Crack-Up Boom

Birbirine taban tabana zıt görüşün zihinde oluşmasından duyulan rahatsızlığa bilişsel çelişki deniyor. Scott Fitzgerald, 1936 tarihli "The Crack-Up" adlı makalesinde, "Birinci sınıf bir zekanın testi, iki karşıt fikri aynı anda akılda tutma ve yine de işlev görme yeteneğini muhafaza etme becerisidir" der.

Nobel ödüllü fizikçi Frank Wilczek “Fundamentals: Ten Keys to Reality” isimli son kitabında Büyük Patlama (Big Bang) teorisini “Temelde, iki karşıt fikrin garip bir melezidir. Yer çekimsel olmayan etkileşimler için tam bir denge, ancak yer çekimi için maksimum dengesizlik olduğunu varsayar” diye tarif eder.

Wilczek’e göre “Dünya basit ve karmaşık, mantıklı ve tuhaf, düzenli ve kaotik gibi birbirine zıt özellikleri bir arada barındırır. Temel anlayış bu ikilikleri çözmez hatta onları derinleştirir.” Bu nedenle, Galileo, Newton, Darwin, Maxwell gibi kanonik bilimsel panteona danışmanının yanı sıra, sık sık Plato, St. Augustine ve David Hume gibi düşünürlere danışmak ve farklı düşünme alıştırmaları yapmak için başvurduğunu söylüyor.

Çelişkiler, tuhaflıklar ve paradokslar piyasalarda da sıkça rastlanılan şeylerdir. Bu nedenle farklı ve birbirleriyle çelişen fikirleri mümkün olduğunca objektif bir şekilde aklınızda tutmanız gerekebilir. Bazı zamanlar bu çelişkilerin sebebi belirsizlik veya çoklu denge ihtimalleridir. Bazı zamanlar ise farklılık, vade kaynaklıdır. Yani kısa vadedeki görüşünüz daha orta uzun vadedekinden farklı hatta taban tabana zıt olabilir. Bu durumda ise bu durumdan duyduğunuz bilişsel rahatsızlığı fikirlerden birini suni olarak bastırmak veya zayıflatmak için veriler arasında seçicilik yapmak yerine ikisinin de aynı anda doğru olabileceğini, konunun vade farkı ile ilgili olup olmadığını anlamaya çalışın.

Scott Fitzgerald’in bahsettiği anlamda birinci sınıf bir zekaya sahip miyim emin değilim ama ben de zaman zaman birbirine zıt fikirleri aynı anda aklımda tutabiliyorum. Örneğin şu anda da benzer durumdayım. Piyasadaki kısa vadede görme ihtimalimiz olanlar ile geçen sene Kasım başından beri öne çıkardığımız trendler arasında zıtlıklar olduğunu düşünüyorum. Buna daha basit ifade ile trend karşıtı hareket de deniyor ki böyle bir hareketi birkaç haftadır bekliyordum. Aslında bu düzeltme kısmen gerçekleşti ama şu ana kadar tahmin ettiğimden daha az etkili kaldı.

Küresel enflasyon yavaş yavaş gündeme gelmeye başlamış olsa da, yatırımcılar ve piyasa beklentileri önümüzdeki haftalarda reflasyon temasındaki enflasyon kısmının büyüme kısmına ne kadar baskın olabileceğini görmek konusunda isteksiz olmaya devam ediyor.

Çeşitli varlıklara ilişkin piyasa fiyatlamalarına bakıldığında, piyasaların reflasyon temasını yalnızca geçici ve/veya hafif enflasyon ile fiyatlandırdığı görülüyor. Bunun bir hata olduğunu ve gelen verilerin bu algı ve fiyatlandırmayı tersine çevirebileceğini düşünüyoruz. Nihayetinde de son durağın stagflasyon olacağını düşünüyoruz.

Küresel makro temamız, enflasyonun piyasa beklentilerinden çok daha fazla artacağı şeklinde olmaya devam ediyor. Özellikle gelişmiş piyasalardaki enflasyonun önemli ölçüde artacağını düşünüyoruz. Ancak küresel merkez bankaları politikalarının gevşek kalması muhtemel gözüküyor; son on yılın birçok dezenflasyonist gücü yavaşlıyor veya terse dönüyor.

Beklentilerimiz doğrultusunda, bu temalar piyasada ortak görüş haline geldi ve yatırımcıları gerçek varlıklara, gelişmekte olan ülke piyasalarına ve emtialara yönlendiriyor. Emtiaların yılbaşından bu yana en iyi performans gösteren varlık kategorisi olduğunu belirtelim. Bu arada makro olmayan ana temamız ise ‘Sürdürülebilir Yatırım (ESG)’ ile ilişkili fikirler olmaya devam ediyor.

Gelişmiş ülke hisse senetleri ve özellikle S&P 500 ve Nasdaq bize endeks bazında en riskli piyasalar gibi görünmeye devam ediyor. Kasım ayı sonlarında S&P 500 3600'ü geçtiğinden bu yana bunu vurguluyoruz, ancak risk getiri asimetrisi ağır bir şekilde olumsuz tarafa yönelmiş olduğu için sabırlı olacağız. ABD ekonomisinin AB'den ayrışması, kısa USD, hisse senetleri ve tahvil pozisyonlarındaki aşırılık, riskli varlıklarda daha derin bir düzeltmeyi tetikleyebilecek yükselen faiz oranlarıyla birlikte USD'de trend karşıtı hareket risklerini artırıyor.

Bizim piyasalara bakacak olursak ise enflasyonun yılın birinci çeyreğinde tepe yapmasını (yüzde 15’in biraz üzerinde) ve devam eden dönemde dengelenmesini ve yıllık bazda gerilemeye başlamasını bekliyoruz. Faiz artışı döngüsünün henüz bitmediği ve faiz indirimine ilişkin fiyatlamalar için erken olduğu konusundaki uzun süredir devam eden görüşümüze sadık kalıyoruz. Son dönemde TCMB’nin şahin mesajlarının beklentilerimizle uyumlu olduğunu görüyoruz. TCMB’nin Şubat ve/veya Mart ayında toplamda 100 baz puan civarında bir faiz artışına daha gitmesinin ve ondan sonra yeniden değerlendirme için ara verme olasılığının yüksek olduğunu düşünmeye devam ediyoruz.

Türk varlıklarına yönelik görüşümüz Kasım başından bu yana olumlu yöndeydi. Arada geçen nispeten kısa zaman içinde ciddi getiriler oluştu. Dolayısıyla şu anda aşırı riskler almanın zamanı olmadığını düşünüyoruz.

Fakat tüm bunların ötesinde özellikle ABD doları ile ilgili birbirine zıt görüşün her ikisine de aklımda eşit ağırlık vermeye çalışıyorum. Bir yandan özellikle Yellen’in de hazine bakanı olması ile birlikte ABD dolarına değer kaybettirme ve enflasyonu coşturma konusunda “başarılı” olunacağına nerdeyse eminim. Öte yandan Triffin ikilemine de inanıyor ve özellikle Çin’in bu konudaki artan inisiyatifleri ile birlikte ABD dolarının, rezerv para birimi statüsünü devam ettirmek için cari açık vermeye devam etmek zorunda diye düşünüyorum. Hatta bu konunun geniş şekliyle önümüzdeki senelerin en önemli global yatırım konusu olduğunu düşünüyorum. Burada reflasyon ve neticesinde enflasyon yaratma konusu paranın dolaşım hızı ve beklentiler yani psikoloji ile ilgili konular.

Avusturya İktisat Okulu fikirlerinin önemli kısmına katılmasam da özellikle kredi ile ilişkileri analizlerinin değerli olduğunu kabul ediyorum. Bu düşünce akımının önde gelenlerinden Ludwig von Mises özellikle Almanya’da Weimar Cumhuriyeti döneminde yaşanan hiperenflasyon kabusunu tarif ederken kullandığı kavramlardan biri “crack-up boom”. Bu dönemde yaşanan ruh halini ise şöyle anlatır: “Kamuoyu, para arzındaki artışın devam edeceğine ve asla sona ermeyeceğine ve sonuç olarak tüm mal ve hizmetlerin fiyatlarının artmasının durmayacağına bir kez ikna olursa, herkes mümkün olduğunca fazlasını almaya hevesli hale gelir ve elinde bulundurduğu nakit tutarını minimum bir boyutla sınırlandırmaya çalışır. Fenomen, yirmili yılların büyük Avrupa enflasyonunda, gerçek mallara kaçış veya crack-up boom - olarak adlandırılıyordu.”

Gelişmiş ülkelerde hiperenflasyon olacak demiyorum fakat bu tasvir edilen crack-up boom dinamiklerinin mini ve hafif versiyonlarını daha önce, en son da 2008 krizine giderken gördük. Yine de ümidimizi kaybetmeyelim. Scott Fitzgerald, bahsi geçen Crack-Up makalesinde birinci sınıf zekanın özelliğine örnek olarak "İşlerin umutsuz olduğunu görebilmeniz ve yine de onları tersine çevirmeye kararlı olmanız gerekir" diye eklemiş. Tam da yeteneğini kaybetmesi nedeniyle kendisinin de benliğini kaybettiğini de itiraf ediyor.

YapıKredi Yatırım

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 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, ortaklarının, 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.