

Bir kesinti — peki sonra?

FED, pandemiden bu yana ilk kez ABD'de faiz oranlarını düşürmeye hazırlanıyor. Tarih, ekonominin durumunun piyasaların nasıl tepki vereceği konusunda önemli bir rol oynayacağını gösteriyor.

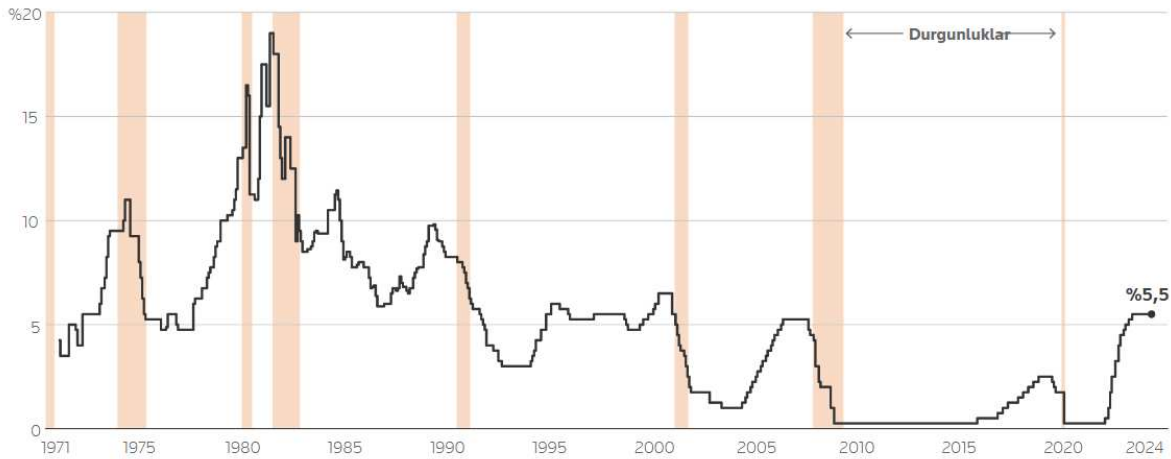
ABD Merkez Bankası'nın faiz indirimi döngüsünü başlatmasının ardından hisse senetlerinin, tahvillerin ve doların nasıl performans göstereceği, çoğu şeyden daha fazla bir faktöre bağlı olabilir:

Federal Rezerv'in, borçlanma maliyetlerini neredeyse yirmi yılın en yüksek seviyesine çıkardıktan sonra bugün bir dizi faiz indirimi başlatması bekleniyor. Piyasalar, LSEG verilerine göre 2025'in sonuna kadar yaklaşık 250 baz puanlık gevşemeyi fiyatlıyor.

Yatırımcılar için önemli bir soru, Fed'in olası bir ekonomik yavaşlamayı önlemek için zamanında faiz oranlarını düşürüp düşürmeyeceği olabilir.

Kesme zamanı

Fed'in, borçlanma maliyetlerini 20 yılı aşkın sürenin en yüksek seviyelerinden aşağı çekmek için faiz indirimi döngüsünü başlatması bekleniyor.



Çizilen veriler federal fon hedef aralığının üst sınırını göstermektedir.

Kaynaklar: Reuters araştırması, LSEG Datastream

S&P 500, bir faiz indirimi döngüsünün ilk düşüşünü izleyen altı ayda, ekonomi resesyondaysa ortalama %4 düştü, 1970'e kadar uzanan Evercore ISI verileri bunu gösterdi.

Bu, Fed'in resesyon dışı bir dönemde faiz indirimi yaptığında S&P 500'ün %14'lük kazancıyla karşılaştırsak Endeks 2024'te %18 yükselecek beklentisi çıkıyor.

Truist Advisory Services'ın eş yatırım sorumlusu Keith Lerner, "Ekonomi resesyona giriyorsa, faiz indirimleri şirket kârlarındaki düşüşü ve yüksek düzeydeki belirsizlik ve güven eksikliğini telafi etmeye yetecek bir destek sağlamaz" dedi.

Yatırımcılar ABD hükümet tahvillerinin güvenliğini aradıkça, hazineler durgunluk dönemlerinde daha iyi performans gösterdi. Bu arada dolar, bir gerileme döneminde daha az yükselme eğiliminde olsa da, performansı ABD ekonomisinin diğerlerine kıyasla nasıl bir performans gösterdiğine bağlı olabilir.

Hisse senetleri

Durgunluk genellikle Ulusal Ekonomik Araştırma Bürosu tarafından sonradan ortaya atılan bir durum olarak tanımlanıyor ve ekonomistler şu an ABD'nin şu anda durgunluk yaşadığına dair çok az kanıt görüyor.

Bu koşullar, devam etmesi halinde ABD hisse senetlerindeki yükselişin olumlu yönde olacağını gösteriyor.

Capital Economics'in kıdemli piyasa analisti James Reilly, bir raporda, "Önceki gevşeme döngülerine dayanarak, agresif faiz indirimleri ve durgunluk olmaması beklentimiz, ABD hisselerinden elde edilen güçlü getirilerle tutarlı olacaktır" dedi.

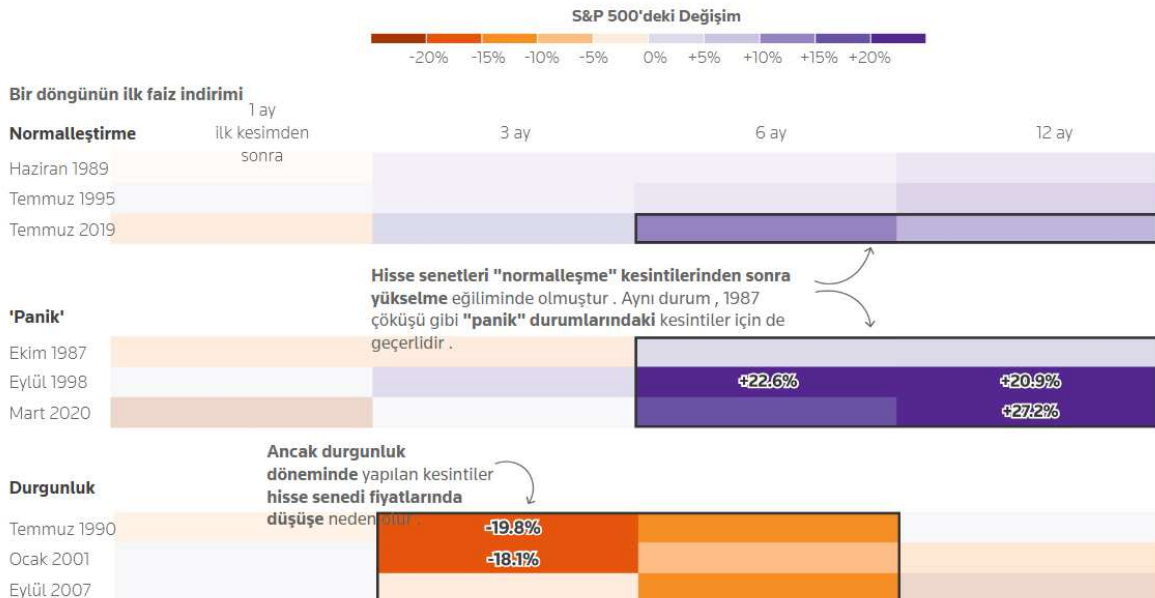
Ancak son haftalarda ekonomiye ilişkin endişeler varlık fiyatlarını sarstı.

ABD işgücü piyasasındaki zayıflık, S&P 500'deki sert dalgalanmaları körüklerken, küresel büyüme endişeleri emtia fiyatlarındaki düşüşe yansıyor. Brent ham petrolü 2021 sonundan bu yana en düşük seviyeye yakın işlem görüyor.

Büyümenin sadece uzun vadeli trendine geri mi döndüğü yoksa daha ciddi bir yavaşlamanın sinyallerini mi verdiği konusundaki belirsizlik, son günlerde bugün 25 veya 50 baz puanlık bir faiz indirimi fiyatlaması arasında gidip gelen vadeli işlem piyasalarına da yansıyor.

Durgunluk faktörü

Faiz indirimlerine resesyon eşlik etmediğinde hisse senetleri daha iyi performans gösteriyor.



Kaynak: Carson Yatırım Araştırması

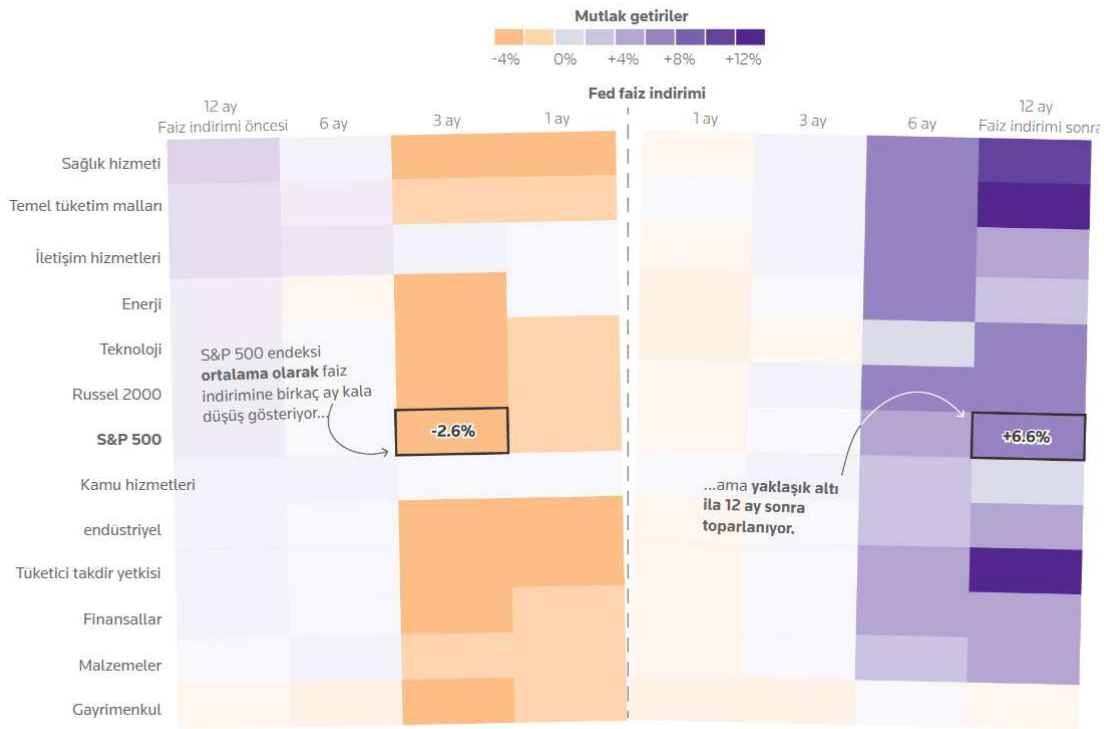
Ekonominin durumu, hisse senedi performansını uzun vadede ölçmek isteyen yatırımcılar için de önemlidir. Carson Group'un baş piyasa stratejisti Ryan Detrick'in yaptığı bir araştırmaya göre, S&P 500, durgunluk sırasında gerçekleşen ilk kesintiden bir yıl sonra ortalama yaklaşık %12 düştü.

Son 10 gevşeme döngüsünü inceleyen verilere göre, durgunluk olmayan bir dönemde yapılan kesintilerin ardından elde edilen ortalama kazanç %13'tü. O dönemde kesintiler politikayı "normalleştirmek" için yapılmıştı.

State Street Global Advisors'ın baş yatırım stratejisti Michael Arone, "Bütün meselenin temeli ekonominin durgunluktan kaçınmasıdır" dedi.

Önce ve sonra

Hisse senetleri genellikle faiz indirimi öncesinde düşüş gösterir ve takip eden aylarda yükselişe geçer.



Kaynak: Evercore ISI Araştırması

Evercore'un verilerine göre, S&P 500 endeksi, bir döngünün ilk faiz indiriminin ardından bir yıl içinde %6,6 oranında yükseldi. Bu, 1970'ten bu yana yıllık ortalamasından yaklaşık bir puan daha az.

Evercore'a göre, S&P 500 sektörleri arasında tüketim malları ve tüketici ihtiyari malları en iyi ortalama performansı gösterdi; her ikisi de kesintiden bir yıl sonra yaklaşık %14 arttı.

Sağlık sektörü yaklaşık %12 ve teknoloji sektörü yaklaşık %8 arttı.

Ekonomik toparlanma sinyallerine karşı oldukça hassas oldukları düşünülen küçük sermayeli şirketler de iyi performans gösterdi ve Russell 2000 endeksi bir sonraki yıl %7,4 arttı.

Hazine Bonoları

Tahviller, faiz indirimi döngülerinin başlangıcında yatırımcılar için kazançlı bir bahis olmuştur. Ancak bu sefer Hazine tahvilleri büyük bir yükseliş gördü ve bazı yatırımcılar, ekonominin bir durgunluk yaşamadığı sürece çok daha fazla yükselmelerinin pek olası olmadığına inanıyor.

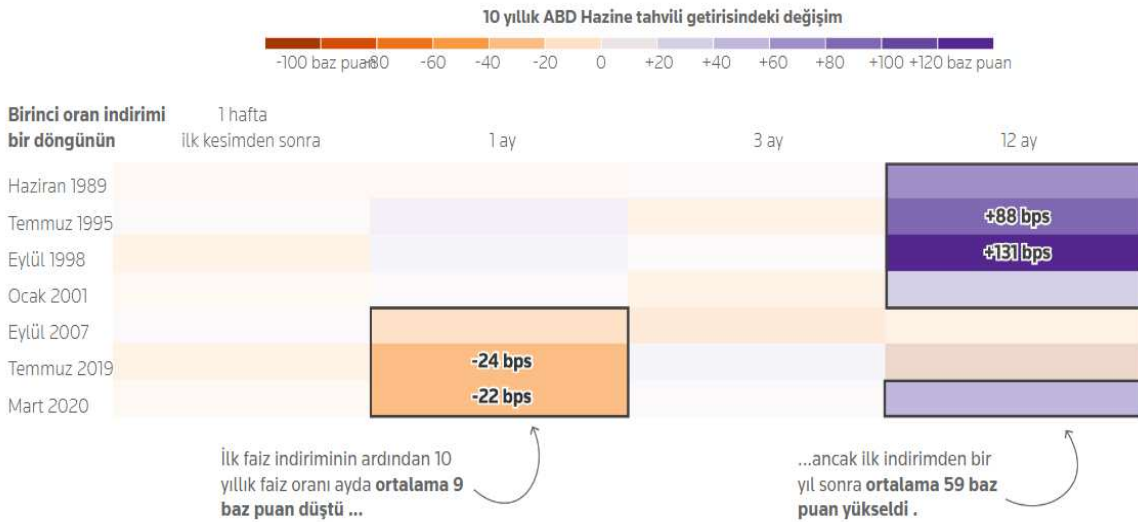
Tahvil fiyatlarına ters yönde hareket eden hazine getirileri, Fed para politikasını gevşettiğinde faiz oranlarıyla birlikte düşme eğilimindedir. ABD hükümet tahvillerinin güvenli liman itibarı, onları ekonomik belirsizlik sırasında popüler bir hedef haline getirir.

Bloomberg ABD Hazine Endeksi, Citi stratejistlerinin bulgularına göre ilk kesintiden 12 ay sonra medyan bazda %6,9 getiri sağladı, ancak "yumuşak iniş" ekonomik senaryolarında %2,3 getiri sağladı.

Kriter 10 yıllık Hazine tahvillerinin getirisi bu yıl yaklaşık 20 baz puan düştü ve 2023 ortalarından bu yana en düşük seviyeye yakın seyrediyor.

Düşme ve yükselme

Referans Hazine tahvillerinin getirileri, ilk indirimden bir yıl sonra genellikle daha yüksek olmuştur. Getiriler, tahvil fiyatlarına ters yönde hareket eder.



Kaynak: CreditSights

Citi'nin küresel makro ve varlık tahsisi stratejisi başkanı Dirk Willer, Fed'in faiz oranlarını beklenenden daha fazla düşürmeye zorlayacak sözde sert bir ekonomik iniş olmadığı sürece Hazine tahvillerindeki artışların daha belirsiz olabileceğini söyledi.

"Sert bir iniş yaparsanız, evet, masada çok para var, Yumuşak bir iniş olursa, gerçekten biraz belirsiz."

Bununla birlikte, erken girmek önemli olabilir. 10 yıllık Hazine getirisi, son 10 faiz indirimi döngüsündeki ilk indirimden sonraki ayda ortalama 9 baz puan düştü ve yatırımcıların ekonomik toparlanmayı fiyatlandırmaya başlamasıyla ilk indirimden bir yıl sonra ortalama 59 baz puan yükseldi, CreditSights'tan alınan veriler bunu gösterdi.

Dolar

ABD ekonomisi ve diğer merkez bankalarının eylemleri, doların Fed'in genişleme döngüsüne nasıl tepki vereceğini belirlemede önemli unsurlar oldu.

Durgunluklar genellikle Fed'in daha derin kesintiler yapmasını gerektirir ve düşük faiz oranları, getiri arayan yatırımcılar açısından doların cazibesini azaltır.

Goldman Sachs'ın önceki 10 kesinti döngüsüne ilişkin analizi, Amerikan dolarının ekonominin resesyonda olmadığı ilk faiz indiriminden bir yıl sonra ticaret ağırlıklı bir döviz sepetine karşı ortalama %7,7 güçlendiğini gösterdi.

Bu, ABD'nin gerilemede olduğu aynı zaman dilimindeki %1,8'lik kazançla karşılaştırılabilir.

Aynı zamanda, Goldman Sachs'ın ayrı bir analizine göre, ABD bir dizi merkez bankası ile birlikte faiz indirimi yaptığında dolar diğer para birimlerini geride bırakma eğilimindedir.

Öte yandan, Fed'in nispeten az sayıda büyük banka ile birlikte hareket ettiği faiz indirimi döngüleri genellikle daha zayıf dolar performansı ile sonuçlanır.

Ayrışan dolar

Son 10 faiz indirimi döngüsünde ABD doları ticaret ağırlıklı endeksindeki medyan değişim



Kaynak: Goldman Sachs Küresel Yatırım Araştırması

Diğer merkez bankalarıyla birlikte faiz indirimi senaryosu şu anda devrede görünüyor; Avrupa Merkez Bankası, İngiltere Bankası ve İsviçre Merkez Bankası da faiz oranlarını düşürüyor.

ABD dolarının bir dizi para birimine karşı gücünü ölçen ABD dolar endeksi, Haziran ayı sonundan bu yana zayıflasa da son üç yılda hâlâ yaklaşık yüzde 9 yükseldi.

BMO Wealth Management'in baş yatırım sorumlusu Yung-Yu Ma, "ABD büyümesi hala çoğu ülkeden biraz daha iyi durumda" dedi. "Dolar bu kadar güçlenmiş olsa da, anlamlı bir dolar zayıflığı beklemiyoruz."

BNP Paribas analistleri, ABD büyümesinin yavaşlaması durumunda bunun değişebileceğini yazdı.

"Bu sefer olası bir durgunluk senaryosunda Fed'in diğer merkez bankalarından daha fazla faiz indirimine gideceğini düşünüyoruz, bu da (doların) getiri avantajını daha da aşındıracak ve para birimini savunmasız bırakacaktır" dediler.

Kaynaklar : Carson Yatırım Araştırması, CreditSights, Evercore ISI Araştırması, LSEG Datastream, Goldman Sachs Yatırım Araştırması

Düzenleyen : M.Baki Atılal

Bu bir derleme notudur.

A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

Baki Atılal

Araştırmadan Sorumlu GMY

Özge Beyhan

Araştırma Uzmanı

Sıla Girgin

Araştırma Uzman Yardımcısı

Faruk Buğra Tümer

Araştırma Uzman Yardımcısı

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.