

## Fırsat Penceresi?

Döngüsel tarih anlayışının önemli tarihçilerinden Arnold Toynbee, medeniyetlerin yükselişi ile çöküşü arasındaki ilginç farka dikkat çeker. Yukarıya doğru ilerlerken, her uygarlığın yalnızca komşularından değil, tarih boyunca diğer tüm uygarlıklardan da ayrılma eğiliminde olduğunu belirtir. Ancak zirve geçip aşağıya inen uzun yol başladığında, bu farklılık modeli önce yavaş yavaş, sonra artan hızla tersine döner. Tuhaf bir homojenleşme meydana gelir. Ayırt edici özellikler kaybolur ve korelasyonlar artar.

Bu gidişat dibe ulaştığında benzerlik tamamen tamamlanmış olur. Roma sonrası Avrupa toplumlarında olduğu gibi çöküş sonrası bir toplumun diğeriyle benzerlikleri çok artar. Pek çok medeniyetin bu döngüyü izlemiş olmasıyla ilgili spekülasyon yapmak ilginç olur. Yine de tekrarlanan düşüş ve düşüş kalıplarının başka bir anlamı var ya da derseniz başka bir uygulaması var. O da ekonomi ve piyasalarda da benzer döngülerin yaşanıyor olması. Tarihi iyi bilir ve döngüsel karakterine saygı gösterirsek, geleceğin şekline dair bir fikir edinebiliriz. Tarihin önceden tahmin edilebilecek kısmı, tarihin büyük bir kısmını oluşturan spesifik olaylar türünden değil, geniş eğilimler ve genel kalıplar meselesidir.

Daha uzun vadeli tarihi döngüleri anlamlandırmaya yönelik herhangi bir girişimde karşılaşılabilecek muhtemel en büyük zorluklardan biri, kısa vadeli eğilimlerin yanıltıcı etkisidir. Daha kısa vadeli gidişat ile uzun vadeli döngü ters yönde ilerliyor olabilir.

Bir diğer zorluk, tarihsel değişimin çok daha yavaş bir hızda gerçekleşmesidir. Öte yandan insanların genel olarak daha kısa vadeye odaklanmasıdır. Örnek vermek gerekirse, izlenimlerin aksine gerçekte, "Büyük Bunalımın" 1929 sonbaharında borsa çökmesinden sonra ekonominin daralmayı tamamlaması üç yıldan fazla zaman aldı. Bu döngü içinde kısa vadede, 1930'da borsada yaşanan dramatik yükseliş oldu ve Wall Street'in şimdiye kadar gördüğü en iyi günlerini yaşadı. Bu da kısa vadeye odaklanmış yatırımcıların yanlış sonuçlara varmasına sebep oldu.

Son aylarda yatırımcılar arasında faizler için "daha uzun süre daha yüksek" konsensüs görüş haline geldi.

Küresel faizlerdeki yükseliş, geçen hafta 10 yıllık ABD Hazine bono getirilerinin yüzde 5'e ulaşmasını sağladı. Sadece ihalelere gelen zayıf talep değil, son dönemdeki güçlü faaliyet verileri, faizleri yukarı çeken önemli bir unsur oldu. Örneğin üçüncü çeyrekte GSYİH'nin tüketimdeki güçlenmesi yüzde 4,9 oranında artmasıyla sonuçlandı. Özellikle dayanıklı tüketim malları siparişlerindeki önemli artış göz önüne alındığında, stoklardaki artış gibi ayrıntıları temel zayıflığın bir işareti olarak yorumlamak zor.

Çekirdek PCE enflasyonu 3. çeyrekte yavaşladı. Ancak Eylül verilerinin güçlü ayrıntıları, enflasyondaki yaz dönemi "yumuşamanın" 4. çeyrekte devam etme ihtimalinin düşük olduğunu gösteriyor. Genel olarak, verilerin çoğu çekirdek enflasyonun sürdürülebilir bir şekilde yüzde 2'ye gerileyeceğine dair güven vermiyor, bu da faizlerin düşmesi önünde bir engel.

Döngünün düşüş aşamasında, varlıklar arasındaki çapraz korelasyonlar artmaya başlar. Ancak riskten kaçınmanın son zamanlarda küresel piyasalarda ivme kazanmasına rağmen, henüz istikrarı bozucu bir risk azaltma/kaldıraç dönemi yaşanmadı. Yıllar süren kurtarma paketleri, oyuncularını kesinlikle cesaretlendirdi. Merkez bankalarının piyasadaki likidite sorunlarını iyileştirmek ve daha sistematik risk azaltmayı engellemek için hızla harekete geçeceğine dair güven yüksek.

Piyasalara gelince, kısa vadede birkaç hafta hatta ay sürecek bir dibe yakın olduğumuzu düşünsek de küresel finansal varlıklar için döngünün bulunduğumuz yer itibarıyla orta vadede risklerin yüksek kalmaya devam ettiğini düşünüyoruz. Eğer riskten kaçış daha fazla ivme kazanırsa likiditeyle ilgili endişelerin artacağını varsayabiliriz.

Gelişmekte olan ülke merkez bankaları, ABD piyasasındaki 'uzun süre daha yüksek' mesajına şahin sürprizlerle tepki veriyor. Fakat bu para birimleri üzerindeki etkisi şu ana kadar karıştı. Özellikle IDR'deki zayıflık dikkat çekici. ABD faiz oranlarının yüksek kalması nedeniyle risk iştahı da kötüleşiyor ve gelişmekte olan ülke merkez bankalarının şahince sürprizleri, gelişmekte olan yerel piyasaları istikrara kavuşturmak için yeterli gelmedi.

Döviz piyasaları nispeten sakin olsa da özellikle gelişmekte olan borç piyasalarında yüksek kaldıraçlı "carry trade"ler için yükselen faizler ciddi bir risk. Son zamanlarda döviz piyasalarında volatilité nispeten düşmüş durumda. Ama iki para birimi, bu istikrarın devam edip etmeyeceği konusunda önemli. İlki Japon Yeni ki dolara karşı 150 civarında, ikincisi Çin para birimi de benzer şekilde, 7,30'un üstünde. Güçlü bir küresel "riskten kaçış" dinamiği durumunda; bu para birimlerindeki sarsıntılar, piyasalar arasında kaldıraçlı işlemlere zarar veren bir durumu ortaya çıkarabilir ve bulaşma olasılığını artırır.

Bu arada altın, kısa vadede aşırı alımda olsa da ve kısa vadede bir geri çekilme ihtimali arttıysa da favori varlıklardan biri olmaya devam ediyor.

Yukarıda bahsettiğimiz tüm orta vadeli risklere karşın, daha kısa vadede piyasalar açısından yılsonuna kadar sürebilecek bir fırsat penceresi açılabileceğini düşünüyoruz. Bu bağlamda görüşlerimiz değişmedi. Hatırlanacak olursa: *“Daha uzun vadeli bir dibi hala Ekim sonu/Kasım başı gibi bekliyoruz”* diye ifade etmiştik. SPX’te tekrar 4200’ün altına düşüş olasılığı varsa da biraz daha uzun vadeli dip görüşümüzün arkasındayız. Bu bağlamda yüksek getirili bonolarda ve şu ana kadar çok geride kalmış Çin borsasında stabilizasyon emareleri görmemiz cesaret verici.

Yurt içi piyasalar için olan görüşlerimizin arkasındayız: *“Yurt içinde o beklenen yabancı girişi büyük oranda henüz gerçekleşmemiş gibi dursa da yurt içinde ise daha önce de ifade ettiğimiz gibi özellikle Eurobond ve hisse senetleri için orta vadeli olumlu beklentimizi sürdürüyoruz. Ancak Türk hisse senetleri önemli seviyelerin altına gelerek zayıflama işaretleri verdi. Fakat biz hala bunun bir düzeltme olduğunu yani trend dönüşü olmadığını görüşüyoruz. Seçici olmaya devam etmek gerekiyor.”*

*Ekonomi tarafında ise en önemli konuların başında iç talep ve tüketim konusu geliyor. Dış ticaret verileri, cari açık, kredi büyüme hızındaki ivme kaybı ve perakende satışlara baktığımızda bu konuda ilk yumuşama işaretlerini alıyoruz. Fakat enflasyon ve cari açık açısından istenen yeniden dengelenmenin ne ölçüde ve ne kadar sürede sağlanacağı şimdilik çok net değil.”*

#### 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 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.