






Haftaya Başlarken

3 Haziran 2024

Haftanın gündemi tarım dışı istihdam

-  Gözler tarım dışı istihdamda olacak
-  İmalat ve hizmet PMI'dan küresel büyüme sinyali
-  Çin dış ticaret verilerinde de büyüme sinyali aranacak
-  Enflasyonda zirve beklentisi
-  Yurtiçi imalat PMI kritik eşik altında kalabilir

YURTDIŞI GÜNDEM

Küresel tarafta veri akışı açısından oldukça yoğun bir haftaya girerken piyasaların yönünü belirleyecek ana gündem Cuma 15:30'da yayınlanacak ABD tarım dışı istihdam verisi olacak. Nisan ayında 175.000 kişilik artış gösteren tarım dışı istihdamın Mayıs ayında 180.000 kişilik artış göstermesi bekleniyor. Ücret enflasyonunun en önemli göstergesi olan ortalama saatlik ücret enflasyonunun %3,9 da sabit kalması beklenirken işsizlik oranının da %3.9'da sabit kalması bekleniyor. Beklenenin önemli ölçüde üzerinde veya altında kalan enflasyon verileri Fed ile ilgili beklentilerin yeniden şekillenmesine neden olacaktır. Beklentiler Eylül ayında Fed'den bir indirim işaret etse de ekonominin kuvvetli olduğuna dair sinyaller bir piyasa konsensüsü oluşmasını engelliyor.

Haftanın küresel piyasalar açısından bir diğer kritik gündemi Perşembe günü saat 15:15 te açıklanacak Avrupa Merkez Bankası (AMB) faiz kararı olacak. Başkan Lagarde ve diğer AMB yetkililerinin uzun süredir iletişimini yaptığı gibi Haziran toplantısında 25 baz puanlık bir faiz indirimi bekleniyor. Böylece politika faizi %4.5'ten %4.25'e gerilerken mevduat faizi %4.0'ten %3.75'e gerileyecek. Faiz kararından ziyade saat 3:45'te başlayacak basın toplantısı önümüzdeki dönemin beklentilerinin şekillenmesi açısından oldukça önemli olacak. Yapılan sözlü yönlendirmede faiz indirimlerinin ardı ardına devam edeceğine dair bir sinyal verilmesi durumunda açıklamaların hisse senedi piyasasına olumlu EURUSD paritesine ise olumsuz etki etmesini bekleriz. Cuma kapanışı itibarıyla EURUSD paritesi 1.0847 seviyesinde işlem görürken Almanya 10 yıllık Bund faizi %2.658 seviyesinde haftayı kapatmıştı.

Tarih	Veri
3.06	Japonya İmalat PMI Çin İmalat PMI TCMB TÜFE Almanya İmalat PMI Euro Bölgesi ÜFE ABD İmalat PMI
4.06	Türkiye Reel Efektif Döviz Kuru ABD Fabrika Siparişleri
5.06	Japonya Hizmet PMI Çin Hizmet PMI Almanya Hizmet PMI ABD Hizmet PMI
6.06	Almanya Fabrika Siparişleri Euro Bölgesi Perakende Satışları
7.06	Çin Dış Ticaret Dengesi Almanya Sanayi Üretimi ABD Tarım Dışı İstihdam ABD İşsizlik Oranı

Pazartesi küresel ekonomik aktivite görünümünü görünümü ile ilgili en önemli veri setlerinden biri olan imalat PMI verileri açıklanacak. Mayıs ayında Japonya imalatı PMI'ın 49.6'dan 50.5'e çıkararak ekonomik büyümeye işaret etmesi beklenirken Çin imalat piyasalarının 51,4 ten 51,5 e hafif bir artış göstermesi bekleniyor. Avrupa'da piyasa verileri halen 50.0'nin altında seyrederken Almanya'da imalat PMI'ın 42.5'ten 45.4'e, Euro Bölgesi'nde ise imalat PMI'ın 45.7'den 47.4'e yükselmesi bekleniyor. İngiltere'de de beklenti imalat aktivitesinin kritik eşik olan 50.0'nin üzerine çıkarak 49.1'den 51.3'e yükselmesi yönünde. Çarşamba açıklanacak hizmet PMI ile ilgili göstergeler pek çok bölgede toparlanmaya işaret ediyor. Japonya'da hizmet PMI'ın 54.3'ten 53.6'ya yükselmesi beklenirken Çin'de de beklenti endeksin 52.5'ten 52.6'ya yükselmesi yönünde. Euro Bölgesi'nin tamamında hizmet PMI'ın 53.3'te sabit kalması beklenirken Almanya'da hizmet PMI'ın 53.2'den 53.9'a yükselmesi, İngiltere'de ise 55.0'ten 52.9'a gerilemesi bekleniyor.

ABD'de göstergeler hem imalat hem hizmet sektörünün toparlandığını işaret ediyor. ABD'de Mayıs ayında imalat PMI'ın 50.0'den 50.9'a, ISM imalat endeksinin 49.2'den 49.8'e yükselmesi, ISM hizmet endeksinin 50.0 eşliğini aşması ve 49.4'ten 50.5'e çıkması, hizmet PMI'ın 51.3'ten 54.8'e yükselmesi bekleniyor. ABD'de ekonomik aktivitenin bir diğer önemli göstergesi olan ve Salı TSİ 17:00'de açıklanacak fabrika siparişlerinin aylık bazda Nisan'da %1.6'dan %0.6'ya gerilemesi bekleniyor. Ulaştırma hariç fabrikası siparişleri ile ilgili beklenti ise aylık artışın %0.5'ten %0.4'e yavaşlaması yönünde. Fabrika siparişlerinde zayıflama beklentisine rağmen tarım dışı istihdamın PMI verilerine paralel bir kuvvet sergilemesi Fed ile ilgili beklentilerin ötelenmesine neden olacaktır.

Haftanın bir diğer önemli verisi Cuma 6:00'da açıklanacak Çin Mayıs ayı dış ticaret verileri olacak. Çin'de ihracat %1.5 artışla Nisan'da önceki ayın %7.5'lik daralmasının bir parça telafi etmiş ve küresel ekonomik aktivitede hafif toparlanmanın sinyalini vermişti. İthalat ise iki aylık daralmanın ardından Nisan'da geçen yıla göre %8.4 büyümüş ve Çin'de parasal ve mali teşviklerin iç talebi canlandırdığını teyit etmişti. İhracat ve ithalatta kuvvetli seyrin devam etmesi küresel ticaret açısından olumlu algılanacaktır.

Geçtiğimiz haftanın ana verilerinden Almanya öncü enflasyonu Mayıs'ta beklentilere paralel şekilde %2.2'den %2.4'e yükseldi. Euro Bölgesi'nde ise %2.5'lik beklentiye karşılık enflasyon %2.4'ten %2.6'ya, çekirdek enflasyon ise %2.8'lik beklentiye karşılık %2.7'den %2.9'a yükseldi. Beklentilerin üzerinde gelen öncü enflasyon bu haftaki AMB kararı için kritik önemdeydi. Devamının geleceği beklentisi oluşması durumunda AMB'nin ard arda indirimler yerine aralıklı bir gevşeme stratejisi izlemesini bekleriz.

ABD'de ikinci çeyrek büyümesine dair ikinci tahmin ilk tahmindeki %1.6'nın altında kaldı ve %1.3 olarak gerçekleşti. Piyasa beklentisine paralel olsa da ikinci çeyrek büyümesi 2022'nin ikinci yarısındaki daralmanın ardından en zayıf büyüme performansına işaret ediyor.

Haftanın en kritik verisi ise Cuma açıklanan ABD Nisan ayı kişisel tüketim harcamaları (PCE) enflasyonuydu. PCE enflasyonu beklentilere paralel şekilde %0.3 olarak gerçekleşirken çekirdek PCE enflasyonu %0,3'lük beklentiye karşılık %0.2 olarak gerçekleşti. Bu gelişmelere paralel olarak FED'in yakından takip ettiği çekirdek PCE enflasyonu beklentilere paralel şekilde %2.8 olarak gerçekleşti.

YURTIÇİ GÖRÜNÜM

Pazartesi 10:00'da TUIK merakla beklenen Mayıs ayı enflasyon verilerini açıklayacak. Veri ile ilgili piyasa beklentisi %3.3 seviyesinde oluşurken bizim beklentimiz ise %3.2 seviyesinde. Beklentimize paralel bir gerçekleşme yıllık enflasyonu %69.8'den %75.2'ye yükseltecek. Bu seviye TCMB'nin uzun süredir iletişimini yaptığı gibi önümüzdeki dönemin tepe noktası olarak kalacak. Merkez Bankası yetkilileri Enflasyon Raporu sunumunda Mayıs ayı enflasyonunun %75-%76 arasında olmasını beklediklerini belirtmişti. Beklentilerin üzerinde bir gerçekleşme yıl sonu için %40 ile 45 arasındaki piyasa beklentisinin daha da yükselmesine neden olacaktır. Bizim beklentimiz ise yıl sonu enflasyonunun %42.6 seviyesinde gerçekleşmesi yönünde.

Haftanın bir diğer önemli verisi yine Pazartesi 10:00'da açıklanacak Türkiye imalat pmi verileri olacak. Veri ile ilgili bir piyasa beklentisi bulunmuyor ancak Nisan ayında imalat PMI 50.2'den 49.3'e gerileyerek daralma bölgesine geçmişti. Verinin zayıflamaya devam etmesi para politikasının gecikmeli etkileriyle oluşmasını beklediğimiz ekonomik yavaşlamanın ilk sinyallerini taşıyabilir.

Cuma açıklanacak Mayıs ayı nakit bazlı bütçe dengesi de mali denge ile ilgili bilgi vermesi açısından önemli olacak. Geçen senenin aynı ayında nakit bazlı bütçe 169.8 milyar TL fazla vermiş, faiz dışı fazla 265.6 milyar TL düzeyinde olmuştu. Bu yıl bütçe dengesinin geçen seneye göre önemli bir bozulma gösterdiğine şahit olabiliriz.

Geçtiğimiz haftanın ana veri gündemi büyüme, dış ticaret ve reel sektör güven endeksiydi. Yılın ilk çeyreğinde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla büyümesi %5.7 ile %5.6'lık piyasa beklentisinin üzerinde ancak %5.8 seviyesindeki bizim beklentimizin hafif altında gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış GSYH büyümesi önceki çeyreğe göre %2.4 ile %1.5 seviyesindeki beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Önceki çeyrekte büyüme %1.0 olmuştu. Önümüzdeki dönemde sıkı para politikasının gecikmeli etkilerinin hem iç talebi daha da aşağıya çekmesini hem de ithalatı düşürmesini bekliyoruz. Bu yılın son çeyreğine doğru küresel büyümede beklediğiniz ivmelenmenin gerçekleşmesi ihracatı destekleyecek ve yılın geri kalanında dış talebin büyümeye katkısının pozitif olarak devam etmesine neden olacaktır. Birinci çeyrekte kaydedilen %5.7'lik GSYH büyümesinin yılın geri kalanının en yüksek büyüme oranı olarak kalmasını bekleysek de bu dengelenme sayesinde 2024 yılı GSYH büyümesinin %3'ün altına düşmesini beklemiyoruz.

Nisan'da dış ticaret açığı 9.9 milyar dolar ile geçen senenin aynı ayında kaydedilen 8.7 milyar doların üzerinde gerçekleşti. Böylece 8 aydır önceki aya göre düşüş gösteren 12 aylık toplam dış ticaret açığı Nisan'da 91.9 milyar dolardan 93 milyar dolara yükseldi. Nisan ayında ihracat geçen senenin aynı dönemine göre değişmeyerek 19.2 milyar dolar olurken ithalat %4 artışla 29.1 milyar dolara yükseldi. Bu nedenle geçen senenin nisan ayında %73.7 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı bu yıl %66.1 olarak gerçekleşti.

Reel sektör güven endeksi Mayıs'ta bir önceki aya göre %1.6 düşüşle 102.4 oldu. Toplam istihdam ve genel gidişat endeksleri önceki aya göre toparlanma gösterirken siparişler, yatırımlar, üretim hacmi geriledi. Reel sektör güveninde düşüş görmek olumsuz olmakla birlikte enflasyonla mücadele adına atılan adımların gecikmeli etkilerini görüyor olmayı orta vadeli sağlıklı büyüme patikası adına olumlu değerlendiriyoruz.

Geçtiğimiz hafta büyüme ve dış ticaret gibi önemli verilerin yanı sıra Merkez Bankası rezervlerinde yaşanan artış da yine piyasanın gündemi olmaya devam etti. TCMB rezervleri 24 Mayıs haftasında 4,2 milyar dolar daha yükselerek 142,2 milyar dolara yükseldi. Artışın 3.2 milyar doları döviz rezervlerindeki artıştan kaynaklandı. Böylece yerel seçim haftası 68.7 milyar dolara kadar gerileyen brüt döviz rezervleri 24 Mayıs itibarıyla 82.2 milyar dolar olurken Ekim ayında 39.7 milyar dolara kadar gerileyen altın rezervleri 59.5 milyar dolara yükseldi. TCMB'nin toplam varlıklarından toplam yükümlülüklerini çıkararak hesapladığımız net rezervler 25,5 milyar dolardan 33,1 milyar dolara yükselirken, TCMB'deki Hazine mevduatı dahil net rezervleri 35,7 milyar dolardan 42,2 milyar dolara çıktı. TCMB'nin yükümlülüklerine bankalarla yaptığı swapları da ekleyerek bulduğumuz açık döviz pozisyonu 23,2 milyar dolardan 12,4 milyar dolara geriledi.

24 Mayıs haftasında yabancı yatırımcıların hisse senedi piyasasına ilgisi zayıf olsa da tahvil piyasası pozisyonları 1.9 milyar dolar arttı. Böylece yabancı yatırımcıların tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %5,63 seviyesinden %6,66'ya ulaşmış oldu. Bu oran yerel seçim haftasında %1.7 olarak gerçekleşmişti. Yerel seçimden sonraki 8 haftada yabancı yatırımcılar 360 milyon dolarlık hisse senedi alırken tahvil pozisyonları 8.7 milyar dolar artış gösterdi. 24 Mayıs haftasında yabancıların swap girişi sadece 333 milyon dolar olsa da seçim sonrasındaki 8 haftada 16.4 milyar dolarlık swap girişi yaşandı.

TCMB'nin rezervlerini güçlendiren bu faktörlerin yanı sıra dövize olan yerli talebinin düşmesi de rezerv birikininin kuvvetlenmesine neden oldu. 24 Mayıs haftasında yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatlarında 1.4 milyar dolarlık daha çözülme yaşanırken gerçek kişiler 2.15 milyar dolarlık döviz sattı. Parite etkisinden arındırılmış bazda gerçek ve tüzel kişi mevduatlarındaki haftalık değişim -1.5 milyar dolar ve +809 milyon dolar olarak gerçekleşti. Seçim sonrasındaki 8 haftada 15.3 milyar dolar olurken bunun 9.5 milyar dolarını gerçek kişiler oluşturdu.

Ayrıca KKM'de de büyük oranda çözülme yaşandı. 17 Mayıs haftasında görülen 641 milyon dolarlık çözülmenin ardından 24 Mayıs haftasında da 371 milyon dolarlık çözülme yaşandı. Böylece yerel seçim haftası 70.8 milyar dolar seviyesindeki KKM stoku 24 Mayıs haftasında 67.8 milyar dolara gerilemiş oldu.

Yabancı girişi ve de-dolarizasyonun yan etkisi TL likiditesindeki artış şeklinde tezahür ediyor ancak TCMB'nin PPK kararı sonrasında aldığı önlemler APİ stokunun yeniden negatife dönmesine neden oldu. TCMB bilançosunda 23 Mayıs tarihinde 578.2 milyar TL düzeyindeki APİ stoku 24 Mayıs'ta 71.5 milyar TL'ye, 28 Mayıs'ta -132.7 milyar TL'ye geriledikten sonra -72.6 milyar TL'ye yükseldi. Hatırlanacağı üzere TCMB kalıcı likidite artışının önüne geçmek için geçtiğimiz hafta zorunlu karşılık oranlarını arttırmıştı ancak APİ stokunun yeniden pozitif dönmeye başlaması durumunda zorunlu karşılık adımlarının devam ettiğine şahit olabiliriz.

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerinde Testini tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez. Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Bu raporun tümü veya bir kısmı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.