

Hala Aynı Şeyler

Ksenofon'un Memorabilia adlı eserinde yer alan bir diyalogda Hippias, Sokrates'in Atina sokaklarında bir grup insanla konuştuğuna kulak misafiri olunca şöyle demiştir:

"Sokrates, çok uzun zaman önce söylediğini duyduğum şeyleri hâlâ tekrarlayıp duruyorsun."

Hippias'ın kendisini küçümseme girişiminden hiç de etkilenmeyen Sokrates şu yanıtı vermiştir:

"Evet; dahası, işin daha da şaşırtıcı yanı şu ki, yalnızca aynı şeyleri söylemekle kalmıyor, bunları aynı konular üzerine söylüyorum."

Pek çok insan, insanın nasıl yaşaması gerektiği sorusu üzerine asla bilinçli bir şekilde kafa yormaz. Bunun yerine, yaşamlarının seyri büyük ölçüde, sorgusuz sualsiz bağlı kaldıkları kültürel değerler ve normlar tarafından belirlenir. Oysa Sokrates'e göre bu soruyu irdelemek son derece önemlidir; zira kişi, ancak bu soruya yanıt arama çabasıyla yaşamını iyileştirmeyi umut edebilir. Çoğu insanın bu soru üzerinde bilinçli bir biçimde düşünmemesinin nedenlerinden biri, bunun kişinin kendini tanımasını başka bir deyişle, bakışlarını kendi içine çevirip hem gerçek doğasını hem de yaşamına yön veren değerleri çözümlemesini gerektirmesidir. Bu kanaat, Sokrates'in belki de en ünlü sözünde şöyle ifade edilmiştir: "Sorgulanmamış bir hayat, yaşamaya değmez."

Piyasaların Eylül ayında zorlu geçeceğini düşünüyorduk ama bizdeki sert düşüş bizim için de sürpriz oldu. Global tarafta Eylül ayı görünümüne ilişkin değerlendirmemizde, piyasayı yukarı yönlü kovalamak yerine Eylül dönemine girerken riski azaltmayı tercih ettiğimizi ve piyasayı destekleyen rüzgarların etkisini yitirdiğini belirtmiştik. Ay boyunca piyasa hareketleri de bu yönde gerçekleşti. S&P 500 endeksi ay başından bu yana %2 civarı, 13 Ağustos'taki zirve seviyesinden bu yana ise %3 civarı değer kaybetti. Ancak manşet endeks, piyasanın genelindeki gerçek kaybı tam olarak yansıtmıyor. On bir sektörden dokuzu, ay başından bu yana düşüş kaydetti.

Ayrıca şirket hisse geri alımları, geri alım işlem yasağı dönemine giriyor. Şu anda S&P 500 endeksindeki ağırlığın %10'u, finansal sonuçların açıklanması öncesindeki bu yasaklı dönem kapsamında bulunuyor. Bu oran 30 Eylül'e gelindiğinde %60'a yükselecek ve endeksteki şirketlerin büyük çoğunluğu için geri alım penceresi 1 Kasım'a kadar yeniden açılmayacak. Piyasanın en büyük yapısal alıcılarından biri, tam da bu süreçte kenara çekiliyor.

Türkiye'de TCMB, Para Politikası Kurulu'nun (PPK) Eylül ayı toplantı özetini yayımladı. Metinde en fazla önemsedığımız nokta ise şöyle:

"Aylık dalgalanmalara karşın, son dönem enflasyon gerçekleştirmeleri ve öncü göstergeler enflasyonun ana eğiliminin gerilediğine işaret etmektedir. Ana eğilimin ağustos ayındaki yükselişinde önceki yıl eylül ayında tamamı gerçekleşen vakıf üniversite ücretleri artışlarının bu sene ağustos ve eylül ayına bölünmüş olması ile hac ücretlerinin kasım yerine bu yıl ağustos ayına kayması da etkili olmuştur. Bu kayma ağustos enflasyonunu yaklaşık 0,25 puan artırırken eylül enflasyonunu eğitim hizmetleri kaynaklı olarak mekanik biçimde aşağı çekecektir. Dolayısıyla geçen seneye göre farklı aylarda gerçekleşen sözü geçen hizmet kalemlerinin ana eğilimde ağustos ayında yarattığı artışa ve eylül ayında yaratacağı potansiyel düşüşe temkinli yaklaşmak önemli olacaktır."

Daha önce de ifade ettiğimiz gibi enerji fiyatlarında gerileme görmemiz halinde Ekim'de 100bps indirim bekliyoruz.

Global tarafta geçen hafta da bahsettiğimiz gibi Fed'in faiz artırımı kararı sonrası piyasada bir rahatlama bekliyorduk. Nitekim bu rahatlama geldi. Fakat geline noktada bu rahatlama uzun soluklu olmayabilir. Biz hala yılın son çeyreğinin daha olumlu olmasını bekliyoruz. Geçen hafta BoJ kararı da bizce önemli idi. Dolayısıyla, geçen hafta yayınladığımız raporu tekrar aktarıyoruz. Global tarafta da ekleyeceğimiz çok fazla bir şey yok.

BoJ Kararı

Japonya Merkez Bankası (BoJ) faiz oranlarını son otuz yılı aşkın sürenin en yüksek seviyesi olan %1,25'e yükseltti; ancak piyasanın ilk tepkisi yeni satmak oldu. Bu durum, kararın kendisinden ziyade piyasanın bu kararı nasıl algıladığına dair daha fazla ipucu veriyor.

BoJ faiz artışı kararı o denli önceden sinyallenmişti ki, piyasa gerçekleşmeyi sattı. Piyasa BoJ'un sıkılaştırmaya gidip gitmeyeceği konusunu çoktan geride bırakmış; bunun yerine, bankanın ne kadar hızlı bir şekilde yeniden sıkılaştırmaya gidebileceği gibi çok daha önemli bir soruya odaklanmıştı.

Fed'in bu hafta benimsediği şahin duruşun ardından bu soruyu yanıtlamak çok daha zorlu bir hale geldi. BoJ artık sadece kendi önceki yönlendirmesinin (forward guidance) gereğini yerine getirmeye çalışmıyor. ABD'de küresel faiz çitasını yükselten ve ABD'de nihai olarak ne ölçüde bir sıkılaştırma gerekeceğine dair tartışmaları yeniden alevlendiren bir Fed ile karşı karşıya.

Dolayısıyla Yen açısından bu durum, önceden sinyallenmiş 25 baz puanlık artırımın tek başına yeterli gelmediği anlamına geldi. Tokyo'nun, döviz yatırımcılarını şu konuda ikna etmesi gerekiyordu: Eğer gerekirse BoJ sıkılaştırma döngüsü ivme kazanabilir.

Aslında yapılan açıklama, enflasyon konusunda şahin tutum sergiledi. Orta ve uzun vadeli enflasyon beklentileri yükseliyor, yukarı yönlü baskı giderek artan bir şekilde tüketici fiyatlarına yansıyor ve Japonya Merkez Bankası (BoJ), TÜFE enflasyonunun 2026 mali yılının ikinci yarısında %2 seviyesinin belirgin şekilde üzerine çıkmasını bekliyor. Reel faiz oranları da düşük seyretmeye devam ediyor; bu da finansal koşulların hâlâ gevşek olduğu anlamına geliyor.

Bakıldığında bunların hiçbirisi özellikle "güvercin" bir özellik taşıyor; ancak döviz piyasaları, bir merkez bankasının söyledikleri ile piyasanın duymaya hazırlandığı beklentiler arasındaki farka göre hareket eder. O anlamda BoJ yeterince "şahin" bulunmadı.

Fed'in şahin duruş çitasını yükselttiği bir ortamda yen boğalarının asıl ihtiyacı olan şey hızlı bir faiz artırım döngüsü sinyali idi.

Yen boğalarını biraz da hayal kırıklığına uğratan şey, kararın 7'ye karşı 2 oyla alınan kararın detayı oldu. Toichiro Asada ve Ayano Sato faiz artışına karşı çıkan isimler oldu; Asada, çekirdek enflasyon %2'nin altındayken ekonominin yeni bir hamleyi haklı çıkaracak kadar güç sergilemediğini savundu. Sato da benzer bir argüman öne sürerek, ekonomik gelişmelerin ve fiyat hareketlerinin yeniden sıkılaştırmaya gidilmesini gerektirecek düzeyde hızlanmadığını belirtti.

BoJ'un faiz artışları arasındaki süreyi kısaltabileceğine dair kanıt arayan bir piyasa için bu muhalif görüşler önem taşıyordu. Yatırımcılar Banka'nın bundan sonra daha hızlı hareket edebileceğine dair işaretler beklerken, iki üye mevcut hamlenin bile erken yapıldığını savunuyordu. Bu durum, yen boğalarının duymak istediği bir şey değildi.

Muhalif üyelerin her ikisinin de Başbakan Sanae Takaichi döneminde atanmış olması durumu daha da karmaşıklştırıyor.

Şu anda döviz piyasasındaki tartışmanın özü aslında BoJ faizleri artırabileceğini gösterdi; ancak asıl soru, ABD'ye kıyasla göreceli faiz oranları dengesini değiştirecek kadar hızlı artış yapıp yapamayacağıdır. Sıradaki hamle piyasaların beklediğinden daha erken gelebilir mi, faiz artışları arasındaki süre önemli ölçüde kısalabilir mi ve enflasyon hedefin belirgin şekilde üzerine çıkarsa, Banka yavaş adımları bırakıp koşmaya hazır mı? Bugünkü karar buna yeterince güçlü bir yanıt vermedi.

USD/JPY paritesi yatırımcılar Fed'in faizleri daha hızlı yükselttiğine, daha uzun süre kısıtlayıcı kaldığına veya daha inandırıcı bir sıkılaştırma tehdidi oluşturduğuna inanırsa, Japonya faizleri daha yüksek seviyesine çıkarsa bile yen değer kaybetmeye devam edebilir.

Eğer yatırımcıları faiz artışları arasındaki sürenin keskin bir şekilde kısalabileceğine ve enflasyonun direnç göstermesi halinde Banka'nın çok daha hızlı hareket etmeye istekli olduğuna ikna edebilirse, yen ilk etkisini tersine çevirebilir. Ancak BoJ mesajı sabır, esneklik ve kademeli ayarlama vurgusuna dönerse, döviz piyasası muhtemelen USD/JPY çaprazını tekrar önceki müdahale seviyelerine taşıyabilir.

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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.