

## Karışık Sinyaller

Modern toplumun büyük bir kısmı gibi çoğu zamanı anlık yaşıyoruz. Özellikle de Douglas Rushkoff'un ortaya koyduğu gibi çağdaş teknolojiler bundan yararlanıyor.

İnsanlık tarihine baktığımızda, değişik yöntemler olduğunu görüyoruz. Tarihe bakmanın birinci yolu döngüsel ikinci bir yolu da ilerlemeci (buna göre her şey giderek daha iyiye gidiyor). Belki de tarih anlayışımızın üçüncü türden yani bir nevi "doğaçlama" veya her ikisinden de özellikler taşıdığını düşünmek daha faydalı. Burada sonumuzun nereye varabileceğine dair net bir anlayış bulunmuyor.

Yine de yakın tarih ve yakın gelecekle yetinmeyip derin zaman üzerine düşünmek istersek, Lee Billing'e göre 10 bin yıl bile yeterli değil. Bu tür derin zaman arayışların güzel bir örneği, Lee Billing'in "Five Billion Years of Solitude" kitabıdır. Bu kitap, her ne kadar güneş sistemi dışında hayat arayışımızın bir hikâyesi olarak yazılmış olsa da güzel bir derin zaman arayış örneği arasında gösterilebilir.

Bizi yöneten günlük olayları düşündüğümüzde, hayal ederek bu anın ötesine geçme yeteneğimiz olduğunu görebiliriz. Sadece geçmiş ve olası geleceği incelemek mümkün olmakla kalmaz, aynı zamanda dünyaya farklı perspektiften bakmayı deneyebiliriz. Böylece bazı zamanlarda birbiriyle ilgisiz gözükken olayların aslında ilişkili olduğunu görürüz.

Piyasalarda hala "reflasyon" yani "risk on" rejimi içinde olduğumuzu düşünüyoruz. Fakat öte yandan gelen bazı karışık sinyaller kısa vadeli düzeltme risklerin de arttığını söyleyebiliriz. Geçen hafta hisse senetlerinde yaşanan yükselişe açıklama arıyorsanız, ham petrol fiyatlarındaki yüzde 8'lik düşüşün de bir faktör olması muhtemeldir. Düşüş, uzun vadeli Hazine fiyatlarının yükselmesine yani getirilerin düşmesine neden olan zincirleme bir reaksiyona yol açtı. Bu da düşük petrol fiyatları ve getirilerin birleşimi olumlu bir durum sunduğundan, yatırımcıları hisse senedi satın almaya yöneltti.

Geçen hafta yine önemli bir haftaydı ve Nvidia'nın piyasa değerinin Apple'ı aşarak 3,0 TN dolara ulaşması; Meksika, Hindistan ve Güney Afrika'da piyasayı şaşırtan seçim sonuçları yaşandı. Uluslararası piyasalarda volatilité dikkat çekti. Avrupa Merkez Bankası ve Kanada Merkez Bankası bu hafta faiz oranlarını düşürürken, piyasalar küresel merkez bankası topluluğunun gevşeme döngüsünün başladığını görüyor ve Cuma günü, beklenenden daha güçlü gelen bir başka ABD Tarım Dışı İstihdam raporu, ABD tahvil piyasasını sarstı. Pazar günü ise yapılan seçimler Avrupa'nın sağa nasıl kaydığını gösterdi. Fransa Cumhurbaşkanı Macron, parlamentoyu feshetti ve erken genel seçim çağrısında bulundu. Seçimlerin ilk turu 30 Haziran'da, ikinci tur ise 7 Temmuz'da yapılacak. Bütün bu ayrı haberlerin birbiriyle ilgili olabileceğini düşünmek mümkün mü? Ortak noktalar olabilir mi?

Meksika pesosu bu hafta yüzde 7,2 oranında değer kaybederken, Pazartesi günü seçim sonrası kaybın yarısından fazlası gerçekleşti. Meksika hisse senetleri S&P/BMV endeksi, Pazartesi günü işlemlerde yüzde 6,1 oranında değer kaybetti. Hindistan hisse senetleri Salı günü oturumda yüzde 5,9 oranında değer kaybetti.

ABD tahvil piyasalarının hareketi de geçen hafta ilginçti. Önceki Perşembe günü yüzde 4,63 seviyesinde işlem gören 10 yıllık Hazine tahvil getirileri, Mayıs istihdam öncesinde Cuma sabahı yüzde 4,29'a geriledi. Elbette hafta başında bazı zayıf veriler vardı. Mesela ISM üretim raporu ve özellikle yeni siparişlerin dört puanlık düşüşle bir yılın en düşük seviyesine gerilemesi hayal kırıklığı yarattı. JOLTS 8,059 milyona düşerken, ADP beklenenden daha zayıf geldi.

Görüşler "zayıflayan ekonomi yakında FED'in gevşeme döngüsünü serbest bırakacak" söylemine kaydı. Piyasa Perşembe gününü FED'in 18 Aralık'taki toplantısı dâhil iki faiz indirimini fiyatlayarak tamamladı.

Geçen Çarşamba çok ilginçti. ABD'nin hizmet ağırlıklı ekonomisi için haftanın en anlamlı verileri olarak gördüğüm veriler tamamen göz ardı edildi. Mayıs ISM Hizmetler Endeksi, 4,4 puanlık bir artışla yani tahminlerin 2,8 puan üzerinde Şubat 2023'ten bu yana en yüksek değerine ulaşarak yukarı yönde güçlü bir sürpriz yaptı. Ticari Faaliyet bileşeni 10,3 puan artarak rekora ulaştı. Kasım 2022'den bu yana en yüksek seviye. Fiyatlar 59,2'den 58,1'e yükselirken, istihdam 45,9'dan 47,1'e yükseldi. Yeni siparişler 54,1'e yükselirken, ihracat siparişleri 61,8'e ulaşarak sekiz ayın en güçlü seviyesine ulaştı.

Piyasa neden bu önemli veriyi görmezden geldi? Cevap net değil. Her hâlükârda ISM hizmetler de tarım dışı istihdam verisi gibi bizim "inş yok" yani "reflasyon" görüşümüz ile uyumluydu.

Yurt içi veri tarafında ise TCMB verilerine göre cari işlemler hesabı 2024 yılı Nisan ayında 5,3 milyar dolar açık verdi.

Böylelikle on iki aylık cari işlemler açığı Mart ayındaki 31,3 milyar dolardan 2024 Nisan ayında 31,5 milyar dolara hafif yükseldi.

Nisan ayına baktığımızda hizmetler dengesi kaynaklı net girişler 3,1 milyar dolar fazla verdi. Çekirdek diye tabir edebileceğimiz altın ve enerji hariç cari işlemler hesabının Nisan'da 497 milyon dolar açık verdiğini görüyoruz. 12 aylık çekirdek cari fazla ise Mart'taki 36 milyar dolardan 35.7 milyar dolara geriledi.

Finansman tarafına baktığımızda Nisan ayında doğrudan yatırımlarda 856 milyon dolar net giriş, portföy yatırımlarında ise 2 milyar dolar net giriş görülüyor. Detaylara baktığımızda yabancı yatırımcılar hisse senedi piyasasında 360 milyon dolar net alış, devlet iç borçlanma senetlerinde ise 1,4 milyar dolar civarında net alış yaptı. Ayrıca Nisan ayında yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak bankalar 758 milyon dolar, diğer sektörler ise 500 milyon dolar net borçlanma gerçekleştirdi. Diğer taraftan diğer yatırımlar altında yurt içi bankaların yurt dışı mevduat varlıkları 3,3 milyar dolar artarken, yurt dışı bankaların yurt içindeki mevduatları ise 1,6 milyar dolar artış gösterdi. Ayrıca yurt dışından sağlanan kredilerle ilgili olarak bankalar, Genel Hükümet ve diğer sektörler sırasıyla 892 milyon dolar, 52 milyon dolar ve 140 milyon dolar net kredi kullandı.

Nisan Sanayi Üretimi ise Nisan ayında takvim etkisinden arındırılmış olarak yıllık bazda yüzde 0,7 azalış gösterdi. Diğer yandan takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış üretim ise 2024 Nisan ayında yüzde 4,9 daralma gösterdi. Böylelikle üç aylık ortalama üretim artışı yüzde eksi 0,8 seviyesinde gerçekleşti

Sanayi üretiminde detaylara bakıldığında Nisan ayında aylık bazda bütün alt kalemlerin daralma gösterdiği görülüyor. Ara malı üretiminde yüzde 4 düşüş olurken, dayanıklı tüketim malı üretiminde yüzde 1,6 düşüş, dayanıksız tüketim malı üretiminde yüzde 2,8 düşüş, enerji üretiminde yüzde 0,9 düşüş sermaye malı üretiminde ise yüzde 11,4 düşüş gerçekleşti.

Yıllık bazda bakıldığında ise Nisan ayında dayanıksız tüketim malı ve sermaye malı kalemindeki daralma öne çıkarken diğer alt kalemlerin yıllık bazda yükseliş sergilediği görülüyor. Ara malı, dayanıklı tüketim malı, dayanıksız tüketim malı, enerji ve sermaye malı üretiminde sırasıyla yüzde 1,2, yüzde 2,8, yüzde eksi 3,5, yüzde 7 ve yüzde eksi 5,8 değişim gerçekleşti. Ara malı, dayanıklı tüketim malı, dayanıksız tüketim malı, enerji ve sermaye malı üretimi yıllık artışa sırasıyla 0,5 puan, 0,1 puan, -0,8 puan, 0,8 puan ve eksi 1,2 puan katkı sağladı.

Nisan verilerinin bayram etkisi de olsa ekonomide şu ana kadar en net soğuma işaretlerini veren veriler olduğunu 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.