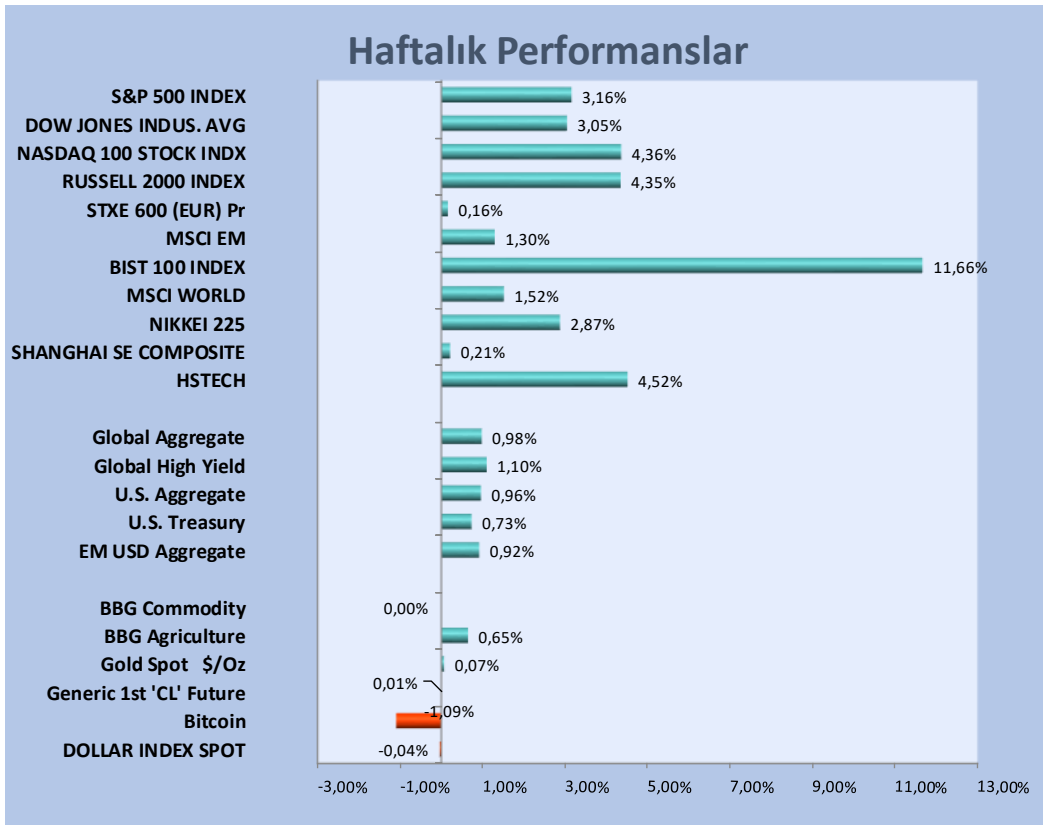


Geçtiğimiz hafta risk iştahının açık kaldığını ve hisse senedi endekslerinin Mayıs ayını artıda bir performansla tamamladıklarını gördük. Endeksler son dönemde yaşanan yükselişle beraber kritik direnç seviyelerini yukarıya kırdıkları, burada aşağıdaki dinamikler etkili oldu;

- ✓ Haziran ayındaki FED toplantısında faiz artışlarına bir ara verileceği görüşlerinin ön plana gelmesi,
- ✓ Borç tavanı konusunun nispeten sorunsuz atlatılmasının verdiği rahatlık,
- ✓ Veri tarafında güçlü gelen istihdam rakamının yanında ücret artışları ve işsizlik oranındaki artışın dengelemesiyle yumuşak iniş senaryolarının tekrar konuşulması,
- ✓ Son dönemde gelen güçlü ve zayıf verilerin birbirlerini dengelemesi ile beraber gelmekte olan resesyonun daha hafif geçebileceği beklentisi ve bir miktar daha öteye ertelenmesi,
- ✓ Teknoloji şirketlerinin arkasından yapay zeka rüzgarının tüm hızıyla esmeye devam etmesi ile beraber yükselişlerin sektör geneline yayılmaya başlaması

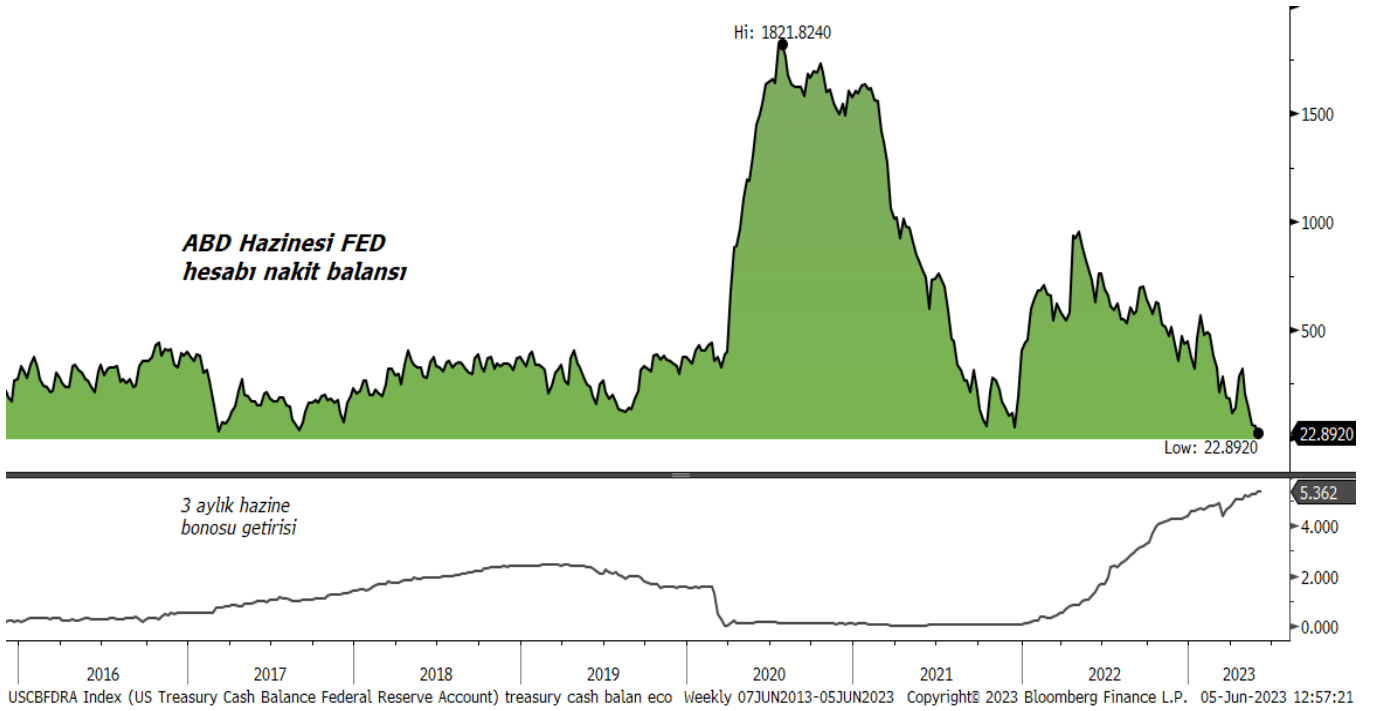
Net net FED'e yönelik şahin beklentilerin törpülenmesi ve yumuşak iniş senaryolarının gündeme gelmesi, son dönemde yatırımcıları getiri arayışına ve yapay zeka gibi arkasında spekülasyon hikayeleri olan büyüme odaklı şirketler gibi yüksek riskli varlıklara yönelmelerine neden oluyor.

- ✓ Burada piyasalar üzerindeki kısa vadeli kuyruk risklerin hafiflemesi de risk algısının açılmasında yardımcı oluyor. Haftalık performanslara baktığımızda endekslerde gördüğümüz %3 üzerindeki yükselişler, özellikle de geride kalmış olan Russell2000 endeksinin de yukarı harekete eşlik etmeye başlaması olumlu bir dinamikti. Hisselerle beraber bono ve tahvillerin de güçlü performansı da dikkat çekiciydi.



Borç tavanının çözülmesi kısa vadede piyasada likiditenin daralmasına neden olabilir..

Borç tavanı konusunun çözülmesi her ne kadar kısa vadeli uç senaryolarda bir default riskini ortadan kaldırırsa da, bir süredir borçlanamayan ve **nakit balansı ciddi şekilde gerileyen hazinenin yeni ihraçlarla piyasaya geri gelmesi, banka rezervlerinde ciddi bir düşüşe ve piyasada likiditenin hızla çekilmesine** neden olabilir. Bu da halen likiditeye oksijen gibi ihtiyaç duyan piyasada özellikle de riskli varlıklarda bir aşağı yönlü risk yaratan önemli bir dinamik.



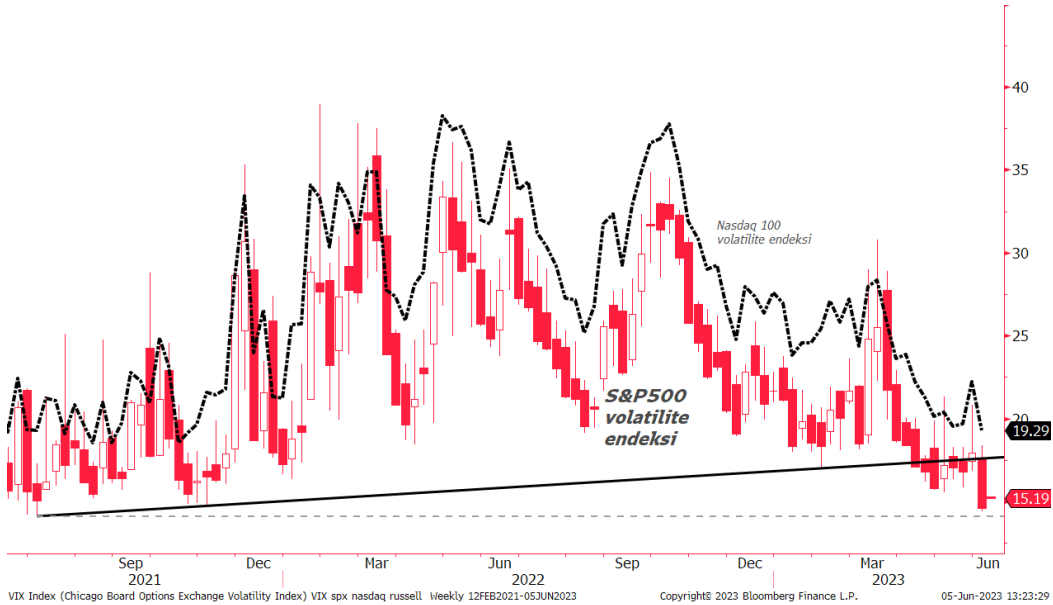
Hazinenin önümüzdeki aylarda \$1 trilyona yakın borçlanması beklenirken, tahvil faizlerinin cazip seviyelerde olması ve faizlerde aşağı yönlü bir hareket beklentisi de, kısa vadeli tahvillere olan ilgiyi ciddi şekilde canlı tutacaktır. Yukarıda görüldüğü gibi kısa vadede hazine bonolarında %5 ve üzeri sabit getirinin olması bir çok yatırımcıyı hisse senetlerinin riskleri ve getiri potansiyeli göz önüne alındığında cezbedebilir.

Date	Time	A	M	R	Event
21)	06/05 18:30				U.S. To Sell USD65 Bln 13-Week Bills
22)	06/05 18:30				U.S. To Sell USD58 Bln 26-Week Bills
23)	06/05 20:00				U.S. To Sell USD50 Bln 44-Day CMB
24)	06/07 18:30				U.S. To Sell 17-Week Bills
25)	06/08 18:30				U.S. To Sell 4-Week Bills
26)	06/08 18:30				U.S. To Sell 8-Week Bills
27)	06/12 18:30				U.S. To Sell 26-Week Bills
28)	06/12 18:30				U.S. To Sell 3-Year Notes
29)	06/12 20:00				U.S. To Sell 13-Week Bills
30)	06/12 20:00				U.S. To Sell 10-Year Notes Reopening

Aşağı yönlü riskleri gözden kaçırmadan market nötr bir yaklaşım mantıklı olacaktır...

Geçtiğimiz hafta takip ettiğimiz yukarı yönlü hareket bazı endekslerde ve önemli hisselerde kritik direnç seviyelerinin kırılmasına yol açarken, vadeli piyasalarda kısa pozisyonların artarak devam ettiğini ancak yatırımcı anketlerinde daha optimist beklentilerin ön plana geldiğini gördük.

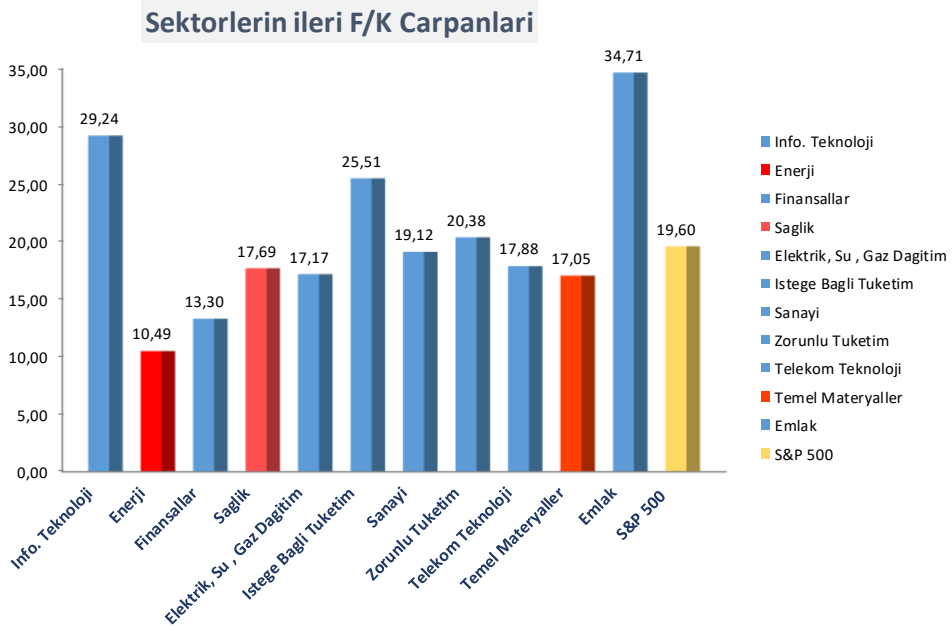
Olumlu ve olumsuz dinamiklerin dengelenmesi endeksleri dar bir banta sıkıştırmıştı... Olumlu tarafta beklentiden güçlü gelen şirket karları ve yavaşlamaya işaret etse de, sert bir iniş izlenimi vermeyen ekonomik veriler ve FED'in faiz arttırmalarını sona erdireceğine dair artan beklentiler, diğer taraftan sıkı finansal koşulların yarattığı riskler, daralacak olan likidite ve resesyon beklentileri riskli varlıklar üzerinde olumlu ve olumsuz dinamiklerin dengelenmesine neden olurken, geçtiğimiz hafta yaşanan yükseliş, bu bandın yukarı yönde kırılmasına yol açtı. Ancak biz kısa vadede yatırımcıların endeksin yönü konusunda nötr bir yaklaşımla pozisyon almalarının mantıklı olacağını düşünüyoruz. Endekslerin bir aylık opsiyon primleri içerisinde fiyatlanan oynaklığın giderek düşmesi de, yatırımcıların yavaş yavaş daha kayıtsız bir duruşa geçtiklerini ve önümüzdeki haftalarda volatilitenin ani şekilde artabileceğini düşündürüyor.



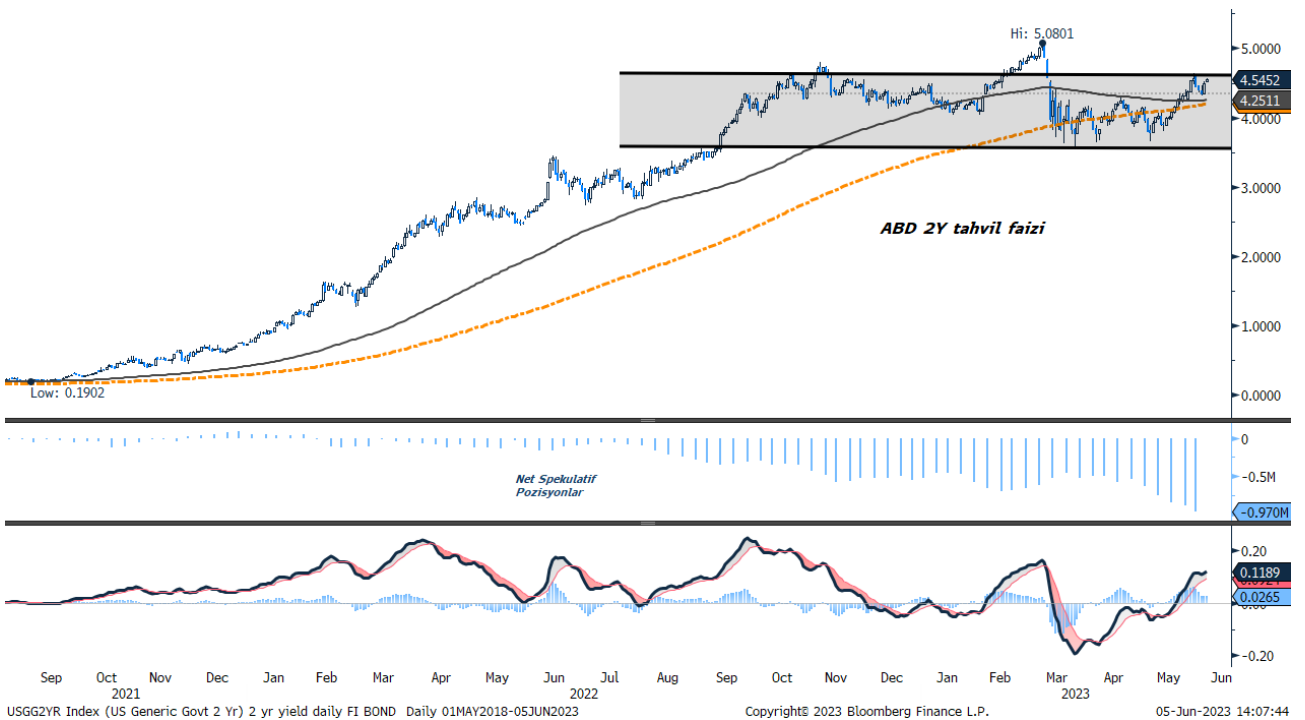
Portföy stratejisi olarak... Dolayısıyla **enerji ve maden hisseleri gibi değer odaklı** ve makul çarpanlarla işlem göre sektörlerde seçilmiş hisselerde kalmak (Barrick Gold, Teck Resources, Freeport McMoRan, Conoco Phillips, Chevron, Devon Energy gibi), **sağlık gibi defansif karakterli** ancak büyüme bacağı da olan alanlarda pozisyonları devam ettirmek (Pfizer, Eli Lilly, CVS) ve büyüme odaklı hisseler tarafında dikkatli davranarak **yapay zeka gibi büyüme alanlarında önemli ayak izi olan** ancak çok pahalı değerlemelerle işlem göremeyen hisselerde (Google) kalmak bize göre makul olacaktır.

Her ne kadar teknolojiye yaşanan sert yükseliş hareketi yatırımcıları spekülatif hisselerle yöneltse de, finansal koşulların halen sıkı olduğu bir ortamda bu dürtüyü kontrol altında tutarak daha çok mega-cap teknoloji hisselerinde

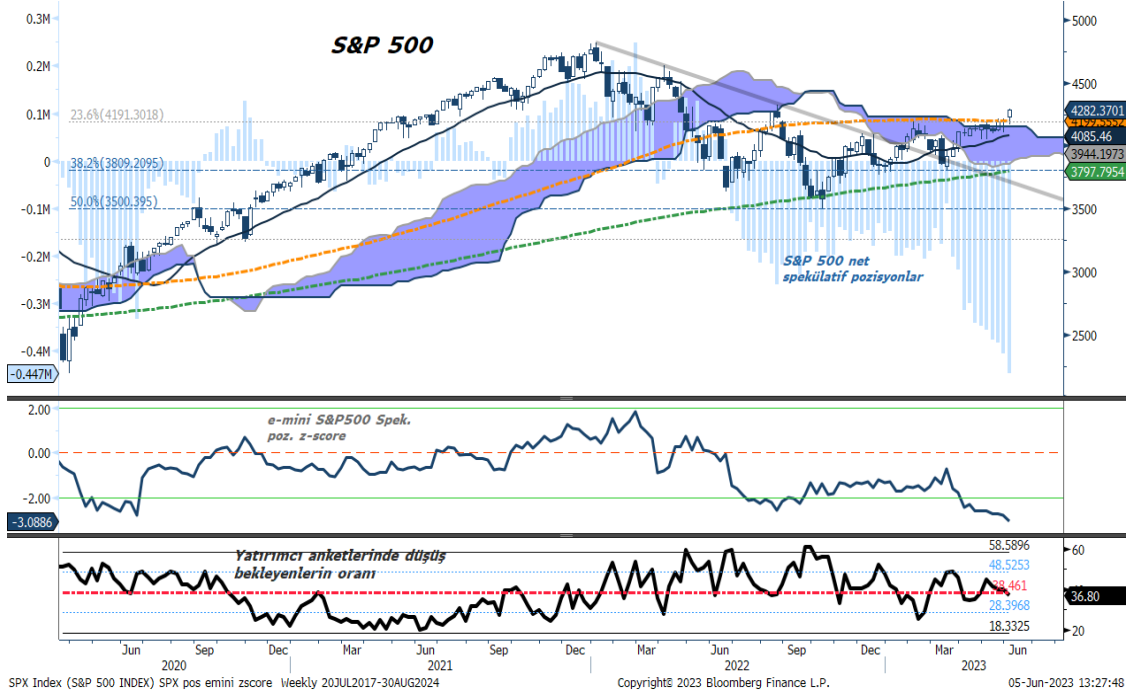
pozisyonların yoğunlaştırılması bize göre daha doğru. Nitekim son dönemdeki ciddi yükselişle beraber teknoloji hisseleri relatif olarak oldukça pahalı seviyelere gelirken, yukarıda bahsettiğimiz **enerji hisselerin çok cazip çarpanlarla işlem gördüğünü ve orta vadeli değer yatırımcıları için oldukça tatminkar sabit getirilere sahip olduklarını** belirtelim.



Altın gibi güvenli liman varlıklarında yaşanabilecek düşüşler, senenin devamına yönelik alım fırsatı olarak kullanmak mantıklı olacaktır. Orta vade bakış açısına sahip yatırımcılara önümüzdeki dönemde artacak volatilitiyi fırsat olarak kullanmak üzere nakit ve nakit benzeri balanslarını da güçlü tutmalarını, **sabit getirileri oldukça cazip seviyelere gelmiş(%4,50-%5) kısa vadeli ABD bono ve tahvillerini değerlendirmelerini** öneriyoruz.



S&P 500 endeksi için 4,200 direncinin kararlı kırılması ile 4,300 yakından takip edilecek bir sonraki önemli direnç seviyesi ve yükseliş hareketinin gücünün giderek daha önemli bir şekilde test edileceği ve bu yukarı hareketin ne kadar kırılğan/sağlam dinamiklerle gerçekleştiğini anlayacağımız bir bölgeye yaklaşıyoruz. Kısa pozisyonların kapanmaya devam etmesi ile "short covering" etkisinin aradan çıkması ve yukarıda bahsettiğimiz likidite etkisinin kısa vadede hisselerin arkasında olmaması, önümüzdeki haftalarda hisseler için önemli bir test olacaktır.



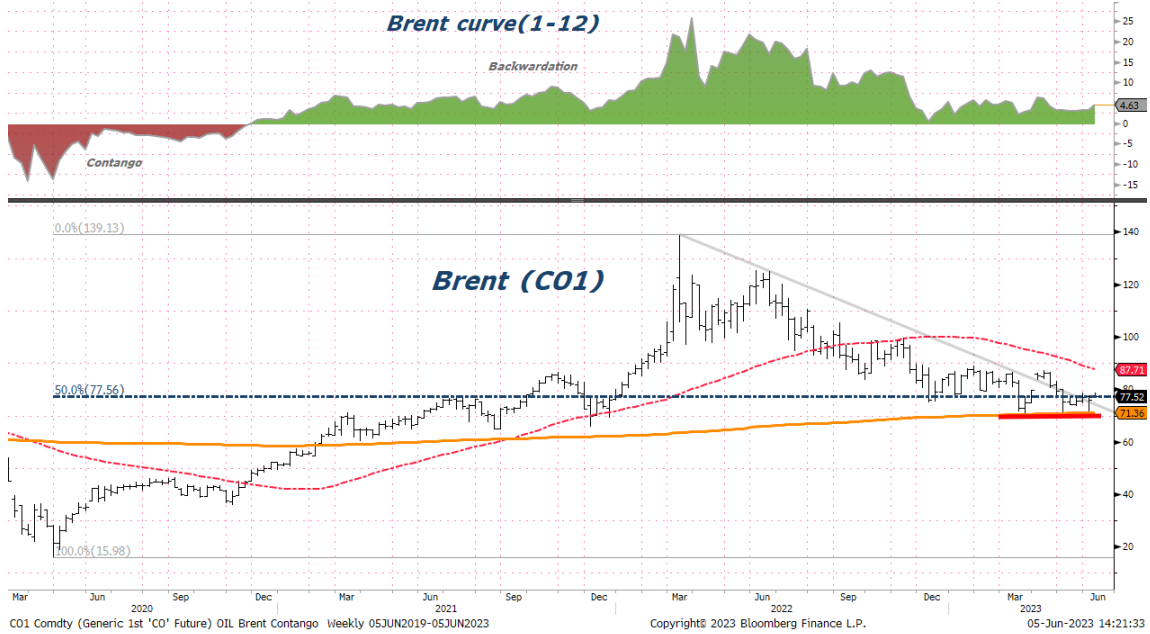
Petrolde Suudilerden bizim beklentimize paralel bir kesinti geldi..

OPEC+ konsorsiyumunun haftasonu yapılan toplantısında hararetli tartışmalar sonrasında Suudi'lerin kendi istekleri doğrultusunda 1 milyon varillik bir arz kesintisi daha yapacakları, 2023 sonunda bitmesi planlanan mevcut kesintilerin 2024 sonuna uzatılmasına ve halihazırdaki üretim kotalarını dolduramayan üreticilerden yapılacak kesintilerle bazı üyeler için üretim kotalarının artırılmasına karar verildi.

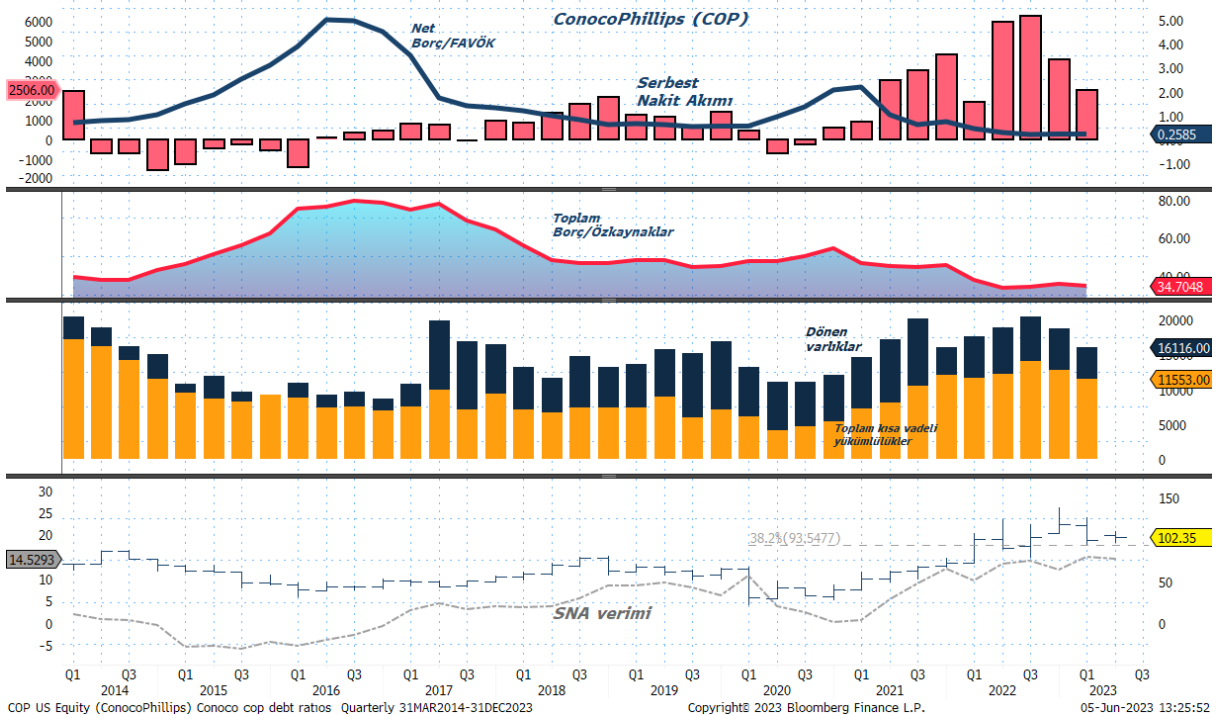
Net net baktığımızda kesintilerin uzatılması ve Suudilerin fiyatları desteklemek konusundaki kararlı duruşları petrol fiyatlarını destekleyecek olumlu gelişmelerdi. Bizim de yaz aylarında talepteki toparlanma ve arz tarafında Suudilerin baskısıyla yaratılacak bir sıkışıklığın petrol fiyatlarında yukarı yönlü bir harekete neden olacağı beklentimiz mevcut. Her ne kadar bu beklenti henüz gerçekleşmemiş olsa ve petrol fiyatları resesyon kaygıları ile son bir senenin düşük seviyelerine yakın seviyelere gerilemiş olsa da, fiziki piyasasın halen sıkışık kalmaya devam ettiği ve yaz aylarında seyahat mevsiminin de hızlanması ile beraber petrol ürünlerine olan talebin artacağı göz önüne alınmalı.

Arz tarafında da önemli bir arz artışının bir üreticiden gelmesi zor, ancak Suudilerin kararlı tavrı ve Brent petrolün \$70 seviyesini savunmaya yönelik yaptıkları açıklamalar, fiyatlarda aşağı hareketlerin sınırlı kalabileceğini ve bu seviyelerin orta vadeli bir dip olabileceğini düşündürüyor. Burada Suudilerin ek 1 milyonluk kesintiyi kendilerinin

yapacaklarını belirtmeleri ve duruma göre daha ek kesintilerin de gündeme gelebileceği mesajını vermelerini oldukça önemsiyoruz. OPEC içerisindeki bir çok ülkenin üretim kotalarına sadık kalmaması dolayısıyla genele yayılan kesintiler konusunda şüpheler olabiliyor, ancak Suudilerin ağırlıklarını koydukları zaman bu kesintilerin hızla piyasaya gelmesi muhtemel.

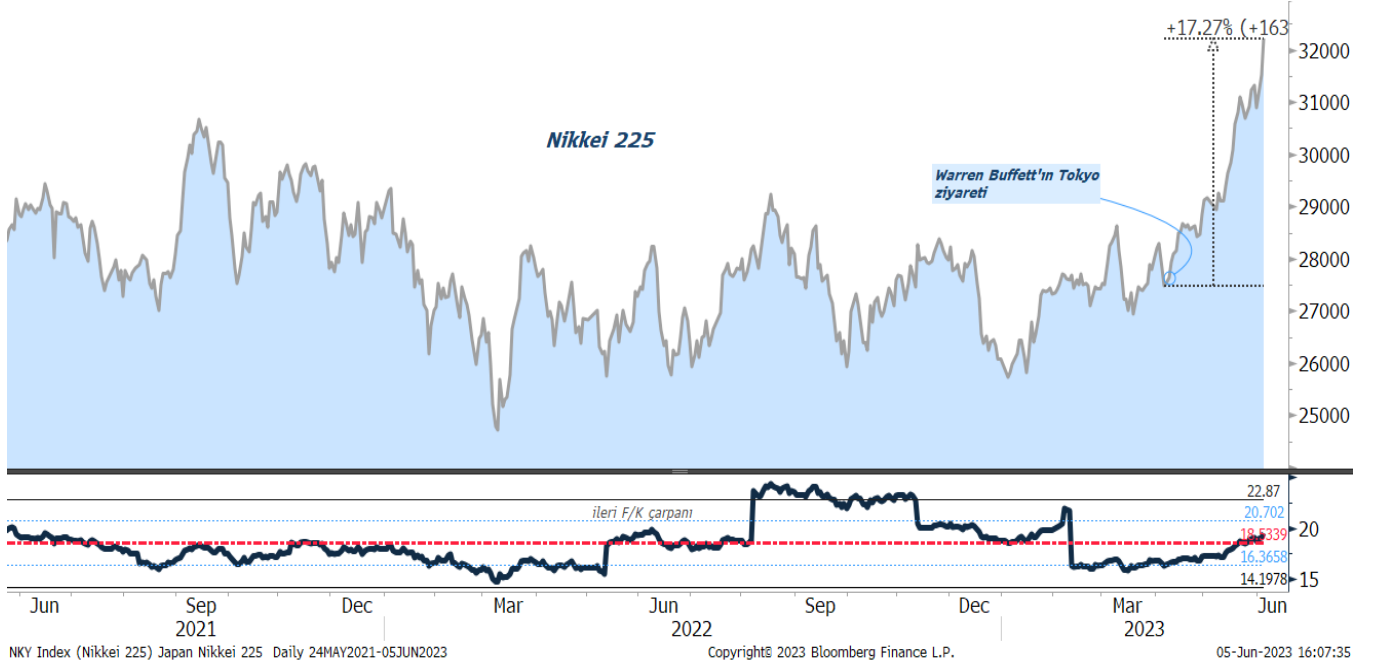


Daha önce yayınladığımız raporumuzda petroldeki olası yukarı hareketlere enerji hisseleri ile katılınması gerektiğini belirtmiştik. ConocoPhillips bunlardan bir tanesi ve \$100 seviyesi hisse için önemli bir destek ve petrol fiyatlarının güçlü kalması, hissede kısa vadede \$110 seviyesine doğru bir harekete neden olabilir.



Japonya'da boğa piyasası son hızıyla devam ediyor..

Japonya hisselerindeki ralliye ilk olarak Nisan ayında Buffett'ın ülkeyi ziyareti ile değinmiş, yükselişin devam edebileceğini ve Mitsubishi, Sumitomo gibi şirketlerin cazip olduğunu belirtmiştik. Global risk iştahının da bu dönemde açık kalmasının etkisi ile Japonya'da endeksler yukarı yönlü momentumu korurlarken, Buffett'ın ziyareti sonrasında Nikkei 225 endeksinde yükselişin %17'i de aştığını görüyoruz.



Ülke hisselerini yukarıya itiren faktörleri aşağıda kısaca sıralamıştık, bunlara ek olarak son dönemde Japonya'ya gelen turist sayısının da hızla artması Nisan ayında 2,2 milyon turist gelmesi, ekonomik aktivitenin güçlü kalmasına yardımcı oluyor. Burada Japonya merkez bankasının gevşek para politikaları ile Yen'in dolar karşısında değer kaybetmesinin de önemli bir katkısı var.

"Japonya hisseleri ralliye rağmen cazip...Japonya'da senelerdir devam eden ve hisselerin depresif değerlemelerle işlem görmelerine neden olan dinamiklerin değişmeye başlaması,bunun da yabancı yatırımcıları son dönemde artan bir hızla ülke varlıklarına çekmesi, endeksleri 30 senenin en yüksek seviyelerine taşıyor."

"Gerek Tokyo borsasının şirketleri yatırımcılar için daha fazla değer yaratmaya yönelik teşvikleri, gerek son dönemde artan enflasyonun yatırımcıların mevduatlarını eritmeye başlaması ve ülkede hisse senetlerinin yatırımcıların portföylerinde sınırlı bir yer tutması, merkez bankası başkanı değişikliği sonrasında benzer politikaların devam edeceğine dair alınan işaretlerin sağladığı güven, endekslerde yukarı yönlü hareketlerin devam edebileceğini ve yabancı yatırımcıların katılımının artması ile de yükselişin orta vadeye yayılarak sürebileceğini düşündürüyor. Burada rekor seviyelere yakın bir miktar dinlenme ve bu hareketin hazmedilmesi de hareketin devamı için sağlıklı olacaktır."

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 getirisinin 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, 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.