

Bastırılmışların Dönüşü

“İnsan, olduğunu sandığı şey değildir; insan, gizlediği şeydir.” demiş André Malraux. Peki insanın kendinden bile gizledikleri yok olmuyorsa nereye gidiyor? Bastırılmış olanın geri dönüşü meselesi olan “bilinçdışının keşfi”, aslında Freud’dan önce Nietzsche’nin “Dionysos felsefesi” veya Dr. Jekyll ve Mr. Hyde’in hikayesinde görsek de, ete kemiğe bürünmek için Freud ve Jung’u beklemek zorunda kaldı. Bu “keşif”, “Gündelik Yaşamın Psikopatolojisi” olarak tezahür etmeye başladı çünkü 1914 – 1945 arası, küresel bir deliliğe ve medeniyetin intiharına doğru yol alan bir dönemdi. Freud, “Civilization and its Discontents” isimli eserinde bastırılmayı şu şekilde açıklar: “Zihinsel hayatta bir kez oluşmuş hiçbir şey yok olamaz. Her şey bir şekilde korunur ve uygun koşullarda bir kez daha gün ışığına çıkarılabilir.” Freud, bilinçdışını ve bastırılanın geri dönüş olasılığını göstermek için arkeolojik ve mimari bir benzetme kullanır. Roma’yı, antik bir şehrin üzerine ve etrafına inşa edilmiş modern bir şehir olarak tanımlar. Fakat günümüzdeki şehrin yüzeyi altında kalanları bulmak için bilinçli olarak kazı yapılabilir veya tarihi eserler tesadüfen keşfedilebilir.

Paris’in, Romalılar döneminden kalma sloganı olan “fluctuat nec mergitur” yani “dalgalanır ama batmaz” aslında tüm sistemlerin sürdürülebilir olması için gerekli olan bir özelliği anlatır: Yani ister sosyal, ister daha dar ekonomi, isterse de piyasalar için olsun; sistemin sürdürülebilir olması, mümkün mertebe tüm risklerin görünür olmasını, yani suni olarak bastırılmamış veya hoş gitmediği için yok sayılmamış olmasını gerektirir. Aksi takdirde, siz “riskleri ortadan kaldırayım” derken o riskler şekil değiştirir ve genelde, aynı bilinçaltına ittikleriniz gibi, daha güçlü ve kontrol edilmesi zor bir şekilde tekrar karşınıza çıkar. İnsanlık tarihinde bunun sayısız örneği olmasına rağmen, çoğu zaman çıkar ve güç çatışmaları ve bazen de iyi niyetli ama bütünsel bir bakış açısından yoksunluk sebebiyle, aynı trajik sonuçlar tekrarlanır. Tekrarlanmasının sebeplerinden biri de, sebepten ziyade, semptomların teşhis edilmesi ve sonradan hikayenin sebeplerden ziyade sonuçlar üzerine yorumlanmasıdır. Yakın tarihteki, akla gelen ilk örneklerden biri 2008’de başlayan küresel finansal ve ekonomik kriz. Küresel finans sistemi diz üstü çökmeden önce, bir krizin neredeyse kaçınılmaz olduğunu anlatan birçok analiz de olmasına rağmen, böyle bir krizin öngörülemez olduğu, yani “siyah kuğu” olduğu hikayesi hala anlatılıyor.

Bu dinamiğin güncel bir benzeri var. Teşbihte biraz hata olsa da, emtialar konusuna bu açıdan yaklaşmanın faydalı olacağını düşünüyoruz. Ama oraya girmeden önce, piyasalara bir göz atalım. Ocak’ta yaşanan düşüşün ardından ve aşırı satım aşırılıklarına dayanarak Ocak ayı sonlarında tahmin ettiği miz piyasa dibinin oluştuğunu gördük. Diğer borsalar ve genel olarak barometre aldığımız S&P500 endeksinin 4200 civarı seviyelerini birinci çeyrek için taban kabul etmeye devam ediyoruz. Mart ayı başlarında tekrar düzeltme ihtimalini görsek de Şubat ayının sonlarına bizimkiler dahil borsaları yukarı eğilimli izlemenin ve short tarafta ısrarcı olunmaması gerektiğini düşünüyoruz. Önceki notlarımızda gelebileceğini ifade ettiği miz daha ılıman piyasa ikliminin birinci çeyrek sonuna kadar zigzaglı da olsa devam etmesi bizce hala daha muhtemel. Bununla birlikte, gerek yıla bakış gerekse akabindeki notlarımızda değiştiğimiz gibi bu senenin geçmişten farklı olduğunu ve çok daha dikkatli olunması gerektiğini yineliyoruz. S&P500 endeksinin 4800 civarını geçmesinin zor olduğunu, Nasdaq endeksinin ise muhtemelen zaten tepesini yapmış olduğunu düşünmeye devam ediyoruz. Yani ABD borsaları başta olmak üzere birçok piyasa için uzun vadeli tepe oluşumu içinde olduğumuzu ve şu anki genel kanının aksine özellikle ikinci çeyrek ve yaz aylarının çok daha çetin geçmesini beklemeye devam ediyoruz. Bu bağlamda da daha önce ifade ettiğimiz taktiksel ve stratejik görüşlerde bir değişiklik yok. Geçen sene olduğu gibi bu sene de emtia en beğendiğimiz varlık sınıfı olmaya devam ediyor. Geçen sene en iyi performansı göstermiş olan emtia bu sene başından beri de liderlik koltuğunda oturmaya devam ediyor. Enerji ve madencilik sektörünü yıla girerken ön plana çıkarmıştık ve enerji sektörel bazda en iyi performansı gösterdi. Kısa vadede enerji hisseleri çok yükselmiş olsa da her ikisi de küresel çapta favori hisse sektörlerimiz olmaya devam ediyor.

Tekrar emtialara dönelim ama biraz geriye, 2008 krizinin öncesine gidelim. 2008 krizi, genelde gözünü para hırsı bürümüş birkaç Wall Street bankacısının riskli ürünler yaratıp bunu masum kişilere satması şeklindeki bir hikaye olarak anlatılıyor olsa da, aslında gerçek daha komplikedir. Anlatılan hikayede emtiaya pek yer verilmiyor ama gerçek böyle değil. Şu an anlatılan ekonomi ve piyasa hikayesinde de emtiaya pek yer verilmiyor, önemsiz bir yan rol veya karakter oyuncusu muamelesi yapılıyor. Bu hem doğru değil hem de riskleri iskalamamıza sebebiyet verir. Nitekim, petrol başta olmak üzere, emtia fiyatlarının 2006-2008 yıllarındaki artışı, enflasyon ve faizlerde yükselişi tetiklediği gibi tüketiciden petrol üretenlere bir servet transferi ve geriye daha az tüketilebilecek bir gelir bırakarak dünya ekonomilerini yavaşlattı. Bu da, enflasyonun yüksek kalmasına sebep oldu. Ayrıca bu faiz yükselişi, daha sonra patlayan ipotek krizlerini tetikledi.

Tarihe baktığımızda, aslında İkinci Dünya Savaşı'ndan bu yana, petrol fiyatlarındaki artışların neredeyse tüm önemli küresel durgunluklarda önemli bir rol oynadığını görüyoruz.

“Peki; iyi, hoş da bir sürü yeni teknoloji var, artık çok daha verimliyiz. Zaten ESG de moda oldu, üstelik fosil yakıtlara eskisi gibi bağımlı değiliz, bak elektrikli araçlar da geliyor” diyebilirsiniz. Evet, çevreci kaygılarla başlayan karbon emisyon konusu, önemli devletlerin en acil konularından biri. Pazarlama için, imaj çalışması açısından ESG konusu da moda oldu, doğrudur. Bu da anlatılması güzel bir hikaye. Fakat gerçek dünyada durum maalesef çok farklı ve henüz önemli bir gelişme kaydedildiğinden bahsetmek zor. Hatta son derece güzel ve iyiniyetli çevreci bir akımın birçok tehlikeli yan etki yarattığını görüyoruz. Gözden düşen ve imaj kaygılarıyla bastırılan fosil yakıt başta olmak üzere birçok önemli emtiyaya yıllardır yapılmayan büyük yatırımlar sonucunda, arz tarafı son derece hassas hale geldi.

Shell, BP ve ABD’li üreticilerin önemli bir kısmı parasını, petrol arzını artıracak yatırımlar yerine, başka alanlarda kullanıyor. Shell, eylül ayında ABD’deki Permian kaya petrolü işini 9,5 milyar dolara sattı ve yatırımcılara 7 milyar dolar iade etme sözü verdi. Petrol devi Shell, tam yıl kârlarında keskin bir artış ortaya koymasına rağmen, yatırımdan ziyade temettüleri ve geri alımları artırdı. Yatırımların yarısı ise enerji geçişlerine harcanacak. ABD’li üreticiler, arama çalışmalarına başlamış fakat tamamlanmamış kuyular (DUC) 2014’ün başından bu yana en düşük sayıda.

Benzer bir durum bazı temel metallerde ve yeni tarihi rekorlar kıran alüminyum için de geçerli. 2050 yılına kadar Dünya Ekonomik Forumu, okyanuslardaki toplam plastiğin ağırlığının okyanuslardaki toplam balık ağırlığından daha fazla olacağını tahmin ediyor. Tamamen haklı ve iyi niyetli gerekçelerle oluşan plastik karşılığı nedeniyle alüminyuma talep artıyor. Yeşil dönüşüm için elektrik şebekesini yenilemek, güneş panelleri yapmak ve elektrikli arabalar üretmek için çok büyük miktarlarda çeşitli metallere ihtiyaç duyulacaktır. Alüminyum talebi, geçici değil yapısal. Peki arz tarafı nasıl? Arz denklemi ise Çin’in en büyük ihracatçı olmaktan ithalat ihtiyacı olan bir ülke haline gelmesiyle değişiyor. Üretimini de büyük kısmının kömür bazlı ve daha temiz bir üretim esasına geçmesi gerekiyor.

İşlerin ilginç ve daha da korkutucu hale geldiği nokta ise sadece petrol, metaller değil, gübre, sıvı azot ve tohum gibi girdi maliyetlerindeki artışlar. Bu artışlar ise Rusya’nın aldığı son karar öncesinde yaşanmıştı. Rusya, iç ihtiyaçlar nedeniyle Şubat’tan 1 Nisan’a kadar artık amonyum nitrat gübresi ihraç etmeyeceğini duyurdu. Bu hareketin, dünya çapında, gıda fiyatlarında hissedilecek bir etki yaratması beklenebilir. Zira Rusya, dünyanın yıllık amonyum nitratının üçte ikisini üretiyor. Bu arada olası Rusya yaptırımları gündemde iken Rusya’nın dünyanın en önemli platin ve paladyum üreticilerinden olduğunu da not edelim

FED ve ECB belki de, “Mısır ekmeği bulamıyorlarsa, T-Bone Steak veya vegan olanlar da avokado tostunu yesin” diyebilir. Fakat bu besin zincirine, “zincir” denmesinin bir mantığı var. Fiyat artışlarının etkileri, zincirin çok ötesinde görünen halkalara kadar uzanabilir. Yemeklik yağ ve et fiyatları gibi, temel gıda maddelerinin fiyatlarını da yükseltebilir. Nitekim CRB Gıda Endeksi son 12 ayda yüzde 40’a yakın arttı.

Enflasyonun seçmen nezdinde ABD’de bir numaralı konu haline gelmesinden sonra FED, güzellik uykusundan uyandı ve daha önce “geçici” dediği enflasyon konusunda endişelerini paylaşmaya başladı. Benzer bir aydınlanma deneyiminin ECB tarafından da yaşandığı anlaşılıyor. Gerçi burada AB’de sadece artan TÜFE değil, aynı zamanda üretici fiyatlarının yıllık yüzde 26’ya gelmesi de rol oynamış.

Tüm bunlar oluyorken Wall Street’teki sevgili meslektaşlarımız, Lehman öncesi yani 2008 krizi öncesi rekor seviyede bonus almışlar. Bu arada diğer temel bir metal olan bakır fiyatları da 2008’den beri en yüksek seviyesinde. Sonra da sevgili sosyal uzmanlar, “Neden radikal partiler ve liderler popülist söylemlerle bir anda nasıl ortaya çıkıp başarılı oluyorlar?” diye hayretler içinde kalabiliyor. Freud ve Jung’dan ilham alsalar ya! Bastırılmış olanların dönüşüne, geleneksel partiler imajı veya başka kaygılar nedeniyle söylem bazında dahi çözüm üretmemeye başlarsa, neler olabileceğinin örneklerini tarihte görebiliyoruz. Bastırılmış olanların sesi bulunmadığı zaman oluşan o boşluğu, başka, çok daha çirkin ve vahşi sesler doldurabilir. “Tarihle marihle uğraşamam, sosyal medya dışında medya tanımam” diyenler için de, sevdikleri arama motorlarında Portekiz’deki Chega partisini bulup bir bakmalarını tavsiye ederim. Özellikle Portekiz gibi bir yerde ve dünya ekonomisinin nispeten gayet iyi olduğu bir dönemde, Alman aşırı sağ partisinin Portekiz versiyonu diyebileceğimiz Chega’nın üçüncü parti haline gelmesi, bence hayra alamet değil. Bu gidişle ABD’de Trump’ın bilmiş şeklide dönüşü ve/veya Tea Party’yi sistem partisi kadar uysal gösterecek radikal akımların dönüşü... Yoksa kulağa çok mu abartı geliyor? Neyse, o konulara çok fazla girmeyelim.

Carl Jung, bir dönem akıl hocalığını yapmış olan Freud’un fazla derin ve karanlık yerlere girmemesi tavsiyesini dinlemez. Jung zamanla çok önemli çalışmalara imza atar. Jung’a göre bastırılmış olanın geri dönüşü “kollektif

bilinçdişî'nin, şimdye kadar bastırılmış tüm arketipsel enerjilerinin bir kerede tezahür etmeye başlaması olarak düşünebiliriz.

Piyasalarda ve ekonomilerde birçok şey konuşuluyor ve enflasyon gibi bazı riskler de nihayet fiyatlanmaya başladı. Fakat "bastırılanların aynı anda dönüşü" riski fiyatlandı mı? Fiyatlanabilir mi ki? Faizler, merkez bankalarının suni baskılanması bitecek diye enflasyonla birlikte dönüyor. Kredi CDS'lerine bakarsak, sanki kredi riski fiyatlanması yavaş yavaş dönmeye hazırlanıyor gibi. Volatilité bavullarını toplamış, dönüşü gözlüyor. Bastırmaya devam etmek hala bir çözüm mü? Bastırmak zaten bir çözüm müydü ki yoksa oynaklık azaltılıyor diye sistem iyice kırılğan hale mi getirildi? Emtia da dönüyor. ABD'de küçük şirketlerde ücret artışları hızlanıyor, San Francisco FED'i istihdam piyasasının ancak iki yılda normalleşeceğini öngörüyor. Ama yine de enflasyonun geçici olması bekleniyor? Evet baz etkisi nedeniyle biraz gerilemesi muhtemel ve bizde bunu beklediğimiz ifade ettik. Ama 2008'deki gibi talep yıkımı olmadan ne kadar geriliyebilir? Arz tarafı senelerdir yapılmayan yatırımlar nedeniyle bastırılmış ama talebi artan nispeten sığ piyasalardan bahsediyoruz. Esas soru bizce enflasyonu büyümeyi virgülüne kadar tahmin etmeye çalışmak değil. FED üç kere mi arttırır beş kere mi arttırır da değil. Bazen artık kolay çözüm yoktur: her ikilem kolayca çözüleme ya enflasyon ya da durgunluk olacak da yanlış bir bakış açısıdır. Her ikisi de aynı anda pekala olabilir. Bu, merkez bankaları bundan sonra illa ki bir hata yapacaklar demek değil, daha ziyade geçmişteki tercihler nedeniyle ne yaparlarsa yapsınlar artık kolay çıkışların kalmamış olması ihtimali yok mu? Peki tüm bu bastırılmışlar hepsi aynı anda dönerse, yanlarında neleri ve kimleri getirebilir?

1934 yılında yazdığı Wotan makalesinde mitlerden yola çıkarak, dünyanın o dönem ciddiye almadığı hatta alay ettiği, Nazizm ve Hitler'e karşı uyarılarını yapmış olan Jung; gölgeyi, tanıma entegre etme çalışması açısından belki de dahiydi. Ama belki de tüm arketiplerin, tüm gölgelerin aynı anda dönmesine hazır değildi. Belki de, Goethe'nin Faust'ta uyardığı gibi "hiçbir zaman kontrol edemeyeceği güçler olduğunu" tam idrak edememişti. Belki de kendini FED ve ECB gibi merkez bankaları gibi sonsuz kudrette sanıyordu. Kim bilir? Jung severler arasında fazla bahsedilmek istenmeyen Kırmızı Kitap da, Jung'un deliliğe adım adım yaklaştığı bir günce gibi okunuyor. Belki de Jung, tüm uyarılarının boşa gittiğini gördü ve tüm yaşanan karanlığı önceden görüp uyarmasına rağmen engelleyememesi sonucu tüm yaptıklarını sorgulamaya başladı. Bastırılmışlar, en vahşi ve çirkin şekillerinde geri dönerken, kendisi oralarda kalmayı seçti belki de.

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 dayanılarak 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 dayanılarak 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.