

Schopenhauer ve Piyasalar

Piyasalarla yakından ilgilenenlerin, Arthur Schopenhauer'in felsefesi hakkında az da olsa bilgi sahibi olması bizce faydalı olur. Onun felsefesi, on dokuzuncu yüzyılın son çeyreğinden İkinci Dünya Savaşı'na kadar Avrupa entelektüel çevrelerinde son derece etkili oldu. Bu, onun filozofları etkilediği anlamına gelmez; aslında filozoflar genel olarak Schopenhauer'ı tamamen görmezden geldiler. Etkisi başka yerlere; besteciler ve oyun yazarları, yazarlar ve tarihçiler, şairler ve psikologlar arasında filiz verdi.

Schopenhauer'in düşüncesinin temel unsurlarını gözden geçirdiğimiz zaman, ilk olarak deneyimleyebileceğimiz tek şey kendi temsillerimizdir. Muhtemelen dışarıda bir yerde gerçek bir dünya var. Kesinlikle bu hipotez, temsillerimizin birbirleriyle ve diğer insanlar (temsilleri) tarafından bildirilenlerle tutarlılığını açıklıyor. Bu temsillerin gerçekte orada olanlarla ne kadar ilgili olduğu, muhtemelen prensipte çözülemeyen bir bilimcedir.

İkincisi, deneyimlerimize dikkat edersek temsil olmayan bir şeyle karşılaşırız: "irade". İradeyi deneyimlemiyorsunuz, onun etkileriyle karşılaşıyorsunuz ama deneyimlediğiniz her şeye irade tarafından çerçeve ve bağlam veriliyor. "Kendiniz" dediğiniz şey de diğerleri gibi bir temsildir.

Üçüncüsü, az önce vurguladığımız noktayı kabul etmek bizim için zor. Çünkü kültürümüz, evrenin akıl ve maddeden, daha kesin olarak aktif kişisel olmayan maddeden oluştuğunu düşünmeyi tercih ediyor. Schopenhauer bu iki kavramı da sorguluyor ve onları yetersiz buluyor.

Dördüncüsü, dünyayı incelediğimizde karşılaştığımız tek şey bir yandan temsiller, diğer yandan çeşitli halleriyle irade olduğundan, aslında başka bir şeyin var olduğunu iddia etmek için hiçbir gerekçemiz yok. Belki kozmosta bir sürü başka şey var ama eğer gerçekte karşılaştığımız tek şey irade ve temsilse ve kozmosun temsil ve irade olarak tanımlanması, yaşam boyunca karşılaştığımız her şeyi anlamlandırıyor, neden yetinmiyoruz? Sırf kültürel düşünce alışkanlıklarımız onları istiyor diye gereksiz hipotezler mi üretiyoruz?

Dolayısıyla Schopenhauer'in bize sunduğu dünya, karşılaştığımız dünyadır. Ancak, temsillerimizin gerçekler olduğu ve kültürel olarak kökleşmiş düşünce alışkanlıklarımızın, oldukları şeylerden daha gerçek olduğu konusunda ısrar etmek yerine, aslında karşılaştığımız şeylere dikkat etmemiz gerekir. Buradaki zorluk; elbette, zihin ve maddeden oluşan bir evren hayal etmenin, temsillerimizin nesnel gerçeklikler olduğunu ve nesnelere hakkındaki düşüncelerin, nesnelere kendisinden daha gerçek olduğunu iddia etmemize izin vermesidir. Çağdaş sanayi toplumunun kültürel temelini, şeyler hakkındaki saf, cilasız gerçeği yalnızca biz biliyoruz bakışı üzerine dayanıyor. Schopenhauer'in bakış açısına göre bu, tam olarak hiçbirimizin bilemeyeceği bir şeydir. En iyi ihtimalle, bu temsil ortaya çıktığında, bu temsilin genellikle takip edeceğini anlayabilir ve belirli bağlamlarda ortaya çıkan temsillerin sırasını az çok tahmin etmemizi sağlayan resmi modeller -buna bilimsel teoriler diyoruz- geliştirebiliriz. İşler yeterince karmaşık hale geldiğinde, bunu bile güvenilir bir şekilde yapamayız.

1990'lardan 2010'lara kadar dünya, Çin'in ekonomik açılımından, Sovyetler Birliği'nin çöküşünden ve bunun sonucunda ortaya çıkan küreselleşmenin hızlanmasından enflasyonu düşürücü bir "barış temettüsü" elde etti. Batılı sermaye ve doğulu emek birleşti. Bu da Asya'daki imalatla büyük bir artışa yol açtı. Rusya, petrol ve gaz üretimini artırmaya ve Avrupa'ya büyük miktarlarda ucuz gaz sağlamaya başladı. Sonuç olarak, enflasyonu düşürücü baskı, yeni bolluk ve bu enflasyonun düşürülmesinin mümkün kıldığı düşen faiz oranları sayesinde istikrarsız maliye politikalarının sürdürülmesi daha kolay oldu. 2020'li yıllarda, bu dönem sona erecek gibi görünüyor. Büyük açıkların ve para arzındaki artışın hızlı bir şekilde "hissedilmesi" daha muhtemel. Çünkü ileriye dönük olarak daha az enflasyonist dengeleme söz konusu. Teknoloji, beyaz yakalı dünyada bir miktar enflasyonu düşürücü baskı sağlamaya devam edecek. Ancak mavi yakalı dünya (enerji, emtia, imalat ve tedarik zincirlerini çoğaltıp onları daha dayanıklı hale getirmeye çalışmak) kontrolsüz maliye politikalarıyla muhtemelen enflasyonist bir zemine katkıda bulunacak. Açıklar ve merkez bankalarının politika araçlarıyla, bunlarla başa çıkması zor. Çünkü araçları, aşırı mali açıklarla başa çıkmak için tasarlanmadı.

Piyasalar, daha çok FED politikasına ve ekonomik verilere dar bir şekilde odaklanmış durumda. "FED bitti mi, yoksa bir faiz artırımını daha mı?" ya da "Yumuşak iniş mi, yoksa iniş yok mu?" gibi sorulara konsantre halde. Halbuki dünya ekonomisi, piyasalar çok da alışkın olmadığımız bir dönemden geçiyor. Bunun üzerine jeopolitik riskler de eklenince, işler iyice karmaşık ve tahmin edilmesi zor bir hale geldi.

Piyasaların, özellikle ABD'deki uzun vadeli faizlerdeki yükselişle nasıl başa çıkacağı yani etkilerinin ne olacağına dair soru işaretlerimiz devam ediyor. Özellikle emlak sektöründe ve ilgili sektörlerde hasar bırakması çok muhtemel. Nitekim MBS getirileri, Temmuz 2001'den bu yana en yüksek seviyeye yükseldi. Mortgage faiz oranları 2000'den bu yana ilk kez yüzde 8'e ulaştı. Son 10-15 yılı, gelişmiş ülkelerde düşük / negatif getiri ve oranlarla geçirdik. Bu, devasa küresel borç yükünü finanse edebilmemizin tek yolu olarak görülen QE'nin

yardımla oldu. Eğer bu doğruysa, o zaman kesinlikle tarihin en büyük 2-3 yıllık faizlerindeki artışlarından biri, şu ana kadar görülenlerin ötesinde çok fazla hasar neden olma riski taşıyor. Hasar riski açısından, ABD Bölge Bankaları endeksinin Cuma günü yüzde 3,5 düşüş yaşaması ve Ağustos'taki zirveden bu yana yaklaşık yüzde 20 düşüş olması ve ikinci çeyrekteki krizin en düşük seviyelerinden yüzde 10'dan daha az uzakta olması ilginçti.

Bir zamanlar çok popüler olan 60 / 40 alokasyonlu modeller, parity fonları, hisseler ve bonolar arasında ters korelasyona dayalı modeller, muhtemelen son zamanlarda ciddi zararlar yazdı. Son dönem portföy hedge'i açısından ise bonolar yerine altın, petrol, Vix ve MOVE gibi volatilité endeksleri işe yaradı.

Piyasalardaki ana konu, faizlerdeki yükseliş olmaya devam ediyor. Bu yükselişin birçok açıklaması var. İlginç olan ABD bono oranlarının daha ziyade arz korkuları nedeniyle yükseliyor görüntüsü vermesi. ABD faiz oranlarındaki yükseliş, FED'in görece güvercin konuşmalarına rağmen devam etti. Bu gelişmeler de arzın kısmen sorumlu görüldüğünü gösteriyor. Aynı zamanda son dönemde bono ihalelerinin iyi gitmemesi gerçeği de var. Artışta temel itici gücün FED'den ziyade arz olduğu ölçüde, arzın gelecekte daha da artacağı göz önüne alındığında, görünüm güven verici değil. Talebin arzı düşürecek kadar artması için durgunluğa ihtiyaç olabilir. Verim eğrilerinin dikleşmesi de ilginç bir gelişme.

Orta Doğu'daki çatışmanın ne yöne evrileceğini doğru bir şekilde tahmin etmek elbette zor. Ancak bir konu açık. Küresel makro piyasalara yayılmanın ana kanalı, büyük ihtimalle petrol fiyatları aracılığıyla olacak. Petrol fiyatlarına ilişkin temel risk, çatışmanın bölgedeki daha fazla ülkeyi içine çekmesi ve bunun sonucunda Hürmüz Boğazı'nda güvenliğin bozulması veya bölgedeki petrol ihraç eden ülkelerden petrol tedarikinin bozulmasıdır.

Bu bağlamda altın, kısa vadede aşırı alımda olsa da ve kısa vadede bir geri çekilme ihtimali arttıysa da favori varlıklardan biri olmaya devam ediyor.

Riskli varlıklar için ise SPX'in kısa vadeli aşırı satımda olduğu ve burada trend karşıtı bir tepki beklediğimizi ifade etmiştik. Ancak bu toparlanmanın, yeni bir düşüşe hazırlık olarak daha düşük bir tepe oluşturacağı yönündeki görüşümüz hala geçerli.

Daha uzun vadeli bir dibi, hala Ekim sonu veya Kasım başı gibi bekliyoruz. Buradan sene sonu rallisi de bekliyoruz. Görebildiğimiz kadarıyla halihazırda çoğu yatırımcının ve piyasa yorumcusunun bu görüşte olduğu. Kısa vadede piyasanın, hala devam etmekte olan aşağı yönlü risklere fazla kayıtsız olduğunu görüyoruz. Dolayısıyla, gerçek alım fırsatına geçmeden önce başka ve muhtemelen ciddi bir satış dalgası görme riskinin bulunduğunu düşünüyoruz.

Yurt içinde ise o beklenen yabancı girişi büyük oranda henüz gerçekleşmemiş gibi dursa da yurt içinde daha önce de ifade ettiğimiz gibi özellikle Eurobond ve hisse senetleri için orta vadeli olumlu beklentimizi sürdürüyoruz. Ancak Türk hisse senetleri önemli seviyelerin altına gelerek zayıflama işaretleri verdi. Fakat biz hala bunun bir düzeltme olduğunu, yani trend dönüşü olmadığı görüşündeyiz. Seçici olmaya devam etmek gerekiyor.

Ekonomi tarafında ise en önemli konuların başında iç talep ve tüketim konusu geliyor. Dış ticaret verileri, cari açık, kredi büyüme hızındaki ivme kaybı ve perakende satışlara baktığımızda bu konuda ilk yumuşama işaretlerini alıyoruz. Fakat enflasyon ve cari açık açısından istenen yeniden dengelenmenin ne ölçüde ve ne kadar sürede sağlanacağı şimdilik çok net değil.

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 kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.