

Evrime ve Piyasalar

Kevin Kelly, teknoloji ve teknolojiyle olan ilişkimiz üzerine "What Technology Wants" isimli çok güzel bir kitap yazmıştı. Kelly; teknolojinin evrimsel bir öyküsünü ve insanın teknik, bilimsel ve kültürel icatlarının zaman içinde ortaya çıkışını anlatıyor. Technium adını verdiği şey de teknolojinin adeta evrenin zaten ayrılmaz bir parçası olduğu inancını yansıtıyor. Kelly, teknoloji devriminin maddenin düzensizliğe veya entropiye doğru gelen eğilimine karşı olduğunu düşünüyor. Ona göre "Exotropy", kaosu enerjisinden düzenin gelişmesidir. Hidrojen atomları daha karmaşık atomlar oluşturur, oluşan atomlar da molekülleri oluşturur. Bu moleküler karışımdan, karmaşık yollar izleyerek evrimleşerek teknolojiyi doğuran ve evrimi başka bir karmaşıklık düzeyine taşıyan yaşam ortaya çıkarır.

Kelly, evrimin kendine özgü bir yönü olmadığını ve izlemediğini savunan merhum Stephen Gould gibi biyologlarla aynı fikirde değil. O, evrimi sürekli olarak sınırlı bir olasılıklar alanında işe yarayan özellikler arayışı olarak görüyor ve bu evrimsel argümanı, teknolojiye kadar genişletiyor. Ona göre teknoloji, yararlı özellikleri, yaratıcılarından bağımsız olarak keşfedilmeyi "isteyen" olasılıkları temsil ediyor.

Biyolojik evrim konusunda yeterince bilgi sahibi değilim ama Kelly'nin fikrine daha sıcak bakıyorum. Daha önemlisi ekonomi ve piyasalar da Kelly'nin tarif ettiği gibi evrim benzeri sürekli olarak sınırlı bir olasılıklar alanında işe yarayan, özellikler arayışı içinde.

Bu gözle baktığımızda, ekonomi ve piyasalarda olan bitene belki de biraz daha farklı bir açıdan yaklaşabiliriz.

Bizce geçen haftaki FED toplantısı, risk iştahı açısından olabilecek en güvercince toplantıydı. Açıkça görülüyor ki piyasalar toplantıya hem bonoların yükselmesiyle hem de hisse senetlerinin ve ardından daha geniş risk varlıklarının artmasıyla yanıt verdi. Bu aslında FED'in, finansal koşullardaki gevşemeyi önemsemediğini ve hiçbir şekilde geriletmek istemediği görüşünü pekiştirdi. Bu da finansal piyasalarda, bir "risk on" rejimi olan yani "risk iştahının yüksek olduğu" rejiminin devam ettiğini gösteriyor. Wall Street'te eski bir atasözü şöyle der: FED'le savaşmayın.

Aslında olup bitenler biraz trajik komik. Pek çok insan, FED'in bir değişiklik yapacağını faiz indirimi projeksiyonunu ikiye indireceğini, finansal koşullardaki gevşemeye karşı sözel müdahalede bulunacağını düşünüyordu. Son gelen birçok veri ışığında, enflasyonun beklenenden daha güçlü geldiğini biliyoruz ki bu da bizim "no landing" yani "iniş yok" ve reflasyon temamızı destekliyor. Aslında her zaman argümanınızı destekleyen veriler bulabilirsiniz. Ancak genel olarak verilere toplamda bakıldığında, iniş yok senaryosu oldukça güçlü görünüyor.

Ancak piyasalar şu anda "Neden daha fazla endişe duymuyor?" sorusuna yanıt arıyor. Olasılıklardan birini, katılımcıların merkez bankalarının uzun süre hedefin üzerinde enflasyona tahammül etmesinden memnun görünmesi olarak görünüyor. Belki de katılımcılar, 5 yıllık enflasyon beklentilerinin düşmeye devam etmesi nedeniyle, bu konuda kendilerini rahat hissediyorlar. Bunun fazla iyimser olup olmadığını zaman gösterecek, ancak sonuç itibarıyla küresel borsalardaki yükseliş devam ediyor. Balon veya değil ayrı konu ama müzik çalarken yatırımcılar dans etmeye devam ediyor. Bugün piyasalar, FED'in, finansal piyasalarda, istihdamın yumuşaması veya ekonomik zayıflıkta da olsa, yeni ortaya çıkan risklere aceleyle tepki vereceğine inanıyor. Buna FED putu da deniyor.

FED'in Aralık ayındaki "güvercin dönüşünden" bu yana S&P500 endeksi yüzde 17,2 arttı. Yarı İletken Endeksi yüzde 25,3 ve NYSE Bilgisayar Teknolojisi Endeksi yüzde 19,0 arttı. Nvidia yüzde 98'lik artışla neredeyse ikiye katlandı. Diğer yandan; Meta yüzde 52, Micron yüzde 41 ve Netflix yüzde 36 artış gösterdi.

Yatırım yapılabilir seviyedeki bono spread'ler 88bps'e düştü. Bu, Mart 2007'den bu yana en düşük seviyede olduğu görülüyor. Bunun, 20 yıllık ortalaması ise 149. Yüksek getirili bono spread'lerinin 20 yıllık ortalaması 493 iken, Temmuz 2007'den bu yana en düşük seviyeye 290 civarına geriledi. Altın fiyatları, yükselişinin 2,165 dolara ulaşmasından bu yana 185 dolar veya yüzde 9.4 artış göstererek bu hafta tüm zamanların en yüksek seviyesi olan 2,221 seviyesini gördü.

FOMC toplantısında politikalarında bir değişiklik yapmadılar ama büyüme tahminlerini yükselttiler. Ekonomik tahminler arasında, 2024 için GSYİH tahminlerini 70 baz puan artırdıklarını gördük. 2025 için GSYİH tahminlerini, 20 baz puan yükselttiler ve ardından 2026 reel tahminler için 10 baz puan yükseltildi. Bunu 2024 ve 2026 işsizlik oranı tahminlerini düşürürken yaptılar. 2025 için manşet PCE enflasyon projeksiyonunu 10 baz puan yükselttiler, 2024 için ise 20 baz puan artırdılar.

Aslında faiz oranlarının düşürülmesi ve daha yüksek nominal GSYH ortamına bilanço azalışını yavaşlatılması da söylendi. Bu da piyasalardaki coşkuyu da arttırdı.

Mart ayı Bileşik PMI verilerinin ilk partisi, dünya genel olarak “küresel olarak iniş yok” tamamını destekliyordu. FED’in sırf hedef enflasyonu tutturmak için ekonomik genişlemeyi feda etmeyeceği varsayımını yapabiliriz. Fakat finansal koşulların istedikleri kadar gevşek kalmasını istiyorlarsa dirençli ABD ekonomisi teması ve bunun fiyat istikrarı açısından kabul edilebilir bir seviyeye nasıl ineceği belli değil.

Bu konu, bugünün konusu değil çünkü hala “risk on” ortamındayız. Muhtemelen birkaç ay sonra “risk off” yani stagflasyonda bulacağız kendimizi ama buna göre pozisyon almak için erken bizce.

Kısa vadeli baskı altında kalma ihtimali olsa da altın favori varlıklarımızdan biri olmaya devam ediyor. Emtia grupları içinde ise bakırı beğenmeye devam ediyoruz. Hisseler tarafında ise hem altın hem de bakır madencilere daha yakından bakılması gerekebilir.

Yurt içine dönecek olursak, borsa için birkaç hafta önce sebeplerini vererek düzeltme ihtimali artıyor diye yazmıştık. O düzeltme geldi. Geçen hafta ise “Kısa vadede bu düzeltmenin şimdilik tepki denemeleri üretmesi olası” diye yazdık ve o denemeler de geldi. Şimdi ise bir bant hareketini daha olası görüyoruz. Bandın altı 8,400 civarı üstü ise 9,200 civarı gibi düşünüyoruz.

İçeride sadece geçen haftanın değil son zamanların en önemli makro olayı PPK toplantısı idi. Piyasa konsensüsü faiz artırımını beklemekten biz 250 baz puanlık bir artış beklemiştik. Merkez Bankası bizim bile tahminlerimizin üzerinde bir faiz artışı yaptı.

Ayrıca faiz koridorunu da 300 baz puan artışı yaptı yani gerekirse bankalar arası faizde 650 baz puanlık daha yüksek bir artışa kapıyı açtı. Kararın sadece enflasyon değil döviz rezervlerinde son dönem gördüğümüz azalışa karşı da alınmış olduğunu düşünüyoruz. Kararın rezervler üzerindeki baskıyı hafifletmesini ve enflasyon beklentilerinin iyileşmesine yardımcı olmasını bekliyoruz. Ayrıca iç talebin dizginlenmesine de yardım edeceğini düşünüyoruz.

PPK’nın faizleri daha uzun süre yüksek tutacağını belirtmesi ve enflasyon görünümünde önemli ve kalıcı bir bozulma olması durumunda daha fazla faiz artırımını için kapıyı açık bırakması nedeniyle, güçlü faiz artışlarına rağmen geleceğe yönelik yönlendirme de şahinceydi.

Normalde faiz artırımını hisseler için olumsuz addedilebilir. Fakat kararın hem yerli hem de yabancı yatırımcıların merkez bankası kredibilitesine olan güvenini destekleyeceğini ve bu etkinin, önemli olduğunu düşünüyoruz. Önümüzdeki aylarda reyting artışları da bekliyoruz.

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 kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.