

İkinci Geliş

*Dönerek ve dönerek genişleyen girdapta
Şahin işitemez şahinciği;
Nesneler parçalanır; mihrak dayanamaz;
Daha çok kargaşa salınmış dünyaya,
Kanla kararmış sular yükselir ve her yerde
Boğulmuştur masumiyetin töreni;
En iyinin inancı eksiktir büsbütün, en kötüyse
Şehvetli bir yoğunlukla dopdolu.*

- William Butler Yeats, İkinci Geliş

William Butler Yeats, "İkinci Geliş"i 1919 yılında Avrupa'nın savaşıyla yerle bir olduğu, krallıkların yıkıldığı, bir dönemde yazmıştı ama Yeats'e göre büyük yıkım daha yeni başlıyordu. Nitekim şair 1936'da faşizmin ve militarizmin çılgınca yükseldiği bir dönemde yazdığı bir mektupta, her şeyi yedi sene önce beklediğini ama henüz deliliğini çok daha kötünün beklediğini ifade etmişti. Bugün, "İkinci Geliş" yazıldığından bu yana neredeyse yüz yıl geçti ancak dünyanın üzerinde kara bulutlar dolaşiyor. Yeats'in dramatik düzeydeki vizyoner şiirinin şu anda ne denli güncel olduğunu hayretle görüyor, öte yandan bunda benzersiz bir test buluyoruz: İnsanlık darboğazlardan geçiyor, geçebiliyor.

ABD Hazine Bakanı Scott Bessent, geçen hafta IIF'ye yaptığı konuşmada, 2. Trump Yönetimi'nin uluslararası ekonomik sistemin doğası hakkındaki endişelerini özetledi. Bessent konuyla ilgili "Onlarca yıl boyunca, ardışık yönetimler ticaret ortaklarımızın dengeli bir küresel ekonomiyi yönlendirecek politikalar uygulayacağı yönündeki hatalı varsayımlara güvendi. Bunun yerine, adil olmayan bir ticaret sisteminin sonucu olarak büyük ve kalıcı ABD açıklarının çarpıcı gerçekliğiyle karşı karşıyayız" ifadelerini kullandı.

ABD'nin büyük ve sürekli cari hesap açıkları verirken, diğerlerinin de aynı şekilde sürekli fazlalıklar verdiği şüphesiz. Bunun etkisi, tasarrufların diğer yöne akmasıdır. Bu da ABD tahvil getirilerinin baskılanmasına yardımcı olurken, kredi spread'lerini düşük tutarken ve hisse senedi endekslerini yükseltirken, servet etkisiyle birlikte gerçek gelirleri de destekledi. Küreselleşmeyi geri çevirme hamlelerinden kazananlar ve kaybedenlerin olacağını söyleyebiliriz. Ayrıca hem doların dünya finans sistemindeki olağanüstü önemi hem de olağanüstü satın alma gücü bu süreçte zarar göreceği gibi görünüyor.

Bessent, Trump'ın ekibinde en fazla tecrübe ve piyasa bilgisi yüksek kişi olarak öne çıkıyor. Bu nedenle, yaptıklarının kendi yönetimlerine de zarar vereceğini bilecek kadar da zeki birisi olduğunu söyleyebiliriz.

Peki bunlar bilinen riskler iken, Trump özellikle gümrük tarifeleri ile piyasada ciddi bir güven sorunu ve risk haline mi geldi? Bizce bunun cevabı da Bessent'in açıklamalarında gizli bir şekilde yer alıyor.

Buradaki konunun sadece müzakere taktikleri olduğunu düşünmüyoruz çünkü gerçekten gümrük tarifelerini artırmak dahil, yaptıklarına inanan bir başkan ve hükümet var. Manşetlerle bir bu yana bir öbür yana yalpalanan piyasaların gümrük tarifeleri ve benzer birkaç konuya gerçekten inandığını, yani bundan vazgeçmeyeceği, konunun zaman zaman tekrar gündeme getireceğini düşünüyor.

Bu müzakerelerin en çetini, ABD ve Çin arasında geçecek gibi görünüyor çünkü Çin, ABD'nin açıklamaları karşısında geri adım atmadı. Bu iki ülkenin ilişkileri sadece ekonomi ile sınırlı değil aynı zamanda Tayvan ve Güney Çin denizi gibi birçok jeostratejik konuda da karşı karşıyalar.

Ukrayna-Rusya, Filistin derken Pakistan – Hindistan çatışması da ekstra bir risk taşıyor çünkü iki ülkenin de nükleer silahları var.

Şimdi piyasalar ABD kaynaklı küresel riskleri tam fiyatlıyorlar mı sorusuna cevap vermek zor fakat birçok metriğe göre tam fiyatlamadığını düşünüyoruz. Kredi piyasası bunun bir resesyondan veya stagflayondan ziyade yüksek ihtimal 2000'li yılların ortalarına özellikle de 2005'e benzediğini düşünüyor. Avrupa'daki yüksek getirili ve ABD'deki yatırım notlu kredi endeksleri, kabaca, mevcut krizden, 2005'teki olaylardan gördükleri riskle aynı miktarda risk görüyorlar. O zamanlar General Motors'un kar uyarısı ve AIG'deki muhasebe usulsüzlüklerinin

keşfi geçici endişelere yol açmıştı. 2005 IG zirvesi 80'in hemen altındaydı. Bu sefer 80'in hemen üzerindeydi ve şimdi tekrar 67'de yer alıyor.

Spread'ler, Atlantik'in her iki yakasında da son 20 yılın ortalama seviyelerinin altında yer alıyor. Kurumsal tahvil piyasasından edinen izlenim, spread'lerin daha sürdürülebilir seviyelere geri dönmesi yönünde. Riske karşı en hassas olması gereken şirket bono ve piyasa olduğunu ifade edebiliriz.

İki hafta önce tahmin ettiğimiz gibi piyasalar şu an yumuşayan Trump söylemiyle birlikte oluşan keskin düşüşlerin aşağı yukarı yarısından fazlasını geri aldı. Trump yönetimi, ABD'de ve başka yerlerde kendisinden öncekiler gibi gergin bir Hazine piyasasıyla karşı karşıya kaldığında politikalarını yumuşatıyor ancak küresel ticaret sistemini yeniden düzenleme arzusu ve bunun ABD ekonomisine zarar vermeden başarılacağına olan güçlü inançları var. Bu da var olan ama geri çekilmekte olan yerine henüz konamayacak bir dünya düzeninin zor olacağını düşündürüyor.

İçeriye dönecek olursak IMF'nin küresel ekonomik raporundaki tahminlere bakmak istiyoruz.

Büyümeye bakacak olursak; IMF Türkiye'nin ekonomik büyümesinin küresel büyümeden alacağı olumsuz etkinin 2025'tekinden ağır olacağını düşünmüyor. Ekim raporundaki yüzde 2,7 büyüme tahmini ile Nisan raporundaki büyüme tahmini yüzde 2,7 aynı seviyede yer alıyor.

TCMB'den gelen son faiz artırımından büyümenin daha düşük olabileceğini düşünüyoruz.

Enflasyonda ise IMF, sene sonu TÜFE enflasyonu tahminini yüzde 24'ten yüzde 31'e çekmiş görünüyor.

Veri tarafına bakacak olursak; TÜİK'in Nisan 2025 verilerine göre güven endeksi hizmet sektöründe yüzde 4,3, perakende ticaret sektöründe yüzde 2,5, inşaat sektöründe ise yüzde 4,2 oranında geriledi. Yani ana sektörlerde ekonomiye güven düştü.

Bu düşüşün nedenleri arasında; Trump'ın dünyada yarattığı huzursuzluk, içerideki gelişmeler ve faiz artışları gösterilebilir.

Mevsimsel etkilerden arındırılmış KKO önceki aya göre 0,6 puan azalarak yüzde 74,6 seviyesine indi ve Mart 2023'ten bu yana en kötü seviyede gerçekleşti.

TCMB anketi sonuçlarına göre Reel Kesim Güven Endeksi nisanda aylık bazda 0,9 puan azalarak 103,2 seviyesinde geriledi. Nisan ayında mevsimsellikten arındırılmış endeks ise bir önceki aya göre 2,4 puan azalarak 100,8 seviyesinde gerçekleşti.

Tüketici güven endeksi Mart'ta 85,9 iken Nisan ayında yüzde 2,3 oranında azaldı ve 83,9 oldu. En sert gerileyen yüzde 3,8 daralma ile gelecek 2 ayda dayanıklı tüketim malı alma beklentisi.

Verilerden çıkardığımız görüntü Türkiye ekonomisi ağırlıklı olarak iç faktörler nedeniyle bir duraksama, yavaşlama dönemine girmiş görünüyor.

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.