

Asıl Hikâye

ABD ve Çin müzakerecileri, geçen ay Cenevre'de yapılan görüşmelerde varılan anlaşmanın nasıl uygulanacağına dair bir çerçeve üzerinde anlaştıklarını söylediler. Ana detaylar, ABD Ticaret Bakanı Lutnick'ten geldi. Lutnick, *"Nadir toprak mineralleri ve mıknatıslar konusunun kesinlikle çözüleceğini"* ve ABD tarafından uygulanan ihracat kontrollerinin Çin'in ilgili ihracat lisanslarını onaylamasıyla birlikte azaltılması gerektiğini söyledi. Çin'in ticaret temsilcisi Li Chenggang ise ABD ve Çin heyetlerinin teklifini ilgili liderlerine geri götüreceğini söyledi. Lutnick, *"Başkanlar onayladıktan sonra uygulamaya çalışacağız"* dedi. Aynı zamanda, ABD'nin Şubat ayından bu yana uyguladığı fentanil ile ilgili yüzde 20'lik tarifeler gibi konularda ilerleme kaydedildiğine dair bir kanıt yoktu. Bu nedenle, gümrük tarifeleri görüşmelerine dair daha olumlu haber akışı gelse de yatırımcılar, 2018-19'daki önceki ABD-Çin ticaret görüşmeleri sırasında ortaya çıkan ve görünüşe göre yapıcı olan yüz yüze görüşmelerin müzakere ekipleri başkentlerine döndükçe bir adım geri çekildiğini hatırlamalarında fayda var.

Geçen Çarşamba Donald Trump, Xi Jinping'in *"çok zor ve anlaşma yapılması son derece zor"* biri olduğunu ilan etti ancak yaklaşık 36 saat sonra, ABD lideri nadir toprak mıknatıslarının akışını geri getirme taahhüdünü aldığını söyledi. Bunun karşılığında ise Xi'nin ABD'nin daha fazla cezalandırıcı önlemine bir sınır koyması dışında ne aldığı pek açık değil gibi duruyor. Pekin'deki Tsinghua Üniversitesi'ndeki Uluslararası Güvenlik ve Strateji Merkezi'nde araştırmacı olan Sun Chenghao, *"Bu çağrı, ABD-Çin ilişkilerinde taktiksel bir gerginliğin azaltılmasını sağlıyor"* dedi. Konuşmasının devamında ise *"Ancak Çin'in temel talepleri, eşit yatırım muafiyeti, karşılıklı uygulama mekanizmaları ve teknoloji kısıtlamasının sonlandırılması - sürdürülebilir anlaşmalar için kritik öneme sahip olmaya devam ediyor. ABD'nin takip eden görüşmelerde ve politikalarda önemli ayarlamalar yapmaması durumunda, fikir birliği uzun vadeli istikrara dönüşmeyebilir."*

Bir diğer ticaret haberine baktığımızda, ABD Temyiz Mahkemesi'nin ABD Uluslararası Ticaret Mahkemesi tarafından Mayıs ayı sonlarında engellenen idarenin tarifeleri için geçici ertelemeyi uzattığını ve davadaki savunmaları da 31 Temmuz'a planladığını görüyoruz. Bu, Uluslararası Acil Ekonomik Güçler Yasası kapsamında uygulanan geniş kapsamlı tarifeleri yerinde bırakırken, bunların kullanımıyla ilgili yasal belirsizliğin karşılıklı tarife gecikmesi için 9 Temmuz son tarihinden çok sonra çözülmeyeceğini teyit ediyor. Ayrıca, Bloomberg dün ABD ve Meksika'nın, Meksika'dan belirli bir kotaya kadar çelik ithalatının yüzde 50'sini kaldıracak bir anlaşmaya yakın olduğunu bildirdi ve bu, sektörel tarifelerin ABD'nin ticaret ortaklarıyla yaptığı görüşmelerde müzakereye açık olduğu izlenimlerini artırdı.

Ticaret görüşmeleri devam ederken bir adım geri çekilmek ve büyük resmi görmeye çalışmak faydalı olabilir. Herkes tarifelerin etkisine odaklanmışken, ABD ekonomisi için belki de asıl hikâye göçteki çöküşe odaklanılabilir çünkü önceki yılların aksine göçmen akışının negatife dönmesi, ABD ekonomisini tahmin edilenden fazla olumsuz etkileyebilir. Bu, ekonomi için tarifelerden çok daha uzun süreli bir olumsuz arz şokunu temsil edebilir. Geçtiğimiz yıllarda, ABD'nin tam da yüksek göç rakamları nedeniyle yüksek istihdam büyümesi ve düşük ücretlerin mükemmel bir karışımından faydalandığını görmüştük. Trump, kampanyasını yalnızca Meksika'dan güney sınırına yasadışı göçü engellemeye değil, aynı zamanda milyonlarca belgesiz göçmeni sınır dışı etmeye odakladıktan sonra 2024'te tekrar başkan seçilmişti.

Trump'ın Kaliforniya'da yaptıkları ve Kaliforniya valisinin tutuklanmasını istemesi, ileride olabileceklerinin fragmanı niteliğindeydi. Kaldı ki Kaliforniya valisinin Demokratların bir sonraki seçimde başkan adayı olması bekleniyor. Bu durumun, olumsuz bir arz şoku niteliğinde olduğunu, ekonomiler ve piyasalar için iyi bir haber olmadığını belirtmekte fayda olabilir.

ABD makro tarafta, faaliyet verilerinde yılbaşından bu yana ön yüklemenin bir miktar geri çekilmesini ve aynı zamanda daha yüksek tarifelerden kaynaklanan bazı geçişleri yansıtacak şekilde bir zayıflamayı önümüzdeki dönem görebiliriz. ABD makro görünümünde bir ivme kaybı gözlense de bunun bir resesyona dönüp dönmeyeceğini, biraz daha ticaret görüşmeleri ve göç konusu belirleyecek. Ekonominin dayanıklılığı şimdilik sağlam ve bu durum, Mayıs tarım dışı istihdam verileriyle teyit edildi. Tüketici harcamalarında zayıflık belirtileri ve enflasyonu etkilerini görmek için çok erken olduğuna inanıyoruz çünkü bunun tarifelerin geçişinin hanelerin harcama gücünü etkilemesinden sonra ortaya çıkma olasılığı daha yüksek görünüyor. Enflasyondaki yukarı yönlü baskı ortasında dayanıklı görünüm ise FED'i kısa vadede kenarda tutacaktır diye düşünüyoruz. FED ise alınan aksiyonların verilere yansiyıp yansımadığını görmek isteyebilir.

Küresel hisse senetleri ve ABD hisseleri için Nisan ortalarından bu yana olumlu görüşümüz devam ediyor fakat hem o tarihten bu yana yüzde 20'nin üstünde yükseliş yaşamış olmaları ve özellikle de kaygan ve her an değişebilecek jeopolitik ortam (örneğin İran-İsrail/ABD arasındaki son gerilim ve ülkelere ultimatolara gibi anlaşılacak mektup yollaması gibi) ve bono piyasalarındaki durumu da göz önüne aldığımızda, risk getirisinin asimetrik haline geldiğini yani getiri potansiyelinin sınırlandığını ve risklerin arttığını düşünüyoruz. 2026 kar büyümesinin yıllık bazda yüzde 12 artış kaydetmesi öngörülüyor ama borsaların ana dinamosunu, "Muhteşem Yedili" adıyla anılan hisse senedi grubu oluşturuyor. Bu da dar liderlikle yükselen piyasaları içerir ve geçmişte de tartıştığımız bir dinamik olarak karşımıza çıkıyor. Bu hisselerle ilgili haber akışı da makro veriler kadar piyasaları etkileme potansiyeline sahip. Bu zemin benzersiz bir şekilde güçlü bir "risk alma/riskten uzak durma" piyasa dinamiği yaratıyor. Örnek olarak, 25 Nisan 2024'teki en düşük seviyelerden 10 Temmuz 2024'teki en yüksek seviyelere kadar MAG7 endeksi yüzde 38 arttı. 10 Temmuz'daki en yüksek seviyelerden 5 Ağustos 2024'teki en düşük seviyelere kadar ise MAG7 yüzde 22 düştü. Sonra, 5 Ağustos'taki en düşük seviyelerden 18 Aralık'taki en yüksek seviyelere kadar, endeks yüzde 51 arttı. 18 Aralık'taki en yüksek seviyelerden 7 Nisan 2025'teki en düşük seviyelere kadar, MAG7 yüzde 33 düştü ve 7 Nisan'daki en düşük seviyelerden 6 Haziran Cuma günü kapanışa kadar, endeks yüzde 35 yükseldi.

Fon akımları olarak baktığımızda yavaş yavaş ABD hisse senetlerinden küresel borsalara bir yönelim var. Avrupa hisse senetleri sıklıkla ana faydalanıcı olarak gösterilse de önümüzdeki günlerde Türkiye'nin aralarında bulunduğu gelişmekte olan piyasaları (EM) da bundan faydalanabilir. Bu durum ayrıca EM hisse senetlerinin ABD'ye kıyasla önemli değerlendirme iskontosuyla da destekleniyor.

Öte yandan, gerekse bazı EM'ler ve Avrupa gelişen küresel manzaradan yararlanmak için nadir bir fırsata sahipmiş gibi duruyor. Enflasyon baskılarının azalması ve yeni bir savunma ve endüstriyel teşvik dalgasının ivme kazanmasıyla, ekonomik ivme yavaş yavaş geri dönüyor. Almanya, uzun bir durgunluk döneminin ardından 2026'da büyümenin yüzde 1,5'e ulaşması beklendiği için bu değişimin merkezinde yer alıyor. Güç dinamiklerinin değiştiği bu yeni çağda, Avrupa ve bazı EM'ler ABD'nin hâkimiyeti yavaş yavaş gerilerken hem ekonomik dayanıklılığını hem de jeopolitik konumunu güçlendiriyor ancak bu sırada, Avrupa ve bazı EM'lerin için stratejik bir pencereye sahip olduğu görülüyor.

İçeriye döndüğümüzde son açıklanan TÜFE verileri, beklentilerin oldukça altında kalarak piyasaların Haziran'da faiz indirimi beklentisi ve fiyatlaması yarattı. Bono faizleri geriledi, özellikle borsada banka hisseleri liderliğinde yükseliş gördük.

Kısaca TÜFE'nin detaylarına bakacak olursak; işlenmemiş gıda fiyatlarında aylık gerileme, alt kalemi olarak taze sebze ve meyve fiyatlarının da aylık yüzde 4,7 gerileme görünüyor. Geçen ay da zirai don olaylarının gıda fiyatlarını şu ana kadar etkilemediğini gördük. Bu etkiyi ya önümüzdeki aylarda göreceğiz ya da belki hiç görmeyeceğiz. Dayanıklı mallardaki yüzde 2,7'lik artış da kayda değer görünüyor. İyi haber ise hizmet fiyatlarındaki artışın aylık yüzde 1,7'ye gerilemesi olarak karşımıza çıkıyor.

TÜİK'in mevsimsellikten arındırılmış verileri de aslında dezenflasyonda bundan sonrasının zor bir süreç olacağına işaret ediyor. Yani Mayıs ayı TÜFE beklenenden düşüktü ancak hem manşet hem de birçok çekirdek için enflasyon momentum ölçümleri yaklaşık aylık yüzde 2 seviyesinde yüksek kalmaya devam ediyor. TCMB'nin 2025 sonu enflasyon tahmini yüzde 24'ken, finansal piyasa katılımcılarının anketi 2025 sonu enflasyonunu yüzde 30 civarında görüyor.

Piyasayı genellikle yüzde 49 olan gecelik borç verme faizinden fonlayan Merkez Bankası açısından, faiz indirimi zor bir karar olacak gibi duruyor. Faizi indirmeden önce fonlama faizini yüzde 46'ya, yani politika faizi olan haftalık repo oranına çekmeyi denemesi ve bu düşüşün piyasalarda özellikle de TL açısından nasıl bir etkide bulunacağını görölmesi tercih edilebilir.

Bir sonraki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı 19 Haziran'da yapılacak. Politika faizi olan bir haftalık repo oranının yüzde 46'da sabit kalmasını ama koridorun daraltılarak üst bandının 47-47.5 civarına getirilmesini bekliyoruz. Merkez Bankası fonlamasının efektif maliyeti şu anda daha yüksek, yüzde 49'a yakın ancak Banka 10 Haziran'da bir haftalık repo ihalelerini yeniden başlattı ve bundan sonra bu kanaldan daha fazla likidite sağlarsa, efektif maliyetin yüzde 46'lık politika faizine yakınsamasını sağlayabilir. Yani faiz indirimi yapmadan da aslında efektif anlamda 300 baz puanlık indirim yapmış gibi olacak. Son yorumlarında TCMB, daha elverişli bir enflasyon senaryosunda bankanın ana politika faizini yüksek tutarken seçici makro ihtiyati gevşemeyi de düşünebileceğini de söylemişti.

Daha önce ifade ettiğimiz gibi bizim piyasalar, dış konjonktür ve veri akışı kadar iç dinamiklerden de etkilenmeye devam ediyor. İç dinamikler açısından ise Haziran'da gündem yoğun olacak. Mevduat, repo ve daha kısa vadeli bonolar gibi kısa vadeli TL cinsi enstrümanların hala cazip bulmakla beraber risklerin de küçümsenmemesini gerektiğini düşünüyoruz. Hisseler için değerlemelerin cazip seviyelere geldiğini düşünsek de hala zorlu bir dönemin içinde olduğumuz ve özellikle hisse senetleri konusunda seçici davranılmasının daha makul olacağını düşünüyoruz. Haziran'da PPK'nın kararı sonrası *"beklenti satın, gerçekleşmeyi sat"* şeklinde piyasa hareketi görebiliriz.

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.