

## Hiç Bitmeyen Şimdi

“Görmek bir kum tanesinde bir dünya ve bir cennet bir yaban çiçeğinde, tutmak sonsuzluğu avucunda ve ebediyeti bir saatin içinde” der William Blake.

Blake’in sözleri kendi dönemi için bile fazla iddialyken içinde bulunduğumuz “hiç bitmeyen şimdi” sosyal medya çağı için büsbütün manasız bulunabilir. Anlık haber ve veri akışıyla dikkatimiz için kıyasıya rekabet içinde olan medyanın yapısı bizi bilgiye boğarken, tarihsel bakış perspektifinin kaybına yol açıyor. Bu da sonsuz bir geçici içerik tüketimi döngüsü içinde yaşamamıza neden oluyor, insanları uzun deneyimler sonrası oluşmuş bilgelikten uzaklaştırıyor.

Tarihe ve uzun zaman ufuklarına karşı duyarsızlık sadece kültürel ve psikolojik değil, aslında ekonomik. Gittikçe daha ucuza üretme ve kalite yerine fiyat rekabeti tercihleri nedeniyle modern toplum, ikilemlerden muzdarip. Sosyolog Elise Boulding’in ifadesiyle: “Kişi şimdiki zamanla uğraşmaktan her zaman zihinsel olarak nefessiz kalıyorsa, geleceği hayal etmek için hiçbir enerji kalmaz.” Boulding’in bu sözünden bu yana çok da önemli bir iyileşme olmadı herhalde. Aslında kültür o zamanın ruhunu yansıtıyor diyebiliriz. Redd grubunun “Devretmiş dertler şehrinde, aynı güne uyanırken miş’li geçmiş çöker üstüme, istesem de bugünü hiç yaşayamam” dizelerini hissetmeyen dünyada özellikle de önemli finans merkezlerinde piyasalar ile iştigal eden kaç kişi vardır?

Bundan yetmiş küsur sene önce yazdığı “Robert Kennedy Saved from Drowning” isimli öyküsünde Donald Barthelme, Marivaudian varlık diye bir kişilikten bahseder: *“Marivaudian varlık, Poulet’e göre, her an yeniden doğan, geçmişsiz ve yarısız biridir. Marivaudian varlığının bir anlamda tarih anlayışı yoktur. O yüzden de sürekli şaşırır. Her şeyi ilk defa görüyor gibidir. Olaylara kendi tepkisini bile tahmin edemez. Sürekli olayların altında ezilir.”*

Teknolojinin hızı ve analiz yerine, çarpıcı haber başlıkları piyasaları da adeta “hiç bitmeyen bir şimdi” ye soktu. Bu olumlu manada anı yaşa değil tam tersi katılımcıların da Marivaudian kişiliklerine dönüşmeye başladığı tuhaf bir durum.

Geçen haftanın bile çok uzun zaman öncesi sanıldığı bir tekerlek üzerinde koşan hamsterlar gibi, sonsuz bir geçici içerik tüketimi döngüsü içinde yaşamaya daha hızlı ve daha hızlı dönen ancak hiçbir yere gitmeyen bir tekerlek. Bu da aslında görebilenler, ciddi ve samimi olanlar içinde bir yandan bir üzüntü kaynağı ama bir yandan da sürüden ayrıma riski alabilenler için fırsatlar sunuyor. Kalitenin önemli olduğu ve estetik değil doğrudan maddi sonuçlarda fark yaratabilen ve insani yeteneklerin kolay kolay taklit edilemediği sayısı azalan alanlardan biri ise rekabetçi piyasalar.

Örneğin “Hiç Bitmeyen Şimdi” ortamında müthiş hafızası olan okuyucular, geçen sene Kasım’dan bu yana, yani dört ay gibi “uzun” bir zaman önce piyasalar için daha olumluya döndüğümüzü hatırlayacaktır. Bu sene için emtiaların ön plana çıkacağını, bunlar arasında ise özellikle bakırın ön planda olacağını aktarmıştık. Genel yatırım teması için ise reflasyon, en büyük ekonomik sürprizin ise enflasyonun dünya çapında ana gündem maddelerinden biri haline geleceğini bu dönemde sık sık dile getirdik. Biz bunları gündeme getirdiğimizde bunlar konsensüs yani genel kabul gören görüşler değildi. Bu zaman zarfında piyasalarda bu beklediğimiz trendler doğrultusunda çok önemli değişimler oldu ve bu konuların önemli bir kısmı konsensüs görüş haline geldi.

Enflasyon piyasa gündemine daha fazla gelmeye başladı fakat piyasanın bizce hala tam anlamıyla yeterince analiz etmediği ve sadece haber akışı odaklı izlediği konu FED ile faizler arasındaki ilişki. Görebildiğimiz kadarıyla FED’den likidite sıkılaştırma veya yeterince güvercince açıklamalar gelmediği için faizler yükseliyor gibi bir görüş var. Bizce gerçek dinamik farklı ve özellikle uzun vadeli faizlerde bunun tersi bir durum söz konusu. Yani piyasalar yavaş yavaş FED’in yanına bir de devasa bütçe açıkları eklenip ekonomiler açılmaya başlanınca negatif reel faiz ne kadar makul sorusunu sorgulamaya başladılar.

Yine hafızası daha güçlü olup günlük yaşamamaya çalışanlar son haftalarda özellikle ABD faizlerindeki artış ve ABD dolarındaki bir güçlenme ihtimaline karşı ısrarla uyardığımızı da hatırlıyor olabilir. Tahmin ettiğimiz gibi faizlerdeki bu artış nedeniyle piyasalar biraz karıştı ve daha önce defalarca gördüğümüz gibi FED’den müdahale beklentileri gelmeye

başladı. Müdahale gelme beklentilerinin oluştuğu noktanın tüm veri eğrisinin negatif reel faizde olmasına ve borsa endekslerinin rekor seviyelerde gelmesi komik mi yoksa devasa borçların FED gibi gelişmiş merkez bankalarının olmasına rağmen döndürülemeyeceği endişesi gerçekçi ve dolayısıyla trajik mi?

Tarihten bahsetmişken şu an piyasalarda olup bitenler ilk defa olan şeyler değil ufak tefek değişiklikler ile daha önce benzerleri görülmüş şeyler. FED faizi ve bono faizleri arasındaki ilişki olarak 2009 örneği oldukça yol gösterici. 2009 yılının Mart FOMC toplantısında yani efsanevi risk varlıkları boğa piyasasının doğduğu tam dip noktalara yakın bir zamanda FED üzerine basa basa faizleri 0 ve 0,25 arasında uzun süre tutacağını taahhüt etti. Peki faizlere ne oldu? Düştü diye düşündünüz değil mi? Hayır tam tersi, 5 yıllık faizler üç ayda fişek gibi yükseldi ve yaklaşık iki katına çıktı ki o dönem enflasyon değil deflasyon yani eksi TÜFE vardı. 2010 sonu ve 2011 başı arasında benzeri yaşandı faizler iki buçuk katına çıktı. Bu faiz yükselişini ne tersine çevirdi sizce? Bernanke 2011 Nisan başında yaptığı açıklamasında enflasyondaki yükseliş geçici değilse gereğini yaparız dedi, o gün bono faizleri zirve yaptı ve uzun süreli düşüş trendine girdi.

Peki bunların ne önemi var bugünle ilgisi ne? FED'in çıkıp biz enflasyon yükselişi kalıcı olursa faiz arttırabiliriz diyebileceğini tahmin edemiyorum. Fakat o durumda ABD uzun vadeli faizlerin borsalarla birlikte ciddi gerileyeceğini söyleyebilirim. Yani? FED'den uzun vadeli faizleri baskılayacak şahince açıklamalar kısa vadede nerdeyse olanaksız. Peki ne olabilir? Faizlerdeki ve emtialardaki bu yükseliş eninde sonunda talebi yok ederek kendi kendini düzeltir. Fakat bu hem zamanı belirsiz hem de acı dolu olabilecek bir süreç ve politika yapıcılarının buna kayıtsız kalması imkansız. İkinci ihtimal faizlerdeki yükseliş sonrası değer oluştu diye özellikle ABD bonolarına yönelimin artması ki bu hisse ve emtiadan gelebilir ve ABD dolarını güçlendirebilir. Bu geçen hafta meşhur fon yöneticisi Tepper'in ABD'de bir televizyon muhabiri vasıtasıyla piyasaya "duyurmaya" çalıştığı görüşün bir benzeri ki şimdilik piyasa bu görüşü "satın aldı" gibi gözüküyor. Üçüncü ihtimal ise bonolardaki faiz artışına hisse ve emtiaların eşlik etmesi, artık bonoların hedge işlevini yerine getirmemesi nedeniyle özellikle 60-40 mantığı benzeri oluşturulmuş fonların hem hisse hem bono satmaya başlaması, CTA ve başka trend takipçilerinin sinyallerinin de dönmesi ile piyasa karışıklığın derinleşmesi ile FED'in topa girmesi. Bu farklı şekillerde olabilir ama ilk olabilecek olan bence Twist benzeri bir uzun vadeli faizleri baskılayacak bir operasyon. Geçen hafta Powell şimdilik müdahale sinyali vermedi. Bir daha ki FED toplantısına kadar FED başkanlarının para politikası ile ilgili konuşması yasak. Tabii özellikle Wall Street Journal vasıtası ile "sızdırma" haberler ile piyasalara "mesaj" vermeye engel değil. Fakat bence FED haklı olarak balonun havası biraz insin istiyor. Demek ki piyasa FED'in acı eşliğini veya FED put strike fiyatını anlamaya çalışabilir.

Bu gelişmekte olan ülkeler için ne anlama gelebilir? Güney Amerika piyasalarında başlayan zayıflama diğer gelişmiş ülkelere yayıldı ve bu FED gayet de güvercin iken oldu. FED'in faiz yükselişi ve/veya ABD dolarının artışından rahatsız olduğunun sinyalini vermemesiyle bu baskı arttı. Önümüzdeki FOMC toplantısında da piyasalarda önemli karışıklıklar olmazsa böyle bir sinyal vermeyebilir. Yani çita çok da düşük değil ve FED'in önceliği kendi borsaları olacaktır. Dolayısıyla FED, ABD borsalarının fazla etkilenmediği bir faiz yükselişine ve dolar değer artışına bir süre kayıtsız kalabilir ki bu gelişmekte olan piyasaları baskı altında tutmaya devam edebilir, en azından ABD borsalarını etkileyene kadar. Bu arada gelişmekte ülke (EM) piyasalarına yatırım yapan yatırımcıların bir kısmı da, günlük yaşamasa da, dünyanın en sabırlı ve uzun vadeli yatırımcıları olmayabilir. Bu bağlamda sadece haberleri dinliyor olsanız bu kadar olumlu küresel şartlarda gelişmekte olan ülke yatırımcılarının çok ciddi getiriler elde ettiğini düşünebilirsiniz. Ciddi para girişlerine rağmen yılbaşından bu yana getirilere baktığımızda ise EM döviz endeksi bazında hafif pozitif döviz cinsi bonolar için ise negatif. Bu da hata ve olumsuz performans için fazla bir marj bırakmıyor. Bence eninde sonunda olacak olan, ama şu an için biraz erken olduğunu düşündüğüm ise yield curve control gibi kulağa akademik ve sofistike gelen ama günün sonunda merkez bankasının hazinenin bir parçası haline gelmesi anlamına gelecek olan bir durum. Mümkün değil diyen veya sonucu ne olur diye soranlara 1940 sonrası ABD ekonomi ve piyasalarına bakmalarını öneririm. Tabii burada tarihin birebir tekerrür etmediğini belirtelim. Bu çok bariz gibi gelebilir ama Nietzsche gibi bilgili birinin delirmesinde, kaptığı hastalıkların yanında, kadim doğu bilgilerindeki sonsuz döngüleri yanlış anlamış olabileceğini de düşünüyorum. Keşke Nietzsche bugün yaşasaydı da dünün istese de tekrarlanmayacağını bir de Şebnem Ferah ve Redd solisti Doğan Duru'nun güzel seslerinden dinleseydi. Powell ve diğer FED üyeleri için ise henüz geç değil. Arzu ederlerse: "İstesem de dünü sana yaşatamam, yok ki sonrası durmuşsa zaman, günün birinde bozulmuş kalbin çok kırılmadan, sevmeden geçer zaman" sözlerini İngilizce'ye tercüme edip kendilerine seve seve ulaştırırım.

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