

### Gençlik

Geçenlerde son derece nezih bir topluluğa anlatmaya çalıştığım gibi; piyasalarda haberlerin en iyi olduğu dönem, piyasaların da tepe yaptığı dönem oluyor genelde. Haberlerin en kötü olduğu dönem de piyasaların dibi olabiliyor. Kulağa yanlış gibi gelse de bu olgu son birkaç piyasa döngüsüne özgü de değil, piyasalar var olduğundan beri var. Bugün de değişen pek bir şey yok.

Mesela, bizim piyasalara ilişkin beklentilerin ve haber akışının çok olumlu görüldüğü, ülkenin kredi notunun yatırım yapılabilir (investment grade) seviyeye yükseleceği beklentilerinin arttığı 2013 yılında, tüm bu haberler ve yapılan yorumlara istinaden hisse senedi almış ve bugüne kadar elinizde tutmuş olsaydınız; BIST100 endeksini baz alarak hesaplırsak dolar bazında yaklaşık yüzde 70 oranında zararda olacaktınız.

“2013 çok farklı bir seneydi”, “FED tapering tantrum yaşandı”, “Hiç beklenmiyordu”, “Nereden bilebilirdik ki?”, “Çok büyük sürprizler oldu” gibi şeyler denilebilir. Evet, 2013 farklı bir seneydi. Ancak her sene zaten farklı bir sene. Konumuz ise o değil, konumuz Mark Twain’in dediği gibi, “Tarih tekrür etmez ama kafiyelelidir”.

Hatırlamayanlar için ilave edeyim, “yatırım yapılabilir” notunu da o sene aldık, yani o beklenti gerçekleşti. Hatırlama demişken, George Santayana da, “Geçmiş hatırlamayanlar, aynısını tekrarlamaya mahkumdur” der. Peki 2013’teki ve ondan sonraki yıllarda yurt dışı ve yurt içinde yaşanan önemli piyasa hareketleri tamamen sürpriz miydi? Gerçekten “Kimse bilmiyordu, bilemezdi” miydi? Peki Livermore’un anılarında sık sık tekrarladığı gibi, “İnsan doğası aynı, piyasalarda değişen pek bir şey yok” fikrine katılmıyor musunuz? Tarih ve tecrübeye dayanarak söylenmiş bu sözlerin ardından yüz yıl geçti ama bence bu sözler bugün yazılmış kadar güncel.

Peki konuya biraz farklı açıdan bakarak ve bu çoğunluğa aykırı görüşlerini dillendirme gibi az ödüllü bol riskli birşey yapanlar alanlar 2013 yılında ne görüyordu? Ne anlatıyordu? Zaten 2012 yılındaki BIST 100’ün dolar bazlı yüzde 70’e yakın getirisi ile reyting artış haberleri fiyatlanıyor ve FED’in Bernanke ile şahinleştiği belli oluyordu. Biraz tarihi merak eden ve en azından TCMB’nin web sitesinden reyting artışı öncesi ve sonrası yabancı fon akımlarını araştıranlar, geçmiş ülke örneklerinde reyting artışlarını genelde daha düşük performans ve fon akımlarının azalması veya terse dönmesinin takip ettiğini görebilirdi. Bunu, o dönem dillendiren olmadı mı? O dönemki coşkuya karşı uyarıya çalışan olmadı mı? “Ben piyasalarda geçen hafta bile ne olduğunu hatırlamıyorum, on sene öncesini nerden bileyim?” diye de sorabilirsiniz. Tamam, o zaman size kısa, hap gibi bir cevap vereyim. Araştıran ve genel kabul görmüş görüşlerin doğruluğunu sorgulayanlar, o dönemde de süper popüler değil di diyerek konuyu kapatayım.

Her neyse, “Piyasalarda şimdi ne oluyor, neler olabilir?” diye bakacak olursak, geçen haftaki yorumlarımızın arkasında durduğumuzu belirteyim. Derin tarih bilgisi ve fil hafızasına sahip olmayanlar ve/veya her şeyi hap gibi almaya alıştırmış olanlar için tek cümlelik özet ise şöyle: Yılbaşından bu yana görüşümüz, başta ABD borsaları olmak üzere gelişmiş ülke için negatif ve Türkiye dahil gelişmekte olan ülkeler için bu ilk gruba nazaran daha pozitif. Ancak geçen hafta itibarıyla, ABD borsalarında tepki yükselişine karşın bizim piyasalarda bunlara nazaran daha zayıf bir seyir görebileceğimizi ifade ettik.

Temel görüşlerimiz değişmedi ama piyasalarda duygu yoğunluğu sanki bir tarafa fazla kaydı gibi. Ocak ayında, genel kabul görmüş düşünce ve konsensüs beklentisinin tersine ABD borsaları için ayı piyasası beklentimizi dillendirirken BofA’nın fon yönetici anketine göre, fonlar büyük oranda boğaydı. Nakit seviyeleri düşük ve özellikle teknoloji için görüşler maksimum olumluydu. Tesadüf, bizim en negatif olduğumuz yer de teknolojiydi. Tesadüf değil aslında. “Teknoloji sektörünü, dar teknoloji bilgimiz ile bizim hayallerimizde görmediğimiz paraları kazanan star teknoloji analisti ve fon yöneticilerinden daha iyi biliyoruz” diyecek halimiz de yok. Ama biraz tarih bilgimiz var. Peki ne oldu? O günden bu yana Nasdaq endeks bazında ayı piyasası kabul edilen yüzde 20’den de fazla düştü. Bazı en popüler hisse senetleri yüzde 70-80 aşıyor. Kimse bilemezdi, ne büyük sürpriz oldu. Yağmur yağıyor, seller akıyor; takım yeniliyor, hakem bizi sevmiyor. Bu durumlar karşısında açıklamalarımız bunlar mı olacak?

Tabii “Çoğunluğun hep tersini yap, zengin ol” kadar basit değil bu işler. Peki bu fon yöneticileri anketi en son ne gösteriyor? Fiyatlar böyle bir çöküş yaşadktan sonra -sonra keli mesinin altını iki kere çiziyorum- şimdi fon yöneticilerinin konsensus görüşü bayağı bayağı olumsuz. Yani çok daha yüksek fiyatlarında bayıldıkları hisseleri, fiyatlar çöktükten ve ucuzladıktan sonra cazip bulmuyorlar. 11 Eylül saldırılarından bu yana en yüksek nakit ağırlığını taşıyan anket katılımcısı fon yöneticileri, son iki yılın en düşük hisse ağırlığını taşıyor. 2006 Ağustos’tan beri de bu çöküşten önce maksimum olumlu oldukları teknoloji sektörü için en karamsar görüşlere sahip. Peki konuya biraz farklı açıdan bakarak ve dillendirerek az ödüllü çok riskli alanlar, bu tabloda

ne görüyor olabilir? Mesela kısa bir tepki/short squeeze? Fakat bıktırana kadar tekrarladığım gibi trader değilseniz bu sizin için fazla detay. Sonuç itibariyle görüşüm kısa vadeli tepki yaşanabilir ama maalesef ayı piyasasının sonuna gelmedik.

Tarihten öğrenmemenin sebebi, okumaya ve araştırmaya karşı duyulan soğuk alaycılık değil sadece. Daha önemlisi güç ve çıkar dinamikleri. Öğrenenlerin bu dinamikler yüzünden çoğu zaman zaten seslerini duyuramamaları, bildiklerini mecburi geçici hafıza kaybı nedeniyle hatırlayamamaları. Bu noktada da iğne çuvaldız misali hep başkasını veya soyutlaştırarak “sistemi” eleştirmenin yerini yavaş yavaş öz eleştirilere ve sorgulamalarına bırakması gerektiğini de düşünüyorum. Amaç, gerçekten ortak başarı ise bu böyle. Yoksa bencilliği örten sevimli maskeler takıp ego tatmini kovalamaksa konu, zaten konuşulacak çok da bir şey yok. İlginçtir ki hala farklı fikirlere değer vermek, en modern görüntülü ortamlarda bile, daha ziyade bir tolerans konusu gibi görülüyor. “Farklı fikirlere saygı gösteriyoruz çünkü biz çok ciciyiz, bunlara bile tahammül ediyoruz” gibi. Halbuki tarihte, tarihi olay diyebileceğiimiz aşağı yukarı ne varsa farklı bir fikirle başlamış ve çoğu zaman da ona en fazla karşı çıkanlara faydası olmuş.

İnsandan daha zeki olmayan karıncalar bile bu işi becerebiliyor. Karıncalar yeni bir besin kaynağı bulduklarında, koloninin geri kalanının bulabilmesi için feromon izleri bırakır. Sonraki her karınca izi güçlendirir ve sinyali artırır. Herkesin amacı tek, odak noktası tektir. O zaman izleyenecek yol da belli ve tektir, değil mi? Hayır, tek değil. Araştırmalarda; belli sayıda karıncanın, görünüşte rastgele bir şekilde mamaya giden yoldan saptığı tespit edilir. Daha derinlemesine araştırmalardan sonra ise karıncaların dış ortamdaki değişimin hızıyla doğru orantılı bir oranda yoldan ayrıldıklarını keşfedelerler. Esasen olan şu: Bilinen bir besin kaynağına takılıp kalmaktansa kolonin hayatta kalabilmesi adına başka yemek keşifleri yapabilmeleri için bazı karıncalar bilinen yollardan sapar. Bu, yoldan çıkan karıncaların bencilce ve aptalca yaptıkları bir şey değil dir. Tam tersine, bu karıncalar kolonin geleceğini kurtarma namına bilinmeyen riskli dünyasına adım atar.

Karıncalar, mega star yönetim danışmanlarına tonlarca para verip danışmanlık alsa; “Masrafları kısamamız lazım” diye ilk işten çıkaracakları grupta; “çalışma arkadaşları karınca gibi çalışırken” şirketin odak noktasından saptığı, uyumsuz olduğu ve halihazırda mama kazandırmadığı için bu farklı yollardan gitme riskini alanlar olurdu herhalde. Kısa vadede çok yemek getirmekle uzun vadede ayakta kalabilmenin farklı olduğu ve çoğu zaman da çatışabileceğini, karıncaların bunu binlerce yıllık evrim sürecinde öğrendiklerini danışman yönetici ortağa anlatmaya kalksa, alacağı cevap ne olurdu bilmiyorum ama tahmin edebiliyorum. Karıncaların en faydalı üyelerinin uzaklaştırıp bundan dolayı da karıncaların soylarının tükenmemesi için genç karınca dimağların yönetim danışmanı olmasını yasaklar mı, bilinmez ama bu kötü bir fikir de olmayabilir.

Karıncaların sezdiği, kalıcı ve istikrarlı başarı sahibi kişilerin bildiği, insanların büyük çoğunluğunun “birtakım sebepler” nedeniyle bilmediği veya öğrenemediği ise; sadece piyasalarda değil “iş hayatında” da gerçek katma değer, yani “alpha” yaratmanın yöntemlerinden biri de doğru zamanda risk alıp, farklı görüş oluşturmak olduğu gerçeği.

Alphaville, “Sonsuza kadar genç kalmak istiyorum” derken, “Bu müziği bir deli çalıyor” diye ilave ederek zaten olmayacak bir temennide bulunduğunu elbette biliyordu. Ama şirket olsun, ulus olsun tüm toplulukların genç kalmak için mucizevi formüllere ihtiyacı yok.

“Gençlik” kavramı, Atatürk için ayrı bir önem taşımaktaydı ve gençlerden oldukça sık bahsederken, çok muhtemeldir ki kast ettiği sadece beden yaşı değil di. Yani beden yaşı kadar fikirde de yeniliği kast etmiş olması ve buna değer vermiş olması muhtemeldir. Nitekim “Genç fikirli demek, doğruyu gören ve anlayan gerçek fikirli demektir” diyen de Mustafa Kemal Atatürk’tü.

#### 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 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.