

2025'e global bakış

Donald Trump'ın seçim zaferi ve Cumhuriyetçilerin Kongre'deki zaferiyle, görünüm artık daha da belirsiz ve bu durum, küresel ekonomi ve finansal piyasalar için daha geniş bir sonuç yelpazesinin önünü açıyor.

Yeni yönetimin öncelikli odağı büyümeyi artırmaksa, bu ABD için olumlu olabilir ve dünyanın başka yerlerine de yansiyabilir ama bu muhtemelen yasadışı göçmenlerin sınır dışı edilmesi gibi kampanya vaatlerine ve gümrük vergilerine daha az odaklanmayı gerektirecektir. Trump'ın öngörülemezliği, onun bu öncelikleri nasıl dengelediğini ancak göreve geldiğinde gerçek zamanlı olarak bileceğimiz anlamına geliyor.

Agresif ticaret ve göç politikalarına daha fazla ağırlık verilirse ana aşağı yönlü risklerin ortaya çıkması daha olasıdır. Bu büyüme için olumsuz olabilir ve enflasyonu yukarı çekebilir. Bu, FED'in kesinti döngüsünü durdurmasına ve hatta muhtemelen tahvil getirileri üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilecek faiz artırımlarını yeniden başlatmayı düşünmesine yol açabilir.

Bunun ABD ve hatta dünyanın geri kalanı için sonuçları olabilir. Maksimalist bir Trump ticaret gündemi ve harekete geçmekle sınırlı kalan bir Avrupa. Yeni ABD yönetimi altında dünya ticaret ortamının değişmesi muhtemel görünüyor. Bunun da ekonomi ve merkez bankaları üzerinde yansımaları olabilir. Politika değişikliklerini ve sıralamasını tam olarak bilmeden, ana hatlarını bilmek zordur ancak bir şey açık görünüyor ki, dünyanın ekonomik olarak büyümesi 2025'te ek olumsuzluklarla karşı karşıya kalabilir.

2025'in en önemli temalarından biri Trump'ın "putu", yani Başkan'ın borsanın çok düşmeyeceğine dair gelişmeler olmaya devam ediyor. Bu fikrin 2025 yılının ilk çeyreğinde test edilmesinin muhtemel olacağını düşünüyoruz.

Küresel büyüme kaygıları; enflasyonist baskıların yeniden ortaya çıkması, siyasi ve jeopolitik olaylar ve diğer öngörülemeyen durumlar piyasaları hareketlendirebilecek faktörler olarak karşımıza çıkıyor ancak her halükarda ABD Başkanı Trump, göreve geldiğinde küresel ekonominin ve piyasaların kaderini büyük ölçüde etkileyecek gibi duruyor. Bu yüzden ne planlıyor olabileceğini anlamak için daha yakından bakmak gerekiyor. Elbette uygulamaya çalışacağı planların hepsi bunlar değil ama bizce ana başlıklar şöyle:

Gelecek yılın iki önemli teması olacak gibi görünüyor. Birincisi, son iki yılda küresel ekonominin dayanıklılık gösterdiğini ifade edebiliriz. Artan enflasyona ve merkez bankasının agresif faiz artırımlarına rağmen büyüme sağlam ve trende yakın bir hızda devam etti. İleriye dönük olarak, büyümenin trende yakın bir performans sergilemesi muhtemel ve kademeli olarak düşen enflasyon, merkez bankasının gevşemesinin devam etmesine olanak tanıyabilir.

İkinci hikâye ise Donald Trump'ın seçim zaferinin sonuçlarını içeriyor. Bu hikâyede ise tarife artışlarını, vergi kesintilerini, göçe yönelik ek kısıtlamaları ve deregülasyon içeren bir "Trump Senaryosu" izleyeceğiz gibi duruyor. Trump yönetiminin politikaları muhtemelen pozitif ve negatif arz şokları ile talep şoklarının karmaşık bir karışımını gerektirecektir. Bizim görüşümüze göre yatırımcılar ekonominin temellerine odaklanmalı ve dalgalanmalara rağmen daha uzun vadeli düşünmeli.

Gelecek yıl küresel ekonominin yüzde 2,5 civarında büyüyeceği öngörülüyor. Bunun, 2024 yılı performansına benzer olduğunu söyleyebiliriz. ABD'ye yönelik gelişmeleri yakından takip ediyoruz ancak ekonomik göstergeler henüz ciddi bir yavaşlamaya işaret etmiyor.

Türkiye'deki gibi hizmet sektörleri küresel ekonominin beklenenden daha güçlü performansının temel itici gücü oldu. Bu kapsamda küresel hizmet PMI genişleme bölgesinde kalırken, imalat PMI genişleme ve daralma arasındaki eşik olan 50'ye yakın zayıfladı. Hizmet üretimi nispeten emek yoğun olduğundan, bu güç, sıkı iş gücü piyasaları ve sağlam tüketici gelirlerinden oluşan olumlu bir dinamiğin yaratılmasına yardımcı oldu ve bu da harcamaları geri besledi.

Küresel merkez bankaları şu anda, bir faiz indirimi döngüsünün ortasındalar ve daha fazla faiz indirimi için alan görüyoruz ancak özellikle FED, Trump ve yönetiminin ilerleyen politikalarını izleyecektir. Bu durum FED için biraz daha sıkı olmayı gerektirebilirken yurt dışındaki merkez bankalarının daha kolay politikalara yönelmesi gerekebilir. Bu ve benzeri nedenlerden dolayı ABD dolarının önümüzdeki aylarda değer kazanması muhtemel.

Trump'ın daha önce de açıkladığı gibi ABD'nin gümrük vergilerini nasıl uygulayacağı sorusu bizce belirsizlik ve risklerin başında geliyor. Söz konusu gümrük tarifelerinin hangi ülkelere ve hangi oranlarda uygulanacağı, hangisi blöf hangisi değil gibi sorularla meşgul olacağız. Uygulamalar, ülkeler arasında farklı oranlarda gerçekleştirilebilir ve hem ABD ekonomisi hem de dünyanın geri kalanı için olumsuz etkiler yaratabilir. Tesellimiz bunun Trump'ın ilk döneminde büyük ölçüde gerçekleşmemiş olması çünkü Trump ilk döneminde, ciddi anlamda yıkıcı eylemlerden kaçındı. Bu dönemde, ekonomi ve piyasalar genel olarak iyi performans gösterdi. Bütün bunlar için çok doğru tahminler yapmak imkânsız ama Trump'ın önceliğinin, gümrük vergileri olacağını öngörüyoruz.

Ayrıca, daha önce ABD-Çin ticaret gerilimlerinde bir artış gördüğümüzü düşünüyoruz ancak bu sefer tarifelerin etkisinin daha yıkıcı olabileceğine inanmak için nedenlerin olduğunu söyleyebiliriz. Tarifeleri uygulamaya koymanın gerekçesi, sabit ekonomik dengesizliklerin ötesine geçmiş ve stratejik bir bakış açısını yansıtıyor gibi görüldüğünden, bir anlaşmaya varmak daha uzun sürebilir ve bu sefer daha da zorlaşabilir.

Trump'ın hayata geçirmeye çalışacağı planlar konusunda, aşağıdaki başlıkların diğerlerinden daha önemli olduğunu düşünüyoruz.

Tarife artışları: Trump'ın ilk tarifelerinin büyük ölçüde Çin'i hedef alacağı konuşuluyor ancak bu kararlar hızla; Meksika, Kanada, Avrupa Birliği ve Japonya da dâhil olmak üzere diğer ülkelerle bir dizi ikili müzakereye doğru ilerleyebilir. Taktiksel bir konu olarak, ABD'nin ithalatı, ABD'nin ihracatını önemli ölçüde aştığı için diğer ülkelerin bire bir misilleme yapması da zor olabilir.

Potansiyel makro ve piyasa etkileri: ABD fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskılar hem ABD'de hem de dünyanın geri kalanında büyüme üzerinde aşağı yönlü baskılara yol açabilir ve stagflasyonist bir ortam ortaya çıkabilir.

ABD hükümetinin kesintiler uygulamazsa bütçe açığını daha da artırmaya yönelik adımları, yüksek borç seviyelerine ilişkin endişeleri artırırken, tıpkı İngiltere'de olduğu gibi tahvil piyasasını alt üst edebilir ve tahvil getirilerinde yükselişi tetikleyebilir. Özellikle ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin yüzde 5 civarına yükselmesi ve eş zamanlı olarak DXY'nin yükselişi borsaları rahatsız edebilir.

Başkan Trump'ın göçmenlere yaklaşımı, ABD'nin güney sınırında güvenliğin daha da sıkılaştırılmasını gerektirecek ve bu da illegal işçi akışını azaltacaktır. Bu eylemler iş gücü piyasasının kademeli olarak sıkılaşmasına ve reel ücretlerin artmasına neden olabilir.

Reel ücretlerdeki artışın stagflasyon yaratması muhtemeldir. Tarihsel olarak altın, stagflasyon sırasında iyi performans gösteren araçlardan biri olmuştur.

Çoğunluk için sürpriz olacak ama DXY ve UST10Y getirilerinde beklenen zirvenin ardından emtia ve aralarında Türkiye'nin de bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde daha iyi bir yıl görebileceğimize inanıyoruz.

Bizim görüşümüz, 2025 yılı başında ABD başta olmak üzere küresel anlamda borsalarda yatay/yükseliş eğiliminin görüleceği yönünde. Daha sonra DXY ve UST10Y'de 1Ç'de muhtemelen Ocak ayında yüzde 5 civarında bir zirve göreceğimize inanıyoruz ve bunun borsalarda bir düzeltmeyi tetikleyebileceğini düşünüyoruz.

Açıklanan verileri ve Trump'ın politika önceliklerini görmek isteyen FED, örneğin agresif gümrük tarifeleri nedeniyle faiz indirimlerine ara verebilir. Bu, faiz oranlarını 2024'ün üstüne ancak 2025'te görmeyi beklediğimiz zirve seviyelerinin altına çekebilir.

Tahvil getirilerinin gidiş-dönüş gittiği ve yılı başladığı yerden çok da uzak olmayan bir yerde bitirdiği 2024 yılına dönüp bakıyoruz.

Faizler için muhtemelen 1Ç25'ten sonra daha net bir yol oluştuğunda getirilerin düşme potansiyelinin arttığını görüyoruz. FED'in bugüne kadarki gevşemesi enflasyonun hedefe doğru ilerlemesiyle mümkün oldu. Piyasanın yorumu enflasyonun neredeyse hedefe döndüğü yönünde.

Vergi kesintileri: Başkan Trump, görevdeki ilk altı ayı boyunca bir uzlaşma tasarısına bağlı kalabilir ancak 2017'de kabul edilen tasarılar muhtemelen kesintilerini uzatabilir. Önemli olan nokta, bu vergi indirimlerinin uzatılmasının hâlihazırda geçerli vergi oranlarının korunmasını gerektirmesi ve dolayısıyla yeni veya ilave makro teşvik veya enflasyonist baskılar yaratabilir. Trump yönetimi kurumlar vergilerinin düşürülmesi de dâhil olmak üzere başka vergi indirimleri de uygulayabilir ancak bu hem Kongre hem de Senato için zorluk teşkil edebilir.

Avrupa'da 2025 beklenenden daha iyi olabilir

Euro Bölgesi PMI'ları arttı ancak büyümede güçlü bir toparlanma sinyali vermedi. Artık FED'in gelecekteki faiz indirimleri konusunda biraz daha tereddütlü olduğu görülüyor.

Euro Bölgesi ticarete açık olması nedeniyle özellikle Trump tarifelerine maruz kalıyor. Almanya'da 23 Şubat'ta erken seçim yapılacak ve Fransa'da bu yılın Eylül ayından bu yana ikinci hükümetini kurma süreci yaşanacak. Sürece, bu politika belirsizlikleri de eklendiğinde çoğu yatırımcının neden bu kadar endişeli görüldüğünü anlamak kolay olabilir. Euro Bölgesi büyüme görünümüne bakıldığında ise karamsar bir görünüm söz konusu. Sonuçta belirsizlik büyüme üzerinde önemli bir engel oluşturabilecek bir faktör.

Almanya, politika belirsizliğinin çözümünün büyüme artırabileceği bir durum ve bu yıla göre daha güçlü bir performans görebiliriz. Durumun böyle olup olmayacağı, büyük ölçüde yeni hükümetin hızla kurulmasına bağlı olacak. Bu aynı zamanda dış ortamdan da etkilenecek. Dolayısıyla Avrupa'ya ilişkin nispeten daha az kötümser bakış açımız, ABD'nin Avrupa'ya yönelik yeni ticaret kısıtlamalarının sınırlı olacağı ve özellikle Almanya'da güçlü bir hükümetin kurulacağı varsayımına dayanıyor.

Ayrıca ECB'nin Aralık toplantısında beklenen dönüşü de gördük. Daha fazla faiz indirimi gelecek. Politika yapıcılar bir sonraki hedef olarak bir nötr politika duruşu belirlediler. Son dönemdeki Euro Bölgesi enflasyon verileri enflasyonda önemli bir zayıflamaya işaret ettiğinden bu oran seviyesine yaz ayına kadar ulaşılabilir. Çekirdek enflasyonun zayıf seyri ve genel olarak zayıf ekonomik ortam, ECB'nin daha fazla faiz indirimi yapmasının anahtarıdır ve bu muhtemelen gelecek yıl için Euro Bölgesi büyümesi için iyi bir haber olabilir.

Tüm bu gelişmelere ek, asıl sorun politika belirsizliği olmaya devam ediyor. Yeni ABD yönetimi iktidara gelmeden ve ABD'nin yeni ticaret politikası netleşmeden Euro Bölgesi için net bir toparlanma beklemiyoruz. Benzer şekilde Almanya'daki seçim sonuçları da Euro Bölgesi büyüme görünümü açısından oldukça önemli olacak. Dolayısıyla Fransa'daki siyasi çıkmazın çözümü önemli olacak. Son olarak Ukrayna'daki savaşın gidişatı Euro Bölgesi'ne önemli bir değişim getirme potansiyeli taşıyor. Durum böyle olunca bu, gelecek yıl Avrupa'nın büyümesi açısından olumlu bir sürpriz potansiyeli taşıyor. Yine de 1Ç'de EUR/USD'yi 1,00'ın altında, diyelim 0,95 civarında görmek bizi şaşırtmaz.

Güçlü dolar ve UST10y'nin yüzde 5'in üzerindeki seviyelerin yaratabileceği olası düzeltmeyi, özellikle gelişen piyasalar ve emtialar olmak üzere güçlü temel anlatılara sahip sektörler veya hisse senetleri için dip alım fırsatı yaratacak şekilde görüyoruz.

Asya

Asya'nın 2025'te yaklaşmakta olan tüm ekonomik politika değişikliklerini yönlendirmek için bol miktarda kararlılığa ihtiyacı olacak. Ticaret, ABD'nin ticari ortaklarına uyguladığı yeni tarifelerden etkilenecek, ancak çoğu, tam olarak kimin hangi kısıtlamalarla karşılaşacağı gibi ayrıntılara bağlı. Çin için ABD ithalat tarifelerindeki yeni bir artış, yerel talebin çok daha zayıf olduğu, özellikle zor bir döneme denk geliyor. Bu durum, yurt içi talebin daha fazla teşvik edilmesi ihtimalini güçlendiriyor.

ASEAN için ABD-Çin ticaret gerilimleri geçmişte tartışmasız faydalı olmuş, ihracat kazanımlarına ve daha fazla yatırıma yol açmıştı ancak bu kez görünüm çok daha belirsiz. Ancak Asya'nın büyük bölümünde tüketici harcamalarının dirençli kalması gerekiyor. Japonya dışındaki faiz oranlarının düşürülmesi, ekonominin dengelenmesine yardımcı olabilir.

Altına ilişkin yapısal boğa durumunun ikna edici olmaya devam ettiğini düşünüyoruz. Her şeyden önce, talebin daha büyük bir payı artık merkez bankaları gibi daha uzun vadeli yatırımcılar tarafından temsil ediliyor. Örneğin Çin'in merkez bankası talebindeki payı ciddi oranda arttı.

Her ne kadar dolardaki güçlenmeyi ve UT10Y getirilerini 2025'teki birinci çeyrekte beklenen zirvelerimizden önce altın için aşağı yönlü bir etki olarak görüyoruz ancak altın fiyatlarında derin bir düzeltme bize göre uzun vadeli bir alım fırsatı anlamına gelebilir.

Küresel merkez bankasının dolardaki nispeten güçlü bir şekilde yükselttiği bir yılda altının bu kadar iyi bir performans sergilediğini görmek ilginç ve anlamlı.

Altın en sevdiğimiz varlıklardan biri olmaya devam ediyor.

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.