

2024 KASIM AYI STRATEJİ RAPORU



1 Kasım 2024



KASIM AYININ ÖNEMLİ VERİ VE GÜNDEM MADDELERİ

İç Piyasalar

TARİH	VERİ/GÜNDEM	ÖNEM
1.11.2024	Türkiye İmalat PMI	Orta
1.11.2024	S&P'nin Türkiye Değerlendirmesi(Kredi Notu ve Görünümü)	Orta
4.11.2024	Türkiye Enflasyon Oranları	Yüksek
7.11.2024	TCMB/BDDK Para, Banka ve Menkul Kıymet İstatistikleri	Orta
7.11.2024	Türkiye Hazine Nakit Dengesi	Orta
8.11.2024	TCMB Enflasyon Raporu-IV	Yüksek
11.11.2024	Türkiye İşsizlik Oranı	Orta
11.11.2024	Türkiye Sanayi Üretimi	Orta
11.11.2024	Bankacılık Konsolide Olmayan Finansal Rapor Son Tarih	Orta
11.11.2024	Borsa Şirketleri Konsolide Finansal Rapor Son Tarih	Orta
12.11.2024	Türkiye Cari İşlemler Dengesi	Orta
12.11.2024	Türkiye Perakende Satışlar	Orta
13.11.2024	Türkiye Konut Satışları	Orta
14.11.2024	TCMB/BDDK Para, Banka ve Menkul Kıymet İstatistikleri	Orta
15.11.2024	TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi Sonuçları	Orta
19.11.2024	Bankacılık Konsolide Finansal Rapor Son Tarih	Orta
21.11.2024	TCMB/PPK Kararları	Yüksek
21.11.2024	TCMB/BDDK Para, Banka ve Menkul Kıymet İstatistikleri	Orta
25.11.2024	Türkiye Kapasite Kullanım Oranı	Orta
25.11.2024	Türkiye Reel Kesim Güven Endeksi	Orta
28.11.2024	Türkiye Ticaret Dengesi	Orta
28.11.2024	TCMB/PPK Özeti	Orta
28.11.2024	TCMB/BDDK Para, Banka ve Menkul Kıymet İstatistikleri	Orta
29.11.2024	TCMB Finansal İstikrar Raporu	Orta

Küresel Piyasalar

TARİH	VERİ/GÜNDEM	ÖNEM
1.11.2024	ABD İş İstatistikleri(TDİ, Ort.Saatlik Kazançlar, İşsizlik Oranı)	Yüksek
01/04.11.2024	İmalat PMI Dataları	Orta
5.11.2024	ABD Seçimleri	Yüksek
05/06.11.2024	Hizmet PMI Dataları	Orta
7.11.2024	BoE Kararları	Orta
7.11.2024	MCSI Endeks Gözden Geçirmeleri (Yürürlük Tarihi:27.11.2024)	Orta
7.11.2024	Fed/FOIMC Kararları	Yüksek
9.11.2024	Çin Enflasyon Oranları	Yüksek
13.11.2024	ABD TÜFE Oranları	Yüksek
14.11.2024	ABD ÜFE Oranları	Orta
14.11.2024	Euro Bölgesi Enflasyon Oranları	Orta
14.11.2024	Euro Bölgesi TÜFE Oranları	Orta
15.11.2024	Japonya GSYİH Değişimi	Orta
15.11.2024	Çin Sanayi Üretimi	Yüksek
15.11.2024	Birleşik Krallık GSYİH Değişimi	Orta
15.11.2024	ABD Perakende Satışlar	Yüksek
20.11.2024	Birleşik Krallık Enflasyon Oranları	Orta
20.11.2024	Çin LPR Ana Kredi Faiz Oranları Kararı	Yüksek
22.11.2024	BoJ Çekirdek Enflasyon Oranları	Orta
22.11.2024	Almanya GSYİH Değişimi	Orta
25.11.2024	Almanya Ifo Güven Endeksleri	Orta
26.11.2024	ABD Yeni Konut Satışları	Orta
27.11.2024	ABD GSYİH Değişimi	Yüksek
28.11.2024	Almanya Enflasyon Oranları	Orta

KÜRESEL EKONOMİ

- Küresel ekonomide, 2024 Kasım ayının en önemli gündem maddeleri hiç kuşkusuz; 5 Kasım'daki ABD seçimleri ve 7 Kasım'daki Fed/FOMC kararları olacak.
- ABD seçimlerinde iki başkan adayı olan Donald Trump ve Kamala Harris'ten hangisinin yeni ABD Başkanı olacağı ilk etapta kritik olacak. Ayrıca, Kongre altında yer alan Senato ve Temsilciler Meclisi'ndeki dağılım da; seçilecek başkanın yürütme yetkisinin ne kadar kuvvetli olacağının belirlenmesi anlamında önem arz edecek. Başkan seçilecek kişinin küresel ekonomi ve jeopolitik gelişmelere etkisi de düşünülecek olursa; seçim sonuçlarının netleşmeye başlayacağı 6 Kasım gecesi ve sabahında, piyasalarda oldukça yüksek oynaklık oluşması muhtemel. Örneğin, Donald Trump: "Başkan seçilmesi halinde, Çin'e ve ABD Doları'nı rezerv para olarak görmeyen ülkelere ek gümrük vergileri getireceğini" söylemişti. Diğer yandan Trump: "Kendi başkanlığı döneminde Dünya'da savaş olmadığını" da söylemişti. Bu söylemlerin gerçeğe dönüşmesi halinde; yeni bir ticaret savaşı başlaması durumuna küresel piyasalar negatif bir tepki verebileceği gibi, jeopolitik risklerin sona ermesi senaryosu ise pozitiflik içermekte.
- Fed/FOMC kararlarında ise; projeksiyon açıklanmayacak bir toplantı olması nedeniyle, büyük oranda faiz kararına odaklanacağız. Fed Başkanı Jerome Powell'ın, FOMC Kararlarından yarım saat sonra başlayacak olan basın toplantısı da; sonraki toplantılardaki faiz ve politika kararlarına ışık tutarak, piyasalarda yüksek oynaklığa neden olabilir. Fed, son(Eylül) FOMC toplantısında; 50 Bp. faiz indirmiş ve açıklanan projeksiyonlar senenin kalanında 50 Bp. daha faiz indirimine işaret etmişti. Ancak, Eylül toplantısından bu yana enflasyon oranlarında yükseliş ve Fed'in kötüye gittiğini beyan ettiği bir çok veride de iyileşme gördük. Bu durum faiz indirimlerinin devamı için Fed'in elini zayıflatan bir gelişmeye işaret etse de, son karar için 7 Kasım akşamını bekleyeceğiz.

KÜRESEL EKONOMİ

- Küresel ekonomide ayrıca; ABD'nin yanı sıra, diğer ekonomilerden gelecek olan önemli ekonomik verilerin sonuçlarını da; Avrupa Merkez Bankası(EB), İngiltere Merkez Bankası(BoE) ve Japonya Merkez Bankası(BoJ) gibi diğer majör Merkez Bankalarının para politikalarına etkileri açısından izleyeceğiz. Fed ile aynı gün, BoE'nin MPC(Mali Politika Komitesi) kararlarını da izleyeceğiz ve burada 25 Bp. düzeyinde bir faiz indirimi muhtemel gözüküyor. Özellikle de, önceki aylarda sıkılaştırma kararları ile piyasaları sarsan BoJ'un; Japonya seçimleri sonrasında faizleri sabit bırakmasının bir yol haritasına dönüşüp dönüşmeyeceğini, ekonomik verilerin sonuçları ve merkez bankası yetkililerinin açıklamaları ile takipte olacağız.
- Gelişmekte olan ekonomilerin en büyüğü olan Çin'de ise; Eylül ve Ekim aylarında açıklanan teşviklerin Kasım ayında da devam edip etmeyeceği, teşviklerin ekonomiye pozitif etkisinin olup olmadığı gibi soruların cevaplarını arayacağız. Öyle ki, Çin'de önceki iki ayda açıklanan teşvikler ve faiz indirimleri küresel ekonomide bir heyecana neden olmuş ve emtia fiyatlarında da oynaklık ortaya çıkmıştı. Ancak, teşviklerin daha çok; ülkenin GSYİH oluşumu üzerinde büyük oranda etkili olan Gayrimenkul sektörünü kapsıyor olması ve buna rağmen sektörde talebin toparlanmakta güçlük çekmesi, ülkenin durgunluğa sürüklenmesine dair olasılıkları da canlı tutuyor. Bu kapsamda, Kasım ayında Çin'den gelebilecek yeni teşvik adımları ve bu adımların sonuçları da takibimizde olacak.
- İsrail'in, İran'a yönelik misilleme saldırısının sona erdirmesi ile stabil hal almaya başlayan Orta Doğu eksenli jeopolitik riskler ve Rusya-Ukrayna cephesindeki gelişmeleri de göz ucuyla izlemeye devam edeceğiz. Bu konudaki gelişmeler açısından, ilk sayfada belirttiğimiz ABD seçimlerinin sonuçları da kritik olduğu için; seçimler sonrasında kazanan Başkan adayının söylemlerine odaklanmakta fayda var.



KÜRESEL PİYASALAR - Senaryolar

- Önemli başlıklara göre senaryolarımız aşağıdaki gibidir(Çok bilinmeyenli denklem ayarındaki gelişmeler karşısında, senaryolarımızda yanılma ihtimalimiz olduğunu da unutmamakta fayda var);

Öne Çıkabilecek Enstrümanlar	ABD Seçimleri		Merkez Bankaları								Çin Teşvikleri		Jeopolitik Riskler				Ekonomik Veriler	
Baz Senaryolarımız ↓→	ABD Başkanı		Fed		BoE		ECB		BoJ		PBoC/Çin Hükümeti		İsrail - İran		Rusya - Ukrayna		Merkez Bank./Ekonomi	
İlk Başta Öne Çıkabilecek Enstrümanlar	Trump Başkan Olursa	Harris Başkan Olursa	Faiz İndirirse	Faizi Sabit Bırakırsa	Faiz İndirirse	Faizi Sabit Bırakırsa	Faizi Sabit Tutma Sinyali	Faizi Artırma Sinyali	Faizi Sabit Tutma Sinyali	Faizi Artırma Sinyali	Teşvikleri Devam Ettirirse	Teşvikleri Sona Erdirirse	Stabil Kalırsa	Yeniden Artarsa	Stabil Kalırsa	Artarsa	Faiz İndirim Sinyali Üretirse	Durgunluk Sinyali Üretirse
Altın, Tahviller	✓		✓		✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓		✓		✓	
Altın, Japon Yeni, ABD Doları	✓			✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓		✓		✓		✓
Tahviller, Euro, Gümüş- Bakır, Hisse Senedi		✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓		✓		✓	
Japon Yeni, Altın		✓		✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓		✓		✓		✓

Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere, senaryolarımızı oluştururken; etkisinin daha yüksek olacağını düşündüğümüz ABD seçimleri(özellikle de Başkanlık), Fed kararı, BoJ sinyali, Çin teşvikleri ve jeopolitik riskleri önceliklendirdik. “İlk başta öne çıkabilecek enstrümanlar” öngörülerimiz; ilk fiyatlamaya ile geçerli olup, sonrasında fiyatlamalar farklılık gösterebilir. Ayrıca, beklentilerin önceden satın alınması gibi unsurları da göz ardı etmemekte fayda var. Örneğin; Ons Altın, son haftalarda ABD seçimlerinde Donald Trump’ın kazanacağı beklentilerinin güçlenmesi üzerine yükselmekteydi. Fiyatlamamanın bu şekilde olması; Trump’ın, ilk başkanlık döneminde(2016-2020) olduğu gibi Çin ve AB başta olmak üzere bir çok ekonomiye yeni yaptırımlar getirebileceği senaryosuna dayanıyor. Bu senaryo işlese dahi; beklentinin gerçekleşmiş olması nedeniyle Ons Altın’da düzeltme görebiliriz. Diğer yandan Donald Trump, geçmişte de bahsettiği üzere; ekonominin canlanması için düşük faizlerden yana. Ancak, muhtemel yaptırımlarla enflasyonun yükselmesi gündeme gelebilir ve bu durum da Fed’in faizleri indirmekten vazgeçmesine neden olabilir. Bu alt senaryo ise; Altın ve ABD Tahvillerinde satış baskısının(tahvilde satış yapılması sonrasında tahvil faizleri yükselebilir ve tahvilin ana parası düşebilir) oluşmasına neden olabilir. Bu vesileyle, her bir senaryonun içerisinde farklı fiyatlamaları barındıran alt senaryolar olduğunu da hatırlatmış olalım.

TÜRKİYE EKONOMİSİ

- İçeride gündemin en üst sırasında; Enflasyonla mücadele ve para politikası gevşemesine geçiş süreci var!
- Türkiye’de, para politikası yolu ile enflasyonla mücadele devam etmekle birlikte; henüz para politikası değişikliğinin önünü açabilecek başarıya ulaşılmış değil. Öyle ki, 3 Ekim’de TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu’nda sunum yapan TCMB Başkanı Fatih Karahan, faiz indirimlerinin ön koşulu olarak; hane halkı ve reel sektör beklentilerinde piyasa katılımcıları/TCMB beklentilerine yakınsama ve aylık enflasyonun seyrinde belirgin bir iyileşmenin gerçekleşmesi gerektiğine dem vurmuştu. 30 Ekim’de TCMB tarafından açıklanan Sektörel Enflasyon Beklentileri Raporu’na göre de; 2024 yılı Ekim ayında 12 aylık enflasyon beklentileri, piyasa katılımcıları için 0,1 puan azalarak yüzde 27,4 seviyesine gerilerken, reel sektör için 1,6 puan azalarak yüzde 49,5 seviyesine ve hane halkları için ise 4,4 puan azalarak yüzde 67,2 seviyesine gerilemişti. Bu tabloda gösteriyor ki; reel sektör ve hane halkı beklentilerindeki iyileşmelere karşın, piyasa katılımcıları ile aralarında halen çok yüksek fark var.
- TCMB’nin ilerleyen süreçteki muhtemel faiz indirimleri açısından; 4 Kasım’da açıklanacak olan Ekim ayı enflasyon oranları da, hayli kritik olacak. Öyle ki, Eylül ayı rakamlarında olduğu gibi, Ekim rakamları da bozulmaya işaret ederse; Ocak ayına ötelediğimiz ilk faiz indirim beklentileri daha fazla ötelenmek zorunda kalabilir. Ayrıca, verilerin yanı sıra; küresel gelişmelerin enflasyona etkilerine TCMB’nin bakış açısını da yansıtan senenin 4. ve son Enflasyon Raporu sunumunu da 8 Kasım’da dikkatle takip etmemiz gerekecek. Burada; 21 Kasım’daki Para Politikası Kurulu Toplantısı öncesinde TCMB Başkanı Fatih Karahan’ın, ilk faiz indiriminin zamanlamasına ilişkin görüşlerini alma fırsatı bulacağız ve açıklamalar sonrasında piyasalarda yüksek oynaklıklar oluşabilir.

TÜRKİYE EKONOMİSİ

- Sanayi retimi, Cari İşlemler Dengesi, İşsizlik Oranı, Hazine Nakit Dengesi vb. diğer önemli makro verilerin sonuçlarını da; Türkiye ekonomisinin geleceğe yönelik seyri açısından takipte olacağız. Geğtiğimiz aylarda, sıkı para politikasının yan etkileri; hem Sanayi retimi'nde, hem de Cari İşlemler Dengesi'nde ortaya ęık mıştı. Yine, Merkezi Yönetim Btęe Dengesi ve Hazine Nakit Dengesi gibi veriler vasıtasıyla da; Maliye Politikaları'nın seyrini izlemeye devam edeceğiz.
- TCMB'den ve BDDK'tan her hafta düzenli olarak takip ettiğimiz para, banka ve menkul kıymet istatistikleri ise; yerli ve yabancı yatırımcıların kullandığı enstrmanlardaki portföy oluşumlarının seyrini lęmemiz açısından bizlere yardımcı olan tali veri setleri olarak yine önem arz etmekte.
- Kur cephesindeki sınırlı oynaklığın devam etmesini beklemekle birlikte; ABD seçimleri gibi kritik dış etkenlerle zaman zaman yüksek oynaklıklar görebiliriz. 23 Temmuz'dan başlattığı düşüş trendinin devamında "Ayı Piyasası"na giren Borsa İstanbul cephesinde ise; bir yandan gelmekte olan 3.ęeyrek finansalları, diğer yandan ise içeride ve dışarıdaki önemli gündem maddeleri ile yüksek oynaklıklar oluşabilir. Örneğin; TCMB'den gelebilecek bir faiz indirim sinyali ralliye neden olabileceği gibi, ABD Başkanlık seçimleri ve jeopolitik gelişmelerle de yeniden riskler artabilir.
- Bugünkü S&P değerlendirmesinde ise; tıpkı Fitch'in yaptığı gibi bir kademe daha not artırımını bekliyoruz. Ancak, not görünümümüz "Durağan"a ęevrilecek olursa piyasalardaki etkisi de sınırlı olabilir.



YURT İÇİ PİYASALAR - Senaryolar

- Önemli unsurlara göre, yurt içi piyasalara ilişkin senaryolarımız aşağıdaki gibidir(Çok bilinmeyenli denklem ayarındaki gelişmeler karşısında, senaryolarımızda yanılma ihtimalimiz olduğunu da unutmamakta fayda var);

	Senaryo↓ /Enstrümanlar→	Borsa İstanbul	CDS	Tahvil (Faiz)	Kur(USDTRY)	Gram Altın
POZİTİF SENARYO	Harris'ın ABD Başkanı seçilmesi, Fed'in faizleri indirmesi, BoJ'un bir süre daha faizleri sabit tutma sinyali vermesi, Jeopolitik risklerin stabil kalması, Çin teşviklerinin devam etmesi, TCMB'nin faiz indirim mesajı vermesi, Siyasette seçimsiz 4 yıl senaryosunun devam etmesi, BİST-50 hisselerinde açığa satış yasağının kaldırılması ve diğer normalleşme adımları	Küresel iyimserliğin yanı sıra, TCMB'nin faiz indirimlerine başlaması veya faiz indirim sinyali vermesi gibi pozitif gelişmeler; başlı başına Borsa cephesi açısından pozitif. BİST50 hisselerinde açığa satış yasağının kaldırılması da ekstra pozitiflik getirebilir	TCMB'nin faiz indirim mesajı vermesi; enflasyonla mücadelede başarıya ulaşıldığı sürece CDS tarafında risk artışına neden olmayabilir. Ayrıca, küresel gelişmelerle de iyileşen likidite koşullarının etkisiyle; CDS oranlarımız da iyileşmeye devam edebilir.	Küresel çapta iyileşen likidite koşullarının yanı sıra, içeride sağlanacak siyasi istikrar ve para politikasında başarıya ulaşarak enflasyonda aşağı yönlü belirgin seyir oluşması; tahvil faizlerimizde geri çekilmelere neden olabilir.	Kur tarafında TL lehine belirgin bir hareket oluşması için; küresel risklerdeki iyileşmeden ziyade(burası da önemli elbette), iç tarafta ekonomi ve para politikasının istikrarlı gitmesi(enflasyonla mücadelede başarıya ulaşılması ve reel faiz verecek şekilde faiz indirimlerinin yapılması) gerekecek. Yine, siyasi istikrar ortamı ve yapısal reformlar gibi bir takım adımlar da görmek gerekebilir.	Kur tarafında iyimserlik için saydığımız faktörlerin yanı sıra, küresel tarafta da risklerin hafiflemesi Gram Altın'da geri çekilmelere neden olabilir. Ancak, Fed başta olmak üzere majör merkez bankalarının muhtemel faiz indirimleri ise; Ons Altın'daki olası yükselişler üzerinden Gram Altın tarafında dalgalı bir seyir oluşturabilir.
NEGATİF SENARYO	Trump'ın ABD Başkanı seçilmesi, Fed'in faizleri sabit bırakması, BoJ'un bir sonraki toplantı için faiz artırımı sinyali vermesi, jeopolitik risklerin yeniden artışa geçmesi, Çin teşviklerinin durması, Enflasyondaki katılığın devamı ile birlikte TCMB'nin sıkılaştırmaya devam etmesi, Açığa satış yasağının devam etmesi, Erken seçim gibi siyasi risklerin artması	Bu negatif senaryo, BİST üzerinde satış baskısına neden olabilir. Trump'ın Başkan olmasının jeopolitik riskleri sona erdireceği gibi bazı alt senaryolar ise; Rusya'da yatırımları olan şirketlerde hisse bazlı pozitifliğe neden olabilir.	TCMB'nin sıkı duruşuna devam etmesi, CDS oranlarımızı aşağıya çekebilir. Ancak, bu sıkı duruşun enflasyonda katılma kaynaklı olması ve siyasi riskler gibi bazı negatif durumlar baskın çıkacak olursa; bu sefer CDS'lerimiz yönünü yukarıya çevirebilir. Yine, küresel çapta kötüleşen likidite koşulları da CDS'lerimiz için negatif olabilir.	Enflasyonda katılma başlı başına tahvil faizlerinde yukarı yönlü hareketlere neden olabilir. Yine, BoJ'dan faiz artırımı sinyali gelmesi ve Türkiye ekonomisine zarar verme potansiyeli olan bazı küresel riskler de; carry trade çözümlerine neden olarak, tahvil faizlerimizi hızla yükseltebilir.	Kur tarafı son haftalarda sınırlı yükseliş eğilimi göstermekte. Ancak, bahsi geçen negatif senaryodaki risklerin varlığı durumunda; kurdaki yukarı yönlü hareketlerin ivme kazanması söz konusu olabilir.Özellikle de, soğuyan ekonomiye rağmen enflasyonda devam edebilecek katılma büyük risk içerebilir.	Kur tarafında yukarı yönlü hareketlere neden olabilecek yurt içi ve yurt dışı risklerin yanı sıra, küresel risklerin etkisiyle güvenli liman varlığı olarak Ons Altın talep görebilir ve bu kapsamda Gram Altın'da da yukarı yönlü hareketler oluşabilir.





YASAL UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

**Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü**

