

Sihirbazın Çırağı

“Sihirbazın Çırağı” ünlü bir Goethe şiiridir. Şiir, ustasının gitmesiyle birlikte kendisiyle baş başa kalan genç bir çırağın, yeteneklerinin ötesinde bir sihir yapmaya çalışmasının öyküsünü anlatıyor. Çıracak, ev işlerini yapması için bir süpürgeyi canlandırıyor ama hızla kontrolü kaybediyor ve kaos ortaya çıkıyor. Çıracak, hatasını süpürgeyi parçalara ayırarak düzeltmeye çalışıyor ancak her parça yeni bir süpürgeye dönüşüyor. Sonunda usta sihirbaz geri dönüyor ve daha güçlü bir sihirle olayları yeniden düzene sokuyor.

Dünyamızdaki değişimler bazen o kadar hızlı gerçekleşiyor ki sihirbazın çırağı gibi adeta sihirlenmiş hissine kapılıyorsunuz. Örneğin yapay zekâ alanındaki gelişmeleri anlamayı bıraktım, sadece takip etmek bile neredeyse imkânsız.

Yapay zeka, bazıları şimdiye kadar geliştirilen en güçlü sinir gazı olan VX'e benzeyen on binlerce yeni madde ortaya çıkardı. Ki bu örnek, katlanarak daha güçlü olan AI modellerin ortaya çıkmasından önceydi. Tabii ki bu gelişmelerin hepsi iyi yönde olmuyor. Süper zeki bir yapay zekanın (AI) nasıl riskler barındırabileceğini bilemeyebiliriz. Ancak iki yöne de gidebilecek son derece güçlü bir araca artık erişimimiz olduğundan şüphemiz yok. Demek istediğimizi bir örnekle açıklayalım. 2022 yılında araştırmacılar yapay zekanın asıl amacını kasıtlı olarak tam tersine çevirdi. İlaç keşfi için kullanılan AI bunun yerine toksisite ve biyoaktivite yaratması istendi. AI sadece altı saat içinde potansiyel olarak ölümcül olan 40.000 molekülü icat etti. Araştırmacıların yapması gereken tek şey, toksisiteyi ayıklamak yerine metodolojilerini değiştirerek toksisiteyi artırmak idi. Yapay zeka, bazıları şimdiye kadar geliştirilen en güçlü sinir gazı olan VX'e benzeyen on binlerce yeni madde ortaya çıkardı ki bu örnek, katlanarak daha güçlü olan AI modellerin ortaya çıkmasından önceydi. Araştırmacılar da sihirbazın çırağına benzer yarattıkları karşısında şaşka kalmışlar ve bulgularını Nature Machine Intelligence dergisinde yayınlamışlar.

Merkez bankalarını da sihirbazın çırağına benzetmek mümkün mü? FED'i örnek alalım. FED Başkanı Jerome Powell ve FOMC'nin düşüncesi özellikle son aylarda büyük bir evrim geçirmiş gibi duruyor. “ABD, çok güçlü bir büyümeye sahip olabilir ve böyle bir ortamın enflasyon beklentilerini nasıl etkileyeceği konusunda endişe duymadan çok güçlü bir iş gücü piyasasının tadını çıkarabilir” şeklindeki bir anlayış daha fazla kabul görmeye başladı.

Bundan daha da dikkat çekici olan FED'in aşırı gevşek mali koşulları ve son derece spekülâtif mali piyasaları göz ardı etmeye istekli olması. Bu oldukça asimetric bir politika yaklaşımı. Nasdaq100 geçen yıl yüzde 55 getirerek, 1999'dan bu yana en güçlü performansını sergiledi. Geriye dönüp bakınca Nasdaq endeksinin o dönem bir balon olduğu ve Mart 2000 yılında tepe yaptığı daha rahat anlaşılıyor. Sıkı finansal koşullar reaksiyon getirirken, bu oldukça gevşek koşullar olunca söz konusu değil.

Aslında tarih bize varlık enflasyonunun ve balonlarının sistem istikrarı açısından tüketici fiyat enflasyonundan daha büyük risk oluşturduğunu öğretiyor. 2008'deki "büyük finansal kriz", önceki senelerin gevşek mali koşulların yarattığı ortamda, şişen ipotek finansmanı balonunun patlamasının sonucuydu ve o dönem TÜFE düştü. 1920'lerdeki “Kükreyen Yirmilerin” aşırılıkları, tüketici fiyatlarının iyi kontrol altında tutulduğu bir dönemde gelişti. Yıllar sonra hala etkili olan, Japonya'nın 1980'li yıllardaki yıkıcı balonu, tüketici fiyat enflasyonunun düşük olduğu bir ortamda şişti. Son zamanlarda düşük enflasyon ve gevşek krediler, Çin balonunun özellikleriydi ve sistem istikrarına verilen zararın kapsamı giderek daha fazla ortaya çıkıyor.

FED Başkanı Powell'in hafta sonu verdiği röportaj, Mart ayındaki faiz indirimi beklentilerini törpüledi. Röportajda, Powell'in agresif piyasa faiz indirimi beklentilerine karşı, geri adım atmak ister gibi mütevazı bir havası vardı.

Hala “Goldilocks” rejimindeyiz. Fakat geçtiğimiz haftalarda paylaştığımız gibi iniş senaryoları tartışılırken “no landing” senaryosunun ihtimali artıyor. Tarım dışı istihdam dâhil son gelen veriler de bunu destekledi. Bu da trend karşıtı dolar ve faizlerde yukarı yönlü baskı görüşümüzle uyumluydu. ABD hisse senetlerini, bu seviyelerde çok cazip bulmuyoruz ve biraz daha defansif bir duruşun makul olduğunu düşünüyoruz.

Tekrar ivmelenen ekonomi ve iş gücü piyasalarının yanında, gevşeyen finansal koşulların olası enflasyonist ve sistematik risk etkilerini küçümsemek doğru bir yaklaşım olmayacaktır. Daha önce sistematik risklerin oluşabileceği alanlar, olarak küresel private credit ve ABD ticari gayrimenkul alanlarına özellikle dikkat çekmiştik. Bu bağlamda, sistematik risklerin nasıl ortaya çıkabileceğine dair bir fragmanı geçen hafta gördük. ABD'de New York Community Bancorp'un (NYCB) zayıf finansallar sonrası, hisse fiyatının keskin değer kaybı dikkat çekiciydi. Hatırlayacağınız gibi NYCB, geçen yıl batan Signature bankasını satın almıştı.

Ticari gayrimenkul özellikle de ofis gayrimenkul alanındaki zayıflığın yakın zamanda ortadan kalkması pek mümkün görünmüyor. Ofis alanlarına olan talebin, Koronavirüs (Covid-19) öncesi seviyelere dönmesi pek

mümkün görünmüyor. Bu talep eksikliğinin sadece NYCB'yi etkilemesini beklemek çok inandırıcı gözüküyor. NYCB sarsıntısından sadece birkaç saat sonra dünyanın bir diğer ucundaki Japon bankası Aozora'nın hisseleri, bağlı ek karşılık ayırdıktan sonra yüzde 20 düştü. Japon bankası, ABD ofis üzerinde yaklaşık 2 milyar dolarlık riske sahipmiş.

Sadece jeopolitika alanında değil yukarıda bahsettiğimiz sistematik risklerin artmaya başlama olasılığına karşı da hedge görevi görebilecek olması nedeniyle değil, orta uzun vadeli trendinin olumlu olduğunu düşündüğümüz değerli metaller özellikle altın en beğendiğimiz varlıklardan olmaya devam ediyor. Dolar ve faizlerde yukarı yönlü baskı altında, altının düzeltme görmesi normal ancak orta uzun vadeli trendin olumlu olduğunu düşünmeye devam ediyoruz.

Bu bağlamda Dünya Altın Konseyi'nin verilerine göre devam eden jeopolitik gerilimlerin de etkisiyle, altın talebi 2023'te rekor seviyelere ulaşmıştı. 2022 yılında 4.741 ton olan toplam altın talebi, geçen yıl 4.899 ton olarak gerçekleşti. Merkez bankalarından altın alımları geçen yılki artışa yol açmış; onların alımları iki yıl üst üste 1.000 tonu aştı.

Türk hisse senetleri için olumlu ve seçici görüşümüz devam ediyor. Ekonomik tarafta ise bizce iç talebin beklendiği kadar yavaşlamaması önemli bir risk olmaya devam ediyor. Politika yapıcılar, enflasyonun düşürülmesi ve cari açığın daraltılması için iç talebin yavaşlamasının, öncelikli olduğunu defalarca dile getirdi. Politika yapıcılarının, ekonomiyi fazla soğutmak veya iç talebin dirençli kalmasına izin vererek, cari açık ve enflasyon riski almak arasında ince bir çizgide yürümesi gerekecek.

Bu yönde gelen son veriler arasında tüketim malları ithalatı 2024 Ocak yılında yıllık bazda yüzde 14 artmış olması, Ocak TÜFE içinde Hizmet enflasyonunun yıllık yüzde 90 olması ve araç satışlarının Ocak ayında yıllık yüzde 57 artmış olması yer alıyor.

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 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.