

Hareketli Bir Şubat'ın Ardından

"Hatalar sonuçta gerçeğin temelidir ve eğer bir insan bir şeyin ne olduğunu bilmiyorsa, onun ne olmadığını biliyorsa bu en azından bilgisinde bir artıştır."

-Carl Jung

Geçtiğimiz haftalarda reflasyon rejimine girdiğimize dair fikrimizi paylaşmış, bu rejimin de aynı Goldilocks gibi "risk on" yani "risk iştahı yüksek" özellikler taşıdığını belirtmiştik. Bazı açılardan olağanüstü bir Şubat ayını geride bıraktık. Ay içinde Bitcoin yüzde 45 artış göstererek, dolar bazlı artış olarak Ekim 2021'deki önceki aylık rekor kazancını geride bıraktı. Nvidia yüzde 29 ve Meta yüzde 29 arttı. Yarı İletkenler (SOX) ise yüzde 11,1 getiri sağladı. Nvidia, Saudi Aramco'nun yerine piyasa değeri olarak dünyanın en büyük üçüncü şirketi haline geldi.

Nasdaq Composite, ay boyunca yüzde 6,2 getiri sağladı ve kazanımları sağlayan yalnızca teknoloji değildi. Nasdaq ulaşım yüzde 7,7, Nasdaq sanayi yüzde 7,2, Nasdaq sigorta yüzde 6,6 ve Nasdaq finansal yüzde 5,9 getiri sağladı. Nasdaq Composite'te ay boyunca fiyatı en az iki katına çıkan 49 hisse senedi vardı. Oldukça spekülasyon piyasası ortamının göstergesi olarak, Goldman Sachs'ın en fazla shortlanan hisseler endeksi ay boyunca yüzde 16,6 arttı.

Yükseliş sadece büyük endekslerde kendini göstermedi. S&P400 Midcaps'ın yüzde 5,9'u, küçük ve orta ölçekli şirketlerden oluşan Russell 2000'in yüzde 5,7'lik getiri sağladı.

Şubat'taki coşku sadece ABD hisselerinde ve kriptoda yaşanmadı. Küresel hisse senetleri genel olarak önemli kazançlar elde etti. Japonya'nın Nikkei 225 endeksi yüzde 8,0 artarak, 34 yıl önceki balon seviyesini de geçti ve rekor bir seviyeye ulaştı. Almanya'nın DAX'ı yüzde 4,6, Fransa'nın CAC40'ı yüzde 3,5 ve İtalya'nın MIB'si yüzde 6,0 oranında getiri sağladı. Ümitlerin kesildiği Çin'in CSI300 endeksi ise ay boyunca yüzde 9,4 oranında getiri sağladı.

Bloomberg Emtia Endeksi, bu hafta yüzde 1,9 arttı. Petrol yüzde 4,5, benzin vadeli işlemleri ise yüzde 4,2 arttı.

Yılın başında da belirttiğimiz gibi favori varlık sınıflarından biri olmaya devam eden değerli metallerde altın 2.100 ile zirve seviyesini gördü.

Kredi piyasaları daha geri planda kalsa da son dereceli hareketli ve olumluydu. Şirket bonoları piyasalarında, Ocak ayındaki 189 milyar dolarlık rekor ihraç sonrasında, Şubat ayındaki 198 milyar dolarlık ihraçla önceki rekor kırıldı. İki ayda yaklaşık 400 milyar dolar olan ihraç, 2024'e çok güçlü bir başlangıç yapıldığını gösteriyor.

Daha önce de ifade ettiğimiz gibi tüm bunlar, finansal koşulların ne kadar gevşek olduğunu gösteriyor. Nitekim Bloomberg ABD, finansal koşullar endeksi Ekim sonundaki eksi 0.05 seviyesinden 1.10'a kadar yükseldi. Ayrıca Ocak ayı için ÜFE, TÜFE ve PCE fiyatlarına ilişkin veriler de yüksek geldi. İşin ilginç yanı FED bu ortamda faiz indirimleri düşünüyor.

Eskiden FED, finansal koşullara ayrı bir önem atfederdi ama o günler sanki geride kalmış gibi gözüküyor. Hatta geçen senenin sonlarında, finansal koşullar gevşerken "güvercin pivot" yapmaları ile ateşe benzin döktüler. Bu pivot muhtemeldir ki ileride tarihi bir hata olarak görülecek.

Tüm bu coşku içinde enflasyon probleminin ortadan kalkmadığı gözlerden kaçmasın. Enflasyonun hızlı bir şekilde FED'in yüzde 2'lik hedef seviyesine dönmesi, finansal koşullar bu kadar gevşekken oldukça zor görünüyor.

Önceki haftalarda güçlü olan çoğu ekonomik verinin ardından, bu hafta daha karışık bir tablo ortaya çıktı. Tüketici güveni Şubat ayında azaldı. ISM İmalatı 47,8'lik seviyesiyle zayıftı, yeni siparişler ve istihdam ise aylık bazda düşüş gösterdi.

Bu durum, ISM Başkanı Timothy Fiore'ye göre, mevsimsel manşet endeksinin gerçekte olduğundan daha zayıf bir durumda gözükmesine sebep oldu. Fiore'ye göre imalat sektörünü, son verilerin ima ettiğinden çok daha güçlü olduğunu söyledi. Ayrıca talebin istikrar kazanmış gibi görünmesi nedeniyle, manşet endeksinin yakında yüzde 51 ile 53 arasında bir aralığa yerleşmesini beklediğini söyledi. Tüm bunlar bizim "iniş yok" yani "no landing" senaryomuz ile uyumlu.

Bu arada daha önce birkaç kere değindiğimiz, özellikle küçük ve orta ölçekli eyalet bankalarının ticari gayrimenkul sorunlarını da yakından izlemekte fayda var. Yine NYCB'den gelen en son haberleri, sadece bu bankanın sorunları gibi görmek bizce sorunu küçümsemek olur. Bazı Japon ve Alman bankalarının konuyla ilgili sorunlarından bahsetmiştik. Olay şu an sistematik boyutta gibi gözükme de daha fazla yayılması durumunda, konu hızla piyasa gündemine girebilir ve bir satışı tetikleyebilir.

Yurt içine dönecek olursak, geçen hafta “10 yıllık Türkiye Eurobond faizlerinin 10 yıllık ABD bonolara spread’i ise 340bps ile 2009’dan bu yana ortalaması olan 387bps’in altında ve yılbaşından bu yana en düşük seviyesinde. 10 yıllık Türkiye Eurobond faizleri reytingi, bizden birkaç kademe yüksek ve Güney Afrika ile aşağı yukarı aynı ki bu aralarındaki spread için Temmuz 2016’dan bu yana en düşük seviye. 2009’dan bu yana ortalama spread farkı ise 117bps ile Türkiye aleyhine duruyor. 2016’dan bu yana iki ülke, 10 yıllık eurobond faizleri arasındaki korelasyon da 0.84 olarak karşımıza çıkıyor. Yukarıdaki gelişmelerden anladığımız kadarıyla, bir yandan ülke risk primi belirli bir yere geldi ve bizce reyting artışı veya başka bir katalizör gelmeden risk priminde önemli bir düşüş gerçekleşmeyebilir. Öte yandan hem lokal bono hem mevduat faizleri artıyor. Bunlar da bize kısa vadede borsada bir düzeltme görme ihtimalinin arttığını düşündürüyor” diye yazmıştık. Nitekim bahsettiğimiz düzeltme gerçekleşti.

Yurt içi ekonomik veri tarafında ise açıklanan GSYH, enflasyon ve Şubat dış ticaret verileri ilginç detaylar barındırıyordu. Sene başından bu yana özellikle iç talepte beklenen ve arzu edilen ivme kaybının yaşanmadığını ve bunun hem cari hem de enflasyon açısından yukarı yönlü riskler barındırdığını ifade ediyoruz.

Bu bağlamda 2023 GSYH verisinde, son çeyrekte özel tüketimin çeyrekte çeyreğe yüzde 3.6 ile artış kaydetmesi bu tezimizle uyumluydu..

Benzer şekilde Ticaret Bakanlığı verilerine göre Şubat ayında tüketim malı ithalatının yüzde 22 artması da dezenflasyon ve iç talep dengelenmesi açısından tekrar risklere işaret etti.

Ayrıca, toplam araç satışlarının Ocak ayında yıllık yüzde 31 artması da yine güçlü iç talebe ilişkin bir göstere olarak görülebilir.

İç talebe duyarlı TÜFE içindeki hizmet enflasyonu ise yıllık bazda yüzde 94.4 artarak tarihi bir rekor kırdı.

Enflasyona biraz detaylı bakacak olursak şunları görüyoruz.

Bir önceki yıla göre manşet enflasyon, temel olarak gıda ve hizmet fiyatlarının etkisiyle yıllık bazda Ocak ayındaki yüzde 64,9 seviyesinden, Şubat ayında yüzde 67,1’e yükseldi. Ayrıca Şubat ayında yurt içi üretici fiyat endeksi, aylık bazda yüzde 3,7 artış gösterirken, Y-ÜFE’deki yıllık artışın yüzde 44,2’den yüzde 47,3’e yükseldiğini görüyoruz.

TÜFE endeksinde detaylara baktığımızda Şubat ayında aylık bazda eğitim yüzde 12,8 en yüksek artış gösteren grup olurken, giyim ve ayakkabı ise yüzde 0.2 en düşük artış gösteren grup oldu. TÜFE endeksinde, ağırlığı yüzde 25,32 ile en yüksek olan gıda ve alkolsüz içecekler grubu aylık bazda yüzde 8,3 artış gösterdi. Mal grubunda aylık bazda yüzde 4,1 artış görülürken hizmet grubunda ise yüzde 5,7 artış.

Yıllık bazda bakıldığında lokanta ve oteller yüzde 94,8, eğitim yüzde 91,8 ve sağlık yüzde 81,3 ile en yüksek artış gösteren gruplar olurken, giyim ve ayakkabı yüzde 43,4 ile en düşük artış gösteren grup oldu. Şubat ayında gıda grubundaki yıllık artış yüzde 69,7’den yüzde 71,1’e, ulaşımda yüzde 77,5’ten yüzde 78’e, konut grubunda ise yüzde 46’dan yüzde 49,1’e yükseldi. Ayrıca mal grubundaki yıllık artış, yüzde 55,7’den yüzde 57’ye yükselirken, hizmet grubunda ise yüzde 89,7’den tarihi bir zirve olan yüzde 94,4’e yükseldi. Gıda grubu yıllık manşet TÜFE’ye 18,5 puan ile en yüksek katkı yapan grup oldu.

TÜFE C endeksi aylık bazda yüzde 3,6 artış gösterdi ve bu oran Ocak 2023’te yüzde 7,6’ydi. TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise beklentinin üzerinde kalarak yüzde 70,5’den yüzde 72,9’a yükseldi. Burada beklenti, yüzde 71,9’du. Diğer çekirdek göstergelerden A endeksi, Şubat ayında bir önceki aya göre yüzde 4,4, B endeksi yüzde 4,2, D endeksi yüzde 4, E endeksi ise yüzde 4,7 artış gösterdi. Yıllık bazda ise TÜFE A endeksi mevsimlik ürünler hariç yüzde 68,3’e , TÜFE B endeksi işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç yüzde 70,3’e, TÜFE D endeksi işlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç yüzde 64,9’a , TÜFE E endeksi ise alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç yüzde 67,2’ye yükseldi .

Geçen hafta da belirttiğimiz gibi son PPK kararı ile yayınlanan kısa notu geneli itibarıyla daha fazla faiz artırımına kapıyı açık bırakarak daha şahin bir dil kullandığını düşünmüştük. Enflasyonda riskleri hala yukarı yönlü olarak görüyoruz. Ancak ilave faiz artırımları için çitanın halen yüksek olduğunu ve ilk tercihin parasal koşulları daha da sıkılaştırmaya yönelik alternatif politika tedbirlerine ağırlık verilmesi olacağını düşünüyoruz. Bu doğrultuda 4. çeyrekte önce faiz indirimi olasılığını hala düşük görüyoruz. Son PPK sonrası gelişmelere bağlı olarak, 2024 yılında hiç faiz indirimi hatta faiz artırımını alternatiflerinin, baz senaryomuz olmasa da masada olduğunu düşünmeye devam ediyoruz.

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.