

Yeni Bir Pencere

“Şiddetli duygusal çalkantı dönemleri, çoğu zaman bir insan sisteminin kendisini işlevsel bir biçimde yeniden yapılandırma çabalarının doğal birer dışavurumudur. Sistemsel düzensizlik, yeniden düzenlenmenin önemli bir öncülü gibi görünmektedir... Eğer bu tür sarsıntılar, dünyasıyla daha kapsamlı bir denge arayışı içindeki açık ve gelişen bir sistemin doğal tezahürleri olarak görülseydi, duygusal mücadelelerin getirdiği acı ve sebat gerektiren süreçlerden belki de daha az korkar ve bunlara karşı daha az sabırsızlık duyardık.”

Michael Mahoney, Human Change Processes

“Cesaretin zıddı korkaklık değildir; korkaklık olsa olsa cesaretin yokluğudur. Birine korkak demek, onun tembel olduğunu söylemekten daha fazla bir anlam taşımaz; bu ifade bize yalnızca, kişinin sahip olduğu hayati bir potansiyelin gerçekleşmemiş veya engellenmiş olduğunu anlatır. İçinde bulunduğumuz çağın sorununu anlamaya çalışırken görüyoruz ki, cesaretin asıl zıddı ‘otomatlaşmış bir uyum’dur... İnsanlar; ‘sosyal dışlanmaya’ —yani başkalarının gülüşlerine, alayına ya da reddedilmeye— maruz kalma korkusu yüzünden cesarettten yoksun kalırlar. Kişi kalabalığın içinde eriyip giderse, bu tehlikeleri göze almak zorunda kalmaz.”

Rollo May, Man’s Search for Himself

Hem küresel hem de yerel riskli varlıklara yönelik taktiksel duruşumuzu "nötr"den "olumluya" çeviriyoruz. Birkaç hafta önce, bir fırsat penceresinin açıldığını ardından ise bir düşüş dalgasını beklediğimizi yazmıştık; şu anda piyasalar öngördüğümüz dip seviyelere daha yakın. Petrol fiyatlarından bağımsız olarak yol haritamız değişmedi ve Ekim ayında orta vadeli iyi alım fırsatları oluşmasını bekliyoruz.

Yol haritamız, önümüzdeki günlerde görebileceğimiz ve taktiksel olabilecek bir dip seviyesiyle örtüşüyor. Her halükarda, taktiksel nitelikteki bir dip seviyenin —ve onu takip edecek yükseliş eğiliminin— önümüzdeki iki hafta içinde gerçekleşebileceğine inanıyoruz. Dolayısıyla, yeni bir fırsat penceresinin yakın olduğunu ve birkaç haftalığına açık kalabileceğini düşünüyoruz.

Brent petrol fiyatları 100 dolar sınırına yaklaşmıştı. Piyasalar baskı altına girdiğinde Trump yönetiminden gerilimi düşürücü bir hamle geleceği yönünde bir beklenti vardı. Piyasaların gösterdiği direnç göz önüne alındığında, bu beklenti büyük ölçüde geçerliliğini koruyor. Ancak aynı seyrde devam ettiğimiz her gün, piyasa üzerindeki baskı da giderek artıyordu.

Trump’ın önceki ateşkesin sona erdiğini açıklamasından bu yana petrol fiyatlarında gerilimi düşürmeye yönelik ilk ciddi hareketin yaşanmasıyla birlikte, piyasalar bir nebze olsun nefes alabilir.

Nakliye koşullarının iyileşmesi durumunda bu hareketin devamı gelebilir; ancak doğrulanmış tek bir saldırı, "savaş primi"nin ham petrol fiyatlarına anında geri yansımaya neden olabilir. Yine de, taktiksel duruşumuzu yükseliş yönünde değiştirmemiz esasen piyasa fiyatlarının öngördüğümüz seviyelere gerilemiş olmasından kaynaklanıyor; bununla birlikte, daha önce de belirttiğimiz gibi, S&P 500 endeksinde 7200 seviyesinin altına inen nihai bir dip seviyesinin daha görülmesi ihtimalini de göz ardı etmiyoruz.

Ama yukarıdakiler herşey toz pempe anlamında değil. Birçok ciddi riskler de var. Ve bunların piyasalarda satış tetiklemesi her zaman olası.

Daha önce de ele alındığı üzere, yapay zeka alanındaki genişleme giderek daha yoğun sermaye gerektiren bir sürece dönüşüyor; zira hiper ölçekli bulut sağlayıcıları, veri merkezi işletmecileri ve altyapı tedarikçileri, yatırım hızını koruyabilmek için borçlanma piyasalarına daha fazla bel bağlıyor. Finansman ihtiyacı arttıkça, gelecekteki yapay zeka kazançlarının değerlendirilmesi de ABD Hazine tahvili getirilerine ve kredi risk primlerine (spread) karşı daha duyarlı hale geliyor.

İşte bu noktada tahvil piyasası, söz konusu büyüme ivmesi için bir risk unsuru oluşturabilir. Hisse senedi yatırımcıları, paranın ucuz olduğu ve kazanç beklentilerinin yükseldiği dönemlerde uzun vadeli yatırım süreçlerini tolere edebilirler. Ancak sermaye maliyeti yükseldiğinde, serbest nakit akışı zayıfladığında ve her yeni harcama dalgası daha yüksek bir risk primiyle finanse edilmek zorunda kalındığında, yatırımcıların toleransı azalmaktadır.

Yatırımcılar finansman için daha yüksek bir prim talep ederken aynı anda benimsenme, gelir elde etme ve gelecekteki verimliliğe dair beklentilerini düşürürlerse, korelasyonlar artacaktır. Piyasa, kazananlar ve kaybedenler arasında rotasyon yapmayı bırakıp, bu temayı bir makro risk pozisyonu olarak satmaya başlayacaktır.

Zımnî korelasyon tarihi düşük seviyelere gerilerken bile, tekil hisse senedi volatilitesi keskin bir şekilde yükseldi. Bu durum, piyasanın genel tezden vazgeçmek yerine büyük ölçüde yapay zeka (YZ) kararlarının paylaşımı üzerine odaklandığını gösteriyor. Yüzey sakinliğini koruyor çünkü dip akıntılar farklı yönlerde ilerliyor.

VIX, S&P 500'ün önümüzdeki haftalarda yukarı veya aşağı yönde ne kadar hareket edebileceğine dair piyasanın en iyi tahminini yansıtır; şu anda ise —dünyanın en büyük teknoloji firmalarının bilançoları ve bir FED toplantısı gibi piyasayı etkileyebilecek olayların gündemi doldurduğu bir dönemde— "pek fazla hareket olmayacağı" yönünde bir piyasa beklentisini yansıtıyor.

Daha ciddi risk sinyali; piyasanın genelinin birlikte düştüğü, kredi spreadlerinin açıldığı, volatilité ve Hazine tahvil getirilerinin yükseldiği durumlarda ortaya çıkar. O noktada sorun artık sadece YZ kararlarından kimin pay alacağıyla sınırlı kalmaz; piyasalar tüm ekosistemin temel varsayımlarını sorgulamaya başlar.

Türkiye'de TCMB, politika faizini beklentiler doğrultusunda sabit tuttu. Banka, para politikasının iç talebi yavaşlattığı yönündeki görüşünü koruyarak mevcut para politikası duruşunu sıkılaştırıcı olarak değerlendiriyor; bu yavaşlama, son dönemdeki ekonomik aktivite verilerinde giderek daha belirgin hale geliyor.

İleriye dönük yönlendirme nötr/şahin bir görünüm sergilendi bizce; TCMB faiz indirim döngüsünün başlayacağına dair sinyal vermek yerine toplantı bazlı bir yaklaşımı vurguluyor ve enflasyonun ana eğilimi Haziran ayında hafifçe geriledi. TCMB, öncü göstergelerin, ana eğilimin Temmuz ayında geçici olarak yükseleceğine işaret ediyor değerlendirmesinde de bulundu.

Bu arada, son veriler nispeten sıkı politika bileşimiyle birlikte ekonominin daha da yavaşladığını gösteriyor. Üretim, istihdam artışı ve —makro ihtiyati tedbirlerin de etkisiyle— banka kredi büyümesi yavaşlıyor.

Cari işlemler dengesi Mayıs ayında -1,5 milyar dolar olarak gerçekleşti; bu rakam, -1,0 milyar dolarlık Bloomberg konsensüs tahmininin üzerinde bir açığa işaret ediyor. Yıllık bazda bakıldığında, 12 aylık birikimli cari açık Nisan ayındaki -37 milyar dolar seviyesinden Mayıs ayında -37,3 milyar dolara yükseldi.

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.