırmanın ekonomi üzerinde yavaşlatıcı etkiye neden olmasını bekleriz. Bu sıkılaştırma, 2020'deki seviyelerine yaklaşıyor. Benzer şekilde bankacılık krizi öncesi dahi bankacılık sisteminin ticari ve sanayi kredilerinde yavaşlama emareleri vardı. Krizden sonra kredi koşullarının daha da sıkılaştırmasını bekliyoruz ki bu büyüme üzerinde şüphesiz baskı yaratacak bir unsur. Aynı resmi Avrupa'da da görüyoruz. Fakat merkez bankaları, sadece bunlara bakarak henüz faiz artırımlarından vazgeçme noktasında değil. Bunun sebebi hem hizmet sektöründe ve istihdam piyasalarında gördüğümüz devam eden hız, hem de hizmet ve çekirdek enflasyonun katılık göstermesi. Bu arada hizmet sektörü ve imalat arasında makasın açıldığını görüyoruz. Benzer bir resim Avrupa için de geçerli. Bizce ana problem ise ekonomiyi soğutmak ve enflasyonu düşürmek için gereken nötr FED faiz oranının, finansal istikrarı tesis etmek için gerekenden yüksek olması. Yani reel sektör ve finansal sektör için nötr faiz oranı aynı değil. Son bankacılık türbülansının belki de en önemli dersi bu.

Hem Amerika hem Avrupa'da resesyon beklentilerimizin arkasında yatan sebeplerden biri ise faiz oranlarının uzun yıllar negatif kaldıktan sonra artıya geçmiş olması. Nitekim reel faiz oranı Amerika'da 2008 krizi öncesinden beri ilk defa artıya geçti. Amerika ve Avrupa faiz artırırken aynı zamanda bilanço küçültüyorlar. Bankacılık krizinden dolayı FED'in bankalara sağladığı likidite imkanı nedeniyle bilançosu son haftalarda arttıysa da bunun bir trend halini almasını beklemiyoruz.

Resesyon ihtimali fiyatlaması için de özellikle bono piyasası ve hisse senedi piyasaları arasında bir ayrışma görüyoruz. Bono piyasalarında verim eğrisi tersine dönmüş durumda. Hisse senedi piyasası ise hala yüksek değerlemelerde işlem görüyor. Hem 3 aylık ve 10 yıllık bono faiz farkı hem de 2 yıllık ve 10 yıllık bono faiz farkı arttığı zaman, yani faiz olarak kısa vade uzun vadelinin üstüne çıktığı zaman genelde bir resesyon ortaya çıkmış. Ayrıca Amerika'da M2 para tabanının yıllık bazda son 60 senede görülmemiş bir şekilde eksiye döndüğünü görüyoruz.

Gözler bankalardaki risklerdeyken esas risklerin sıkılaştırmadan olumsuz etkilenecek şirketler kesiminde olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca gözlerden daha uzak olan alanlarda, private equity olsun, kaldıraçlı kredi piyasaları olsun esas risklerin olduğu yerler olduğunu düşünüyoruz ve bu risklerin önümüzdeki aylarda gün yüzüne çıkmasını bekliyoruz. Riskli olarak gördüğümüz diğer bir alan ise gayrimenkul sektörü. Sektöre baktığımızda MBA satın alma endeksinin 1995'ten beri en düşük seviyelerine gerilemiş vaziyette olduğunu görüyoruz. Tüm bu olgulara rağmen, S&P500 için beklenen kar tahminleri tarihsel trendlerden epey ayrılmış vaziyette. Biz ayı piyasasının, yukarıda saydığımız sebeplerden ötürü, henüz sonlanmadığını düşünüyoruz. Ayrıca volatilité endeksinin 50'li seviyeleri hatta 2008 ve 2020'de gördüğümüz 80'li seviyelere gelmeden, gerçek bir di bin tarihsel olarak çok fazla görülmemiş olması bunu gösteriyor.

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 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.