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

ALLBATROSS
PORTFÖY

AYLIK EKONOMİK GELİŞMELER BÜLTENİ

KASIM 2024

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

Genel Değerlendirme

Yurtiçinde Eylül ayının ardından Ekim ayında da aylık manşet enflasyon verilerinin beklentilerin üzerinde gelmesiyle yıllık enflasyondaki yavaşlama hız kesti. Ekim ayı enflasyonunun yüksek kalmasını sağlayan temel unsur ise işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlar oldu. Merkez bankasının da yakından takip ettiği çekirdek enflasyon göstergeleri ise mevsimsellikten arındırılmış olarak sınırlı bir miktar gerilese de halen Haziran ayında gördüğü seviyenin üzerinde yer alıyor. Merkez bankasının odaklandığı bir diğer önemli gösterge olan enflasyon beklentilerinde ise olumlu seyir sürüyor. Hanehalkı ve reel sektörün enflasyon beklentileri merkez bankasının öngördüğü patikanın çok üzerinde yer alıyor da olsa geçtiğimiz ay da gerilemeye devam ederek parasal sıkılaşmanın başladığı Haziran 2023'te kaydetmiş olduğu seviyelerin altına geldi.

Merkez bankası ise 8 Kasım'da yaptığı Enflasyon Raporu basın toplantısında faiz indirimlerine 2025'i beklemeden başlayabileceğinin sinyalini verdi. Toplantıda iç talepteki yavaşlama ile birlikte çıktı açığının kapanmakta olduğunu ve bundan sonraki süreçte yeniden dengelenmenin devam etmesi ile birlikte yavaşlamanın artık dezenflasyona katkı sağlayacağı dile getirilirken düşen enflasyon ve enflasyon beklentileri neticesinde para politikası sıkılığının artmakta olduğu vurgulandı. Bu mesajlar kapsamında Kasım ayında faiz indirimlerine başlanma ihtimalini düşük görmekle birlikte baz senaryomuzu Kasım ayı enflasyon verisinin çok olumsuz olarak gerçekleşmemesi durumunda Aralık ayında 2,5 puanlık faiz indirimi yapılacağı doğrultusunda güncelliyoruz.

Politika faizinde indirim yapılması para politikasının sıkılık düzeyini düşürecek olmasına rağmen para politikasının iç talepte yeniden dengelenmeyi devam ettirecek sıkılıkta kalmaya devam edeceği gözden kaçırılmamalı. Mevcut enflasyonun seviyesi ve pek çok alt kalemde izlenen katılıklar da göz önünde bulundurulduğunda TL'de reel değerlenmenin devam etmesini ve faiz indirimlerine rağmen TL cinsi sabit getirili enstrümanlar için makroekonomik arka planın destekleyici olmaya devam edeceğini değerlendiriyoruz. Bu nedenle TL sabit getirili enstrümanların portföylerdeki ağırlığının yüksek kalması makul olacaktır.

Mevcut durumda faizlerin indirilmesine rağmen bankalara uygulanan aylık kredi hız limitlerinin devam edeceğini ve dolayısıyla kredilerde bir ucuzlama olsa bile kredi hacmindeki artış hızında önemli bir değişim olmayacağını varsayıyoruz. Bu kapsamda politika faizindeki indirimlerin doğrudan bir şekilde talebi artırıcı etkisi temelde yüksek getiri nedeniyle talebini erteleyen tüketiciler üzerinden olacaktır. Nitekim Ekim ayı tüketici güven endeksi verilerine göre gelecek 12 aylık dönemde dayanıklı tüketim harcaması yapma düşüncesi ile konut ve otomobil alma ihtimali göstergeleri sert bir şekilde yükselerek uzun süredir görmediği seviyelere ulaştı. Bu veriden, TL'deki reel değerlenme sonucu enflasyonu görece düşük kalan dayanıklı tüketim mallarının ve aylardır reel olarak değer kaybeden konutların her geçen ay hanehalkı için çok daha ilgi çekici hale geldiği ve pek çok tüketicinin alım için istekli olmaya başladığı sonucu çıkarılabilir. Önümüzdeki dönemde faizlerin inmeye başlaması ile birlikte TL likit varlıklardaki getirilerin azalması bu kanallarda ciddi bir talep oluşturabilecektir. Para politikasının da bu talep artışı potansiyelini göz önünde bulundurarak para politikasındaki sıkılığı kademeli olarak ve veri odaklı bir şekilde azaltacağını düşünüyoruz.

Öte yandan, faiz indirimlerin kademeli olmasının beklenmesine rağmen zaman içerisinde TL cinsi kısa vadeli sabit getirileri olumsuz etkilenebilecek olup bu aşamada sabit getirili portföylerde vadeyi uzatarak orta vadede getiriyi yükseltmeyi sağlayacak ayarlamaların yapılmasının uygun olabileceğini değerlendiriyoruz.

Ekonomik aktiviteye baktığımızda ise yavaşlamanın pek çok alanda devam ettiği görülüyor. İTO tarafından açıklanan sektörel imalat PMI rakamlarına göre yeni siparişlerdeki gerileme trendi gıda hariç tüm alt sektörlerde üst üste dört aydır devam ediyor. Üstelik ankete göre yeni ihracat siparişleri de pek çok sektörde keskin bir gerileme gösteriyor. Bunda özellikle Avrupa ekonomilerinde ekonomik aktivitenin zayıf seyretmesinin etkili olduğunu ve toparlanmanın zaman almaya devam edebileceğini düşünüyoruz. İç talepteki yeniden dengelenme ve dış talepte geciken toparlanma halka açık firmaların bilançolarını olumsuz etkilemeye devam edebilecektir. Bu kapsamda üçüncü çeyreğin ardından yılın son çeyreğinde de özellikle satış büyümesi noktasında çok iyimser olamıyoruz.

Yurtdışında ise ABD tahvillerinin faizlerindeki artış önemli boyutlara ulaştı. FED'in 50 baz puanlık faiz indirimi yaptığı Eylül ayının ortasından bu yana 10 yıllık ABD hazine tahvilinin faizi yaklaşık 65 baz puanlık bir artış kaydederken enflasyon beklentilerindeki artış bunun yalnızca 20 baz puana yakın kısmını açıklayabiliyor. Geri kalan 45 baz puana yakın reel faiz artışının bir kısmını son dönemde güçlü gelen ABD ekonomisine ilişkin veriler açıklayabilirken kalanın ise temelde kamu bütçe açıkları ve gelecekteki enflasyon patikasına ilişkin belirsizlik kaynaklı olabileceğini düşünüyoruz. ABD Başkanlığı'na Trump'ın seçilmesi ise gerek vadettiği vergi indirimlerinin kamu maliyesine etkileri gerekse gümrük vergileri gibi olası ek ticaret bariyerlerinin enflasyonist ve ekonomik aktiviteye zarar verebilecek sonuçları nedeniyle belirsizlikleri artırarak finansal koşulların sıkılaşmasına katkı sağlıyor. Bu gelişmeler neticesinde dolar da pek çok para birimine karşı önemli düzeyde değer kazandı.

Trump'ın takip edeceği politikalara ilişkin belirsizlikler nedeniyle bundan sonraki süreçte piyasalardaki oynaklığın yüksek seyretmesini bekliyoruz. FED ise Kasım ayı başında yaptığı toplantıda beklendiği üzere 25 baz puanlık faiz indirimine gitti. Ardından yapılan basın toplantısında ise J. Powell, Trump tarafından alınabilecek politika kararlarına ilişkin tahminler üzerinden hareket edemeyeceklerini belirterek şu an için veri odaklı olarak politika belirlemeye devam ettiklerini vurgulasa da Ocak ayında başkanlığı devralacak olan Trump'ın uygulayabileceği politikalar merkez bankasının izleyeceği politika patikası üzerinde de önemli değişikliklere neden olabilecektir. Bu kapsamda dolar cinsinden sabit getirili kıymetlerle ilgili enflasyon ve politika faizlerindeki indirimlere bağlı kademeli değer artışı öngörümüzü korusak da bu senaryoya ilişkin aşağı yönlü risklerin son derece artmış olduğunu değerlendiriyoruz.

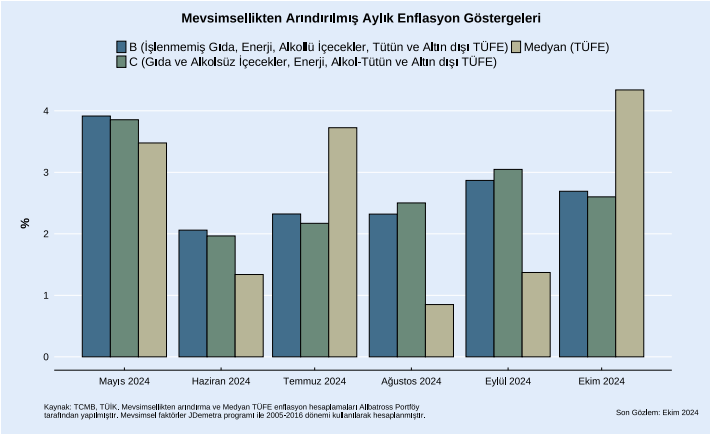
Trump'ın ikinci döneminde firmaların yurtiçi faaliyetleri için kurumlar vergisini yüzde 15 seviyesine düşüreceği ve pek çok sektörde deregülasyon beklentileri ile birlikte seçim sonrasında ABD borsalarında yeni zirveler görüldü. Özellikle yurtiçinde daha fazla faaliyet gösteren küçük ve orta büyüklükteki halka açık firmaların hisselerindeki yükselişler daha yüksek oranlı olarak gerçekleşti. Yurtdışı hisse senetleri tarafında da oynaklığın bir süre daha oldukça yüksek kalmasını beklemekle beraber bu süreçte sert fiyat hareketlerine karşı riskin iyi yönetilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Çin tarafında ise kamu maliyesi tarafında tüketimi canlandırabilecek adımlar halen atılmış görünmüyor. Faiz indirimleri ve bankacılık sektörünü rahatlatıcı yöndeki adımların temelde varlık fiyatlarında dalgalanmalara neden olacağı ancak orta ve uzun vadede ekonomik aktiviteyi pek canlandıramayacağı doğrultusundaki görüşümüze istinaden Çin ekonomisindeki zayıf seyrin sürebileceğini, ayrıca Trump yönetiminde ABD'nin Çin'e karşı uygulayabileceği ticareti kısıtlayabilecek tedbirlerin ise bu süreci daha da hızlandırabileceğini düşünüyoruz. Çin hükümeti belki de kamu maliyesinde etkili olabilecek adımların atılmasını Trump'ın politikalarını gördükten sonra uygulamak üzere de ertelemiş olabilir.

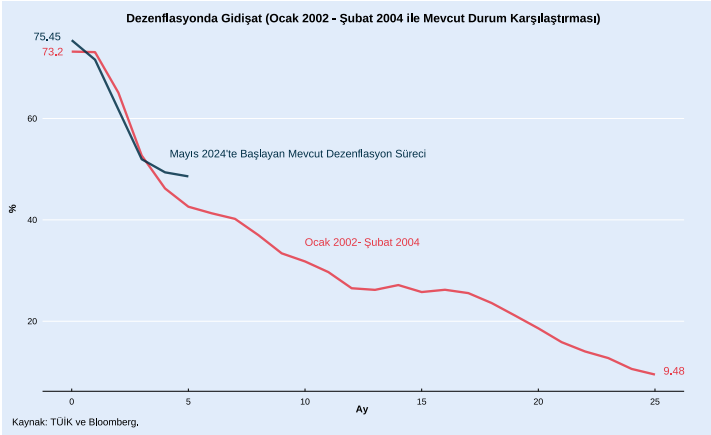
Bültenin takip eden sayfalarında görüşlerimize dayanak teşkil eden ve dikkat çekici bulduğumuz göstergelere ilişkin grafikleri ve bunlara dair kısa açıklamalarımızı bulabilirsiniz.

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

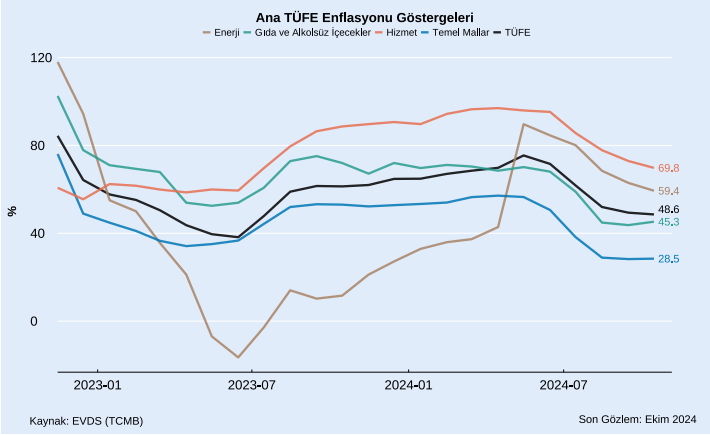
Enflasyonun ana eğilimine ilişkin en önemli indikatörlerden olan çekirdek enflasyon göstergelerinde üç aydır devam eden bozulma Ekim ayında son bulmuş olsa da gelinen seviye halen Haziran ayında görülenin bir miktar üzerinde yer alıyor.



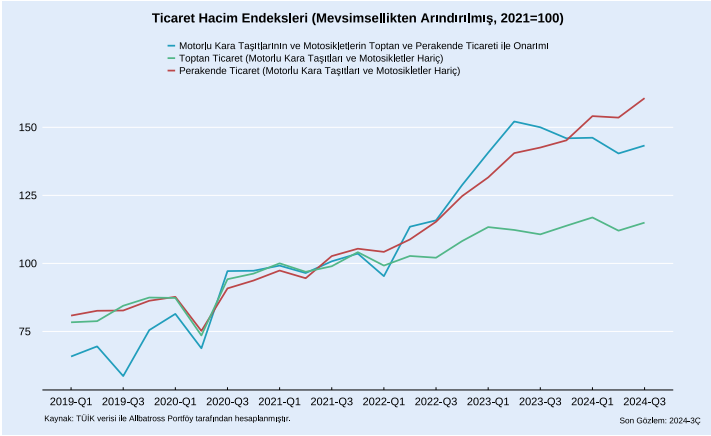
Yüksek enflasyondan tek hanelere gelmek geçmişte olduğu gibi uzun süren ve arada engellerle karşılaşabilecek bir süreç.



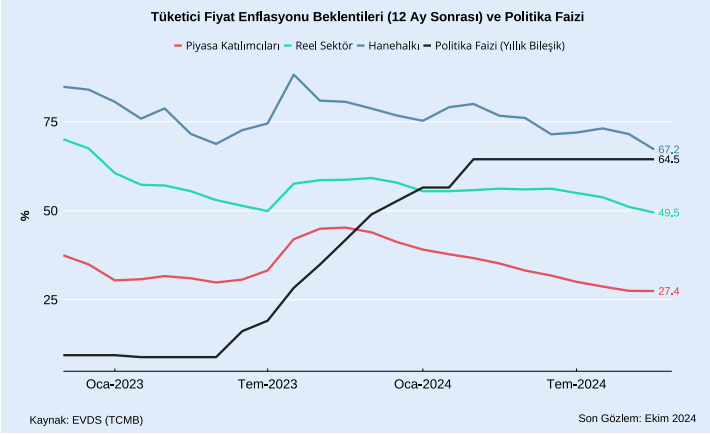
Katılık göstererek manşet enflasyona göre yüksek kalan hizmet fiyatlarında artışlar yavaşlarken temel mal ve gıda tarafında ise yıllık enflasyondaki gerilemenin şimdilik durduğu izleniyor.



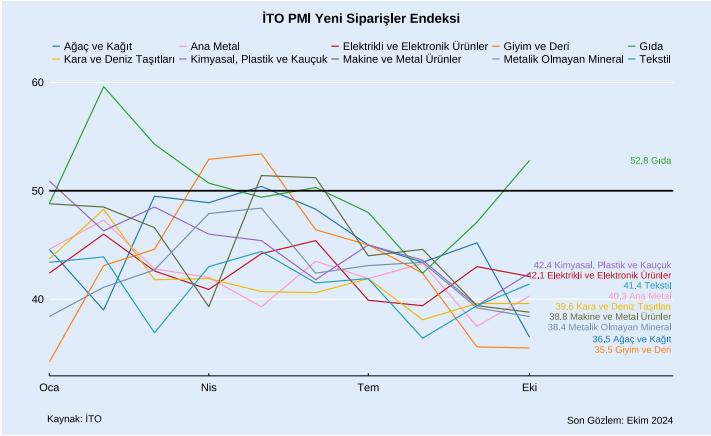
Ticaret hacim endeksi verileri ekonomik büyümenin içeride perakende satışlar sayesinde desteklendiğini ancak toptan ticaret ve araç satışlarının uzun bir süredir durağan kaldığına işaret ediyor.



On iki ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri özellikle hanehalkı ve reel sektör tarafında enflasyon için merkez bankası tarafından öngörülen patikanın oldukça üzerinde kalmaya devam etse de son aylarda gerileyerek parasal sıkılaştırmaya başlanan dönemdeki seviyelerin altına geldi.

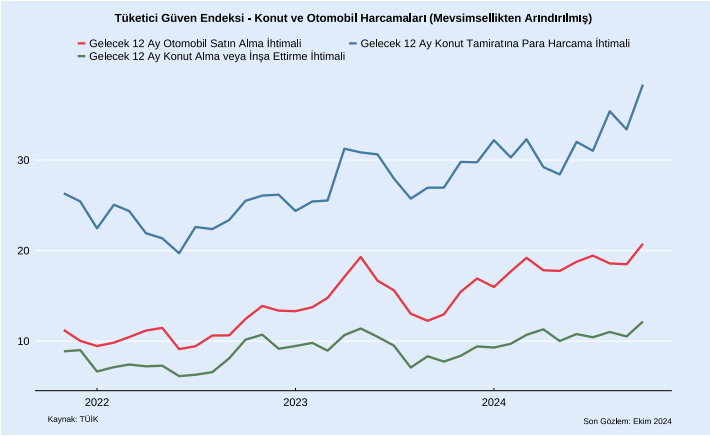


İTO tarafından açıklanan sektörel PMI verileri gıda hariç tüm sektörlerde son 4 aydır yeni siparişlerin gerilemekte olduğuna işaret ediyor.

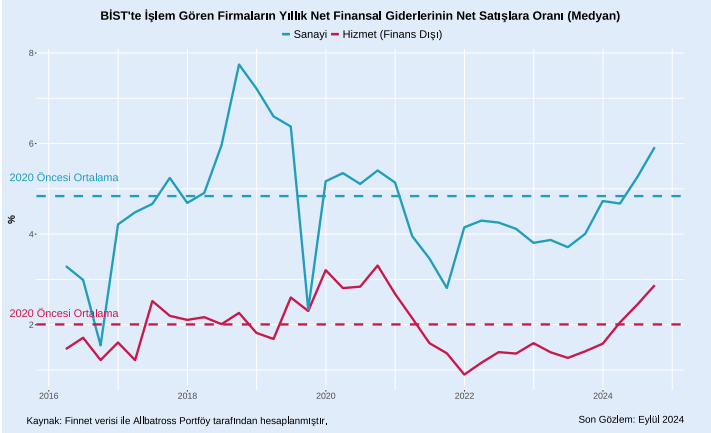


Evaluation Only. Created with Aspose.PDF. Copyright 2002-2025 Aspose Pty Ltd.

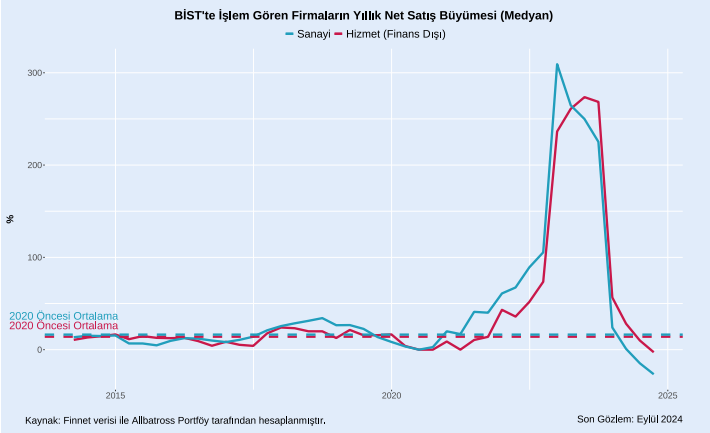
Tüketici eğilim anketi verilerine göre gelecek 12 ay içerisinde konut alma veya inşa ettirme ihtimali ile otomobil alma ihtimalleri tarihi yüksek seviyelere ulaştı.



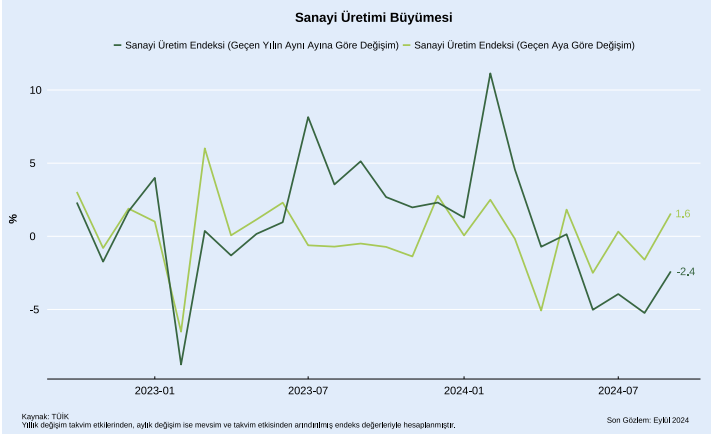
Artan faizler sonrası kademeli olarak artış gösteren sanayi ve hizmet sektörü firmalarında net finansal giderlerin satışlar içerisindeki payı 2024'ün 3. çeyreği itibariyle tarihsel normallerinin üzerine yükseldi.



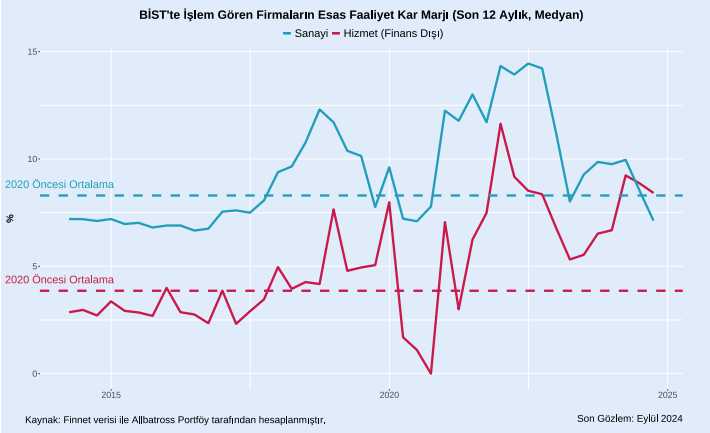
Halka açık sanayi ve hizmet sektörü firmalarının satışlarında pandemi sonrası görülen hızlı artış parasal sıkılaşmanın etkilerini yoğun bir şekilde göstermesi ile birlikte yerini daralmaya bıraktı.



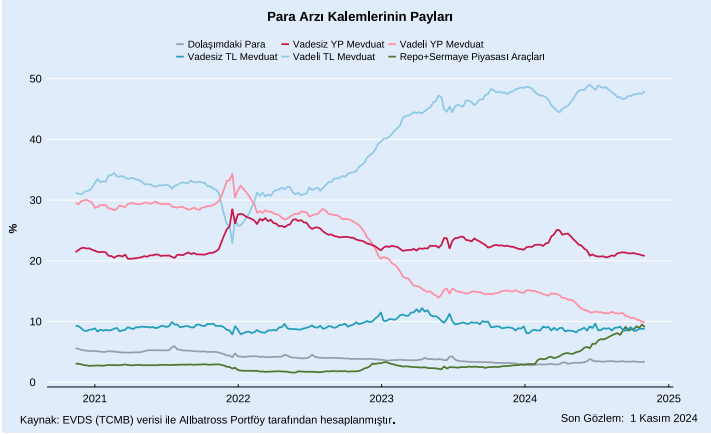
Eylül sanayi üretimi aylık olarak ılımlı bir iyileşme gösterse de geçen yılın aynı dönemine göre %2,4 daraldı. 3. çeyrekte ana sanayi endekslerinden sadece enerji tarafında büyüme oldu.



Sanayi firmalarının esas faaliyet kar marjları tarihsel ortalamalarına göre gelirken özellikle ulaştırma alt sektöründeki firmaların katkısıyla birlikte hizmet sağlayan firmaların kar marjları yüksek seyretmeye devam ediyor.

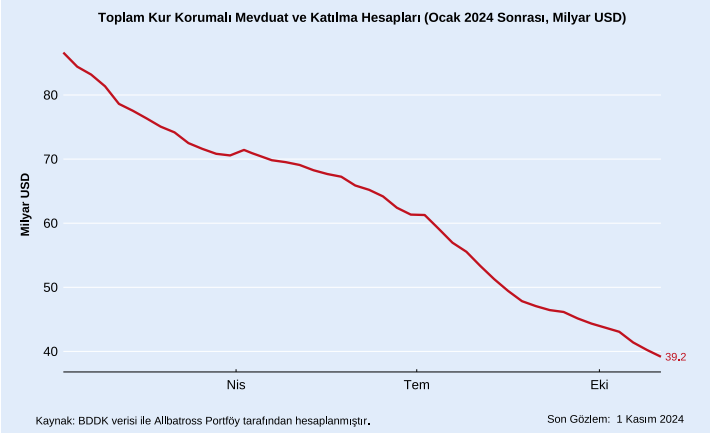


Politika faizindeki artış ve TL'deki reel değerlenme trendi neticesinde para arzı içerisinde TL cinsi sabit getirili varlıkların ağırlığı artmaya devam ederken özellikle vadeli döviz mevduatın payı ise gerilemeyi sürdürüyor.

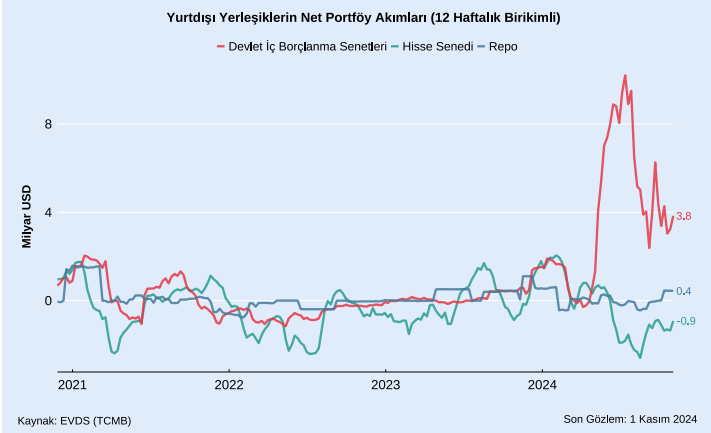


Evaluation Only. Created with Aspose.PDF. Copyright 2002-2025 Aspose Pty Ltd.

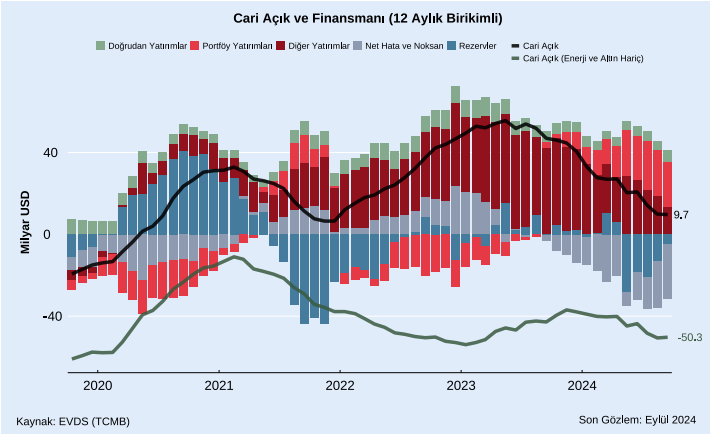
Alınan tedbirler sonucunda artan TL'ye dönüşüm oranı kapsamında kur korumalı mevduat bakiyesi her geçen hafta düşmeye devam ederek 39,2 milyar dolar seviyesine geriledi.



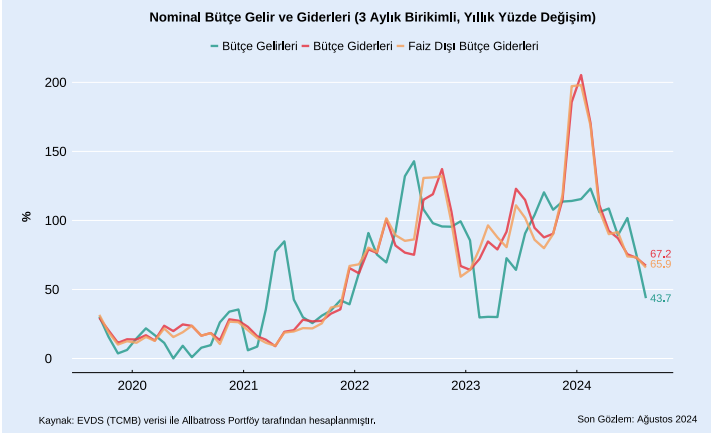
Yavaşlayan ekonomi ve gerilemeye devam eden enflasyon arka planıyla uyumlu bir şekilde yabancıların devlet iç borçlanma senetlerine olan ilgisi devam ederken hisse senetlerinde satış yapmaya devam ettikleri görülüyor.



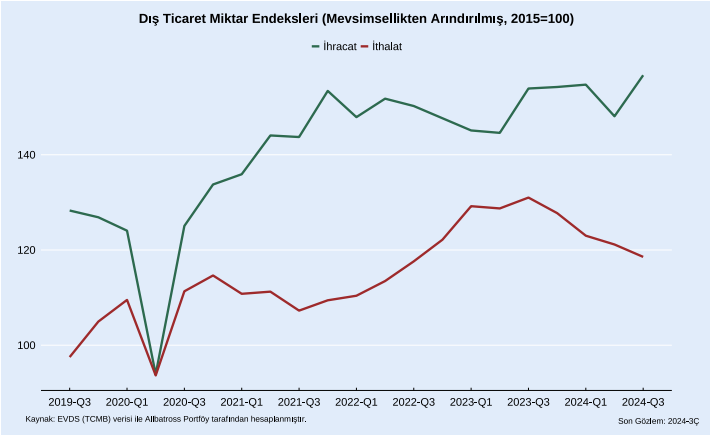
Cari dengede olumlu seyir Eylül ayında da devam etti. Aylık net altın ithalatının 1 milyar dolar seviyesine çıkmasına rağmen dış ticaret açığı ve turizmin katkılarıyla aylık cari fazla beklentilerin de üzerinde 2,99 milyar dolar olarak gerçekleşti. Böylece 12 ay birikimli olarak cari açık 9,7 milyar dolara geriledi.



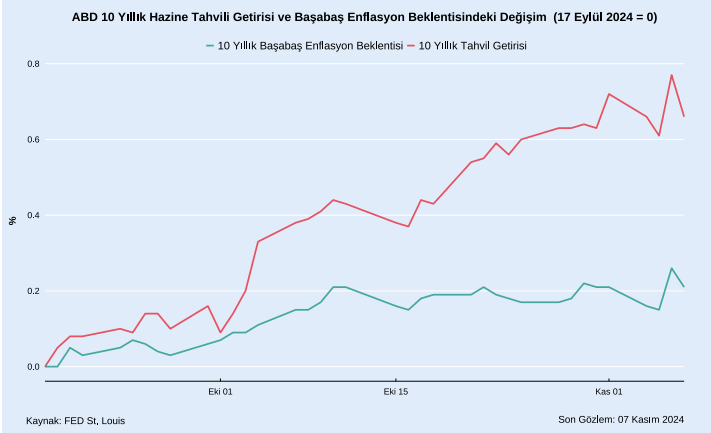
Ekonomideki soğumayla beraber özellikle KDV ve ÖTV gibi dolaylı vergi gelirlerinin yavaşlaması sonucunda bütçe gelirlerinin artış oranı giderlerdeki yükselişin gerisine düşmüş görülüyor.



Parasal sıkılaşma ve alınan makroihtiyati tedbirlerin neticesinde azalan kredi büyümesi sonucu ihracat ve ithalat miktar endekslerinde ihracat lehine ayrışan seyir reel olarak değerlenen TL'ye rağmen devam ediyor.



FED'in Eylül ayında yaptığı 50 baz puanlık indirimden bu yana artan 10 yıl vadeli ABD hazine tahvili getirilerindeki artışın yaklaşık üçte biri enflasyon beklentilerindeki artışla açıklanabilirken geri kalan kısım reel faiz artışına işaret ediyor.



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.