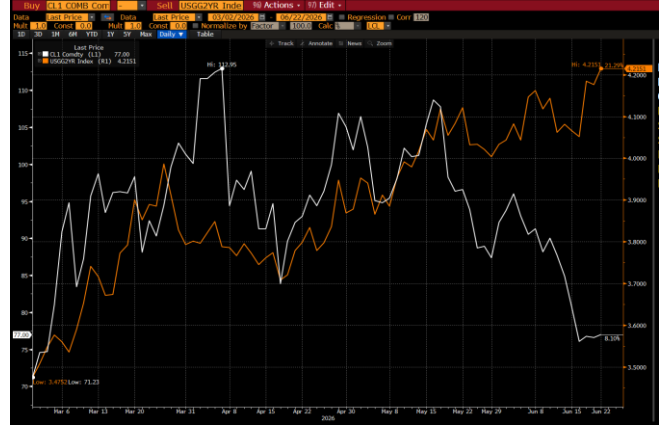


## Petrol – Tahvil Ayrışması Ne Anlama Geliyor?

Son bir aylık periyotta petrol fiyatları ile ABD 2 yıllık tahvilin getirisinde net bir ayrışma izleniyor. Paralel bir yükseliş yaşandığında ana tema oldukça açıktı; ABD-İran savaşı ile Hürmüz Boğazı'nın kapanması sonucu petrol fiyatlarında yükseliş ve enflasyonu yükseltici güçlü etki... Bu tema eşliğinde petrol yükseldikçe Fed'e yönelik beklentiler de daha şahin tarafa kaydı ve Fed politikalarına en duyarlı vade olan 2 yıllıkların getirileri de petrol fiyatlarına paralel bir şekilde yükseldi. Fakat son dönemde durum pek öyle değil. Petrol fiyatları 107 dolarlardan 77 dolar seviyelerine keskin düşmesine karşılık 2 yıllık tahvilin getirisi %4.24 seviyesine yükseldi.



Peki bu ayrışma neden gerçekleşti ve piyasalar açısından ne anlama geliyor? Bunları tartışalım:

- Petrol günümüzde sanayi enstrümanı olduğu kadar finansal bir enstrüman olarak da görülmeli. Özellikle vadeli petrol kontratları geleceğe yönelik beklentilere göre hızlı reaksiyon alır. Hürmüz Boğazı'nın açılacağı beklentileri ile piyasanın satışa geçmesinin ardından gerileme hızlı oldu. Enflasyon ise bir beklenti süreci... Beklentiler hızlı reaksiyon göstermez. Dolayısıyla enflasyon beklentilerine duyarlı enstrümanlarda hızlı hareket etme kabiliyeti düşüktür.
- Manşet enflasyonda yükseliş yaşanması petrol fiyatlarında yaşanan ralli ile normal karşılanabilir. Fakat enflasyonun manşetten çekirdek tarafa hızlı aktarım sağlaması enflasyonu ve beklentileri aşağı getirmek adına yolun pek de kolay olmadığını gösterir. Dolayısıyla bu cephede de bir süreç işleyecek. Fed'in son FOMC toplantısında ekonomik projeksiyonlarında yayınladığı PCE tahminini %3,6 seviyesine yükselttiğini hatırlatalım. Hedef %2... Beklentiler hedeften yukarı yönde uzaklaşıyor
- Fed'in bu yıl itibari ile faiz artırma olasılığı bir hayli güçlü. Noktasal grafiklerde de 9 üyenin bu yönde tahminde bulunduğunu gördük. Bu durum doğal olarak ABD 2 yıllık getirilerin güçlü kalmasına neden oluyor. Öyle ki; Bank of America, Eylül, Ekim ve Aralık aylarında 25'er baz puanlık üç adet faiz artırım olacağı beklentisini paylaştı. Daha öncesinde bu yıl faiz artırımını beklenmiyordu. Bu kadar sert bir faiz artırım süreci olacağına katılmıyorum. Yalnız piyasalarda oluşan beklenti göstermek açısından Bank of America'nın bu tahmini güzel bir örnek. Bu beklentiler eşliğinde tahvil getirilerinin güçlü seyri petrol fiyatları gerilese de şaşırtıcı olmamalı.
- Yapay zeka yatırımlarını da değerlendirmek gerekiyor. YZ devriminin ana teması şirketler için düşük maliyet ile çok yüksek verimlilikti. Bu beklentiler korunmaya devam ediyor. Fakat altyapı yatırımları şu an için enflasyonist bir baskı ortaya çıkarıyor. Veri merkezleri, enerji yatırımları, elektrik altyapıları ve yarı iletken harcamaları ekonomiyi güçlü tutuyor. Ekonomik projeksiyonlarda PCE tahminleri sert yükselirken büyüme beklentilerinin stabil kalmasında güçlü hanehalkı harcamalarından ziyade YZ altyapı yatırımlarının etkisi baz alınmalı.

Peki bu ayrışmanın etkileri nasıl şekillenebilir?

Öncelikle ABD dolarının küresel ölçekte güçlü kalması kaçınılmaz duruyor. Bu noktada reel getiri farkı doları desteklemeye devam edecektir. Reel faizleri baz alan küresel kıyaslama modellerine göre dolar endeksinin adil seviyesinin 106 olduğu hesaplanıyor. Bugün endeks 101 seviyesinde bulunuyor.

Hisseler açısından durum biraz daha karışık. Teknoloji sektörü bir noktadan sonra baskı altında kalabilir. Yüksek çarpanlı büyüme hisseleri bu ortamda tökezleyebilir. Özellikle petrol fiyatlarında yaşanan gerileme ile portföylerde rotasyona gidilebilir. Bu sayede teknoloji hisselerinde kar satışları eşliğinde perakende, otomotiv, bankacılık, havayolları, tüketim ürünleri ve kamu hizmetleri gibi sektörler ön plana çıkabilir. Bu rotasyon temasının gerçekleşmesi teknoloji hisselerinde çöküş anlamına gelmeyecektir. Sadece; kar satışları eşliğinde uzun vadede büyüme hisselerinde pozisyon azaltarak konjonktürden faydalanma amaçlı kısa vadede nakit üretebilecek sektörler doğru portföy ayarlaması olarak okunabilir.



Ons altın özelinde ise; özellikle reel faizlerin güçlü olması altın ETF'lerine olan talebi düşük tutuyor. Böylelikle 2025 yılındaki gibi bir ralli beklemek bu ortamda pek mümkün gözüküyor. Asya cephesinde Merkez Bankalarının alımları sürüyor. Fakat güçlü yükselişler açısından spekülative ETF alımlarının da görülmesi gerekiyor. Yani; Asya'nın stratejik alımlarına Batı'nın spekülative alımlarının eşlik etmesi temel şart. Fakat spekülative yani kar elde etme amaçlı alımlarda denklem daha karmaşık. Yüksek enflasyon ortamı oluşmuş olsa da enflasyonu karşılayacak derece yüksek faizler varsa burada reel faizler de yüksek demektir. Böyle bir ortamda altın fiyatlarında güçlü performans beklentisi doğru olmayabilir. Örnek vermek gerekirse; ABD 10 yıllık tahvilin reel getirisi %2.23 seviyesinde bulunuyor. Savaştan hemen önce bu oran %1.68 seviyesindeydi. Zaten altın fiyatlarının ABD-İran anlaşmasına rağmen anlamlı bir yükseliş kaydedememesinin nedeni de tam olarak bu.

Petrol fiyatları mı yoksa tahvil getirilerine mi odaklanmalı diye sorulacaksa olursa cevap bellidir; tahvil getirilerini yakında izleyelim.

**TRİVE YATIRIM ARAŞTIRMA DİREKTÖRÜ**  
**EREN CAN UMUT**

**RİSK UYARISI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddî menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. 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. İnternet sitemizdeki her türlü tablo ve grafikler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Sitemizde bulunan iç ve dış piyasalara ait tablo, grafik ve analizlerin doğrulukları tarafımızca garanti edilmemekte ve bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.