

Yoksa asıl sorun 'Wego' enflasyonu mu?

Önümüzdeki günlerde piyasanın kolektif bilincinin, stagflasyonun "stag" yani büyüme kısmına odaklanması muhtemel gözüküyor. Enflasyon kısmı artık yaygın bir bilgi haline gelmiş olsa da, büyüme yavaşlaması henüz ön planda değil. Ancak yeni veriler geldikçe bunun değişmesini bekliyoruz.

Piyasanın kolektif bilincinin daha net odaklanacağı bir diğer konu da bizce "FED put" olarak tabir edilen dinamik. FED'in piyasalarda türbülans görüldüğü vakit imdada yetişmesiyle, piyasalarda adeta bir taban seviye olduğu izlenimini yaratan bu dinamik, bizce artık geçerli değil veya en azından FED'in müdahale edeceği nokta piyasanın şu an tahmin ettiğinin çok daha altında.

Görüşleri tamamen FED'i temsil edebilir veya etmeyebilir ancak eski New York FED Başkanı Dudley'in fikirlerinin, yatırımcılar tarafından ciddiye alınması gerektiğini düşünüyoruz. Özellikle Dudley'in son makalesi bizim FED ile ilgili görüşlerimize oldukça yakın fakat bu bakış açısının piyasalarda henüz tam anlaşılmadığını düşünüyoruz. Tabii ki yanılabiliriz ama Dudley'in makalesiyle daha da pekişen görüşümüz ile konsensus görüşü arasında oldukça önemli bir fark var ve haklıysak göreceğimiz nispeten normal. Söz gelimi yüzde 5 – 10'lık, bir düzeltmenin ardından FED'in kurtarmaya geleceğini düşünenler için soğuk bir duş etkisi yaratabilir. Ancak çok daha büyük bir satış dalgası ile birlikte FED'in çıktığı yoldan sapacağı ve havlu atacağı yönündeki görüşümüz devam ediyor.

Sonuç itibarıyla, daha az gevşek para ve maliye politikası, yüksek hisse değerlemeleri, fazla iyimser görünen önümüzdeki seneye ait karlılık beklentileri ve finansal koşulları sıkılaştırmaya son derece niyetli görünen bir FED, piyasalarda iyimser bir ortama işaret etmiyor. Henüz verim eğrisi dahil izlediğimiz bir çok gösterge resesyon demiyor. Fakat ISM yeni siparişlerin 53.8'e gerilerken ISM ödenen fiyatların 87'ye yükselmiş olması gibi nedense piyasaların çok da dikkat edip üstünde durmadığı bazı detayları önemsiyoruz. Buna benzer önemli bulduğumuz bazı detayları bir araya getirip için içine biraz gözlem, mantık, tecrübe ve hayal gücünü eklediğimizde stagflasyonun yaklaşmakta olduğunu adeta hissediyoruz. Daha da ileriye gidelim, stagflasyon bizce neredeyse kaçınılmaz gibi...

Bu durumda, gelişmiş ülke hisse senetlerinin, daha uzun vadeli bir ayı piyasası içinde olduğunu görmeye devam ediyoruz. Bununla birlikte yaz aylarında ve yılın ikinci yarısında daha düşük fiyatlar görmeyi bekliyoruz. Küresel risk iştahı için S&P500 endeksini kullanarak, önümüzdeki iki çeyrekte 4000'in altında seviyeler göreceğimizi tahmin ediyoruz. Geçen ay vurguladığımız gibi; yükseliş riskli varlık pozisyonları için risk getiri kötüleştiğinden ve 4600'ün bu karşı trend hareketini sınırlamasını beklediğimizden dolayı taktik görüşümüz artık olumlu değil.

Enflasyon varlıkları, özellikle de değerli metaller, gelişmiş yerine gelişmekte olan ülke varlıkları ve ayrıca büyüme yerine değer hisseleri gibi tercihlerimizin arkasındayız. Hisseler için de favori sektörümüz madencilik olmaya devam ediyor.

Daha önce de paylaştığımız görüşlerimizle paralel bir şekilde, Türk hisse senetleri göreceli olarak daha iyi bir performans sergiledi ve bunun devam etmesini bekliyoruz. Negatif reel faiz oranlarıyla birlikte yüksek ve yükselen bir enflasyonist makro ortamın ilk aşamalarına genellikle güçlü bir büyüme de eşlik eder. Bu aşamada, hisse senetlerinin sabit getiriye tercih edilmesi gerektiğini düşünüyoruz ve bu döngü de bu konuda bir istisna olmamıştır. Fakat kötü haber, bu dinamikler genelde pek sürdürülebilir değildir ve genellikle stagflasyona dönüşür ki bu ortamda da hisse senetleri ve sabit getiriler, eş zamanlı olarak değer kaybeder. Başta ABD olmak üzere birçok ülke bizce adım adım buraya doğru giderken bizim için bu konjonktüre göre hareket etmek için belki erken ama en azından mental hazırlık yapmak için erken değil .

Dünyadaki bu enflasyon döngüsünün de stagflasyona evrileceği beklentimizin arkasında sofistike bir ekonometrik analizden ziyade basit aritmetik ve mantık var. Bu değişmez bir kural mı? Ekonomiler veya piyasalar bu yıpratıcı sert döngüleri tekrar etmek zorunda mı? Hayır, değil ama bu şartları oluşturan negatif seleksiyon ve ego gibi sebepler olduğu müddetçe, bu farklı şiddetlerde ve uzunluklardaki adeta sonu gelmeyen kısır döngüler, araya yalancı baharlar girse de devam eder.

Tabii bu soruları sormak, zor sorunları araştırmak isteği anlamına gelir. Negatif seleksiyon ile ego, aslında aynı madalyonun iki yüzü gibidir ama nedense sorunların kaynağı genelde aranmaz veya yanlış yerde aranır. Belki de amaç, zaten sorunları tespit edip çözmek yerine bu sistemden faydalanmak veya bir şeyler yapıyor gibi gözükürken vaziyeti idare etmek.

Makro değişkenler de -mesela enflasyon- altta yatan bir sebebe işaret eden bir semptom. Biliyorsunuz fiyatlardaki seviye değil, her sene bir sonrakinin bazı olacağı için değişim oranının artış hızı, eninde sonunda

yavaşlayacaktır. Örneğin önümüzdeki sene yıllık enflasyon bu senenin altında olacaktır yüksek kalmaya da devam edecektir. Yıllık enflasyondaki gerileme de muhtemelen sevinçle karşılanacak, altta yatan dengesizlik sorunu çözülmüş anlamına mı gelecek?

Enflasyon döngüsünde daha yüksek noktalara ulaşıldıkça -doğru veya yanlış ayrı konu- büyümeden feragat edilmediği fakat geniş kesimlerin reel ücretleri de artmak bir yana daha da gerilediği için çalışanlar ihtiyaçların karşılayabilmek için kredi kullanımını daha da artırır. Bazı şirketler de benzer durumda. Aileler ve şirketler, kredi araçlarını daha fazla kullanırken gelirleri reel olarak geriledikçe borçluluk yani kaldıraçları da artırıyor. Bu ise genelde çok uzun sürdürülebilir bir denge olmuyor. Ekonomiler suni büyüme ve kriz döngülerinden kurtulamıyor.

Ego konusu çok işlendiği ve artık neredeyse tüm kötülüklerin kaynağı olarak gösterildiği için hepimiz bu konulara artık az çok aşinayız. Belki de farkında olmadığımız nokta ise, bu tür kişisel çıkarımlara ek olarak, kişisel benlik duygusunun negatif seleksiyon ve kolektif ego ile arasındaki ilişki. En ufağından en büyüğüne kadar insan toplulukların, şirket yönetim ve sosyo ekonomik sorunlarını anlama şeklimiz, belki de David Loy'un "wego" adını verdiği kolektif ego kilit önemde.

Önemli olan nokta, her durumda kişinin sadece kendi gibi düşünenler ile kolektif bir bilinç oluşturması ve farklı düşünenleri dışlaması. Bu wegonun enflasyonu, yani genişlemesi de negatif seleksiyonu ve önce içten çürüme, akabinde düşüşü beraberinde getirebilir. Şöyle ki belki de wego enflasyonu kısa vadeli başarı ötesinde gerçek dünya ile çatışmayı kaçınılmaz kıldığı için kendi sonunu hazırlamaya aday oluyor. Misal, topluluklar kolektif benlik duygusunu kurumsallaştırmak için çalışırlar. Uyum adı altında birbirine benzemenin ana kriter olduğu yapılarda böylece yeni bir wego genişler. Öte yandan rekabetçi alanlarda monokültürler ile de kısa vadeli başarı yakalanabilir. Ancak sürdürülebilir başarı, yani ayakta kalabilmek için çok farklı özelliklerin bir arada toplanması ve bu farklılıkların olumsuz değil, aksine bir avantaj olarak görülmesi gerekiyor. Yani genişleyen bir ego, nasıl kişinin başına çorap örüyorsa ve bu egonun gelişimini izlemek kişinin yükseliş ve düşüşü hakkında bir fikir veriyorsa; wegoyu izlemek de ekonomi, şirketler ve toplu insan davranışını yansıtan piyasaların gidişatı hakkında fikir verebiliyor. Dünyada olup bitenlere biraz da bu gözle bakmayı denesek mi acaba?

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.