

Phillip Portföy Yönetimi A.Ş. Piyasa Notları

20 Haziran 2025



Fed «Bekle Gör» Tutumunu Korudu

Dün akşam açıklanan kararda Fed, **politika faizini 4,25 – 4,50 oranında sabit tuttu**. ABD’de son aylarda TÜFE ve PCE enflasyondaki olumlu seyir ve büyümede yavaşlama görülmesinin ardından, katılımcıların ekonomik projeksiyonlarındaki değişimler de büyük merak konusuydu.

Ekonomik projeksiyonlara bakıldığında, Mart ayında yayınlanan tahminlerdeki kötüleşmenin, olumlu veri akışına rağmen, Haziran ayında da sürdüğü görülmekte. Mart tahminlerinde 2026 için ufak değişiklikler yapılırken, **son tahminler ile Aralık ayı tahminlerini karşılaştırdığımızda, hem 2025 hem de 2026 yıllarına yönelik beklentilerde zayıflama öngörülüyor**, buna karşın 2025 yılı içerisinde 50 baz puanlık indirim beklentisi korundu. Powell geçen aylarda projeksiyonlardaki büyük değişime rağmen faiz indirim beklentilerinde bir değişiklik olmamasının temel sebebinin enflasyondaki artış ve istihdamdaki zayıflamanın gerektirdiği iki zıt politika yanıtının birbirini nötrlemesi olduğundan bahsetmişti, bu toplantıda da benzer bir konumun korunduğunu gördük. Yine de gümrük tarifeleri, ticaret politikası ve maliye politikasındaki değişikliklerin **2026 yılına dair beklentilere de olumsuz yansımaları** ve dolayısıyla Fed’in 2026 faiz indirimi öngörüsünü 50 baz puandan 25 baz puana geri çekmesi **daha şahin bir tutum** olarak okunabilir.

Gümrük tarifelerinden kaçınmak adına **öne çekilen siparişlerin GSYİH ölçümünü zorlaştırdığını** belirten Powell, ABD ekonomisi geçen yılki güçlü büyümeye kıyasla yavaşlasa da, büyüme ve istihdam verileri değerlendirildiğinde hala dayanıklılığını koruduğunu, istihdam piyasasının son 3 ayda 135.000 kişi ortalama ve %4,2 işsizlik oranı ile “tam istihdam” hedefine uygun olduğunu belirtti.

	Tahminler	2025	2026	2027	Uzun Vade
GSYİH	Haziran tahmini	1.4	1.6	1.8	1.8
	Mart tahmini	1.7	1.8	1.8	1.8
	Aralık tahmini	2,1	2	1,9	1,8
İşsizlik Oranı	Haziran tahmini	4.5	4.5	4.4	4.2
	Mart tahmini	4.4	4.3	4.3	4.2
	Aralık tahmini	4.2-4.5	4.1-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3
PCE Enflasyon	Haziran tahmini	3.0	2.4	2.1	2.0
	Mart tahmini	2.7	2.2	2.0	2.0
	Aralık tahmini	2,5	2,1	2	2
Politika Faizi	Haziran tahmini	3.9	3.6	3.4	3.0
	Mart tahmini	3.9	3.4	3.1	3.0
	Aralık tahmini	3,9	3,4	3,1	3

Enflasyon tarafında, **temel hizmetlerde**, hem barınma hem de barınma dışı hizmetler **enflasyonundaki iyileşmenin altı çizilirken**, gümrük tarifeleri nedeniyle **mal enflasyonunda (goods inflation) ufak bir yükseliş gördüklerini**, gümrük tarifelerinin etkilerinin tedarik zinciri içerisinde ilerlemesinin zaman aldığı, örneğin perakende şirketlerinin 2-3 ay önce tedarik ettikleri malları bugün satması nedeniyle, yaz aylarında enflasyonda artış beklendiği belirtildi. Şimdiden kişisel bilgisayarlar ve ses-görüntü cihazları gibi alanlarda fiyat artışları görüldüğünü, ancak **gümrük tarifelerinin etkilerinin büyüklüğü, süresi ve yansımalarının ne kadar vakit alacağı konularında belirsizliğin sürdüğü** söylendi. Anket bazlı veriler ve piyasa fiyatlamalarına bakıldığında kısa vadeli enflasyon beklentilerindeki yükselişe rağmen, uzun vadeli beklentilerin hala düşük olmasının olumlu olduğunu, ancak Fed’in esas görevinin bu beklentilerin bu şekilde “çapalı” tutmak olduğunu, dolayısıyla mevcut politika faizinin konumunu doğru bulduklarını belirtti.

İstihdamın seyri, büyüme ve barınma verilerindeki sıra dışı zayıflık değerlendirildiğinde, daha önce Powell’ın “sınırlı derecede kısıtlayıcı” olarak nitelendirdiği mevcut faiz oranları yerine daha “nötr” bir alana geçilmemesinin nedeni olarak ise %4,2 oranında işsizliğin hala çok düşük olması ve işsizlik oranlarının yatay seyretmeyi sürdürmesi olarak gösterildi. Gümrük tarifelerinin tedarik zinciri boyunca taşınması ile **yaz aylarında enflasyonda yükseliş bekleyen Fed**, henüz büyümedeki zayıflamayı kendine dert etmiyor gibi görünmekte. **Piyasa, faiz indirimleri için zayıf istihdam verileri beklemeyi sürdürecektir**. Trump’ın göçmen politikasında yaptığı değişiklikler düşünüldüğünde, zayıf istihdam verilerinden çok da uzak olmayabiliriz. Her ne kadar Powell işsizlik oranlarının sabit kalmasını işgücü talebindeki azalışın, göçmen politikasındaki değişikliğin etkisi ile işgücü arzındaki azalışla paralel gittiğini, dolayısıyla büyük işten çıkarmalar gibi majör değişikliklerin etkisinin görülmediğini söylese de, son veride tüketimde azalış görüldüğünü de hesaba katarsak mevcut koşulların büyümede sınırlı bir yavaşlamaya işaret edebileceğini düşünüyoruz. **Dolayısıyla enflasyon verilerinde yukarı yönlü önemli bir hareketlenme görülmediği sürece** bir sonraki toplantıda da mevcut şahin tutumun sürmesi durumunda, **piyasalarda oluşan “Fed geç kaldı” algısı önemli ölçüde kuvvetlenebilir**.

Çekince: Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunan kişilerin görüşlerine dayanmaktadır ve herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, bilgiler Phillip Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiş olup, bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Phillip Portföy Yönetimi A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Phillip Portföy Yönetimi A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Phillip Portföy Yönetimi A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetlerini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir.

ABD Tahvillerinde Belirsizlik Fiyatlaması

Senato'da sunulan ABD bütçe taslağının bir öncekine kıyasla 1 trilyon\$ artışla bütçe tavanında 5 trilyon\$ artışa işaret ediyor olması, gümrük tariflerinin etkisiyle enflasyonda artış ve büyümede zayıflama çekincelerinin artması, yüksek belirsizlik ortamı ve Fed'in faiz indireceğine yönelik beklentilerin azalmasının etkisiyle, ABD tahvil faizleri küresel akranlarına kıyasla risk primi yüksek şekilde fiyatlanmayı sürdürüyor.

Nisan ayında açıklanan "karşılıklı gümrük tarifeleri"nin Çin ve ABD arasında bir ambargoya işaret etmesiyle, büyümeye dair yaşanan endişelerle **Nisan ayı başında 3,90'ları test eden 10 yıllık tahvil faizleri, yeniden 4,50 - 4,35 bandında fiyatlanmayı sürdürüyor**. Yılın ilk çeyreğinde **ABD Hazinesinin ihraçlarına yönelik güçlü talep ortamının Nisan ayındaki gümrük tarifesi açıklamalarının ardından zayıfladığı görüldü**. Nisan'ın ikinci yarısında, ihale sonuçlarında yabancı talebinin azaldığının görülmesi de, ticaret savaşları etkisiyle yabancı merkez bankalarının ABD varlıklarını azaltıyor olabileceği şeklinde yorumlanarak uzun vade tahvillere yönelik çekinceleri arttırdı. 18 Haziran'da açıklanan **ABD Hazine Bakanlığı'nın verilerine (TIC) bakıldığında, Nisan ayı içerisinde yabancıların uzun vadeli varlıklardan 7,8 milyar\$ net çıkış yaptığı görülmekte, Mart ayı verisinin 161,8 milyar\$ artış gösterdiği düşünüldüğünde, yabancıların tahvil pozisyonlarını önemli ölçüde azalttıklarına yönelik beklentilerin boşa çıktığı söylenebilir**.

Mayıs sonunda görece zayıf geçen 20 yıllık tahvil ihalesinin ardından, 11 Haziran'da gerçekleşen 39 milyar\$'lık 10 yıllık tahvil ihalesinin daha dengeli olduğunu takip ettik. Olumlu enflasyon verilerine rağmen, talep ortamının dengede seyretmesi ve belirsizlikler nedeniyle 10 yıllık faizlerin bir süre daha 4,35 -4,50 bandında dalgalanmayı sürdürmesi beklenebilir.

Asya Endeksleri Pozitif Ayrıştı

Doların değer kaybı ve ABD endekslerindeki aşırı yoğunlaşmaya dair oluşan şüpheler, değerlendirme çarpanlarının daha çekici olduğu **Asya - Pasifik endekslerine yönelik ilgiyi arttırdı**, son aylarda geri dönen **yabancı yatırımcı ilgisinin** yanında, Çinli şirketlerin **yapay zeka** alanında gerçekleştirdiği atılımların da destek sunduğunu takip ettik. **Hong Kong Heng Seng** endeksi yıl başından bu yana USD bazında %18 civarında yükseliş kaydederek, yüksek oynaklığın ardından yalnızca %1,5 civarı getiri kaydeden **S&P500'den oldukça ayrıştı**. Son veriler Mayıs ayında ana kara Çin dışarıda tutulduğunda gelişmekte olan **Asya piyasalarına para girişlerinin Haziran 2024'ten bu yana ilk kez pozitif döndüğüne işaret etti**. Bölge endekslerine yeniden yabancı yatırımcı ilgisinin başlamasının da katkısıyla, önümüzdeki dönemde bu ayrışmanın sürmesini bekliyoruz.

Emtia tarafında Orta Doğu'daki gelişmelerin etkisi ile petrol fiyatlarında hızlı bir yükseliş kaydedildi. Hürmüz boğazının kapanabileceği endişeleri ile ilk etapta WTI'nın 76\$ -77\$ civarını test etmesine neden olsa da, körfez kapanmadan rahatlama sağlanabileceğine dair beklentilerle vadeli fiyatlar 73\$ civarında dengelenmeye çalışıyor. Teknik açıdan **73\$ pivot** seviye olarak kabul edilebilecek ve **üzerinde kalıcılık sağlanması yükseliş beklentilerini destekleyici** nitelikte olsa da, hem Rusya hem de Ortadoğu'dan çatışmaların yumuşayacağına yönelik haberlerin etkisiyle fiyatların yeniden 67\$ bandına geri çekilebileceği göz önünde bulundurulmalı. Son yükseliş uzun süre kalıcı olmadıkça enflasyon üzerindeki etkileri kalıcı hale gelmeyebilir.

MSCI Hong Kong, SPX



Çekince: Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunan kişilerin görüşlerine dayanmaktadır ve herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, bilgiler Phillip Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiş olup, bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksiliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Phillip Portföy Yönetimi A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Phillip Portföy Yönetimi A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Phillip Portföy Yönetimi A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetlerini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir.