

ABD Seçimlerine Yaklaşırken

“Yani soru şu ki, eğer bilinçdışı bunu anladiysa neden sadece 'bu bir yüzük' diyemedi. Bir gün çöpü atıyordum ve 'ah, cevabı biliyorum' diye düşündüm. Cevap basitçe dilin çok yeni olduğu, belki de yüz bin yıl olduğudur. Bu dünyanın tarihinde bir göz kırpmaya kadar bir süre. Ama bilinçdışı bir milyon yıldır ya da daha uzun bir süredir orada size talimat veriyor ve size yardımcı oluyor. Sadece buna alışkın değil. Sana resimler göstermesi gerekiyordu.”

-Cormac McCarthy

Dr. Iain McGilchrist'in son kitabı “The Matter with Things”ın şimdiye kadar yazılmış en muhteşem kitaplardan biri olduğunu söyleyebiliriz. Kitaptan yola çıkarak neden şimdiyi yani anı yaşamadığınızı hiç merak ettiniz mi? Dr. Iain McGilchrist'e göre işin özü, zekâmız olarak deneyimlediğimiz şeyin aslında her birimizin içinde yaşayan iki temel zekâ arasındaki bir dans ya da evlilik olduğu gerçeğinde yatıyor. Bu zekâlar bilgiyi çok farklı işler ve bu farklılıkların ana kaynağının beynin sağ ve sol yarıkürelerinin farklı özelliklerinde yattığına inanır ki bunu doğrulayan birçok bilimsel çalışma da var. Ancak bu farklılıkların kişisel olarak bizim için nasıl ortaya çıktığı, en açık şekilde kafanın zekâsına karşı vücudun zekâsını nasıl deneyimlediğimizde hissedilir. Her birinin doğasını takdir ettiğimizde, karşıtlık harika bir tamamlayıcılığı ortaya çıkarır.

Kafanın zekâsı olarak deneyimlediğimiz şey, dünyayı kapalı bir fikir sistemi içerisinde temsil etmeye çalışır. Yani düzenlediği ve tamamladığı bir dünya modeli inşa eder başarılarının sınırlı kapsamından habersiz, her şeye kadir olma duygusuyla övünebilir.

Sınırlamalarının bir örneği, tam olarak mevcut olma meselesinde çıkıyor. Eğer şimdiki zamana doğru mantık yürütmeye çalışırsanız, muhtemelen bir çıkış arayışı içinde aynalarla dolu bir koridorda dolaşıyormuş gibi hissedersiniz. Bu gezinme aslında, kafanın zekâsının doğasında yerleşiktir. Bağlı olduğu ana kaynak, onu şimdiki zamanın dışına çıkaran, inşa edilmiş dünya modelleri veya fikirleridir. Bu fikirler kafanın soyutlamaya olan güveninin bir ürünüdür. Özünde soyutlama, olguları izole etmek, onlara ilişkin perspektifler kazanmak ve onları bir anlayış sistemi içerisine yerleştirmek için bağlamı ortadan kaldıran veya azaltan bir süreçtir. Bu çok yararlı bir yetenektir ve kafanın zekâsının temel gücüdür ama nihai bağlam ya da nihai gerçeklik şimdiki zamandır. Bağlamı azaltarak, zekâsı kaçınılmaz olarak şimdiki zamandan uzaklaşır ve dolayısıyla kendi yapılarında sıkışıp kalma riskiyle karşı karşıya kalır. Ne kadar uygularsanız uygulayın, şimdiki zamanı asla nesnel bir şekilde anlayamayacaksınız. Sadece hissedilebilir ama kafa hissetmez, sadece anlamak ister. Anlayışına ulaşmak için kurduğu sistemler ise statik olan fikirlere dayanır.

Ünlü yatırımcıların biyografilerini okuduğunuzda yatırım kararlarında bilinçaltının veya sadece bir hissiyatın onlar için çok etkili olduğunu fark edersiniz.

Gelişmekte olan ülke varlıklarında (EM) yaz güneşi parladı ve üçüncü çeyrek performansı 2020 yılının 4. çeyreğinden bu yana en güçlü performansı sergiledi.

Küresel gevşeme döngüsü, FED faiz indirimlerinin başlangıcı ve son dönemdeki kapsamlı bir dizi faiz indirimi Çin ana karasındaki ekonomik teşvik tedbirleri. Sözde “FED put” artısının geri dönüşü ve teşvikler açıklayan Çin ile alındığında EM'in hala uygun/ılımlı bir ortamda olduğunu düşünebiliriz.

ABD hisse senetlerini destekleyen faktörlerden biri, ABD'den gelen olumlu veri sürprizlerini sürdüren ekonomik veriler. Örneğin, haftalık ilk işsizlik başvuruları 19 Ekim'de sona eren haftada beklenen 242 bine karşılık 227 bine geriledi ve son kasırgaların rakamları etkilemesinden önceki seviyelerine düştü. Buna ek olarak, ABD'den gelen flaş PMI'lar da iyi seviyeydi. Hizmetler PMI'ı beklenen 55,0'a karşı 55,3 olurken, imalat PMI'ı da beklentilerin üzerinde 47,8 olarak gerçekleşti. Burada beklenen 47,5'ti. Yumuşak iniş söylemini de destekleyen bileşik PMI çıktı fiyat serisi, 2020'den bu yana en düşük seviyesine geriledi. Son olarak, Eylül ayına ait yeni ev satış verileri, bir yıldan uzun bir sürenin en yüksek seviyesi olan yıllıklandırılmış 738 bin seviyesinde geldi.

Çinli yetkililerden daha fazla mali politika desteği beklentisi de dâhil olmak üzere daha fazla adım beklenmesi gelişmekte olan varlıkların performans göstermeye devam etmesi için çok arzu edilen katalizörler olabilir. Daha güçlü ve 2025'e girerken, IMF'ye göre sağlıklı bir küresel büyüme ortamı sonuçta ılıman bir iklim yaratıyor.

Gelişmekte olan varlıklar, genellikle gelişir ve küresel aktivite arttığında gelişmiş DM'lerden daha iyi performans gösterme potansiyeline sahiptir. Örneğin 2017'de gördüğümüz buydu.

Gelişmekte olan ülkelerin mali koşullarının iyileştiğine dair cesaret verici işaretler şimdiden var. Gelişmekte olan ülke merkez bankaları, kendi politika faiz oranlarını düşürmek için daha fazla alan buluyor fakat yaklaşan riskler de var. Bunlardan biri de ABD seçimleri ve bunların; maliye, ticaret, para birimleri ve faizler açısından ne anlama

gelebileceği. Yani bu politikalar, yalnızca ABD ekonomisi ve piyasaları için değil, küresel ölçekte de belirsizlik içeriyor.

Piyasaların seyri, yatırımcıların çeşitli seçim sonrası senaryoları nasıl yorumlayacakları konusunda güçlü bir kanaatleri olmadığını gösteriyor.

Yapışkan hizmet enflasyonu ve keskin bir şekilde düşen yeni üretim siparişleri gibi küresel ekonomide de tekrar gündeme gelebilecek büyüme ve enflasyon sorunları var.

Hizmet enflasyonunun yapışkanlığı ve ABD seçimleri sonrası politikaların potansiyel etkisi şu anda FED'in piyasa fiyatlamalarından daha az faiz indirimi görebileceğimiz makul senaryoları ima ediyor. Ayrıca Çin ekonomisinin istikrara kavuşması ve hatta toparlanması ihtimali birlikte FED'in enflasyona karşı istihdama yönelik değişen önyargısı göz ardı edilemeyecek kadar büyük bir güç olarak görülüyor.

Çin'in teşviki özel sektör güvenini artırmayı başarsa, Çin hisse senetleri öncü olabilir ve bunu EM varlıkları takip edebilir fakat Trump başkan seçilir ve bahsettiği gümrük tarifelerini yükseltirse bundan en fazla etkilenen Çin varlıkları olabilir.

ABD seçimlerinin, potansiyel piyasa ve ekonomileri en fazla etkileyecek konu olmaya aday olduğunu söyleyebiliriz. Seçim sonuçlarında 4 olasılıktan bahsedebiliriz:

Trump'ın başkan, kongreyi de Cumhuriyetçilerin aldığı bir senaryoda; piyasa oynaklığında bir miktar artış olacaktır ancak bu, Donald Trump'ın ilk kez başkan seçildiği 2016'da gördüklerimize benzer olabilir. Burada önemli bir faktör ise Trump'ın kendi görüşünü sürdürüp sürdürmeyeceği. Yani burada, vergi kesintileri ve yeni gümrük tarifelerinden bahsedebiliriz. Çin'e yüzde 60, dünyanın geri kalanına yüzde 10 ithalat vergi konusunda kampanya taahhütlerini tutup tutmayacağı. Genişletici bir maliye politikası muhtemelen Federal Rezerv'in faiz indirimi alanını sınırlayacaktır. Bu gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarının yanı sıra gelişmekte olan varlıklar üzerinde de baskı oluşturacaktır. Genel olarak, bu senaryo, gelişmekte olan piyasa riskine yönelik iştahı da azaltacaktır.

Trump'ın başkan, kongreyi ise Demokratların aldığı senaryoda, odağın idari emirlere çevrilmesiyle birlikte bir miktar belirsizlik oluşabilir. Yatırımcılar, ticaret cephesindeki her türlü sınırlayıcı eylemi ve varsa yeni tarifelerin uygulanmasını yakından takip edecek. Böyle bir senaryoda gelişmekte olan varlıklar baskı altında kalabilir ancak etki büyük ihtimalle ihracat kanalı aracılığıyla ABD ile daha fazla bağı olanları kapsayabilir.

Harris başkan, kongrede ise Demokratların çoğunlukta olduğu bir senaryo; gelişmekte olan piyasa varlıkları için oldukça olumlu olabilir, zira bu muhtemelen yeni gümrük tarifeleri gelmeyeceği anlamına gelecektir. Üstelik geleceğe yönelik beklentilerde mali konsolidasyon algısı oluşursa, FED'in faiz indirimi alanını da genişletebilir. ABD dolarının zayıflaması ve gelişmekte olan ülkelerde faiz indirimlerinin devamına yeşil ışık yakılması durumu yaşanabilir. Genel olarak başta hisse senetleri olmak üzere, yerel para birimindeki varlıklara odaklanarak gelişmekte olan piyasa riskine yönelik iştahta bir artış gözlemlenebilir.

Harris başkan, kongreyi Cumhuriyetçilerin aldığı bir senaryoda ise statükonun devamı olasılığını yükselttiği için piyasalarda çok önemli hareketler görmeyi beklemeyiz.

Veri tarafında Avrupa'da Ekim ayına ait son flaş PMI'lardaki bazı başka zayıf verilerin ardından geldi. Bu da ticari aktivitenin 4. çeyreğin başında hala zayıf olduğunu gösterdi. Euro Bölgesi bileşik PMI'ı 49,7 seviyesinde yani önceki 49,6'ya kıyasla pek değişmedi ve hala genişlemeyi daralmadan ayıran 50 seviyesinin altında. Almanya'nın bileşik istihdam PMI'ı 45,8 geldi ve önceki 46,3'e kıyasla daralma bölgesine doğru geriledi. Euro Bölgesi bileşik çıktı fiyatlarının 2021'in başlarından bu yana en düşük seviyesine gerilemesini ise olumlu olarak değerlendirebiliriz.

Bütün bunlar yatırımcıların ECB'nin faiz indirimlerini hızlandırabileceği yönünde spekülasyon yapmaya devam ettiği anlamına geliyordu, aynı FED ve Kanada Merkez Bankası'nın yaptığı gibi. Gerçekten de ECB'nin Aralık ayındaki toplantısında 50 baz puanlık daha büyük bir indirim fiyatlanmaya başlanıyor.

Efsanevi yatırımcı ve 44 yıllık Hedge fonu emektarı Paul Tudor Jones'un piyasa ve makro öngörülerine derinden saygı duydum. Bu nedenle, Paul Tudor Jones kritik derecede önemli ve güncel bir analize girdiğinde mutlaka dinlerim. CNBC'den Andrew Ross Sorkin, geçen haftaki Robin Hood Yatırımcılar Konferansı'nda Tudor Jones ile röportaj yaptı. Paul Tudor Jones: *"Hedge fonu dünyasında benim için bu, 5 Kasım'da gerçekleşecek bir tür makro süper kupa. Bazı seçimler o kadar ikili değildir. Bu ikili bir durum; hangi adayın kazandığıyla ilgili değil. Ancak adaylardan birinin kazanması durumunda piyasaların tepkisinin ne olacağı anlamında ikili bir durum bu. Ya yürüdüğümüz yolda devam edebiliriz ya da piyasaların birdenbire adayların benimsediklerinden farklı fikirlere sahip olduğu bir tanınma noktasına sahip olabiliriz" Şu anda nerede olduğumuzu çerçevelememizin gerçekten önemli olduğunu düşünüyorum. Bulduğumuz yer, ABD tarihinde inanılmaz bir an. Asıl konuşmak istediğim şey, içinde bulunduğumuz borç gidişatı. 25 kısa yıl içinde federal düzeyde borcun GSYH'ye oranı yüzde 40'tan*

neredeyse yüzde 100'e çıktı; 25 yılda yüzde 60... CBO, yüzde 98'den yüzde 124'e çıktığımızı söylüyor. Bu önümüzdeki 10 yıl için oldukça ihtiyatlı bir rakam. Eğer bunu 30 yıl olarak tahmin ederseniz, borcun GSYİH'ya oranı yüzde 200 olur. Bu açıkça sonsuza kadar devam edemeyecek bir şey; dolayısıyla devam etmeyecek" Sorkin: "Söylediklerinize bakılırsa, altın ve bitcoin almayı mı düşünüyorsunuz?" Tudor Jones: "Bence bütün yollar enflasyona çıkıyor. Ben uzun altınım ve bitcoinim. Bence emtiada çok gülünç derecede az pozisyon almış durumda, bu yüzden ben uzun emtiayım... Şu anki durumdan kurtulmanın yani çıkış yolunuzu enflasyon ile borçlarınızı eritmenizdir." Soru şu: "Bu seçimden sonra, özellikle her iki tarafın da vaat ettiği vergi indirimleri ve harcama planları konusunda bir ayılma noktası olacak mı?"

İçeride açıklanan ekonomik verilerden mevsimsellikten arındırılmış TÜİK tüketici güven endeksi Ekim ayında 3 puanlık güçlü bir artış ile üst üste üçüncü ayında da yükselişini sürdürdü ve 80,6'ya çıkarak Haziran 2023'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Bloomberg HT tüketici güven ön endeksi de benzer bir duruma işaret ediyor.

Verilerin detaylarına bakıldığında, manşet endeksteki yükselişin geleceğe yönelik beklentilerdeki iyileşmeden kaynaklandığını görüyoruz. Nitekim "gelecek 12 aylık dönemde hanenin maddi durum beklentisi" 6,1 puan artmış fakat "Geçen 12 aylık döneme göre mevcut dönemde hanenin maddi durumu" aylık eksi 0.2 puan gerilemiş.

Gelecek 12 aylık dönemde dayanıklı tüketim mallarına harcama yapma düşüncesi" ise aylık bazda 4,1 puan artmış. Tüketici güveninin yüksek kalması ve üç aydır yükseliyor olması iç talebe duyarlı merkez bankasının kararlarını nasıl etkiler net değil.

Mevsimsellikten arındırılmış imalat sanayi kapasite kullanım oranı, Ekim'de aylık 0,7 puanlık bir düşüş ile 75,2 oldu ve üretim tarafındaki ivme kaybına yönelik yeni bir veri oldu.

Reel Kesim Güven Endeksi tarafında ise Ekim ayında mevsimsellikten arındırılmış, bir önceki aya göre 3,0 puan artarak 102,2 seviyesinde gerçekleşti. Endeksi oluşturan anket sorularına verilen cevaplardan gelecek üç aydaki üretim hacmi, son üç aydaki toplam sipariş miktarı, genel gidişat, sabit sermaye yatırım harcaması, gelecek üç aydaki ihracat sipariş miktarı, mevcut toplam sipariş miktarı ve gelecek üç aydaki toplam istihdama ilişkin değerlendirmeler endeksi artış yönünde etkilerken, mevcut mamul mal stokuna ilişkin değerlendirmeler endeksi azalış yönünde etkilemiştir.

Sektörel olarak baktığımızda ise mevsim etkilerinden arındırılmış güven endeksi Ekim ayında bir önceki aya göre; hizmet sektöründe yüzde 1,5 oranında artarak 114,2 değerini, perakende ticaret sektöründe yüzde 0,1 oranında artarak 110,7 değerini ve inşaat sektöründe yüzde 1,7 oranında azalarak 86,3 değerini aldı.

Geçen hafta ayrıca Para Politikası Kurulu (PPK) toplantı özeti yayımlandı. PPK Ekim toplantısında faiz oranlarını yüzde 50 ile değiştirmede. Karara eşlik eden açıklamada TCMB, enflasyonun ana eğiliminin Eylül ayında bir miktar artış kaydettiğini vurgularken, enflasyondaki iyileşmenin hızına ilişkin belirsizliğin de arttığına dikkat çekti. PPK, gevşeme döngüsünün başlatılması için güçlü sinyaller vermekten kaçındı. Para Politikası Kurulu toplantı özetinde buna aykırı sayılabilecek ifadeler yoktu. PPK'nın yurt içi talebin enflasyondaki düşüşe daha fazla destek verdiği yönündeki değerlendirmesi ve 4. çeyrekte hizmet enflasyonunda düşüş beklentisi, biz Ocak 2025'ten önce beklemesek de Aralık faiz indirimini masada olduğunu düşündürüyor. TCMB'nin bu aşamada faiz indirimlerinin zamanlaması/hızı konusunda hala kararsız olduğu ve enflasyon görünümüne ilişkin daha güçlü bir kanaate sahip olmadan önce önümüzdeki birkaç ayda gelecek verileri gözlemlemeye istekli olduğu görülüyor. Gelecekte açıklanacak verilerin ve FED'in tutumu da TCMB'yi faiz indirimine sebep olabilir.

Bizim borsada düzeltme bekliyorduk ama bu düşüşün doğru hisseleri almak için bir fırsat yarattığını söyleyebiliriz. Bizim piyasalarda satın alınacak bir sonraki büyük tema, TCMB faiz indirimlerinin fiyatlaması olacağını 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 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 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.