

## Finansal Koşullar ve FED

*“Benim tezim, insanlar olarak bizler için temelde zıt iki gerçeklik, iki farklı deneyim tarzı olduğudur; her birinin tanınabilir bir şekilde dünyayı anlamada önemi olduğu ve farklarının beynin iki hemisferik yapısından kaynaklandığıdır. Bunda da iki yarımkürelerin iş birliği yapması gerektiği sonucu çıkıyor ancak onların aslında bir tür güç mücadelesi içinde olduklarına inanıyorum ve bu, çağdaş Batı kültürünün birçok yönünü açıklıyor.”*

Iain McGilchrist

Tabii ki ekonomik veriler piyasaları etkiliyor. Ama özellikle ABD ekonomisi gibi ileri derecede finansallaşmış ekonomilerde bu etkileşim çift yönlü. Hatta bu tip ekonomilerde alıştığımızın tersine finansal piyasalar, ekonomiyi daha da fazla etkilerken ayrıca bu ikisi birbirine taban tabana da zıt olabilir.

Bu bağlamda, ekonomi ve finansal koşullardaki değişime dikkat etmek gerekiyor. Bu ikisi arasında uyum olması beklenirken, aralarında zamanlama faktörü dahil birçok sebepten ötürü zıtlama olabilir. Bu durum, özellikle merkez bankaları açısından kritik. ABD özelinde bazı indikatörlere göre finansal koşullar, FED'in faiz artırımlarına başladığı günden daha gevşek. Bu açıdan bakıldığında FED amacına ulaşamamış gözüküyor.

FED gibi diğer çoğu merkez bankası açısından gelen veriler de kafa karıştırıcı yönde. Çünkü ISM/PMI imalat verileri resesyona işaret etse da hizmet sektörü, istihdam ve çekirdek enflasyon verileri, her ne kadar son dönem gerileme işaretleri geldiyse de FED'in faiz artırımlarının henüz etkili olmadığını düşündürüyor. Finansal koşulların gevşemesinin ardında sadece hisse fiyatlarının artmış olması yatmıyor. Yatırım yapılabilir şirket (IG) bono spread'lerinin Mart'tan bu yana en düşük seviyeye geldiğini, IG CDS spread'lerin geçen senenin Şubat ayından bu yana en düşük seviyeye gerilemiş olduğunu, yüksek getirili şirket (HY) bono spread'lerinin geçen sene Nisan'dan beri en düşük seviyeye gerilemiş olduğunu görüyoruz. Volatlite göstergesi Vix de son üç yılın en düşük seviyelerine yaklaştı. Yalnız ABD şirket bono ve CCDS spread'lerindeki azalmayı gelişmekte olan ülkelerde görmedik

Burada kendi kendini büyüten bir etkileşimden bahsetmek mümkün. Yükselen varlık enflasyonu, tüketici beklentilerini ve daha fazla tüketimini kamçılıyor. Michigan Üniversitesi'nin şimdiki ekonomik koşullar alt endeksi, aşağı yukarı son iki yılın en yüksek seviyelerine geldi. Finansal koşullar bu kadar gevşekken, FED'in enflasyonu kendi hedeflerine yaklaştırması oldukça güç gözüküyor. Bu arada geçenlerde yayınlanan İngiltere Merkez Bankası istikrar raporunda sadece İngiltere için değil, global ölçekte uyarıları ilginç bir detay.

ABD için geçerli olan bu resim, birçok ülke için de geçerli. Büyük ekonomiler açısından Bu resimdeki istisna, Çin ekonomisi. Oradan gelen veriler, hayal kırıklığı yaratmaya devam ediyor. Temmuz sonu Politbüro toplantısından ek gevşeme tedbirleri geleceğine dair beklenti de yavaş yavaş sorgulanmaya başlandı. Belki de finansal istikrar hedefi, büyüme aleyhine olsa da ağırlık kazanıyor. Eğer öyleyse ek gevşeme adımları bekleyen piyasalar hayal kırıklığı yaşayabilir.

Tüm piyasaları etkileyebilme potansiyeli açısından bakıldığı zaman doların seyri de önemli. DXY önemli seviyelerin altına gerilediyse de birkaç ay sürecek bir trend karşıtı yükselme ihtimalini küçümsememek gerekiyor. Temmuz toplantısında 25 bps bir artış fiyatlanıyor olsa da FED'in bu noktada bir “U” dönüşü yapıp bundan sonra faiz artırımlarına gitmeyeceği öngörülebilir. Hatta önümüzdeki sene indirimlerine başlayacağı beklentisi, önemli bir finansal türbülans yaşanmadan, bize yukarıda bahsettiğimiz sebeplerden ötürü çok da gerçekçi gelmiyor ve FED Başkanı Jerome Powell'in bu yönde şahin mesajlar vermesi beklenebilir.

Bu arada, Nasdaq 100 endeksinde yapılacak olan ağırlık değişimlerinin etkisi olacak mı olmayacak mı görmek gerekiyor. Halihazırda en fazla ağırlığa sahip yedi hissenin ağırlıklarının, yüzde 55 civarından yüzde 44'e düşürmesi tahmin ediliyor. Bu yedi hissenin performansının, senenin ilk yarısında S& P500 endeksinin yükselişinin aşağı yukarı yüzde 70 payı bulunduğu tahmin ediliyor.

Yurt içine baktığımızda; Türkiye CDS spread'lerindeki iyileşmeyle birlikte bizim piyasalar, özellikle Eurobond'lar ve hisse senetleri için trend anlamında olumlu olmaya devam ediyor. Ancak bu yükselişin düz bir çizgi olarak devam etmeyeceğini, zaman zaman düzeltmeler görebileceğini ve hisse senedi seçiminin daha önemli hale geleceğini tahmin ediyoruz. Geçen senenin aksine, son verilerde yabancı net alışlarını görüyoruz ve bunun devamını bekliyoruz. TL'nin ise yaz aylarında, turizm gelirleri ve daha düşük enerji ithalatı ve turizm gelirlerinin yıllık cari açığını düşürecek olması nedeniyle yurt dışından kaynaklar ile nispeten daha dar bir bant içinde kalacağını düşünüyoruz.

#### 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.