

Çin'e Dikkat

“Çevrenize karşı ne kadar dikkatli olursanız, değerli bir kaynağı edinme veya bir trajediden kaçınma olasılığınız o kadar artar. Şanslı insanlar sihirli bir şekilde yeni fırsatları ve iyi şansları kendilerine çekmezler. Gözleri tamamen açık bir şekilde dolaşırlar, tamamen o anın içindedirler. Bu, aynı zamanda çevremizdeki fiziksel veya duygusal yeteneğimizi etkileyen her şeyin ‘şanslılığımızı’ yani kaygımızı da etkilediği anlamına gelir. Kaygı, bizi fiziksel ve duygusal olarak fırsatları görmemeye yöneltir. Christine Carter, ‘Park yeri bulamayacağınızdan endişeleniyorsanız, kelimenin tam anlamıyla görüşünüz daralır’ diyor. Ne kadar kaygılı olursanız, o kadar çevresel görüşünüzü kaybedersiniz çünkü kaç ya da dövüş mekanizmanız binoküler görüş yaratır. Kaygılı insanlar, dikkatlerini potansiyel tehditlere yönlendirir ve tahmin edilebileceği gibi yabancılarla konuşma olasılıkları daha düşüktür. Carter, ‘Çocuklarımıza yabancılarla konuşmamayı ve diğer insanlardan korkmayı öğretiyoruz; bu da onları insanların getirebileceği fırsatlara kapatıyor ama aynı zamanda kaygı da yaratıyor’ diyor. ‘Yabancı tehlikesinin savunucuları buna karşı çıkabilir, ancak fikir nispeten basittir: Çocukların yeni insanlarla tanışmaya yönelik korku ve kaygılarını azaltın ve sonuç olarak onları insanların getirebileceği avantajlı bağlantılara açın’ der Carter.”

“The Key to Good Luck Is an Open Mind”, Teresa Lafolla

Global faizler ile Çin’in, piyasalar açısından en büyük risk olduğunu düşünüyoruz.

FED de dahil olmak üzere çoğu merkez bankası için veriler kafa karıştırıcı durumda. ISM/PMI imalat verileri durgunluğa işaret etse de hizmet sektörü, istihdam, çekirdek enflasyon verileri ve gevşek finansal koşullar, FED’in faiz artırımlarının henüz etkili olmadığına işaret ediyor. Örneğin Atlanta FED’in büyüme modeli, üçüncü çeyrekte ABD ekonomisi için yüzde 6 civarı bir büyüme öngörüyor.

ABD işsizlik oranı, son yılların en düşük seviyesi olan yüzde 3,5 civarında kalması bekleniyor. Ağustos Hizmet PMI verileri bir miktar soğumaya işaret etse de, 17 ayın en yüksekinde olan yeni konut satış verileri de ters yönde işaret veriyor. FED’in keskin faiz artırım ve mortgage faizlerinin yükselmesine rağmen konut sektörünün bu kadar iyi bir durumda olması biraz ilginç.

Haftalar önce Japon Merkez Bankası’nın (BoJ) verim eğrisi kontrol bandını genişletmesi ile başlayan, Fitch’in ABD kredi notunu indirmesi ile devam eden, ABD yeni bonolarındaki arz talep dengesizliği ve birkaç iyi veri ile belirginleşen küresel bono faizlerindeki artış, piyasalar için son derece önemli. Nitekim 30 yıllık ipotek faizleri, geçtiğimiz hafta Aralık 2000’deki en yüksek seviyesine çıktı. MBS faizleri de Temmuz 2007’den bu yana en yüksek seviyesine geldi. On yıllık ABD hazine bonusu getirileri de geçen hafta Kasım 2007’den bu yana en yüksek seviyesine yükseldi. İki yıllık hazine bonusu getirileri de Haziran 2007’deki en yüksek seviyesine ulaştı.

Piyasalarda bunlar yaşanırken, Jackson Hole sempozyumunun en çok konuşulan konularından biri olması oldukça teorik bir konuydu. O da hangi reel faiz oranının hangi seviyede nötr kabul edilebileceği konusuydu.

FED Başkanı Jerome Powell’a göre; “Tüm sıkma döngülerinde ortak olan bazı zorluklar var. Örneğin, reel faiz oranları şu anda pozitif ve nötr politika faizine ilişkin ana akım tahminlerinin oldukça üzerinde. Mevcut politika duruşunun kısıtlayıcı olduğunu, ekonomik aktivite, işe alım ve enflasyon üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturduğunu düşünüyoruz. Ancak nötr faiz oranını kesin olarak tespit edemeyiz ve dolayısıyla para politikası kısıtlamalarının kesin seviyesi konusunda her zaman belirsizlik vardır.”

Ekonomik veriler, piyasaları etkiler ancak özellikle ABD ekonomisi gibi yüksek oranda finansallaşmış ekonomilerde bu etkileşim, geri bildirim döngüleri içerir. Küresel piyasalar oldukça senkronize olmaya devam ediyor. “Portföy/finansal kanal” önemli. Defalarca tanık olduğumuz gibi riskten kaçış (risk off) bir ülkenin sınırları içerisinde kalmayabiliyor.

U2 grubunun solisti Bono’nun dediği gibi: “Biriz ama aynı değiliz.” Hiçbir ülke, diğeri ile aynı değildir ama global risk iştahından da izole değildir. Bunu defalarca risk off periyotlarında, ayrı varlık sınıfları ve ülke piyasalarının korelasyonunun çok artması ve nerdeyse bire ulaşmasıyla gördük.

Bu doğrultuda Çin’deki gelişmelerin küresel finansal piyasalar için önemli bir risk teşkil ettiğini söyleyebiliriz. Çin onlarca yıldır fabrikalara, gökdelenlere ve yollara yatırım yaparak ekonomisine güç verdi. Bu model, Çin’i yoksulluktan kurtarıp küresel bir deve dönüştüren olağanüstü bir büyüme dönemini ateşledi. Ama artık modelin bozulduğuna dair emareler artıyor. Çin’in artık borç batağında olduğu ve inşa edilecek şeylerin tükendiği, emlak sektöründeki problemlerin artık ayyuka çıktığı bir dönemdeyiz.

Son 40 yıldır dünyanın en hızlı büyüyen ekonomilerinden biri olan Çin, artık ABD’den daha yavaş büyüyor. Çin’in emlak balonu sönüyor. Devasa bir borç döngüsü çözülüyor ve bu durum Çinli tüketicileri vuruyor. En

basit haliyle Çin, temelde ihracata dayalı bir ekonomiden gayrimenkule dayalı bir ekonomiye dönüştü. Gayrimenkulle ilgili sektörler, toplam üretimin neredeyse yüzde 30'una yükseldi.

Bloomberg'de yer alan bir haberde: "Şirket ve derecelendirme firmalarının açıklamalarına göre, en az 83 Çinli şirketin toplam 79,5 milyar dolarlık tahvilleri geri ödeme baskısıyla karşı karşıya" olduğu iddia edildi.

Önceki hafta Çin CDS spreadleri Eylül 2022'den bu yana en yüksek haftalık artışla, 85 bps seviyesine çıktı. Ayrıca Çin'in dört büyük bankasının CDS'leri de yükseliş gösterdi.

Çin'deki durumların, gelişmekte olan piyasalara bulaşma emarelerinin de öne çıktığını görüyoruz. Önceki hafta, gelişmekte olan ülke CDS'leri Mart ayındaki bankacılık krizinden bu yana en büyük haftalık artışla 220 baz puanın üzerine yükseldi.

1920'ler ile bugün arasında paralellikler var. ABD'deki teknoloji gibi güçlü spekülasyon aşırı yükselişler bir yanda, akut kırılganlıklar ve bocalayan bazı balonların sönmeye başlaması küresel olarak ivme kazanıyor. ABD merkezli spekülasyon döngüsü azalmadan devam ettiği sürece gevşek finansal koşullar harcamaları ve enflasyonu artıracaktır. Fakat bu arada küresel sistemin temelleri daha da kırılganlaşıyor.

Kısa vadede piyasalara bakıldığında, küresel riskli varlıklar aşırı satılmış görünüyor. Bu nedenle çok kısa vadede bir tepki yükselişi görebiliriz. Fakat Çin'deki gelişmelerin, küresel piyasaları etkileyebileceği koşullar yerine geliyor gibi görünüyor. Önümüzdeki haftalarda riskten kaçış fiyatlamasına geçiş yapabiliriz.

Kısa vadede yaşanabilecek yükselişlerin daha düşük bir tepe oluşturmasını öngörüyoruz ve 4. çeyrekte yeni bir düşüş daha bekliyoruz.

S&P500, beklentilerimizi seviye olarak aşmış olsa da 2022 ayı piyasasının henüz tamamlanmadığını düşünüyoruz.

Yurt içinde ise en büyük sürpriz, beklenenin üzerinde faiz artırımını yapan TCMB'den geldi. TCMB, Ağustos ayı toplantısında 750 baz puanlık artış gerçekleştirerek politika faizini yüzde 17,5'ten yüzde 25'e yükseltti. Bu artış, piyasa beklentilerinin oldukça üzerindedir. Böylece son üç PPK toplantısındaki kümülatif politika faizi artışı 1650 baz puana ulaştı. Bu son hamle, TCMB'nin Haziran ve Temmuz PPK toplantılarında piyasa beklentilerinin altındaki faiz artışları sonrasında geldi.

Reel politika faizi hala negatif olsa da, yükseltilen politika faizinin yanı sıra makro ihtiyati tedbirler ile sıkılaştırma gibi diğer kanallardan da finansal koşulların sıkılaşmasını bekliyoruz.

Büyüme tarafında, finansal koşullardaki sıkılaşmanın yurt içi talebi olumsuz etkilemesi ve cari açığın yeniden dengelenmesine yardımcı olması muhtemel gözüküyor. Yurt içi büyümede yaklaşan ivme kaybı, bazı şirketleri diğerlerinden daha fazla etkileyecek ve hisse seçimlerinde önemli olacak.

Daha önceki yazılarımızda turizm gelirleri ve enerji ithalatındaki düşüş nedeniyle TL'nin yaz aylarında nispeten dar bir bantta kalarak yıllık cari açığı azaltacağını savunmuştuk. TL bu beklentiler doğrultusunda hareket etti.

Türkiye CDS spreadlerindeki iyileşmeye paralel olarak, piyasalarımızda özellikle Eurobond ve hisse senetleri için olumlu beklentimizi sürdürüyoruz. Geçen yılın aksine, son verilerde gördüğümüz yabancı alışılarındaki trendin devam edeceğini düşünüyoruz. Yeni politika duruşunun ülke risk priminin düşmesine, olası görünümün ve hatta derecelendirme kuruluşlarından not yükseltmelerine yol açmasını bekliyoruz. Ancak Türk varlıklarındaki bu artışın düz bir çizgide devam etmeyeceğini, zaman zaman düzeltmeler görebileceğini öngörüyoruz. Bu nedenle daha seçici olmak gerekiyor.

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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.