

Nevroz ve Piyasalar

Bizi aynı şekilde düşünmeye zorlayan çevre, aynı şekilde korkmamızı sağlayan kitle iletişim araçları, aynı şeyleri sevmemizi sağlayan reklam endüstrisi ve farklı olanları utandırıp alaya almayı kolaylaştıran sosyal medyayla bir arada yaşıyoruz. Bu durumda da birçok insan ana akımdan/konsensüsten uzaklaşmaya ve kendi özünü göstermekten haklı olarak korkabilir ancak bazı araştırmalara göre günümüzde birçok insan aynı zamanda nevrotiktir ve bu da şu soruyu akla getirir: Aşırı bir uyum sağlama isteğiyle nevrotik hastalık arasında neden-sonuç ilişkisi var mıdır? Carl Jung böyle bir ilişki olduğuna inanıyordu.

Nevroz, derin kaygı düzeyleri ve genel bir yaşam korkusuyla tanımlanan psikolojik bir bozukluk durumu. Bu temel semptomlara ek olarak, nevrotik bir hastalık depresyon, suçluluk, fobiler, takıntılar ve aşırı endişe, uykusuzluk, sinirlilik veya öfkeyi de içerebilir. Carl Jung, nevrotik bireyin yaşam korkusunun, *"bozulmuş veya azalmış bir uyum süreci (Toplu Eserler Cilt 18)"* sonucu olduğunu öne sürmüştü. Başka bir deyişle, nevrotik birey, konsensüsün gereklerine uyum sağlayamayan, bunun sonucunda ve bu nedenle varoluşu neredeyse hiç rahatlatma olmaksızın sürekli bir mücadeleye dönüşen birey anlamına gelir.

Nevroz; potansiyelimizi azaltır, yaşanmamış bir hayat için suçluluk duygusuyla doldurur, kronik anksiyete ve depresyonun beden üzerindeki etkileri nedeniyle fiziksel sağlığınıza zarar verir. Jung, *"Günümüzde Psikoterapinin Durumu"* eserinde nevrozu *"insan ruhunun tüm karmaşıklığıyla yaşadığı acı"* olarak adlandırmıştı.

Kolektife belli bir ölçüde uyum göstermek sağlıklı ve gerekli olsa da aşırı uyum, psikolojik bütünlük idealine asla yaklaşmayan tek boyutlu bir karakter yaratır veya Jung'un *"Psikolojik Tipler"* kitabında açıkladığı gibi: *"Bireyleşme, bireysel varlıkların şekillendiği ve farklılaştığı süreçtir; özellikle de psikolojik bireyin genel, kolektif psikolojiden farklı bir varlık olarak gelişimidir. Dolayısıyla bireyleşme, bireysel kişiliğin gelişimini hedefleyen bir farklılaşma sürecidir."*

-Carl Jung, Psikolojik Tipler

Çağımızda, çok az kişinin bireysel bir kişilik geliştirip kalabalığın arasından sıyrılacak kadar cesur olduğunu söyleyebiliriz. Modern çağda bireysellik kisvesi altında olan şeylerin, yüzeysel jestlere indirgenildiğini görebiliriz. Moda seçimleri, özenle seçilmiş sosyal medya kişilikleriyle kendini ifade etmek ancak konsensüse körü körüne itaat etmek yerine vicdanımızı dinlemek, alay konusu olsa bile karakterimizin kendine özgü yönünü benimsemek, hayatta benzersiz bir yol izlemek gibi gerçekten önemli meseleler söz konusu olduğunda, çoğu insan otoriteye utangaçça boyun eğerek, kalabalığı takip eder ve sürü içgüdülerinin bireyselliklerini boğmasına izin verir.

"Toplunun talep ettiği şey taklit veya bilinçli özdeşleşmedir; kabul görmüş, yetkilendirilmiş yollarda yürümektir."

-Carl Jung, Toplu Eserler Cilt 18

İnsanların bireyleşme sürecine katılım konusundaki yaygın başarısızlığı, yalnızca kişisel trajedilere değil, aynı zamanda kültürel durgunluğa ve kaosa da yol açabilir çünkü toplum soyut bir varlık değil, bireylerin toplamı olduğunu ifade edebiliriz. Bireyler gelişimlerinde geri kalmış kaldıklarında, toplum bu içsel bozukluğu dışsal yozlaşma biçimleriyle yansıtır.

"Ne yazık ki, birey gerçekten ruhsal olarak yenilenmezse, toplum da yenilenemez çünkü toplum kurtuluşa ihtiyaç duyan bireylerin toplamıdır."

-Carl Jung, Keşfedilmemiş Benlik

"Normal oldukları için nevrotik olan insan sayısı kadar, normal olamadıkları için nevrotik olan insan sayısı da bir o kadar fazladır. Normalliği öğretmek için birinin aklına gelen ilk şey, ilki için bir kabustur çünkü en derin ihtiyaçları aslında 'anormal' hayatlar sürebilmektir."

-Carl Jung, Modern Psikoterapinin Sorunları

Aşırı uyum nevrozundan muzdarip olanlar için bazılarımızın modern standartlara göre normal olmaya uygun olmadığını, sağlıklı olmak için anormal bir varoluşa ihtiyacımız olduğunu veya Jung'un yazdığı gibi: *"Nevrotikler arasında, sosyal görev ve yükümlülüklerinin hatırlatılmasına ihtiyaç duymayan, aksine yeni kültürel ideallerin taşıyıcıları olmak üzere doğan ve kaderi belirlenmiş kişiler az değildir. Otoriteye boyun eğdikleri ve kendilerine biçilen özgürlüğü reddettikleri sürece nevrotiktirler."*

-Carl Jung, Psikanalizde Bazı Önemli Noktalar

Piyasalar, görmezden gelemeyecekleri bir mücadelenin ortasındaymış gibi duruyor. Aslında değişik varlık sınıflarına baktığımızda piyasalarda nevroitik davranış biçimleri de görüyoruz. FED Başkanı Jerome Powell'ın, Jackson Hole sempozyumundaki son açılış konuşması, politikada hassas bir yeniden ayarlamayı ortaya koydu. Powell, enflasyon hala yüksek kalmaya devam ederken bile, soğuyan iş gücü piyasasına yanıt olarak faiz indirimlerini değerlendirme isteğini sinyallledi.

FED'in, çekirdek enflasyonun yüzde 3'ün üzerinde olduğu ve üç ayda yüzde 0,3'ten fazla arttığı bir durumda faiz indirimine gittiği tarihte sadece bir kez olmuş o da Ekim 1990 ile Mart 1991 arasında, Körfez Savaşı ve durgunluk döneminde faiz oranlarını yalnızca bir kez düşürdüğünü belirtmekte fayda var. Powell hata mı yapıyor, yoksa gelen veriler fikrini değiştirecek mi diye sorduğumuzda ise saatler içinde Başkan Trump'ın, Lisa Cook'u görevden alarak ve Powell'ı daha hızlı hareket etmeye zorlayarak sert bir karşılık verdiğini görüyoruz. Trump, FED'in bağımsızlığını bir kez daha sorguladı, bize para ve güç mücadelesinin özünde çoğu zaman politik olduğunu hatırlattı.

Bu durum, Powell'ı; Waller, Bowman, Miran ve Cook'un yerine geçecek olanların potansiyel olarak muhalif olabileceği bir FOMC başkanlığına getirebilir. Ayrıca önümüzdeki aylarda açıklanması beklenen- Powell'ın halefinin de piyasalarla görüşlerini paylaşması yüksek ihtimal gibi duruyor.

Tüm bunlar yaşanırken mevcut koşullar enflasyonist olmaya devam ediyor. Maliye politikası hâlâ genişleyici görünüyor ve ileriye dönük koşullar enflasyonun yakın zamanda düşmeyeceğini gösteriyor. Bu durum bir temele işaret ediyor. Borsalar bu gelişmeleri, FED faizleri daha çok indirebilir şeklinde bardağın dolu kısmına odaklandıysa da birazdan değineceğimiz gibi ciddi riskler içeriyor.

Örneğin yapılan son açıklamalara göre, ABD efektif tarifelerini yaklaşık 5 puan çıkarabilir ve bu da enflasyon için yukarı yönlü risk ve büyüme için aşağı yönlü risk oluşturmakta ancak son tarife duyuruları henüz kesin bir anlaşmadan çok uzak olduğu izlenimini veriyor. Bu arada hem Avrupa'da Almanya hem de Çin'de büyüme yönlü politikalarda daha fazla adım atılıyor. "Almanya İçin" yapılan zirvede, Almanya'nın büyümesini desteklemeye odaklanan yaklaşık 100 milyar Euro'luk yeni yatırım duyuruldu.

Küresel devlet tahvili piyasalarında yavaş ilerleyen bir risk var ve hisse senedi yatırımcıları bunu görmezden gelmeye devam ediyor fakat biz bunu riskli buluyoruz.

Son derece gevşek para politikası sonunda, TÜFE enflasyonunu tetikledi ve tahviller için uzun süredir devam eden boğa piyasasını ve Japonyalaşma temasını sona erdirdi. Para politikasının yaklaşan mali hakimiyeti, tehdit ile karşı karşıya kaldı. Bununla merkez bankacıları, sürdürülemez kamu sektörü mali açıklarının faiz maliyetlerini sınırlamaya zorlanıyor. Verim eğrilerinin dikleşmesi ve uzun vadeli tahvil getirilerindeki yükseliş devam ediyor ancak ara sıra yaşanan sığ düşüşlere rağmen, hisse senedi yatırımcıları bu riski görmezden gelerek yapay zekâ gibi daha iyimser temalara odaklandılar.

FED, şimdiye kadar enflasyon kontrolünü en önemli önceliği olarak gördü. Merkez bankasının aynı zamanda maksimum istihdamı sağlaması gerekse de genel görüş bunun ancak enflasyon düşükse başarılı olabileceği yönündeydi. Yüksek borç seviyeleri ve kötüleşen kamu maliyesi nedeniyle günümüzde resesyon özellikle riskli hale geldi. ABD'de istihdam artışı önemli ölçüde zayıflarken, ithalat tarifeleri nedeniyle enflasyonun yükseldiğine şahit oluyoruz. Bu, enflasyonla ciddi şekilde mücadele edilirse resesyon riskinin oldukça yüksek olacağı anlamına geliyor. Birçok ekonomist, enflasyonun kendiliğinden düşeceğine inanıyor ancak tarifelerin büyük ölçüde tüketicilere yansıtılması gerektiği ve büyümenin oldukça iyi seyrettiğine dair işaretler olduğu için bu kesin değil.

Jackson Hole'da FED, resesyonu önlemeyi daha önemli gördüğünü ve bu nedenle faiz oranlarını düşürmeyi planladığını açıkça belirtti ancak FED, bunu yaparken daha büyük enflasyon risklerini de alıyor. Bu durum piyasalar için de önemli bir sinyal taşıyor. Yakın vadede faiz oranlarının ve doların düşmesini, kıymetli metallerin ve hisse senetlerinin fiyatlarının ise yükselmesini bekliyoruz. Yani ABD dahil küresel borsalar için görüşlerimiz olumlu olmaya devam etmekle birlikte, risk getiri dengesinin cazip olmadığını düşünüyoruz.

Görüşümüze göre, enflasyon beklentilerinin birkaç ay içinde artma ihtimali yüksek ve FED'in bağımsızlığının sorgulandığı bir ortamda bu özellikle uzun vadeli faizlerde keskin bir yükselişe sebep olabilir. Bu, küresel piyasalar açısından gördüğümüz en önemli risk konumunda bulunuyor.

Altın hala en favori varlıklarımızdan biri olmaya devam ediyor. Altın için küresel keşif harcamaları iki yıl üst üste düştü ve şu anda nominal olarak 2012'deki en yüksek seviyenin yaklaşık yüzde 40 altında seyrediyor. Dahası, altın fiyatında yüzde 45'lik bir artışa rağmen, son iki yılda önemli bir keşif yapılmadı. Madencilik birleşme ve devralmalarındaki son hızlanma, temel rezervler daha da pahalılaşmadan önce şimdi satın alma yönünde güçlü bir mesaj veriyor gibi görünüyor. Bu yılki S&P Global altın rezervi ilaveleri analizi, temel fiyatlar ve birleşme ve devralma faaliyetleri için yükseliş sinyali veriyor. 2023 ve 2024 yıllarında önemli bir keşif gerçekleşmedi ve 2020'den bu yana sadece altı büyük keşif yapıldı ve toplamda 27 milyon ons rezerv ve

kaynak sağlandı. Bu ilaveler 840 tona, yani yıllık maden arzının yüzde 25'inden daha azına denk geliyor. S&P, "Yeni eklenen varlıkların neredeyse tamamı onlarca yıl önce keşfedildi ve rezervlerinde, kaynaklarında ve geçmiş üretimlerinde en az 2 MOZ altın bulundurma kriterini ancak yakın zamanda karşıladı" şeklinde açıklama yaptı. Açıkça görülen kaynak kıtlığını vurgulayan küresel keşif harcamaları, altın fiyatında iki yıllık yüzde 45'lik artışa rağmen 2023'te yüzde 15, 2024'te ise yüzde 7 düştü. 2016'daki dipten sonra, küresel keşif harcamaları 2022'ye kadar yükseliş eğilimindeydi ve 2022'de 2012'deki nominal zirvenin yaklaşık yüzde 30 altına indi ancak son iki takvim yılı boyunca düşüş yaşadıktan sonra, şu anda 2012'deki zirvenin yaklaşık yüzde 40 altında bulunuyor çünkü yüksek faiz oranları, özellikle küçük madencilik şirketleri arasında daha sıkı finansman koşullarına yol açtı.

Yurt içine dönecek olursak son Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) Enflasyon Raporu ve Başkan Fatih Karahan'ın sunumu hedef–tahmin ayrımı stratejisi başta olmak üzere yeni para politikası çerçevesi çizdi. TCMB'nin ara hedefler ve tahminleri aynıydı. Bu sene Eylül ayında Merkez Bankası'nın faiz indireceğini düşünmekle beraber, önümüzdeki dönemde para politikasının piyasa beklentilerinin ötesinde sıkı kalması olasılığı daha yüksek görünüyor.

TL cinsi varlıklar için temkinli olumlu görüşümüz devam ediyor ama Eylül ayı ortalarına doğru piyasaların bir miktar baskı altında kalabileceğini düşünüyoruz.

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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.