

Gelecek Zaten Burada

Genelde kıyamet kehanetleri, iyi senaryolardan daha fazla ses getirir. Bunun sebebi, muhtemelen evrim tarafından bu şekilde programlanmış, yani risklere daha fazla odaklanma eğiliminde, olmamızdan kaynaklanıyor. Fakat dengeli bir bakış açısı için özellikle ön yargılarımızın farkında olmamız gerekir.

Thomas Malthus'un öngörüsü tarihsel olarak iyi bir örnek. Malthus, 1798'de yayınlanan "An Essay on the Principle of Population" adlı eserinde aslında tarihin en çılgın iyimserlerinden birine yanıt veriyordu. Yanıt verdiği ise Nicolas de Condorcet "Sketch for a Historical Picture of the Progress of the Human Spirit", adlı eseri idi. Bu esere göre tarih sürekli bir ilerlemedir bu tür bir ilerlemeyle bir gün insanlık biyolojik ölümsüzlüğü yakalayabilir diye iddia ediyordu.

Malthus'un gözlemlendiği gibi, insan nüfusu geometrik veya katlanarak artarken, gıda üretimi ise doğrusal bir şekilde artıyordu. Environment Social Governance (ESG) dahil bugünkü birçok popüler tartışmanın kökenlerine baktığımızda, hangi taraftan arıyorsanız, Condorcet ve Malthus'u bulabilirsiniz.

Malthus'un kitabının zamanlaması daha kötü olamazdı. Tarımın makineleşmesiyle, Kuzey Amerika ve Avrasya'nın iç kesimlerine yerleşme, dünyaya sayısız tonlarca gıda ekleyecekti. 19. yüzyıl aynı zamanda gelmiş geçmiş en önemli buluşlardan olan, Haber-Bosch icadı ve nitrojen döngüsünü gördü. Bu sayede azot bakımından zengin gübre ve böyle fosil yakıtlar kullanılarak yapılacaktı.

Bütün bunlar, Paul Ehrlich'in 1968 tarihli "The Population Bomb" kitabı başka bir anti Malthusçu özellik taşıyordu. "Yeşil Devrim" olarak adlandırdığı olay, azotlu gübreler, bitki yetiştirme ve pestisitlerin karışımıyla karamsar tahminlerin yanlış olduğunu kanıtladı.

Bugün Malthusçular kitlesel açlıktan pek bahsetmiyorlar ancak Malthus'un temelindeki fikre göre dünyanın biyolojik sisteminin sistemik sınırlara sahip ve insanların kendilerini aşmaya yönelik bir büyüme eğilimi var. Bu görüşü gerçekten ciddiye almamız gerekiyor. Her ne kadar bu sınırların tam olarak ne olduğu konusunda bilgimiz olmasa da orada sınırlar olduğundan emin olabiliriz.

Her türlü tahminde dikkatli olunmasının nedeni, geleceğin özünde bilinemez olmasıdır. Determinist kötümserliğin karşıtı genellikle determinist iyimserliktir. Buna göre geçmişte bizi her zaman kurtaran bir şey vardır. Genellikle insanın yaratıcılığı, yani teknoloji bizi gelecekte de kurtaracaktır. Her iki determinizme de kuşkuyla yaklaşmak lazım, kaderimiz kendimizi yok etmek değil ama geleceğimiz bizim yapacaklarımız tarafından da etkilenecek.

Çoğu bilim insanının uyardığı gibi şu anki gidişat dünyada yaşam açısından riskli görünüyor. Paolo Bacigalupi, mevcut zorlukları çözmeye başarısız olursak gelecek yüzyılların nasıl görünebileceğine dair distopik vizyonları hayata geçiren bir romancı olarak karşımıza çıkıyor. Bacigalupi'nin, "Windup Girl" romanında sunduğu 23. yüzyıl, hiçbirimizin yaşamak isteyeceği türden bir yer değil. Romanda bahsedildiği üzere; küresel ısınma, denizlerin felaket seviyesinde yükselmesine neden oldu. Ek olarak; ucuz ve bol enerji çağı da sona erdi. 23. yüzyılda yaşayanlar, şu anki döneme genişleme dedikleri altın çağ olarak bakıyorlar.

Romana göre 23. yüzyılda en çok değişen şey, canlılar dünyası ve özellikle de gıdayla olan ilişkimiz. Bacigalupi'nin özellikle çıkarımda bulunmakla ilgilendiği şey, biyoteknoloji ve tarım ticaretinin gıdanın mülkiyetini ele geçirmeye çalışmasıydı. Genlere telif hakkı verilmesi, çiftçilerin yeniden kullanılmasının engellenmesi, biyo-araştırma yapılması. Bacigalupi'ye göre şirketler genetik örneklerin telif hakkını aldığı anda ve bu biyolojik bilgi ve materyalin toplandığı insanlara tazminat ödemediği yerli bilgiden yararlandığında bu biyo-korsanlığa dönüşür.

Bütün bunlara bakınca acaba William Gibson'ın dediği gibi "Gelecek zaten burada ancak eşit olarak dağıtılmamış mı?" diye soruyor insan.

Bizim rolümüzü de biraz bilim kurgu yazarlarının rolü gibi düşünebilirsiniz. Yani bu rol, günümüzün bazı unsurlarını alıp onları nereye götüreceklerini tahmin etmek olarak özetlenebilir.

Bunları yaparken de biz özellikle hangi piyasa rejimi içinde olduğumuzu anlamaya çalışmakla başlıyoruz. İçinde bulunduğumuz rejimin hala bir "risk on" yani risk iştahının yüksek olduğu bir rejim olduğunu belirtebiliriz. Kısa vadede düzeltme riskinin arttığını düşüsek de küresel riskli varlıklar için görüşümüz olumlu olmaya devam ediyor.

Kısa vadeli bazı aşırılıklar ve katılımın darlaşması bize kısa vadede düzeltme riskinin yükseldiğini düşündürüyor ama trend anlamında olumlu olmaya devam ediyoruz.

Örneğin, geçtiğimiz ay S&P500 teknoloji sektörü, özellikle yarı iletken endüstrisinde yapay zeka hisselerine olan talebin etkisiyle yükseliş yaşadı. Bu olumlu fiyat momentumu, sektörü 20 ve 200 günlük hareketli ortalamaların oldukça üzerine çıkardı. Bu nadir görülen bir şey ve düzeltme olasılığını artırıyor bizce. S&P500 teknoloji sektörü 20 günlük ortalamasının yaklaşık yüzde 8 ve 200 günlük ortalamasının yaklaşık yüzde 27 üzerinde. Piyasa tarihçesine baktığımızda, bir sonraki ayda zorluk yaşama eğilimini görüyoruz ve daha önceki örneklerde bir sonraki aylarda kayıplar kazançlara nazaran ciddi ağır basıyor.

Ayrıca, teknolojinin hâkim olduğu Nasdaq 100 (NDX), rekor üstüne rekor kırmaya devam ediyor ancak aylık, üç aylık ve hatta yıllık en düşük seviyelere düşen hisselerde artış oldu ki bu durum çok normal değil. Geçen Cuma itibarıyla, 52 haftanın en yüksek seviyelerinde en düşük seviyelere kıyasla yüzde 3'ten daha az hisse senedi vardı. Bu da son derece dar bir katılım ile endeksin yükseldiğine işaret ediyor.

Konu sadece ABD ile de sınırlı değil. Katılım sorunu artık küresel. Tüm ülke endeksleri arasında kendi 50 günlük ortalamalarının üzerinde işlem görme oranı yüzde 70'in üstünden yüzde 25'in altına indi. Böyle katılım düşüşleri olduğunda tarihsel olarak MSCI Dünya Endeksi zorlandı.

Bunlar bize kısa vadede düzeltme riskinin yükseldiğini düşündürüyor ama trend anlamında piyasa rejimi "risk on/off" olarak değişmedikçe olumlu olmaya devam ediyoruz. Tarihsel olarak da gelişmekte olan ülke piyasalarının olumlu mevsimsel döneme girdiğini not ediyoruz.

Geçen hafta küresel piyasalar açısından nispeten sakin ama ilginç bir haftaydı. Özellikle bazı ayrışmalar dikkat çekti ve William Gibson'ın dediği gibi "*Gelecek zaten burada ancak eşit olarak dağıtılmamış*" mı diye sordurdu.

ABD 10 yıllık hazine tahvil getirileri bu hafta Mart ayından bu yana en düşük seviyesinde işlem gördü. Ayrıca piyasa fiyatlaması açısından FED'den iki faiz indirimi fiyatlamaya başladı.

İleriye dönük göstergelere gelince, finansal koşullar olağanüstü derecede gevşek kaldığı sürece ekonominin anlamlı bir şekilde zayıflayacağına dair şüphelerimiz devam ediyor. Bizim senaryomuz "iniş yok" olmaya devam ediyor. Fakat piyasalar birkaç hafta önceki güçlü hizmetler ISM verisini göz ardı etmişti. Cuma günü beklenenden güçlü PMI verileriyle "iniş yok" tezimiz desteklendi ama piyasalar bunu da göz ardı etti. İmalat PMI'nın Mart ayından bu yana en yüksek seviyeye yani 51,7'ye yükseldi. İstihdam bileşeni ise Eylül 2022'den bu yana en güçlü seviyeye ulaştı.

S&P Küresel Piyasa Enformasyonu Baş Ekonomisti Chris Williamson'e göre: "*Artan talep ekonomiyi etkilemeye devam ettiği için yükseliş geniş tabanlı. Her ne kadar hizmet sektörünün öncülüğünde güçlü yurt içi harcamaları yansıtırsa da, genişleme imalat sektöründe devam eden toparlanmayla destekleniyor.*"

Tabii ki ekonominin zayıf olduğu noktalar da var ama genel ekonomi, enflasyonist baskıları sürdürmek ve FED'i kenarda tutmak için yeterli ivmeyi koruyor aslında. Atlanta FED GDPNow göstergesi yüzde 3,0'ın üzerinde kalmayı sürdürüyor.

Bir yandan da riskler ve potansiyel kırılmalıklar devam ediyor. Mesela önemli ama çok bahsedilmeyen risklerden biri "private credit" denilen özel kredi alanı. Özellikle, IMF'nin yakın yayınlanan Küresel Finansal İstikrar Raporu'nda yer alan "The Last Mile: Financial Vulnerability And Risks", 2024. Bu konuda önemli veriler sunuyor ve risklere dikkat çekiyor.

30 Haziran ve 7 Temmuz tarihleri arasında yapılacak Fransa seçimleri hızla yaklaşırken, küresel piyasalar oluşabilecek potansiyel riskleri görmezden geliyor. Yatırımcıların aşırı sağcı lider Marine Le Pen'in ulusal seçimleri kazanması durumunda Başkan Emmanuel Macron ile çalışacağına dair güvencelerine ağırlık vermesiyle piyasalar sakindi.

Le Pen'in yorumları, piyasaları rahatlattı. Bunun üzerine Pazartesi Fransa / Almanya 10 yıllık tahvil getiri farkı daraldı. Ancak hafta sonuna gelindiğinde spread yani fark 12 yılın en yüksek seviyesi olan 80 baz puana ulaştı. Fransa'nın 10 yıllık tahvil getirileri bu hafta sekiz baz puan artış göstererek Portekiz tahvillerini beş baz puan aştı ve İspanya'nın sekiz baz puan yakınına geldi.

Avrupa'da ortaya çıkan potansiyel siyasi riskin artması durumunda ABD doları güçlenirken küresel bir "risk off" düzeltmesi yaşatabilir.

Yurt içi makro veriler alanında ise merkezi yönetim bütçe Mayıs ayında, beş ayın ardından ilk kez fazla verdi. Bütçe fazlası geçen yılın Mayıs ayındaki 118,9 milyar TL seviyesinin ardından bu yıl 219,4 milyar TL olurken, faiz dışı fazla ise aynı dönemde 221,6 milyar TL'den 330,1 milyar TL'ye yükseldi.

Bu şekilde 12-aylık toplam bütçe açığı Nisan ayındaki 1.683,8 milyar TL'lik seviyesinden Mayıs'ta 1.583,3 milyar TL'ye geriledi, faiz dışı açık ise aynı dönemde 779,8 milyar TL'den 671,4 milyar TL'ye azaldı.

Ocak-Mayıs döneminde kümülatif bütçe dengesi ise geçen yılki 263,6 milyar TL'lik açığın ardından, bu yıl 471,9 milyar TL'lik açığa çıktı. Faiz dışı denge ise aynı dönemde 25,7 milyar TL açıktan 3,2 milyar TL fazlaya döndü. Vergi gelirleri Mayıs ayında yıllık yüzde 77,1 yükseldi. Detaylarda, vergi gelirlerindeki artışta özellikle KDV ve gelir vergisindeki artışlar dikkat çekiciydi. Bu şekilde Mayıs ayında Merkezi Hükümet Gelirleri yüzde 83,3 yıllık, yükseliş ile 1.007 milyar TL'ye artış gösterdi.

Giderler tarafında ise, faiz harcamaları geçen yılın aynı ayına oranla yüzde 7,7'lik bir yükseliş kaydederken, faiz dışı harcamalar ise yüzde 106,6 arttı. Böylece toplam Merkezi Hükümet giderleri geçen yılın aynı ayına göre yüzde 83 oranında artarak 787,7 milyar TL oldu.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan Tüketici Güven Endeksi ise Mayıs ayında 80,51 iken Haziran ayında yüzde 2,7 oranında azalarak 78,3 oldu. Bu oran 2024 yılının en düşük seviyesi olarak karşımıza çıkıyor.

Güven endekslerindeki durum ise şöyle: Mevsim etkilerinden arındırılmış güven endeksi Haziran ayında bir önceki aya göre hizmet sektöründe yüzde 1,5 oranında azalarak 115,4 değerini, perakende ticaret sektöründe yüzde 2,6 oranında azalarak 108,8 değerini ve inşaat sektöründe yüzde 0,5 oranında azalarak 87,9 değerini aldı.

Merkez bankasının iç talebin soğumasına odaklandığı bu ortamda hem tüketici güven endeksi hem de yukarıdaki güven endekslerinin istenilen yönde işaretleme olduğunu düşünüyoruz.

Piyasaların bundan sonra odaklanacağı yurt içi noktalardan biri PPK, gri listeden çıkmanın yanında yeni maliye tedbirleri de olacak.

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 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.