

“Üç Risk’te” son durum

S&P500; riskli varlıkların barometresi ve bu endekste, yeni zirveler bekliyorduk, bunlar gerçekleşti. Tabii kısa vadede her zaman düzeltmeler mümkün fakat bundan sonra da yeni zirveler görebileceğimizi düşünüyoruz.

Conference Board Tüketici Güven göstergesi bu ay, özellikle de Ağustos ayı için yukarı doğru revize edilen veriyle karşılaştırıldığında, keskin bir düşüş yaşadı. Beklenti 104 puandı ancak manşet 98.7 oldu. Neredeyse yedi puanlık düşüş, son üç yılın en belirgin düşüşü oldu.

Yine de verilerin toplamına baktığımızda, ufukta bir resesyon olduğuna dair yeterince emare yok. Tam tersi bir durumda yani daha güçlü bir ekonomi, sonunda daha sıkı bir iş gücü piyasasına ve tahvillerin yeniden faiz oranlarının yükselmesine neden olabilecek yapışkan enflasyona yol açması ve hisse senetleri için olumsuz bir rüzgar yaratabilir. Piyasada fiyatlandıran daha az faiz indirimi görebiliriz, bu da potansiyel olarak FED'in, 2025 yılının ikinci yarısında gevşeme döngüsünü duraklatmasına yol açabilir.

Şu an itibarıyla, FED açıkça risk yönetimi modunda ikili görev alanlarından istihdam tarafına ağırlık veriyor. Büyüme/istihdam, yavaşlamayı yansıtıyor ancak resesyon resmi yansıtıyor. Bu ortamda ABD faiz oranlarını kademeli olarak düşürmesi genel olarak risk iştahını desteklemeye devam ettiğini görüyoruz.

Piyasalar açısından en büyük risk faktörü, ABD ekonomisi gibi duruyor. İş gücü piyasası olumsuz sürprizler yapmaya devam ettiği sürece, FED muhtemelen güvercin tavrını sürdürecektir. 50 baz puanlık kesintiler masada kalacak ve bu da doların düşüş eğiliminde olmasını sağlayabilir fakat ABD ekonomisindeki resesyona yönelik veriler artarsa, bu küresel risk iştahını olumsuz etkileyebilir.

Önümüzdeki haftalarda ABD başkanlık seçimlerinin de piyasa gündeminde üst sıralara çıkacağını tahmin ediyoruz.

Üç kırılma diye saydıklarımız arasında, ABD ekonomisinde son durum böyle. İkincisinde yani yen carry trade’de ise yen’in yeni başbakanın ilk tepkisi olumlu oldu çünkü özellikle BoJ’nin faiz artırımlarına destek olacağı beklentisi hakim görünüyor. Bu şahinçe algılanan duruş nedeniyle, Japon hisse senetleri satış baskısı altına girdi. Dolar ve yen çaprazını, global piyasalara etkisi nedeniyle tekrar yakın takibe almak gerekiyor. Yen’in hızlı değer kazanması küresel piyasalar açısından bir risk olarak görülüyor.

Üçüncü kırılma baktığımızda ise Çin’in ekonomisi konusunda önemli adımlar atmaya başlaması cesaret verici duruyor. Ekonomi politikasına ilişkin sürpriz Politbüro toplantıları oldukça nadirdir. Son iki örnekten ilki Ekim 2018’de ABD-Çin ticaret anlaşmazlığı sırasında ve ardından Mart 2020’deki pandemi sırasında gerçekleşti ve her ikisi de daha teşvik edici mali politikalara doğru bir dönüşün habercisiydi. Bu, Çin liderliğinin mevcut ekonomik zorlukları ve çözülmesi gereken çok önemli olumsuzluklar olarak gördüğünü gösteriyor.

Önümüzdeki haftalarda art arda teşvik paketleri ve faiz indirimleri açıklayan Çin’in durumu kritik olacak. Çin yuanı’nın FED’in faiz indirimlerine vereceği tepki yakından izlenecek. FED’in faiz indirimleri nedeniyle Çin’e sermaye akışı artarsa, Çin Merkez Bankası (PBoC) müdahale edebilir.

Son haber akışı, Çin hükümetinin mali desteğe daha fazla odaklandığını gösteriyor. Bu, genel olarak Çin varlıkları ve özel olarak da hisse senetleri için yükselişe işaret ediyor. Üzerinde şu an pek durulmayan bir risk ise seçimler yaklaştıkça Trump “trade’inin” geri dönmesi olabilir. Bu da Çin ve Çin ekonomisine bağlı varlıklar üzerinde baskıyı artırabilir.

Her iki önceki olay, Çin varlıklarında güçlü bir performansa yol açtı. 2018’de SPX’e göre HSCFI yaklaşık beş ay boyunca yaklaşık yüzde 14 arttı ve 2020’de mutlak anlamda iyi bir performans sergiledi.

Çin’in attığı adımlara beklenen karşılığı vermeyen iki varlıktan biri petrol diğeri de faizler idi. İlkinin sebebi arzın artacağı beklentisi, ki Financial Times’ta Suudilerin yeni stratejisinin fiyattan ziyade hacme odaklanmak olduğu şeklinde bir haber de yer aldı fakat talebin Çin’e rağmen o oranda artmayacağı beklentisi olabilir. Faizlerin, Çin teşviklerine rağmen gerilemesi ise FED, ECB ve diğer bazı merkez bankalarının faiz indirimi döngüsüne başlamış olması nedeniyle olabilir.

Çin’in balonu ile Japonya’nın seksenli yıllardaki balon veya varlık enflasyonu arasında paralellikler var. Ülkelerinin sosyal dokusuna verilen zararın farkına varan Japon politika yapıcılar balonu söndürdü. Çinli yetkililer ise aksine, balonun deflasyonunu engellemeye kararlı görünüyor. Küresel süper güç statüsünü sağlamlaştırmak için bunun öncelikli olduğunu düşünüyorlar.

Kurumların hisse senedi pozisyonlarını artırmaları için bir borç verme olanağı ve kurumsal hisse geri alımlarını finanse etmek için bir kredi olanağı da dahil olmak üzere, özellikle Çin hisse senetlerini yeniden canlandırmaya yönelik politikaları agresif bir şekilde aldılar.

2008'den bu yana en iyi haftasında Shanghai Composite yüzde 12,8, CSI300 yüzde 15,7 ve büyüme odaklı ChiNext Endeksi yüzde 22,7 arttı. Biz kısa vadedeki bu performanslara rağmen, Çin borsasının olumlu bir performans göstermeye devam edeceğini düşünüyoruz.

Yurt içinde ise ekonomik veriler açıklandı. 2024 yılı Eylül ayında, imalat sanayi genelinde mevsimsel etkilerden arındırılmış Kapasite Kullanım Oranı bir önceki aya göre 0,2 puan artarak, yüzde 75,9 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsel etkilerden arındırılmamış Kapasite Kullanım Oranı ise bir önceki aya göre 0,5 puan azalarak yüzde 74,9'a geldi.

2024 yılı Eylül ayında mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi, bir önceki aya göre 1,2 puan artarak 99,2 oldu. Endeksi oluşturan anket sorularına ait yayılma endeksleri incelendiğinde, gelecek üç aydaki ihracat sipariş miktarı, son üç aydaki toplam sipariş miktarı, mevcut mamul mal stoku, mevcut toplam sipariş miktarı, gelecek üç aydaki toplam istihdam ve sabit sermaye yatırım harcamasına ilişkin değerlendirmeler, endeksi artış yönünde etkilerken, gelecek üç aydaki üretim hacmi ve genel gidişata ilişkin değerlendirmelerin ise endeksi azalış yönünde etkilediğini görüyoruz. Mevsimsellikten arındırılmamış Reel Kesim Güven Endeksi ise bir önceki aya göre 0,3 puan artarak, 98,8 seviyesinde gerçekleşti.

Ekonomik Güven Endeksi ise Eylül ayında yüzde 2,0 oranında artarak, 95,0 değerini aldı. Aylık bazda Eylül ayında Tüketici Güven Endeksi yüzde 2,4 oranında artarak 78,2 değerini, reel kesim yani İmalat Sanayi Güven Endeksi yüzde 1,2 oranında artarak 99,2 değerini, Hizmet Sektörü Güven Endeksi yüzde 0,6 oranında artarak 112,6 değerini, Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi yüzde 2,5 oranında artarak 110,6 değerini, İnşaat Sektörü Güven Endeksi ise yüzde 0,2 oranında azalarak 87,8 değerini aldı.

Yukarıdaki verilerin tamamına baktığımızda, ekonomide ciddi bir ivme kaybı net bir şekilde gözüküyor. Hatta Eylül ayında bir toparlanma olmuş olabileceğini gösteriyor.

TCMB'nin Sektörel Enflasyon Beklentileri açıklandı. Buna göre 2024 yılı Eylül ayında 12 ay sonrası yıllık enflasyon beklentileri, piyasa katılımcıları için 1,2 puan azalarak yüzde 27,5 seviyesine, reel sektör için 2,7 puan azalarak yüzde 51,1 seviyesine ve hanehalkı için 1,5 puan azalarak yüzde 71,6 seviyesine geriledi. Reel sektör ve hanehalkının enflasyon beklentilerinin, uzun zamandır piyasa katılımcılarına nazaran yüksek olduğu gözlemleniyor.

13-20 Eylül haftasında yabancı yatırımcılar hisse senedi piyasalarında 96 milyon dolar, DİBS piyasalarında ise 1,583 milyon dolar ile net alıcı konumundaydı.

Bizim piyasaların bir sonraki teması veya hikayesi muhtemelen faiz indirimleri olacak. Ekim ayında, faiz indirimi beklesek de önümüzdeki dönem açıklanacak veriler ve yabancı merkez bankalarından özellikle, FED ve ECB'nin atacağı adımlar ile birleştiğinde bizde faiz indirimi fiyatlaması, piyasalarda başlayabilir. Yani faiz indirimi Kasım veya Aralık gelecek olsa bile piyasa, bu fiyatlamaya yukarıda bahsettiğimiz koşullarda Kasım ve Aralık dönemi beklemeden başlayabilir.

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 dayanarak 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 dayanarak 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.