

Artan Jeopolitik Gerilimin Piyasa Etkisi

Yeni Gümrük Vergileri, Yüksek Mahkeme Kararı ve Pozisyonlanma

Grönland'ın egemenliği konusunda transatlantik uçurum derinleşiyor. Başkan Donald Trump, Grönland'ın ABD kontrolü altında olması yönündeki taleplerini yineleyerek, bu karara karşı çıkan Avrupa ülkelerine %25'e varan cezai gümrük vergileri uygulama tehdidinde bulunmasıyla, ABD ile önemli Avrupa müttefikleri arasındaki gerginlikler keskin bir şekilde tırmandı. Danimarka, İngiltere, Fransa, Almanya ve diğerleri dahil olmak üzere Avrupa hükümetleri, bu tehditleri egemenliği ve NATO birliğini zedelediği gerekçesiyle kınadı. Bu konunun, Davos'taki Dünya Ekonomik Forumu'nda tartışmaların başlıca gündem maddesi olması bekleniyor. ABD'nin dış politika önceliklerinde yaşanan geniş çaplı değişiklikler nedeniyle, transatlantik ilişkiler ve güvenlik işbirliği politika yapımcılar için acil konular olacak.

IEEPA (International Emergency Economic Powers Act) kapsamında geçtiğimiz sene yürürlüğe giren gümrük vergilerine ilişkin ABD Yüksek Mahkemesi'nin yaklaşan kararı, küresel piyasalar için önemli bir belirsizlik oluşturuyor. Olası bir iptal senaryosunda, ABD yönetiminin alternatif hukuki araçlarla gümrük vergilerini uygulamaya devam etmesi bekleniyor. IEEPA bazlı yaptırımlar, 2025 yılında ABD'nin ortalama efektif gümrük vergisi oranındaki %11,4'lük artışın yaklaşık %7,5'ini oluşturdu. Bazı ticaret ortaklarında %15'in üzerine çıkan IEEPA oranlarının, geçici olma durumunda, efektif vergi oranlarında anlamlı bir geri çekilme yaşanabilir.

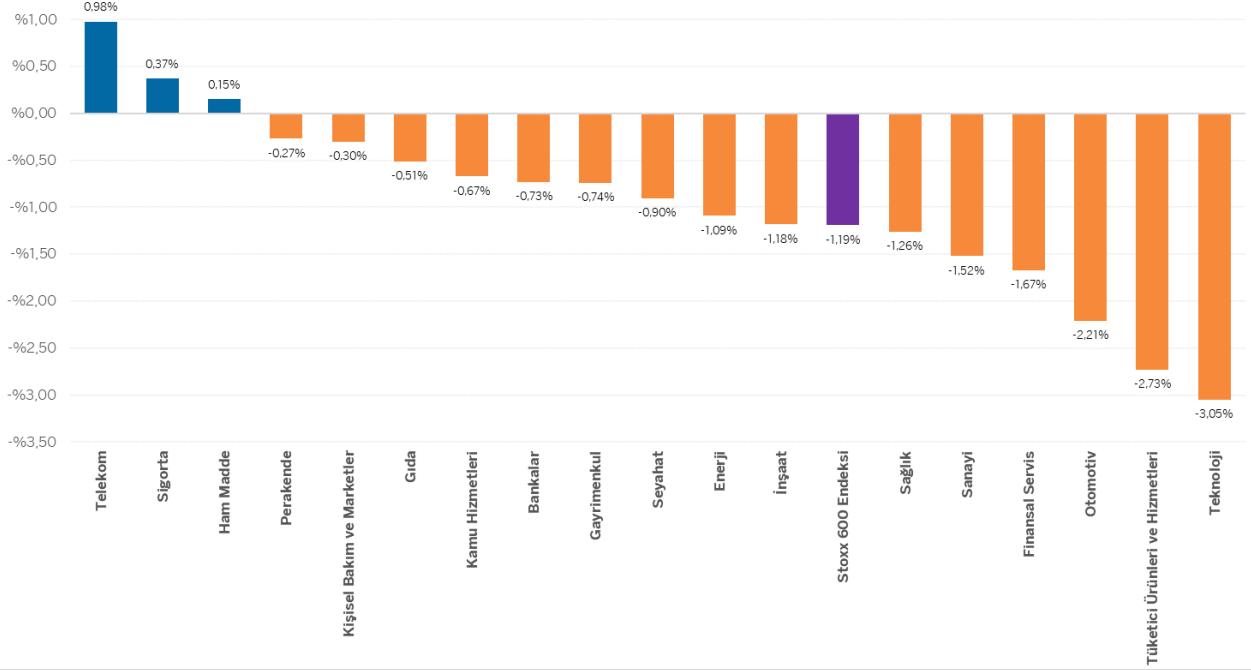
Yüksek Mahkeme'nin IEEPA kapsamındaki tüm tarifeleri geçersiz sayması halinde, mevcut ve yeni tehdit edilen vergiler iptal edilebilir. Buna karşın, belirli acil durum başlıklarına (örneğin fentanil) izin verilmesi, bazı gümrük vergilerinin kalıcı hale gelmesine zemin hazırlayabilir.

Gümrük vergilerinin zaman içinde farklı kanallar aracılığıyla hayata geçmesi olası gözüküyor. Mevcut yüksek net uzun pozisyonlar ve görece pahalı değerlemeler nedeniyle, ilk geri çekilmelerde temkinli olunması gerektiğini düşünüyoruz. Bununla birlikte, geçmiş örneklerde olduğu gibi "TACO trade" (Trump Her Zaman Geri Adım Atar) dinamiği çerçevesinde, agresif tutumu takiben uzlaşma ve pozitif fiyatlamaların geri dönmesi halinde, bunun orta vadede bir alım fırsatı yaratabileceği görüşündeyiz.

Haber Sonrası Avrupa Hisse Senedi Piyasaları

Eurostoxx 600 endeksi, Donald Trump'ın Grönland üzerinden yaptığı tehditlerinin ardından, rekor seviyeye yakın bir noktadan %1,2 geriledi. Gelirlerinin büyük bir kısmını ABD'den elde eden şirket hisseleri (otomotiv ve lüks tüketim şirketleri bu gruba dahil) en sert düşüşü yaşadı. Buna karşılık, artan jeopolitik gerilim nedeniyle savunma hisselerine talep oluştu. Her ne kadar altın gibi bir güvenli liman olmasalar da, bu hisseler potansiyel bir siyasi çatışma gündeme geldiğinde yükseliş eğilimi göstermeye devam ediyor. MSCI Avrupa Savunma Endeksi yıl başından beri %12,4'lük bir getiriyle pozitif ayrışıyor, burada yıl başından beri gerçekleşen Venezuela ve İran olaylarının etkisini de not olarak geçmek gerekiyor.

Euro Stoxx 600 Endeksi Günlük Sektörel Performans (19 Ocak)



Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

Sektörel Performanslar

Sanayi: Zayıf performans gösterdi. Artan gerilim ortamında savunma alt sektörü bir miktar destek sağladı. Airbus %3,2, Siemens %1,6, Schneider Electric %2,1 gerileyerek düşüşe en büyük katkısı yapan hisseler arasında yer aldı. Rheinmetall, Saab ve Leonardo ise Avrupa sanayi sektöründeki en büyük kazananlar oldu. Otomotiv, bu başlık altında en zayıf alt sektör olarak öne çıktı ve üç aylık dip seviyelere yaklaştı. Avrupa'daki bu şirketlerin, Çinli otomobil üreticileriyle artan rekabet nedeniyle halihazırda zorlandığını unutmamak gerekiyor. Buna ek olarak, gelirlerini büyük bir kısmını ABD'ye satışlarından elde etmeleri burada satış dalgasını güçlendirdi. Mercedes Benz (-%2,2), Ferrari (-%2,5), Volkswagen (-%2,8) ve BMW (-%3,4) düşüş yaşayan büyük isimler arasındaydı.

Finans: Zayıf performans gösterdi. Investor AB %3,7 ve UBS %1,7 gerilerken, beklenmedik bir şekilde bankalar alt sektör olarak endeksin üzerinde performans sergiledi. HSBC, Monte Paschi ve Lloyds günü negatif olmayan getirilerle tamamladı. Sigorta şirketleri de endeksin üzerinde performans gösterdi; ancak bu durumun istisnai olduğunu düşünüyoruz (Beazley, olası bir satın alma teklifi nedeniyle %42,7 yükseldi).

Teknoloji: Zayıf performans gösterdi. Avrupa teknoloji hisse endeksi, geçen haftayı 2000 yılından bu yana en yüksek seviyesinde kapattıktan sonra geri çekildi. Sektör genelinde düşüş %3 oldu. Yüksek değerlemeler ve güçlü momentum dikkate alındığında bu pek şaşırtıcı değil. Momentum çözüldükçe, ABD hisse senedi piyasalarının aşırı alanlarında da tepki satışları bakımından benzer hareketler görmeyi bekliyoruz. ASML (-%4), SAP (-%3,1), RELX (-%2,6) düşüşe öncülük etti.

Sağlık: Endeks altı performans gösterdi. Sektör genelinde düşüş %1,3 olurken, Novo Nordisk (-%2,9), Sanofi (-%2,2), AstraZeneca (-%1,2) düşüşe negatif ayrılan hisseler oldu. Bayer ise istisna olarak öne çıktı; ABD Yüksek Mahkemesi'nin şirketin bir dava kapsamında yaptığı temyiz başvurusunu kabul etmesiyle hisse %6,9 yükseldi. ABD'de sağlık hisseleri, geçtiğimiz yıl içerisinde oldukça hızlı yükseldi. Bu trendde biyoteknoloji, obezite ilaçları ve nadir hastalıklara yönelik ilaç üreten şirketler öne çıktı. Güçlü bilançoya ve sektör ortalamasının altında çarpanlara sahip şirketlerle sağlık sektöründe hala defansif opsiyonlar sunuyor bundan dolayı hala bu sektöre rotasyonlar olabileceği kanısındayız.

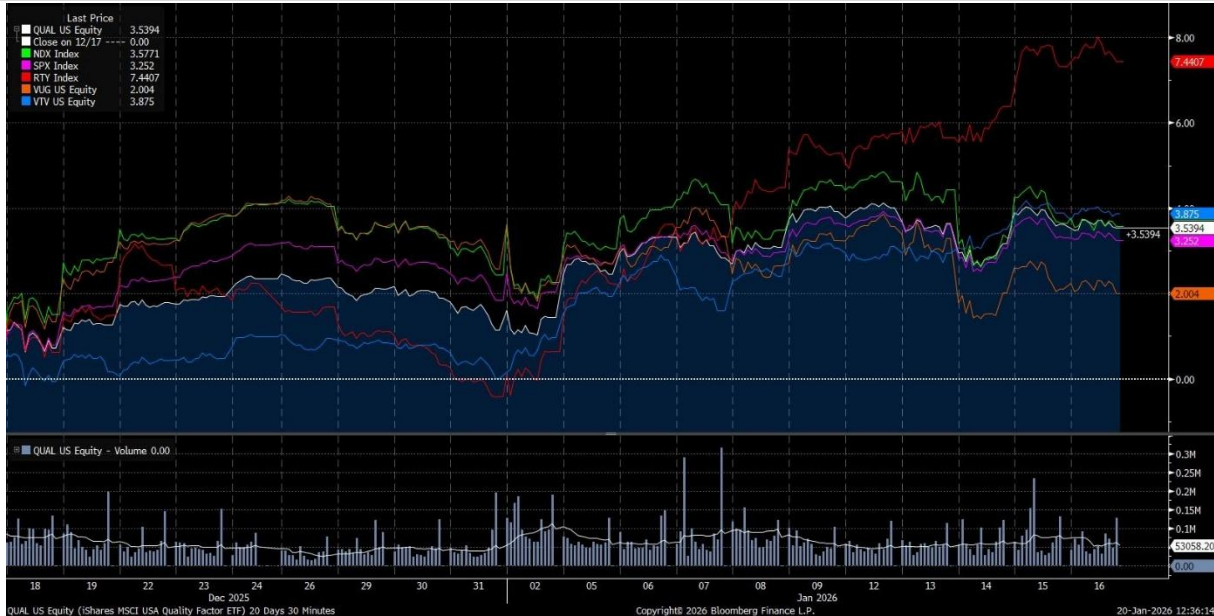
Enerji, Kamu Hizmetleri ve Ham Madde: Endekse göre daha iyi performans gösterdi. Enerji ve kamu hizmetleri 2008 zirvelerinden geri çekilirken, ham madde hisseleri bakırın ton başına 13.000 ABD dolara doğru yükselmesi, altın ve gümüşün yeni rekorlar kırmalarıyla olumlu etkilendi. ABD piyasalarında da bu sektörlerde benzer hareketler göreceğimizi düşünüyoruz. Enerji sektöründeki değerlemeler, kamu hizmetlerindeki defansif pozisyonlanma olanakları ve ham madde fiyatlarındaki istikrarlı yükselişler bu kanımızı güçlendiriyor.

Gayrimenkul: Endeks üstü performans gösterdi. İnşaat sektörü ise (-%1,2) ile büyük ölçüde endekse paralel seyretti. Gayrimenkulün endeksten daha iyi performansı, yüksek temettü sunan GYO'lara yönelik kalite arayışı ve görece makul değerlemelerle desteklendi. Bu performansın ABD'de devam edeceği kanısındayız. Aynı zamanda ABD hükümetinin yakın zamanda ki gayrimenkul alanın da yapmayı önerdiği destekler (kurumsal yatırımcılara aile evi alımlarında sınır getirilmesi, yarı-kamu kuruluşlarıyla MBS alımlarının artırılması) potansiyel katalistler olabilir.

Tüketici: Endekse göre karışık bir performans sergiledi. Perakende, gıda ve seyahat hisseleri öne çıktı. Perakende ve gıda hisseleri defansif yapıları nedeniyle, seyahat hisseleri ise Lufthansa ile IAG'ye yönelik not artırımlarından etkilendi. Buna karşılık, Tüketici Ürünleri (lüks tüketim dahil) zayıf kaldı. LVMH %4,3, Hermes %3,5 ve Adidas %5,2 geriledi.

Telekomünikasyon: Endeks üstü performans gösterdi ve dünkü işlemlerde en güçlü kalmayı başaran alan oldu. Deutsche Telekom %2, BT %3,6, KPN %2,2 yükseldi. Burada üç nokta öne çıkıyor: Avrupa'da telekom sektörü bir süredir değerlendirme açısından baskılanmış durumdaydı, yüksek temettü ödeyen şirketler olmaları nedeniyle defansif bir yapıya sahip, Telenor'a (%2,2) analistler tarafından verilen 'al' tavsiyesi sektördeki diğer hisselerin getirilerini de destekledi. ABD'de de en azından ilk iki sebepten dolayı benzer bir temanın etkili olacağını düşünüyoruz.

ABD Hisse Senedi Endeks Performansları



Kaynak: Bloomberg, Garanti BBVA Yatırım

2026 yılı başından bu yana güçlü bir şekilde devam eden getirilerin genel yayılma trendi (Russell 2000 ve S&P 500 endeksi arasında oluşan ayrışma), gelen haberler ışığında yavaşlama gösterebilir. Kalite faktörü, yeniden öne çıkmaya başlayabilir ve değer hisseleri ilk şok atlatılana kadar yatırımcılar tarafından tercih edilebilir. Bu bağlamda ABD'de GYOlar (yüksek temettü verimine sahip), temel tüketim, sağlık ve enerji sektörleri öne çıkabilir.

Küresel Piyasalar'da Yakın Gelecek

Haftanın ilk işlem gününde ABD piyasaları kapalıydı. Geri kalan günlerinde ise haber akışı hızlanacak. ABD Yüksek Mahkemesi bugün toplanıyor. IEEPA ile ilgili bir karar çıkmaması durumunda, 20 Şubat haftasına kadar yeni bir gelişme yaşanmayabilir. Bilanço sezonunun hız kazanması da oynaklığı artıracak etmenler arasında yer alıyor. Analistlerin S&P 500 endeksi için hisse başı kar büyüme beklentisi %6 seviyelerindeyken, STOXX 600 için yıllık bazda %1 seviyesinde.

Kaynak özerkliği giderek daha belirgin bir makro tema haline geliyor. Çin'in teknoloji ve stratejik kaynaklar üzerinden Japonya'ya yönelik dış ticaret kısıtlamaları, ABD'nin Grönland ve Venezuela ekseninde attığı jeopolitik ve ekonomik adımlar, bakır piyasasında hız kazanan şirket birleşme ve satın almaları ile birlikte altın, gümüş ve lityum fiyatlarında gözlenen güçlü ralliler; ham madde maliyetlerinde artışa ve daha geniş kapsamlı, maliyet itişli bir enflasyon dinamiğine işaret ediyor olabilir.

1970'lerin başında emtia fiyatlarındaki yükseliş, hisse senedi piyasaları açısından ilk aşamada belirgin bir olumsuzluk yaratmamış; hatta petrol gibi bazı ürünler bir süreliğine değer saklama aracı işlevi görmüştür. Ancak emtia kaynaklı şokun şirket kârlılıklarını ve marjları baskılamaya başladığı takip eden dönemde, hisse piyasaları üzerindeki olumsuz etkiler daha net bir şekilde hissedilmiştir. Mevcut konjonktürde bu tür etkilerin kısa vadede hisse senedi piyasalarına yansımaları beklemiyoruz. Bununla birlikte, uzun vadeli makro temalar açısından değerlendirildiğinde söz konusu benzerliklerin not edilmesinin faydalı olduğu kanaatindeyiz.

ABD'nin ilave gümrük vergilerine karşı Avrupa Birliği'nin alacağı pozisyon, önümüzdeki dönemde kritik bir belirleyici olacak. AB liderleri, Başkan Trump'ın Avrupa ülkelerine yönelik ek gümrük vergileri uygulama yönündeki açıklamalarına ilk etapta sert tepki vermiş ve olası karşı adımları değerlendirmek üzere 22 Ocak Perşembe günü acil bir toplantı planladı. Haber akışının hızlanacağı önümüzdeki günlerde, oynaklığın artmasını bekleriz.

RİSK UYARILARI:

- Bu raporda bir değerlendirme çalışması yapılmamaktadır.
- Bu rapor güncellenmemektedir, belirli bir periyoda bağlanmamıştır.
- Bu rapordaki çalışmalar genel tavsiye niteliğinde olup kişiye özel değildir.
- Bu raporda AL/SAT/TUT tavsiyesi verilmemektedir.

Grafik, veri, ilgili haber ve gelişmeler Bloomberg'ten sağlanmaktadır.

YASAL UYARI: 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. Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. iş burada yer alan bilgilerin, doğruluğundan, yeterliliğinden veya tamlığından ve bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.