

Uzay Yolu

Star Trek'te Kaptan Kirk, farkında olmadan zamanın hiçbir anlam ifade etmediği, saf güzellikler ve neşe dışında pek bir şeyin olmadığı Nexus isimli yerde mahsur kalır. Sonsuz mutluluk içinde yaşadığına dair illüzyonlar yaşayan Kaptan Kirk'ü, Picard kurtarır. Öte yandan hikâyenin "kötü adamı" Dr. Soran, Nexus'a dönebilmek için her yolu dener...

Ed Seykota'ya göre "Kazansın veya kaybetsin herkes piyasadan istediğini alır". Bu ifadeyi 20 sene önce ilk kez okuduğumda anlamsız bulmuştum. Ancak aradan yıllar geçince aslında piyasalar hakkında söylenmiş en derin anlamlı sözlerden biri olduğunu anladım. Seykota'nın kastettiği aslında bazı kişilerin piyasa ile olan ilişkisinin Nexus'u arayanlar şeklinde olması. Bu kişilerin olmayan bir mükemmelliği arama peşinde veya heyecan duygularını tatmin etmek için başlayan arayışları kendilerine zahmetsiz ve risksiz zenginlik vaat edenleri körü körüne takip ile devam edebiliyor. Seykota'nın iddiası aslında kaybeden bir trader'ın bilinçaltındaki bazı güdülerini takip ettiğidir. Seykota, farkında olsun veya olmasın birçok trader'ın performansına baktığınızda, itiraf etmese dahi aslında kişisel önceliklerini yansıttığını düşünür.

Star Trek'te, Soran'ın kötü olduğu özellikle gözden kaçmasın diye geçmişindeki kötülükler vurgu yapılır. Sonsuz mutluluk içinde yaşamak, bir illüzyon olsa da iyi midir kötü müdür ayrı bir konu. Fakat sonsuz mutluluk içinde yaşamak gerçeklerden kopuk yaşamak anlamına gelir ki bu da piyasalar gibi rekabetçi yerlerde kaybetmeye giden en kestirme yollardan biridir. O zaman bizim öncelikli olarak "Gerçek nedir?" diye sormamız gerekir.

Serenity filminde Baker, Reid'e "Ofisini aradım, senin gerçek olduğunu söylediler" der. Reid de ona cevap verir: "Çok nazıksınız. Onlara gerçek ne demek sordun mu?" Baker, "O konuya detaylı girmek için yeterli jetonum yoktu" der.

Hiçbirimizin gerçeğin ne olduğunu tam olarak bilebilecek kadar yeterli jetonu yok. Fakat gerçeğe en azından yaklaşmamız için olaylara bütüncül bakmamız gerekiyor. Şu an piyasalarda ne bekleniyor, bu beklentilerin nesi yanlış veya eksik ve bu yanlış veya eksik anlaşılır mı? Farklı bir fiyatlama oluşur mu? Oluşursa neden ve ne zaman? Sık yapılan hatalardan biri doğrusal düşünmek ve görülmeyeni görmezden gelmemize neden olan bilişsel bir kör noktaya sahip olduğumuzu göz ardı etmek. Ters de gelse, antipatik de olsak gerçeği ararken soru sormak ve sorgulamak gerekiyor. Amaç uyum sağlamak ise, konformistler için Nexus'ta çok yer var. Gerçekten rekabetçi alanlarda ise, unvanı ve mevkisi ne olursa olsun, başarılı olmaları zor. Hele hele piyasa gibi karmaşık adaptif sistemlerde.

Krakauer ve West isimli iki bilim adamı Nautilus Dergisi'nde yer alan "The damage we're not attending to" yazılarında geleneksel bilim ve mühendislik uygulamalarının neden karmaşık problemleri ele alan anlamlı çözümler bulmakta zorlandığına dair ilginç bir örneği II. Dünya Savaşı sırasında görevlerden dönen uçaklardaki kurşun deliklerinin konumunu analiz ederek veriyor. Bu örneğe göre uçakları çok ağır hale getirilmeden düşman mermilerinden korumak için uçak zırhlama ihtiyacını dengeleme ikilemiyle karşı karşıya kalan uzmanlar, geri dönen uçaklardaki kurşun deliklerini incelemeye ve gelecekteki uçakların zırhlanmasına ilişkin tavsiyelerde bulunmaya başlar. Uzmanlar ilk başta bariz olanı önerirler: "En çok kurşunun isabet ettiği bölgelere zırh eklenmeli". Mantıklı, değil mi? Evet ilk bakışta öyle. Bu ortak görüşün aksine, istatistikçi Abraham Wald, analiz edilen tüm uçakların geri dönmüş yani düşmemiş olanlar olduğuna dikkat çeker. Yani bu uçakların kurşun delikli kısımlarının hasara dayanabilecek ve yine de uçabilecek olanlar olduğunu vurgular. "Ya, geri dönen uçakların hiçbir hasar göstermeyen kısımları, işlevselliğin devamı için kritik olanlarsa?" diye sorar ve ekler "Ya geri dönmeyen uçaklar, bu önemli alanlarda hasar gören uçaklarsa?" Wald'ın bu aykırı düşüncesi takip edilir, zırhlama işlemleri buna göre yapılır ve ondan sonra kayıplar ciddi oranda düşer.

Şimdi piyasalarda en az sorgulanan ve fiyatlanmamış konu hangileri diye düşününce cevabımız enflasyon olmaya devam ediyor. Birkaç veri paylaşımının önemli olması nedeniyle önümüzdeki dönemde neden böyle düşündüğümüzü daha da detaylandırmaya devam edeceğiz.

Birleşmiş Milletler dünya gıda fiyat endeksi son 6 senenin en yüksek seviyesine geldi ve Mayıs 2020'den beri her ay yükseliyor.

Soya fasulyesi fiyatları son altı yılın zirvesinde. Bakır son 8, demir ise son 9 yılın zirvesinde. Petrol fiyatları da son üç ayda yüzde 25 arttı. Küresel ekonomiler resesyondayken gördüğümüz artışların gevşek kalacak para politikaları ve özellikle ABD'de artarak devam edecek bütçe harcamaları sonrası hızlanacak olan büyüme ve artan talep ile tüketici enflasyonuna yansımaması bizce sürpriz olur. Bu hala azınlık görüşü de olsa yeni "bono kralı" lakaplı Jeffrey Gundlach'ın (DoubleLine Capital) kendi kullandıkları enflasyon modelinin Mayıs 2021'de enflasyonun yüzde 2,5-3 bandına yükseleceğini söylemesi bizce dikkat çekici. Hem lakabı bono kralı olduğu için yani işinin en önemli parçası enflasyonu doğru tahmin etmek olduğu için hem de "Bir şey olmaz bir şey olmaz" diyen sosyal medya fenomenlerinin aksine gerçek para hem de milyarlarca dolar değerinde portföy yönettiği için.

Öte yandan geçen hafta da ifade ettiğimiz gibi: "Daha açık ifade edelim, bahsettiğimiz trendlerin arkasındayız ve bu trendler fiyatlanmaya başladı. Fakat daha önce de paylaştığımız gibi piyasa hareketleri düz çizgi şeklinde oluşmaz ve bizim trend öngörümüz de politika yapımcılarının vereceğini tahmin ettiğimiz tepkilere bağlı. Daha da açık ifade edelim, enflasyon artışı nedeniyle gelecek olan uzun vadeli nominal faizlerdeki artışı baskılamak için FED başta olmak üzere diğer merkez bankalarının da daha radikal tedbirler alacağına ve bunun da bahsettiğimiz trendleri daha da güçlendireceğini düşünüyoruz. Fakat sonuç bu olsa da oraya giden yolda birçok düzeltme ve trend karşıtı piyasa hareketi de olacaktır. Tam da konsensus güçsüz dolar temasını satın almışken, son bir iki gündür gördüğümüz dolardaki değerlenme bu favori yatırım temalarımızda düzeltmeye sebep olabilir"

Nitekim geçen hafta ABD borsa endeksleri Ekim ayından beri en ciddi düzeltmesini gördü, ABD doları da konsensus beklentisinin aksine değer kazandı. Bu düzeltmenin henüz sonlandığından emin değiliz ve özellikle ABD endekslerinde ve bazı alanlarda yoğunlaşmış aşırı spekülasyon görüntüleri bizi tedirgin etmeye devam ediyor. Daha önce verdiğimiz örnekleri tekrarlamayacağım fakat ABD mikro hisselerinin 200 günlük hareketli ortalamasının yüzde 40 üzerinde olması yani Şubat-Mart 2000 yılı Nasdaq balonunun tam tepe noktasına gelmiş olması bizce hayra alamet değil.

Düzeltilmenin devamına ve/veya derinleşmesine ne sebep olur sorusunun cevabını bilmek zor ama ABD doları ile ilgili olabileceğini ve emtia ve Bitcoin gibi varlıkların öncülük edeceğini düşünüyoruz. Daha spesifik ve net olarak söyleyemeyiz olursam özellikle ABD hazine borçlanmasına, FED'den ve Hazine Bakanı olacak olan Yellen'den gelecek iletişim bence önemli olacak.

Wall Street Journal'daki habere göre, Hazine Bakanı Janet Yellen'in konfirmasyon görüşmelerinde ABD'nin piyasa tarafından belirlenen döviz kurlarına bağlı kaldığını ve rekabetçi ticaret avantajları için daha zayıf bir para birimi aramayacağını açıklayacağını bildirdi. Bu tek başına baktığımızda çok da önemli bir detay gibi gözükmemeyebilir. Fakat ABD-Çin arasındaki rekabetin az bilinen fakat en önemli alanlarından biri finansal alanda yaşanıyor ve en önemli rezerv para birimi olan ABD dolarını yakından ilgilendiriyor.

Bu bağlamda Yellen'in açıklamalarını daha önce yayınlanmış iki yazı ile birlikte değerlendirmek gerekiyor. İlki eski Hazine Bakanı Paulson'un 10 Aralık'taki "China wants to be the world's banker" - Wall Street Journal" diğeri de eski FED guvernörlerinden Kevin Warsh'ın 4 Ocak günkü yazısı "Beijing's Bid for Financial Supremacy" - Wall Street Journal. Warsh sıradan bir eski FED guvernörü değil. Kendisi Trump tarafından Powell yerine düşünülmüştü ve meşhur hedge fon yöneticisi Stanley Druckenmiller ile iş ilişkisi olan biri. Her iki yazının da ortak mesajı, USD'nin aşırı değer kaybının rezerv para birimi statüsüne vereceği zararı bunun da ABD'nin çıkarlarına aykırı olacağı şeklinde özetlenebilir. Bu bağlamda WSJ'de yer alan Yellen'in dolar ile ilgili fikirleri dolar ciddi değer kaybedebilir şeklinde güçlü duran ve ona göre pozisyonlanmış bir konsensusu şaşırtıp düzeltmeyi derinleştirebilir mi diye düşünmek gerekiyor. Bu bağlamda nasıl Powell'in piyasaları tapering konuşmaları ile sarsmaktan korktuğu ortada ise Yellen dahil politika yapıcılarının aşırı spekülasyon gösteren emarelerden de rahatsız olabileceğini tahmin ediyorum. Dolayısıyla doların değer kazanımına ve faizlerin artmasına en azından ilk başlarda fazla tepki vermelerini beklemem. Faiz tarafına biraz daha yakından bakmak gerekirse, Ağustos 2020'den bu yana, ABD Hazine bono faizlerinde yukarı yönlü hareket var. 10 yıllık bononun faizi, özellikle son birkaç haftada hızla yükseldi yüzde1.15'e geldi ve o zamandan beri birkaç baz puan düştü. Bu yükselişe rağmen, getiri, enflasyon beklentilerinin altında kalmayı bırakın, hala gerçekleşmiş olan enflasyon oranının bile altında. Yani reel faizi hala negatif. Fakat piyasalar açısından seviyeden ziyade değişimin yönü daha önemli olacak. Bunun için de sadece büyüme ve enflasyon değil ABD hazinesinin borçlanmasına da bakmamız gerekiyor.

FED, ayda 80 milyar dolar değerinde bono satın alıyor ki bu kulağa epey büyük bir rakam geliyor. Fakat bu alım miktarının bu seneki ihraçlar ile karşılaştırıldığında, aslında o kadar da büyük bir miktar olmadığını anlıyoruz. 2020 boyunca düşük faizde olmayan yabancı yatırımcı ilgisi ise son dönemdeki yükselişin ardından ABD faizlerinin çoğu gelişmiş ülke faizlerinin üstüne çıkması ile bir miktar arttı. 2018 ve 2019, niceliksel sıkılaştırma ve güçlenen dolar yıllarıyken, 2020, doların zayıflamasına yardımcı olan muazzam QE yani niceliksel gevşeme yılıydı.

Hem hazine hem de FED şu anki gidişe sadık kalırlarsa, dolarda güçlenme eğilimi görebiliriz ve FED belirli bir noktada tekrar müdahale etmek zorunda kalabilir. Borçlanmasının önden yüklemeli olduğundan dolayı özellikle birinci çeyrek oldukça kritik. Bu potansiyel olarak göreceli bir parasal sıkılaştırmaya yol açabilecek bir konu. Yukarıda bahsettiğimiz yazı ve görüşlerden FED'in ve hazinenin piyasaları çökertmeden biraz sıkılaşmaya ne kadar duyarlı ve dayanıklı olacağını test edebileceğini düşünüyoruz. Geçen sene USD ve S&P500 arasında negatif korelasyon olduğunu hatırlatalım. Trend anlamında görüşlerimizin arkasında olmak ile birlikte kısa dönemde risklerin riskli varlıklar özellikle de ABD borsa endeksi ve aşırı spekülasyon görüntü veren bazı alanlarda aşağı yönlü olduğunu düşünmeye devam ediyoruz. Fazla agresif ve aşırı riskler almak için iyi bir zaman değil bizce. Nexus'a neşeye giderken evdeki bulgurdan olmamak lazım.



UYARI NOTU:

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 kapsamındaki 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.