

Phillip Portföy Yönetimi A.Ş. Bülteni

20 Mart 2025



ABD’de Zayıf Büyüme Fiyatlaması

ABD’de Başkan Trump’ın yeni **gümrük tariflerinin** enflasyonist etkisinin yanında ekonomik **büyüme üzerinde de baskı oluşturacağına** dair endişelerin artması ile son 3 haftalık dönemde ABD hisse endekslerinin global piyasalardan negatif ayrıştığını takip ettik. Gelişmelerin enflasyon, büyüme ve istihdam verileri üzerindeki henüz etkili olduğu görülmezken, University of Michigan’ın açıkladığı anket bazlı verilerin büyüme ve enflasyon beklentilerinde bozulmaya işaret etmesi, Trump’ın seçilmesi ile oluşan **güçlü büyümeye yönelik beklentilerin daha zayıf bir büyüme beklentisi ile yer değiştirmesine neden oldu**. Geçtiğimiz dönemde ABD hisse endekslerinin pozitif ayrışmasına neden olan güçlü büyüme beklentisinin değişmesi ABD hisselerinde, özellikle de büyük teknoloji şirketlerinde kar satışlarının görülmesine neden oldu.

Dün akşam açıklanan **Fed kararında**, %4,25 - %4,5 seviyesindeki politika faizi değişmezken, Fed üyelerinin medyan beklentilerinde önemli değişiklikler olduğu görüldü. **Aralık projeksiyonlarında** 2,1 ve 2,0 olarak açıklanan 2025 ve 2026 yıllarına yönelik **büyüme beklentileri** sırasıyla 1,7 ve 1,8 olarak aşağı yönlü güncellenirken, 2,5 ve 2,1 **yönündeki PCE enflasyon beklentileri** 2,7 ve 2,2 yönünde yukarı güncellendi. Buna karşın faiz indirim patikasına yönelik beklentilerde bir değişikliğe gidilmedi. Başkan Powell, ekonomiye dair medyan beklentilerdeki önemli değişikliğe rağmen politika faizi beklentilerinde bir değişiklik olmamasının nedeninin, yüksek belirsizlik ortamının yanında, aşağı güncellenen büyüme beklentileri ile yukarı güncellenen enflasyon beklentilerinin gerektirdiği iki farklı politika cevabının birbirini nötrlemesi olduğunu belirtti.

Variable	Median ¹			
	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.8	1.8	1.8
December projection	2.1	2.0	1.9	1.8
Unemployment rate	4.4	4.3	4.3	4.2
December projection	4.3	4.3	4.3	4.2
PCE inflation	2.7	2.2	2.0	2.0
December projection	2.5	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.8	2.2	2.0	
December projection	2.5	2.2	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.9	3.4	3.1	3.0
December projection	3.9	3.4	3.1	3.0

Mevcut enflasyon beklentilerinin ne kadarının tarifelerden geldiğini anlamanın şu an için oldukça zor olduğunu belirten Jerome Powell, bazı enflasyonist etkilerin **kısa süreli ve geçici** olduğunu ve pekala **tarife kaynaklı enflasyonda** da bu durumun ortaya çıkabileceğini belirtti. Anketlerde kısa vadeli enflasyon beklentilerinde yükseliş olsa da, uzun vadeli beklentilerde bir bozulma olmadığına işaret eden Powell, 5+5 yıl forward başa baş enflasyon gibi piyasa fiyatlamalarına bakıldığında ise beklentilerin yatay sürdüğüne işaret ederek, gelişmelerin dezenflasyonist süreçte bir bozulmadan çok, hedefe yönelik **“daha fazla ilerleme”nin bir süre erteleneceğine işaret ettiğini** belirtti.

Powell’ın basın toplantısında **anket bazlı verilerin geçici işaretler sunabileceğine ve uzun vadeli beklentilerde henüz bir bozulma olmadığına** işaret etmesi dün piyasalar tarafından oldukça olumlu algılanarak, geçen hafta 5500’ü test eden S&P500 endeksinin 5700’den geçen 200 günlük ortalamasına kadar yükselmesine neden oldu. **Teknik açıdan 5700 üzeri kalıcılık 5700 – 6000 bandının gündeme gelmesini sağlayacaktır**. Buna karşın, 7 Mart’ta, toplantı öncesi suskunluk dönemine girmeden hemen önce de Powell ekonominin iyi bir konumda olduğunu belirterek piyasaları rahatlatmış ve satıcı seyrin ardından kısa vadeli bir yükselişe neden olmuştu, ancak bu etkinin kalıcı olmadığını takip etmiştik, bu açıdan çünkü rahatlatmanın geçici olabileceğini değerlendirmek gerekir.

ABD endekslerinde büyüme verilerine yönelik yüksek hassasiyetin önümüzdeki dönemde de süreceğine inanıyoruz. 5700 üzeri kalıcılık sağlanmadıkça piyasanın aşağı yönlü riskleri değerlendirmeyi sürdürdüğü varsayılabilir. Dolayısıyla 27 Mart’ta açıklanacak GSYİH ve 4 Nisan’da yayınlanacak tarım dışı istihdam ve işsizlik verileri piyasada hareketliliğin yeniden yükselmesine ve veriler zayıf büyümeye işaret ederse son haftalarda oluşan satıcı seyrin devamına neden olacağını düşünüyoruz. Bu tarz bir durumda, piyasaların yeniden yükseliş seyrine dönmesi için Trump yönetiminin kurumlar vergisinde indirim gibi büyümeyi destekleyici hamleler açıklaması beklenebilir.

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.

ABD Tahvillerinde Güçlü Talep Ortamı Sürüyor

ABD tahvil piyasasında ise, son dönemdeki ılımlı enflasyon verileri ve **zayıflayan büyüme beklentilerinin** etkisi ile son haftalarda oluşan **olumlu havanın sürdüğü** görülüyor. ABD Hazinesinin son haftalardaki yoğun borçlanma takvimine karşın **ihalelere güçlü talep** geldiğini takip ettik. Salı günü gerçekleşen 20 yıllık tahvil ihalesinin geçen aya göre önemli bir talep artışına işaret ettiğini belirtmek gerekir. Dün **Fed bilanço küçültme hızında değişikliğe gitti**. Geçen yılın ortasından bu yana her ay 25 milyar\$ hazine tahvili ve 35 milyar ipotekli tahvili vade sonunda yenilemeyecek bilançosunu küçültten Fed, Nisan ayından itibaren hazine tahvili azaltım hızını ayda 5 milyar\$ seviyesine düşürecek. Powell, bu gelişmenin Fed'in duruşunda bir değişiklik anlamına gelmeyeceğini belirtse de, önümüzdeki dönemde **tahvil faizlerinin düşmesine** neden olabilecek bir etmen olacak ön plana çıkmakta. Geçen haftalarda dalgalanmalara rağmen US10Y en yüksek %4,35'i gördü. Önümüzdeki dönemde %4,00 bölgesine doğru alımların süreceğini düşünüyoruz.

Avrupa Endekslerinde Momentum Kaybı

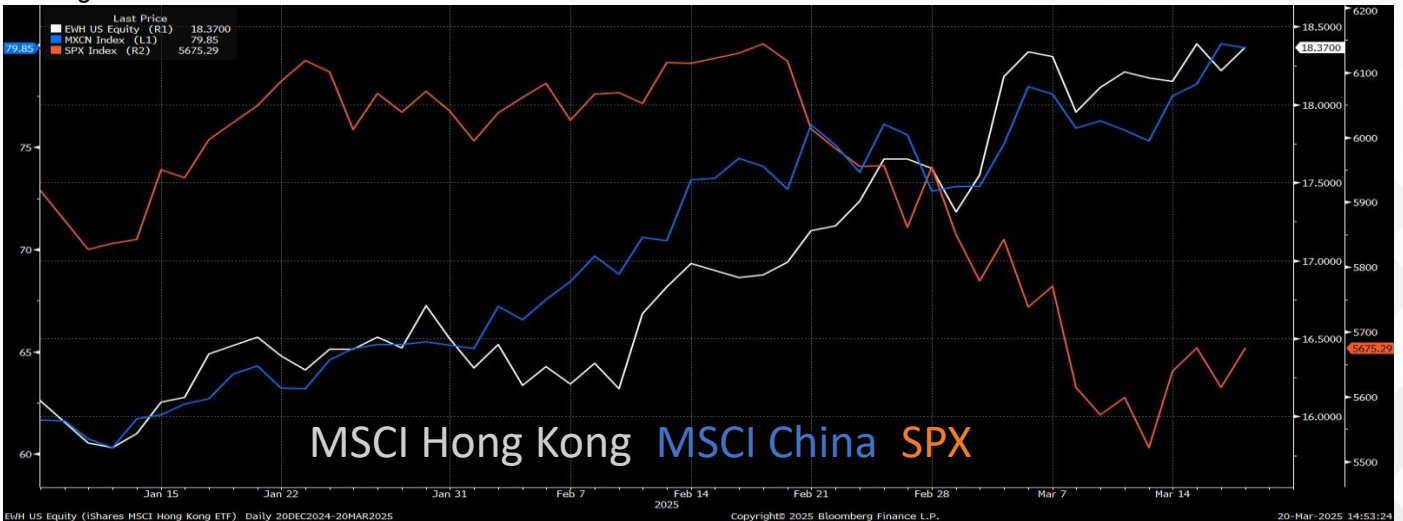
ABD'nin uygulayacağı gümrük vergileri nedeniyle 2024'ün sonunda zayıflayan **Euro**, **Almanya'nın** savunma ve altyapıya yönelik kayda değer büyüklükteki harcama paketinin **Euro Bölgesi'nin** zayıf büyüme beklentilerini bir miktar yukarı taşıması ile dolar karşısında değer kazanırken, ABD endekslerine göre çarpanlar açısından daha makul bir seviyede bulunan **Avrupa hisse endekslerinde önemli bir yükseliş** trendi görüldü.

Son haftalarda ABD endekslerine yönelik ETF'lerden çıkışlar görülürken Avrupa tarafına para girişi olduğunu takip ettik. Buna karşın, Fransa bütçesinin ve borçluluk durumunun ekonomiye destek sağlamak için uygun konumda olmadığı ve açıklanan paketlerin uzun vadeli büyüme beklentileri üzerinde henüz yeterince etkili olmadığı görülmekte. Kısa vadede oluşan güçlü fiyatlamaların ardından, aşırı alıma işaret **eden Avrupa borsalarında ve Euro/Dolar kurunda kar satışlarının gelebileceğini** ve kısa vadede bir düzeltme süreci yaşanabileceğini düşünüyoruz.

Çin'e Yönelik Olumlu Beklentiler Sürüyor

Yıl başından bu **yana Çin ve Hong Kong** endekslerinin de olumlu ayrıştığı görülmekte. **Çin'in yapay zeka ve batarya teknolojisi** alanlarında son dönemde açıkladığı büyük atılımların yanında, Çin hükümetinin ekonomiyi ve tüketimi desteklemeye yönelik kararlı duruşunun fiyatlamalar üzerinde etkili olduğu görülmekte.

Son haftalardaki hızlı yükselişin ardından gerçekleşen yatay seyri normal karşılıyoruz, orta – uzun vadede **Çin ve Hong Kong endekslerine yönelik olumlu görüşümüzü** koruyoruz.



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.