

Canlı Sözler

Evvel zaman içinde, kalbur saman içinde; pireler berber, develer tellal iken, uzak diyarlarda bir prens yaşarmış. Genç ve yakışıklı prens, bir sabah yüzünü yıkarken üst düzeyden de üst, bayağı bayağı mega üst düzey biri kendisini görmüş. Prene bir şey söylemese de, prensin arkadaşına durumdan hoşnutsuzluğunu aktarmış. Meğersem gördüklerinden, yani prensin gözleri kanlanmış bir vaziyette yüzünü yıkamasından “akşamdan kalma” olduğu sonucunu çıkarmış. Prensın arkadaşı, bunun çok okuması ve sabahlara kadar çalışması nedeniyle olduğunu söyleyince iserahatlamış.

Kim haklı? Sadece sonuçlara bakarak altta yatan sebebi tespit edebilir miyiz? Bu farazi örnekte olduğu gibi, yeni bir bilgiyle bakış açımız ve olasılık setimiz genişlettiyse de kesin bir sonuca ulaşamayız. Çünkü prens, “akşamdan kalma” da olabilir, sabaha kadar okumuş da olabilir. Her ikisini de yapmış veya hiçbirini yapmamış, yani üçüncü bir sebep var olmuş da olabilir.

Bu çok basit örnekte dahi aslında aklımıza ilk gelenler, kendi deneyimlerimiz ile şekillenen ön yargılarımız oluyor. Yeni bilgi geldikçe tahmin kalibre ediliyor ama sebep ve sonuç yine de belirsizlik içeriyor. Önemli olan, bu olasılık setinin ilk akla gelmeyenleri de içermesi ve jargonda şişman kuyruk (fat tail) diye tabir edilen, ihtimali az sanılan ama gerçekleşmesi durumunda sonuçları çok ağır (olumlu veya olumsuz) durumları da dikkate almaya çalışmak. Tarihte, yatırımcıları ve şirketleri hatta çoğu toplumu şişmanlar vezir de etmiş rezil de. Peki, zamanınız azsa ve bir karar vermeniz gerekirse, yani topu Barcelona tarzı “tiki taka” ile dolaştırmak yerine Klopp’un Liverpool’u gibi oynama durumundaysanız ne yaparsınız?

Evet, bu Sayın Berk stantdartlarında bile tuhaf girişten sonra, “Abi felsefeyi bırak da, ne olacak bu piyasalara?” kısmına geçiyoruz. Burada zamanın dar olduğunu düşündüğümünden, kısa ve öz, risk de alarak mümkün olduğunca net piyasa görüşlerimizi takdirlerinize arz ediyoruz.

Daha önceki raporumuzda, küresel risk iştahı için S&P 500 endeksini kullanarak, önümüzdeki iki çeyrekte 4000’in altında seviyeler görmeyi beklediğimizden bahsetmiştik. Yükseliş, riskli varlık pozisyonları için risk ödülü kötüleştiğinden ve 4600’ün bu karşı trend hareketini sınırlamasını beklediğimizden, “taktik görüşümüz artık olumlu değil” diye de ilave etmiştik. S&P 500, bahsettiğimiz seviyeye geldi ve bu görüşler değişmedi. Yani, ciddi ve disiplinli risk kontrolüne sahip traderlar açısından S&P 500 ve Nasdaq gibi bazı gelişmiş ülke endekslerinde kısa vadeli bir düşüş yönünde pozisyon alınma düşüncesi değerlendirilebilir. Bu endeks seviyesindeki görüş, sektörler arasında beğendiklerimiz aynı olmaya devam ediyor ve olumlu olmadığımız sektörlerde dahi beğendiğimiz hisseler var. Fakat net olarak vurguladığım nokta, endeks seviyesinde riskin şu an çok yüksek olduğu. Buna birçok sebep sayabiliriz ama kısa tutalım. Yaklaşık on günde Apple yüzde 20, Tesla ise yüzde 40 arttı, özellikle ikincisi için muhtemelen daha çok call opsiyon alımları etkili oldu. Vix tekrar Şubat ayı diplerine geriledi. Put/call rasyoları benzer şekilde hareket etti ve bunlar bize biraz Ağustos 2020’de gördüğümüz tabloyu hatırlatıyor. Biraz daha açalım: Portföy yöneticilerinin yatırım yaptıkları varlıklar daha ziyade illikit, yani kolayca satamayacakları varlıklar ama hedgeleri yani sigortaları kolay satabilecekleri likit varlıklar. Bu biraz da risk kontrol tarafının getirdiği bir durum ama sebebi şu an bizim konumuz değil. Normal zamanda, bu sigorta mantıklı gibi görünüyor. Ama gerçek hayatta, çoğu insanın maalesef deneyimlemek zorunda kaldığı gibi, normal zamanda sigortanın nasıl görüldüğü çok da önemli değil. Aynı gerçek, dost nasıl kötü günde belli olursa, sigortanın önemi de iyi değil kötü günde belli olur. Sadece likit diye hedge ettiği varlıklar kendi kendini besleyen bir döngüye girdiğinde “short squeeze” dediğimiz dinamik ile yani mecburi pozisyon kapamalarından dolayı da böyle yatırımcı ve traderlar çifte ters tarafta kalabiliyor. Pek somut kanıtım yok ama piyasalarda son iki haftada gördüğümüz dikey fiyat hareketleri fotoğrafı, bana yeni taze para girişinden ziyade zorlama izlenimi verdi. Bu arada piyasadaki bu yükselişin FED ve Powell’in kısa vadede faiz artırımını konusunda daha sert olmalarına da alan açtığını ama bu kısa vadeli alanın ilk bir veya iki artıştan sonra, Mayıs ve sonrasında yılın ikinci yarısında görmeyi beklediğimiz sert ama bir seferden ziyade dalga dalga türblans sonrası FED’in havlu atması ve değerli metallerin fişklemesini getireceğini düşünmeye devam ediyoruz.

Yani, gelişmiş ülke hisse piyasaları muhtemelen bu günlerde bir düzeltme sürecine girecek. S&P 500 endeksinde 4400-4450 seviyelerini izleyebiliriz. Bu seviyelerden, Mayıs’ta başlamasını beklediğimiz daha sert bir düşüşe kadar tekrar ve muhtemelen son bir kez 4600-4650 seviyelerini görebiliriz. Bu nedenle, daha önce mesafeli davrandığımız gelişmiş ülke bonolarına, özellikle de ABD 10 yıllıklar için, taktiksel olarak daha olumluya dönüyoruz.

Türkiye dahil gelişmekte olan ülke borsaları için nispeten daha olumluyuz ama kademe kademe yaklaşmasını, Mayıs'ta sertleşmesini ve yılın ikinci yarısını domine etmesini beklediğimiz dalga dalga riskten kaçıştan tamamen ayrışması için ülkelerin iç faktörlerinde önemli olumlu sürprizler olmazsa, pek mümkün görmüyoruz.

Bu değerlendirmeleri yaparken, biz de yurt içi yıllık üretici fiyat enfasyonunun yüzde 106 olduğunu, bunun daha da artacak gibi durduğunu ve TÜFE'nin açıklanacak Mart ayı verileriyle muhtemelen yüzde 60'ın üstüne çıkacağını düşündüğümüzü tekrar hatırlatmamız gerekiyor. Bu durum, BIST'te yatırım yapanların mutlaka hesaba katması gereken bir nokta. Yani, hem getiriye reel olarak bakılmalı hem de hisse senedi seçimi süreci bu faktörü de içermeli diye düşünmeye devam ediyoruz. Bir de Rusya'nın MSCI (yüzde iki civarı) ve Russell gibi endekslerden çıkarılması ve bunun Türkiye dahil diğer ülkeler arasında dağıtılması durumu var. Bu da olumlu ama daha ziyade endeks fonları gibi pasif yatırımcıyı ilgilendiren yani "oyun değiştirici" çapında bir faktör olması çok muhtemel değil. Çünkü aktif fonların Rusya riski zaten endeks sifıra yakın seviyelere kadar geriledi. Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya müthiş performansı ile tahmin ettiğimiz gibi yüzümüzü güldürdü fakat Çin konusunda olumlu görüşlerimiz gerçekleşmedi. Fakat bunun şu an Brezilya ve başka borsalardan Çin hisselerine geçiş için güzel bir fırsat yarattığını düşünüyoruz. Çin borsası için temel görüşümüz hala olumlu.

Son jeostratejik ve ekonomik gelişmeler konusunda daha derin düşüncelerimizi daha sonra paylaşacağız. Bunlar gerçekten önemli mi, yoksa maksat spor olsun, daha doğrusu edebiyat olsun gibi kaygılarla yazdığımız şeyler mi? Böyle büyük resim konularını belki de çoğu zaman dikkate almayabilirsiniz. Ama bazı zamanlar, değişik kritik dinamikler, karmaşık adaptif sistemlerde inanılmaz etkiler yaratma olasılığını artırır. Dikkatinizi çekeriz; olasılık diyoruz, kesinlik değil. Zaten size, belki sınırlı birkaç konu hariç ama özellikle yatırım konusunda kesin ifadelerle yaklaşan olursa cüzdancınızı sıkı sıkıya tutun ve ters istikamette koşmaya başlayın. Her neyse, biraz deneyimli insanlarda, bilinçaltında bazı zamanlar risk alarmları yavaş yavaş çalmaya başlar. Meramını anlatmaya kalkarsa, bu tezini somut kanıtlarla "ispata" davet edilebilir. Özellikle böyle "nazik ve hassas" mevzularda kişinin yapabileceği iki şey vardır. Çoğu kendi imkanlarıyla elde ettiği kitap ve başka kaynakları sözde boş zamanında gözleri kan çanağına dönene kadar okumasına rağmen "ne olur ne olmaz abi" diyerek kafasını öne eğip ve kendi işine bakar veya elinden geldiğince ve belirli limitler dahilinde derdini anlatmaya çalışır. Seçim kişiye bağlı ve tabii ki vicdan ve ödülü olmayan riskleri göze alma gibi irrasyonel ve böyle bir kişiliğin normal zamanda dahi çok stabil olmadığından şüphe edilen ruhsal durumu hakkında daha da fazla soru işareti yaratmak isteyip istememesiyle ilgilidir. Lütfen unutmayın; bir modellediğimiz dünya var, bir de ne yaparsanız yapın her zaman belirsizlik ve öngörülemezler içeren gerçek dünya. Çoğu zaman bu ikisi arasındaki fark azdır veya çoksa da statiktir. Fark büyük ve dinamik haline geldiğinde tarih yazılır.

Tabii, güneşli güzel günlerde lay lay lom, herkes uçuyor kaçıyor. Fakat zor dönemlerde piyasa olsun, gerçek hayat olsun, zor dönemde kaç kişi ortalıkta kalıyor, kaç kişi toz oluyor? Sigorta diye satın aldıklarınız ve güvence sandığınız ne kadar gerçek ne kadar sanal? Geçmiş tecrübe, burada size çok önemli ipuçları veriyor ama bunları kaale almayıp tekrar tekrar deneyimlemenin sonuçları çok ağır olabiliyor. Piyasalarda da gerçek hayatta da zor durumda güvenebileceğiniz, -o da çok şanslıysanız- en fazla bir düzinedir herhalde.

Seyrediyor gözleri kanlı

Çaresi yok zincire bağlı

Haykırıyor gözleri kanlı

Sesini duyana sözleri canlı

-Duman, "Gözleri Kanlı"

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.