

Yuan ve yen

Toplumsal vicdanın bireysel vicdanla denge kurmak yerine tamamen hâkim olması durumu "iş birliği yapmıyoruz, itaat ediyoruz" anlamına gelir.

- Ursula K. Le Guin Mülksüzler

Ursula K. Le Guin'in 1974 tarihli romanı "Mülksüzler", bizimkinden çok farklı bir dönemde yazılmış olmasına rağmen bugün bu kitaptan dersler çıkarabiliriz.

Roman; zengin ve güzel ana gezegen Urras'ın, kapitalist sistemine karşı çıkan Odo tarafından yaratılan bir ahlaki ve politik felsefe olan Odoculuk adlı bir hareketin ayrılıkçı yerleşim yeri olarak kurulan Anarres ayındaki, anarşist kolonide geçiyor. Anarres ile Urras arasında bir "duvar" vardır ve hikâyenin özünü oluşturan şey ise Mülksüzler'in başkahramanı olan Shevek adlı parlak fizikçinin dünyalar arasındaki bu duvarı yıkmaya çabalarıdır.

İster Sabul gibi birinin kusurlu insanlık durumundan, ister eşitlikçi bir toplumda örtülü çoğunluğun zulmünden kaynaklansın, bu akış, başka dünyalardan gelen gezginlerin getirdiği iç görü dâhil, kontrol etme yeteneği ve arzudur. Bu aslında Anarres'in hatasıdır çünkü orada yaşayanlara egoist olmamalarını emreden bir ahlaki kural Anarresti'ler kendi bireysel dehalarını ifade edemezler.

Bu romandan çağımız için çıkaracağımız derslerden bazıları neler olabilir?

Le Guin'in ütopya görüşünün kusurlarından biri de demokratik siyasete yer bırakmıyor gibi görünmesidir. Bu nedenle siyaset yalnızca manipülasyonu Sabul'a benzetirken, isyanın ise Shevek biçiminde olabileceğini belirtebiliriz. Öyle görünüyor ki, salt tartışma ve seslerini duyurma hakkının aksine, mutabakata dayalı karar almaya yer yok.

Birey ile toplumun, varoluşsal ihtiyaçları arasında, akla gelebilecek hiçbir siyasi sistem tarafından giderilemeyecek bir çatışma vardır. Önemli olan birey ile toplum arasında doğru dengeyi kurmaktır. Çoğunluğun zulmü, sadece mutabakata dayalı her toplum için gerçek bir tehlikedir.

Bireyin özgürlüğünü ve toplumun sağlığını korumak için yapabileceğimiz en önemli şey iletişim ve bağlantı hatlarını açık tutmaktır. Buna ideolojik rakiplerin bakış açılarına açık olmak da dâhildir.

Roman bana birçok şeyi ama en çok da Çinli bilim kurgu romanı "Üç Cisim Problemi" ve genel olarak Çin'i hatırlattı.

Bahar ayları geldi ve biz hala reflasyon yani bir "risk on" rejiminde olduğumuzu düşünüyoruz. Riskler yok mu? Tabii ki her şeye pembe gözlükler ile bakmıyoruz. Yükselen faizler (özellikle kritik bir seviyeye gelen ABD 10 yıllık faizi) CRE dediğimiz ticari gayrimenkulde bankaların sorunları; jeopolitik riskler, genel olarak Çin'in para birimi yani yuan ve Japon yeni gibi riskler var ve bunların bir kısmına aşağıda değineceğiz.

Oraya geçmeden başka bir yerden başlayalım ve filmi biraz geriye, Aralık 2022'e saralım. Aralık 2022'de enflasyonun yüzde 6,5'lik gelmesiyle, FED'in yüzde 2 hedefinden uzaklaşma potansiyeline ilişkin oldukça fazla soru işareti oluşmuştu. Fakat FED Başkanı Jerome Powell, "Enflasyon hedefimizi değiştirmek düşünmediğimiz ve düşünmeyeceğimiz bir şey" şeklinde yanıt vermişti. Öte yandan bir FT makalesinde Olivier Blanchard'ın "Enflasyon yüzde 3'e geri döndüğünde, bunun faaliyetlerde daha ciddi bir yavaşlama pahasına da olsa yüzde 2 seviyesine indirmeye değip değmeyeceği konusunda yoğun bir tartışma yaşanacak" diyordu. Şimdi, bir yıldan

fazla bir süre sonra, belki de Blanchard'ın enflasyonun "Yüzde 3'e gerilediği" dünyasına ulaştık ve Blanchard'ın tahmin ettiği "yoğun tartışma" başlayacaktı.

Fakat pek öyle olmadı. Son FOMC ve Powell'in açıklamaları daha yüksek enflasyona karşı daha fazla tolerans ve bu hedefe ulaşmak için ekonomiyi yavaşlatma konusunda daha az isteklilik gösteriyor gibi geliyor.

Bu arada böyle düşünen sadece biz değiliz. Mohamed El-Erian, FT'te için yazdığı bir makalede mevcut durumu güzel bir şekilde özetledi: *"Saygın bir merkez bankasının enflasyon ve büyüme tahminlerini yukarı yönlü revize ederken politika duruşunda güvercin bir eğilimi güçlendirdiğini pek sık gördüğümüz bir durum değil. Ancak FED'in yaptığı buydu."*

Veri tarafında birkaç haftadır örneklerle niye "iniş yok" senaryosuna inandığımızı aktarıyorduk. Hizmet sanayiye nazaran daha güçlü seyrediyor hatta sanayi ISM/PMI'ları 50'nin altında daralma bölgesindeydi. Fakat son veriler ABD'deki imalat durgunluğu sona erdiğini gösteriyor. Amerika'nın fabrika faaliyeti göstergesinin, 2022'nin sonlarından bu yana ilk kez genişleme alanına girdiğini gösterdi. Bu 50,3 ile ISM manşeti tahminlerin oldukça üstündeydi.

Tüm bunları ne önemi var diye sorduğumuzda ise "reflasyon" yani "iniş yok" temamıza verilerden ve FED'den önemli bir destek geldiğini düşünüyoruz. Biz hala "reflasyon" yani bir "risk on" rejiminde olduğumuzu düşünüyoruz.

Risklere baktığımızda ise daha önce, işlediğimiz gibi CRE önemli bir risk ama bugünün konusu olmaktan ziyade aylar sonrasının konusu olmaya aday. Küresel ve özellikle kritik seviyelere gelmiş olan ABD 10 yıllık faizler de önemli bir risk ki faiz yükselişi reflasyon rejiminde beklenen bir şey yeter ki yükseliş kontrolsüz ve hızlı olması.

Daha önemli gördüğümüz piyasalarda, türbülans yaratabilecek risk ise yuan ve yen. Yen, dolar karşısında son 34 yılın en zayıf seviyesine geriledi. Yen/yuan yani JPY/CNH çaprazının tarihi düşük seviyede olduğunu belirtelim. JPY/CNH tarihi düşük seviyelerinde olması yuan'da devalüasyon riskini artırıyor.

Peki, buraya nasıl geldik? Tüm bu coşku seli içinde, piyasaların yen ve yuan'da başlayan ve döviz piyasasındaki yeni başlayan istikrarsızlık riskini gözden kaçırmaması kolaydı. BOJ'un son derece titrek para politikası ve devlet tahvili desteğinin devam edeceğine ilişkin güvencelerle ürkek küçük mini-bebek faiz artırımının yeterli olmasını beklemiyoruz.

Her ne kadar Japonya, yen'in dolar karşısında yaklaşık 34 yılın en zayıf seviyesine gerilemesinin ardından döviz piyasalarına müdahale etme isteği konusunda yatırımcılara şimdiki kadarki en sert uyarıyı verdiyse de hükümet yetkililerinin harekete geçmeye hazır olduklarına ilişkin yorumlarının piyasalarda çok ciddiye alınmadığını görüyoruz.

Çin'e gelecek olursak; Çin, ekonomisini yüzde 5 oranında büyütmeyi, ekonomik ve askeri statüsünü sağlamlaştırmayı planlıyor. Gayrimenkule yapılan devasa aşırı yatırımların ardından; piller, evler, güneş panelleri, yarı iletkenler, yapay zekâ, kuantum hesaplama, büyük veri, gözetleme vb. alanlardaki devasa yatırımlarının da gelecekte kapasite fazlası yaratacağını varsayabiliriz.

Bu tür büyük hedefler, bir yıl daha kredi büyümesinin 5 trilyon doları aşmasını neredeyse garanti ediyor. Bu arada, tarihin en muhteşem spekülatif balonlarından biri olan gayrimenkul devam eden patlamasıyla oluşan dalga, Çin'in şişmiş bankacılık sistemine daha da yaklaşıyor.

Baskıcı bir rejimle ülkeyi belli bir süreliğine ve yere kadar planlayıp, kontrol edebilirsiniz belki, ama küresel döviz piyasalarını ve yuan'ın değerini süresiz olarak kontrol edemezsiniz. Benzeri az görülmüş verimsiz kredi büyümesi, patlayan emlak balonu, akut mali kırılganlıklar genelde istikrarlı bir para birimiyle bağdaşmaz. Her ne kadar piyasalar açısından olumlu olsak da riskler açısından birinci sırada yuan'ın, döviz piyasasında istikrarsızlığın başlangıcı potansiyeline sahip olduğunu düşünüyoruz.

Yurt içine gelecek olursak Türk sermaye piyasaları için olumlu ama seçici görüşlerimiz devam ediyor. Sene başında yayınladığımız strateji raporunda yerel seçimlerden sonra ekonomik politikalarda değişiklik beklemediğimizi ifade etmiştik ve bu görüşümüz devam ediyor.

Makro veriler tarafına bakacak olursak:

- Mart 2024'de; mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış SAMEKS Bileşik Endeksi, bir önceki aya göre yüzde 2,9 artarak 53,7 değerine yükseldi.
- Bu dönemde Sanayi Sektörü SAMEKS Endeksi önceki aya göre 4,6 puan artışla 54,5 seviyesine geldi. Hizmet Sektörü SAMEKS Endeksi de önceki aya göre 2,8 puan yükseldi ve 52,6 seviyesine çıktı.
- İstanbul Sanayi Odası Türkiye İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksi ise Şubat ayında 50,2 olan seviyesinden, Mart ayında hafif bir düşüşle eşik değer 50,0 düzeyinde gerçekleşti. Bu faaliyet koşullarında genel olarak durağan bir görünüme işaret ediyor. Daha ilginç olan ise yeni siparişlerdeki yavaşlamanın son dokuz ayın en düşük oranında kaydedilmiş olması. Yapılan açıklamada talep ortamındaki bu görece iyileşmenin bazı firmaları üretim ve satın alma faaliyetlerini artırmaya teşvik ettiği ifade edildi.
- Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan dış ticaret verilerine göre dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 44,2 azalarak 12 milyar 130 milyon dolardan 6 milyar 771 milyon dolara geriledi. İlginç bulduğumuz ayrıntı tüketim malları ithalatının yüzde 26,1 artmış olması. Daha önce bahsettiğimiz verilerde olduğu gibi bu veri de iç talepte istenen ivme kaybının henüz gerçekleşmemiş olabileceğini düşündürüyor. Bu arada yurt içi hafif araç satışları yıllık yüzde 5,7 arttığını da not edelim.
- Mart ayı TÜFE verilerini geneli itibarıyla nötr / olumlu karşılıyor olsak da hizmet enflasyonunun çok yüksek seviyelerdeki katılığı, yıllık yüzde 96,5 geldi, hem iç talebin fazla ivme kaybetmediğini düşündürüyor hem de enflasyon konusunda risklerin yukarı yönlü olduğu tezimizi güçlendiriyor.

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.