

## İleri Geri

"Ne kadar geriye bakarsanız, o kadar ileriye görürsünüz."

-Winston Churchill

Yukarıdaki alıntı Ian Morris'in, "Why the West Rules- For Now" adlı etkileyici kitabından alınmıştır. Bir arkeolog ve tarihçi olan Morris, uygarlığın doğuşuyla başlayan insanlık tarihinin geniş ölçeğinde bir model bulmayı, bizi günümüze götürmeyi ve mevcut eğilimleri gelecek yüzyıla ve belki de ötesine yansıtmayı amaçlıyor.

Bu özellikler, yani tarihi kalıpları bulmayı, çerçeveler içinde düşünmeyi, bizi günümüze götürmeyi ve mevcut eğilimleri geleceğe taşıma çabasının da ekonomi ve piyasalarda bir karşılığı var.

Biz de tarihsel özelliklere ve güncel verilere bakarak hala reflasyon rejimi içinde olduğumuzu düşünüyoruz bunun da bir "risk on" yani "iştahı yüksek" bir rejim olduğunu daha önce de ifade etmiştik.

Tahmin ettiğimiz gibi piyasalardaki olumlu hava devam ediyor KBW Bank Endeksi bu hafta yüzde 2,7, DJIA yüzde 2,2, S&P400 Midcaps yüzde 2,2, Semiconductors yüzde 1,9 ve S&P500 yüzde 1,9 arttı.

Hisse senedi oynaklığı olarak bahsedeceğimiz VIX endeksi, haftayı 23 Ocak'tan bu yana en düşük kapanış olan 12,55 seviyesinde tamamladı. MOVE yani tahvil oynaklığı endeksi ise Perşembe günü 93,85 ile Mart ayından bu yana en düşük seviyede işlem gördü. Hazine tahvillerine nazaran yatırım yapılabilir spread'ler geçen hafta Pazartesi günü 85 baz puanla Kasım 2021'den bu yana en düşük seviyede işlem gördü.

Finansal koşullar gecikmeli çalışıyor. Görünen o ki, ABD'den dünyaya iletilen gevşek koşullar ekonomik verilerde giderek daha fazla kendini gösteriyor.

Almanya'nın DAX hisse senedi endeksi bu hafta yüzde 12,1 artışla yüzde 4,3, Fransa'nın CAC40 endeksi yüzde 3,3, İtalya'nın MIB endeksi yüzde 3,1, İspanya'nın IBEX endeksi yüzde 2,3 ve İngiltere'nin FTSE100 endeksi yüzde 2,7 arttı. Hang Seng Çin Finansal Endeksi yüzde 6,2 arttı.

Altın bu hafta 59 dolar veya yüzde 2,6 artışla 2.361 dolara yükseldi. Gümüş yüzde 6,1 oranında değer kazanırken, Platin yüzde 4,4 oranında değer kazandı. Paladyum yüzde 3,8 oranında değer kazandı. Bakır yüzde 2,3 artışla Cuma gününü iki yılın en yüksek seviyesinde tamamladı. Buğday, güçlü yükselişini sürdürerek yani yüzde 6,6 artışla bu hafta 2024'ün en yüksek seviyesine yükseldi. Mısırın, Ocak ayının başındaki en yüksek seviyeye ulaştığını da belirtmek gerekir.

Bu "reflasyon" yani "risk on" rejimi tabii ilelebet sürmeyecek ve bir sonraki durağın "stagflasyon light" olma ihtimalinden bir süredir bahsediyoruz. Bu bağlamda geçen haftaki veriler diğer öncü göstergeleri hatta örneğin ISM'ye dair bilgiler içeriyordu.

Örneğin İmalat ve Hizmet Fiyatları PMI'ları geçen hafta "yapışkan enflasyonun" sinyalini verdi. University of Michigan Tüketici Duyarlılığı raporunda ayrıca rahatsız edici olan, istihdamda 1 yıllık beklenen değişim oldu.

Bu nokta, geçen haftanın yumuşak JOLTS raporuna ve Stagflasyonist ISM Hizmetleri, PMI raporuna ek olarak geldi.

Yine de reflasyondan çıktığımızı dair emareler çoğalmadıkça aleyhte pozisyonlanmak bizce doğru değil.

Kısa vadede düzeltme riskini görsek de bizim piyasalar için de olumlu görüşlerimiz devam ediyor. Olumlu ama seçici bir duruş bu. Mayıs ayında gerçekleşen Türkiye genel seçimler sonrası hissede 3.8 milyar dolar, bono da ise 3,6 milyar dolar yabancı girişi oldu. Reyting artışlarının devamı ile bu akımların devam etmesini bekliyoruz.

Türk hisse senetleri 2024 yılbaşından bu yana USD bazlı yüzde 20'yi aşan getirisi ile dünyada birinci sırada ve ikinci sıradaki Taiwan'ın yaklaşık iki katı kadar getirisi olmuş.

F/K'ların hala gelişmekte olan ülkelere nazaran yüzde 60 civarında iskontoda olması, ki bu oran 2006'dan beri olan yüzde 30'un iki katı, yabancı yatırımcı ilgisinin devamını ve reyting artışları bekliyor olmamız trend anlamında olumlu görüşümüzün sebeplerinden bazıları.

Yurt içi ekonomi tarafında üç konu ön plana çıktı. Bunlar; enflasyon raporu, Mart ödemeler dengesi verileri ve sanayi üretimi verileri.

a) TCMB, yılın İkinci Enflasyon Raporu'nda yıl sonu enflasyon tahminini 2 puan artırarak yüzde 36'dan yüzde 38'e çıkardı. Enflasyon görünümünde kalıcı bir bozulmanın gözlenmesi halinde TCMB tarafından

ek sıkılaşma yapılabilir. Bu açıdan sunumu ve raporun şahince diye tasvir edebiliriz. Para ve maliye politikaları arasında koordinasyonun artacak olmasını da olumlu karşılıyoruz.

b) TCMB verilerine göre cari işlemler hesabı 2024 yılı Mart ayında 4,54 milyar dolar açık verdi. Böylelikle on iki aylık cari işlemler açığı şubat ayındaki 31,9 milyar dolardan 2024 Mart ayında 31,2 milyar dolara geriledi. Mart 2023'te ise 52,6 milyar dolar açık vardı.

Mart ayına baktığımızda hizmetler dengesi kaynaklı net girişler 2,2 milyar dolar fazla verdi. Turizm gelirleri: 2,1 milyar dolar katkıda bulundu. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabınının 782 milyon dolar fazla verdiğini görüyoruz.

Finansman tarafına baktığımızda Mart ayında doğrudan yatırımlarda 224 milyon dolar net çıkış, portföy yatırımlarında ise 96 milyon dolar net çıkış görülüyor. Detaylara baktığımızda yabancı yatırımcılar hisse senedi piyasasında 236 milyon dolar net alış, devlet iç borçlanma senetlerinde ise 361 milyon dolar civarında net satış yaptı. Ayrıca Mart ayında yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak bankalar 1,9 milyar dolar net borçlanma, Genel Hkmet ise 314 milyon dolar geri ödeme gerçekleştirdi.

Finans hesabı, Mart ayında 3,8 milyar dolar giriş kaydetti. şubat ayında 2,3 milyar dolar giriş gerçekleşirken, Ocak-Mart ayları arasında 4,2 milyar dolar giriş gerçekleşmişti.

Çok ilginç bir şekilde Mart ayında 9,5 milyar dolar kaynağı belli olmayan sermaye çıkışı gerçekleşti. Böylelikle TCMB rezervleri Mart ayında 10,3 milyar dolar azalış gösterdi.

c) Sanayi retimi 2024 Mart ayında takvim etkisinden arındırılmış olarak yıllık bazda yüzde 4,3 artış gösterdi. Diğer yandan takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış üretim ise aylık bazda ayında yüzde 0,3 daralma gösterdi. Böylelikle üç aylık ortalama üretim artışı yüzde 0,9 seviyesinde gerçekleşti. Bu başka verilerde de gördüğümüz ivme kaybına eklenen yeni bir veri daha oldu.

Sanayi retiminde detaylara bakıldığında Mart ayında aylık bazda sermaye malı hariç bütün alt kalemlerin daralma gösterdiği görülüyor.

#### 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.