

ABD Piyasalarında Yoğunlaşmanın Anatomisi

Yurtiçinde fon krizi ortaya çıktığında Financial Times tarafından ABD Hazine Bakanı Scott Bessent'ı uyaran dikkat çekici bir analiz yayınlanmıştı. Bu analizde ana fikir Türkiye'de yaşanan fon krizini yalnızca gelişmekte olan piyasalara özgü bir hikaye olarak görülmemesi gerektiği idi. Analizdeki ana hikaye ise; yüksek kaldıraçla az sayıda ABD ve Asya teknoloji hissesinde devasa ölçekte yoğunlaşan pozisyonların oluşmasıyla Türkiye'deki yapı arasında bir benzerlik kurulması ve pozisyonlar büyüdükçe varlık fiyatı ve görüntüde servetin artmasıydı. Yalnız pozisyon o kadar büyüyordu ki kazancı realize etmeye çalışmak fiyatlamaları adeta bir çöküşe maruz bırakıyordu.

Yoğunlaşan sektörler özelinde piyasa coşkusuna eşlik eden kaldıraç kullanma iştahı finansal piyasaların sağlığına yönelik endişeleri doğal olarak yükseltiyor. Kontrolsüz kaldıraç kullanımının piyasa riski açısından şu örneği vermek doğru olacaktır: ABD'de aracı kurumlara yönelik yatırımcıların kredi borcu 1,5 trilyon dolar seviyesine ulaşmış durumda. Tabii ki Türkiye'deki olayın ölçeği ve dinamiği ABD'den oldukça farklı. Yalnız yükselen fiyatların yeni para çekmesi, yeni paranın fiyatları daha da yükseltmesi ve kaldıraçla bu döngünün güçlendirilmesi sistemi dünyanın hemen her yerinde finansal bir risk olarak değerlendirilir. ABD'de finansal piyasaların bu konuda ciddi tehdit altında olduğunu söylemek aşırı kötümserlik olacaksa da yoğunlaşmanın geldiği boyut da dikkate alınmalı ve tartışılmalı. Aslında şu an olan da tam olarak bu.

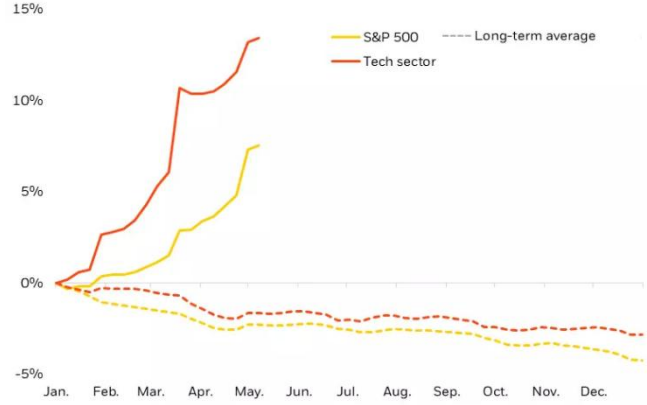
Yoğunlaşma konusu en yeni örneği vermek gerekirse; bu hafta Nasdaq 100 endeksi 31,000 seviyelerinin üzerine test ederek yeni rekor seviyesine ulaştı. Özellikle İran savaşının etkisi ile petrolde yüksek oynaklığın yaşandığı, ABD tahvil getirilerinde (Burada uzun uç kritik önemde) yüksek seviyelerin korunduğu ve Fed'e yönelik faiz artırımlarının devam edeceği beklentilerinin güçlü kaldığı bu dönemde hisse senedi endekslerinin pozitif performansları oldukça dikkat çekici. Fakat bu yükselişin makro dengelerle tabana yayılmış kalitede olması beklenirken görüntü pek öyle değil. Örneğin; Nasdaq endeksindeki son rekorun görülmesinde Micron - Sandisk - Advanced Micro Devices ve Nvidia şirketleri etkili oldu. Son bir haftayı baz aldığımızda ise 32 şirketin hissesi düşerken Nasdaq'ta yükselişin yarısı Micron, Nvidia, AMD, Meta ve Intel tarafından sağlandı. Dikkat edildiğinde endekste yukarı hareketi yapay zeka temasının desteklemeye devam ettiği görülüyor.



Klasik Nasdaq-100 ile eşit ağırlık veren Nasdaq-100 Equal-Weight endeksini kıyasladığımızda Nasdaq 100 rallisinin daha dar bir şirket grubuna dayalı devam ettiği görülüyor. Kasım 2022'den bu yana piyasa değeri ağırlıklı Nasdaq 100, eşit ağırlıklı endeksin belirgin biçimde üzerinde performans gösterirken iki seri arasındaki fark özellikle 2025-2026 döneminde açılıyor. Bu ayrışma, endeks getirilerinin ortalama Nasdaq hissesinden ziyade büyük ölçekli teknoloji şirketleri tarafından taşındığını net olarak gösteriyor. Dolayısıyla endeksin manşet performansı güçlü kalmasına rağmen homojen dağılımı oldukça zayıf. Bu durum mevcut yükseliş ivmesini birkaç büyük şirketin kar büyümesi ve değerlendirme dayanıklılığına daha bağımlı hale getiriyor. Grafik, tam da bu hafta görülen rekor seviyelerin iç dinamiğini anlatıyor.



ABD'deki sektörel yoğunlaşma Türkiye'de yaşananlar ile süreç olarak benzer değil. ABD'de yapay zeka süper döngüsü somut kazanç beklentilerine dayanıyor ve şirketler, son bilançolarını açıkladıkça yüksek talep nedeniyle gelir beklentilerini yukarı revize ediyor. Hatta bu revizyonlar piyasa beklentilerini de aşıyor. Dolayısıyla ortaya makul makro dengeye oturmuş bir pozitif döngü çıkıyor. Hisse senedi endekslerine özgü genel karlılık durumu da belirli teknoloji şirketleri özelinde gerçekleşiyor. Dolayısıyla pozisyon yoğunlaşması sektörel bazda makul bir dengeye oturuyor. Bu nedenle de yaşanan süreci dot com benzeri bir balon oluşumuna benzetmek de mümkün olmuyor.



Özetlemek gerekirse; Türkiye'de yaşanan fon krizi ile ABD piyasalarında bugün gördüğümüz yoğunlaşma arasında fiyatların yükseldikçe yeni sermayeyi çekmesi ve bu döngüyü beslemesi açısından belirli bir benzerlik kurulabilir. Ancak benzerlik büyük ölçüde burada sona eriyor. ABD'de özellikle yapay zeka teması etrafında oluşan yoğunlaşmanın arkasında güçlü talep, yukarı yönlü revize edilen gelir ve kar beklentileri ile bu beklentileri destekleyen şirket bilançoları bulunuyor. Dolayısıyla mevcut tabloyu Türkiye'deki fon krizinin daha büyük ölçekli bir versiyonu ya da dot-com dönemine benzer bir balon olarak değerlendirmek için yeterli gerekçe yok. Buna karşılık piyasanın giderek daha az sayıda şirkete bağımlı hale gelmesi ve yükselişe kaldıraç kullanımındaki artışın da ayrıca eşlik ediyor olması göz ardı edilmemesi gereken bir kırılma noktası. ABD piyasalarının mevcut dönemde korkulacak bir tablo eşliğinde satış baskısı altında kalacağı bir noktada değiliz. Hatta o noktaya hiç gelinmedi ve çok yakın bir vadede gelinecek gibi de görünmüyor. Fakat bu konu önümüzdeki dönemde piyasanın karşısına sürekli bir uyarı olarak çıkmaya devam edecektir. Finansal piyasalarda bu tür riskler çoğu zaman ortaya çıktıkları anda değil, onları taşıyan koşullar değiştiğinde önem kazanır. Türkiye'de MSCI baskısı ile atılan düzenleme adımları gibi... ABD ile Türkiye arasında süreç konusunda benzerlik yok. Ancak yoğunlaşma ve kaldıraç bugünün yükselişini bozacak bir sorun olmaktan çok, piyasa koşulları tersine döndüğünde bu hareketin ne kadar hızlı ve sert çözülebileceğini belirleyecek bir risk unsuru olarak kalmaya devam edecek.

EREN CAN UMUT
TRİVE YATIRIM ARAŞTIRMA DİREKTÖRÜ

RİSK UYARISI:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. 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. İnternet sitemizdeki her türlü tablo ve grafikler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Sitemizde bulunan iç ve dış piyasalara ait tablo, grafik ve analizlerin doğrulukları tarafımızca garanti edilmemekte ve bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.