



Haftalık Bülten

11-15 Kasım 2024

Küresel Piyasalar ABD Enflasyon Verisine Odaklandı...

Geçen hafta:

Geçtiğimiz haftanın en önemli gündem maddelerinden biri TCMB'nin açıkladığı Enflasyon Raporu oldu. TCMB düzenlediği basın toplantısında %38.0 seviyesindeki bu yıl sonu için enflasyon beklentisini %44.0'e (%42 ile %46 arasında) yükseltti. Banka gelecek yıl sonu için ise %14 seviyesindeki yılsonu enflasyon beklentisini ise %14'ten %21.0'e çıkartırken tahmin aralığını 7 puandan 5 puana düşürdü. TCMB yetkilileri Ocak ayında enflasyonun %42, Mart ayında %38 olmasını beklediklerini açıkladı. Tahminlerin değişmesinde yüksek seyreden gıda fiyatlarının 1,6 puanlık yukarı yönde etkisi olurken TL cinsi ithalat fiyatları ve talep koşullarının tahmin güncellemesi 0,5 puan, beklentilerdeki gerilemenin öngörülenden yavaş gerçekleşmesi 3.9 puan düzeyinde etkili oldu. 2025 yıl sonu tahmin güncellemesinde ise, gıda fiyatları, Türk lirası cinsi ithalat fiyatları ve yönetilen yönlendirilen fiyat varsayımlarından gelen toplam etkinin 3,3 puan olduğu, 2024 tahminindeki güncellenmenin enflasyon ataleti ve ana eğilim vasıtasıyla 2025 yıl sonu tahminini 3,5 puan yukarı çektiği belirtildi. Çıktı açığı ise 2025 yıl sonu tahminini 0,2 puan yukarı çekti.

Ekim'de TÜFE enflasyonu %2,88 ile %2,6 civarındaki piyasa beklentisinin yine üzerinde gerçekleşti. Piyasa beklentisinin üzerinde kalmasının yanı sıra aylık enflasyon son çeyrekte %2.0'nin altına gelmesini bekleyen TCMB'nin beklentilerinin de üzerinde kaldı. Yıllık enflasyon %49.4'ten %48.6'ya gerilerken B endeksine göre çekirdek enflasyon %49.1'den %47.75'e, ÜFE enflasyonu ise %33.1'den %32.2'ye geriledi. Yıllık enflasyonda düşüş görmek olumlu olmakla birlikte düşüş hızı TCMB patikası ile uyumlu düzeyde gerçekleşmiyor. Bu yüzden 8 Kasım'da gerçekleşecek Enflasyon Raporu sunumunda TCMB'nin bu yıl ve gelecek yıl için %38.0 ve %14.0 seviyelerinde bulunan yılsonu beklentilerinde yukarı yönlü revizyon görebiliriz. Hatırlatmak gerekirse ekonomi yönetimi OVP'de yılsonu beklentisini %17.5 olarak açıklamıştı.

Eylül'de 44,3 olan manşet PMI ekimde 45,8'e yükselmekle birlikte eşik değer 50'nin altında kalarak faaliyet koşullarında bozulma sinyali vermeye devam etti. Tüm sektörlerde Eylül ayında sert bir yavaşlama görülmüştü. Ekim ayında da gıda sektörü hariç yavaşlamanın devam ettiği tespit ediliyor. Nisan ayından bu yana süregelen talep daralması ve zorlu piyasa koşulları, imalat sektöründe üretimin üst üste yedinci ay azalmasına yol açtı. Ancak Eylül ayına kıyasla bu göstergelerdeki düşüşler hafifledi. Yeni siparişlerdeki durgunluk, istihdam ve satın alma faaliyetlerinde de gerilemeye neden oldu. Girdi stoklarında ise Mayıs 2020'den bu yana en büyük düşüş yaşandı. Yılın son çeyreğine girilirken, enflasyonist baskılar hafiflemeye devam etti. Girdi maliyetlerinde artış gözlense de, bu artış yaklaşık bir buçuk yılın en düşük hızında gerçekleşti. Nihai ürün fiyatlarındaki enflasyon da düşüş eğilimi gösterdi. Anket katılımcıları, buğday gibi bazı hammadde fiyatları ile nakliye maliyetlerinde artış yaşandığını belirtti. Eylül ayında tedarikçi performansında dokuz ay sonra ilk kez iyileşme görülmesine rağmen, Ekim ayında teslimat süreleri tekrar artış gösterdi, ancak bu artışın ılımlı olduğu gözlemlendi. Firmaların, girdi stoklarını son dört buçuk yılın en yüksek oranında azaltması da dikkat çekti.

Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın açıkladığı nakit bazlı bütçe verilerine göre Kasım'da bütçe 167.3 milyar lira açık verdi. Faiz dışı açık ise 41.30 milyar TL oldu. Geçen senenin aynı ayında nakit bazlı bütçe dengesi ve faiz dışı denge sırayla 82.2 milyar TL ve 26.0 milyar TL açık vermişti.

TCMB brüt rezervleri, 1 Kasım haftasında bir önceki haftaya göre 220,57 milyon dolar artarak 159.6 milyar dolara ulaşmış ve böylece rekor artışların devam ettiği gözlemlenmiştir. Bu hafta altın rezervleri 65.9 milyar dolardan 66.6 milyar dolara çıkarken, döviz rezervleri 93.5 milyar dolardan 93.0 milyar dolara gerilemiştir. Net rezervler 52,2 milyar dolardan 52,6 milyar dolara yükselirken, TCMB'deki Hazine mevduatı dahil net rezervler 62,5 milyar dolardan 62,9 milyar dolara yükseldi. TCMB'nin bankalarla yaptığı swaplar da dahil olmak üzere Banka'nın net döviz pozisyonu ise 1 Kasım haftasında 34,4 milyar dolardan 36,99 milyar dolara yükseldi. Böylece Banka'nın toplam döviz pozisyonu 34.4 milyar dolardan 36.9 milyar dolara yükseldi. Bu artış, altın rezervlerindeki yükseliş sayesinde gerçekleşmiş ve döviz rezervleri bir miktar azalsa da altın rezervlerinin artışı toplam rezervlere olumlu yansımıştır. Özellikle net rezervlerde ve net döviz pozisyonundaki artışlar, kısa vadede ekonomik dalgalanmalara karşı daha dirençli bir yapının oluşturulmaya çalışıldığını gösteriyor. Ancak döviz rezervlerindeki hafif gerileme, dövize olan iç talebin devam ettiğini ya da döviz likiditesinin piyasalara destek sağlamak amacıyla kullanıldığını düşündürebilir.

1 Kasım haftasında yabancı yatırımcıların tahvil piyasasında pozisyon almaya devam ettiğini görüyoruz. Haftalık bazda hisse senedi piyasasında yabancı yatırımcılar 111 milyon dolarlık pozisyon artırırken tahvil piyasasında 621.7 milyon dolarlık pozisyon aldı. Böylece yabancı yatırımcıların tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %9,4 seviyesinden %9, 7'ye yükseldi. Öte yandan swap piyasasında yabancı yatırımcıların 1 Kasım haftasında 773 milyon dolarlık çıkış yapmış olduğunu hesaplıyoruz. Böylece yerel seçimden bu yana yabancı yatırımcıların swap pozisyonu 23.2 milyar dolar artarken tahvil pozisyonlarında 14.1 milyar dolarlık artış görüldü. Hisse senedi pozisyonları ise 2.8 milyar dolar geriledi.

Bu hafta:

Bu haftanın veri gündemi oldukça yoğun olacak. Pazartesi 10:00'da Eylül ayı işsizlik oranı ve sanayi üretimi açıklanacak. İşsizlik ile ilgili bir piyasa beklentisi bulunmuyor ancak mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı Ağustos'ta %8.8'den %8.5'e gerilerken yükselirken, atıl işgücü oranı %26.5'den %27.2'ye yükselmisti. Bu da bize ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın kişilerin daha fazla iş aramasına neden olup işbaşı yapmaya hazır kesimin sayısının arttığını gösteriyor. Ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın daha fazla veri tarafından teyit edilmesi işsizlik oranındaki ve atıl işgücü oranındaki artışın devamını getirecektir. Aynı gün açıklanacak sanayi üretimi ile ilgili bir piyasa beklentisi bulunmuyor ancak Ağustos'ta üretim önceki aya göre %1.6 daralmış, takvim etkisinden arındırılmış bazda üretim geçen senenin aynı ayına göre %5.3 düşüş göstermişti. Eylül'de üretimde zayıf seyrin devam etmesi 3Ç24 büyümesinin oldukça zayıf gerçekleşmesine neden olacaktır. Salı 10:00'da açıklanacak Eylül ayı perakende satışların da tüketimdeki yavaşlamayı teyit etmesi bekleniyor. Ağustos'ta satışlardaki artış önceki seneye göre hız kazanarak %5.8'den %13.3'e yükselmisti. Salı 10:00'da açıklanacak Eylül ayı cari dengenin 2.8 milyar dolar fazla vermesi bekleniyor. Geçen senenin aynı ayında cari denge buna çok yakın bir seviyede fazla vermişti. Bu sene Eylül'de beklentilere paralel bir gerçekleşme 12 aylık açığın 11.25 milyar dolar düzeyinde sabit kalmasına neden olabilir. Çarşamba saat 10:00'da Ekim ayı konut satışları açıklanacak. Eylül'de konut satışları geçen senenin aynı ayına göre %37.3 artışla 140,919 olurken ipotekli satışlar %87.4 artışla 15,825 oldu. Hazine ve Maliye Bakanlığı Cuma 11:00'de Ekim ayı merkezi yönetim bütçe dengesini açıklayacak. Bütçe açığı ile ilgili bir piyasa beklentisi bulunmazken geçen senenin Kasım ayında bütçe dengesi 129.2 milyar TL açık vermiş, faiz dışı açık 58.4 milyar TL olmuştu. Yılbaşından bu yana 1.074 trilyon TL açık veren merkezi yönetim bütçesinin OVP'de açıklandığına göre 2.15 trilyon TL açık vermesi bekleniyor. Faiz dışı açık ile ilgili beklenti ise 850.7 milyar TL düzeyinde. Cuma TCMB Kasım ayı Piyasa Profesyonelleri Anketi'ni açıklayacak. Ekim anketine göre piyasa profesyonellerinin bu yılsonu beklentisi %44.1 olmuş, 12 ve 24 ay ileriye dönük enflasyon beklentileri sırayla %27.4 ve %18.1 olarak belirlenmişti.

Yurt Dışı Piyasalar:

Geçen hafta:

Fed, geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği FOMC toplantısının ardından beklendiği gibi politika faizini 25 baz puan daha indirdi ve hedef faiz aralığını %4.50-%4.75'e getirdi. Açıklama metnindeki en önemli değişiklikler istihdam piyasası koşullarında yavaşlama yerine daha temkinli bir ifade olan gevşeme kelimesini kullanması, enflasyonun %2.0 hedefine ulaşmasına olan güvenin daha fazla olduğu ve de enflasyonla ilgili risklerin dengeli olduğu ifadelerinin metinden çıkartılması oldu. Fed Başkanı Powell seçim sonuçları ve olası etkilerine dair sorulara yanıt vermezken yeni yönetimin istifasını istemesi olasılığında ne yapacağı ve de kendisini görevden alma gibi bir yasal haklarının olup olmadığı sorularının ikisine de "Hayır" cevabını verdi. Başkan Powell maliye politikası da dahil yeni yönetimin politikaları ile ilgili belirsizlik nedeniyle enflasyonda varılan noktanın devamı ile ilgili yorum yapmaktan kaçındı. Gelecek dönem para politikası ile ilgili oldukça temkinli bir dil kullanan Başkan Powell yüksek belirsizlik nedeniyle sözlü yönlendirme için uygun bir zaman olmadığını belirtti ve faiz indirimleri ile ilgili çok hızlı gitmenin de çok yavaş gitmenin de riskleri barındırdığının altını çizdi. Şahin sayılabilecek açıklamalar sonrası hisse senedi piyasasında rallide bir durulma söz konusu olmazken DXY açıklamalarla 105'in üzerine çıksa da haftayı 104.95 seviyesine kapattı. Karar sonrası %4.25 seviyesine yükselen 2Y tahvil faizi haftayı 4.256 seviyesinde kapatırken karar sonrası %4.33'e yükselen 10Y tahvil faizi %4.308'e geriledi.

Haftanın bir diğer merkez bankası kararı İngiltere'den geldi. İngiltere Merkez Bankası (BoE) geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısının ardından %5.0 seviyesindeki politika faizini beklendiği üzere %4.75'e çekti. Hatırlatmak gerekirse İngiltere Merkez Bankası 4 yıl aradan sonra ilk defa geçtiğimiz Ağustos'ta faiz indirimini gerçekleştirmiş daha sonrasında indirimlere ara vermişti. İndirim kararı İngiltere'de enflasyonun son 3 yılın en düşük seviyesi olan %1.7'ye, büyük katılık arz eden hizmet enflasyonunun ise son 2 yılın en düşük seviyesi olan %4.9'a gerilemesinin ardından verildi. Banka, enflasyon üzerinde 0.5 puan etki etmesi beklenen yüksek bütçe açığı nedeniyle bu yıl sonunda enflasyonun %2.5, 2026 sonunda ise %2.2 olarak gerçekleşmesini bekliyor.

Geçtiğimiz hafta açıklanan Ekim ayı imalat PMI verileri Almanya'da PMI'nın 42.6 beklenirken 40.6'dan 43.0'e, Euro Bölgesi'nin tamamında ise 45.0'ten 46.0'ya yükseldi. Beklenti endeksin 45.9 seviyesinde kalmasıydı. Euro Bölgesi'nde endeksin kritik eşik olan 50 seviyesinin altında gerçekleşmesi imalat sanayinin halen daralmakta olduğunu gösterse de gelinen seviye Mayıs ayından bu yana en ılımlı seviyeye işaret ediyor. 50. 5 seviyesinde beklenen Çin hizmet PMI Ekim'de 50.3'ten 52.0'ye yükselirken Japonya'da hizmet premium 53.1'den 49.7'ye gerileyerek daralma bölgesine geçmiş oldu. Almanya'da ve Euro bölgesinde hizmet PMI'lar sırayla 50.6'dan 51.6'ya ve 51.4'ten 51.6'ya yükselirken Euro Bölgesi'ne ait bileşik PMI daralma bölgesinden çıkarak 49.6'dan 50.0'ye yükseldi. İngiltere'de ise endeksin 55.5 olması beklenirken Eylül ayındaki 57.2 seviyesinden 54.3'e düşüş yaşandı. ABD'de hizmet PMI 55,3 lük beklentiye karşılık 55.2'den 55.0'e geriledi. ABD'de ISM hizmet endeksi de 54.9'dan 56.0'ya yükselerek 53.8 seviyesindeki beklentinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Bu artışta istihdam endeksinin 48.1'den 53.0'e yükselmesi etkili olurken yeni siparişlere dair endeks 59.4'ten 57.4'e, iş aktivitesine dair endeks ise 59.9'dan 57.2'ye düşüş gösterdi.

Haftanın küresel büyümeye dair bir diğer önemli verisi Çin dış ticaret verileri oldu. Ekim ayında Çin'de ihracat büyümesi geçen yılın aynı ayına göre %2.4'ten %12.7'ye hızlanma göstererek %5.0 seviyesindeki piyasa beklentisinin oldukça üzerinde bir artış gösterdi. İthalat ise %1.5 daralması beklenirken %2.3 daralarak yurtiçi ekonomik aktivitedeki zayıflığı teyit etmiş oldu. ABD başkanlık seçimlerini Donald Trump'ın kazanması önümüzdeki dönemde Çin dış ticaretinin olumsuz yönde etkilenmesine ve küresel büyümeden beslenen Çin ihracatının büyümedeki yavaşlama hareketiyle birlikte azalmasına neden olabilir.

Bu hafta:

Bu haftanın en önemli yurt dışı gelişmesi Çarşamba 16:30'da açıklanacak ABD TÜFE enflasyonu olacak. ABD'de TÜFE manşet enflasyonunun Ekim'de %0.2'de sabit kalması, yıldan yıla enflasyonun %2.4'ten %2.6'ya yükselmesi bekleniyor. Eylül'de çekirdek enflasyonun aylık bazda %0.3'te, yıllık enflasyonun ise %3.3'te sabit kalması bekleniyor. Beklenene paralel bir gerçekleşme Fed ile ilgili indirim beklentilerinin azalmasına neden olabilir ancak Fed'in bir sonraki toplantıda faiz indirimlerini durdurmasını beklemiyoruz.

Haftanın diğer enflasyon verisi Salı 10:00'da açıklanacak Almanya nihai enflasyonu olacak. Enflasyonun aylık bazda %0.0'dan %0.4'e yükselmesi, yıllık bazda ise %1.6'dan %2.0'ye yükselmesi bekleniyor. Enflasyonda artış beklentiler dahilinde olduğu için buna dayalı olarak AMB'nin faiz indirimlerini durdurmasını beklemiyoruz.

Haftanın büyümeye dair verileri Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere GSYH büyümesi, Çin, İngiltere, ABD sanayi üretimi ile ABD perakende satışlar olacak.

- Perşembe 13:00'te açıklanacak Euro Bölgesi 3Ç24 GSYH büyümesinin ikinci tahmine göre ilk tahmin olan %0.4 olarak gerçekleşmesi bekleniyor. İkinci çeyrekte ekonomi %0.2 büyümüştü. Yıldan yıla büyümenin de %0.6'dan %0.9'a hafif bir hızlanma göstermesi bekleniyor.
- Cuma 2:50'de açıklanacak Japonya GSYH büyümesinin 3Ç24'te ilk tahmine göre %0.8'den %0.2'ye gerilemesi, yıllıklandırılmış bazda büyümenin ise %3.1'den %0.7'ye yavaşlama göstermesi bekleniyor. Büyümede yavaşlama toparlanan dış talebe rağmen tüketim büyümesinin %1.0'den %0.2'ye yavaşlaması, sermaye harcamalarının ise %0.9 büyümeden %0.2 daralmaya dönmesi beklentisini yansıtıyor.
- Cuma 5:00'te açıklanacak Çin sanayi üretimi büyümesinin Ekim'de geçen senenin aynı ayına göre %5.4'te sabit kalması bekleniyor. Perakende satışlarla ilgili beklenti ise satış büyümesinin %3.2'den %3.8'e hızlanma göstermesi yönünde.
- Cuma 10:00'da açıklanacak İngiltere 3Ç24 GSYH büyümesine dair ilk tahminin %0.5'ten %0.2'ye yavaşlama olması beklenirken yıldan yıla büyümenin %0.7'den %1.0'e hızlanması bekleniyor. Çeyrek bazda yavaşlamanın bir nedeni 3Ç24'te yatırım büyümesinin %1.4'ten %0.5'e yavaşlama göstermesi beklentisi.
- Aynı gün aynı saatte açıklanacak İngiltere Eylül sanayi üretiminin ise aylık bazda %0.5'ten %0.2'ye gerilemesi beklenirken imalat sanayi büyümesi ile ilgili beklenti %1.1'den %0.0'a yavaşlama yönünde. Yıldan yıla Ağustos'ta önceki yıla göre %1.6 daralan İngiltere sanayi üretiminin Eylül'de de %1.2 gerilemesi bekleniyor.
- Cuma 16:30'da açıklanacak ABD perakende satışlar büyümesinin Ekim'de %0.4'ten %0.3'e gerilemesi beklenirken otomobil hariç perakende satışların %0.5'ten %0.3'e yavaşlama göstermesi bekleniyor.
- Cuma 16:30'da açıklanacak Ekim ayı ABD sanayi üretiminin önceki aya göre %0.4 daralması bekleniyor. Eylül'de üretim %0.3 daralmıştı. Yıldan yıla değişimle ilgili bir piyasa beklentisi henüz bulunmuyor ancak Eylül ayında da üretim önceki senenin aynı ayına göre %0.6 düşüş göstermişti.

Dinamik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (850) 450 36 65
Faks: (212) 353 10 46

E-posta: arastirma@dinamikyatirim.com.tr

Risk Uyarısı: Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Dinamik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Dinamik Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Yatırımcıların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Dinamik Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır.

Ayrıca, Dinamik Yatırım Menkul Değerler çalışanları, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Dinamik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

YASAL UYARI

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu "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.

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i Uyarınca Yapılacak Uyarı "Size sunduğumuz yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu tavsiyeler genel nitelikte olup, özel olarak sizin mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olarak hazırlanmadı. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."