

Phillip Portföy Yönetimi A.Ş. Bülteni

27 Şubat 2025



ABD Tahvillerinde Güçlü Talep Ortamı

S&P500'ün büyük çoğunluğunun medyan beklentilerin üzerinde sonuçlar açıkladığı bir bilanço dönemini tamamlıyoruz. Trump yönetimi tarifeler gibi birçok konuda hızlı aksiyon alırken, yeni dönemin ekonomi politikalarının büyük kısmının hala gizemini koruması, piyasalarda belirsizliğin, ABD endekslerinde de yatay seyrin sürmesine neden oldu.

Şubat'ın 2. haftasından itibaren yayınlanan verilere baktığımızda, **TÜFE ve ÜFE** verilerinin beklenti üzeri kaldığı görülmekte. Tarifelerin de katkısı ile enflasyon endişelerinin arttığı dönemde bu verilerin hem tahvil hem de hisse senedi piyasalarına satış getirmesi beklenebilirdi, ancak özellikle tahvil tarafında olumlu seyrin sürdüğünü gördük.

TÜFE kırılımına baktığımızda, aylık %0,47'lik yükselişin %0,13'ünün **barınma** tarafından, %0,026'sının kuş gribi salgını etkisi ile "yumurta" kaleminden geldiği görülmekte. Yumurtadaki artışın geçici olarak nitelendirilmesi ve Fed'in referans aldığı enflasyon ölçütü olan PCE'de "barınma hizmetleri" kaleminin TÜFE sepetinden farklı olarak "kira eşleniği" üzerinden hesaplanıyor olması, %0,3 artış yönündeki beklentilerin oldukça üzerinde gözükken aylık TÜFE artışının akla yatkın bir artış olarak değerlendirilmesine neden oldu. **Yeni kiralanan konut ücretlerindeki yumuşama, önümüzdeki dönemde TÜFE ile PCE'deki ayrışmanın sürmesine neden olabilir.**

S&P Global **ABD Hizmet PMI** ise Şubat ayında; geçen ayki 52,9'dan 53'e yükselmesi yönündeki beklentilere karşın 49,7 olarak açıklandı. Eşik değerin altında kalan veri, iki yıldan uzun süredir ilk kez hizmet sektörü aktivitesinde daralmaya işaret etti. Yeni yönetimin politikalarına dair belirsizliklerin veri seti üzerinde etkili olduğu söylenebilir.

Geçen yıl **yumuşak iniş – sert iniş** olarak adlandırdığımız, **enflasyon endişeleri – büyüme endişeleri** tahterevallisinde, piyasa katılımcıları açısından belirsizliğin artması ile, yıl başından beri önemli bir yükseliş gerçekleştiren altının ardından, yükselen faiz oranları ile cazip bir fırsat sunan ABD tahvillerinde de alımların kuvvetlendiğini takip ettik.

Ocak ayı ve Şubat ayı başında, **ABD Hazinesinin gerçekleştirdiği tahvil ihalelerine** yönelik talep zayıftı. Bu hafta gerçekleşen; 69 milyar USD büyüklüğündeki 2 yıl, 70 milyar USD büyüklüğündeki 5 yıl ve 44 milyar USD büyüklüğündeki 7 yıllık **hazine tahvili ihalelerinde ise talep ortamının güçlendiği**, tahvillere yabancı ilgisinin yeniden arttığı ve yatırımcıların ihalelerde daha düşük faiz oranlarına razı olmaya yatkın olduğu görüldü. **Mevcut talep ortamının sürmesiyle önümüzdeki dönemde 10 yıllık faizlerin %4,00 seviyesine doğru gerileyeceğini düşünüyoruz.**

Kasım – Aralık döneminden bu yana enflasyon endişelerinin büyümenin önünde kaldığını gördük, son veriler ışığında önümüzdeki dönemde **büyüme ve istihdama dair verilerin yeniden ön planda kalmasını bekliyoruz.** Veriler ve Fed söylemleri ışığında "dengede" olarak nitelendirilebilecek istihdam piyasasının, ABD hükümetinin devlet kadrolarında gerçekleştirdiği seyreltme işleminden ne şekilde etkileneceği de ayrı bir merak konusu. Bu açıdan bugün yayınlanacak öncü büyüme verileri ile birlikte, haftaya Cuma günü yayınlanacak olan **Tarım Dışı İstihdam ve işsizlik oranı** verileri piyasa fiyatlamaları üzerinde etkili olmaya aday. ABD'nin mevcut trend üstü büyümesinde yavaşlama veya istihdam piyasasında soğumaya işaret edecek bir veri seti, geçen yılın Kasım ayından bu yana çekimserleşen faiz indirimi beklentilerini yeniden kuvvetlendirecek ve faizlerdeki olumlu seyrin sürmesine destek olacaktır.

Çinli yapay zeka firması Deepseek'in, yeni nesil çiplere dev bir yatırım yapmadan da verimli bir yapay zeka modeli eğitilebileceğini açıklamasının ardından oluşan talep endişelerine karşın, **NVIDIA** bilançosu beklentilerin üzerinde geldi. Amazon, Meta, Microsoft gibi bulut hizmeti sağlayan dev ABD şirketlerinin CAPEX rehberlikleri piyasa beklentilerinin üzerindeydi, Alibaba gibi Çinli şirketlerin de bulut altyapısı alanında büyük yatırım planları açıklaması, önümüzdeki dönemde talep ortamını desteklemeyi sürdürecektir gibi gözüküyor. ABD endekslerinin itici gücü olan NVIDIA'ya yönelik çekinceler de endekslerin yatay seyretmesine katkıda bulunmuştu, bu risk unsurunun ortadan kalkması ABD endeksleri açısından olumlu değerlendirilebilir.