Evaluation Only. Created with Aspose.PDF. Copyright 2002-2025 Aspose Pty Ltd.

ALLBATROSS
PORTFÖY

AYLIK EKONOMİK GELİŞMELER BÜLTENİ

ARALIK 2024

Evaluation Only. Created with Aspose.PDF. Copyright 2002-2025 Aspose Pty Ltd.

Genel Değerlendirme

Geçen ayki raporumuzda Enflasyon Raporu Basın Toplantısı'nda merkez bankası tarafından yapılan açıklamalar sonrasında ilk faiz indiriminin Aralık ayında başlayabileceğini belirtmiştik. Kasım ayındaki Para Politikası Kurulu karar metninde yapılan değişiklikler bu beklentimizi daha da kuvvetlendirdi. Politika faizinde bir değişim olmazken açıklanan metinde artık yurtiçi talepteki yavaşlamanın dezenflasyonu destekleyici seviyelere geldiği dile getirildi. Ayrıca önümüzdeki dönemde politika faizinin seviyesinin enflasyon gerçekleşmeleri ve beklentileri göz önünde bulundurularak öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıkılığı sağlayacak şekilde belirleneceği de ifade edildi. Bu değişikliklerle beraber artık faiz indirimi öncesi son hazırlıkların yapıldığı anlaşılıyor.

Enflasyon cephesinde ise son üç aydır aylık manşet enflasyon piyasa beklentilerini aşıyor. Kasım ayında da Ekim'de olduğu gibi işlenmemiş gıda fiyatları manşet enflasyonun yüksek gelmesinde etkili olurken para politikası için büyük öneme sahip olan çekirdek enflasyon göstergeleri daha ılımlı bir artış gösterdi. Reel sektör ve hanehalkının on iki ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentilerinin yüksek olmasına rağmen her ay istikrarlı bir şekilde aşağı gelmeye devam ediyor. Bu gerçekleşmeleri merkez bankasının yavaşlayan iç talep sayesinde oluşan çıktı fazlasının önümüzdeki aylarda dezenflasyona katkı sağlayacağı tespiti ile birlikte düşündüğümüzde faiz indirimlerinin 26 Aralık'taki toplantı ile başlama ihtimalinin kuvvetli olduğunu düşünüyoruz.

Faiz indirimlerinin başlayacağına ilişkin beklentilerle birlikte son bir aylık süreçte borsa tarafında yurtiçinde önemli bir yükseliş olduğunu gördük. Faiz indirimlerinden doğrudan ve hızlı bir şekilde fayda görebilecek olan bankacılık sektörü hisseleri endekse göre daha yüksek bir getiri elde etti. Faiz indirimi beklentisini Suriye'de yönetimin el değiştirmesi sonrası hızlanan Suriye'nin yeniden inşasına ilişkin iyimserlik takip etti ve sektörel bazda da olsa oluşan momentum devam etti. Ancak yurtiçinde devam eden yavaşlama ve özellikle önde gelen ihracat pazarlarımızda daha da bozulan ekonomik görünüm halen özellikle sanayi tarafındaki beklentilerimizin karamsar tarafta kalmasını sağlıyor. Bu kapsamda borsa tarafında temkinli olmanın faydalı olacağını ve genele yaygın olmaktan uzak daha sektör ve hisse bazlı hareketlerin takip edilebileceği bir dönemden geçmekte olduğumuzu düşünüyoruz. Politika faizinde indirimler başlasa bile para politikası duruşunun sıkı kalmaya devam edeceğini ve dolayısıyla ekonomik aktivitenin düşük seyredebileceğini hatırlamakta fayda var.

Kredi faizleri son dönemde ılımlı bir şekilde gerilese de kredi büyüme hızına ilişkin sınırlamalar sürmeye devam edecektir. İçerisinde bulunduğumuz döngüde ekonomik büyümeye katkı yeni kredi oluşumundan ziyade tüketmek için kredi almaya ihtiyacı olmayan ve birikimlerinden harcama yapabilecek hanehalkından gelebileceğini unutmamak gerekir. Bu durumda da genele yaygın bir canlanma beklentimiz bulunmamakla beraber enflasyondaki düşüşle beraber zamana yayılan kademeli bir iyileşme öngörümüzü koruyoruz. Bu kapsamda hem ekonomik aktivitenin güçlenişinin hem de olası bir şekilde swap kanallarının açılmasıyla birlikte yabancı ilgisinin 2025 yılının ikinci yarısında daha fazla hissedilebileceğini bekliyoruz. Ekonomik canlanmaya ilişkin süreç netleşene kadar borsa tarafında fırsatları değerlendiren dinamik bir stratejinin öncelenmesinin ve ölçülü pozisyon alınmasının önemli olacağını değerlendiriyoruz.

Yurtdışına baktığımızda ise Avrupa ve ABD arasında pek çok açıdan oluşan makasın açılarak devam ettiğini görüyoruz. Avrupa'da ekonomik aktiviteye ilişkin göstergeler olumsuz seyrini sürdürürken ECB'nin önceliğinin enflasyondan ziyade ekonomiyi canlandırmaya kaymakta olduğunu izliyoruz. Bu doğrultuda ECB tarafından yapılacak faiz indirimlerinin FED'e nazaran daha kuvvetli bir şekilde devam etmesi beklentisi ağır basıyor. Bunun da etkisi ile avronun dolar karşısında kuvvetli bir şekilde değer kaybettiğini gördük. Trump'ın başkanlığı devralmasıyla beraber Avrupa'dan gelen ürünlere ek gümrük tarifeleri getirmesi ihtimali ve bunun yanısıra artması gereken savunma harcamaları ve yenilenebilir enerji yatırımları gölgesinde zorlanan bütçe açıkları nedeniyle kamu maliyesine ilişkin oluşan belirsizlikler de Avrupa ekonomilerini güç durumda bırakmaya devam ediyor.

Öte yandan, Trump tarafından sıkça dile getirilen ek gümrük tarifeleri uygulamasının çoğu ülkeye karşı bir pazarlık unsuru gibi kullanılabileceğini ve dolayısıyla ekonomik etkilerinin de gerçekleşmelere göre takip edilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Ancak önceki Trump döneminde Çin'e karşı uygulanan ek gümrük vergilerinin sonuçlarına baktığımızda bu uygulamanın A.B.D.'nin toplam ticaret açığını kapatmaktan ziyade ithalatın yapıldığı ülkeyi değiştirdiğini görüyoruz. Dolayısıyla tek tek ülke bazında uygulanan gümrük vergilerinde bundan zarar gören ülkelerin yanısıra faydalanan ülkelerin de olabileceğini göz önünde bulundurmak gerekecektir.

ABD borsalarında ise Trump'ın seçilmesi sonrasında başlayan ralli esnasında ana endekslerde yüzde 7'ye varan artışlar görüldü. Seçim sonrasında yatırımcıların, Trump'ın açıkladığı politikalardan deregülasyon ve vergi indirimleri gibi kısa vadede ekonomiyi canlandırabilecek adımlara odaklandığı ve çok iyimser beklentilere sahip oldukları görülüyor. ABD borsalarına kuvvetli nakit girişleri olurken yatırımcıların tahvil faizinin üzerine talep etmiş oldukları hisse senedi risk primi de tarihi düşük seviyelere inerek yüzde 4'ün altını gördü. Amerikan ekonomisinin görece güçlü kalmaya devam edeceğini ve buna mukabil hisse performanslarının da orta vadede görece güçlü seyredebileceğini öngörüyor olsak da gerek yüksek politika belirsizlikleri gerekse hızla yükselen hisse fiyatlamaları nedeniyle bir miktar nakit düzeyinin artırılabileceği ve gidişata bağlı olarak daha dinamik bir portföy yönetiminin uygulanabileceği bir dönemde olacağımızı değerlendiriyoruz.

Altın tarafında ise özellikle gelişmekte olan merkez bankaları tarafında talebin devam ettiği ve bu kapsamda Hindistan ve Polonya gibi ülkelerin merkez bankalarının kuvvetli bir şekilde alımı sürdürdüğü görülüyor. Uzun süredir devam eden net merkez bankası talebinin devam edeceğini öngörüyoruz. Borsa yatırım fonlarının tutmakta oldukları altın stoğu ise Kasım ayında Avrupa'da azalırken diğer bölgelerde yatay seyretti. Bunda Trump'ın seçilmesi sonrasında dijital altın olarak görülen bitcoin'e geçişlerin artması ve özellikle ABD şirketlerine karşı yoğun seyreden yatırımcı ilgisi etkili olmuş olabilir. Küresel olarak hem ekonomik hem de siyasi belirsizliklerin artmış olduğu bu dönemde altının bu risklerden korunmak amacıyla kullanımının devam edeceğini ve bu kapsamda geri çekilişler olsa da yukarı yönlü trendin devam etme ihtimalinin kuvvetli olduğunu düşünüyoruz.

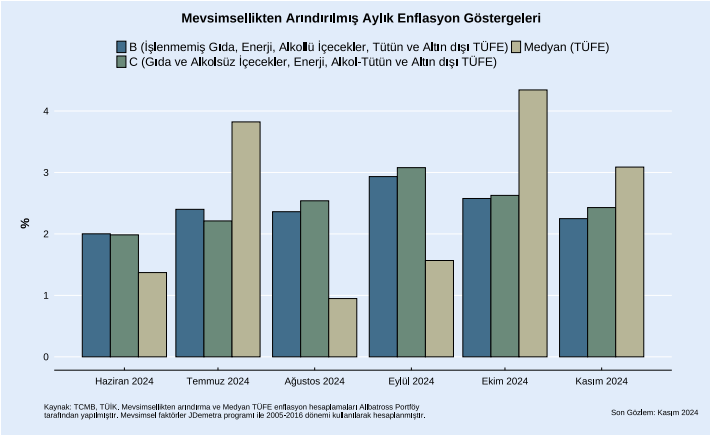
Dünyanın ikinci büyük ekonomisi olan Çin'de ise daha önce gördüğümüz ekonomik teşvik çabalarının benzerleri gelmeye devam ediyor. Politbüro tarafından yapılan açıklama ile önümüzdeki dönemde politika duruşlarında değişime gidilerek ölçülü şekilde gevşek para politikası uygulanacağı mesajı verildi. Söz konusu açıklamalar daha düşük faiz oranları ve zorunlu karşılıklar ile destekleyici kredi uygulamalarını gündeme getirdi. Önceki aylarda da belirtmiş olduğumuz üzere bu tip politikalar borçluluk düzeyinin son derece yüksek olduğu Çin ekonomisinde hisse senedi ve tahvil fiyatlarında spekülatif hareketler oluşturmanın ötesinde çok da önemli bir fayda sağlamayabilecektir. Yönetimin gerekli yapısal reformları yapmakta ve ayrıca kamu harcamalarını tüketimi destekleyecek şekilde artırmakta gösterdiği katılık Çin ekonomisini yavaşlama ve buna eşlik eden deflasyonist baskılar ile karşı karşıya bırakıyor. Tüm eleştirilere rağmen inatla kredi hacmini daha da artırmaya yönelik politikaların uygulanması bizi Çin ekonomisi ve buna bağlı diğer ekonomilerle ilgili karamsar olmaya itiyor.

Özetle, gerek ekonomik gerekse siyasi belirsizliklerin daha da arttığı bir dönemde finansal varlıkların fiyatlarında sert oynaklıklar görebiliriz. Bu çerçevede portföylerin riskli varlıkları barındıran kısımlarında dinamik bir portföy yönetimi strateji izlenmesi ve genel olarak da portföy çeşitlendirmesinin sağlanması önemli olacaktır. Piyasa zamanlaması becerisinin, bir başka ifadeyle doğru zamanda alım-satım yapmanın görece önemli olacağı bu dönemde kurumsal yatırımcıların da ek katma değer oluşturma potansiyeli yüksek olabilecektir. Öte yandan, mevcut ekonomi politikası çerçevesinde TL'nin her geçen ay reel olarak değerleniyor olması ve TL sabit getirili varlıklardaki yüksek kazanç oranları da dikkate alındığında bu varlıkların ağırlığının yüksek tutulması yönündeki görüşümüzü tekrar ediyoruz. Bunun yanısıra faiz indirimlerinin başlayacağını ve enflasyondaki inişin de 2025 ilk çeyreğinde baz etkileri ile hızlanabileceğini de göz önünde bulundurarak bu aşamada TL sabit getirili varlıkların vadelerini uzatarak yüksek getiriyi biraz daha uzun vadeye yaymanın katkı sağlayabileceği doğrultusundaki değerlendirmemizi sürdürüyoruz.

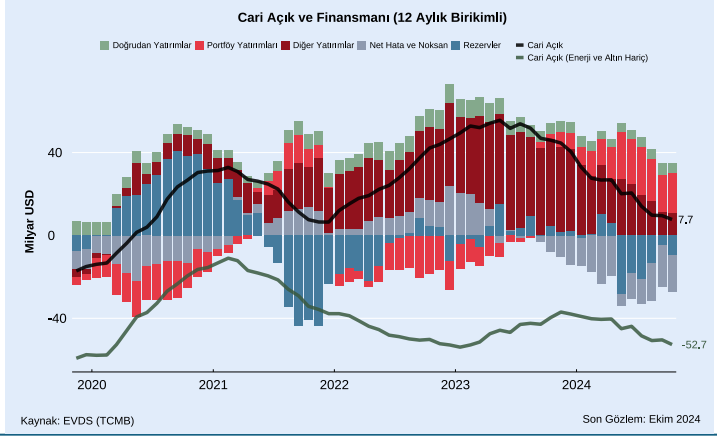
Bültenin takip eden sayfalarında görüşlerimize dayanak teşkil eden ve dikkat çekici bulduğumuz göstergelere ilişkin grafikleri ve bunlara dair kısa açıklamalarımızı bulabilirsiniz.

Evaluation Only. Created with Aspose.PDF. Copyright 2002-2025 Aspose Pty Ltd.

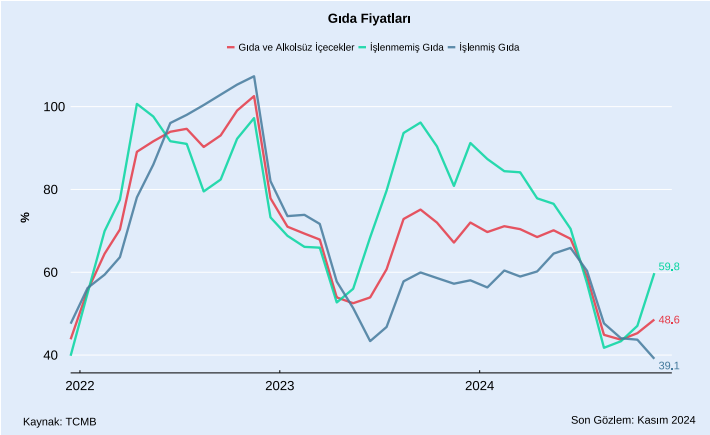
Enflasyonun ana eğilimine ilişkin göstergeler Haziran ayında gördüğü seviyelere dönmekte zorlanırken yüzde 2'nin üzerinde katılık gösteriyor.



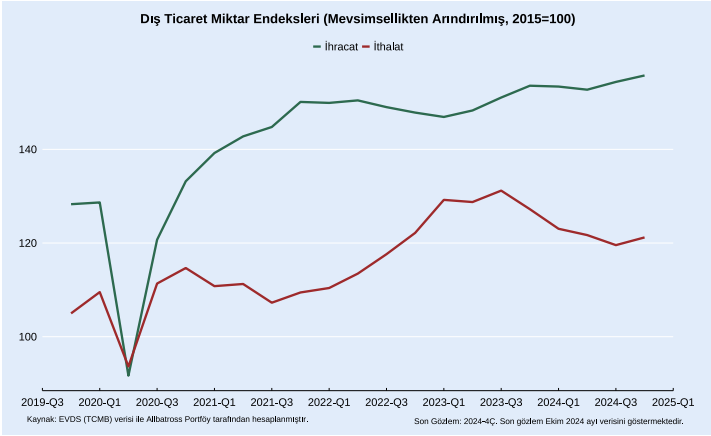
Ekim ayında cari fazla beklentilerden daha olumlu bir şekilde 1,88 milyar dolar olarak gerçekleşirken 12 ay birikimli cari açık ise 7,69 milyar dolara geriledi. Kasım ayına ilişkin açıklanan geçici ihracat ve ithalat verileri ise dış ticarette bir bozulma olduğuna ve beş aylık aradan sonra tekrar aylık bazda cari açık vermeye başlayabileceğimize işaret ediyor.



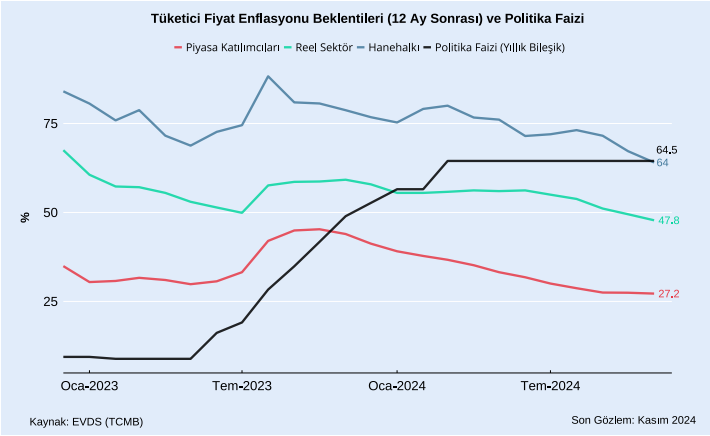
Ekim ayının ardından Kasım ayında da işlenmemiş gıda fiyatlarında görülen yüksek artışlar manşet enflasyonun beklentilerin üzerinde gelmesinde etkili oldu. İşlenmiş gıda enflasyonu ise gevşemeye devam ediyor.



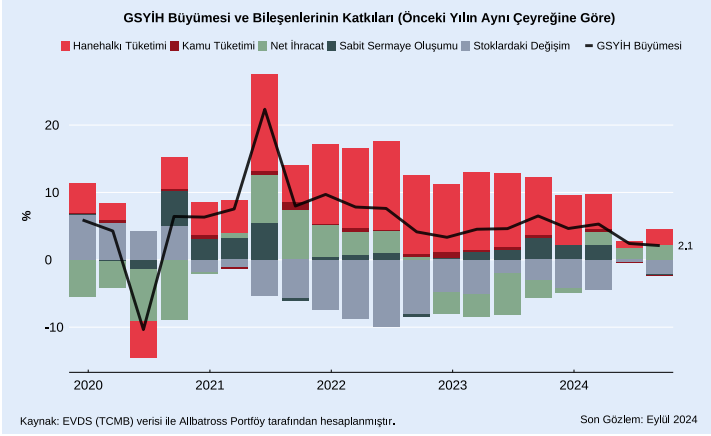
TL'deki reel değerlenmeye rağmen 2023 yılının ikinci yarısından bu yana gerileyen ithalattaki düşüş hız kesmiş gibi görünürken ana ihracat pazarlarımızda geciken toparlanma ihracatımızın ivmelenmesini zorlaştırıyor.



Hanehalkı ve reel sektörün enflasyon beklentilerindeki istikrarlı düşüş Kasım ayında da devam etti ve mevcut durumda anket yapılan sektörlerin tamamında 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi bileşik politika faizinin altına gelmiş oldu.

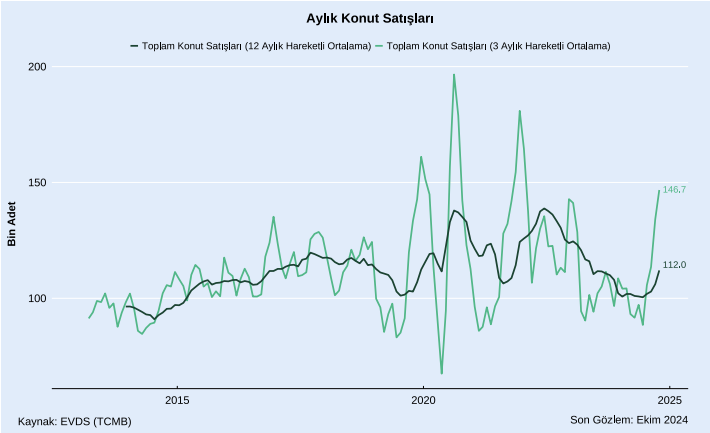


Yılın üçüncü çeyreğinde büyüme yavaşlamaya devam ederek %2,1 seviyesine gerilerken geçen çeyrekte olduğu gibi hanehalkı tüketimiyle net ihracat benzer katkılar vererek daha dengeli bir büyüme kompozisyonu ortaya koydu. Öte yandan, sabit sermaye oluşumu geçen çeyrekte olduğu gibi yine önemli bir katkı sağlayamadı.

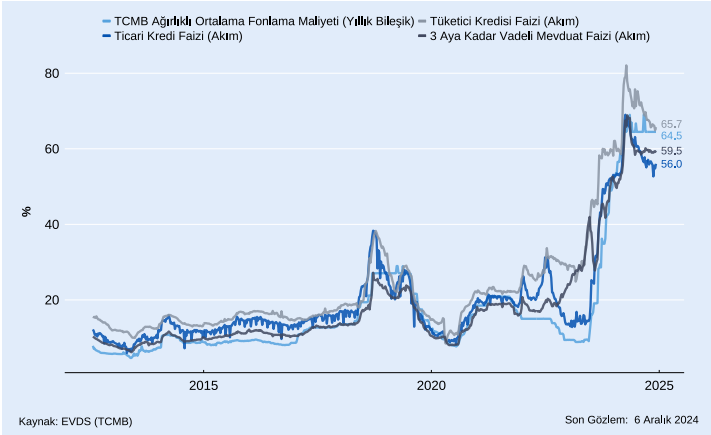


Evaluation Only. Created with Aspose.PDF. Copyright 2002-2025 Aspose Pty Ltd.

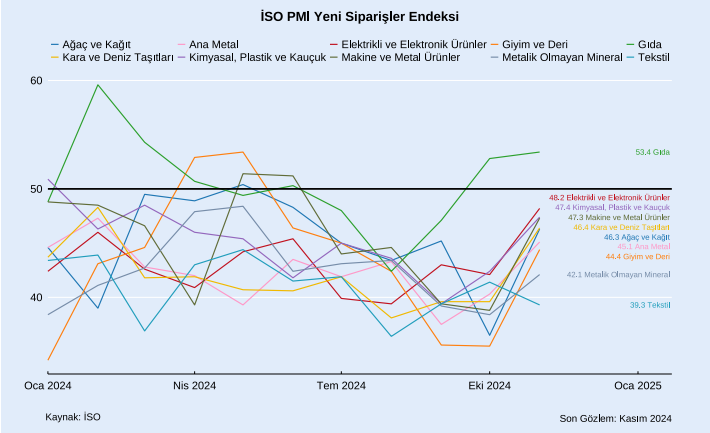
Özellikle ikinci el ev satışlarındaki artışların öncülüğünde aylık konut satışları Ekim ayında da yükselişini sürdürdü. Artan satışlarda, bazı yatırımcıların faiz indirimleri sonrasında fiyatlar görece hızlı artabilir endişesiyle ev alma talebini öne çekmesi önemli bir yer tutuyor olabilir.



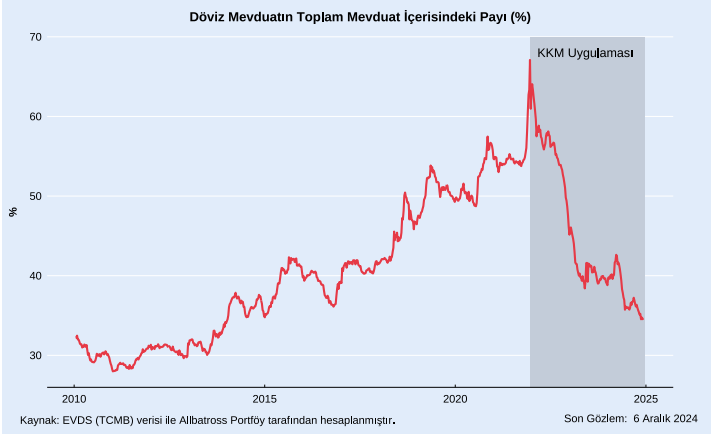
Düşen enflasyon ve artan faiz indirim beklentileriyle birlikte TL cinsi ticari ve tüketici kredilerinin maliyetlerinde düşüşler görülse de faiz oranları yüksek kalmaya devam ediyor.



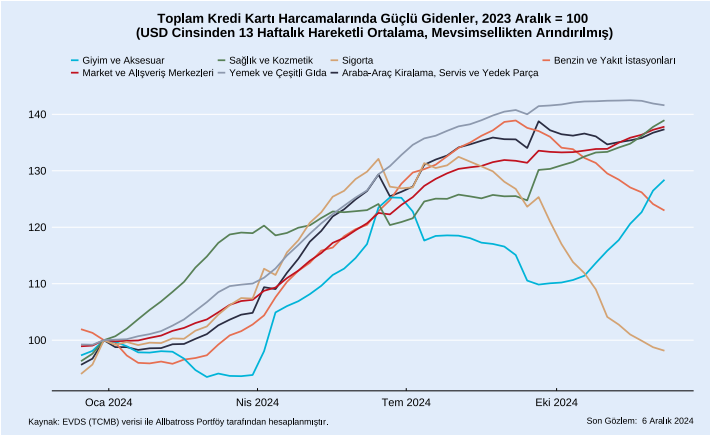
Kasım ayında yavaşlamakla birlikte, gıda hariç imalat sanayindeki yeni siparişlerde daralma devam ediyor. Kasım ayında PMI rakamlarının bir miktar toparlanmasında Ocak ayında yürürlüğe girecek olan asgari ücret zammı öncesinde fiyatlarda ek bir artış olmadan firma ve tüketicilerin taleplerini öne çekmesinin etkisi olabilir.



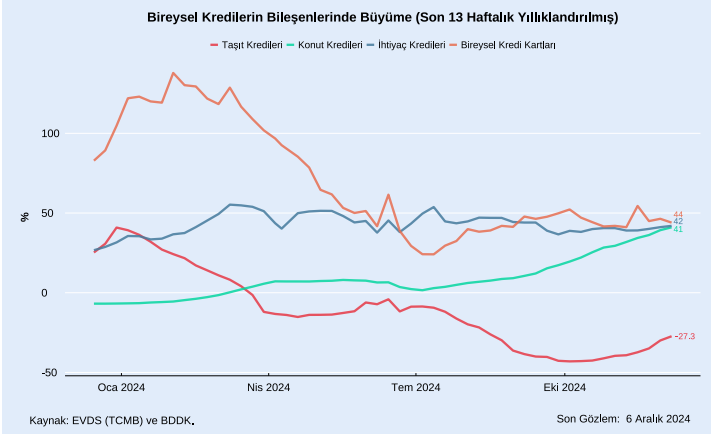
TL mevduata olan ilgi artarken döviz mevduatın toplam mevduat içerisindeki payı da %35'in altına geriledi.



Yılın ilk yarısında kredi kartı harcamalarının kuvvetli seyrettiği sektörlerin birçoğunda son dönemde belirgin bir yavaşlama görülürken market ve alışveriş merkezi ile sağlık ve kozmetik harcamalarının yükselişi sürüyor.

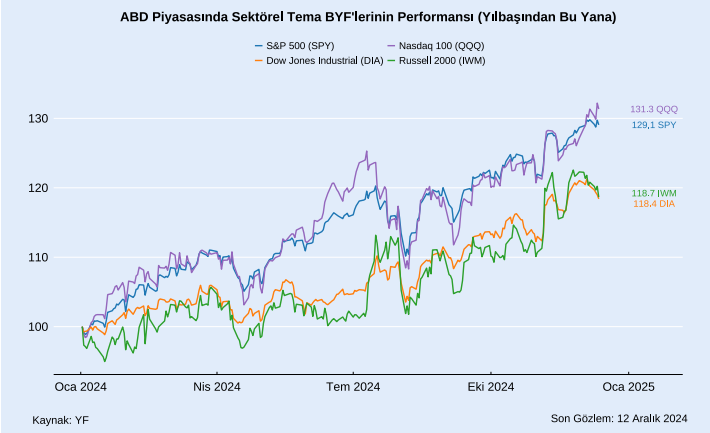


Konut tarafındaki ilginin artması ile beraber konut kredilerindeki artış oranları kredi kartı ve ihtiyaç kredilerini yakalarken taşıt kredileri daha düşük bir hızla da olsa gerilemeye devam ediyor.

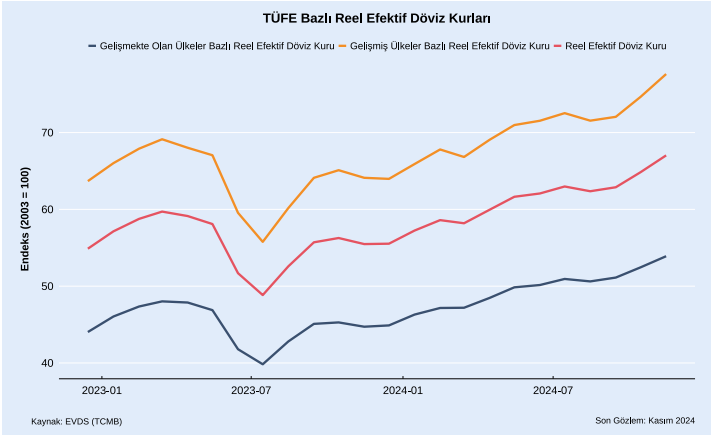


Evaluation Only. Created with Aspose.PDF. Copyright 2002-2025 Aspose Pty Ltd.

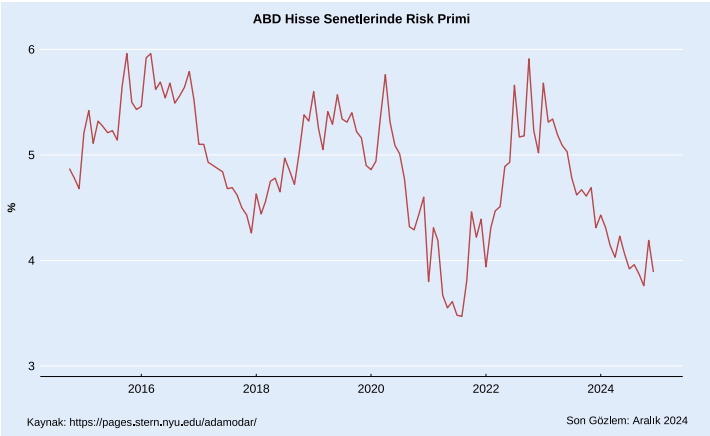
FED'in faiz indirimlerine başlaması ile birlikte tekrar ivmelenen A.B.D. borsalarında endeksler deregülasyon ve vergi indirimleri beklentileriyle beraber seçim sonrasında yeni zirveler kaydetmeye devam ediyor.



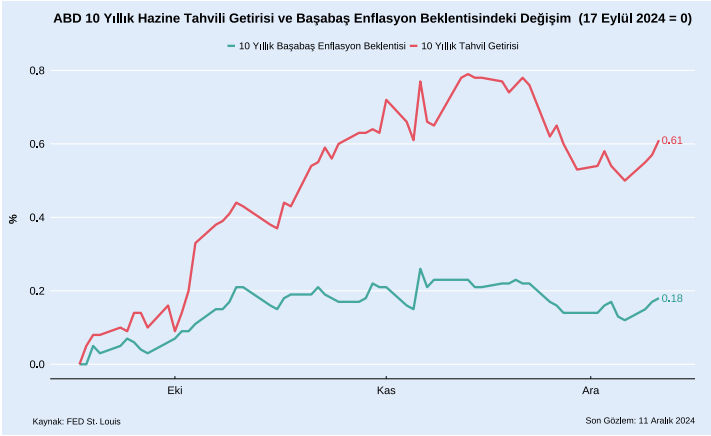
Doların gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülkenin para birimine karşı değer kazanmasına rağmen TL'nin görece güçlü kalması sonrasında TL'deki reel değerlenme Kasım ayında güçlenerek devam etti.



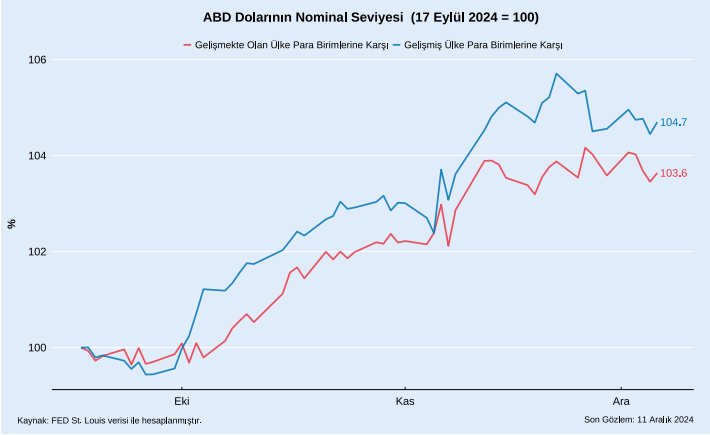
A.B.D.'de işlem gören hisse senetlerine ilişkin iyimserlikle beraber yatırımcıların hisse senedi yatırımlarından beklediği ek getiri olan hisse risk primleri de önemli bir gerileme göstererek yüzde 4'ün altına geriledi.



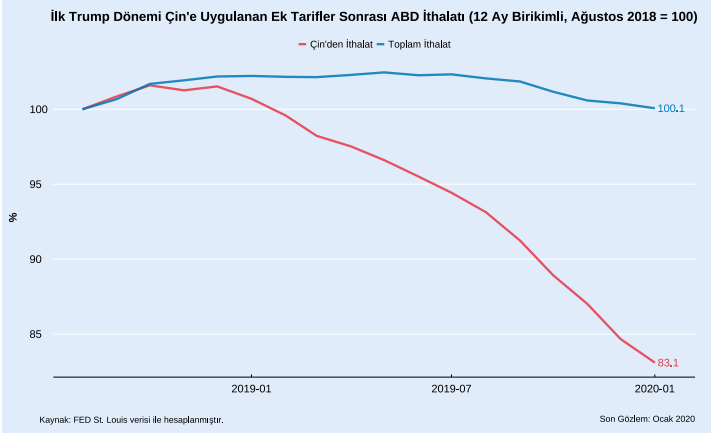
Trump'ın seçimi kazanması sonrasında artışını sürdüren A.B.D. 10 yıllık devlet tahvili faizleri hazinenin başına görece ılımlı bir ismin aday gösterilmesi sonrasında bir miktar geri çekilse de Eylül ortasındaki seviyesinin yaklaşık 60 baz puan üzerinde yer alıyor.



Eylül ayının ortasından bu yana A.B.D. doları gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülke para birimlerine karşın yaklaşık yüzde 4 değer kazandı.



Trump'ın ilk döneminde Çin'e karşı uygulanan ek gümrük tarifeleri A.B.D.'nin Çin'den olan ithalatını ciddi bir şekilde azaltmasına rağmen toplam ithalatta önemli bir değişim olmamıştı. Yeni dönemde de ek tarife uygulanacak ülke ve ürün gruplarının hangileri olacağı büyük önem taşıyacaktır.



Evaluation Only. Created with Aspose.PDF. Copyright 2002-2025 Aspose Pty Ltd.

ALLBATROSS
PORTFÖY

Altuğ Dayıoğlu – Genel Müdür
a.dayioglu@allbatrossportfoy.com

Serkan İmişiker – Başekonomist
s.imisiker@allbatrossportfoy.com

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.