Piyasalar Faiz Düşüşüne Neden Sevinmiyor?

Piyasalar için belirleyici olan yalnızca tahvil faizinin seviyesi değil, bu seviyeye nasıl gelindiği. Bazen düşen faizler yaklaşan rahatlamanın değil yatırımcıların giderek büyüyen endişelerinin habercisidir.

● Murat Akyol - Ünlü&Co Araştırma Bölümü Direktörü

Finansal piyasalarda yıllardır geçerli olan bir beklenti var: Tahvil faizleri düştüğünde hisse senetleri değer kazanır. Çünkü daha düşük faizler şirketlerin finansman maliyetlerini azaltırken gelecekte elde etmeleri beklenen kârların bugünkü değerini artırır. Özellikle teknoloji şirketleri bu durumdan daha fazla yararlanır. Ancak ABD piyasalarında son dönemde yaşananlar bu ilişkinin her zaman çalışmadığını gösteriyor. 10 yıl vadeli ABD tahvil faizi yüzde 5,00'in altını test ederken gözlerin çevrildiği teknoloji hisseleri aynı iyimserliği paylaşmadı. Bu ayrışma önemli bir soruyu gündeme getiriyor: Faizlerin düşmesi piyasaları neden sevindirmiyor?



Yanıt aslında faizlerin hangi nedenle düştüğünde saklı. Enflasyonun yavaşladığı, ekonominin dirençli kaldığı ve merkez bankalarının para politikasını gevşetebildiği bir ortamda gerileyen tahvil getirileri elbette ki hisse senetleri için olumlu bir zemin yaratır. Ancak yatırımcıların finansal risklerden endişe ederek güvenli varlıklara yöneldiği dönemlerde aynı hareket bambaşka bir anlam taşıyor. Hisse senetlerinden çıkan paranın ABD Hazine tahvillerine yönelmesi tahvil fiyatlarını yükseltirken getirileri aşağı çekiyor. Böylece düşen faizler ekonomik görünümdeki iyileşmenin değil, aksine artan tedirginliğin göstergesine dönüşebiliyor.

Bugünkü tablo ikinci senaryoya işaret ediyor. Üstelik endişelerin odağında son yıllarda Wall Street'in yükselişini sürükleyen yapay zekâ yatırımları bulunuyor. Şirketler veri merkezlerine, gelişmiş çiplere ve enerji altyapısına çok büyük kaynak ayırırken yatırımcılar bu harcamaların ne zaman kâra dönüşeceğini daha yüksek sesle sorguluyor. Özellikle büyümelerini yoğun borçlanmayla finanse eden yapay zekâ altyapı şirketlerinde risk daha belirgin. Bu şirketler için sorun yalnızca teknolojinin geleceğine duyulan güven değil o geleceğe ulaşana kadar borçların nasıl çevrileceği.

Kredi piyasası da bu kaygıyı doğrulayan sinyaller veriyor. Örneğin CoreWeave'in tahvillerinde görülen baskı ve kredi temerrüt riskini sigortalamanın pahalılaşması, yatırımcıların beklenen getiriler konusunda daha seçici hale geldiğini gösteriyor. Buradaki kritik ayrıntı ABD Hazine tahvillerinin getirileri düşerken bazı şirketlerin bu tahvillere kıyasla ödemek zorunda kaldığı ek faizin artabilmesi. Dolayısıyla herkes için borçlanma ucuzlamıyor. Risksiz kabul edilen faiz gerilese bile yükselen kredi risk primi finansman maliyetlerindeki avantajı ortadan kaldırabiliyor. Hisse senedi piyasasının tahvil rallisine katılmamasının nedenlerinden biri de bu.

Üstelik güvenli liman talebini besleyen tek unsur yapay zekâ değil. Fransa'da kamu borcunun sürdürülebilirliğine ve siyasi belirsizliğe ilişkin endişeler Avrupa tahvil piyasasındaki ayrışmayı derinleştiriyor. Fransız tahvillerinde risk primi yükselirken yatırımcıların daha güvenli gördükleri varlıklara yönelmesi, ABD tahvillerini de destekliyor. Orta Doğu'daki gerilim ve yüksek petrol fiyatları ise tabloyu daha karmaşık hale getiriyor. Jeopolitik riskler güvenli liman talebini artırırken enerji maliyetleri enflasyonun yeniden hızlanabileceği korkusunu canlı tutuyor.

Sonuçta piyasalar için belirleyici olan yalnızca tahvil faizinin seviyesi değil, bu seviyeye nasıl gelindiği. Faizler düşerken şirketlerin kredi risk primleri yükselmeye ve hisse senetleri gerilemeye devam ediyorsa gerçek bir finansal gevşemeden söz etmek zor. Daha sağlıklı bir iyimserlik için tahvil getirilerindeki düşüşe kredi piyasasında sakinleşmenin ve şirket kârlılığına ilişkin güvenin eşlik etmesi gerekiyor. Çünkü bazen düşen faizler yaklaşan rahatlamanın değil yatırımcıların giderek büyüyen endişelerinin habercisidir.