

Gerçeklik Algısı

“Tlön’deki okullardan biri, işi, zamanı reddetmeye kadar vardırı; gerekçe olarak şimdiki zamanın belirsiz olduğunu, geleceğin ‘şimdi’de var olan bir umuttan, geçmişin ise ‘şimdi’de var olan bir anıdan başka gerçekliği olmadığını öne sürer. Başka bir okul ‘tüm zamanın’ çoktan sona ermiş olduğunu ve yaşamlarımızın da bir gün batımını andıran, kuşkusuz çarpıtılmış ve sakatlanmış bir anı ya da geriye döndürülmesi imkânsız bir sürecin yansıması olduğunu söyler.”

-Tlön, Uqbar, Orbis Tertius”, Jorge Luis Borges

Borges'in “Tlön, Uqbar, Orbis Tertius” isimli hikâyesi başka bir dünyanın tuhaf bir şekilde ortaya çıkışına gönderme yapıyor. Hikâye ilk olarak, Uqbar adında gizemli kurgu bir ülkeye dair ipuçları ortaya çıkmaya başlar. Burada bir makale, şurada bir referans ve ardından bir Uqbar ansiklopedisi ortaya çıkar. Uqbar'ın yer aldığı gezegen Tlön de hayal ürünü ama önce akademisyenlerin, sonra da genel kamuoyunun dikkatini çeker. Daha sonra Tlön'e ait fiziksel nesnelere ortaya çıkmaya başlıyor. İnsanlar Tlön'ün tarihine ve felsefesine, dünyamızdaki benzerlerinden daha gerçekmiş gibi yaklaşmaya başlıyorlar. Tabii hikâyenin bu yapısı, okurun bunların gerçek olduğuna inanma isteğini de artırıyor.

Kendine has incelikli anlatımıyla güzel bir hikâye olan “Tlön, Uqbar, Orbis Tertius”, aslında kurgu içinde kurgu ve aynı zamanda kolektif gerçeklik algısını nasıl şekillendiğine dair çarpıcı bir anlatı.

Piyasalarda da kolektif gerçeklik algısının nasıl şekillendiği, bunların gerçeklerle bağının ne kadar güçlü olduğu her zaman çok net değildir.

Piyasalarda, üzerinde çok güçlü bir görüş birliği olan ve fiyatlanan bir yumuşak iniş bekleniyor. Bunun olacağına dair algı da çok güçlü ve gerçeğin bu algıdan sapsması için fiyatlarda pek marj yok.

Bloomberg'e göre 2024'te ABD'de reel GSYİH'nin yüzde 1,3 artması bekleniyor. Son açıklanan tarım dışı istihdam verileri, beklenenden iyi geldiyse de istihdam genelde öncü değil geriden gelen bir veri. Verim eğrisi ise Temmuz 2022'den bu yana ters. ISM'lere baktığımızda üretim ISM Aralık 2022'den bu yana 50'nin altında. Daha güçlü kalan ve ekonominin motoru olan hizmet sektörüne ait hizmet ISM, 50.6 ile Haziran 2023'ten bu yana en düşük seviyesinde.

İstihdamın gelecekte alabileceği şekil için ABD KOBİ'lerine özellikle de 250'den az kişinin çalıştığı küçük işletmelere odaklanmakta fayda var. Çünkü küçük işletmeler, ABD'deki özel sektör istihdamının yüzde 75'ini oluşturuyor.

National Federation of Independent Business (NFIB) son Kasım ayı küçük işletme anketine göre her ne kadar bu işletmelerin iyimserliği son beş ayın en yüksek seviyesine geldiyse de, satışlardaki gelişimleri-17 ile Ağustos 2020'den bu yana en düşük seviyesinde. Yine aynı ankete göre, küçük işletmelerin işe alım planları Nisan 2023'ten bu yana en düşük seviyede. Kısa vadeli borçları için ödedikleri faiz ise yüzde 9,3'e ulaşmış ki bu oran yılın başında yüzde 7,7'yd. Bu veriler, istihdam piyasasının güçlü kalmasının o kadar kolay olmadığını düşündürüyor.

Türkiye ekonomisi tarafına baktığımızda ise, iç tüketim talebinin en önemli ekonomik konu olduğunu düşünmeye devam ediyoruz. İlgili dolaylı veriler arasında, tüketim malı ithalatı Aralık'ta bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 27,6 civarında artarken, Bloomberg HT'nin tüketim eğilimi Temmuz 2020'den bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Kasım 2023 verilerine göre, enerji ve altın dışı dış ticaret açığı da 28 milyar dolara yükseldi.

Hizmet sektörü SAMEKS endeksi ise bir önceki aya göre, yüzde 1,4 artışla son altı ayın en yüksek seviyesi olan yüzde 52,8'e yükseldi.

Hizmet enflasyonu, Kasım'da yüzde 89,7'den, Aralık'ta yüzde 90,66'ya çıktı. Bu dönemde, kiralar yıllık yüzde 108,58 arttı. Hizmet enflasyonu, 2022 yılı sonunda yüzde 55,5 seviyesinde gerçekleşmişti. Hizmet enflasyonunun bu yıl izleyeceği yol önemli bir soru olmaya devam ediyor. Hizmet sektörünün dirençli olması ve hizmet enflasyonunun yüksek ve yapışkan olması, yurt içi talepte beklenen ciddi yavaşlamanın henüz gerçekleşmediğine işaret ediyor.

Piyasalar tarafına baktığımızda, son birkaç haftada küresel çapta en fazla göze çarpan gelişmeler hem ülke hem de şirket bono faizlerindeki yükseliş oldu ki biz bunun düşüş trendi içinde trend karşıtı bir hareket olduğunu düşünüyoruz.

Diğer göze batan gelişmeler ise hisse (Vix) ve bono volatiliteleri hafif artarken, döviz volatilitelerinin hafif gerilemesi oldu. Vix 20 Aralık'tan bu yana üç aylık gerçekleşmiş volatilitenin üzerinde.

Bizim piyasalara baktığımızda ise banka hisselerine doğru rotasyonun devam ettiğini görüyoruz. Bu rotasyona rağmen mali / sınai rasyosu 2009 başından bu yana olan ortalamasının, yüzde 42 altında.

BIST 100 endeksi ise konsensüs 2024 F/K bazında MSCIEM yani gelişmekte olan ülkeler endeksine nazaran yüzde 65 iskontoda işlem görüyor. Bloomberg'e göre konsensüs 2024 FK MSCI EM için 11.6, BIST 100 için ise 4. Türkiye ETF'i TUR'un ise gelişmekte olan ülkeler ETF'i EEM'e oranı ise 2009 başından bu yana olan ortalamasının yüzde 25 civarı altında işlem görüyor.

ABD piyasalarında ise bazı verilerdeki aşırılıkların da son günlerde biraz törpülendiğini görüyoruz. Örneğin put / call rasyosu Aralık ortası 0.53'e kadar gerilemişken son günlerde hafif yükseldi. AAll anketindeki iyimser oranı Aralık'ta 52.9'a kadar çıkmışken o seviyeden biraz geriledi.

Yine de ABD dâhil gelişmiş ülke borsalarını bu seviyelerde cazip bulmamaya devam ediyoruz. Özellikle, ABD teknoloji sektörünün önümüzdeki haftalarda geride kalma olasılığını yüksek görüyoruz.

Sonuç itibarıyla Aralık sonu paylaştığımız piyasa görüşlerimizde bir değişiklik yok. Hatırlatmak amacıyla o dönem yazdığımız rapordan alıntıyla bitirelim:

"Küresel risk varlıkları ve özellikle ABD hisse senetleri Ocak'ta zirve yapabilir ve ilk yarıda düşüş yaşayabilir diye düşünüyoruz. Küresel riskli varlıklar baskı altında kalırken ABD dolarının güçlenmesi muhtemeldir. Bu da EURUSD için aşağı yönlü bir etki yaratır. Ancak yılın ilerleyen aylarında, ABD dolarının zirve yapıp gerilemeye başlayabileceğini düşünüyoruz. Bu da riskli varlıklar ve özellikle gelişen piyasalar için bir rahatlama ve yükselişi beraberinde getirebilir.

Gelişmekte olan piyasalar, genel olarak faiz oranlarındaki yükselişi başarıyla atlattı, genel olarak fonlama baskısı yaşamadı. Sert inişten kaçınıldığı sürece, özellikle değerlemeler ve konumlandırma göz önüne alındığında, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan piyasalar için risk getiri potansiyeli gelişmiş piyasalara göre daha olumlu olduğunu düşünüyoruz. Ancak Çin, hükümetin çabalarının şu ana kadar pek başarı sağlayamadığı joker kart olmaya devam ediyor. Ancak karşıt bir perspektiften bakıldığında, Çin, 2024'te geri dönüş yapıp iyi bir performans gösterebilir.

Emtia açısından beklenen durgunluğun, talep üzerinde baskı oluşturacağını ancak arz tarafı dinamiğinin çeşitli emtia grupları arasında farklılık göstereceğini düşünüyoruz. Bu nedenle, emtia konusunda yılın ilk yarısında olumlu olmasak da, özellikle uzun vadeli yapısal dinamikleri olumlu olan emtia grupları arasında seçici bir risk alma söz konusu olabilir.

Başta altın olmak üzere değerli metalleri favori varlık sınıflarımızdan biri olarak görmeye devam ediyoruz. FED'in hızlı faiz artırım döngüsünde dahi güçlü kalan altın fiyatları, reel faiz oranların düşmeye başlaması durumunda daha da ivme kazanabilir.

Türk varlıklarına ilişkin olarak, hisse senetleri ve eurobond'larda seçici, lira ve yerel tahvillerde ise daha nötr düşünüyoruz. Yatırımcıların 2024'te daha taktiksel davranması gerekiyor. Açık görüşlü, esnek ve daha alfa odaklı olmanın karşılığını 2024'te almak mümkün.

2024'te enerji fiyatlarının daha düşük olmasını bekliyoruz ki eğer bu doğruysa, Türk varlıkları için olumlu bir gelişme olabilir. Ayrıca 2024'te reytinglerde hem görünüm ve not yükseltmelerinin de muhtemel olduğunu düşünüyoruz. Bu da aslında Kredi Risk Primi (CDS) spread'lerinin fiyatladığı iyileşmenin reyting şirketleri tarafından da teyit edilmesi anlamına gelecektir."

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.