

### Sesler

“Dil gerçeği gizleyebilir ama gözler asla! Beklenmedik bir soru sorulur, irkilmezsin bile, kendini kontrol altına alman sadece bir saniye sürer, gerçeği saklamak için ne söylemen gerektiğini biliyorsun ve çok inandırıcı konuşuyorsun, yüzünde seni ele verecek herhangi bir ifade yok. Ama ne yazık ki, soru tarafından rahatsız edildin ve ruhunun derinliklerinden bir şey yükseldi, gözlerin de titreşiyor. Her şey ele verilmiş oldu.”

- Mihail Bulgakov, The Master and Margarita

Piyasalar, bildiğimiz anlamda yönetim dünyasından çok daha farklı çalışır. COP27 İklim Değişikliği Konferansı'na 400 özel jetle katılıp iklim değişikliğini konuşabilirsiniz. Bu anormal de kabul edilmeyebilir. Ama piyasalarda gerçek sizi eninde sonunda bulur. Saklanacak yer bulmakta zorlanırsınız.

Aslında her şey sakın bir kafayla önyargısız olarak başlıyor ve bitiyor. Yazılar, konuşmalar, TV yayınları, podcastler, YouTube yayınları, samimi ve dürüst olduklarında dahi, en iyi ihtimalle gerçeğin sadece birer kopyası veya modeli. Ama model gerçeğin kendisi değil, onun anlaşılabilir hale getirilmiş ve indirgenmiş hali. Bu indirgeme sırasında ise kompleksitesini, canlılığını ve gerçekliğini kaybeder. Bazen yüzlerce sayfa okumak, sonu gelmeyen analizler yapmak yerine olaylara birer canlı yayındaymişsiniz gibi bakmak daha iyidir.

Kimsenin kristal küresi yok. Tahmin etmeye çalışmak hatta ve hatta zamanlama mümkün değil cümlelerini de sık sık duyarız. Howard Marks gibi ustalar bile bunu öne sürer. Benim anlamakta zorlandığım ve kendi tecrübemle doğru olmadığını düşündüğüm bir iddia bu. Nokta atışı tahminler yapmak imkansız olsa da altta yatan dinamiklere bakarak nispeten iyi tahminler ortaya çıkarmak mümkün diyebiliriz. İşin en önemli kısmı, makro çerçeveyi ve buradaki değişimlerin fiyatlanıp fiyatlanmadığını doğru anlamaya çalışmak. Söylemesi kolay ama yapması zor, biliyorum. Bunu yaparken sadece rasyonel mantığı kullanmak belki de büyük çoğunluğu yanıltan nokta oluyor. Yunan mitolojisinden yola çıkarak söylersek, sadece Apollo'ya bel bağlarsak doğruya ulaşamayız. Nietzsche'nin de söylediği gibi Dynosus'a da kulak verip senteze ulaşmak mümkün. Aynı şeyi Dr. Ian Mcgilchrist da söyler. Sağ ve sol beyin üzerine yaptığı araştırmalar, onu bu sonuca götürmüştür.

“Genç nesil, bir şeyin neden yukarı veya aşağı gitmesi gerektiğini anlama ve rasyonelleştirme ihtiyacıyla kendi yeteneklerini engelliyor. Sebepler bariz ve herkesin anlayabileceği hale geldiğinde, hareket sona ermiş olabilir.”

“Bugün sektörde çok daha derin entelektüeller var. Bu ve internetteki bilgi patlaması, her şeyin bir açıklaması olduğu yanılsamasını yaratıyor. Bu nedenle, sanıyorlar ki asıl göreviniz bu açıklamayı bulmaktır.”

-Paul Tudor Jones

Piyasalar da canlı birer organizmadır, kişilikleri vardır. Apollo'nun sesini biraz bastırdığınızda, si ze birşey anlatmaya çalıştığını anlarsınız. Dilini çat pat bilseniz de hatta hiç bilmeseniz bile vücut dilinden birşeyler çıkarabilirsiniz. Ama çoğu zaman sol beyininiz, bunları rasyonel bulmadığı için kulak arkası edersiniz.

Hem bizim hem de küresel hisse senedi piyasaları için yıl sonuna kadar olumlu görüşlerimizin arkasında durmaya devam ediyoruz. Belirli süredir bizi okuyanların bildiği gibi S&P500 endeksini küresel risk iştahı açısından benchmark olarak kabul ediyoruz. Tahmin ettiğimiz gibi Ekim dip gördüğümüz ay, 3500 de dip olarak gördüğümüz seviye oldu. Bunun en az birkaç aylık bir dip olacağını ve akabinde sene sonu rallisi göreceğimizi iddia etmiştik.

Dip seviyesinin yüzde 10 kadar üstüne geldik ama sene sonuna kadar yukarı yönlü görüşümüzü koruyoruz. Bu yükselişe teknoloji liderlik edebilir demiştik fakat bu gerçekleşmedi ama önümüzdeki haftalarda resimde değişiklik olabilir. Özellikle gelişmiş ülke bono faizlerinin ve DXY'in tepe oluşturduğunu düşündüğümüzden dolayı değerli metaller ve madencilik için de görüşümüz olumlu. Doğru, reel faizlerdeki hızlı artış, -ki bunu daha önce detaylı olarak da ifade etmiştik- sadece teknoloji de değil değerli metallerde de baskıladı. Fakat FED'in, bizce faiz artırımlarında önümüzdeki sene birinci çeyrekte kredi ve hisse senedi piyasalarında beklediğimiz çalkantı ve artan resesyon işaretleri nedeniyle durmak zorunda kalacağını düşünüyoruz. Bununla birlikte hem kısa hem uzun vadeli ABD bono faizlerinin seneye ilk çeyrekte gerilemesini ve verim eğrisinin dikleşmesini bekleriz. Değerli metaller üzerinde baskı yaratan enflasyon beklentilerinin de sert faiz artırımlarıyla beraber nispeten çıpalanmıştı fakat bu da değişiyor. Uzun vadeli faiz beklentisini yansıtan ABD 10 yıllık breakevenler Temmuz'daki 230bps civarından 250bps civarına kadar yükseldi ve bu daha FED havlu atmadan gerçekleşiyor. Tabii burada önemli soru: FED bu beklentilere rağmen durur mu? Bizce, piyasa birinci çeyrekte beklediğimiz çalkantı ile FED'i zorlayacak. Bir sonraki Jackson Hole toplantısında da FED yüzde 2 olan hedefini yukarı, muhtemelen 3'ler civarında revize etmek zorunda kalabilir.

"FED'in hızlı faiz artışlarından derin bir rahatsızlık duyuyorum. Bunun yol açabileceği etkiler, milyonlarca birey ve aile için gereksiz acı ve ekonomiyi yıkıcı bir durgunluğa itmek. Bu haftaki Federal Açık Piyasa Komitesi kararı FED'in artarda dördüncü mega oran artışını işaret ediyor. Bu 2008 küresel mali krizi öncesinden bu yana en yüksek artış. Yeter artık."

-House Financial Services Komitesinin Başkanı Maxine Waters'ın FED Başkanı Powell'a yazdığı açık mektup.

Hazırladığımız raporlarda, piyasaların yılbaşından bu yana dünyada bir numara olması, ABD borsalarında beklentimiz ayı piyasası, Ekim ayı dip olur, sene sonuna kadar olumluymuz gibi değerlendirmeleri paylaşırken bunları sadece rasyonel ve aksi ispatlanamaz "kanıtlarlar" ile desteklemek mümkün değildi. İşin önemli kısmını, piyasalar yol boyunca kulağımıza fısıldadı ve "Sol beyninin tonunu biraz düşür" dedi. Özellikle olumlu haberler veya 13 Ekim'deki tam tersi durumlar da bu fısıltıların haykırışa dönüştüğü anlardı. Milyonlarca, üstelik işi bu olan insanlarla rekabet ettiğinizde bilgi avantajınız çoğu zaman yoktur ama analiz avantajınız olabilir. Baktığınız zaman bazı durumlarda bu da yetmez, tecrübeyle karışık sağ beynin sesine de kulak vermeniz gerekir. O ses en az o kadar emek verdiğiniz analizleriniz kadar değerlidir.

Tabii bunlar havada kalıyormuş gibi kulağa fazla 'soft' geliyor. Yazıya döküldüğünde de canlılığı ve gerçekliği azalıyor ama dilim döndüğünce verebileceğim en iyi tarif de ancak bu olabilir.

#### 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.