

Uzun vadeli ABD hazine tahvil (30 yıllık) faizleri geçtiğimiz hafta gün içi işlemlerde yüzde 5,15'e kadar yükseldi. Bu Temmuz 2007'den bu yana yani 2008 global kriz öncesine göre görülen en yüksek seviye olarak kayıtlara geçti. Japon 30 yıllık Japon Hükümet Tahvilleri (JGB) faizler için rekor seviyeye yüzde 3,19'a ulaştı. Bunun ilk kez 1999'da ihraç edilen bir araç için oldukça yüksek bir oran olduğunu ifade edebiliriz. İngiltere 30 yıllık devlet tahvili faizleri aynı gün yüzde 5,61'lik zirveye ulaştı ve bu, 1998'deki LTCM çöküşünün bu yana zirve seviye oldu. Yüzde 4,13 ile Fransız devlet tahvil getirileri de 2010'dan bu yana zirvesini gördü.

Son günlerde ABD tarife politikasında önemli gelişmeler yaşanıyor. Örneğin, ABD Uluslararası Ticaret Mahkemesi, Trump yönetiminin duyurulan tarifelerin çoğunu uygulama yetkisine sahip olmadığına karar verdi. Baştan söylemeliyiz ki bu hikâyenin sonu değil, yönetim bu karara itiraz ediyor ancak piyasalar şimdiden buna karşılık önemli bir toparlanma gördü. Mahkeme kararına göre, yönetimin yasal yetkisini aştığını ve Uluslararası Acil Ekonomik Yetkiler Yasası'nın (IEEPA) "Başkan'a sınırsız tarifeler uygulama yetkisi vermediğini" söylediler. Bu önemli bir gelişme ve mahkeme idareye hükmü "uygulaması" için 10 gün verdi. Bu kararın; yüzde 10'luk temel tarifeleri, Kanada ve Meksika ürünlerine uygulanan yüzde 25'lik tarifeleri, Çin'e uygulanan ekstra yüzde 20'yi ve 9 Temmuz'a kadar durdurulan tüm karşılıklı tarifeleri kapsadığını not ediyoruz.

Adalet Bakanlığı buna karşılık ABD Temyiz Mahkemesi'ne itirazda bulundu ve bu durumda davanın anayasa mahkemesine gitmesi mümkün görünüyor. Madalyonun diğer yüzünde ise bu kararının bütçe açığı üzerinde daha geniş gelirde de etkiler yaratabilir çünkü tarifeleri, diğer vergi kesintilerini finanse etmek için bir gelir kaynağı olarak kullanmayı umuyorlardı.

Eğer karar yürürlükte kalırsa ve IEEPA kapsamındaki tarifelerin kullanımını engellerse, yönetim için bir seçenek, otomobil, çelik ve alüminyum tarifeleri için kullanılan ulusal güvenlik gerekçesiyle 232. bölüm gibi diğer tarife araçlarının kullanımını genişletmek olabilir. Bu, tarife stratejileri için açıkça bir aksilik oluşturabilir ve ayrıca, 90 günlük uzatma süresi sona erdiğinde tarifelerin yürürlüğe girmeme olasılığı göz önüne alındığında, ticaret ortaklarından tavizler müzakere etme yönündeki girişimlerini de karmaşıklıklaştırmaya ihtimali bulunabilir.

Öncelikle küresel bono ve tahvil piyasası yeterince dayandı ama uzun vadeli ABD faizlerinin yükselişi yavaş yavaş, hisse senetleri dâhil, diğer piyasaları da etkileme potansiyeline sahip olduğu görülüyor. "Mali Şahinler" için ABD vergi tasarısı bardağı taşıran son damla gibi duruyor. Yalnız borç, bütçe ve faizler üçgeninde ABD yalnız değil. Nitekim Japonya, İngiltere ve örneğin AB'de Fransa'nın da tahvil faizlerinin ciddi yükseldiğini söyleyebiliriz.

Trump'ın ikinci defa seçilmesi ve yeni ticaret savaşları belki de sadece yüzeye yansıyan görüntüler. Daha büyük resimde ise dünya yeni bir aşamaya giriyor. Bu aşama ise iş birliğiyle daha az, stratejik çıkarlarla daha çok tanımlanan bir aşama olarak görünüyor. Uzun zamandır kabul gören varsayımlar, yalnızca tarife duyurularıyla değil, daha derin bir güven şokuyla da sorgulanıyor. Kısa vadeli etki şimdiden hissediliyor ve uzun vadeli yörünge, gerçek zamanlı olarak yeniden yazılıyor.

Trump'ın, Apple ile ilgili açıklamaları ve Apple'a benzer şekilde Harvard gibi çok ikonik bir Amerikan markasıyla ilgili de son dönemde yaşanan gelişmeler azalan güvene yol açan faktörlerden biri olarak görünüyor.

ABD Hazine Bakanı Bessent, geçen hafta iki farklı röportaj verdi ve ABD borcunu/GSYİH'sini ve ABD mali pozisyonunu istikrara kavuşturmak için ekonominin (nominal GSYİH) borçtan daha hızlı büyümesi gerekliliğini vurguladı. Bu adımın sezgisel ve teorik olarak, makul olduğunu düşünüyoruz ancak pratik olarak baktığımız zaman gerçek şu ki, son 60 yılda ABD borcunun/GSYİH'sinin istikrara kavuştuğu veya düştüğü zamanlar yüksek enflasyon 1965-85 ve 2020-23 veya varlık balonları 1990'ların sonu, 2000'lerin ortasındaki konut balonu, 2015-19 "Her Şey Balonu" yoluyla olmuştur.

İçeriye baktığımızda ise geçen hafta TCMB, yılın ikinci Enflasyon Raporu'nu yayımladı. Merkez Bankası, 2025 ve 2026 yıl sonu enflasyon tahminlerini sırasıyla yüzde 24 ve yüzde 12 olarak korudu. Tahmin aralığı ise yüzde 19-29 şeklindeydi. 2027 yılına ilişkin tahmin de önceki raporda olduğu gibi yüzde 8 seviyesinde sabit kaldı. 2025 yıl sonu için öngörülen yüzde 24'lük orta nokta tahmini ise önceki rapordaki yukarı ve aşağı yönlü revizyonların birbirini dengelemesiyle muhafaza edildi.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Başkanı Fatih Karahan yaptığı sunumda, sıkı para politikasının etkilerinin kademeli şekilde hissedilmeye başlandığını ve dezenflasyon sürecinin kesintisiz devam ettiğini vurguladı. Ek olarak, kararlı para politikası duruşunu sürdüreceğini ifade etti. İlk çeyrekte yurt içi talebin beklentilerin üzerinde seyrettiğini söyleyen Karahan, ivme kaybı gözlemlendiğini aktardı. İkinci çeyrekle birlikte talep koşullarının dezenflasyon süreciyle daha uyumlu hale gelmesinin beklendiğini de ifade etti.

Ayrıca öne çıkan açıklamaları dikkate alırsak, para politikasındaki sıkılık tek bir göstergeyle ölçülemez; nihai değerlendirme enflasyon gerçekleştirmeleri üzerinden yapılır. Risklerin dengelenmesi halinde haftalık repo ihalelerine geri dönülebileceği, likidite yönetiminde ise gerektiğinde depo ihalelerinin kullanılabileceği ifade

edildi. TCMB'nin para politikasındaki duruşu veri odaklı olarak belirleniyor. Para politikası duruşu açısından, gevşeme gerektiğinde faiz indirimi ya da seçici kredi ayarlamaları yoluyla esneklik sağlanabileceği ifade edildi.

Geçen haftada belirttiğimiz gibi bizim piyasalar, dış konjonktür ve veri akışı kadar iç dinamiklerden de etkilenmeye devam ediyor. Mevduat, repo ve daha kısa vadeli bonolar gibi kısa vadeli TL cinsi enstrümanları hala cazip bulmakla beraber risklerin de küçümsenmemesini gerektiğini düşünüyoruz. Hisseler için değerlemelerin cazip seviyelere geldiğini düşünsek de zorlu bir dönemin içinde olduğumuz ve özellikle hisse senetleri konusunda seçici davranılmasının daha makul olacağını düşünüyoruz. Haziran ayında PPK'nın faizleri düşürmeyeceğini düşünüyoruz.

Büyük resimde özellikle ABD hisseleri için Nisan ortalarından beri olumlu görüşümüz devam ediyor fakat hem o tarihten bu yana yüzde 20 civarı yükseliş yaşamış olmaları ve özellikle de bono piyasalarındaki durumu da göz önüne aldığımızda risk getirisinin asimetrik hale geldiğini görüyoruz. Yani getiri potansiyeli sınırlandığını ve risklerin arttığını düşünüyoruz.

Son birkaç yıldır olduğu gibi altın favori varlığımız olmaya devam ediyor.

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.