

El Sıkışmıştık

“Gözlerinin içine dik dik bakacaksın, asla gözlerini kaçırmayacaksın” demişti uzun boylu, iri yarı ve çok sesli konuşan zat. Nedense geçen hafta izlediğimiz bir gösteri sonrası yıllar öncesinden kalma bu anı aklıma geldi.

İstanbul Devlet Opera ve Balesi’nin iki güzel eseri “Yunus Mânâ” ve “Alaz ile Cemre”yi geçen hafta izleme fırsatı bulduk. Neoklasik bale formunda sahnelenen “Yunus Mânâ” eserinde, Yunus Emre’nin kendini bilme yolculuğunu Ebru Cansız’ın harika koreografisi ve dansçıların etkileyici performansı ile izlerken, aklımda bu yazının konusu da oluşmaya başladı.

Sanattan çok anlayan biri olduğumu iddia etmeyeceğim ama bu eserlere rengini, gücünü ve belki de değerini veren içerik mi, yoksa bunun tanıtımı mı? İçerik veya öz mü daha değerli, şekil mi? Yoksa her ikisi de mi? Duruma göre değişir mi?

Sanalın önlenemez yükselişi devam ederken, benim gibi sanalın önemini ve değerini azalmasını, bunların yerine gerçeğin değerinin artmasını bekleyenler yanılıyor mu yoksa bu yönde işaret sandıklarımız aslında kendi önyargılarımız mı? Bizim gibi bu büyük ana trend içinde yer alan finansal varlıklar yerine, ağır enflasyon ve sonrasındaki stagflasyon ortamında emtia, değerli metaller ve bunların alakalı olduğu hisse senetleri, gayrimenkul gibi reel varlıkların nispi olarak finansal varlıklara nazaran daha fazla değerini korumasını bekleyenler hatalı mı? Şu ana kadar son iki senenin performansları bu görüşün lehinde ama geçmiş performanslar her zaman ileriye yönelik bir gösterge değil. Yanılıyor olabilirim. Daha önce de farklı farklı alanlarda çok yanıldım, bundan sonra da birçok alanda hatalı çıkacağım kesin ama sanki “bir şeyler” değişti. Sadece bir şeyler değil, aslında “çok şey” değişti veya bana öyle geliyor, bilmiyorum.

“The Revolt of the Elites” ve “The Culture of Narcissism” dahil yazdığı kitaplarla bugünleri neredeyse 30-40 yıl önce öngören Christopher Lasch’ın tüketim toplumunun geleceği, lümpenleşme ve kendi deyimi ile narsistleşen kültürle ilgili çalışmalarında detaylı anlatıkları değerini hala koruyor.

Medya, bilim insanları, üst düzey yöneticiler de dahil kanaat önderleri veya geniş tanımı ile seçkinler, sanki geri kalandan tamamen farklı bir bilgi evreninde yaşıyor. Sanki hala 20. yüzyıldaymışız, bilgi tekellerindeymiş ve katı hiyerarşiler ile kurulan Hindistan’dakine benzer yüksek kast duvarları arkasında, sadece kendileri Platon’un mağarasından kaçabilmiş gibi davranıyorlar. Halbuki belki de gün yüzü sandıkları, sanal bir ortamın “çevreye duyarlı” ekolojik ışıklandırmasıdır. Mağaradan kaçarken, kaçtıklarını düşünürken Truman Show’a saklanmış olamazlar mı?

Kanaat önderleri, ekonomik ve finansal “hikayeleri” de göz alıcı bir ambalaj içinde sunuyor. Son derece sofistike, asla belirsizlik ve yanıltma payı içermeyen bir izlenim vermek; sosyal, ekonomik veya finansal “problemleri çözmek” için belirsizlik payı dahi bulunmayan kesin fikirleri ve bunları her zaman kesin olarak destekleyen “somut verileri” özgüveni yüksek bir şekilde sunmak, bu ekosistemde çok önemli.

Keşke benim de özgüvenim bu kadar yüksek olabilse. Halbuki ben, özellikle piyasalarda her zaman “Acaba nerede hata yapıyor olabilirim?” diye düşünüyorum. Çünkü öğrendiğim nadir şeylerden biri, piyasaların “Hatasız kul olmaz” dersini bayağı pahalıya veren ama dershaneye gitmeyi dahi gerektirmeyen özel okullar gibi olması.

ABD’de son yılların en büyük rallisinden hemen sonra, son yılların en büyük düşüşünü gördük. Bu tip volatiliteler, ayı piyasası belirtisidir. Bu yıla ilişkin düşüncelerimizi aktarırken gelişmiş ülke borsaları ve özellikle de ABD borsaları için ayı piyasası ve yıl içinde S&P500 endeksin 4000 seviyesinin altına düşmesini beklediğimizi aktarmıştık. Daha sonraki yorumlarımızda yüzde 20-30 arası düşüş beklediğimizi yaldızlara sarmadan, fazla rakama ve cümleye boğmadan paylaşmıştık. Bu görüşleri fazla radikal bulanlar olmuştu. Yılın başında endeks 4800 civarındaydı, bu hafta başında endeks 4000’in altına 3900 civarına geldi. Tabii ki, “Her dediğimiz doğru çıkacak” veya “Çıktı” demek saçmalık olur. Samimi ve doğru olmaz. Konu zaten nokta atışı yapmak da değil, bunu da hep vurguluyoruz. Örneğin ben son yorumumda piyasalarda tepki beklediğimi, ardından bir satış daha gelebileceğini yazmıştım. Gelmedi ve satış devam etti. Bundan bahsetmeyip sadece “4000’in altına geldi piyasa, gördünüz” şeklinde ambalajlamanın anlamı var mı? Belki de vardır, bilmiyorum. Sonuç itibarıyla esas önemli olan büyük hareketler, kırılma anları, trendler ve trendlerin değişim noktaları. Tabii bunların çoğunu gerçekleştikten sonra anlayabiliyorsunuz ama yine de hatalı çıkma riskini alarak odak noktasının bunlar olması gerekiyor bence.

Hisseçiler borsaya, dövizciler kurlara, sabit getirili menkul kıymetçiler bonolara bakarken, bunların hepsine artı volatiliteler ve ismi zor yazılan ve telaffuz edilen, kenarda köşede kalmış piyasalara bakanlar varsa eğer küresel finansal koşulların, yıllardır olmadığı kadar hızlı şekilde sıkıştığını fark ediyorlardır herhalde. FED’in

piyasaların belini kırma olasılığı her geçen gün artıyor. Borsa ve kredi piyasaları gelen stagflasyonu görmüyordu, artık görüyor.

En riskli diye gördüğümüz, en popüler olan teknoloji hisseleri ve genel olarak Nasdaq geçen günlerde yeni dip seviyelere ulaştı, S&P500'deki düşüş de tahmin ettiğimiz gibi yüzde 20'yi buldu. Endekste ağırlığı yüksek hisseleri ayıklarsanız, hisse bazlı düşüşte yılbaşından bu yana yüzde 50-80 gibi rakamlar görürsünüz. Çok ciddi rakamlardan bahsediyoruz ve sadece ABD borsaları için değil, çok daha geniş bir yelpazede bunlar. Bunları çok önceden öngörmek adım adım öngörülerini takip etmek önemsiz mi? Önemli olan ambalaj ve imaj mıdır? Öz'e değişimle önem verip de başarılı kaç yatırımcı var sizce?

Bu seviyelerden artık kısa vadede ABD borsaları için trade amaçlı düşüş yönünde pozisyon almak çok cazip değil bizce. Hatta tekrar yanılma pahasına şunu da ekleyelim, dalgalarda sörf yapmayı sevenler tabii yüzmeyi biliyorlarsa, yani risk kontrol ve disiplinini elden bırakmıyorlarsa buralarda kısa vadeli tepki bekleyebilir. Ama büyük çoğunluk için orta ve uzun vadeli görüşlerimizin değişmediğini vurguluyoruz. Küresel risk barometresi olarak aldığımız S&P500 endeksinin 3500 civarlarına ve hatta daha da altına düşme riski bizce hala yüksek. Bakalım, umarım yanılırız.

Bizim piyasalar konusunda da görüşlerimiz fazla değişmedi. Sabit getirili kıymete nazaran hisseleri daha fazla beğensek de hisse seçimi konusunda çok ama çok dikkatli olunması gereken bir dönemdeyiz. Olan hisse portföylerinin de piyasa riskini azaltmak adına hedge edilmesinin faydalı olduğunu düşünüyoruz. Yıllık TÜFE yüzde 70, üretici fiyat artışları ise yüzde 120 civarı olduğundan, nominal olarak takip edilen hisse senedi fiyatlarının ABD'deki kadar düşmesi daha zor ve yılbaşından bu yana görüşlerimize uygun şekilde nispi performansı iyi oldu. Fakat geriye doğru bakıldığında (ex post) reel faizlerin TÜFE'ye göre eksi 50 ve Yİ-ÜFE'ye göre 100 civarlarında olması, yıl sonuna ve özellikle de Aralık ayında baz etkisi nedeniyle düşecek olmasına rağmen, reel faizlerin ciddi eksi seviyelerde kalacağı beklentisi hakim. Bunun dünyada faizlerin arttığı bir dönemde olması, yüksek enflasyon nedeniyle reel efektif kurun değerlendirilmesi ve bunun cari denge üzerindeki olası etkisi gibi faktörleri de göz ardı etmemeliyiz. KKM ilk çıktığında bunun piyasa açısından faydalı olabileceğini, orta vadeli riskler barındırmasına rağmen etkisinin piyasalar açısından olumlu olabileceğini ifade etmiştik. Bu bağlamda bireysel yatırımcılara yönelik TÜFE'ye endeksli bono ve tahvil çıkarılması düşünüldüğüne dair haberlerin gerçekleşmesi, KKM'den farklı olarak hisse senedi piyasaları açısından farklı etkiler gösterebilir. Özellikle hisse senetlerini enflasyona karşı bir koruma enstrümanı olarak görmüş olan yatırımcıların davranışlarının değişmesi, doğal olarak borsayı da etkileme potansiyeline sahip. Bu da bizce kısa vadede izlenmesi gereken önemli konulardan biri.

Yazının başında bahsettiğim zatı muhterem, benim el sıkmamı da çok zayıf bulmuş ve "Karşındakinin gözlerinin içine bakarken elini çok sert sıkacaksın" diye hayat dersine devam etmişti. Kendisi o dönem dünyanın en popüler şirketlerinden birinde üst düzey yöneticiydi. Özü itibarıyla enerji şirketi olsa da, danışmanların parlak fikirleri ve yaratıcı imaj çalışmalarıyla kendini müthiş yönetilen, süper "cool", herkesin bu imaja ve ürettiği finansal sonuçlara gıpta ile baktığı bir şirket haline getirmişti. Görüşmemizden birkaç sene sonra şirket iflas etti ve bu iflas üzerine kitaplar yazıldı, dersler verildi. Elemanın maaş ve bonuslarını ödeyen, şirketin sonuçlarını yere göğe sığdıramayan ve nasıl olduğunu pek de sorgulamayan sermayedarlar tüm paralarını kaybetti.

Ben ise bu kişinin nasihatlarına uyarak, birkaç ayımı insanlara sert sert bakıp, ellerini mengene gibi tutup sıkarak geçirdim. Yer New York olunca Taxi Driver'daki Robert De Niro gibi ayna karşısında alıştırmaya yaptım. Sağ kol kaslarım bayağı gelişti ama kariyer gelişimime bir faydası oldu mu, emin değilim.

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. 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 dayanarak 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 kullanımını 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.