

**OMER FARUK  
BINGÖL**  
EKOTREND

faruk.bingol@albyatirim.com.tr

## OVP ve NOT!..

**B**orsa İstanbul'da BİST 100 endeksi, cuma günü 8.056,12 puan- dan kapanarak, tüm zamanların en yüksek hem günlük hem de haftalık kapanışını gerçekleştirdi. Endeks, gördüğü en yüksek seviyeyi de 8.060,92 puana taşıdı. BİST 100 endeksi böylece, sadece geçen hafta %6,77 ve son 1 aylık süreçte %11 değer kazanarak, kısa vadede en çok kazandıran yatırım enstrümanı olmayı başardı.

Gelinen seviye "8.000'lik borsada ne yapacağız" sorusunun cevabını da kıymetli hale getiriyor. Eğer uzun vadeli yatırımcı iseniz, endeksin, TL bazında (5 yıllık geriye dönük periyotlar dikkate alındığında) gerilediği hiç görülmemiştir. Sürekli yükselen bir trend içerisinde hareket etmiştir. Dolayısıyla bu soru; kısa ve daha orta vadeciler için biraz daha kritik.

Peki yükselen trendi ne belirliyor? Aslında sürekli yazdığımız senaryoların bir çoğu hâlâ devrede; enflasyonist ortamda alternatif getiri arayışı, artan kârlılıkların da etkisiyle pozitif bilançoların hisse performanslarına yansımaları, dolar bazında ucuzluk, halka arzların artması ve tavan serilerinin devam etmesi, bütün bunların etkisiyle birlikte de borsadaki yatırımcı sayısının 6 milyonu aşması... Son dönemde ikinci konut için getirilen finansman kısıtlaması, otomobil piyasasındaki regülasyonlar ve KKM tedbirleri de borsayı alternatif olarak ileri çıkarıyor.

"Farklı ve yeni ne var" diye bakarsak; tatilin sona erdiği ve yeni zirvelerin geldiği eylül ayı, önemli gelişmelere gebe...

1) İçeride Orta Vadeli Program açıklanacak. 2023-2025 dönemlerine ilişkin makroekonomik tahminlerin yanı sıra, burada bir takım önemli yapısal reformlar da bekleniyor. Bu reformların enflasyon, cari açık, bütçe açığı, TL'nin geleceği gibi makroekonomik dengelerle doğrudan etki edecek tedbirleri içermesi gerekiyor.

2) Planlanmış takvime göre uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları Fitch ve S&P, Türkiye'nin notunu gözden geçirecek. 8 Eylül'de Fitch, 29 Eylül'de de S&P, Türkiye'nin kredi not görünümünü değerlendirecek.

3) Son toplantıda beklenti üzeri faiz artıran TCMB'nin, 21 Eylül'deki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı da önem ka-

zanmış durumda. Aynı zamanda Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek'in katılacağı Goldman Sachs yatırımcı toplantısı da piyasaların takibinde olacak.

Bütün bu gelişmelerden beklentiler de pozitif olduğu için, borsaya yansımalarını görüyoruz. Özellikle ağustos ayında Moody's'in, Türk bankacılık sektörü görünümünü negatiften durağana çevirmesi; Fitch ve S&P'nin değerlendirmeleri öncesi algıları pozitif çevirmiş durumda. Uzun süredir Türkiye'nin notunun "yatırım yapılabilir" seviyelerinin altında seyretmesinin ardından, son dönemde uygulanan ekonomik politikaların da etkisiyle bu trendin tersine döneceği beklentisi hâkim. Yaşananlar, Türkiye'nin ülke risk primini de (CDS) artıran 400'lü seviyelere kadar geriletmiş durumda. Ancak daha fazla yabancı giriş için bunun, 300'ün de altına gerilemesi gerekiyor. Eylül ayından beklentiler olumlu yönde gerçekleşirse, o zaman borsada yükseliş hareketinin belirginleştiğini ve TL'de stabilizasyon sürecinin hızlandığını görebiliriz.

Borsaya dönersek... BİST 100 endeksi ağustos ayında sıkıştığı 7.400-7.900 bandı ile vedalaştı. 8.000 üzerinde gerçekleşen haftalık ve günlük kapanış önemli bir sinyal verdi. Kısa vadeli hareket bandınının 7.900-8.400 arasında gerçekleşmesi daha muhtemel gözüküyor. Aşağı yönlü ihlallerde biraz daha aşağıda 7.750 desteğini önemserim. (Makroekonomiye doğrudan etki edebilecek gelişmeler sebebiyle) Bankacılık ve holding endeksinin daha ön plana çıktığı görülebilir. Kurda hedeflenen stabilizasyon süreci, ihracatçıları bir miktar geride bırakabilir. Sınai sektöre ayrı bir parantez açmak gerekirse; ağustos ayında da ISO İmalat Endeksinde gerilemenin devam ettiğini gördük. **Sanayinin** çarklarında bir soğuma dikkat çekiyor. Bu sektördeki hisselerin performansı da bu anlamda takip edilmeli.

Borsa genelinde hareketler hızlı. Temkinli iyimserlik, portföy çeşitlendirmesi, "zarar kes" seviyelerine riayet, yatırım yapmadan önce sağlam bir araştırma süzgeci her zaman iyidir. İki tablo paylaşıyorum; aylık performanslar var orada... Aslında sözünü ettiğimiz bütün bu gelişmelerin yavaş yavaş yansımalarının yaşandığını da görüyoruz tabloda...

### SON BİR AYDA EN ÇOK YÜKSELENLER (BİST 100)

HİSSE	31 TEMMUZ	1 EYLÜL	GETİRİ
BRSAN	311,10	836,00	%168,72
İSMEN	22,20	42,58	%91,80
ULKER	39,10	66,80	%70,84
AGHOL	138,20	215,00	%55,57
YYGL	15,08	23,34	%54,76
ALFAS	105,19	158,90	%51,06
KMPUR	59,70	88,30	%47,91
EUREN	14,21	20,50	%44,26
ISCTR	15,10	21,36	%41,36
TUPRS	103,40	142,70	%38,01

### SON BİR AYDA EN ÇOK DÜŞENLER (BİST 100)

HİSSE	31 TEMMUZ	1 EYLÜL	GETİRİ
HEKTS	30,62	25,16	-%17,83
SASA	60,95	52,00	-%14,68
CANTE	21,54	18,65	-%13,42
AKFGY	5,02	4,42	-%11,95
İZMDC	8,88	7,98	-%10,14
GSDHO	5,10	4,61	-%9,61
QUAGR	7,48	6,88	-%8,02
TOASO	302,00	280,50	-%7,12
AKSA	86,65	80,75	-%6,81
HALKB	14,41	13,48	-%6,45



## Nasıl büyüdük?

TÜRK tarafından açıklanan verileri, Türkiye ekonomisinin (GSYİH) ikinci çeyrekte, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 3.8 oranında, dolar bazında ise yüzde 23.6 oranında büyüdüğünü gösteriyor. Son dört çeyrek milli gelir toplamının dolar karşılığı ise 1 trilyon 22 milyar dolar düzeyine çıkmış bulunuyor. Bu rakam tarihi bir zirveye işaret ediyor ama ne hikmetse kişi başına milli gelirimiz ve milli servetimiz azalmaya devam ediyor. Ote yandan, ülkede yaşayan 10 milyon civarındaki sığınmacıya da bu hesaba kattığımızda 10 bin dolar civarında olan kişi başına milli gelirin daha da aşağılara düştüğünü söyleyebiliriz...

Milli gelir hesaplarında diğer önemli bir faktör de kullanılan deflasyon (enflasyondan arındırma endeksinin) doğru tespit edilip edilmediğidir. Son yıllarda TÜİK tarafından açıklanan enflasyon oranlarını; diğer başlıca araştırmaçıların, STK'lerin ve İTO tarafından açıklanan enflasyon oranlarının bir hayli altında kaldığı ve güven tekin etmediği tartışılmaları yasadık. Mehmet Şimşek ile gelen ekonomi yönetimiyle birlikte, diğer tarafların açıkladığı aylık enflasyon rakamları ile TÜİK tarafından açıklanan enflasyon rakamları arasında bir paralellik oluşmaya başladığını görüyoruz. Buradaki güvensizliğin giderilmesi ve şeffaflığın sağlanması için TÜİK tarafından enflasyon hesaplamasında baz alınan mal ve hizmet sepetinin de açıklanması gerekiyor...

### Harcama yöntemiyle büyüme

Tekrar ikinci çeyrek büyüme verilerine dönersek, harcamalar yöntemiyle yapılan hesaplamada, büyümenin ana sürükleyicisinin yine iç talepteki artış olduğu görülüyor. Özel ve kamu tüketimi ile yatırım harcamaları büyüme yukan çekerken, net dış talep ve stok azalışı büyüme olumsuz etkilemiş durumda. İkinci çeyrekte büyüme oranına puan olarak katkılarına baktığımızda, hanehalkının nihai tüketimi artı 10.7, devletin nihai tüketim harcamaları artı 0.7, gayrisafi sabit sermaye (özel ve kamu yatırımları) oluşumu artı 1.3 puan ile büyüme yukan çekerken mal-hizmet ihracatı eksi 2.4, mal-hizmet ithalatı eksi 3.9 ve stoklar eksi 2.5 puan ile büyüme aşağı çekmiş bulunuyor. Gayri safi sabit sermaye oluşumunda en önemli kalemin makine teçhizat yatırımları olduğu görülüyor. Enflasyonist ortamda düşük faizli kredilerin ve makine teçhizat teşviklerinin bu eğilimi desteklediğini düşünüyoruz. Ancak ekonomideki belirsizliklerden dolayı son 11 çeyrekte stoklara üretim yapılmıyor...

### Üretim yöntemiyle büyüme

Üretim yöntemiyle yapılan hesaplamada ise ikinci çeyrekte, başta hizmetler sektörü olmak üzere, inşaat ve finans sektörünün büyüme yukan çektiği görülüyor. Ancak sanayi üretim endeksi ikinci çeyrekte yüzde 3.4 azalırken, katma değerdeki bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişiminin ise eksi yüzde 2.6 olduğu açıklandı. Diğer bir deyişle sanayi sektöründe küçülme sinyalleri geliyor. Bu eğilimi İstanbul Sanayi Odası'nın açıkladığı Türkiye İmalat PMI (Satın Alma Yöneticileri Endeksi) verilerinde de görüyoruz. Temmuzda 49.9 olan imalat PMI verisi, ağustosta 49.00 olarak gerçekleşti ve üst üste ikinci ayda da 50.00 eşik değerinin altında kalarak imalat sektöründeki imne kaybını gösterdi. Endeks, imalat şirketlerinden anketlerle toplanan verilere dayanıyor. Endeks 50 eşik değerinin üzerinde ise sektörün büyüme eğiliminde olduğuna, altında ise sektörde daralma yaşandığına işaret ediyor...

Kanaatimce sanayi üretimindeki bu düşüşün en önemli nedenlerinden biri, düşük kur ve yüksek enflasyon politikasının yerli üretime olan talebi sınırlamış olmasıdır. Bu durumda yerli alıcılar ithalata yönelirken yerli üreticilerin ise hem içeriye hem de dışarıya mal satışları zorlaşıyor...

### Ekonomik durgunluk ve enflasyon ikilemi

Hâlâ negatif düzayda olan reel faiz ve kur artışlarının talebi öne çekerek enflasyonu beslemeye devam ettiğini görüyoruz. Açıklanan dış ticaret verileri temmuz ayında dış ticaret açığının 12.2 milyar dolar, yıllık bazda dış ticaret açığının ise 120.8 milyar dolara yükseldiğini gösteriyor. Yaz aylarındaki turizm gelirlerine rağmen, ödemeler dengesi açığında bir türlü iyileşme görülüyor. Enflasyonu, krediler üzerinden frenleme girişiminin ise ekonomiyi yavaşlatacağı ama enflasyonu düşürmede pek etkili olmayacağı anlaşılıyor. Her durumda bir ekonomide en kötüsü, yüksek enflasyon altında ekonomik durgunluğu yaşamak olsa gerek. Ekonomi literatüründe buna "stagflasyon" deniyor. Kıtdar, ekonomiyi ilgili rasyonel adımlarda patinaj yapar ve gerekli reformları hayata geçirmese, korkunç her türlü ekonomik riskle karşılaşabiliriz...

# İmalatta Kan Kaybı Sürüyor

**ISO Türkiye** İmalat PMI, ağustosta 49,0 olarak gerçekleşti ve üst üste ikinci ay 50,0 eşik değerinin altında kalarak imalat sektöründeki ivme kaybının sürdüğü yönünde sinyal verdi.

## GÜNAY İŞERİ / DOĞRUHABER

**Istanbul Sanayi Odası (İSO)**

**Türkiye** İmalat PMI (Satın Alma Yöneticileri Endeksi) anketinin Ağustos 2023 dönemi sonuçları açıklandı. Eşik değer olan 50,0'nin üzerinde ölçülen tüm rakamların sektörde iyileşmeye işaret ettiği anket sonuçlarına göre, temmuzda 49,9 olan manşet PMI ağustosta 49,0 olarak gerçekleşti ve üst üste ikinci ay 50,0 eşik değerinin altında kalarak Türkiye imalat sektöründeki ivme kaybının sürdüğü yönünde sinyal verdi. Endeksin düzeyi, yavaşlamanın ılımlı düzeyde olduğuna işaret etti.

## YENİ SİPARİŞ ALMAKTA ZORLUK YAŞANDI

Firmalar ağustos ayında yeni sipariş almakta zorluk yaşadıklarını ve yeni alınan işlerdeki düşüşün bir önceki anket dönemine göre



hızlandığını bildirdiler. Müşterileri yeni sipariş vermekten caydıran temel faktör, güçlü fiyat baskıları oldu. Girdi maliyetlerindeki artış temmuzdaki 16 aylık zirvenin hafif altında olmasına rağmen hızlı seyrini korudu. Türk lirasının ABD doları karşısındaki değer kaybı ve ücretlerdeki artışlar girdi maliyetlerinin yükselmesinde belirleyici oldu.

Böylece nihai ürün fiyatları enflasyonu da yüksek seviyede kaldı. Anket katılımcılarının yaklaşık yüzde 30'u ay içerisinde satış fiyatlarında artış yaptığını bildirdi.

## ÜRÜN STOKLARI AZALDI

Yeni siparişlerde gözlenen ya-

laşma, ağustosta imalatçıların üretim hacmini üst üste ikinci kez aylık bazda azaltmasına yol açtı. Söz konusu yavaşlama çok hafif düzeyde gerçekleşmiş olsa da temmuz ayına kıyasla daha belirgin gerçekleşti. Satın alma faaliyetleri gerilerken, yeni sipariş akışında görülen yavaşlama firmaların hem girdi hem de nihai ürün stoklarını azaltmalarına yol açtı. Görece olumlu bir gelişme ise istihdamın üst üste dördüncü ay artması ve bazı firmaların ek çalışan ihtiyacı olduğunu bildirmeye devam etmesi oldu. Bununla birlikte, istihdamdaki genişleme çok sınırlı düzeyde kaldı ve mevcut artış serisinin en

düşük oranında kaydedildi.

## DÖRT SEKTÖRDE ÜRETİM ARTTI, ÇOĞU SEKTÖR İSE YENİ SİPARİŞLERDE İVME KAYBETTİ

**Istanbul Sanayi Odası** Türkiye Sektörel PMI ağustos ayı raporuna göre, takip edilen 10 sektörden dördü üretimde artış kaydetti. En güçlü artış, üst üste üçüncü ay büyüme kaydeden elektrikli ve elektronik ürünleri sektöründe gerçekleşti. Gıda ürünleri ile makine ve metal ürünler sektörleri yeniden büyüme bölgesine dönerken üretimdeki en sert yavaşlama ise giyim ve deri ürünlerinde ölçüldü. Çoğu sektörün yurt dışından alınan yeni siparişlerinde ivme kaybı yaşandı. Yeni sipariş hacminde de en belirgin düşüş giyim ve deri ürünlerinde kaydedildi. Kara ve deniz taşıtları başta olmak üzere üç sektörün yeni siparişlerinde ise büyüme gerçekleşti.

Takip edilen 10 sektörden dördünde istihdam artarken, en yüksek artış istihdamın son üç ayda ilk kez büyümeye geçtiği kara ve deniz taşıtlarında gerçekleşti. İstihdam hacmindeki en belirgin düşüşler ise giyim ve deri ürünleri ile tekstil sektörlerinde görüldü.





## İSO Türkiye İmalat PMI ağustosta 49,0 oldu

**Istanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI), ağustosta 49,0 olarak gerçekleşti.**

► **İSO Türkiye İmalat PMI** anketinin ağustos ayı sonuçları açıklandı.

Eşik değer olan 50,0'nin üzerinde ölçülen tüm rakamların sektörde iyileşmeye işaret ettiği anket sonuçlarına göre, temmuzda 49,9 olan manşet PMI ağustosta 49,0 olarak gerçekleşti ve üst üste ikinci ay 50,0 eşik değerinin altında kalarak Türk imalat sektöründeki ivme kaybının sürdüğü yönünde sinyal verdi. Endeksin düzeyi, yavaşlamanın ılımlı düzeyde olduğuna işaret etti.

Firmalar ağustos ayında yeni sipariş almakta zor-



**İSTANBUL  
SANAYİ ODASI**

luk yaşadıklarını ve yeni alınan işlerdeki düşüşün bir önceki anket dönemine göre hızlandığını bildirdi. Müşterileri yeni sipariş vermekten caydıran temel faktör, güçlü fiyat baskıları oldu. Girdi maliyetlerindeki artış temmuzdaki 16 aylık zirvenin hafif altında olmasına rağmen hızlı seyrini korudu. Türk lirasının dolar karşısındaki değer kaybı ve ücretlerdeki artışlar girdi maliyetlerinin yükselmesinde belirleyici oldu. Böylece nihai ürün fiyatları enflasyonu da yüksek seviyede kaldı. Anket katılımcılarının yaklaşık yüzde 30'u ay içeri-

sinde satış fiyatlarında artış yaptığını bildirdi.

Yeni siparişlerde gözlenen yavaşlama, ağustosta imalatçıların üretim hacmini üst üste ikinci kez aylık bazda azaltmasına yol açtı. Söz konusu yavaşlama çok hafif düzeyde gerçekleşmiş olsa da temmuz ayına kıyasla daha belirgin gerçekleşti. Satın alma faaliyetleri gerilerken, yeni sipariş akışında görülen yavaşlama firmaların hem girdi hem de nihai ürün stoklarını azaltmalarına yol açtı. Görece olumlu bir gelişme ise istihdamın üst üste dördüncü ay artması ve bazı firmaların ek çalışan ihtiyacı olduğunu bildirmeye devam etmesi oldu. Bununla birlikte, istihdamdaki genişleme çok sınırlı düzeyde kaldı ve mevcut artış serisinin en düşük oranında kaydedildi. /AA