

### On Bin Şey

“Gerçek sözler, kulağa paradoks gibi gelir” der Lao Tzu. Geleceği tahmin etmek mümkün mü? Evet. Peki geleceği tahmin etmek mümkün mü? Hayır.

Biraz açalım; Isaac Asimov, “Vakıf” isimli bilim kurgu serisinde psikotarih kavramını icat eder. Kurgusal psikotarih, kitle psikolojisiyle olasılık arasındaki etkileşimi ele alan bir teori. Bir anlamda özgür iradeyle determinizm arasındaki mücadele. Asimov, bu kavramı nasıl icat ettiğini anlatırken Gibbons’un kitabından esinlenerek Roma İmparatorluğu'nun gerileyişi ve çöküşü analojisi üzerine bir hikaye yapmak istediğini söyler. Hikayeyi yazmaya başladığında okuldaki fen derslerinden, bir gazın tek tek molekülleri oldukça düzensiz ve rastgele hareket etse ve hiç kimse herhangi bir zamanda tek bir molekülün hareket yönünü tahmin edemesi de moleküllerin oluşturduğu kütlelerin davranışının doğru bir şekilde tahmin edilebildiğini hatırlar. Buradan yola çıkarak, bireylerin nasıl davranacağını tahmin edemeseniz de toplumların nasıl davranacağını tahmin etme olasılığınızın olduğu sonucuna varır.

Meşhur ekonomist Paul Krugman, Asimov’un eserlerini okuduktan sonra psikotarihçi olmaya karar verdiğini ama böyle bir dal olmadığı için ona yakın bulunduğu iktisatta karar kıldığını anlatır.

Stanford'da ders veren ve Silikon Vadisi teknoloji şirketlerine danışmanlık yapan Profesör Paul Saffo'ya göre tahmin yapmanın amacı, yanıltıcı bir kesinlik girişiminde bulunmak değil, tahmin aralığını belirlemektir. Ona göre etkili bir tahmine ulaşmanın en hızlı yolu nokta atışı statik tahminler peşinde koşmak yerine genellikle bir dizi berbat tahminler yapmaktan çekinmemekten geçer. Bunların ardından edinilen içgörülerini daha fazla veri ve bilgi toplamak ve bu işlemi dinamik olarak yinelemek. Aslında Isaac Asimov’un, bilim için “yanlışın daima düzeltilmesi” derken kast ettiği de budur.

Mental ve analitik modeller kullanmak faydalıdır ancak Bayesian olasılık planında yer alır ve her zaman yüzde yüzden düşük bir güven aralığına sahiptir. Bu elbette, tüm hipotezlerin eşit derecede iyi tanımlar olduğu anlamına gelmez. Daha fazla açıklayıcı güce ve pratik sonuçlara götürebilecek analitik ve mantıksal modeller aramalıyız.

Gerçek yerine gerçeğin modellerini kullanmak daha fazla anlama ve kontrol etme yeteneği sağlar ve daha fazla kesinlik sunar. Aslında büyük risk de burada başlar. Gerçekliğin modeli, asla modellediği gerçeklik değildir ve sağladığı sanılan kesinlik gerçeğin sadece bir kesitidir. Bunu unuttuğunuzda, maddi manevi yıkımları davet etmiş olursunuz.

Modelin neyi hariç tuttuğunun (bilinen bilinmeyenlerin) kısmen bilebiliriz ancak tanımlı itibarıyla bilinmeyen bilinmeyenler hariç tuttuğunu fark etmeyiz. Keşfettiğimiz daha önce farkında olmadığımızı bile bilmediğimiz yeni şeyleri fark ederiz. Yine de diğer bilinmeyen bilinmeyenlerin ne olduğunu hiç bir zaman bilemeyiz. Peki çare ne? Farkındalık ve alçakgönüllülük.

Bilgi edinmede her gün bir şeyler kazanılır.

Her gün Tao uygulamasında bir şey bırakılır.

-Lao Tzu

Önceki yazılarımızda çizdiğimiz strateji yol haritalarında trend anlamında değişiklikler yapmadık ama geçen hafta iki ince ayardan bahsettik. Kısa vadede riskli varlıklarda, Nasdaq dahil, tepki beklessek de birinci çeyrekte çoğu riskli varlığın, özellikle de S&P500 endeksinin tepe yapmasını beklemeye devam ediyoruz. Bu haftaki ince ayarımız da daha önce en fazla 5000 seviyesini görebileceğimiz S&P500 endeksi için maksimum görebileceği seviyeyi artık 4800’ler civarında düşünmemiz. Yani bizce S&P500 endeksi zirvesini gördü.

Ne kadar vurgulasak da az gelir, genel olarak piyasa ortamının geçmiş senelere göre çok fazla değiştiğini, birçok açıdan çok daha zorlu hale geldiğini ama maalesef konsensüsün bu değişimi henüz tam anlamıyla kavrayamadığını düşünüyoruz. Yapısal trendler anlamında yatırımcılar açısından olumlu düşündükleri varlık sınıflarından fazla uzaklaşmalarının, daha makul bir strateji olduğunu düşünmeye ise devam ediyoruz. Bizim açımızdan bunun anlamı bonolara karşı mesafeli, emtia ve değerli metaller için olumlu, hisselerde de gelişmekte olan ülkelerin lehine ve sektörel olarak da madencilik ve enerji ön planda tutmak. Kısa vadede özellikle enerjide aşırı alım (sene başından bu yana S&P500 için artıda olan tek sektör), teknoloji de aşırı satım işaretleri nedeniyle tersi bir hareket, yani teknoloji lehine bir hareket görme olasılığı olsa da geçen hafta da

altını çizdiğimiz gibi; bizce trendler çok daha önemli ve o konuda görüşlerimizin arkasındayız. Yani donduruc soğuk ardından birkaç haftalık hatta tüm birinci çeyreğe uzanacak bir ılıman iklimin piyasaları sarması olası. Fakat geçmiş tecrübemiz bu dönemin yine riskleri göz ardı etmeye devam etmek için kullanılacağını, bunları dillendirilenlerin gözardı edileceği ve ikinci çeyrekte beklediğimiz daha büyük türbülansa çoğunluğun yine hazırlıksız yakalanacağını düşündürüyor.

Daha ortada hedge fon yokken, yatırımın en üst kategorisi diyebileceğimiz global makro hedge fon gibi trade eden spekülâtör Jesse Livermore anılarında, genel koşulların ve trendlerin önemini fark ettiğinde şöyle der: “Hala öğrenecek çok şeyim vardı ama artık ne yapacağımı biliyordum. Artık bocalama yok, artık yarım yamalak yöntemler yok. Piyasayı okuma, oyunun önemli bir parçasıydı; yani zamanlama önemli. Ama benim en büyük keşfim, olasılıkları tahmin edebilmek, onları boyutlandırmak için genel koşulları anlamamanın önemiymi.” Livermore, bu keşfi yaptıktan sonra ise “Bireysel hisse senetleri ile uğraşmaktan ziyade genel koşulları düşünmeye başladım. Bir nevi terfi ettim. Büyük zorluklardan sonra spekülasyon okulunda üst sınıfa geçmiş oldum” der.

“Büyük resmi önemsememek ve piyasaya devamlı girip çıkmaya çalışmak benim için ölümcüldü. Bunu hiç kimse yapamaz, tüm dalgalanmaları yakalayamazsınız. Boğa piyasasında stratejiniz, siz sona yaklaşıldığına inanana kadar kadar satın almak ve elde tutmaktır. Bunu yapmak için ise bireysel hisse senetlerini etkileyen özel faktörler veya tüyoları değil genel koşulları incelemelisiniz.”

Livermore, bu basit gibi görünen gerçeği fark ettiği zaman küresel makro yatırımcısı olmaya başladı ve gerçekten büyük paralar ile tanıştı. Kendi ifadesiyle: “Boğa piyasası var olduğu sürece boğa piyasasına girerek 1916 yılında, yaklaşık üç milyon dolar kazandım. Sonra ayı piyasası başladığında düşüşe oynamaya başladım. Daha önce de söylediğim gibi; bir adam, ölüm onları ayırana kadar piyasa görüşüyle evlenmek zorunda değildir.”

Genişleyen vizyonu ve buradan aldığı gücü şöyle tanımlar: “Piyasa, benim yol umda gitmeye başladıktan sonra hayatımda ilk kez müttefiklerim olduğunu hissettim. Dünyadaki en güçlü ve en gerçek müteffiklerim temel koşullardı. Onlar tüm güçleriyle bana yardım ediyorlardı. Belki zaman zaman yardımda biraz yavaşlardı ancak çok sabırsız olmamam koşuluyla güvenilirlerdi.”

Livermore, finansal tarihi bilen biriydi. Dolayısıyla “Piyasalarda aslında yeni bir şey yoktur, çünkü insan psikolojisi aynıdır” der. Bu sözlerin ardından bir asırdan uzun zaman geçti ama gerçekten de değişen pek bir şey yok. Genel koşullar veya trendleri öngörebilmenin, sadece yatırımcılar için değil tüm organizasyonlar için en önemli konu olması, bu konuya gereken değerin verildiği anlamına gelmiyor. Öyle olsa zaten başarılı ve başarısız arasındaki uçurum bu kadar keskin olmazdı. Çünkü değer verenler rakiplerinden fersah fersah ileri giderken, bunun farkında olmayanlar da en önemli itici gücün ne olduğundan dahi tamamen habersiz kısa vadeli gürültünün ve dalgaların arasında boğuşuyor. İşler umulduğu gibi gitmezse, -ki eninde sonunda varılan nokta bozgun oluyor- ‘bizim haberimiz yoktu’ veya ‘diğer herkes de böyle yapıyordu’ diye oyunu bir sonraki tura taşımaya çalışıyor.

“Bilginin aydınlatıcı bir etken olduğuna inanıyoruz, ama sizi temin ederim ki öyle değil. Bilgiyi tüketiyoruz ama okumuyoruz. Oturup bir metnin yoğun katmanlarını anlamaya çalışmayı unuttuk. Bigiyi yutup tüketmekle o kadar meşgulüz ki, fikirlerle dans etmeyi unuttuk.”

-R.F. Georgy

İstersen tüm önyargılarını birkaç dakikalığına kenara bırak ve düşün. Rekabetçi alanlarda, yani oligopoli gibi yapılar haricinde, yatırımcılar veya çoğu alandaki organizasyonlar arasındaki rekabetçi avantajı büyük oranda ne belirler? Teknoloji mi? Teknoloji, yaratıcısı değil de kullanıcısı isen, gittikçe ucuzluyor ve üç aşağı beş yukarı herkes benzer teknolojiyi kullanıyor. Bilgi mi? Ham bilgi neredeyse artık bedava ve istemediğin kadar var. Finansmana erişim de önemli bir giriş bariyeri olma özelliğini hızla kaybediyor. Marka mı? Marka nasıl oluşuyor? Tüm yollar Tao’ya değilse de insana mı çıkıyor?

“Peki bu trend dediğin şeyi bırak tahmin etmeyi, olurken dahi anlamak mümkün mü?” diye soracak olursanız, yazının başına dönüp tekrar okumanızı rica edeceğim. Şunu da ilave etmeliyiz ki; aslında konu çok basit ama aynı zamanda da çok zor. Çünkü sistem ve sistem içi güç dengeleriyle ilgili. Risk alıp farklı fikirlerin bastırıldığı, yanılma payı yüksek tahminler yapmak yerine, iş işten geçtikten sonra olanları tasvir edip ben demiştim demek daha makbul olduğu sürece gidilecek yol da Tao’nun yolu değil ve sonu da belli.

Yani tüm bilgileri ve verileri bir yere mekanik olarak topladım, analizleri yaptım ve sonsuz zenginliklere uzanan sihirli formülü buldum mu? Tam sayılmaz. “Peki ipucu ver, konu sadece analitik ile mi ilgili?” sorularının

cevabını birkaç seferdir irdeliyoruz. Ben tekrarlamaktan, muhtemelen siz de okumaktan yoruldunuz. Müsade ederseniz, Livermore ve Lao Tszu'nun söyleyeceklerini dinleyelim:

*“Tek yapmanız gereken piyasayı izlemek ve kendi stratejinizi oluşturmak demek kulağa çok kolay gibi geliyor. Ama uygulamada, bir insan birçok şeye karşı korunmak zorundadır ve en çok da kendine karşı, ya ni insan doğasına karşı korunmalıdır.”*

*'Bilinebilir olan bilgi, ebedi bilgi değildir,*

*Adlandırılabilir olan Tao, ebedi Tao değildir.*

*Adlandırma, on bin şeye yol açar.*

*On bin şey, sizi Tao'yu görmekten alıkoyabilir.'*

#### 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 beklenti niz 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.