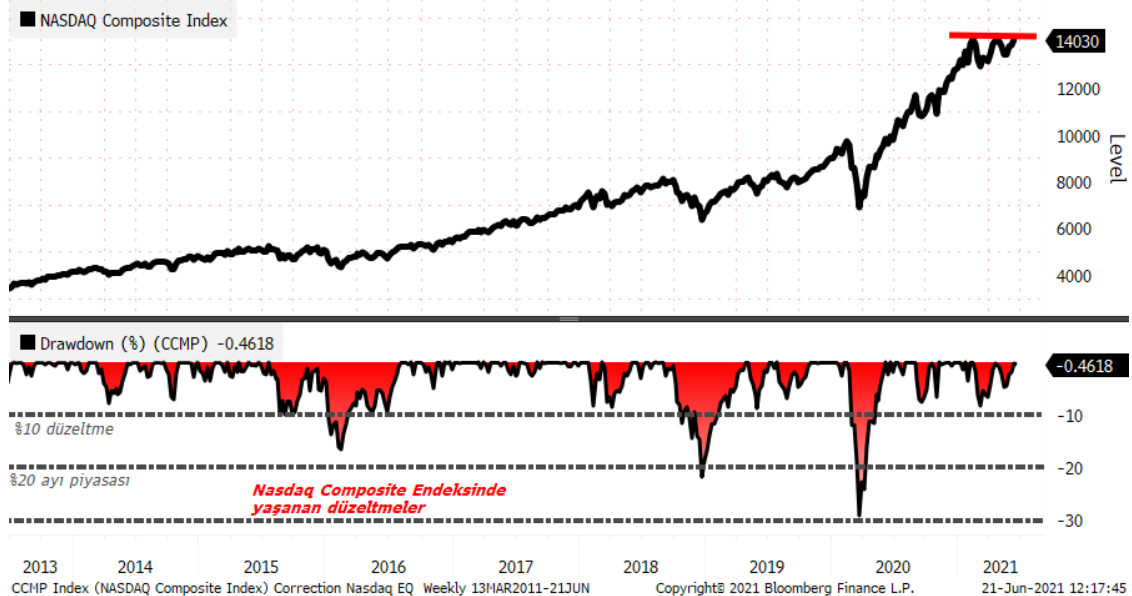


Piyasalar:

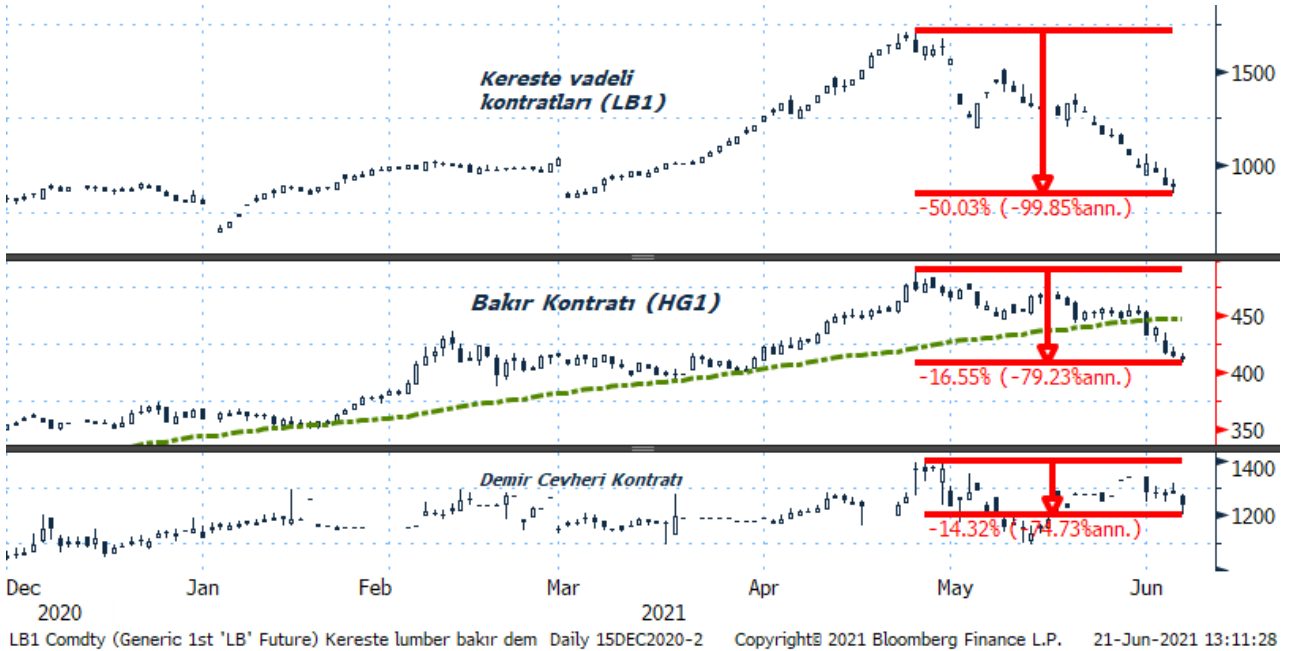
Global piyasalarda oldukça hareketli ve heyecanlı bir haftayı geride bıraktık. **FED toplantısından beklenmedik şahin mesajlar alan yatırımcılar riskli varlıklarda satışa giderlerken**, Cuma günü James Bullard'ın sıkılaştırmaya yönelik vurgusu, satış bakışını perçinledi. Haftalık bazda Dow Jones %3,4, S&P500 %1,9 gerilerken, Nasdaq Composite teknoloji şirketlerinin relatif güçlü performansı ile %0,3'lük düşüş sergiledi.

- ✓ Toplantı öncesinde geçtiğimiz haftaki haftalık raporumuzda, toplantıdan çıkacak sonuçları yatırımcıların şahin anlama çekebileceklerini ve Çarşamba sonrasında yatırımcıların dikkatli olması gerektiğine değinmiştik. Nitekim FED'den gelen şahin sinyaller, burada yoruma çok yer bırakmadı. Merkez Bankası 3 senelik enflasyon beklentilerini yukarı çekerken, 2021 senesi için büyüme beklentisini de %7'ye çıkardı, buna paralel olarak da ilk faiz artırımını 2023 senesine çekildi, yedi FED Başkanı 2022 senesinde faiz artışı beklediği mesajını verdi. Geçmişte güvercin yorumları ile dikkat çeken, popüler bir FED başkanı olan **Bullard da Cuma günü 2022 senesinde faiz artışı beklediğine** değindi.
- ✓ Şahin sinyaller ilk etapta riskli varlıklara satış getirirse de, Perşembe günü işsizlik başvurularının zayıf gelmesiyle, özellikle teknoloji hisselerinde bir canlanma yaşandı. 10 yıllık tahvil faizlerinde yaşanan düşüş de bu harekete destek verirken, **FED'in şahin politikalarla artan enflasyon baskısının önüne geçebileceği görüşleri döngüsel hisselerde ve artan enflasyondan fayda görecek emtiada satışların devamını getirdi.**
- ✓ Bu noktada yaklaşık bir senedir S&P500'de %10'luk bir düzeltme dahi görmeyen (tarihsel olarak senelik ortalama %15 'lik bir düzeltme yaşanıyor) ve düşük volatilitede yükselen hisse fiyatlarına alışan, kayıtsız yatırımcılar, FED'in sürpriz şahin mesajlarının ve hızla yataylaşan getiri eğrisinin riskli varlıklar üzerindeki etkilerini fiyatlamaya çalışıyorlar. Önümüzdeki dönemde FED'in tahvil piyasalarında etkisinin azalmasıyla sektör ve hisse grupları arasında ayrışmanın arttığını, volatilitenin yükseldiğini görebiliriz. Dolayısıyla **yatırımcıların senenin ikinci yarısı için daha oynak bir piyasaya hazır olmaları gerekiyor.**



Emtia tarafında geçtiğimiz hafta **Çin hükümetinin hammadde fiyatlarında spekülasyonu önlemeye yönelik** attığı adımlar sonrasında, endüstriyel metallerde ve tarımsallarda görüğümüz satışlar, **şahin bir FED ve yükselen dolar** ile daha da hızlandı ve emtia genelinde ciddi bir baskı gördük. Bakır, demir, tarımsallar gibi varlık fiyatlarında gerileme devam ederken, bu hareketler enflasyon beklentilerini de aşağıya çekti, özellikle dikkat çekici bir düşüş %50'ye yakın gerileyen kereste fiyatlarında yaşandı.

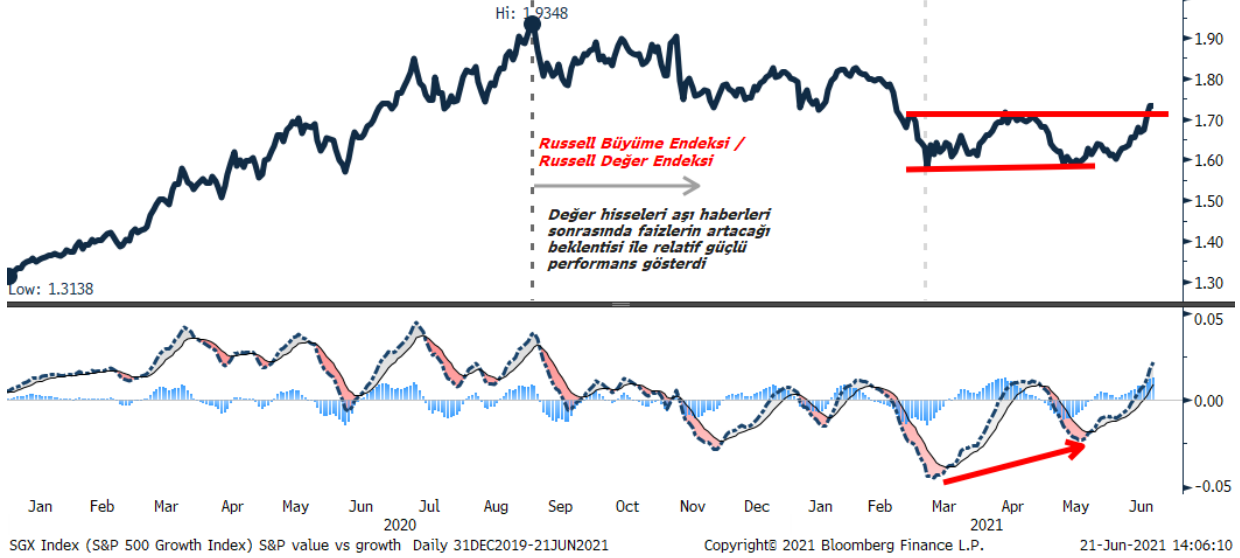
- ✓ Dolardaki güçlenmenin devamı ve büyüme beklentilerinin aşağıya çekilmesi, bu **grupta bir miktar daha satış baskısına neden olabilir**. Burada biz önümüzdeki aylarda arz artışının oldukça fazla olacağını düşündüğümüz **tarımsallarda halen aşağı yönlü potansiyelin** devam ettiğini düşünüyoruz. Ancak baz metallerde ilk panik satışları sonrasında özellikle **bakırda yukarı yönlü potansiyelin** devam ettiğini ve kısa vadede satış baskısı devam etse de, orta vadede bu metalin arz/talep dinamiklerindeki sıkışıklıkla güçlü performans göstereceğini düşünüyoruz.



Hisse gruplarının performansını incelersek; yukarıda da bahsettiğimiz gibi FED'in piyasalardan çekilmesi ile beraber likiditenin azalması, tahvil piyasalarından daha doğru sinyallerin gelmesi ve yatırımcıların riskli varlıklar konusunda daha seçici davranmaları ile **hisse grupları arasında performans anlamında ciddi bir ayrışma göreceğiz**. Bu noktada FED sonrası sektör performanslarına baktığımızda geçtiğimiz hafta sağlık, teknoloji gibi sektörler eksi performans gösterecekler de relatif güçlü kaldılar, **finansallar, enerji ve emtia hisselerinin %6'ya yaklaşan düşüşler** vardı.

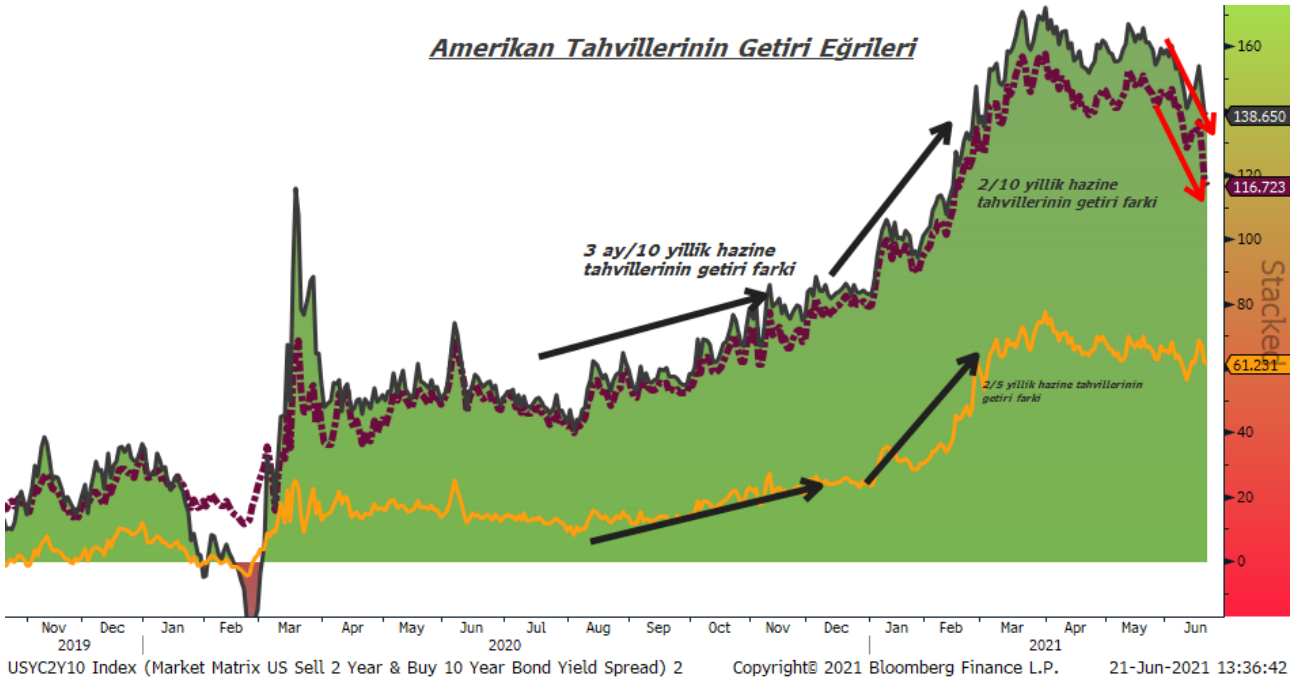
- ✓ **Büyüme odaklı hisseler**, uzun vadeli tahvil faizlerindeki gerileme ve enflasyon temalı hisselerden çıkışla yaşanan rotasyon etkisi ile FED sonrasında relatif güçlü kaldılar. 10 yıllıkların getirisinin toplantıdan hemen sonra sıçramasına rağmen, sonrasında %1,50 altında geri çekilmesi, yatırımcıları tekrar büyüme odaklı hisselerine çekti. Merkez bankasının büyüme beklentilerini şahin adımlarla törpüleyebileceği endişeleri, hisse senetlerinde de büyüme sıkıntılarında ve **güçlü büyümeye devam edecek şirket kıtlığına yol**

açarak seküler büyüme hikayelerini öne çıkarmış durumda. Yani seküler büyüme profiline sahip şirketlerin değerlemelerinde bu sebepten bir ek prim görebiliriz. Ancak burada dikkat edilmesi gereken nokta, yatırımcıların daha seçici hale gelmesi ile hızlı büyüyen **her spekülatif hikayeye değil, potansiyelini kanıtlamış, sağlam temel dinamiklere sahip şirketlere yönelecekleri** unutulmamalı.



- ✓ **Finansallar** ilk etapta faizlerdeki sıçramadan olumlu etkilenirken, sonrasında kısa vadeli tahvillerin yükselmeye devam etmesine karşın, uzun vadeli tahvillerin gerilemesi getiri eğrisinde yataylaşmaya neden oldu. Bankaların kısa vadede kendilerini fonlayarak, uzun vadede kredi verdikleri düşünüldüğünde getiri eğrisinin dikleşmesi kar marjları için olumlu bir dinamikken, Perşembe sonrasında gördüğümüz gibi eğrinin yataylaşması bu grupta satış baskısına neden oluyor. Bu satışların devamı **seçilmiş banka hisselerinde cazip fırsatlar ortaya çıkaracaktır.**
- ✓ **Yüksek sabit getirili defansif hisseler** de sert satış baskısından paylarını aldılar. Burada risksiz getirinin yükseleceği ve yatırımcıların tahvil/bono piyasasında daha tatminkar getiri elde edebilecekleri görüşleri ön plana gelirken, sadece yüksek sabit getirisi için ilgi gösterilen hisselerde satışlar vardı. Özellikle toplantının sonrasında Çarşamba günü elektrik, su ve gaz dağıtımını yapan grupta(utilities) bütün hisselerin ekside kapatması dikkat çekiciydi.
- ✓ **Döngüsel hisseler** içerisinde, özellikle Eylül ayından bu yana oldukça popüler olan ve enflasyondaki artıştan fayda görecektir hisseler, FED'in enflasyondaki artışın önüne geçebileceği görüşleri ile satış baskısı altında kaldılar. Bu baskı önümüzdeki dönemde de bir miktar daha devam edebilir.
- ✓ **Maden şirketleri gibi emtia üreticileri** de geçtiğimiz hafta hızla gerilediler. Dolardaki artış ve emtia fiyatlarındaki gerileme son ayların popüler sektöründe satışlara neden oldu. Bu satışlar kısa vadede bir miktar devam etse ve yatırımcılar iyi/kötü şirket ayrımı yapmadan panik satışına gitseler de, **biz özellikle bakır ve altın üretimi yapan, güçlü bilanço ve nakit akımına sahip şirketlerde önümüzdeki haftalarda çok cazip bir orta vadeli alım fırsatı ortaya çıkacağını düşünüyoruz.**

Tahvil piyasaları tarafında; FED sonrası yaşanan hareketlerin hisse piyasalarına ve risk iştahına yansımalarını anlamak için **tahvil piyasalarını dikkatle incelemek** gerekiyor. FED'in beklentilerden daha erken sıkılaştırmaya gidebileceği, varlık alımlarını daha yakın bir gelecekte başlatacağı ve ilk faiz artırımını da erkene çekeceği beklentileri ile **2 ve 5 yıllıklar gibi kısa vadeli faizlerde sert yükselişler yaşanırken, bu sıkılaştırmanın büyümeyi ve enflasyonu baskı altına alacağı beklentisi ile 10 yıllıklar gibi uzun vadeli tahvil faizlerinde gerileme gördük.** Dolayısıyla getiri eğrisi de hızla yataylaştı ve halen de bu eğilim devam ediyor.



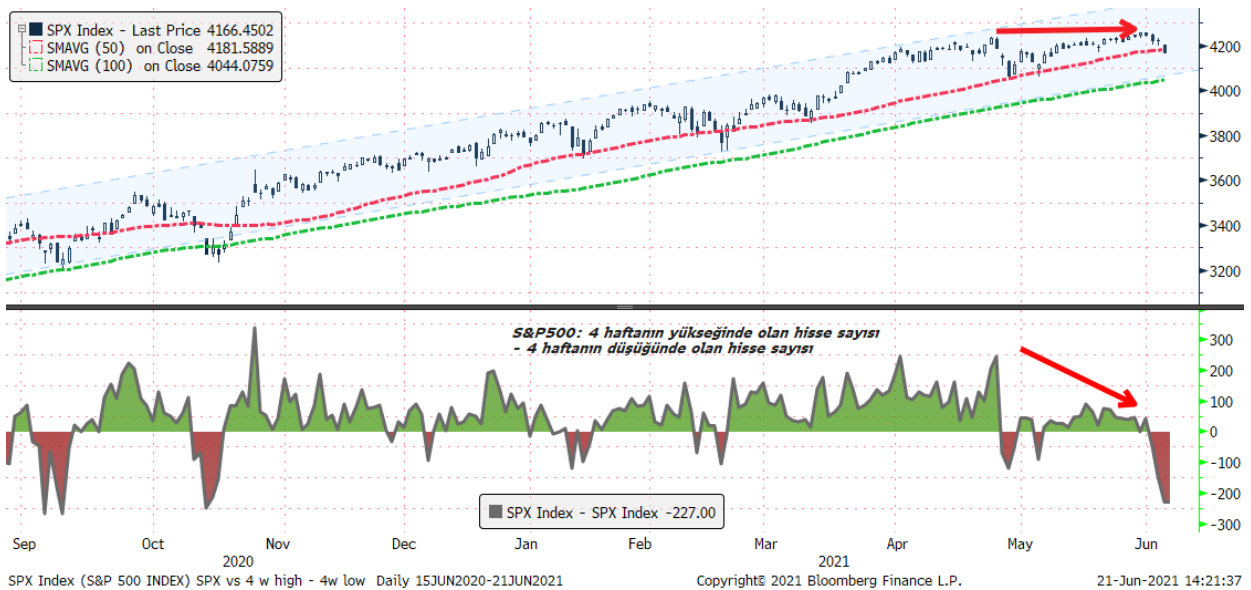
Bu hafta Powell da dahil olmak üzere yaklaşık on Başkanın farklı mecralarda konuşmalarını takip edeceğiz. Büyük resimde verilen mesajlar toplantıdakilerden farklı olmayacaktır. Yatırımcıların halen gelen şahin mesajları hazmetmeleri ve varlık sınıfları arasında rotasyona giderek pozisyonlarını yeniden şekillendirmeleri oynaklığı arttıracaktır.

- ✓ Veri tarafında bu hafta **GDP büyüme verisi ve FED'in favori enflasyon çıpası olan PCE fiyat endeksi**, özellikle FED mesajları sonrasında piyasalarda volatilité yaratabilir. FED'in şahin mesajları sonrasında gelecek olan her güçlü veri, sıkılaştırmaya yönelik beklentileri artırarak riskli varlıklar üzerinde baskı kurabilir. Dolayısıyla güçlü veri/zayıf piyasalar döngüsünün daha ön plana geldiğini görebiliriz.

Bu noktada yatırımcıların portföylerindeki riskli varlıklarda bir miktar kar alarak, bu hafta yaşanacak gelişmeleri dışarıdan izlemeleri bize göre makul olacaktır. Bizim hisse senetlerine yönelik temkinli optimist yaklaşımımız devam ediyor, bu hafta temkinli kısma bir miktar daha ağırlık vermenin, **özellikle tahvil piyasalarından gelen mesajların daha tutarlı ve doğru olacağını** göz önüne alarak Amerikan 2 ve 10 yıllık tahvil faizlerini yakından izlemenin doğru olacağını düşünüyoruz. Nakit oranları yüksek olan ve ilk çeyrekte **\$178 milyar hisse geri alımı yapan S&P500 şirketleri, düşüşlerde geri alım programlarını devreye alarak** aşağı yönlü hareketlerin sınırlı kalmasına yol açabilecekleri de göz önüne alınması gereken bir dinamik.

S&P500 endeksine baktığımızda, teknoloji şirketlerinin relatif güçlü performansı geçtiğimiz hafta endekse destek olsa da, sert satış baskısı sonrasında endeksin 50 günlük hareketli ortalama altına sarkarak, zayıf bir kapanış yaptığını takip ediyoruz.

- ✓ Kısa vadede aşırı satım sinyallerinin güçlü gelmesi ve **FED Başkanlarının bu haftaki konuşmalarında şahin mesajları yumuşatabilecekleri umutları hafta başında endekse bir miktar alım getirebilir, ancak biz bu hafta temkinli bir duruşun doğru olacağını ve endekste aşağı yönlü potansiyelin bir miktar daha devam ettiğini düşünüyoruz. 4,050 seviyesi endeks için izleyeceğimiz güçlü destek.**
- ✓ Momentum, algı, pozisyonlanma ve teknik endikatörlere baktığımızda; yatırımcı algısını ölçen anketlerde FED öncesinde halen optimist görüşler devam ediyordu ancak bu anketlerin gecikmeli gelmesi dolayısıyla henüz FED mesajları ve sonrasında yaşanan düşüşler yeterince fiyatlanmamış olabilir. S&P500'de RSI 70 üzerinde olan hisse oranı %3, dört haftanın en yüksekinde olan hisse sayısı 34 ve hisselerin sadece %32'si 50 günlük hareketli ortalama üzerinde seyrediyor. Endeks rekor seviyelere halen yakın seyrederken, hisselerin yaklaşık %40'ı bir ayın en düşük seviyelerinde. Dolayısıyla bize göre endeksin kırılma potansiyeli oldukça yüksek ve az sayıda hisse endeksi yukarı tutuyor. Vadeli piyasalarda S&P500 mini kontratında spekülasyon kısa pozisyonlar ön planda kalmaya devam ediyor(22,000 kontrat), endeksin put/call rasyosu 2,40 üzerine hızlı bir artış oldu, bu da profesyonel yatırımcıların hızla pozisyonlarını hedge etmeye çalıştıklarını gösteriyor.
- ✓ Temel açıdan S&P500 şirketlerinin 2021 sonunda %30 üzerinde büyüme ile, hisse başına \$188 kar getirmesi beklenirken bu, 22 ileri F/K çarpanına karşılık geliyor. Normal şartlarda bu **pahalı** bir çarpan ancak düşük faizler ve bol likidite, değerlendirme çarpanlarının şişmesine neden oluyor. Her ne kadar 2 yıllıkların faizlerindeki artış, hisse senetlerine 10 yıllıkların hareketine göre daha sınırlı etki etse de, **faizlerdeki yükseliş önümüzdeki günlerde pahalı değerlemeleri sürdürülemez hale getirebilir.**



Altın:

Altın beklentimizde Mayıs ayı ortalarından bu yana bir değişiklik yok. **Uzun vadede olumlu olmamıza rağmen, aşağıda geçtiğimiz haftalardaki raporlarda bahsettiğimiz gibi, kısa vadede altında aşağı yönlü hareketlerin ön planda kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz.**

... altında \$1,675 desteğindeki çift dip görünümü ile başlayan ve tahvil faizlerindeki yukarı yönlü hareketin güç kazanması ile hızlanan, **bizim de arkasında durduğumuz kısa vadeli yükseliş hareketi, önümüzdeki günlerde özellikle \$1,900 seviyesine yaklaşılacak noktalarda bir miktar zayıflayabilir. Özellikle reel faizlerde önümüzdeki dönemde devam etmesini beklediğimiz yukarı yönlü hareket altındaki yükselişlere set çekebilecek önemli bir dinamik."**

"...kısa vadeli trade amaçlı pozisyonlar için \$1,900 seviyesine yaklaşılacak noktalarda bir miktar dikkatli olunmasının ve son haftalarda yaşanan \$200'a yakın tepki hareketinde kısmen kar almanın makul olabileceğini düşünüyoruz."

Altının reel faizler ve doların yönüne olan hassasiyeti, önümüzdeki dönemde de yatırımcıların göz önüne alması gereken en önemli dinamik. FED'den gelen şahin mesajlar, hiç bir sabit getirisi olmayan, hatta depolama ve sigorta maliyetleri dolayısıyla elde tutmayı masraflı hale getiren altın için olumsuz. Gerek altına alternatif para birimlerinin faiz getirilerinin yükselmesi, gerekse de dolarla fiyatlanan değerli metalin dolardaki fiyat artışlarından direk olarak olumsuz etkilenmesi dolayısıyla içerisinde bulunduğumuz dinamikler altın fiyatlarını baskılıyor. Nitekim \$1,900 civarında başlayan satışlar, \$1,850 ve \$1,800 desteklerinin kırılması ile hızlandı. Pozisyonlanma tarafında spekülasyon pozisyonlarında büyük bir değişiklik yok ancak Cuma günü altındaki düşüşü bazı yatırımcıların alım fırsatı olarak kullandıklarını ve fiziki altın ETF'lerine dokuz tona yakın girişlerin olduğunu gördük. **Biz altında kısa vadede yaşanabilecek yukarı yönlü tepki hareketlerin satış fırsatı olarak kullanılabilirliğini, değerli metalin bir miktar daha zayıf kalabileceğini ve önümüzdeki haftalarda daha cazip seviyelerden bir orta vadeli alım fırsatı ortaya çıkabileceğini düşünüyoruz.**



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 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, iştiraklerini 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.