

Hotel California

"Yürüyen parmak yazar ve yazdıktan sonra geçip gider.

Bütün adanmışlığın, zekan, yazdıklarının yarım satırının üstünü çizmek üzere onu geri getiremez.

Ne de bütün gözyaşların bir tek kelimesini silebilir"

-Ömer Hayyam

Zaman geriye doğru akmaz. Fakat tarih de doğrusal değil döngüsel yapıya sahiptir. Özellikle sadece kısa vadeye odaklanıp o anda olanları ileri doğrusal projekte ettiğimizde, büyük yanlışlara düşebiliyoruz.

Geç Modern bilinç yapısının mevcut işlev bozukluğunun, Gebser'in anladığı şekliyle, zamanı olumlu ele almaya kötü adapte olmuş bu yapıdaki "zamanın kesintiye uğraması" ile nasıl ilişkili olduğunu anlamaya çalışmalıyız.

Mevcut bilinç yapısının, onu mekanın mantığına uydurma girişimlerine rağmen zaman mekan gibi değildir. Gebser'in belirttiği gibi, zaman bir yoğunluktur. Zaman, bize ölümle bir randevumuz olduğunu hatırlatır ve bu nedenle Gebser, bu zaman kesintisini veya yanlış anlaşılma varoluşsal bir anksiyete ile ilişkilendirir.

Zamanın bu etkisi de bizi Budist "geçicilik yasası" ve buna bağlı "dukkha" sorunuyla veya tutunmanın getirdiği ıstırapla ve aslında "zaman" denen şeyin "bağlanmama" olarak algılama ihtiyacıyla yüz yüze getiriyor. Dukkha'nın üstesinden gelmekle "özgürlük", "Dukkha çarkını durdurmak" ile "zaman ve mekan çarkını durdurmak" temelde aynıdır. Gebser için bu, egonun, zaman ve mekanın şeffaflığı olan "şeffaflık" veya "dünyanın şeffaflığı" yoluyla gerçekleşir ya da Blake'in dediği gibi:

Kim ki bir sevince bağlar kendisini

Uçarak geçen hayat, yok eder onu;

Ama kim, uçar gibi öper sevinci

Yaşar, sonsuzluğun gün doğumunu.

Piyasalarda da kısa vadeye, sadece güne veya taşınan pozisyonlara ne pahasına olursa olsun tutunma çabası da nice olumsuzluklara yol açmıştır. Halbuki "dukkha" sorununu aşabilirsiniz, tarihin döngüsel olduğunu sezebilirsiniz, serbest kalırsınız.

Sonsuz olasılık vardır ama sadece içinde bulunduğunuz kısa vadeye göre strateji oluşturmamız gerekir.

Örneğin 2020 / 2021 yükseliş dalgası içinde oluşturulan görüşler, bu dalga'nın devamından yanaydı. Biz ise Ocak 2022'de yeni bir döngüye ve döngüsel ayı piyasasının başlangıcı olacağını iddia etmiştik. Nitekim olarak S&P 500 (SPX) endeksi de tepe yaptı. Ekim ayında ise SPX ilk ayı piyasası hedefimiz olan 3500'e ulaştı ve taktiksel görüşümüz olumluya dönmüştü.

Aralık ayındaki raporlarımızda da bahsettiğimiz üzere; 2022 ayı piyasasının gerçek düşüş aşaması olarak tamamlanmadığını düşünüyoruz. 2020 / 2021 boom döngüsünün dibi bizce hala eksik. 2022 yılını, ayının tek bacağı olarak görüyor ve 2023'te hem acı verecek olan hem de fırsatlar yaratacak olan ikinci bacağı resesyon döngüsünün fiyatlanmasıyla sonlanacağını, bunun ise özellikle yılın ikinci yarısı için fırsatlar yaratacağını düşünüyoruz.

Stratejik olarak, Ocak 2022 tepesi, SPX'te 2009'da gördüğümüz yapısal boğa piyasasını tamamlayan büyük bir tepe olarak kalacak. 2022 senesi, 'stagflasyonist light' adını verdiğimiz yeni bir paradigmaya geçiş yılı oldu. Bu senenin ilk altı ayı muhtemeldir ki resesyon, sistematik risk ve finansal sistemin yeniden kalibre etmesi ile sonuçlanacak. Normal şartlarda en azından Ekim ayının dibini hem SPX hem de küresel olarak tekrar ziyaret etme ihtimalimiz yüksek. Bu ise "normal ortalamaya dönüş" tarzı, mini bir ayı piyasası olur.

ABD'de ve özellikle Avrupa'da hafife alındığını düşündüğümüz sert bir iniş ihtimali bizce düşük değil. Özellikle geçtiğimiz Cuma günü hizmet ISM ve tarım dışı istihdam sonrası fiyatlanan, bizce 'goldilocks' yani yumuşak iniş/geçiş senaryosu. Bunun olması da imkansız değil ama olasılığı sert bir inişe nazaran daha düşük. Daha önce de ifade ettiğimiz gibi şu anki durum, biraz 2018 sonlarını veya Ocak 2008'i hatırlatıyor. Konsensus genel olarak olumsuzdu ancak neredeyse hiç kimse, özellikle alınan pozisyonlar itibarıyla, yeterince olumsuz olmaktan uzaktı. Çoğu yatırımcı Hotel California'ya check-in yaptığının farkında değildi. Volatilitenin volatilitenin VVIX son yılların en düşük seviyelerini görmüş olması, acaba benzer durum şu anda da yaşanıyor sorusunu beraberinde getiriyor.

“Enflasyon cephesinde kısa bir sükunet dönemi yaşayabiliriz ama bence çok geç olacak. Faizleri indirmek enflasyonun yeniden alevlenebilmesi ve en başa dönme riskini getirir. Bu da istikrarlı fiyatların garantörü olarak FED'in güvenilirliğine zarar verebilir. Bunun için tek başına sebep enflasyonun düşmesi, Federal Rezerv'in erken gevşemesi için engel ve ancak sistematik riskin piyasa işleyişini bozması durumunda gevşeme için sebep verir.”

-Eski FED Başkanı Alan Greenspan.

2022 yılının senkronize finansal sıkılaştırmanın sonucu, şu an tahmin edildiğinden çok daha dramatik olabilir. Bloomberg'e göre artık negatif faize sahip bono toplamı 0'a yaklaştı. Bu, birkaç sene öncesine kadar 15 trilyon doların üstündeydi. Sadece bu ana bakacak olursak, kimilerinin bunu normalleşme diye kutlaması makul. Fakat bu küresel finansal piyasalar açısından, “bedava paranın sonu” diye de okunabilir. Döngüsel açıdan bakarsak, bize son 120-150 yıllık finansal tarih (Rogoff ve Reinhart'ın çalışmaları) bize şunu gösteriyor: Borçlar bu seviyelerdeyken, yükselen faizlerin sonucu enflasyon ve/veya temerrüt ve kriz olma ihtimali yükseliyor. ABD'nin, tarihinde ilk defa yüzde 6 civarı bütçe açığı ile bir resesyona girdiğini de unutmayalım.

Küresel bazda dolar cinsi borçtaki negatif nominal oranların sona ermesi, bir yıl önce altı aylık ABD hazine bonusu faizi 28 baz puanken şu an 470 baz puan, muhtemelen aynı zamanda “yumuşak bir iniş” olasılığının da çok düşürüyor. ABD ve küresel ekonomi için 2022 zor olmuş olsa da, 2023'ün ilk yarısının 2022'den bile daha kötü olabileceğini düşünüyoruz. Özellikle son 15 yılda, “bedava para” rejimi çok büyük bir gayrimenkul varlık balonu, özel kredi çoşkusu ve özel risk sermayesi balonu yarattı, odadaki gerçek filler de bunlar.

Velhasıl, SPX'in ilk çeyrek dip yapıp ardından trend karşıtı yükseliş sonrası gerçek dibini yaz aylarında göreceğiz olması baz senaryomuz FED'in aşırı sıkılaştırmasının gecikmeli etkileri sistematik risk, özel sektör ve ülke kredi piyasalarında türbülansa sebep olur ve SPX 3200 hatta altını yani 2800 civarını görebilir. Bu ise özellikle gelişmekte olan ülke hisse ve bono, emtia ve değerli metaller için müthiş bir alım fırsatı yaratabilir.

Dinamikleri çok daha içsel hale gelen ve uygulanan makro çerçevenin yansıması olan piyasaların ise daha önce 2022 sonuna doğru yayınladığımız raporlarımızda da belirttiğimiz üzere bu sene bizim piyasaların yurt dışındaki gelişmelerden hiç etkilenmemesi olasılığı düşük. Geçen seneye nazaran daha iki yönlü ve volatil bir piyasa beklentimiz devam ediyor. Dolayısıyla özellikle bu dönem hisse seçimi konusunda her zamankinden daha dikkatli olunması gerekir diye düşünüyoruz.

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.