

Yaklaşan Resesyon?

“Bütün gerçekler üç aşamadan geçer: Önce, dalga geçilir; sonra şiddetle karşı çıkılır, sonunda aşikâr kabul edilir.”

-Arthur Schopenhauer

Başlıkta soru işareti kullandık çünkü; herhangi bir tahmin için kesin konuşmanın doğru olmayacağını düşünüyoruz.

Özellikle ABD’de Aralık ve Ocak ayında açıklanacak veriler güçlü gelebilir. Ama 2024 için bir resesyon görme ihtimali, piyasaların düşündüğü, değişik anketlerin gösterdiği (örneğin AAI anketine göre Ağustos’tan bu yana piyasa için iyimser olanlar en yüksek oranda) ve fiyatladığından daha yüksek.

Piyasalar açısından bakıldığında en önemli konuların başında fikir birliğinin, yani güçlü bir konsensüsün olduğu durumlar geliyor. Bu noktada da yapılması gereken fikir birliği oluşmuş sonucun gerçekleşme olasılığının yüksek ya da daha düşük olduğunu tahmin etmeye çalışmak oluyor. Mesela şu an konsensüs son derece olumlu. Piyasa analistlerinin önümüzdeki yıl, S&P500 için çift haneli kazanç büyümesi beklediklerini görüyoruz.

ABD’li bir yatırım bankası, her ay fon yöneticilerine bir anket yapıyor. Son ankette, fon yöneticilerinin 2024 beklentilerini de sordular. Ankette, 2024’te onları en çok ne şaşırtır gibi sorular da vardı. Bu potansiyel sürprizler listesine baktığımızda, derin bir resesyon ihtimalini görenlerin azlığı bizi en çok etkileyen şey oldu. Bu konuda fon yöneticileri arasında açıkça bir fikir birliği oluşmuş, fikir birliği çok güçlü olduğunda dikkatli olmakta fayda var.

Gelecek yıl için "yumuşak iniş" konusunda da büyük bir fikir birliği olduğunu söyleyebiliriz. Tabii ki yumuşak iniş mümkün ama soru şu ki; olasılık yüzde 100 mü? Cevap ise “hayır.” Aslında piyasalarda şu an fiyatlanan da bu yumuşak iniş senaryosu.

Veriler hala bir yumuşak inişe işaret ediyor veya başka şekilde ifade edecek olursak bu “Goldilocks” senaryosu hala verilerle desteklenen yatırım ortamı. Burada bir sorun yok. Sorun, bu ortamın devam edeceğinin garantisinin olmaması. Çoğunluk içinde bulunan ortamı ileriye doğru doğrusal bir şekilde projekte ediyor. Ama ileriye dönük çeşitli göstergelere baktığımızda, resesyon ihtimalinin hiç de küçümsenmeyecek boyutta olduğu görülüyor.

İşin ilginç kısmı 2024’de, 125 baz puan civarı indirim fiyatlandırılması ama aynı zamanda piyasa, S&P500 Endeksi’ne dahil şirketlerin yıllık yüzde 12’lik kazanç büyümesi yakalayacağını düşünüyor. Bu iki beklenti birbiriyle uyum içinde değil. Yani ikisinin aynı anda gerçekleşme olasılığı son derece düşük.

Belki de bu iki beklentinin aynı anda var olmasının nedeni; FED’in piyasaları en ufak bir sarsıntıda kurtaracağı beklentisi ya da yumuşak inişte FED’in faiz indireceğine dair aşırı iyimserlik. Bu olasılıkta, enflasyon sihirli bir şekilde hedefe geri dönüyor. Bu sayede FED faiz indiriyor, yumuşak iniş, kayda değer bir istihdam düşüşü, önemli bir talep kaybı olmadan, şirketlerin karlarını fazla etkilemeden gerçekleşiyor.

Peki bu senaryonun gerçekleşmeyeceği ve resesyon ihtimalini ön plana çıkaran işaretlerden bazıları neler?

- ABD’de ağırlıklı olarak hizmet sektöründe faaliyet gösteren KOBİ’ler arasında gerçekleştirilen NFIB anketinde, soruların arasında her ay satışlardaki gerçek değişim de var ve son değer net eksi 17, ki bu Ağustos 2020’den bu yana en düşük rakam.
- Verim eğrisi Temmuz 2022’den bu yana terse dönmüş durumda. Üstelik bu terse dönüş oldukça derin. Bu; çok uzun süredir görülmemiş bir süre için verim eğrisinin terse dönmüş durumda kaldığı anlamına geliyor.
- ABD öncü göstergeleri (LEI) 19 aydır ekside.
- Uzun zamandır görülmemiş hızda bir faiz artırım döngüsü yaşandı. Bunun gecikmeli etkilerinin olması muhtemel.
- ISM İmalat Endeksi geçen sene Kasım’dan bu yana 50’nin altında, yani daralma bölgesinde.
- ISM İmalat Yeni Siparişler Endeksi de geçen sene Eylül’den bu yana 50’nin altında. Yani daralma bölgesinde bulunuyor.

Tabii ki bunlar bir resesyonun kesin gerçekleşeceği anlamına gelmiyor. Fakat bizce resesyon olasılığı şu an konsensüsün beklediğinden daha yüksek bir olasılığa sahip. Bu resesyon gerçekleşirse de birçok yatırım yansımaları olacağı aşikâr.

Yurt içine dönecek olursak iki önemli ekonomik veri açıklandı: GSYH ve enflasyon.

GSYH 2023 yılı üçüncü çeyreğinde yıllık bazda yüzde 5,9 arttı. GSYH bir önceki çeyreğe göre ise yüzde 0,3 arttı. Ayrıntılarda dikkat çeken konulardan biri, özel tüketimin çeyreklik bazda gerilemiş olmasına rağmen önceki iki çeyrekte olduğu gibi bu çeyrekte de yıllık bazda (yüzde 11.2) çift haneli büyüme oranı yakalamış olması. Böylece özel tüketim büyümeye en fazla katkıda bulunan faktör oldu. Özel tüketimi, yıllık yüzde 14,7 artan yatırım ve yıllık yüzde 5,3 artan devlet harcamaları izledi.

Üretim tarafından baktığımızda, 2023 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yıla göre inşaat sektörü yüzde 8,1 büyüme ile ilk sırada yer aldı. Onu sırasıyla yıllık yüzde 5,7 ve yüzde 5,1 artan sanayi ve finans&sigorta faaliyetleri izledi.

Daha önceki yazılarımızda özellikle iç talebin önemine değinmiş ve verilerin net bir yavaşlamaya işaret etmediğini belirtmiştik. GSYH verisi de bu bakımdan net bir sinyal vermiyor.

Manşet TÜFE beklentilerden daha iyi geldi ancak yıllık bazda yükselmeye devam etti. Ayrıca bazı ayrıntılar enflasyonla mücadelenin zorlu olacağını gösteriyor. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri arasında biri (D) hariç hepsi yıllık bazda yüzde 60'ın üstünde. B ve C'deki yıllık artışlar ise sırasıyla yüzde 67 ve yüzde 70. Yıllık enflasyona en fazla katkı da sırasıyla gıda ve ulaştırmadan geldi.

Hizmet enflasyonu yıllık yüzde 89,7 oldu. Hizmet enflasyonunun detaylarına baktığımızda, kira enflasyonunun yıllık yüzde 105,8'e yükseldiğini, ulaştırma ve lokanta & oteller yıllık enflasyonunun ise sırasıyla yüzde 95,4 ve yüzde 92,9 olduğunu görüyoruz. TÜFE ve özellikle de hizmet enflasyonu da iç talepte önemli bir ivme kaybına işaret etmiyor.

Türkiye ekonomisi yeni ekonomi yönetimi ile derin negatif reel faiz oranlarından enflasyonla mücadeleye öncelik veren daha sıkı bir parasal duruşa doğru bir politika değişiminin ortasında. Cari açık ve enflasyonla mücadele açısından yurt içi talebe yönelik gelişmeler, ekonomiyi yeniden dengelemesi açısından önemli.

Bu bağlamda bizce politika yapıcılar son zamanlarda kısa vadedeki daha zayıf iç talep ve büyümeye karşı daha yüksek bir tolerans göstereceklerinin sinyallerini verdi. Halihazırda yüzde 40 olan politika faizinin Aralık ve Ocak aylarında, her biri 250 baz puanlık iki artış ile yüzde 45'lik nihai orana ulaşabileceğini düşünüyoruz. Son zamanlarda bahsettiğimiz verilerde de görüldüğü gibi yurt içi talebin halen ciddi yavaşlama sinyali vermemesinin de faiz artış görüşümüzü desteklediğini düşünüyoruz. Yine de 2024'te özel tüketimin ve sabit yatırımın ivme kaybedeceğini, yıllık enflasyonun ise gerileyeceğini düşünüyoruz.

Son olarak da piyasalar için görüşlerimizde bir değişiklik olmadığını paylaşarak yazıyı bitirelim. Kısa vadede, öncesinde yaşanan hızlı yükseliş ve bono volatilitesinin son günlerde artması nedeniyle, bir düzeltme görme ihtimalimiz olsa da sene sonuna kadar olumlu görüşlerimizin arkasındayız.

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 dayanılarak 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 dayanılarak 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 kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.