

Üç Konu

“Son tahlilde bir pozisyonu korumak ve risk almak için cesarete sahip olmanız gerekiyor. Dünyanın çok karmaşık olduğunun farkında bir şekilde her zaman kendinize şu soruyu sormalısınız: Bu fikir üzerine harekete geçecek kaç kişi kaldı? Piyasaların bir fikri zaten iskonto edip etmediğini düşünmelisiniz” der, gelmiş geçmiş en önemli trader’lardan Michael Marcus.

Diğer bir Michael, Micheal Lewis’in, “Big Short” kitabında karşıt görüşlü fon yöneticilerden birinin Las Vegas’taki bir konferansta parmağını kaldırıp “Sıfır, sıfır, sıfır” diye söze girmesi karşısında şaşkına dönen kalabalığın önünde “subprime zararlarının yüzde beşle kalma ihtimali sıfır” diye bağırır.

O dönemi yaşamış biri olarak, tarihin en büyük toplu yanılsamalarından birini gördüğümüzü söyleyebilirim. Ufak bir azınlık dışında gözlerinin önünde olan biteni gören pek kimse yoktu. Bir kısım da gördüğü halde çıkarları veya korkuları yüzünden başka yöne bakmayı tercih etmişti. Halbuki dünya değişiyordu.

Piyasa diplerdeyken ve kötümserlik hakimken, “Piyasalarda yükseliş bekliyoruz ve küresel risk benchmark’ı kabul ettiğimiz S&P500 endeksi, Ağustos’a kadar yükselir ama 4200 seviyesini geçmesi zor” diye yazmıştık. S&P yüzde 15’e yakın yükseldi, bizdeki getiri yüzde yirmiyi aştı. 4200’ü de geçen S&P4300’e kadar ulaştı. O dönem de yazdığımız gibi bunun kısa vadeli trend karşıtı bir yükseliş olacağını tahmin ediyorduk ve bu görüşümüz değişmedi. O harekete, “En fazla düşmüş olan teknoloji hisseleri önderlik eder” demiştik. Apple hissesi yüzde 35’ten fazla yükseldi. O yorumlarımızda da belirttiğimiz gibi bizce ABD ve Avrupa borsaları başta olmak üzere birçok büyük piyasa, Ağustos’ta olmasını beklediğimiz tepe yapma dönemine girdi.

İki hafta önce de yazdığımız gibi, “Ağustos tepesini takiben yeni ve önemli düşüş ayağında hazırlık yapmak için bizce şimdi doğru zaman. Yani kar realizasyonu, hatta risk kontrolü mükemmel trader’lar için short tarafın risk getiri dengesi, bizce yavaş yavaş daha cazip hale geliyor. Bizim piyasaların, özellikle TL bazında görece daha iyi performans gösterebileceğine inanmaya devam etsek de yurt dışı piyasalarından etkilenmemeye olasılığımız düşük. Özellikle de profesyonel olmayan yatırımcıların daha tedbirli ve ister içeride ister dışarıda hisseler konusunda daha seçici olması bizce daha makul.” Gerçekten de bizim piyasalar, daha iyi bir performans gösterdi ama küresel piyasalardan etkilenip etkilenmeyeceğini zaman gösterecek. Bizim görüşlerimizde değişiklik yok. Haftalardır düşen Türkiye CDS spreadler alınan kararların da etkisiyle tekrar artmaya başladı ama bu konuda da yalnız değiliz. Örneğin Mısır’ın Temmuz ortasında 1500’e yaklaşan CDS spreadi 1000’in altına inmişti ama son günlerde tekrar artmaya başladı.

Bizce dünya yine değişiyor, beklediğimiz gibi ABD’de yıllık enflasyonun tepe yaptığına dair işaretler artıyor ama bu çoğunluk tarafından artık biliniyor. Tam görülmeyen veya anlaşılmayan, bizim de daha önce pek detayına girmediğimiz üç dinamik olduğunu düşünüyoruz.

İlki, finansal koşulları ölçen birçok gösterge var ve hangisine bakarsanız bakın piyasalarda son haftalarda yaşanan coşku sayesinde finansal koşullar çok kısa zamanda nerdeyse tarihi rekorla iyileşme gösterdi. Yine tarihsel olarak finansal koşullar bu seviyedeysen, enflasyonda önemli ve kalıcı düşüş sağlanmadı. Yani? FED’in eli faiz artırımı dahil diğer sıkılaştırıcı tedbirler konusunda daha da güçlendi. Taylor kuralının değişik versiyonlarından haberdar olmasanız da şunu bilmeniz yeterli: Tarihsel olarak FED faiz oranının enflasyonun üzerinde olmadığı hiçbir dönem enflasyon normalleşmedi. Buna yönelik mesajları veya imaları, bu haftaki Jackson Hole toplantılarında duymayı bekliyoruz. Her ne kadar yıllık enflasyon düşecek olsa da -ki bunu son üç dört aydır yazıyoruz- enflasyon, FED’in hedefinin çok üstünde yapışık kalacak ve bu maliye politikasının daha az gevşeye döndüğü, büyümenin yavaşladığı, özellikle Avrupa ve ABD için resesyona evrilme emarelerinin artış gösterdiği dönemde olacak. Aylardır Stagflasyon light dememizin sebebi de bu. O dönem stagflasyon fikri çoğunluğa belki saçma geliyordu, bizim dahil olduğumuz ufak bir azınlık karşıt görüşleri hariç dillendiren yoktu ama veriler bu yönde geldiği için bu fikir de daha fazla kabul görmeye başladı.

İkinci konu, FED’in bilanço küçültmesi ile ilgili ki bu konunun üzerinde durulanlar, her nedense yok denecek kadar az olmasına rağmen biz bunun etkisinin en az faiz artırımları kadar olacağını düşünüyoruz. Niceliksel sıkılaştırmanın (QT) hızı 1 Eylül’den sonra iki katına çıkacak. Yani mevcut 47.5 milyar dolar 95 milyar dolara çıkacak. FED’in QT’ye başladığı 1 Haziran’dan bu yana, FED bilançosunu sadece 35.2 milyar dolara azalttığını da hatırlatmak isteriz. Nedense faiz oranlarıyla ilgili tartışmalar alevlendi ancak QT’nin olası etkisine az ilgi gösterildi. Doğrudur, faiz oranı ve beklentilerinin piyasa ve ekonomik duyarlılığı yüksek ama tek etken değil. Evet, FED teorik olarak QT’yi repo tesisleriyle piyasa bozulmanın bir kısmını engelleyebilir. Yine de hisse senetleri dahil riskli varlıklara baktığımızda özellikle Mart 2020’deki son bilanço büyütme/QE turunun başlamasından bu yana, merkez bankalarının bilançodaki değişimlerinin ne kadar etkili olduğunu görüyoruz. Dolayısıyla bu riski göz ardı edemeyiz.

Üçüncü konu da adım adım yaklaşan yeni enerji krizi olasılığı. Daha talebin yükseldiği Eylül ayı na bile girmeden ABD'deki doğal gaz fiyatları, 14 yılın zirvesini görmenin eşiğinde. Bu da büyük oranda Avrupa -Asya enerji krizinden kaynaklanıyor. Çin Sichuan'da kuraklığın neden olduğu elektrik kesintileri etkili. Almanya'daki Ren Nehri suları, Avrupa'daki sıcak hava nedeniyle yeni düşüşlerde ve bu da elektrik santrallerini beslemek için kömür mavnalarının taşınmasını zorlaştırıyor. ABD'deki Colorado Nehri'nde de benzer bir durum var. Fransa'nın elektrik üretiminin azalmasının nedeni de, ılık nehir suyunun nükleer reaktörleri yeterince soğutamaması. Dolayısıyla Fransa elektrik ithalatçısı haline geldi. Avrupa'daki iki nikel/alüminyum izabe şirketi Sivalco ve Zyrstar, yüksek enerji maliyetleri nedeniyle bu hafta havlu attı ve üretimi durdurdu. Bu arada Gazprom, doğal gaz fiyatlarının bu kış yüzde 60 daha artabileceği konusunda uyardı. Hollanda ve İngiltere'de doğal gaz fiyatları tüm zamanların en yüksek seviyesi olan Mart ayına tırmanıyor ve bütün bunlar henüz talebin düşük olduğu bir dönemde oluyor.

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