

Daha iyi dinleyiciler

"Sembolik içerikleriyle rüyalar ve anlamlı tesadüfleriyle senkronistik olaylar, her ikisi de bireyleşme sürecinde rehber görevi görerek, benliğin gizli yönlerini ortaya çıkarır ve kişisel gelişim için yeni yönler önerir."

-Carl Jung

Dr. Iain McGilchrist'in nörolojik çalışmalarından en ürpertici deneylerinden birinde; beynin sağ yarım küresini on ila on beş dakika boyunca bastırırsanız, insanlar canlı şeyleri ölü olarak görmeye başlıyor. Bu yüzden diğer insanlar bu kişilere; zombiler, makineler veya mobilyalar gibi gözükür. Beynin sol yarım küresini ise on ila on beş dakika boyunca deneysel olarak bastırırsanız, insanlar normalde ölü olarak görecekları şeyleri canlı olarak görüyor. Şu anda kültürel olarak sol yarım küreye doğru dengesizsek, bunun anlamı dünyanın hem daha canlı olduğu hem de bizim normalde düşündüğümüzden daha fazla ona bağlı olduğumuzdur.

Binlerce yıldır diğer kültürlerin çevreleriyle doğrudan bir ilişkisi olmuştur. Ancak günümüzün sol yarım küreye kilitlenmiş dünyasında bu fikir bile tabudur. Sol yarım küre kendi dar dünya görüşünü bütünsel sanır, yalan söyler ve sağ yarım küre ile rekabet eder. Bir çevresel zekaya teslim olmaktan bir şekilde faydalanabileceğimiz fikri, Batı bilimindeki en sapkın fikirlerden biridir.

Dahası, diğer insanları sadece sizin için olan (senkronistik) eşzamanlılıkların anlamlılığına ikna etmeye çalışmak psikotik görünmenin kestirme yoludur. Deneyime eşlik eden duyguyu iletemezsiniz ve herhangi bir tesadüf, şans olarak reddedilebilir. Bu bir histir çünkü çevresel bir sinyaldir, ilişkisel bir güçtür. Dolayısıyla kendi eşzamanlılıklarınızda gezinme yeteneğiniz aynı zamanda bedensel duyarlılığınızın düzeyine de bağlıdır. Eğer dünya bizimle konuşuyorsa, daha iyi dinleyiciler olmayı öğrenmemiz gerekir.

Piyasalarda da eğer piyasa bizimle konuşuyorsa, daha iyi dinleyiciler olmayı öğrenmemiz gerekir.

Küresel risk barometresi olarak aldığımız S&P500'ün 6000'i görmesini bekliyorduk ve gördü. Geçen haftalardaki yazılarımızda çizdiğimiz senaryolar arasında birinci sıraya koyduğumuz Donald Trump'ın başkan, Cumhuriyetçilerin ise kongrede çoğunluk olması gerçekleşti. Bu senaryonun getirecekleri konusunda görüşlerimizi paylaşmıştık.

Nitekim Trump'ın seçilmesi, büyüme yanlısı politikalara yönelik beklentilerle "riskli varlıklarda" yükseliş şeklinde bir piyasa tepkisini tetikledi. Ancak, bu politikalar kuyruk riskleriyle birlikte geliyor. Trump'ın politikaları, özellikle Çin, Ukrayna ve Orta Doğu'daki jeopolitik gerginliklerle küresel belirsizliğe yol açacak.

Çoğu ABD başkanlık seçimiyle karşılaştırıldığında bile, bu yılki sonucun siyasi manzarada çarpıcı bir değişime işaret ettiğini görmemek mümkün değil. Trump manifestosunda, radikal ve özellikle gümrük vergileri, vergi ve dış politika gibi alanlarda küresel etkileri olabilecek unsurlar var. Trump, Kongre'nin hem kongre hem de senato ve toplam halk oylamasını kazandı. Bu, 2004'ten beri bir Cumhuriyetçi başkan için görülmemiş bir yetki sağlıyor.

İkinci Trump döneminde politikalarının çoğu piyasa dostu olabilir, ama yerleşik çerçeveleri bozma ve statükoyu değiştirme potansiyeliyle yönlendirilen daha şişman kuyruk riskiyle (fat tails) birlikte gelecek.

Gerçekten de ilk tepki riskli varlıklara şu şekilde oldu: Hisse senetleri yükseldi, özellikle eğrinin uzun ucunda tahvil faizleri arttı ve ABD Hazine tahvilleri ile yatırım yapılabilir seviyedeki tahvil (IG) farklar geçen hafta dokuzuncu kez daralarak 74 baz puana geriledi. Bu, Haziran 1998'e kadar uzanan en düşük seviyeydi, yüksek getiri bono tahvil spread'i, Haziran 2007'deki subprime öncesi patlamadan bu yana en düşük seviye olan 256 baz puana daraldı. S&P 500 endeksi 1995'ten bu yana en güçlü yılbaşından bu yana (ytd) performansını yaşıyor ve yıl başından bu yana yüzde 25 civarı arttı. Bu ralli sonrası yatırımcıların faiz indirimi beklentilerini bir kez daha azalttığını da gördük. Örneğin, Aralık 2025 toplantısında fiyatlanan oran yüzde 3,82'ye kadar çıktı. Bu da yatırımcıların 2025 sonuna kadar yalnızca üç adet 25 baz puanlık faiz indirimini daha fiyatlandırırları anlamına geliyor. ABD verileri ve seçim sonuçları sayesinde, bunun altı haftadan biraz fazla bir sürede, neredeyse 100 baz puan arttığını unutmayın. Bu, FED'in görünümünün önemli bir yeniden değerlendirmesidir ve yatırımcıların daha az faiz indirimi fiyatlamasıyla dolar endeksi güçlendi.

Seçim sonucu ABD ekonomik büyümesi için olumlu olarak görülüyor ama bütçe açığının daha da büyümesi söz konusu. Bu da Federal Rezerv'den daha az teşvik ihtiyacı ve yakın vadede daha az faiz indirimi gerektiği anlamına geliyor. Trump'ın manifestosu; Çin'e özgü önlemlerin kapsamı ve ölçeği, Çin ekonomisi için etkili iç teşviklerle devam etmek zorunluluğunu getiriyor. Yatırımcılar, önümüzdeki birkaç ay içinde hem Asya'da hem de Avrupa'da Trump'ın olası politika değişimine karşı politikalarını duymak isteyecek.

Özellikle, ABD devlet tahvili getiri eğrisinin uzun ucundaki hareket (10+), önümüzdeki dönem tüm piyasalar açısından önemli bir barometre görevi görecek. Önceden bilinmesi mümkün olmayan bir seviye, hisse senetlerini de rahatsız eder. Bizim aklımızdaki seviye 10 yıllıklar için yüzde 5'in üstü piyasaları rahatsız eder.

Piyasa daha şimdiden 2 yıllık tahvil getirileri yüzde 4,3 civarına yükseltti. Faiz piyasası da FED'in Aralık 2025'e kadar yapmasını beklediği kesinti beklentilerini düşürüyor.

Jeopolitik tarafa bakacak olursak; yorumcular genel olarak, Trump'ın Ukrayna sorununu özünde Başkan Putin'e istediğini vererek yani işgal altındaki bölgelerin kontrolünü elinde tutarak 'çözdüğünü' dünyaya göstermekten kendini alamayacağını bekliyor. Ancak bunun savaşı sona erdirmek için yeterli olup olmayacağı belirsiz. Aslında, uzun vadeli sonuçların Trump açısından ikincil önemde olduğunu önceki başkanlığında görmüştük. Trump'ın kısa vadeli başarılar yoluyla yol almaya çalışmasını beklemeliyiz. Bu, aynı Rusya-Ukrayna savaşında olduğu gibi Çin-Tayvan ve Orta Doğu açısından risklerin artması anlamına gelecek. Piyasalar gerçekten jeopolitik gelişmelere tepki vermiyor ama bu alanda daha şiddetli tansiyon artışı piyasaları etkileyebilir. Bu arada Almanya'da koalisyonun dağılması sonrası muhtemelen Şubat'ta seçimler olacak. Aşırı sağ yüksek oy alırsa, bu da piyasalarda çok hoş karşılanmayabilir.

Önümüzdeki yıl izlenecek olan önemli konulardan biri, "Yeterli büyümeyi teşvik etmek için gevşek maliye politikası uygulamak öncelik olabilir mi?" sorusunun cevabı olacak. Cumhuriyetçilerin galibiyeti altında vergi kesintileri, ticaret tarifeleri, göç kısıtlamaları ve deregülasyon konuları gündemin ana başlıkları arasında olacak. Bunların enflasyona yol açması ve Federal Rezerv'in faiz oranlarını düşürme alanını kısıtlaması beklenir. FED'in Eylül ayındaki son toplantısından bu yana açıkladığı veriler, ABD'nin ekonomik dayanıklılığının devam ettiğini gösteriyor. Reel GSYH büyümesi 3. çeyrekte yine güçlü seyrederken, önceki GSYH rakamları daha yüksek revize edilmiş. Bunlar FED'in 25 baz puana yavaşlatma kararını destekledi. Aralık'ta FED faiz indiremeyebilir.

Önümüzdeki haftalarda, özellikle Ocak'ta Trump'un başkanlığı resmi olarak devir almasından sonra, gümrük tarifeleri ve vergi kesintileri ön plana gelecek. Ancak gerçek şu ki, bu politikaların boyutu tahmin edilenden önemli ölçüde daha az da olabilir. Sonuçta, tarifeler cephesinde Trump yönetiminin önerilen yüzde 10 – yüzde 20 genel tarifeyi ve Çin'e yüzde 60 tarifeyi gerçekten uygulayıp uygulamayacağı belirsiz. 2018/2019'da görülenlere benzer daha mütevazı tarifelerin uygulanması, kazançlar ve büyüme üzerinde önemli ölçüde daha küçük bir etkisi olması muhtemel. Mali cephede, kurumlar vergisi oranının yüzde 15'e düşürülmesi çok tartışıldı, ancak Başkan seçilen Trump'ın da kabul ettiği gibi, bunun başarılması zor olabilir. Kurumlar vergisi oranının daha az düşürülmesi daha olası bir senaryo.

Yeni yönetimin tavizler karşılığında yüksek tarifeler uygulamaktan vazgeçme olasılığı var. Tarifelerin 2018/2019'da olduğu gibi aynı korkuya yol açması da pek olası değil. 2018/2019'dan alınan dersler, ılımlı bir şekilde uygulanırsa ekonominin ve hisse senedi piyasasının daha yüksek tarifeleri kaldırmayacağını gösterdi.

Ama tarifeler cephesinde Trump yönetiminin önerilen yüzde 10 – yüzde 20 genel tarifeyi ve Çin'e yüzde 60 tarifeyi gerçekten uygularsa bu tüm dünya ekonomisi, ABD ve piyasalar için bir eksi olur.

ABD hisseleri tüm yıl boyunca en iyi haftasını geçirdikten sonra, dikkatler şimdi yeni yönetimin gündemine kayıyor. Yatırımcılar, politika ve kritik atamalar; özellikle ticaret, hazine ve dış ilişkiler hakkındaki ayrıntıları beklerken biraz soluklanmak için kenarda bekleyebilir. Marco Rubio'nun Trump'ın Dışişleri Bakanı olarak seçildiği ve Mike Waltz'un ulusal güvenlik danışmanı olduğuna dair haberler var. Bu da ABD dış politikasında şahin bir değişime işaret eder.

Yurt içine baktığımızda, geçen haftanın en önemli olayı Enflasyon Raporu idi. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) enflasyon tahminlerinde önemli yukarı yönlü revizyonlar yaptı. 2024, 2025 ve 2026 için yıl sonu orta nokta tahminleri sırasıyla yüzde 38, yüzde 14 ve yüzde 9'dan yüzde 44, yüzde 21 ve yüzde 12'ye çıkarıldı. 2024 ve 2025 nokta tahminleri etrafındaki yeni belirsizlik bantları ise yüzde 42-46 ve yüzde 16-26.

Bizim görüşümüze göre, yeni tahminler daha gerçekçi. TCMB Başkanı Fatih Karahan, yukarı yönlü revizyonun büyük ölçüde kira enflasyonundaki katılık ve gıda enflasyonundaki volatilité gibi para politikasının kontrolü dışındaki faktörlerden kaynaklandığını savundu. Aslında aylardır TCMB'nin, faiz indirimlerini değerlendirmek için şunları görmesi gerektiği yönündeydi: Aylık enflasyonda önemli ve kalıcı bir iyileşme, momentumun ve enflasyon beklentilerinin bankanın kendi tahminlerine doğru yakınsaması. Başkan, Merkez Bankası'nın Kasım ve Aralık 2024'te enflasyon momentumunu yüzde 2'nin üzerinde olmasını beklediğini ve asgari ücret ayarlaması gibi çeşitli yeniden fiyatlandırma etkileri nedeniyle 2025'in ilk çeyreğinde bir miktar bozulmanın muhtemel olduğunu söyledi. Momentum ölçümlerinin 2025'in üçüncü çeyreğinde yüzde 1,5'in altında ve son çeyrekte yaklaşık yüzde 1 seviyesinde olmasının muhtemel olduğunu da ekledi.

Başkan Karahan, gevşeme döngüsünün başlatılması için güçlü sinyaller vermekten kaçındı. Fakat Enflasyon Raporu'nun genel tonu biraz daha ılımlı idi. Bu da biz Ocak 2025'ten önce beklemesek de, Aralık faiz indirimin masada olduğunu düşündürüyor. TCMB'nin bu aşamada faiz indirimlerinin zamanlaması ve hızı konusunda hala kararsız olduğu ve enflasyon görünümüne ilişkin daha güçlü bir kanaate sahip olmadan önce önümüzdeki birkaç ayda gelecek verileri gözlemlemeye istekli olabileceğini görüyoruz.

Bizim piyasalarda satın alınacak bir sonraki büyük tema, TCMB faiz indirimlerinin fiyatlaması olacağını düşünmeye devam ediyoruz. Hisselerin, özellikle banka hisselerinin Enflasyon Raporu sonrasındaki performansı da bu görüşümüzü destekliyor.

Ekonomik veri tarafında ise Sanayi Üretimi 2024 Eylül ayında takvim etkisinden arındırılmış olarak yıllık bazda yüzde 2,4 azalış gösterdi. Diğer yandan takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış üretim ise 2024 Eylül ayında aylık yüzde 1,6 artış gösterdi. Böylelikle üçüncü çeyrekte ortalama üretim artışı yüzde 0,1 seviyesinde gerçekleşti.

Son dönem açıklanan verilerin toplamına baktığımızda ekonominin üretim tarafında ivme kaybının olduğunu görmeye devam ediyoruz. Öte yandan iç talep ve hizmet sektörünün, biraz momentum kaybetse de dayanıklı durduğunu gözlemliyoruz.

2024 yılı Ekim ayında geçen yılın aynı ayına göre; ihracat yüzde 3,6 oranında artışla 23 milyar 620 milyon dolar, ithalat yüzde 0,2 oranında azalışla 29 milyar 364 milyon dolar oldu. 2024 yılı Ocak-Ekim döneminde ise, ihracat yüzde 3,2 oranında artışla 216 milyar 383 milyon dolar, ithalat yüzde 7,2 oranında azalışla 282 milyar 2 milyon dolar olarak gerçekleşti. Açıklanan Ekim dış ticaret verilerinde göze batan bir detay da yüzde 8 artan Tüketim Malları ki bu da iç talebin henüz çok ivme kaybetmediğine yönelik işaret olarak algılanabilir.

TCMB verilerine göre cari işlemler hesabı 2024 yılı Eylül ayında 2,99 milyar dolar fazla verdi. Böylece Ocak-Eylül 2024 döneminde 5,3 milyar dolar açık verildi. Ocak-Eylül 2023'te, 36,1 milyar dolar açık verilmişti.

Bloomberg'de yer alan ortalama piyasa beklentisi 2,8 milyar dolar fazla idi. Böylelikle on iki aylık cari işlemler açığı Ağustos ayındaki 9,8 milyar dolardan, 2024'ün Eylül ayında 9,6 milyar dolara geriledi.

Cari açıktaki geçen yıla göre görülen iyileşmede, turizm gelirlerindeki artış ve dış ticaret açığının geçen yılın hafif altında gerçekleşmesi etkili oldu. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabının 7,7 milyar dolar fazla verdiğini görüyoruz.

Finansman tarafına baktığımızda, Eylül ayında doğrudan yatırımlarda 649 milyon dolar net giriş, portföy yatırımlarında ise 370 milyon dolar net giriş görülüyor. Detaylara baktığımızda yabancı yatırımcılar hisse senedi piyasasında 83 milyon dolar net satış, devlet iç borçlanma senetlerinde ise 1,7 milyar dolar civarında net alış yaptı. Ayrıca Eylül ayında yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak genel hükümet 701 milyon dolar net ödeme, bankalar ve diğer sektörler ise sırasıyla 1,8 milyar dolar ve 176 milyon dolar net borçlanma gerçekleştirdi. Diğer taraftan diğer yatırımlar altında yurt içi bankaların yurt dışı mevduat varlıkları 560 milyon dolar artış gösterirken, yurt dışı bankaların yurt içindeki mevduatları ise 363 milyon dolar yükseldi. Ayrıca yurt dışından sağlanan kredilerle ilgili olarak bankalar, Genel Hükümet ve diğer sektörler sırasıyla 3,3 milyar dolar, 170 milyon dolar ve 1,2 milyar dolar net kredi kullandı.

Kısacası finans hesabı Eylül ayında 2,5 milyar dolar giriş kaydetti. Eylül ayında 6,2 milyar dolar kaynağı belli olmayan sermaye çıkışı gerçekleşti. Böylelikle TCMB rezervleri Eylül ayında 719 milyon dolar azalış 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 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.