

Karşıtlık = Gerçek Arkadaşlık

“Dost acı söyler.” Ne kadar güzel, ne kadar doğru bir atasözü değil mi? Dost mertebesine gelmiş biri gerektiğinde antipatik olma pahasına yapılan yanlışlara karşı uyarır. Bunun bedelini ödemeye hatta dostluğunun bitmesine, bile hazırdır, yeter ki sevdiği kişi veya topluluk göz göre göre kendini bitirmesin.

Atasözü çok güzel ve çok doğru olmakla birlikte sanki biraz eksik? Tamamlanması için “Doğru söyleyeni dokuz köyden kovarlar” atasözünün eklenmesine de ihtiyaç var. Hatta sonuna “kovarlar” yerine “yakarlar” da denilebilir. Yani “Dost acı söyler ama doğru söyleyeni de dokuz köyden kovarlar veya yakarlar.” Bilgiye ve bilgelere önem veren şirketlerin sadece bir fikir ile yola çıkıp zaman içinde gerçek bir dünya markası haline geldiğini, bilgiyi yücelten toplulukların da zaman içinde devlet hatta imparatorluklar haline geldiğinin birçok örneği var. Buna rağmen bilgiye önem vermesi gereken, doğru söyleyeni kovmak yerine en azından teşekkür etmesi gereken o köylerin akıbeti acaba ne olmuştur? Belki hemen değil ama yıllar içinde dışarıdan kopuk kendi içinde illüzyon dünyasında yaşayan çorak ve kavruk yerler haline gelmişler midir? Örneğin M. Night Shyamalan’ın “The Village” filminde, statükonun devam edebilmesi için köyün ileri gelenleri, aslında iyi niyetle; insanlara ormanda kırmızı pelerinli, uzun pençeli canavarlar olduğunu söyler ve acil yardım gerektiğinde de sadece Ivy isimli görme özürü kızın çıkışına izin verilir. Böylece gerçekleri gizleyebileceklerini düşünürler.

Aslında nedense uyarı vermeyi hep olumsuz geri bildirimde bulunmak olarak anlıyoruz. Hâlbuki olumlu geribildirim de en az olumsuzlar kadar önemli. Arkadaşa, dosta, hiç tanımadığımız bir yabancıya, yatırımcıya, kral ya da imparatora verilmiş olması hiç fark etmez, olumlu geri bildirim en nadir ve belki de o yüzden değerli olan karşıt görüştür.

William Blake’e göre “Karşıtlık aslında gerçek dostluktur” ve farklılıkları ortadan kaldırmaya çalışmak, varlığı yok etmeye sebep olur. Blake’in etkilendiği Hallac-ı Mansur’un akıbetini bilmemesi mümkün değil. Dolayısıyla “Karşıtlık iyidir, bunu pazarlama sloganı olarak tekrarlayın ama dikkatli olun, gerektiğinde yine de nabza göre şerbet verin” anlamında kullanmadığını, yani karşıt olanın zorluklar ile karşılaşacağını bildiğini sanıyorum.

Hayatta ve hayatın yansımaları ekonomide, şirket yönetiminde ve genel olarak piyasalarda yatırım yapanlar için en önemli ama en az konuşulan konulardan biri de karşıt görüşün önemidir. Tabii, pişmiş aşı su katmak şeklinde yapılmıyorsa. Gelmiş geçmiş en önemli yatırımcılardan Bruce Kovner özellikle ezici konsensüs görüşlerin oluştuğu piyasaları mercek altına aldığı ve konsensüsün yanılabilirliği senaryoları düşündüğünü aktarır ve “Çok fazla kişinin yanılacağını biliyor olmak istiyorum” der. İşte bu; neredeyse ders olarak okutulabilecek bir karşıt yatırım düşüncesi örneği. Farkındaysanız Kovner’in yaklaşımı “Herkes aynı şeyi düşünüyor öyleyse ben de tam tersini yapayım” anlamına gelmiyor. Yani herkes belli bir noktaya giderken o tersine gideyim derdinde değil.

Geçen yılki karşıt görüşlerimiz ve geldiğimiz nokta

Geçen sene Kasım başlarında biz de böyle bir karşıt görüş ortaya koymuştuk. Mart 2020’de de yaptığımız buydu. Piyasalarda değil ama özellikle de bizim piyasalarda karamsarlığın aşırıya ulaştığını düşündük ve karşıt görüşün doğurabileceği reaksiyonları da göze alarak bunu çok ısrarlı ve yüksek sesle ifade ettik. Ondan sonra piyasalarda yaşananlar malum. Haksız da çıkabilirdik aslında, fakat konu tam olarak bu değil. O noktada önemli olan, bize göre bir konsensüsün aşırı olumsuzdayken risk getiri potansiyelinin yükseliş yönünde olmasıydı. “Bize göre” dememin sebebi bu konularla ilgili değerlendirmelerin sübjektif değerlendirmeler de içerdiği gerçeği. Yani sonradan hikâyelerde veya haberlerde anlatıldığında zaten her şey çok barizmiş gibi gelir ancak gerçek zamanlı karar süreçlerin genelde o kadar siyah beyaz değildir.

Konsensüsün yine yanılacağını düşündüğümüz ve verilerde, öngörülerimizde şekillenmeye başlayan diğer bir karşıt görüş ise dünya çapında büyüme ve enflasyonun beklentileri aşacağıydı. Buradan doğan bir başka karşıt görüş ise emtiaların en gözde yatırım aracı olacağı beklentimiz ve özellikle bakırı ön plana çıkarmamızdı. Yine yılbaşından bu yana gelişmelere baktığımızda bu görüşün değerinin anlaşılacağını düşünüyoruz. Fakat bu görüşler artık karşıt pozisyonundan çıkarak konsensüs olmaya başladı. Peki şimdi artık tersini mi yapmak gerekiyor? Hayır. Görüş konsensüs hale geldiyse de alınan pozisyonlar, özellikle bono ve hisse senedi gibi finansal varlıklara nazaran emtialardaki değerlenme bizce henüz aşırı bir noktada değil. Şu an büyük çoğunluğu yanılabilir ve çok az fiyatlanan makro ortam ise sanıyoruz stagflasyon. Tesadüfe bakınız ki son ABD tarım dışı istihdam verisinin ön sinyalini verdiği durum da bu. Fakat bu bize göre bu henüz fiyatlanacak bir senaryo değil. Hali hazırda enflasyon fiyatlanmaya devam edecek diye düşünüyoruz.

Politika yapımcıların enflasyon baskılarının geçici olduğuna dair güvence vermelerine rağmen, döngüsel emtia fiyatlarındaki artışlar çoğunlukla güçlü talepten kaynaklanıyor gibi görünüyor. Dolayısıyla enflasyonun baskın piyasa teması haline geleceğini düşünüyoruz. Enflasyon yükseldikçe, politika yapımcıların enflasyonun geçici olduğuna dair görüşleri de sorgulanmaya başlanabilir.

Enflasyon baskın tema olmaya devam edecek

Yani reflasyon ve enflasyon ile ilişkili fiyatlamalarda olumlu görüşümüzü koruyoruz ve değerli metaller ile (döngüseller dahil) ilişkili hisse senetlerine ilginin artacağını düşünüyoruz. Enflasyona yönelik geçen sene aykırı gibi duran görüşümüz daha yaygın hale geldiyse de, çoğu büyük varlık yatırımcısı ABD ekonomik tercihlerinin enflasyonist hale gelmesi konusunda, muhtemelen kurumsal karar mekanizması nedeniyle hazırlıksız görünüyor. Yatırımcıların hala uzun vadeli emtialar ve özellikle altında ağırlıkları düşük görünüyor.

Bu arada, uzun zamandır vurguladığımız “enflasyon yükselecek” beklentimizden ikna olmamış olanlar için bariz stagflasyonist işaretler veren son tarım dışı istihdam raporu ve ardından Biden’den gelen “Yapacak çok işimiz var” sözlerine dikkat çekmek gerekir. Normal şartlarda daha fazla bütçe açığı ve daha yüksek vergiler büyük sermayenin ve Wall Street’in tepkisine ve karşı lobisine sebep olurdu. Fakat hem Biden’in Trump gibi bir örnekten sonra gelmesi hem de izlenen neoliberal politikaların gelir dağılımı adaletsizliğini azdırarak, sosyal ve çevresel felaketler yarattığına dair kamuoyunda oluşan geniş destek nedeniyle bu kesimler sessiz kaldı veya destek oldu.

Sanırım tarih bilenler özellikle de ekonomi tarihini bilenler, bu tip dönemlerin içerisinde yaşarken zor anlaşıldığını ama bir sarkaç misali tarihsel bir aşırılıktan diğer yöne doğru hareket edebildiğini bilir. İçinde bulunduğumuz devir de uzun tarihi bir dönüşümünün başlangıç evreleri. Reagan’ın “Daha küçük devlet” deyiş rekor bütçe açığı vermesi bir yana, neoliberalizmin yükseliş yıllarında yani 1980’lerin başlarında da bu devrin ulaşacağı süreyi ve seviyeyi çok az kişi tahmin edebilirdi ve bugünün sarkacının bizi götürdüğü yer, asla önceden deterministik bir şekilde belirlenmiş bir yer olmaktan çok uzakta. Fakat ABD gibi dünyanın en önemli rezerv para ve ordularından birine sahip bir ülke GSYİH'nın yüzde 15'ini borçlanırken Başkanı da “Daha yeni başlıyoruz” diyorsa o gelecek şu anki statükonun bir devamı olamaz ve bir parçasında önce enflasyon sonra stagflasyon olma ihtimal çok yüksek.

UYARI NOTU:

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 tecrübeye 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.