

## Turing Katedrali

*"Bence dünyadaki en merhametli şey, insan zihninin tüm içerikleri ilişkilendirme konusundaki yetersizliğidir. Sonsuzluğun kara denizlerinin ortasında sakin bir cehalet adasında yaşıyoruz ve bu kadar uzaklara yolculuk yapmamız beklenmiyordu. Her biri kendi yönünde çabalayan bilimler şimdiye kadar bize çok az zarar verdi; ama bir gün, ayrılmış bilgilerin bir araya getirilmesi, gerçekliğin ve buradaki korkunç durumumuzun o kadar korkunç manzaralarını ortaya çıkaracak ki ya karşısında delireceğiz ya da ölümcül ışıktan yeni bir karanlık çağın huzur ve güvenliğine kaçacağız."*

-H.P. Lovecraft, The Call of Cthulhu

*"Toplumdaki ilerleme zincirlerin evrimi olarak düşünülebilir..."*

-Phil Auerwald, The Code Economy

Marc Anderssen'in de öngördüğü gibi yazılım, sadece ekonomiyi değil, aynı zamanda kültürü dâhil birçok şeyi yedi. O halde hem bugünü hem de geleceği anlamak için şu anda hayatımıza hükmeden kodların tam olarak ne olduğunu kavramak, onu daha geniş tarihsel perspektifinde görmek gerekir.

Phil Auerwald, "The Code Economy: A Forty-Thousand Year History" adlı kitabıyla buna benzer bir şey yapmaya çalışıyor. Bu kitap, bizi en başa götürmeye, kodun insan hayatı üzerindeki egemenliğe giden uzun yürüyüşünü anlatmaya çalışıyor. Kitap, kodu genel olarak tarif, bir amaca ulaşmanın standartlaştırılmış bir yolu olarak tanımlıyor. Bu şekilde bakıldığında, insanlar, dilin ortaya çıkmasıyla birlikte, başlangıcından beri kod tarafından egemen kılınan bir tür olmuştur. Yazılı dil, antik Sümer'deki yazıcılarının tapınak vergilerini ve borçlarını takip etmesinin bir yolu ve kısa sürede bu dar kalıptan kurtulup Gilgamesh Destanı gibi harikalar inşa etmenin yanı sıra radikal yeni bir güç ve kontrol aracı olarak da kullanılmıştır.

Tüm modern bilgisayarlarımızın altında yatan ikili aritmetiği öngören Gottfried Leibniz'in, dehası neredeyse açıklanamaz. Leibniz, hesaplama makinelerinin mucidiydi. 1670'te yazdığı bir mektupta, yeni ikili aritmetiğini kullanan makinelerle *"İnsan ırkı, optik lenslerin gözleri güçlendirmesinden çok daha fazla zihnin gücünü artıracak yeni bir tür araca sahip olacak"* diye öngörmüştü. Haklıydı ancak bu araçların çalışır hale gelmesi yaklaşık 300 yıl sürecekti.

Leibniz'in ikili sayı sistemi için Çin kehanet sisteminde bir önsezi bulmuş olması ilgi çekici bulduğum bir şey bunun, o asırlarda kullanılan Çin'deki I-ching olması. Görünüşe göre, bilgisayar fikri ve bunların altında yatan kod, başlangıçtan itibaren insanın geleceği önceden bilme arzusuyla sarmalanmış.

Örneğin, Melville'in Bartleby the Scrivener hikayesi bize, sonunda yok edilmesine yol açan, çılgın bir aksaklığa saplanmış bir bilgisayar gibi olan bir adamın portresini sunar. Hem bilgisayarın hem de insanların belirli bir görevi yerine getirmek için tasarlanmış bir tür otomat olduğu görüşünün, tamamen deterministik bir dünya görüşünden ortaya çıkmıştır. Melville'in kısa öyküsünün ana hedefi, yaşayan bir kişinin bir tür kusurlu kurmalı oyuncağa benzediğiydi.

Auerwald'ın belirttiği gibi, bilişsel görevlerin otomasyonu ile yönlendirilen beyaz yakalı işsizlik korkusu, en azından 1880'lerde Burroughs'un hesap makinesinin icadı kadar eskidir ancak, çok sayıda işsiz katip yaratmak yerine, hesap makinelerinin, daktiloların, diktafonların benimsenmesi, bilgileri yönetmek ve işlemek için gereken insan sayısını artırdı. Yani, kodun toplumdaki derinliği veya toplumun kodun taleplerine uyma arzusu, hem insanlar hem de makineler üzerinde daha da yüksek talepler oluşturdu. Belki de bu tarihsel benzetme bizim için geçerlidir.

Leibniz'in bilgisayar hayalini gerçeğe dönüştüren II. Dünya Savaşı ve ardından gelen Soğuk Savaş'tı. Bu hesaplama devriminin arkasındaki isimler artık efsanevi: Vannevar Bush, Norbert Wiener, Claude Shannon, John Von Neumann ve özellikle Alan Turing.

George Dyson'ın "Turing Katedrali" olarak adlandırdığı şeyin temelini atanlar bu kişilerdi. Şaşırtıcı bir şekilde, Turing ve yol arkadaşları tarafından 20. yüzyılın başlarında yaratılan bu hesaplama modeli, bugün neredeyse tüm dijital teknolojinin temelini oluşturmaya devam ediyor.

ChatGPT'nin piyasaya sürülmesinden bu yana iki yıl geçti ve o zamandan bu yana Mag-7 yani muhteşem yedilinin S&P500'ün yüzde 50 civarı artışının ana kaynağı. Nvidia o zamandan bu yana yüzde 720'e yakın bir artış kaydetti. Hatta Mag-7 ABD'nin resesyondan kaçınmasında bir rol oynamış olabilir. Finansal koşullar ve servet etkisi ABD ekonomisi üzerinde oldukça önemli bir faktör.

Daha önceki yazılarımızda S&P500'ün 6000 seviyesini görmesini ifade etmiştik. Buradan 6.100-6.200'ü de görmesi mümkün ama piyasaların bardağın dolu tarafına daha fazla odaklandığını düşünüyoruz.

Piyasaların yeterince dikkatini çekmemiş ama bizce önemli konular şunlar:

Trump'ın ilk döneminin aksine kuvvetli bir ABD dolarına negatif bakmayacağına dair sinyaller var. Biz de ABD dolarının güçlü seyretmeye devam edeceğini düşünüyoruz. Önümüzdeki haftalarda borsaların ABD doları ve faizlerin yükselmesiyle birlikte yükseleceğini düşünüyoruz. Fakat faizlerin fazla yükselmesi hisse senetleri üzerinde baskı yaratabilir. Bu eşik seviyenin yüzde 4,5-5 gibi bir yerde olduğunu düşünüyoruz.

Hazine tahvilleri ise Scott Bessent'in bir sonraki ABD Hazine Bakanı olarak atanmasının ardından yükseldi. Cuma gününe kadar 10 yıllık Hazine tahvili getirisinin hafta boyunca 23 baz puan civarı düştü. Bessent ismi piyasa dostu bir isim ve faizlerin gerilemesi doğal ancak bono piyasaları bütçe açığını yükseltecek ve enflasyonist politikalarına nasıl tepki vereceği çok net değil ama biz faizlerin yükseleceğini düşünüyoruz.

Trump daha resmi olarak başkan olmadan gümrük tarifelerini duyurdu. Resmi başkan olur olmaz yeni gümrük vergileri açıklayacak. Pazarlığa da yüksek tarifeler ile başlayacak gibi duruyor. Örneğin Meksika ve Kanada'ya yüzde 25'lik gümrük tarifelerini açıkladıktan sonra, Meksika Başkanı ile görüşmesi ve Cuma günü de Kanada Başbakanı ile akşam yemeği yemesi ilginç olarak yorumlandı.

Trump'ın dış ilişkiler konusunda farklı davranması beklenebilir. Hafta sonu yaşanan ilginç gelişme Ukrayna başkanı Zelenskiy'nin, NATO'nun ülkenin geri kalanına yönelik güvenlik garantileri karşılığında kaybettiği toprakların kontrolünü Rusya'ya devrettiği bir ateşkese açık olmasıydı. Böyle bir garantinin müzakere edilmesi zor olsa da, Trump ofise yaklaşırken ve her iki taraf da yemin töreni öncesinde ellerini güçlendirmeye çalışırken savaş arka planda tırmansa bile, gidişatın muhtemelen ateşkes ve barış görüşmelerine doğru ilerleme olasılığını artırıyor. Ateşkes ardından barış görüşmeleri Türkiye için ekonomik anlamda ve piyasalar açısından olumlu olur. Bu potansiyel barışın fiyatlaması hisse bazında da fırsatlar yaratabilir.

Çin'e bakacak olursak, bazı olumlu sinyaller gelmeye başladı. Caixin/S&P Küresel imalat PMI'nin 51,5'e ulaşmasının ardından Kasım ayında imalat faaliyetleri daha küçük imalatçılar arasında genişlemeye devam etti. Bu, 5 aylık zirveye ulaşarak Bloomberg'in 50,6'lık medyan tahminini aştı ve önceki ayın 50,3'ünden toparlandı. Bu özel gösterge, Cumartesi günü yayınlanan resmi PMI verilerinin de bir önceki ayın 50,1'inden Kasım ayında 50,3'e çıkmasının ardından geldi. Bu arada, Çin'in 10 yıllık devlet tahvili getirileri, PBOC'nin para politikasını daha da gevşeteceği yönündeki artan spekülasyonlar nedeniyle yüzde 2'nin altına düştü ve bu, yirmi yıldan uzun süredir en düşük seviyesi oldu. Çin'in uzun vadeli devlet tahvili getirileri tüm yıl boyunca düşüştü ve Cuma günü ilk kez Japonya getirilerinin altına indi.

Avrupa Birliği'nin en önemli iki ülkesinde de siyaset iyice karıştı. Almanya Şubat'ta erken seçime gidiyor. Fransa'da hükümetin düşmesi olasılığı arttı. Bunlar göz önüne alındığında Fransız varlıkları arasında belirgin bir düşük performans vardı. Bu, CAC 40'ın 6. hafta üst üste zemin kaybettiği ve yüzde eksi 0,27 düştüğü anlamına geliyordu. Dahası, Fransız-Alman 10 yıllık spread hafta boyunca 0,4 baz puan genişleyerek 80,6 baz puana çıktı ancak 88 baz puana yaklaştığı hafta ortası zirvelerinden geriledi. Euro/dolar paritesinin gerilemeye devam edeceğini ve yüzde 0,95'leri görebileceğimizi düşünüyoruz.

Küresel endişeler, Fransa'nın hükümet ve tahvil piyasasıyla sınırlı değil. Japon yeninin, Cuma günü yüzde 1,2'lik artışı haftanın kazancını yüzde 3,4'e çıkardı. Daha yüksek enflasyon rakamları piyasayı, Kasım ayının başındaki sadece üçte birlik olasılıktan, Japonya Merkez Bankası'nın 19 Aralık toplantısında bir artış olasılığına üçte iki oranında yükseltti yani Yen "carry ticareti" endişeleri geri döndü. Hafta boyunca yen karşısında Brezilya reali yüzde 5,9, Rus rublesi yüzde 5,2, Arjantin pesosu yüzde 3,8, Kolombiya pesosu yüzde 3,6, Hindistan rupisi yüzde 3,3 ve Çin renminbisi yüzde 3,2 düştü. Yen carry trade'lerin Yen'nin değer kazanması durumunda yazın piyasalarda gördüğümüz tipte bir türbülans görebiliriz.

Yurt içine dönecek olursak birkaç haftadır piyasaların bundan sonra fiyatlayacağını ve temanın faiz indirimleri olacağını ifade etmiştik. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın (TCMB) son Enflasyon Raporu ve Para Politikası Kurulu (PPK) özetlerinden sonra Aralık ayında indirime biraz daha üstünlük tanımıştık. Bu indirim 250bps şeklinde olabilir Piyasa reaksiyonu tahmin ettiğimiz gibi oldu. Borsa, daha ziyade bankacılık hisseleriyle yükseldi. Bu trendin, zaman zaman realizasyonlar karşılığa da devam etmesini bekliyoruz.

Makro tarafta TÜİK'in verileri manşette beklentilerden yüksek ama detayları daha ılımlıydı. TÜİK'in detaylarına baktığımızda şunu görüyoruz.

Açıklanan verilere göre TÜFE 2024 Kasım ayında, bir önceki aya göre yüzde 2,24 artış gösterdi. Bloomberg anketine göre ortalama beklenti, manşet TÜFE'nin aylık bazda yüzde 1,92 artış göstermesi yönündeydi. Ekim ayında aylık bazda yüzde 2,88 artış gerçekleşmişti. Yıllık TÜFE artışı ise yüzde 48,6'dan Kasım ayında yüzde 47,1'e geriledi. Buradaki beklenti ise yüzde 46,6'ydı.

Çekirdek endekslere baktığımızda piyasalarda en fazla izlenen özel kapsamlı TÜFE C endeksi aylık bazda yüzde 1,53 artış gösterirken TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise yüzde 47,8'den yüzde 47,1'e geriledi. Buradaki beklenti ise yüzde 47,3 idi. TÜFE B endeksi ise aylık bazda yüzde 1,54 artış gösterirken TÜFE B endeksindeki yıllık artış yüzde 47,1'den yüzde 46,7'ye geriledi. Ayrıca Kasım ayında yurt içi üretici fiyat endeksi aylık bazda aylık yüzde 0,66 artış gösterirken Y-ÜFE'deki yıllık artışın yüzde 32,2'den yüzde 29,5'e gerilediğini görüyoruz.

TÜFE endeksinde, Kasım ayında aylık bazda gıda ve alkolsüz içecekler grubu yüzde 5,1 ile en yüksek artış gösteren grup olurken, giyim ve ayakkabı yüzde eksi 0,25 ve alkollü içecekler ve tütün yüzde eksi 0,04 ile düşüş gösteren gruplar oldu. TÜFE endeksinde ağırlığı yüzde 24,98 ile en yüksek olan gıda ve alkolsüz içecekler grubunda aylık bazda yüzde 5,1 artış, ağırlığı yüzde 14,2 olan konut grubunda yüzde 2,4 artış, ağırlığı yüzde 17,35 olan ulaşırmada ise yüzde 0,3 artış gerçekleşti. Ayrıca mal grubunda aylık bazda yüzde 2,54 artış görülürken, hız kaybeden hizmet grubunda ise yüzde 1,61 artış öne çıktı. Kasım ayında Manşet TÜFE'ye gıda grubu 1,2 puan ile en yüksek katkı yapan grup olurken, konut grubu 0,4 puan, ev eşyası grubu 0,2 puan, ulaşırtma grubu 0,05 puan, giyim ve ayakkabı grubu ise eksi 0,02 puanlık katkı sağladı.

Yıllık bazda bakıldığında eğitim yüzde 92,5, konut yüzde 74,5 ve lokanta ve oteller yüzde 59,4 en yüksek artış gösteren gruplar olurken, ulaşırtma yüzde 26,2 en düşük artış gösteren grup oldu. Kasım ayında ulaşırtma grubundaki yıllık artış yüzde 26,1'den yüzde 26,2'ye, gıda grubunda yüzde 45,3'ten yüzde 48,6'ya yükselirken konut grubunda yüzde 89,4'ten yüzde 74,5'e geriledi. Ayrıca mal grubundaki yıllık artış yüzde 40,36'dan yüzde 39,1'e gerilerken, hız kaybeden hizmet grubunda ise yüzde 69,8'den yüzde 67,9'a geriledi. Manşet TÜFE'ye gıda grubu 11,9 puan ile en yüksek katkı yapan grup olurken, konut grubu 10,4 puan otel ve restoran grubu 4,9 puan ulaşırtma grubu ise 4,7 puan katkı sağladı.

Çekirdek diye tabir edilen özel kapsamlı TÜFE göstergelerine baktığımızda ise Kasım ayında aylık artış oranları; A endeksi hariç, bütün endekslerde Ekim ayının altında kalırken, yıllık bazda ise bütün endekslerde gerilemeler görülüyor.

Piyasalarda en fazla izlenen özel kapsamlı TÜFE C endeksi aylık bazda yüzde 1,53 artış gösterirken TÜFE C endeksindeki yıllık artış ise yüzde 47,8'den yüzde 47,1'e geriledi. Diğer çekirdek göstergelerden A endeksi, işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç B endeksi, işlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç D endeksi ve alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç E endeksi Kasım ayında bir önceki aya göre sırasıyla yüzde 1,6, 1,5, 1,4 ve 2,3 artış gösterdi. Yıllık bazda ise TÜFE A, TÜFE B, TÜFE D ve TÜFE E endeksi sırasıyla yüzde 46,1, 45,7, 45,7 ve 47,4'e geriledi.

#### 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 kullanımı 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.