

Trump Ekonomisi: Belirsizlik Çağı

Trump, ABD Başkanlık görevine 20 Ocak 2025 tarihinde başlamasının ardından seçim sürecinde sıklıkla dile getirdiği gümrük tarifelerini zaman kaybetmeden uygulamaya aldı. Bu adımlar eşliğinde küresel ticaret, üretim hacmi ve tedarik zincirlerine yönelik olumsuz beklentilerin etkisi sonucu resesyon ve yüksek enflasyon beklentileri piyasalarda ciddi dalgalanmalar oluşturdu. Bu negatif fiyatlamalar eşliğindeki yüksek oynaklık bugün de devam ediyor. Peki, şu ana kadar Trump, tarifeler özelinde hangi adımları attı? Kısaca hatırlatalım:

- Çin'den yapılan tüm ithalatlara %10, Meksika ve Kanada'ya gerçekleştirilen ithalata ise %25 oranında gümrük tarifesi uygulanmasını öngören kararı imzaladı.
- Kanada ve Meksika'nın sınır güvenliği ve kaçakçılık ile mücadelede ek önlemler almayı kabul etmesinin sonucu Trump yönetimi bu ülkelere yönelik tarifeleri bir ay süreyle askıya aldı.
- Çin'den yapılan tüm ithalatlara uygulanan tarifeler %20'ye yükseltildi. Ayrıca, Kanada ve Meksika'dan gelen çoğu ürüne %25 oranında gümrük tarifesi uygulanma kararı alındı. Yalnız USMCA (ABD-Meksika-Kanada Anlaşması) standartlarına uygun ürünler bu tarifelerden muaf tutuldu.
- Ukrayna-Rusya savaşını bitirmek adına Trump'ın tarife kartını kullandığını da görüyoruz. Rusya'nın Ukrayna ile barışa yanaşmaması durumunda Rusya'dan petrol ithal eden ülkelere %25 ila %50 arasında değişen ikincil tarifeler uygulanacağı belirtildi.
- Kurtuluş günü adı altında tüm ülkeler ile yapılan ithalata %20'lik genel bir tarife getirileceğine yönelik Trump'ın konuşma gerçekleştireceği açıklandı.

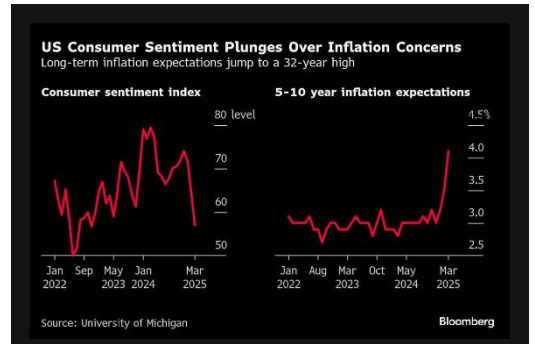
Atılan bu adımların yanında Trump'ın tehditleri de oldukça dikkat çekiyor. Özellikle Avrupa ile gerilen atmosfer piyasaların yakın takibinde. Örneğin; Avrupa'dan ithal edilen otomobillere %25 oranında ek gümrük vergisi getirme, Avrupa Birliği'nden ithal edilen alkol ürünlerine %200'e varan tarifeler uygulama ve Avrupa'nın katma değer vergisini eleştirerek karşı hamlede bulunma tehdidi gibi...

Tüm bu atmosfer küresel belirsizliği bir hayli artırıyor. Gerek ticari gerek siyasi atmosferde taşların yerinden oynadığı açık ve yerine oturana kadar da piyasalar diken üzerinde kalmaya devam edecek gibi görünüyor.

Trump tarifeleri ekonomik olarak iki unsuru ön plana çıkarıyor:

1. Düşük büyüme (Belki de resesyon) beklentileri
2. Uzun vadede yüksek enflasyon beklentileri

Özellikle ABD hanehalkının ekonomiye duyduğu güven keskin bir şekilde azalırken enflasyona yönelik daha karamsar bir tablonun ortaya çıkması sürpriz değil. Dolayısıyla bu beklentinin fiyatlamalara yansımaları ile ABD borsalarında keskin düşüşler yaşanıyor.



Özellikle ABD borsalarının sene başından bu yana performansına baktığımızda tablo oldukça net. S&P500 %5.14 gerilerken Nasdaq cephesinde ise %9.6 ile daha keskin bir düşüş var. Ayrıca Avrupa borsaları ile kıyaslandığında da ABD borsalarının negatif ayrılmaya maruz kaldığını görüyoruz. Tabii bu ayrışmanın ana unsuru Almanya'nın 500 milyar euroluk harcama paketini onaylaması oldu. Bu sayede Avrupa Bölgesi ekonomilerinin güçleneceği beklentisi doğal olarak ön plana çıktı. Yandaki grafikte 2025 yılı birinci çeyrek ülke borsalarının performansı görülüyor. Avrupa ve ABD arasındaki fiyatlamada farkının Avrupa lehine olduğunu takip etmekteyiz.

Peki, Trump tarifeleri ekonomiye ne derece tahribat verebilir? Bu sorunun cevabını net olarak vermek pek mümkün değil. Buna karşılık bir tahribat vereceği de kesin. Bu tahribat sadece ekonomik değil siyasi olarak da gerçekleşebilir. ABD tarifelerine karşı Çin-Japonya ve Güney Kore'nin birlikte hareket etme kararı tarihi bir kırılmaya işaret ediyor. Japonya ve Güney Kore gibi Asya cephesinde ABD'nin en büyük müttefiklerinin Çin gibi ABD'nin kendisine tek rakip olarak gördüğü ülke ile ABD'ye karşı iş birliğine gitmesi Trump'ın daha da sertleşme olasılığını kuvvetlendiriyor. Zaten Trump'ın geri adım atmaktan ziyade daha sert tarife politikaları da makro ve mikro ekonomik dengeler özelinde piyasaları ürkütüyor.

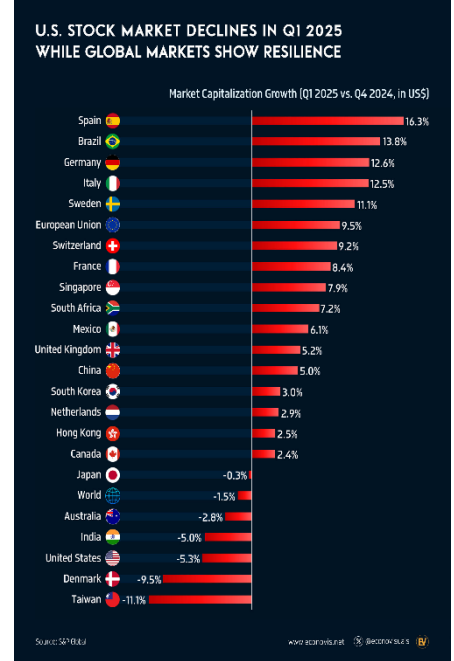
Tüm bu gelişmeler dahilinde piyasanın hisse senetleri için karamsarlaşmaya devam ettiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Alıcı/Satıcı duyarlılığını gösteren sinyallerin keskin bir şekilde satıcılar lehine olması, buna karşılık portföylerde hisse senedi miktarında henüz güçlü bir çözülme olmaması bir hayli dikkat çekici. Özellikle Satıcıların güçlenmesi lehine oluşan duyarlılığa ayak uyduran bir piyasanın görülmesi durumunda portföylerde bulunan hisse miktarı daha keskin azalabilir. Bu iki unsurun korelasyonu oldukça yüksek. Kötümser beklentiler eşliğinde hisse satışının hızlanması beklenebilir. Yalnız beklentiler kötümserken hisse satışları henüz kuvvetli tonda gerçekleşmiş değilken, bu satışların başlayabileceğine yönelik tedirginlik de artıyor. Yandaki grafikte bunu net bir şekilde görebiliyoruz.

Resesyon olasılığının hemen her gün artarak devam ettiği bir dönemde bu beklentinin en kuvvetli tahvil piyasasında fiyatlandığını izlemekteyiz.

Kısa vadeli tahvil (2 yıllıkların getirisi) faizlerinin güçlü kalmasına karşılık uzun vadeli tahvil (10 yıllıkların getiri) faizlerinin daha sert geriliyor olması ters getiri eğrisine işaret ediyor. Piyasanın uzun vadede ABD ekonomisinin negatif performans göstereceği ve Fed'in faiz indirimlerine gideceği beklentisi fiyatlanıyor. Bunun yanında faizlerdeki gerilemenin nedeni olarak bir diğer ek katkı da risk iştahının azaldığı bir dönemde risksiz enstrümanlara yani tahvile olan yönelim.

Getiri eğrisinin terse döndüğü dönemler: 2000 (dot-com), 2008 (mortgage krizi), 2020 (Covid sonrası), 2023 (FED faiz artışları sonrası)...

Dikkat edilirse ters getiri eğrisi fiyatlamalarının oluştuğu dönemlerde tarihi resesyonist dönemler yaşanmış.



Tabii her dönemin dinamiklerinin farklı olduğunu biliyoruz. Buna karşılık Trump, tarifeleri, küresel piyasalarda oynaklık ve tahvil fiyatlamalarının resesyonu tahmin etmede %70 oranında başarılı olması, ekonomiye yönelik beklentilerin olumsuz olmasını sağlıyor.

ABD 10 yıllık tahvilin getirisi an itibari ile %4.17 seviyesinde bulunuyor. Sene başında enflasyon endişeleri ile %4.80 seviyesine kadar yaklaşmış ve %5.00 seviyesinin üzerinde kalıcılığın sağlanıp sağlanmayacağına yönelik tartışmaları alevlendirmişti. Fakat Trump etkisi ile ekonomiye duyulan güvende azalma, resesyon beklentilerini artırınca tahvil faizlerinde düşüşler hız kazandı. Temel dinamiklerin desteklediğini hatırlatarak teknik bazda 3.80 seviyesine kadar gerileme olasılığı bulunuyor.



Bu fiyatlama özellikle altın cephesine bir hayli pozitif yansıdı. Ons altında yorgunluk belirtileri olsa da belirsizlik ortamından güç alarak yukarı hareketin sürdüğünü görüyoruz. Bu sayede 1980 seviyelerinden başlayan yükselen kanalın üzerinde oluşan fiyatlamaları izlemekteyiz. Özellikle 3080 üzerinde yönü net yukarı okumayı sürdürmekle beraber 3200\$ seviyesinde ara direnç bulunduğunu düşünüyoruz. Mevcut belirsizliğin sürdüğü bir ortamda 3400\$ potada kalmayı sürdürecektir. Trump etkisi ile piyasanın önünü görememesi ons altın fiyatlarını yılın geri kalanında desteklemeye devam edeceği ihtimalini göz ardı etmiyoruz.



Sonuç olarak;

Trump'ın daha sert tarifeler ile mevcut politikasını güçlü şekilde sürdürüyor olması piyasaların tam olarak fiyatladığı bir süreç değildi. Dolayısıyla rakip-düşman-müttefik ayrımı yapmadan atılan adımlar dünya ekonomik ve siyasi birliktelikleri radikal bir şekilde dönüştürecek gibi duruyor. Bu gelişmelerin siyasi karşılığının daha uzun vadeli olacağını söyleyerek kısa vadeli ekonomik etkilerine odaklandığımızda; şu an için resesyon tabirini yüksek sesle dile getirmemeyi uygun buluyoruz. Fakat bu olasılığın masadan kalkmayacağını söylemek doğru olacaktır. Trump'ın ticaret ortakları ile anlaşma noktasında pazarlık masasında koz olarak tuttuğu gibi bir yaklaşımla mevcut tarife adımlarına yaklaşmıyoruz. Küresel ölçekte ticaret savaşlarının zaten başlamış olmasının yanında bu savaşların daha güçlü tonda sürmesi ile Fed etkisini de yakında çok daha net hissedebiliriz. Son FOMC toplantısında bilanço daraltma hızını bir hayli düşürmesinin yanında faiz indirimlerine ilişkin beklentiler konusunda da piyasanın kafası bir hayli karışık. Fed, bundan sonraki süreçte faiz politikasını belirlerken hangi unsura bakacak? Resesyon tehdidi olan düşük büyümeye mi, yoksa tarifeler ile görülmesi muhtemel yüksek enflasyona mı?

Bu sorunun cevabını şu an için Fed bile bilmiyordur. Bu yüzden bekle gör modunda kalmayı bir süre daha sürdürecektir. Yıl içinde iki faiz indirimine piyasalar yüksek olasılık veriyor. Fakat büyüme endişelerinin enflasyona göre daha baskın kalacağı bir dönem gelirse (ki beklentimiz bu) Fed'in faiz indirimi politikasına bağımlı bir hisse senedi piyasası bizi bekliyor olabilir. Yani kötü veri iyi piyasa hikayesi... Tabii bu beklentimizi baz senaryoya çevirmemiz için aynı Fed gibi gelişmeleri yakından izlemeye devam ediyoruz.

TRİVE YATIRIM ARAŞTIRMA BİRİMİ

RİSK UYARISI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki 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 maddi 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 dayanarak 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.