

Algının Kapıları

“Eğer algının kapıları açılsaydı, her şey insana olduğu gibi görünürdü, sonsuz.”

-William Blake

Piyasalarda “zamanın ruhunu” anlamak için büyük teknoloji şirketlerinin performansı ile geriye kalan hisselerin performansları arasındaki farka bakmak bir fikir verebilir.

FED’in faiz artırımı döngüsünün sona geldiğine dair inanç ve yapay zekâ iyimserliği, bu performans ayrımında etken diyebiliriz. Örneğin Nvidia, 2023'te yaklaşık yüzde 200 arttı.

Finansal varlık balonlarının, çoğunlukla az artan veya durgun olan ücretlerle tezat oluşturduğu bu durum, 2008 sonrası eşitsizlik dinamiğinin bir benzeri olarak görülebilir.

FED, başka bir hisse senedi balonuna göz yumarsa ve bu da, servet etkisi kanalıyla coşkuyu ateşlerse, enflasyon " daha uzun süre daha da yüksek seviyelerde" kalabilir.

Para piyasası fonlarının 5,5 trilyon dolara yaklaştığını, FED'in bankacılık krizi sonrası kullandığı fonlamanın ise 100 milyar dolara ulaştığını görüyoruz. Tüm bunlar ilginç bir konjonktür oluşturuyor. ABD hisse senetlerinde büyük oranda yapay zekâ furyası yükselmeye devam ederken, para piyasası fonu varlıkları amansız girişler arasında rekor düzeyde ve para tabanı M2'nin büyümesi eksi seviyelerde. Ayrıca borç tavanının aşılması ile gelecek olan borçlanma, piyasalardan likidite çekebilir.

Yapay zekâ furyası derken, bunun bana 2000 senesinin dot.com furyasını çağrıştırdığını söylemeden geçemeyeceğim. O dönemde internet hayatımızı değiştirecek argümanları ile Nasdaq Mart 2000 zirvesine kadar iki üç katına çıkmıştı. Akabinde ise yüzde 80 civarı değer kaybetmişti. Bu sefer böyle bir değer kaybı beklemiyorum fakat şunu unutmamak lazım; internet gerçekten de hayatımızı değiştirdi ama değerlemeler anormal yüksek seviyelere geldiği için trene geç binenler, yani döngünün sonunda yatırım yapanlar ciddi paralar kaybetti. Yapay zekâ konusunda ise döngünün neresinde olduğumuzu kestirmek güç ama hisse seçimine dikkat etmek lazım diye düşünüyorum.

Kafamızı borsaların hareketlerinden kaldırıp ekonomilere baktığımızda ise resesyonist ipuçları artıyor. Avrupa, teknik olarak resesyona girdi. ABD'de PMI'lar, haftalık işsizlik başvuruları, konut fiyatlarının on yılı aşkın bir süreden beri ilk yıllık düşüşü kaydetmesi, verim eğrisinin daha da invert etmesi bu ipuçları arasında.

"Muhteşem 7" diye adlandırılan şirketlerin piyasa değeri S&P500 piyasa değerinin yaklaşık üçte birini oluşturacak seviyeye geldi. Yani oran olarak bu şirketlerin değeri, ABD 10 yıllık bono getirilerinin yaklaşık 200 baz puan daha düşükken olan S&P500 ağırlığına ulaşmış vaziyette.

Peki, mümkün olduğunca algımızın kapılarını açmaya çalışarak objektif ve geniş açıdan baktığımızda; biz olanı biteni nasıl görüyoruz, neler bekliyoruz?

Her ne kadar enflasyon geriliyor olsa da çekirdek göstergeler hala yüksek seviyelerini koruyor, istihdam piyasası ve ücret artışlarında son açıklanan bazı verilerde zayıflama sinyali görülse de güçlü kalmaya devam ediyor. Merkez bankaları için daha da endişe verici olan ise çekirdek ve hizmet enflasyonunun giderek daha inatçı hale gelmesi.

FED'in duraklamaya gittiği ancak ardından sıkılaşmaya tekrar başladığı senaryo ise önemli bir risk. Piyasaların bu senaryoya hazır olmadığını düşünüyoruz.

Diğer taraftan makro görünüm konusunda piyasada birbiriyle uyumsuz görüşlerin yer alması da dikkat çekici.

Tahvil ve hisse senedi piyasalarının farklı makro çerçeveleri tahvil piyasalarının belirgin bir yavaşlamayı, hisse senedi piyasalarının ise yumuşak inişi fiyatladığı söylenebilir. Görünüme göre hisse senedi piyasaları, faiz indirimi beklentileri için gereken finansal kargaşa beklentisini fiyatlamıyor.

Avrupa'da teknik resesyon resmileşti ve biz ABD'de de resesyonun neredeyse kaçınılmaz olduğunu ve zayıf makro verilerin riskli varlıklar üzerinde olumsuz etkisi olacağını düşünüyoruz.

Dolayısıyla parasal sıkılaşmanın gecikmeli etkileri daha görünür hale geldikçe, resesyon fiyatlamasının ana piyasa teması haline gelip gelmeyeceğinin önemli olduğunu düşünüyoruz.

Daha önce “Kısa vadede küresel risk barometresi olarak izlediğimiz S&P500 endeksinde 4100-4200 bölgesine doğru tepki yükselişi görebiliriz. Ancak beklediğimiz resesyon fiyatlamasıyla birlikte Mayıs ayının ikinci yarısında ve sonrasında aşağı yönlü hareket bekliyoruz” şeklinde görüşümüzü paylaşmıştık. Fakat gelişmeler bizim beklentilerimizden farklı geliştirebiliriz.

Ancak görüşlerimizde değişiklik olmadığını, son yaşanan yükselişi şüpheyle karşıladığımızı belirtelim. Yaz aylarında veya sonbaharda piyasaların dip yapacağını düşünmeye devam ediyoruz. Riskli varlıklardaki aşağı yönlü harekete, dolar endeksindeki yükselişin eşlik etmesini bekliyoruz. Ayı piyasasının sonlanmadığını düşünüyoruz. Altındaki düşüşlerin, alım fırsatı olduğunu düşünmeye devam ediyoruz.

Türk hisse senetleri için trend görüşümüz olumlu yönde ancak oynaklık ve performans dağılımı yüksek kalmaya devam edebileceği için hisselerde seçici olmayı ve taktiksel esneklik önermeye devam ediyoruz. Bizim piyasalar açısından, 22 Haziran PPK toplantısının en önemli piyasa konularından biri olduğu görüşüdeyiz.

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 kullanımı 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.