

Kullanıcı İllüzyonu

En bilgili öğretmen veya hayat kurtaran bir sağlık çalışanı, duygularımızı değiştiren meşhur bir şarkıcı veya sporcu kadar para kazanabilir mi?

"Tipik bir toplantı odasında yüzeyi kazıyın ve oradaki hepimiz, aslında bilge bir kişinin bize hikayeler anlatmasına aç bir şekilde bekleyen evrak çantalı birer mağara insanıyız" der Alan Kay. Böyle bir dünyada, anlatılan hikayenin doğruluğundan veya faydasından ziyade duygulara hitap etmesi ve hoş gitmesi başarı kriteri haline gelir. Bu, başlı başına iyi veya kötü bir şey olmayabilir. Ancak zaman içinde en önemli kriterin "hoşa giden, uyumlu insan olmak" olduğu yerlerde, tek seslilik hakim olmaya başlar ve yapı içten içe çürür, nihayetinde de yok olur.

"Kullanıcı dikkati, bilgi ekonomisindeki en değerli metadır" denir. Bu doğruysa, şu ana kadar yaratılan maddi değerlerin önemli kısmı aslında bilgiden ziyade dikkat çekmek, heyecan ve ilgi gibi dopamin salgılayan yöntemleri kullanılarak elde edildiğine şaşırılmamak gerekiyor. Bu bağlamda, aslında buna bilgi değil ilgi ekonomisi demek daha doğru. İlgi ekonomisi, insanların duygularına hitap ettiği için bu ilgiyi yaratabilen ve aracılık edenler için çok karlıdır. İlgi çekilmiş, duyguları uyarılmışlar için bu ne kadar faydalı veya karlıdır, o ayrı bir konu.

Öte yandan, elde ettiğiniz bilginin bedava ve/veya zahmetsiz elde edilmesi de onun temel değerini düşürmez ama ona biçtiğiniz değeri aslında olduğundan çok daha düşük, belki de değersiz görmenize yol açabilir. Bu küçümseme de sadece bilgiyi yaratanı cezalandırmaz, hatta tam aksine daha çok bilginin değerinin farkında olmadığı için onu kullanmayan ve küçümseyenin kendini cezalandırmasına yol açar. Size şu an dünyadaki en büyük hedge fonların en önemli yatırımcılarına benzer kalitede veri, bilgi ve analize erişiminiz olduğunu söylesem gülersiniz değil mi? Birkaç sene öncesine kadar ben de gülerdim.

İnternetteki veri hacminin, her geçen sene on kat arttığı tahmin ediliyor. İyi bilgileri işleyen ve faydalı hale getiren kaynaklar da bu oranda artıyor mu? Fayda maliyet olarak bilgi ve ilgi yaratımını karşıladığınızda zaten artabilir mi? Adına ham bilgi veya veri dediğimiz data artık fiilen sonsuz ama insanların bunları işleme ve anlama kapasitesi sonlu. Bu nedenle de bilgi filtrelemenin ve işlemenin zorluğu her geçen yıl katlanarak daha da zorlaşıyor. Ham bilgi değersiz hale gelirken aslında filtrelenmiş, işlenmiş faydalı bilginin içsel değeri de bu oranda artıyor.

Geçen haftaki aylık raporumuzda emtia piyasalarına baktığımızda, 2006-2008'de yaşananlara benzer şekilde, temel gerçeklere ve yarı gerçeklere dayanan cazip bir yatırım hikayesi, nispeten sığ bir nehirde, -sürü benzeri davranışa eğilimli bir sistem tarafından yönetilen- bir likidite okyanusu ile buluşabilir gibi görünüyor demistik. 2006-2008 döneminde de, heyecanlı bir yatırım hikayesine dönen "emtiadaki süper döngüsü" ismi maharetli hikaye anlatıcılarının diline takıldı. Yine aynı ismin benzer maharetli anlatıcı yatırım bankaları tarafından kullanılmaya başlandığını görüyoruz. O dönemden farklı olarak ise son dönem para kaybettiiren varlık sınıflarına yatırılan para, birkaç trilyon daha fazla gibi görünse de, emtia için fiziksel ve finansal piyasalar hala son derece sığ görünüyor. Bu paranın bir kısmı dahi para kaybettiği için emtialara doğru alokasyon değiştirmeye kalkarsa, 2006-2008 benzeri yatırım konjonktürünün benzerini görebilir miyiz sorusu pek sorulmuyor fakat bu soru, cevabı sadece yatırımcı veya reel sektör için değil, herkes için en önemli soru.

Bu hikayenin benzer dinamikler yaratıp yaratmadığını, yaratırsa da sonunun daha yüksek faiz oranları ve daha düşük harcanabilir gelirle birlikte talep yıkımı ile gelip gelineceğini zaman gösterecektir. 2020'nin sonundan bu yana daha yüksek büyüme ve çok daha yüksek enflasyon görüşündeydik. Bu, o dönem anlatılması zor, anlatanı da anti patik hale getiren bir hikayeydi. Ama gerçekler, biz onları ve anlatanları yok saymaya kalksak da değişmiyor. Nitekim o dönem anlattıklarımız gerçekleşti.

Geçen sene boyunca sabit getiri den uzak durmayı tavsiye ederken en sevdiğimiz varlık sınıfı emtia oldu. Hâlâ emtiayı beğeniyoruz, biraz erken bulmakla birlikte sabit getirili kıymetlere de yavaş yavaş ısınmaya başlıyoruz. Özellikle FED, gerçekten şahinleşir ve piyasalarda yaşanacak bir türbülansla birlikte havlu atarsa, sabit getirili kıymetlerde de daha fazla değer oluşabilir. Bu yıla girerken de yüksek enflasyon beklentimiz değişmedi ancak büyüme ve hisse senetleri için özellikle Nasdaq gibi gelişmiş ülke endeksleri için daha fazla endişe duymaya başladık. Gelişmiş ülke hisse senetlerinin uzun vadeli tepe yaptığını düşünüyoruz ve yaz aylarında daha düşük fiyatlar görmeyi bekliyoruz.

Küresel risk barometresi olarak da izlediğimiz S&P500 endeksinde, önümüzdeki iki çeyrekte 4000'in altında seviyeler görmeyi beklemeye devam ediyoruz. Ocak ayının diplerinden bu yana taktiksel görüşümüz daha pozitif olurken, geçen haftaki raporumuzda riskli varlık pozisyonları için risk getiri potansiyeli yavaş yavaş

bozuluyor demiştik. Bundan dolayı da Mart ayına genel olarak nötr bir duruşla girmenin daha mantıklı olacağını düşündüğümüzü aktarmıştık. Eğer bu görüşümüz doğru çıkarsa, Mart ayında oluşacak bir dipten Nisan ayına doğru bir yükselişle başlayabiliriz. Ancak uzun vadeli tepe görüşümüz doğrultusunda bu yükselişin trend karşıtı bir hareket olarak kalmasını bekliyoruz. Daha önce de ifade ettiğimiz gibi, gerçekten disiplinli risk kontrolüne sahip bir trader değil de yatırımcıysanız, sizin için asıl önemli olan trendler olmalıdır.

Şimdi biraz geriye çekilip, piyasa döngüsünde nerede olduğumuzu görmeye çalışalım. "Reflasyon" dönemleri, hisse senetleri ve emtia için iyi, para ve kredi genişlemesinin ekonomik büyümeyi teşvik ettiği dönemlerdir. Reflasyonun sonraki aşamalarında büyüme ivme kaybetmeye başlarken, enflasyon gecikmeli olarak yükselmeye devam eder. Genel olarak konuşursak, belki de G20 ülkeleri arasında Çin ve muhtemelen Brezilya dışında, küresel düzeyde bulunduğumuzu tahmin ettiğimiz yer burasıdır.

Bu aşamada, varlık seçimleri ve altın, emtia, enflasyona endeksli tahviller ve daha az oranda gayrimenkul gibi enflasyondan korunma türü varlıklar için enflasyon daha önemli hale gelmektedir. Özellikle de son derece finansallaşmış bir ekonomide ve/veya varlık fiyatlarının servet etkileri için önemli olduğu bir ekonomide. Bu nedenle, borç miktarı büyük olduğunda, maliye ve para politikalarında daha az genişlemeci şekilde eşzamanlı bir dönüş olduğunda, ekonomik zayıflığın eşlik ettiği yapışkan enflasyon olasılığı çok daha fazladır.

Temel senaryomuz, 2008 tipi bir kriz veya uzun süreli bir ayı piyasası yerine, keskin ancak nispeten kısa (örneğin yaklaşık bir yıl) bir ayı piyasası ile sonuçlanana kadar FED ve diğer merkez bankalarının sıkılaştırma devam edeceği yönünde olmaya devam ediyor. Bu arada, yeterince tartışılmayan önemli bir konu, yeşil enerjiye geçiş için kullanılan emtialardaki yapısal büyüme hikayesidir.

Varlık sınıflarına yönelik potansiyel finansal akışların dışında, bu yapısal geçiş muhtemelen küresel GSYİH büyümesinden ayrışıyor ve bu nedenle ekonomik büyüme yavaşlamalarına karşı çok daha az duyarlı hale gelebilir. Bu, enflasyonun daha uzun süre daha yüksek seviyelerde sabit kalmasını beklememizin nedenleri arasında. Enflasyon varlıkları, gelişmiş ülkelere nazaran gelişmekte olan ülke varlıkları ve büyümeye kıyasla değer hisseleri tercihimiz arasında yer alıyor. Favori sektörümüz madencilik olmaya devam ediyor.

Asıl katma değer in bilgi, öngörü ve strateji ile belirlendiği rekabetçi alanlarda bile artık ilgi yaratma, görüntü ve imaj oluşturma'nın kariyer başarısında önemli hale gelmesinin, bu alanların rekabetçi özelliklerine ters ve dolayısıyla sürdürülemez olduğunu ileri de daha net göreceğiz.

Lao Tzu'nun Tao te Ching'de dediği, "Bilginin peşinde her gün bir şeyler eklenir. Tao uygulamasında her gün bir şeyler atılır." Kulağa bir paradoks hatta saçma sapan bir cümle gibi geliyor ama anlatılmak istenen üzerine biraz kafa yorarsanız, sadece piyasalarda değil birçok alanda size faydalı olabilir.

Zihniniz artık önemsiz bilgilerle dolmadığında, aslında piyasa ritmiyle bağlantılı hale gelebiliyorsunuz. Bunun için güçlü filtreleriniz de olması gerekiyor.

Binlerce yıllık kadim bilgilerde anlatılan buna benzer durumları bazı kuantum fiziği kçileri, bilginin değerinin kendisinden ziyade ona ulaşmak için yol boyunca bilerek elenen ve atılan bilgi miktarından geldiğini savunur. The User Illusion (Kullanıcı İllüzyonu) isimli son derece ilginç kitabında Danimarkalı bilim adamı Tor Nørretranders, buna "exformation" ismini koymuş.

Kullanıcı İllüzyonu'nda Tor Nørretranders, bilinçli zihnin saniyede kabaca maksimum 60 bit bilgi işleyebileceğini açıklıyor. Ancak her zaman bilinçsizce saniyede 10 milyondan fazla bit işliyoruz. Ustalık içgörü üretebilmek ise; değeri sadece gerçekten benzer ustalıkta kişilerce anlaşılabilir, diğerleri tarafından göz ardı hatta alay konusu yapılan, özellikle piyasa ve ekonomilerde adeta paha biçilemez bir yetkinliktir. Bilgiden içgörüye geçerken sadece sol beyin değil sağ beyinle işlenmiş ve harmanlanmış, deneyim, veri ve fikirlerin konsantre yani en damıtılmış hali de diyebiliriz. İçgörünün değeri de hem eklenen hem de dışarıda bırakılan bilginin değeri ve hacmi ile ilintili, ki o da genelde bunun için harcanan zamanla orantılıdır. Örnek olarak bu yazıyı okumak için size beş - on dakika çok gelebilir ama böyle bir yazının ortaya çıkması için yirmi küsur sene harcanmış, binlerce kitap okunmuş ve ciddi maddi ve manevi zorluklar yaşanmıştır. Amaç ilgi çekerek kariyer yapmak olsa; bu zaman, çok daha farklı harcanabilirdi.

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.