ALLBATROSS
PORTFÖY

AYLIK EKONOMİK GELİŞMELER BÜLTENİ

MAYIS 2025

allbatrossportfoy.com

GENEL DEĞERLENDİRME

Yurtiçi piyasalarda Mart ayı ortasından bu yana devam eden oynaklık sonrasında 17 Nisan'da gerçekleştirilen ilk planlı toplantısında Para Politikası Kurulu politika faizini 3,5 puanlık artışla yüzde 46'ya, gecelik borç verme faizini ise 3 puan artırarak yüzde 49 seviyesine yükseltti. Merkez bankasının bankaları fonladığı ortalama fonlama maliyetine baktığımızda mevcut çerçeve içerisinde olabilecek en yüksek seviye olan yüzde 49'a yakın bir düzeyde belirlendiğini görüyoruz. Oynaklığın arttığı günden bu yana merkez bankasının ara toplantı da dahil olmak üzere dezenflasyon sürecinin devamı ve finansal istikrar için gereken adımları atıyor olması kredibilitesini olumlu etkilerken yurtiçi yerleşiklerin dövize geçişini engellemek adına dolar kurundaki hızlı artışı engelleme çabaları özellikle ilk haftalarda önemli düzeyde döviz rezervi erimesine neden oldu. Mart ortasında 65 milyar doların üzerine gelen swap hariç net rezervler altın fiyatlarındaki artışın katkısına rağmen yaklaşık 50 milyar dolarlık düşüşle 2 Mayıs haftasında 15 milyar dolar olarak gerçekleşti.

Son günlerde gerek yurtiçi gerekse yurtdışı yatırımcıların TL'ye olan ilgisinin arttığını ve ayrıca merkez bankası rezervlerindeki erimenin de yavaşladığını izliyoruz. Merkez bankası kontrolü dışında yer alan faktörlerin olumsuz etkilerinin azaldığı bir senaryo altında hem yeni alınan makroihtiyati tedbirlerin etkisi hem de yaz aylarıyla beraber turizm kaynaklı döviz gelirlerinin artmasıyla birlikte merkez bankasının tekrar rezerv birikimi yapabileceğini ve faiz indirim döngüsüne dönebileceğini değerlendiriyoruz. 22 Mayıs'ta gerçekleştirilecek Enflasyon Raporu basın toplantısı, para politikası patikasına ilişkin piyasaya daha net sinyaller verilmesi açısından önemli olacaktır.

Enflasyonun mevcut seviyesi ve beklentiler göz önünde bulundurulduğunda merkez bankasının Mart ve Nisan aylarında attığı adımlarla beraber para politikasının sıkılığı önemli düzeyde artarken bu sıkılık zaman içerisinde ekonomik aktivitede de hissedilecektir. Sanayi tarafında uzun süredir devam eden yavaş seyir Nisan ayında da sürerken İSO tarafından açıklanan sektörel PMI endeksinin yeni siparişler alt kalemine baktığımızda gıda hariç tüm sektörlerde daralmanın uzun süredir devam etmesi dikkat çekiyor. Trump'ın tarife açıklamaları sonrasında Nisan ayı PMI rakamları ihracat siparişlerinin önceki aylara göre toparlanma gösterdiğine işaret etse de siparişlerin seviyesi pek çok sektörde gerilemeye devam ediyor.

Enflasyon tarafında ise beklentilerden daha iyi gelen Mart ayı verisi sonrasında olumsuz hava şartları, elektrik zammı ve döviz kurlarındaki artış gibi pek çok faktörün etkisi altında Nisan ayında aylık enflasyonun ana eğiliminde önemli bir yükseliş gördük. Öte yandan hizmet fiyatlarındaki gerilemenin sürüyor olması ile uluslararası petrol fiyatlarındaki olumlu seyir ise enflasyonu olumlu etkileyen unsurlar arasında yer alıyor. Mayıs ayı enflasyonu ana eğilime ilişkin olarak daha net bir sinyal sunacaktır.

Yukarıda özetlemeye çalıştığımız mevcut şartlar kapsamında yılın ikinci yarısıyla beraber yurtiçi ekonomik faaliyetin kademeli olarak toparlanmaya başlaması ve hisse senedi piyasasını daha destekleyici şartlara ulaşma beklentimizi öteliyoruz. TL sabit getirili varlıkların getirilerinin tüm vadelerde yükselmesi ve beklenen reel getirilerin tekrar faiz indirimleri öncesindeki seviyelerine yaklaşması nedeniyle özellikle kısa vadeli tarafta TL sabit getirili varlıkların oldukça cazip olduğunu düşünüyoruz. Yeni alınan parasal sıkılaşma tedbirlerinin de etkisiyle ekonomik aktiviteye ilişkin risklerin artması, alternatif sabit getirili varlıklardaki yüksek getiri ve yabancı ilgisindeki beklentilerimizin ötelenmesi nedenleriyle yurtiçi hisse senedi tarafında şimdilik aşağı yönlü risklerin yüksek olduğunu değerlendiriyoruz. Bunlara rağmen global tarafta görülen yoğun haber akışına da bağlı olarak sektör ve şirket bazlı hareketler görülmeye devam edebilir.

Yurtdışı ekonomik gelişmelere baktığımızda ise geçtiğimiz ay son derece hareketli bir haber akışı vardı. Nisan ayı başında ABD Başkanı Trump'ın onlarca ülkeye en az %10'luk ek gümrük tarifesi getiren açıklaması sonrasına global piyasalarda büyük bir oynaklık yaşandı. ABD 10 yıllık hazine tahvillerinin faizleri önce %3,86 seviyesine gerilerken sonrasında sert bir artış göstererek %4,59'a kadar yükseliş gösterdi. Trump 9 Nisan'da yaptığı açıklama ile ek gümrük tarifelerini Çin haricinde kalan ülkeler için 90 gün erteledi. ABD'de kamu borç yükünün ve faiz harcamalarının seviyesinin yüksek olmasının da etkisiyle tahvil piyasasındaki hareketlere karşı Trump'ın daha hassas olduğunu izliyoruz. Tahvil piyasasının ekonomi politikası üzerinde yoğunlaşan kontrol etkisi özellikle riski düşük ABD devlet tahvilleri ve yatırım yapılabilir nota sahip şirketlerin borçlanma araçlarını yatırımcılar için önemli bir alternatif olarak ön plana çıkartıyor.

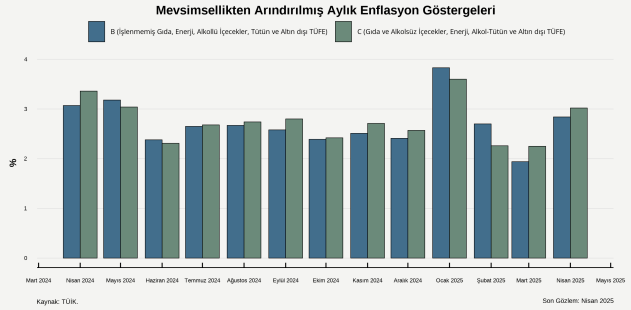
Yılbaşından bu yana ortaya çıkan ilgi çekici bir trend ise artan belirsizliklerle beraber ABD dolarının diğer ana para birimlerine göre önemli düzeyde değer kaybetmesi oldu. Bu gelişmede ABD hisse senetleri ve tahvillerinde yaşanan yabancı satışlarının da etkisi olurken ana belirleyici unsurun global piyasalarda artan oynaklığın temel nedeninin ABD ekonomi politikasında atılan adımlar olması ve bunun da ABD dolarına olan güveni azaltması olduğunu değerlendiriyoruz. Doların güvenli liman olma özelliğinin azalması avro, yen ve İsviçre frangı gibi para birimlerinin kısa süre içerisinden dolara karşı yüzde 10'a yakın değer kazanmasına neden oldu. ABD'de hükümet politikalarının benzer bir şekilde belirsizliği tırmandırması durumunda bu kanaldan yeni değer kayıpları görülebileceği gibi tam tersi şekilde normalleşme yaşanması durumunda ise düzeltme hareketi beklenebilir. Trump'ın daha önceki kararlarına baktığımızda önce belirsizliği olağandışı artırıp daha sonra karşı taraflarla pazarlığa oturma stratejisi bir kez daha tekrar ederse kısa vadede düzeltme hareketlerinin yaşanma ihtimali yüksek olabilir. Çin de dahil olmak üzere ek tarife getirilen ülkelerin bir kısmıyla ikili ticaret görüşmelerine başlanmış olması bu yöndeki tespitimizi kuvvetlendiriyor. Bunlara rağmen önümüzdeki aylarda ana para birimlerine karşı doların yüksek oynaklık göstermeye devam edebileceğini göz önünde bulundurduğumuzda bu tarafta daha defansif davranarak korunma (hedge) tedbirlerinin alınması yatırımcılar açısından makul bir tercih olabilir.

Global olarak ticaret belirsizliğinin tarihi yüksek seviyelere gelmesi ve gümrük tarifelerine yönelik adımlar sonrasında gerek enflasyon gerekse büyümeye ilişkin beklentilerin bozulması riskli varlıklara yönelik yatırım iştahını sınırlarken mevcut konjonktürde daha öngörülebilir bir ekonomik ortama kavuşmak için süre vermekse oldukça güç görünüyor.

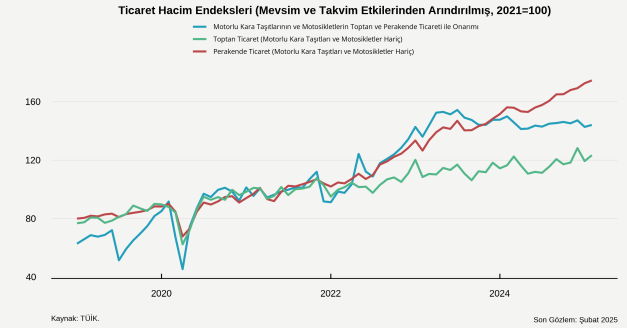
Yukarıda saydığımız gerekçelere bağlı olarak gerek yurtiçinde gerekse yurtdışında hisse senedi başta olmak üzere riskli varlıklara yatırım yapmak için koşulların zorlu seyrettiğini ancak özellikle kısa vadeli tarafta sabit getirili varlıkların görece daha cazip olma özelliğini koruduğunu görüyoruz. Bunların yanısıra ekonomik belirsizliklerin yüksek seyretmesinin sonucu olarak altında hızlı artışların bu yıl başında da sürdüğünü izledik. İçinde bulunduğumuz konjonktürde önemli bir alternatif olarak öne çıkan altının artışına neden olan temel gerekçeler devam etse de hızlı artışlara bağlı spekülatif hareketlere karşı yatırımcıların dikkatli olması gerekebilir.

Bültenin takip eden sayfalarında görüşlerimize dayanak teşkil eden ve dikkat çekici bulduğumuz göstergelere ilişkin grafikleri ve bunlara dair kısa açıklamalarımızı bulabilirsiniz.

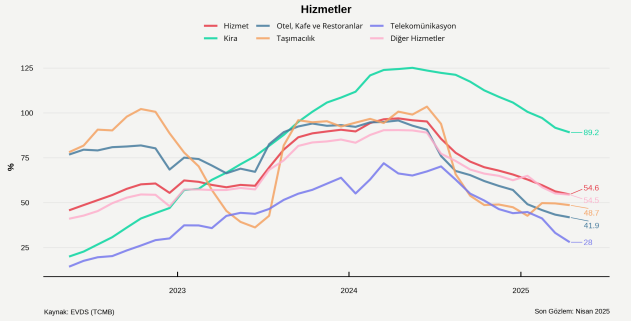
Aylık enflasyonun ana eğiliminde Mart ayındaki olumlu seyrin, döviz kuru artışı ve elektrik zammının etkisiyle özellikle temel mallardaki bozulma eşliğinde Nisan ayında bozulduğu görülüyor. Söz konusu faktörlerin etkisinin azalmasıyla birlikte Mayıs ayı verisinin ana eğilime ilişkin daha net bir sinyal verebileceğini değerlendiriyoruz.



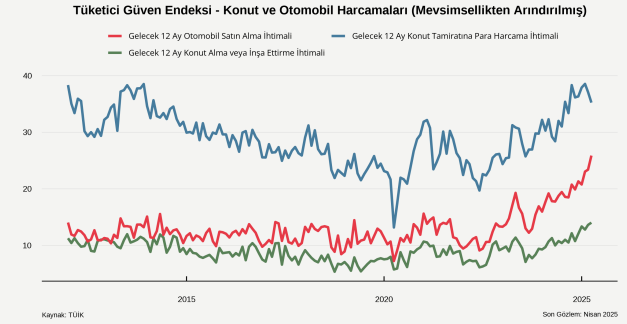
Ticarette tarafında toptan ticaret ve motorlu kara taşıtları ticaretinde zayıflık genel olarak devam ederken büyümeyi perakende ticaret sürüklüyor.



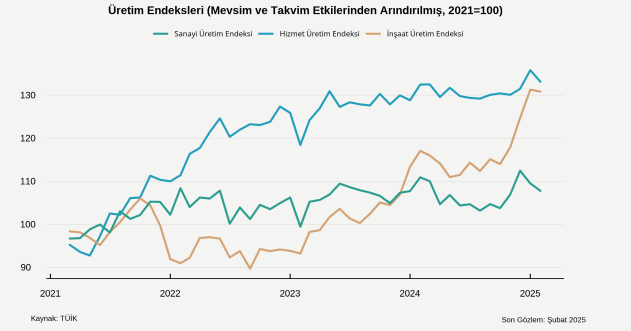
Hizmet fiyatlarındaki iyileşme trendi Nisan ayında da sürerken yıllık kira enflasyon %89,2 seviyesine geriledi. Öte yandan, uzun bir süre sonra ilk kez bir hizmet ana bileşeni (telekomünikasyon) enflasyonu manşet tüketici enflasyonunun altında seyrediyor.



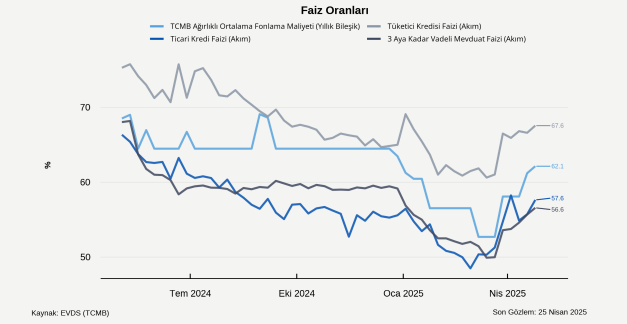
2024'ün son çeyreğinden bu yana önemli düzeyde artan konut satışlarına rağmen tüketici anketleri gelecek 12 ayda konut alma ihtimalinin 2012'den bu yana tarihi seviyelerde bulunduğuna işaret ediyor.



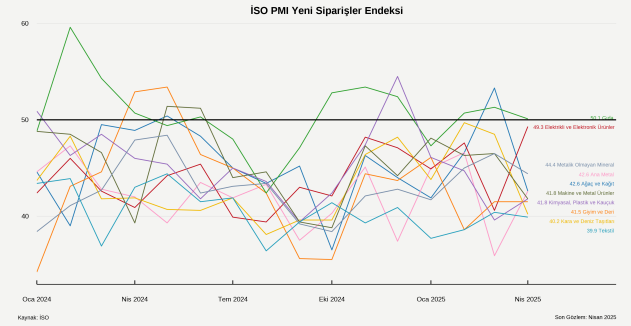
Geçen yılın son aylarında başlayan dönemsel artışlar sonrasındaki düzeltmeyle sanayi ve hizmet üretimi Şubat ayında geri çekilirken özellikle deprem bölgesindeki inşaat faaliyetlerinin olumlu katkılarıyla inşaat üretimi hızlı seyrini 2025'te koruyor.



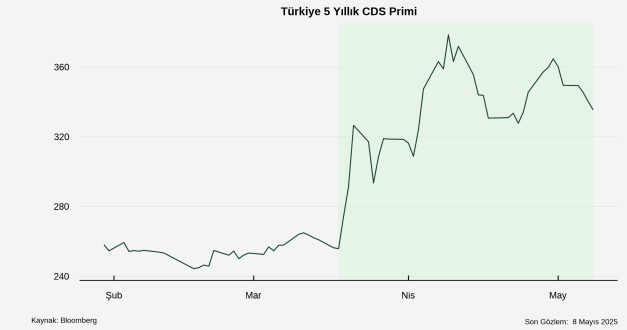
Mart ortasından sonra piyasada artan oynaklık ve ardından sıkılaşan para politikası sonucunda gerek mevduat gerekse kredi tarafında artan faizler finansal koşullardaki sıkılaşmayı gösteriyor.



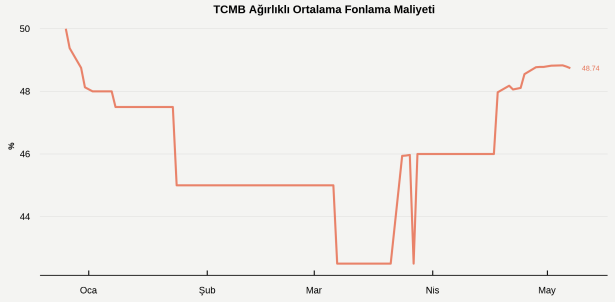
Sektörel imalat PMI rakamlarına baktığımızda yeni siparişler gıda hariç tüm sektörlerde eşik değer olan 50 seviyesinin altında kalmaya devam ederek sanayi tarafında yavaş seyrin sürdüğüne işaret ediyor.



Mart ayında yaşanan gelişmeler ve Trump'ın açıkladığı ek gümrük tarifeleri sonrasında 120 baz puana yakın artış kaydeden Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 8 Mayıs itibariyle 18 Mart'taki seviyesinin 80 baz puan üzerinde yer alarak dolar cinsinden borçlanma maliyetlerinde de artış olduğuna işaret ediyor.



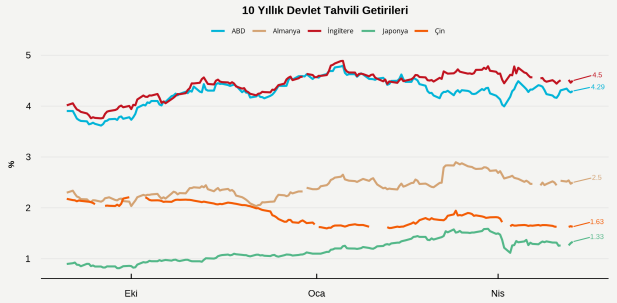
Merkez bankası bankaları fonladığı faiz oranını gecelik borç verme faiz oranı olan %49'a yakın tutarak Nisan PPK toplantısında belirlenen çerçeve içerisinde sıkı duruşunu koruyor.



Kaynak: EVDS (TCMB)

Son Gözlem: 7 Mayıs 2025

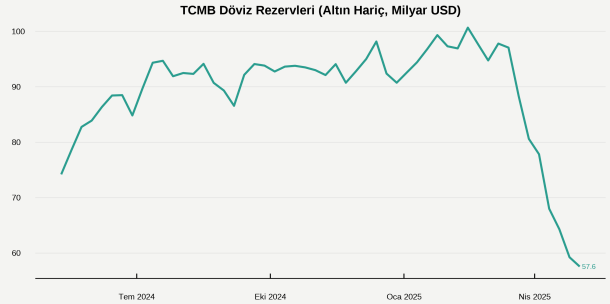
Tarife açıklamaları sonrasında özellikle ABD devlet tahvili faizlerinde önemli bir oynaklık görüldü. Alman devlet tahvili faizleri ise mali kuralın gevşetileceği haberi sonrasındaki sert yükselişinin ardından gerileyerek %2,5 seviyesinde seyrediyor.



Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 8 Mayıs 2025

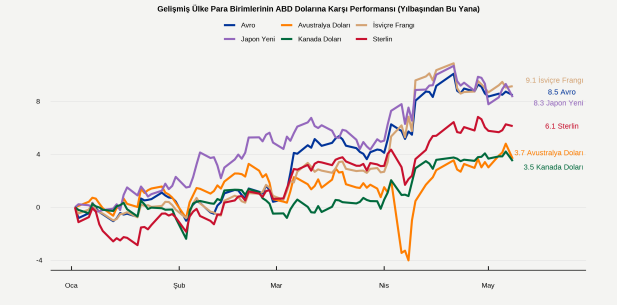
Merkez bankasının altın hariç brüt döviz rezervleri 2 Mayıs itibariyle 57,6 milyar dolar seviyesine gerilerken swap hariç net döviz rezervi ise 15 milyar dolar seviyesinde bulunuyor.



Kaynak: EVDS (TCMB)

Son Gözlem: 2 Mayıs 2025

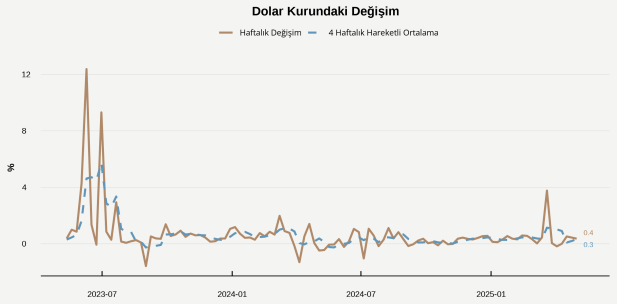
ABD dolarının güvenli liman olma özelliğinin azalması ile birlikte diğer ana para birimlerinin yılbaşından bu yana dolara karşı önemli düzeyde değer kazandığı görülüyor.



Kaynak: YF

Son Gözlem: 8 Mayıs 2025

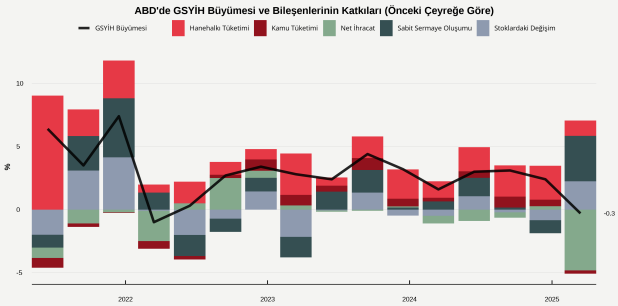
19 Mart sonrası haftalık yaşanan kuvvetli artış sonrasında merkez bankasının da çabalarıyla dolar kuru 3 hafta boyunca yatay seyredip ardından önceki haftalık artış temposuna geri döndü.



Kaynak: EVDS (TCMB) verisi ile Allbatross Portföy tarafından hesaplanmıştır.

Son Gözlem: 2 Mayıs 2025

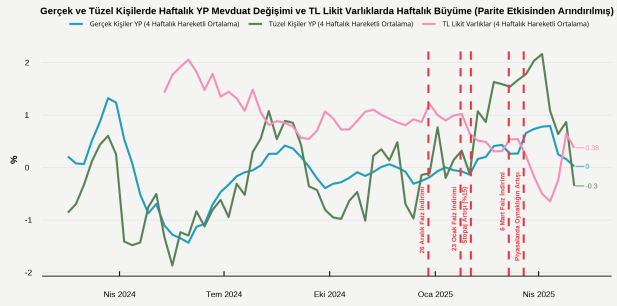
Ek gümrük tarifeleri hayata geçmeden önce ABD'de ithalatın yüzde 40 üzerinde çeyreklik artış göstermesiyle birlikte 2025'in ilk çeyreğinde GSYİH büyümesi negatif gerçekleşirken hanehalkı tüketimi ile özel yatırım harcamalarının halen önemli düzeyde artış gösterdiği görülüyor.



Kaynak: Bureu of Economic Analysis.

Son Gözlem: Mart 2025

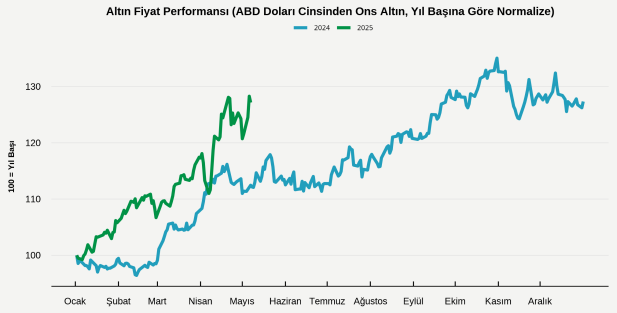
19 Mart sonrasında TL likit varlıklardan çıkışlar artarken alınan tedbirlerin sonucunda son haftalarda haftalık büyüme oranları eski patikasına döndü. YP mevduattaki artışlar ise son 4 haftada duruldu.



Kaynak: EVDS (TCMB) verisi ile Allbatross Portföy tarafından hesaplanmıştır.

Son Gözlem: 2 Mayıs 2025

Altının dolar cinsinden ons fiyatı hızlı bir yükseliş göstererek geçen yılki yüksek oranlı getirisini bu yılın ilk 4 ayında gerçekleştirdi.



İbrahim Başügüdücü

Genel Müdür

i.basuguducu@allbatrossportfoy.com

Serkan İmişiker

Q Yatırım Bankası - Başekonomist

s.imisiker@qyatirimbankasi.com.tr

Bu dokümanda yer alan 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.

ALLBATROSS
PORTFÖY

Adalet Mh. Sehit Polis Fethi Sekin Cd. No: 6 K: 20
Iç Kapı No: 202 Ventus Tower - Bayraklı, Izmir
0850 307 90 12

allbatrossportfoy.com