

2024 yılında daha ılımlı yatırım iklimi oluşması bekleniyor. Zira 2 yıla yaklaşan para sıkılaştırmanın sonuna dönemlerinde olduğumuz algısı güçlü. Merkez bankaları ile piyasalar gevşek para politikasına geçişin zamanlaması konusunda farklı düşünüyorlar. Yine de erken veya geç faizlerin düşmeye başlaması bekleniyor.

Üstte yazdıklarımız, küresel risk iştahı için olumlu beklenti yaratıyor. Ancak bizce, her varlık grubu farklı reaksiyon verebilir, bir de şahinden-güvercine geçişin hangi şartlarda olacağı da önemli. Örneğin, enflasyonun düşmesi, ekonomik aktivitenin ılımlı azalması varlıkların geneli için olumlu olabilir. Enflasyonun düşmesi, ekonominin darbe alması varlık sınıflarını farklı etkileyebilir. Ya da enflasyonun direnç göstermesi, ekonomilerin daralması farklı fiyatlamalar doğurabilir. Bizce 2024'ün gündeminde para politikalarının değişimi yerini koruyacak. Bu sefer ki değişim aşağı yönlü. Kritik olan ise **değişimin ne zaman, ne oranda ve neden olacağı** sorularına vereceğimiz yanıtlar. Söz konusu yanıtları ise makro veriler oluşturacak diye düşünüyoruz.

Nasdaq 43%, S&P 24%, Dow 13% civarında primle 2023'ü tamamladı. Gelenen seviyelere baktığımızda, Dow tüm zamanların zirvesinde bulunuyor, Nasdaq tarihi 2021 zirvesine, S&P ise tarihi 2023 zirvesine tekrar erişmeye çalışıyor. Bu resim (endekslerin zirvede oluşu), 2024 yılına dair beklentileri törpülüyor.

Kıymetli madenler geçen yıl daha sınırlı kazanımlar elde ettiler. Altın yüzde 13 primlendi, gümüş 1%'e yakın düştü. 2024 yılı kıymetli madenler içi daha olumlu geçebilir diye düşünüyoruz. Yıla girerken eldeki veriler olumlu görünüyor.

Eur 3%, Gbp 6% civarında Usd karşısında değer kazandılar. Geçen yılın kazançlarını koruyup üzerine ekleyebilirler mi? İlkten evet diyebiliriz. Çünkü FED politika faizini düşürmeye hazırlanıyor. Ancak FED'in yalnız olmadığını göz önüne aldığımızda (yani ECB'nin ve BOE'nin de faiz indirimlerinden bahsetmeleri mümkün) paritelerin tek yöne güçlü trend oluşturmaları kolay olmayabilir. Kimin ne zaman, ne kadar, neden güvercin olmasına-olmamasına bağlı olarak pariteler yön bulabilir.

ABD 10 yıllık tahvil faizi 2022'yi 3,88% ile, 2023'ü 3,86% ile tamamladı. Nisan ayında 3,26% ile enflasyon riskini az gördü, Ekim ayında 5,02% ile FED sıkılaştırması beklentisini maksimize etti. Yıl kapanışı ise yatay oldu. Bu yıl aşağı yönde hareket etmesini bekliyoruz. ABD tahvilleri global tahvillere öncülük ettiği için global faiz hadlerini aynı şekilde etkilemesi sürpriz olmayabilir.

'Kritik olan ise **değişimin ne zaman, ne oranda ve neden olacağı** sorularına vereceğimiz yanıtlar. Söz konusu yanıtları ise makro veriler oluşturacak diye düşünüyoruz.' görüşümüzden hareketle bu hafta ABD istihdam veri seti hareket yaratabilir. Cuma günü açıklanacak veri istihdamın gücünü ortaya koyacak. Güçlü sonuç, risk iştahını baskılayabilir. Zayıf sonuç piyasayı ve FED'i rahatlatılabilir.

Bu sabah global piyasalarda risk iştahı karışık. ABD vadelieleri yüzde +/- 0,1 civarı yatay. Asya piyasaları negatif. Hong Kong 1,4% civarı, Japonya 0,2% civarı, Çin yüzde 0,2 civarı eksi. ABD 10 yıllık tahvil faizi %3,88, Dolar Endeksi 101,5, ons altın 2.069 Usd civarında işlem görüyor.

Lokal tarafta, para-maliye politikalarındaki değişim ve buna yatırımcıların verdiği reaksiyon 2024'ün konusu olabilir. Biz iyimser taraftayız. Sürecin lokal varlıklar lehine sonuçlar üreteceği görüşümüzü koruyoruz.

Yarın Aralık ayı enflasyon verileri açıklanacak. Memur ve emekli maaş artış oranları netleşmiş olacak. maaş artışları enflasyon üzerinde riski yaratabilir. Merkez Bankası'nın tüm araçları ile mücadelesini sürdüreceği kanaatindeyiz. Piyasa enflasyon beklentisi 3% aylık artışa işaret ediyor, böylece yıllık oran 64,9% seviyesine çıkabilir.

UsdTry  29,63 0,45%	EurTry  32,66 0,05%	2 Yıllık Gösterge Tahvil  39,68 0,59	10 Yıllık Gösterge Tahvil  26,75 0,30	BIST100  7.470 1,00%
--	--	---	--	---

Usd/TL:

2024 yılı merkez bankalarının şahin politikalarından uzaklaşacağı umudu ile başlıyor. FED için de aynı umut taşıyor. Piyasa yılın ilk çeyreğinin sonunda faiz indirimi olmasını bekliyor ve bunu fiyatlıyor. FED ise bunun çok erken olacağını söylüyor ve net bir tarih vermekten kaçınıyor. Piyasa, bir beklenti oluşturduğu için Dolar Endeksi bu beklentiden etkileniyor. Endeks 101 desteği üzerinde kalmaya çaba gösteriyor. Makro veriler yol gösterici olmayı sürdürüyor. Cuma günü ABD aylık istihdam veri seti açıklanacak. Güçlü veri seti hareket yaratabilir.

Lokal tarafta, yarın Aralık ayı enflasyon verisi açıklanacak. Bu veri ile 2023 yılı enflasyon netleşecek. Daha önemlisi memur ve emekli maaş zamları buna göre yapılacak.

Maaş zamları ürün-hizmet fiyatlarını yükseltebilir. Yılın ilk günlerinde hızlı ve belirgin bir fiyat değişimleri görülebilir diye düşünüyoruz. Geçmiş enflasyonun geleceğe taşınması TCMB'nin enflasyonla mücadelesi için zorlayıcı etki yapabilir. TCMB'nin şahin tutumunu korumasını bekliyoruz.

Ekonomi politikasındaki TL'yi cazip hale getirme hedefi devam ediyor. TL fonlar için stopaj avantajının süresi (döviz ifadesi geçen yatırım fonları hariç) 30 Nisan 2024 tarihine kadar uzatıldı. TL KKM uygulaması sona erdi.

Sıkışma süreci devam ettikçe, TL üzerinde oluşan baskının zamanla hafifleyeceğini düşünüyoruz.

Kur ılımlı yukarı eğilimini koruyor. Bu sabah 29,63 civarında işlem görüyor. Aşağıda 29,00 ve 28,50; yukarıda 29,70 ve 30,00 gün içi öne çıkan teknik seviyeler.

TL Tahvil/Bono:

2024'de en çok konuşulacak finansal araçlardan biri TL sabit getirililer olabilir. Özellikle enflasyonun zirveye yakın olduğunun düşünüldüğü-beklenildiği seviyelere yaklaşıldığında TL tahvillere iştah artabilir. Biz TCMB'nin şahin duruşunun bu iştahı öne çektiği kanaatindeyiz. Dolayısıyla TL sabit getirililerde zirve daha erken ve daha aşağıda oluşabilir diye düşünüyoruz. Yeni yılın ilk yarısında bu sürecin netleşmesini bekliyoruz.

2024 yılında TL sabit getirili kıymetler yatırımcılar için iyi getiri sunabilirler. O yüzden cazibelerinin artmasını bekliyoruz.

TCMB'nin politika faizinin zirvesini Ocak PPK toplantısında tayin edeceği kanaatindeyiz. Zirve faiz seviyesi ise 45% olabilir. Sonrasında bekleme aşamasında geçmesini ve faizin platoya oturmasını bekliyoruz.

Globalde, temkinli-olumlu fiyatlama davranışı sürüyor.

2 yıllık ve 10 yıllık TL gösterge tahviller günü sırasıyla 59 baz puan artarak %39,68 ve 30 baz puan artarak 26,75% seviyesinden tamamladı.

Hisse Senedi:

7,500 seviyesini ilk önemli direnç noktası olarak izliyoruz... Son dönemde oluşan sert satış baskısını ilk önemli destek noktası olarak izlediğimiz 7,200 seviyesinde karşılama çabasında hareketlenen piyasada, tepki yükselişinin ön planda olduğunu gözlemliyoruz. BIST 100 Endeksi'nde, 7,500 seviyesini ilk önemli direnç noktası olarak izliyoruz. Endeksin son dönemde oluşan satış baskısından kurtularak yukarı ataklarında yeniden güç kazanabilmesi için 7,500 ara direnç noktasının yukarı geçilmesi gerekiyor. Şu aşamada yukarı atakların zayıf kaldığı ve başarısız yükseliş denemelerinin ardından direnç noktalarının aşağı baskı oluşturmayı sürdürdüğü piyasada, seans içerisinde 7,200 seviyesini ilk önemli destek noktası olarak izlemeyi sürdürüyoruz.

EurUsd 	GbpUsd 	ONS Altın \$ 	CDS 5Y 	ABD 10 Yıllık 
1,1022 -0,40%	1,2714 -0,17%	2.068 -0,07%	284 1	3,88 0,04

Eur/Usd:

Geçtiğimiz yıl merkez bankaları çok konuşuldu bu yıl da konuşulmaya devam edeceklerini düşünüyoruz. Bu yıl merkez bankaları güvercin politikalara geçiş yapabilir. Beklentiler ve merkez bankalarının yönlendirmeleri bu yönde. Tabii burada önemli olan makro verilerin ne zaman, ne oranda faizde gevşemeye izin verecekleri. Süreçte makro verilerin yönlendirici olmayı sürdürmelerini bekliyoruz. Son 10'lu yılların en belirgin sıkılaşmasının birikimli etkileri ekonomilerde fazla baskılayıcı sonuç üretebilir (yavaşlama, aşırı yavaşlama, resesyon...). Merkez bankaları yumuşak iniş için de çaba gösterecekler diye düşünüyoruz. En ideal senaryo enflasyonun düşmesi, ekonomik aktivitenin darbe almaması. Sorulması gereken 3. soru, merkez bankalarının neden faiz indirdiği sorusu. Enflasyon düştüğü için mi (en ideali bu), yoksa resesyondan ötürü mü. Ne zaman, ne oranda, neden soruları piyasaların gündemini oluşturabilir.

FED'in gevşemeye başlaması bekleniyor. Ancak ECB için de aynı durum söz konusu. O yüzden Usd FED'den ötürü güç kaybedebilir. Ama Eur için de aynı şartlar oluşabilir. Paritenin seyri FED ve ECB'nin şahin-güvercin terazisindeki dengesine bağlı. Yol gösterici ise makro veriler olabilir diye düşünüyoruz. Bu hafta ABD istihdam verileri yol gösterici olabilir. Öncesinde yarın ABD ISM imalat açıklanacak.

Genel olarak Usd'nin yatay veya biraz zayıf olmasını mümkün görüyoruz. Dolar Endeksi bu çerçevede seyir izleyebilir.

Teknik olarak Dolar Endeksi, 101 seviyesi destek olarak karşımıza çıkıyor. 101 seviyesinin altında fiyatlamalar Dolar talebinin azalmasında hızlanmaya neden olabilir.

Bu sabah 1,102 seviyesindeki paritede 1,10 ve 1,096 seviyeleri gün içi destek; 1,105 ve 1,11 seviyeleri gün içi direnç seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay seyir** bekliyoruz.

Gbp/Usd:

Paritenin her iki yakasında da seçim yılı. Merkez bankalarının, siyasetin hareketli olacağı bir yıl 2024. FED ve BOE bağımsız merkez bankaları, yine de biraz da olsa siyasete speküle edilebilirler. FED ve BOE bu yılın devamında gevşeyebilir. Eldeki veri seti FED'in daha önde olduğunu gösteriyor. Bu ise Gbp'nin güçlenmesini mümkün kılıyor. Ne oranda güçleneceği makro verilere bağlı.

Teknik olarak Dolar Endeksi, 101 seviyesi destek olarak karşımıza çıkıyor. 101 seviyesinin altında fiyatlamalar Dolar talebinin azalmasında hızlanmaya neden olabilir.

Bu sabah 1,273 seviyesinde bulunan paritede 1,27 ve 1,265 seviyeleri gün içi destek; 1,277 ve 1,28 seviyeleri gün içi direnç seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **yatay seyir** bekliyoruz.

Altın:

2024 yılı enflasyonun düştüğü, faizlerin aşağı indiği dolayısıyla faiz cazibesinin azaldığı ve reel faizlerin azaldığı bir yıl olabilir. resme böyle bakınca faiz kazancı sunmayan kıymetli madenler için lehte bir sonuç ortaya çıkıyor. 2024, kıymetli madenler için 2023'ten daha olumlu olabilir. Geçen yıl Usd karşısında 13% değer kazanan altın bu yıl daha iyi bir yıl geçirebilir. Yıla başlarken eldeki veriler bunu söylüyor.

FED'in bu yıl para politikasını gevşetmesi bekleniyor. Sürpriz olmaz ise Usd ve ABD tahvil faizlerinin aşağı yönde hareket etmesi mümkün. Kıymetli madenlere alan açılabilir. Ekonominin dışında bir de olası jeopolitik riskler de fiyatlamaya tesir edebilir.

Altın yukarı yönde, Usd ve ABD 10 yıllık tahvil faizi aşağı yönde hareket etme arzusunda. **Altında 2.070 Usd üzeri haftalık kapanışlar olması, Dolar Endeksi'nde (DXY) 101 altına inilmesi, ABD 10 yıllık faizi ise 4% seviyesinin altında kalınması altın için daha olumlu ortam oluşturabilir.**

Bu sabah 2.069 Usd seviyesindeki ons altında 2.050 ve 2.035 Usd seviyeleri gün içi destek, 2.070 ve 2.095 Usd seviyeleri gün içi direnç seviyeleri olarak izlenebilir. Bugün **pozitif seyir** bekliyoruz.

Eurobond:

Enflasyonun düşüşünü sürdürmesi merkez bankalarının güvercinleşmesi anlamına geliyor. 2024 yılında FED'in sıkılığıının sonlandırması bekleniyor. ABD tahvil faizleri 2023'de yükselişe öncülük etti. Bu yıl düşüşe öncülük edebilir.

ABD tahvil faizlerinde ara ara yükselişler olsa bile aşağı yönlü dengelenme hareketinin devamını bekliyoruz.

Lokal tarafta, eurobond faizleri lokal ajanda zayıflığıyla beraber ABD tahvil faizlerine paralel hareket devam ediyor. Yurtdışında tahvil faizlerini aşağı bekliyoruz. Eurobond piyasasında temkinli iyimser duruşumuzu sürdürüyoruz. CDS düşüşün borçlanma maliyetleri azaltması ile Ocak ayı içinde yeni ihraçlar görebiliriz.

CDS 284 ile günü tamamladı. Eurobondlar sınırlı negatif seyretti. Birim fiyatlar, kısıalarda 3-5 cent; orta vadelielerde 7-8 cent; uzunlarda 17-22 cent değişim gösterdi. Faizler ise sırasıyla 5,75%, 7,12% ve 7,73% oldu.

Gündem

Saat		Data	Beklenti	Önceki
04:45	Çin	İmalat PMI	50,3	50,7
10:00	Türkiye	S&P İmalat PMI	-	47,2
11:55	Almanya	İmalat PMI	43,1	43,1
12:00	AB	İmalat PMI	44,2	44,2
12:30	İngiltere	S&P İmalat PMI	46,4	46,4
17:45	ABD	S&P İmalat PMI	48,4	48,2

Önemli Göstergelerin Performansı

		2023	2022	2021	2020	2019	2018
Pariteler	Usd/TL	29,55	18,71	13,40	7,44	5,95	5,29
	Eur/TL	32,68	20,01	15,11	9,10	6,67	6,06
	Eur/Usd	1,1059	1,0697	1,1376	1,2217	1,1218	1,146
	Gbp/Usd	1,2754	1,2071	1,3533	1,3676	1,3246	1,275
Tahvil Bono	TL 2 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	39,68	9,97	22,70	14,96	11,78	19,73
	TL 10 Yıllık Gösterge Tahvil (%)	26,75	9,83	24,32	12,90	12,21	16,48
	Türkiye CDS (baz puan)	284	512	564	303	282	362
	ABD 10 Yıllık Tahvil (%)	3,86	3,88	1,51	0,92	0,92	1,92
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	7.470	5.509	1.858	1.477	1.144	913
	BİST 100 Fiyat Kazanç Çarpanı	6,08	6,65	8,22	12,34	8,49	7,0
	Dow Jones Endeksi	37.690	33.147	36.338	30.606	28.538	23.327
	Nasdaq Endeksi	15.011	10.466	15.645	12.888	8.973	6.635
	S&P Endeksi	4.770	3.840	4.766	3.756	3.231	2.507
	DAX	16.752	13.924	15.885	13.719	13.249	10.559
Emtia	Altın (TL)	1960,07	1096,89	781,31	454,12	290,30	218,14
	Altın (Usd)	2.063	1.824	1.830	1.901	1.518	1.282
	Gümüş (TL)	22,62	14,39	9,93	6,31	3,42	2,63
	Gümüş (Usd)	23,8	23,9	23,3	26,4	17,9	15,5
Değişimler							
Pariteler	Usd/TL	57,9	39,6	80,3	25,0	12,4	389,0
	Eur/TL	63,3	32,5	66,0	36,4	10,0	33,3
	Eur/Usd	3,4	-6,0	-6,9	8,8	-2,1	-4,5
	Gbp/Usd	5,7	-10,8	-1,0	3,2	-2,1	-5,6
Tahvil Bono	TL Gösterge Bono (baz puan)	2971	-1273	774	318	-795	633
	TL 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	1692	-1449	1142	69	-427	474
	Türkiye CDS (baz puan)	-228	-52	261	21	-80	194
	ABD 10 Yıllık Tahvil (baz puan)	-2	237	60	0	-100	-77
Hisse Senetleri	BIST - 100 Endeksi	35,6	196,6	25,8	29,1	25,4	-20,9
	BİST 100 Fiyat Kazanç Çarpanı	-8,6	-19,0	-33,4	45,5	21,4	-36,3
	Dow Jones Endeksi	13,7	-8,8	18,7	7,2	22,3	-5,6
	Nasdaq Endeksi	43,4	-33,1	21,4	43,6	35,2	-4,1
	S&P Endeksi	24,2	-19,4	26,9	16,3	28,9	-6,2
	DAX	20,3	-12,3	15,8	3,5	25,5	-18,3
Emtia	Altın (TL)	78,7	40,4	72,0	56,4	33,1	37,3
	Altın (Usd)	13,1	-0,3	-3,7	25,2	18,4	-1,6
	Gümüş (TL)	57,2	44,9	57,4	84,6	29,8	27,5
	Gümüş (Usd)	-0,6	2,8	-11,9	47,8	15,5	-8,7

Bu rapor, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Varlık Yönetimi Strateji Bölümü tarafından, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Satış Ekibi ile Yapı Kredi Bankası A.Ş. müşterileri için hazırlanmıştır. Bu rapor tarafsız ve dürüst bir bakış açısıyla düzenlenmiş olup, alıcısının menfaatlerine ve/veya ihtiyaçlarına uygunluğu gözetilmeksizin ve karşılığında maddi menfaat elde etme beklentisi bulunmaksızın hazırlanmış bir derlemedir. Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, Bankamız tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup; bu kaynakların doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu rapor içerisindeki veriler değişkenlik gösterebilir. / Bu rapor yatırımcıların genel olarak bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmemektedir. Bu raporla Bankamız tarafından herhangi bir garanti verilmemektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı Bankamız hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi ile aracılık teklifini içermemektedir. / Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır ve tavsiyeler genel niteliktedir. Görüşler müşterilerimizin mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. / Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.