

Yolları Olmayan Yer

Kedi sağ patisini sallayarak, "O yönde bir şapkacı yaşıyor" dedi. Diğer patisini sallayarak, "O yönde bir Mart Tavşanı yaşıyor. İstedğini ziyaret et, ikisi de deli."

"Ama delilerin arasına girmek istemiyorum" dedi Alice.

"Ah, buna engel olamazsın" dedi Kedi, "Burada hepimiz deliyiz. Ben deliyim, sen de delisin."

"Deli olduğumu nereden biliyorsun?" diye sordu Alice.

"Öyle olmalısın" dedi Kedi, "Yoksa buraya gelmezdin."

-Alice Harikalar Diyarında

Bugün, piyasalar için birkaç haftadır sürekli olarak tekrarladığımız görüşlerimizi yinelemek istemiyoruz. Bugün biraz daha gündemden uzaklaşıp büyük resme bakalım. Dünya tarihinde görülmemiş derecede farklı dinamikler, aslında gözümüzün önünde cereyan ediyor ama yarattığı ve yaratacağı etkilerin henüz tam olarak farkında değiliz. Bu dinamikleri hissediyoruz ama değişim bir tankerin dönüşü kadar yavaş. Öte yandan günlük haber kalabalığı o kadar yoğun ki, akıl sınırlarımızı zorluyor. Aslında tavşan deliğinden aşağı ineli çok oldu ama yeni yeni gözlerimizi açıp gerçeğin etkilerini hissetmeye başlıyoruz.

Aşağıda özetini sıralayacaklarımızın bir kısmı, tarihte daha önce benzerleri gerçekleşmiş ama hepsi bir arada yaşanmamış dinamikler.

"Peak oil"e yakınız, yani daha önce anlatmaya çalıştığımız gibi enerjinin arz tarafı çok sıkıntılı. Bu da OPEC+'ın, özellikle de Suudilerin daha önce hiç olmadığı kadar güçlü olduğu anlamına geliyor. 1973'te petrol fiyatlarının dört katına çıkmasından bu yana yaşanan tüm büyük enflasyon sarmalları, petrol fiyatı nedeniyle olmuştur. Bu stagflasyonist dinamik de merkez bankalarının enflasyonu kontrol etmedeki zorluklarını artırır ve belirli bir noktada daha yüksek enflasyon ve Irving Fisher'ın borç deflasyonu, depresyon ve yaratacağı sistematik risk arasında tercih yapmaya zorlar. Bu zor seçimi yapmak, önümüzdeki senenin en önemli konusu olacak ve bizce enflasyon şeklinde nihayete erecek. Bu da stagflasyon döngüsünü uzatacak.

Tek kutuplu bir dünya düzeninden çok kutuplu bir dünya düzenine geçiyoruz ve dünya tarihindeki batı liberal düzen karşısında aralarındaki bağlar çok sağlam olmasa da bir kutup oluşuyor. Aslında tek kutuplu dünya, ABD'nin tartışmasız küresel hegemon olduğu bir anomaliydi.

Kırk yıl sonra güç, tüketicilerden özellikle de temel emtia üreticilerine geçiyor. Bu durum portföy yatırım fırsatlarının yanı sıra, reel ekonomik fırsat ve risklerini de yaratıyor.

"Üretimimiz, birçok ülkeden temin edilebilen petrolün aksine, işlem gücümüz temel olarak bir dizi tıkanma noktasına bağlıdır. Genellikle bir avuç şirket tarafından üretilen kimyasallar, çipler ve yazılımlar...Ekonominin başka hiçbir yönü bu kadar bağımlı değildir."

Chip War: The Fight for the World's Most Critical Technology", Chris Miller

Yeterince yer almadığı için farkında değiliz ama ABD, çip ve yarı iletkenler kısıtlamaları ile Çin'e savaş ilan etti. Kongre sonrası, sertleşmesi beklenen Çin'in misillemesi nasıl olacak merak konusu. Burada Avrupa'nın pozisyonu çok enteresan. Yeşil enerji geçişi için Çin'e bağımlı olan Avrupa, aynı anda Rusya ve Çin'i kaybedebilir mi?

Rusya tahıl korigörünü da kapattıktan sonra Ukrayna savaşında kısa vadede barış için bir umut maalesef bizce yok. Stagflasyon nedeniyle ABD Merkez Bankası ve ECB, ekonomileri resesyona doğru giderken önlemleri sıkılaştırıyor. Milton Friedman'ın zamanında dediği gibi: "Faizlerdeki değişimin ekonomi üzerindeki etkisini ölçmek için 6 ila 12 ay beklemek gerekir, bu nedenle de merkez bankacıları çoğu zaman faizi kolaylıkla aşırı gevşetiyor ya da sıkılaştırıyor." Bizce, bugün piyasalarda en fazla aklımızda tutmamız gereken fikir bu. Bugün itibarıyla ABD 10 yıllık bono faizleri 12 haftadır aralıksız yükselişini sürdürüyor ki bu en son 1980 başlarında görülmüştü.

Aslında faizlere bakarken nominal yerine reel faizlere ve değişim hızına bakmak daha faydalı olabilir. Enflasyona karşı korumalı TIPS'lere bakarak reel faiz fiyatlamasına ve değişim hızına bakmak bizce makul. Bu şekilde baktığımızda bazı tahminlere göre reel artış, dört standart sapmalı bir artışa tekabül ediyor. Bunun ekonomi ve şirket karları üzerinde şu ana kadar gördüklerimizden daha fazla bir etki yapması beklenmeli. En azından biz öyle bekliyoruz. Örnek vermek gerekirse; 2000, 2007 ve 2018'de bu artışın iki standart sapma

olduğunu söyleyelim. Akabinde ekonomi ve piyasalarda hoş olmayan görüntüler oluştuğunu ve şu anki sistem yapısının, devlet bilançolarına devredilen borçlar nedeniyle de daha kırılgan olduğunu belirtelim. Modern ekonomilerin artık bu kadar hızlı artmış reel faiz oranlarından etkilenmemeye ihtimali bizce sıfır. Bira z fazla iddali gelecek ama bugün yüzde 4,5 civarında olan ABD 2 yıllık bono faizlerinin önümüzdeki sene ikinin altını görebilir. Bu düşünüşle birlikte kredi piyasalarında ciddi bir çalkalanma ve spreadlerde açılma görürsek şaşırmayacağız ama piyasalar için büyük sürpriz olacak. Yani önümüzdeki senenin ilk yarısında hisse senedi piyasalarında para kazanmak ustura ucundan bal yalamak kadar kolay olacak!

“Gerçek, yolları olmayan bir yerdir” der J. Krisnamurti. Gerçekten de herkes in kendi yolunu bulması gerekiyor. Biz dahil başkalarının ne söylediği, sizin için gereğinden fazla önemli olmasın. Başkaları olsa olsa yol da iyi veya kötü rehberlik edebilir, en iyi ihtimal kapıyı bulmaya yardım edebilir. Ama Morpheus’un Neo’ya söylediği gibi: “O kapıdan sadece sen geçebilirsin.”

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