

Pinokyo'nun Kaderi

Carlo Collodi'nin 1883 tarihli klasik Pinokyo'su, aslında otoriteye yani ebeveynlerin itaatsizliğin riskleri ve tavsiyelerine uyma gerekliliğiyle ilgili bir hikâyedir. Pinokyo'nun "anne-babasının" değil, her ne kadar amacı iyilik yapmak da olsa her fırsatta kendi isteklerinin peşinden gitmesi, işleri iyice karıştırır ve Pinokyo'nun başı daha da belaya girer, onu hedefine ulaştırmaktan daha da uzaklaştırır.

Pinokyo hikâyesinin ironisi, "gerçek bir çocuk" olmak isteyen kuklanın, gerçek bir çocuğun yapacağı şeyi yapması, yani ebeveynlerini dinlememesidir. Sonunda ebeveynlerini dinlemeyi ve eğitim almayı öğrenerek yetişkin bir insan olarak kendisinden bir şeyler yapacağı varsayılır, ancak bunun ne olacağı ona bağlıdır. Maceraları ona nasıl itaatkâr olunacağını değil, özgürlüğünü en iyi şekilde nasıl kullanacağını öğretir.

Yuval Harari, insanlığın hâkimiyetinin geniş ölçekte iş birliği yapma kapasitemizin doğrudan sonucu olduğu konusunda haklıysa, bu da ortak mitleri paylaşma ve kurgular etrafında iş birliği yapma konusundaki benzersiz yeteneğimize atfedilecekse, o zaman farklı mit ve kurguların ortaya çıkması ironik bir şekilde iş birliği yapma kapasitemizi azaltıyor olabiliyor.

Piyasaların da genelde üzerinde anlaşıldığı ve fiyatladığı ortak anlatılar var. Bunlara yatırım temaları veya rejimleri de demek mümkün. Biz aylardır "reflasyon" yani bir "risk on" rejimi içinde olduğumuzu, bir sonraki durağın muhtemelen "stagflasyon light" olacağını düşünüyoruz. Fakat daha önceleri de ifade ettiğimiz gibi buna yönelik pozisyon almak için erken olduğunu düşünüyoruz. Dolayısıyla küresel riskli varlıklar için olumlu duruşumuzu muhafaza ediyoruz.

Son verilere bir bütün olarak baktığımızda ABD Mayıs PCE Raporu hem "dayanıklı ABD ekonomisi" hem de "iniş yok" temalarını destekledi.

Bununla birlikte önümüzdeki dönem, gelir ve harcamaların yavaşlama ihtimalinin yüksek olduğunu düşünüyoruz.

Olumlu olmakla birlikte göz ardı edilmemesi gereken bazı noktalar da var. Bunlardan biri hisse senetleri yükselirken, 10 yıllık ABD Hazine tahvillerinin son dönemde dalgalanması. Büyük bir global yatırım bankasının anket sonucuna göre küresel fon yöneticileri hisse senetleri için Ocak 2022'den bu yana olumlu beklenti içinde. Yani hisseler için olumlu olmak aykırı veya karşıt görüş değil.

Başlıca büyük teknoloji endeksi Nasdaq 100 (NDX) tüm zamanların en yüksek seviyelerine ulaşmış olsa da bu endeksin giderek daha az üyesi bu gidişata katılıyor.

Geçen hafta itibarıyla, NDX'teki hisselerin yüzde 60'ından azı 50 günlük hareketli ortalamalarının üzerinde tutunuyordu. Bu, yılın başına göre çarpıcı bir değişiklik. Bu geçen yılın bu zamanlarında gördüğümüzden tamamen farklı duruyor.

Bu farklılıklar yalnızca NDX'teki büyük hisse senetleriyle sınırlı değil, bunlar daha geniş Nasdaq endekslerinde de var. Ek olarak, son 100 günde Hindenburg Omens sayısı dört yılın en yüksek seviyesine çıktığını görüyoruz.

Konu sadece NDX ile de sınırlı değil. Benzer katılımdaki azalma S&P500'de de var.

Geçen haftaya baktığımızda biraz incelemeye değer ilginç bir haftaydı. Biz yine ilgi odağımıza yen ve yuan'ı alıyoruz. Yalnız geçen hafta gelişmekte olan ülke para birimlerinin yer aldığı bol volatilitte, piyasalar açısından asıl riskin para birimi istikrarsızlığı tezimizi destekler nitelikte idi.

Geçen hafta volatil bir hafta oldu dedik. Önceki haftayı 11,93'te kapattıktan sonra VIX hem Perşembe hem de Cuma seanslarında 15'e yani bir ayın en yüksek seviyesine yaklaştı.

ABD'de salı günkü iki ve beş yıllık ihaleler ile Çarşamba günkü 7 yıllık ihalelerin tamamı zayıf taleple karşılandı.

Geçen hafta İtalya tahvil getirileri dokuz baz puan artış göstererek 19 Nisan'daki küresel "riskten kaçış" haftasından bu yana en büyük artışı kaydetti ve getiriler Aralık ayına kadarki en yüksek seviyelerine yaklaştı. Yunan tahvil getirileri de sekiz baz puan artışla 28 Kasım'dan bu yana en yüksek kapanışına ulaştı.

Çarşamba aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerdeki para birimleri için de zor bir gündü. Şili pezosu yüzde 1,6, Macar forint'i yüzde 1,5, Polonya zlotisi yüzde 1,1, Meksika pezosu yüzde 1,1 ve Rus rublesi yüzde 1,1 düştü.

"Çevredeki" hareketler kurlarla sınırlı değildi. EM ETF'i (EEM) yüzde 2,9 düşerek geçen Ağustos'tan bu yana en büyük haftalık kaybı yaşadı. Bu, iki haftalık düşüş eğilimini yüzde 4,6'ya itti. Çarşamba günü Japonya'nın 10 yıllık (JGB) tahvil getirileri 5,5 baz puan artışla yüzde 1,08'e yükseldi ve ardından Perşembe günü erken işlemlerde

yüzde 1,10'a yükselerek Temmuz 2011'in en yüksek seviyesine yükseldi. Yen, Çarşamba günü dolar karşısında 157,71'e geriledi. 1 Mayıs müdahalesinden bu yana en zayıf seviyede seyrediyor.

Yen'in, bu ayki 62 milyar dolar değerindeki devasa müdahalesine rağmen seviyesi bizce ciddiye alınması gereken bir soru işareti olarak karşımıza çıkıyor.

Perşembe ise birçok açıdan "ilginçti". Goldman Sachs'ın en fazla short'lanan endeksi yüzde 5,9 yükselişle büyük bir kısa pozisyon kapama günü görüntüsü verdi. Russell 2000 (RTY) yüzde 1 oranında değer kazanırken, Nasdaq100 (NDX) yüzde 1,1 düşüş yaşadı. Bu, 19 Nisan'dan bu yana görülen en büyük günlük NDX/RTY performansı farklılığıydı. Perşembe günü piyasa dinamikleri, spekülasyon dinamiklerinin ne kadar hızlı bir şekilde dönebileceğinin hatırlatıcısı oldu.

Asıl Cuma günü volatilité çok ilginçti. Nasdaq100 Cuma günü gün içi en düşük seviyelerinde yüzde 1,9 düşüş yaşadı ancak öğleden sonraki işlemlerde yüzde 1,9 yükselerek seansı değişmeden sonlandırdı. S&P500 yüzde 0,4 yükselişle açıldı, ardından yüzde 1,2 gün içi en düşük seviyelerine geriledi; ancak yüzde 1,7 yükselişle, günün son 20 dakikasında neredeyse yüzde 1'di ama seansı yüzde 0,8 yükselişle kapattı.

Küresel "risk off" yani "risk azaltma/kaldıraç" azaltma dönemi için yap bozun parçaları bir araya geliyor. Bakalım parçalara sonbaharda da mı tamamlanır yoksa bu yaz gerçekleşerek herkesi şaşırtacak mı?

Bunları şimdilik bir trend değişikliğinden ziyade düzeltme riskinin artmış olması konusunda bir uyarı olarak alıyoruz.

Yurt içine bakacak olursak iki önemli makro veri açıklandı: Birincisi Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYH) ikincisi ise enflasyon.

GSYH, 2024 yılının birinci çeyreğinde reel olarak bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 5,7 büyümeye gösterdi.

Bloomberg'e göre piyasa beklentisi yüzde 5,8 büyümeye idi.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH büyümesi, bir önceki çeyreğe göre yüzde 2,4 büyümeye gösterdi. Bloomberg'de yer alan piyasa beklentisi yüzde 1,6 idi.

Verilerin detayına baktığımızda, harcamalar yöntemi ile birinci çeyrekte büyümeye büyük ölçüde iç talepten ve ayrıca net dış talepten de pozitif katkı geldiğini görüyoruz. Hane halkı tüketimi bu yılın birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 7,3 artış gösterirken, büyümeye 4,3 puan katkı yaptı. Devletin nihai tüketim harcamaları yüzde 3,9 artış gösterdi. Diğer taraftan bir önceki çeyrekte yüzde 10,7 artan yatırımlar ise gayrisafi sabit sermaye oluşumu bu yılın birinci çeyreğinde yüzde 10,3 artış gösterdi. Böylelikle toplam iç talep katkısı yaklaşık yaklaşık 8 puan oldu. Net dış talep katkısı ise ithalat tarafındaki yüzde 3,1 düşüşe karşın, ihracattaki yüzde 4 artışa bağlı olarak pozitif oldu. Stok değişimleri ise büyümeye eksi 4 puan civarında katkı yaptı.

Ekonominin ivmesine ilişkin daha net bir tablo sunan takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış verilere bakıldığında ise hane halkı tüketim harcamalarının 2024 yılı birinci çeyrekte yüzde 1,1 oranında artış yaşanırken, kamu tüketim harcamalarının ise yüzde 2,2 oranında artış gösterdiğini görüyoruz. Yatırımlarda ise bir önceki çeyrekteki yüzde 0,8 düşüş ardından bu yılın birinci çeyreğinde yüzde 2,9 oranında artış görülüyor. Böylelikle toplam iç talep katkısı yaklaşık 1,8 puan oldu. Net dış talep tarafında ise ihracat bir önceki döneme göre yüzde 2,9 artış yaşanırken, ithalat yüzde 4 oranında azalış gösterdi. Net dış talep katkısı +2 puan oldu. Stok değişimleri ise büyümeye eksi 1,5 puan civarında katkı yaptı.

GSYH verilerine üretim yöntemi tarafından baktığımızda 2024 yılı birinci çeyreğinde reel olarak yıllık bazda sanayi sektöründe, tarım sektöründe, hizmet sektöründe ve inşaat sektöründe sırasıyla yüzde 4,9, yüzde 4,6, yüzde 4,3 ve yüzde 11,1 büyümeye görüyoruz.

TÜFE 2024 Mayıs ayında bir önceki aya göre yüzde 3,37 artış gösterdi. Bloomberg anketine göre ortalama beklenti manşet TÜFE'nin aylık bazda yüzde 3 artış göstermesi yönündeydi. Nisan ayında aylık bazda yüzde 3,18 artış gerçekleşmişti. Yıllık TÜFE artışı ise ortalama beklentinin üzerinde kalarak yüzde 69,8'den Mayıs ayında yüzde 75,45'e yükseldi. Buradaki beklenti ise yüzde 74,8.

Çekirdek endekslere baktığımızda piyasalarda en fazla izlenen özel kapsamlı TÜFE C endeksi aylık bazda yüzde 3,76 artış gösterirken, TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise beklenene paralel yönde yüzde 75,8'den yüzde 74,9'a geriledi. Ayrıca Mayıs ayında yurt içi üretici fiyat endeksi aylık bazda aylık yüzde 1,96 artış gösterirken Y-ÜFE'deki yıllık artışın yüzde 55,7'den yüzde 57,7'ye yükseldiğini görüyoruz.

TÜFE endeksinde detaylara baktığımızda Mayıs ayında aylık bazda giyim ve ayakkabı en yüksek artış gösteren grup olurken, haberleşme en düşük artış gösteren grup oldu. TÜFE endeksinde ağırlığı yüzde 24,98 ile en yüksek olan gıda ve alkolsüz içecekler grubunda aylık bazda yüzde 1,7 artış, ağırlığı yüzde 14,2 olan konut grubunda yüzde 7 artış, ağırlığı yüzde 17,35 olan ulaşırmada ise yüzde 1,2 artış gerçekleşti. Ayrıca mal grubunda aylık bazda yüzde 3,1 artış görülürken hizmet grubunda ise yüzde 4,03 artış gerçekleşti. Mayıs ayında Manşet TÜFE'ye konut grubu 0,99 puan ile en yüksek katkı yapan grup olurken giyim ve ayakkabı grubu 0,59 puan, otel ve restoran grubu 0,49 puan, gıda grubu 0,43 puan ulaşıirma grubu ise 0,19 puan katkı sağladı.

Yıllık bazda bakıldığında eğitim yüzde 104, konut yüzde 93 ve lokanta ve oteller yüzde 93 en yüksek artış gösteren gruplar olurken, giyim ve ayakkabı yüzde 50,8 en düşük artış gösteren grup oldu. Mayıs ayında ulaşıirma grubundaki yıllık artış yüzde 80,4'ten yüzde 79'a gerilerken gıda grubunda yüzde 68,5'ten yüzde 70,1'e, konut grubunda ise yüzde 55,5'ten yüzde 93,2'ye yükseldi. Ayrıca mal grubundaki yıllık artış yüzde 59,7'den yüzde 67,6'ya yükselirken, hizmet grubunda ise yüzde 97'den yüzde 96'ya geriledi. Gıda grubu Manşet TÜFE'ye 18,7 puan ile en yüksek katkı yapan grup olurken, konut grubu 12,2 puan, ulaşıirma grubu 12,1 puan, otel ve restoran grubu 8,1 puan, ev eşyası grubu 5,8 puan katkı sağladı.

Özel kapsamlı yani çekirdek diye tabir edilen TÜFE göstergelerine baktığımızda ise Mayıs ayında aylık artış oranları Nisan ayının üzerinde kalırken aylık artış oranları Mayıs ayında yüzde 2.9-yüzde 3.9 bandında seyretmiş, Nisan ayında yüzde 2.8- yüzde 3.6 bandındaydı. Yıllık bazda ise C hariç bütün endekslerde yükselişler görülüyor.

Piyasalarda en fazla izlenen özel kapsamlı TÜFE C endeksi aylık bazda yüzde 3,76 artış gösterirken, TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise beklenene paralel yönde yüzde 75,8'den yüzde 74,9'a geriledi. Buradaki beklenti ise yüzde 74,5'ti. Diğer çekirdek göstergelerden A endeksinde mevsimlik ürünler hariç, B endeksinde işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç, D endeksinde işlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç ve E endeksi alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç, Mayıs ayında bir önceki aya göre sırasıyla yüzde 3,3, yüzde 3,7, yüzde 3,9 ve yüzde 3,3 artış gösterdi. Bu veriler, Nisan ayında yüzde 3,2, yüzde 3,2, yüzde 2,8 ve yüzde 2,9'du. Yıllık bazda ise TÜFE A, TÜFE B, TÜFE D ve TÜFE E endeksi sırasıyla yüzde 76,9, yüzde 72,9, yüzde 74,9 ve yüzde 75,1'e yükseldi. Nisan: yüzde 70,8'e yüzde 72,7'ye yüzde 68,3 ve yüzde 69,5.

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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.