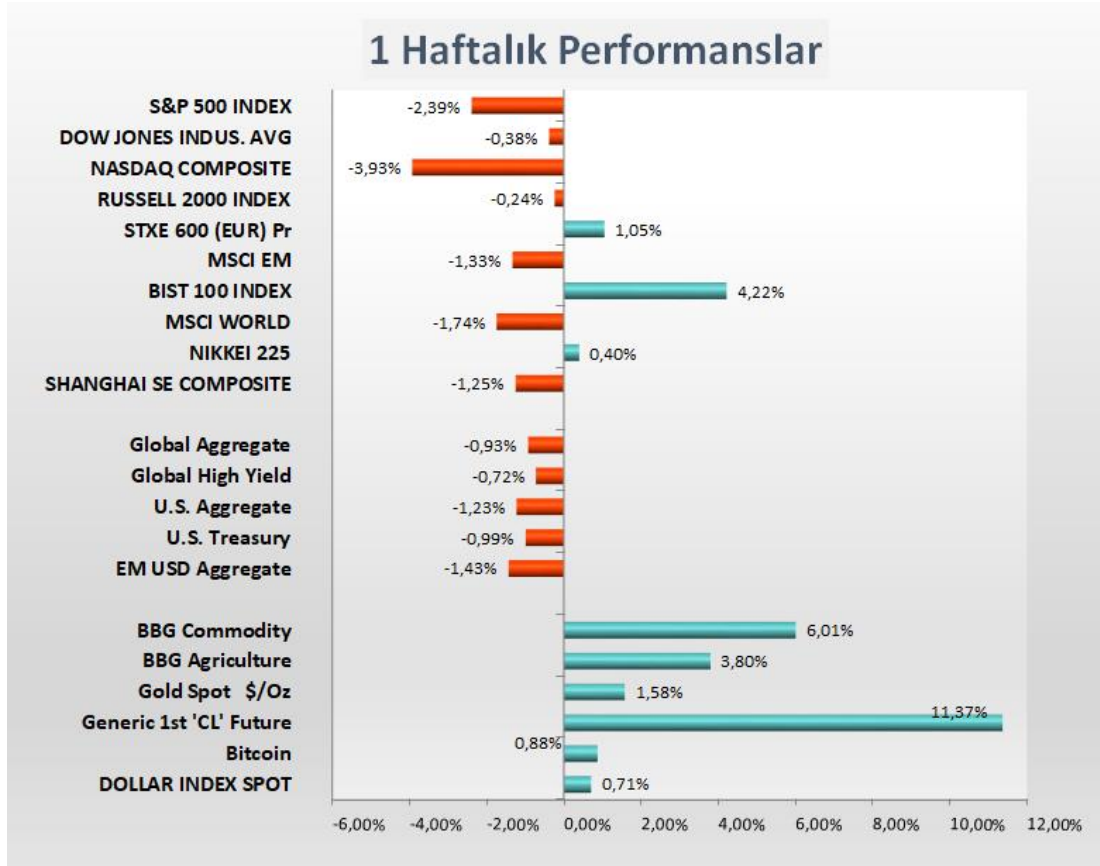


Geçtiğimiz hafta tahvil faizlerindeki yükselişin devam etmesi, Rusya-Ukrayna savaşında çatışmaların daha da artacağı bir ortama gireceğimizin beklentisi ve bunun emtia fiyatları üzerinde yarattığı yukarı yönlü hareketler risk iştahı üzerinde baskı kurarken, **hisse senetleri ve tahvil/bono piyasalarında düşüşler, emtia grubunda ise sert yükselişler gördük.** Petrol fiyatları Tahvil faizlerindeki sert yükseliş özellikle büyüme odaklı hisseler ve teknoloji şirketleri üzerinde baskı kurarken, Nasdaq Composite %4'e yaklaşan düşüşle en zayıf performans gösteren ana endeks oldu.



ABD'de bilanço sezonu bankalarla başladı...

Henüz S&P500 şirketlerinin sadece %7'si bilançolarını açıklarlarken, genel anlamda beklenti üzerinde rakamlar takip ediyoruz.

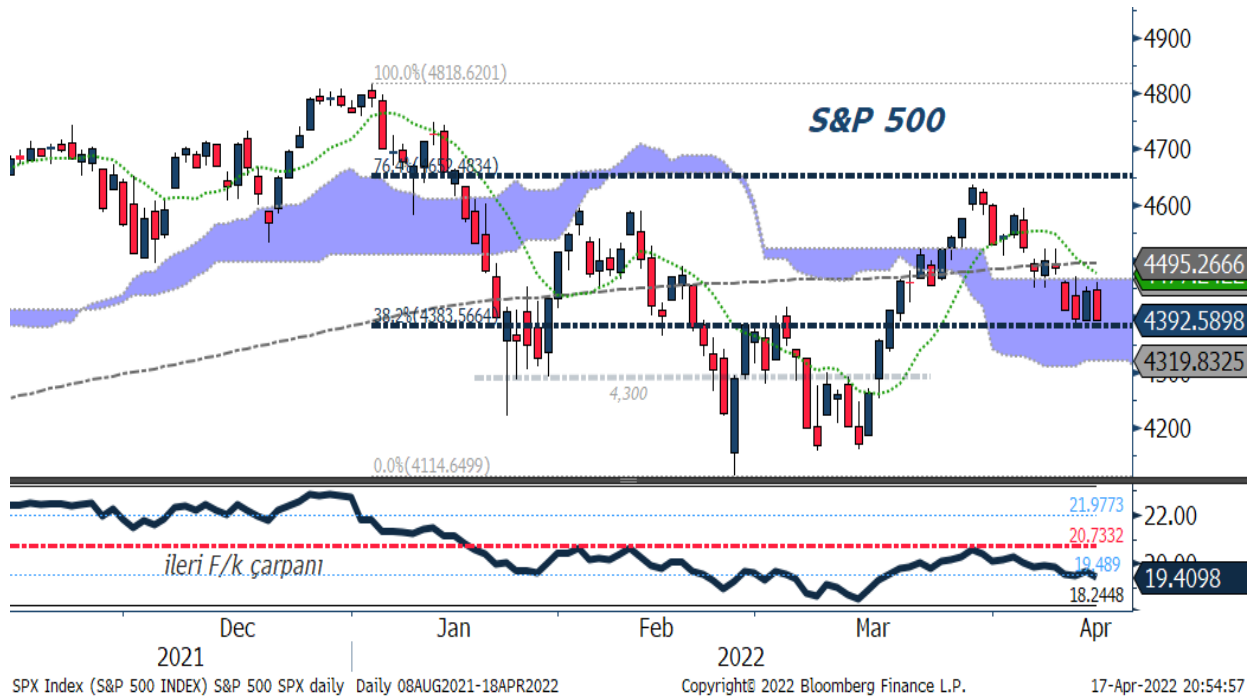
- ✓ İlk çeyrek için kar büyümesi ciddi şekilde yavaşlamış olsa da, **%5'in üzerinde bir kar büyümesi** görüyoruz. Enflasyon baskısının giderek kendisini hissettirdiği bir ortamda özellikle maliyet artışlarının kar marjlarına etkisi yatırımcıların yakından takip ettikleri bir dinamik.
- ✓ **S&P500 şirketlerinin kar marjı bir miktar gerilese de halen %12 üzerinde seyrediyor** ve bu da geçmişe göre oldukça sağlıklı ve rekor seviyelere yakın. Dolayısıyla tüketicilerin finansal sağlığının güçlü kalmaya devam ettiği bir ortamda şirketler halen yükselen maliyetleri fiyatlara yansıtabiliyorlar.
- ✓ İyi gelen kar rakamlarına yatırımcıların tepkisi sınırlı negatif olurken, burada artan risklerin ve senenin kalanına yönelik belirsizliğin endişe yarattığını görüyoruz. Banka bilançoları tarafında bir sürpriz yaşanmazken, önümüzdeki iki hafta gelecek özellikle teknoloji şirketlerinin rakamları, piyasalar üzerinde daha önemli etki yaratacaktır.

S&P500 endeksine baktığımızda Mart ayındaki hızlı yukarı hareket sonrasında **endeksin Nisan ayında bu momentumu koruyamadığını takip ediyoruz**. 4,500 seviyesi etrafında bir konsolidasyonu normal karşılasak da, geçtiğimiz hafta yaşanan düşüşler bir miktar zayıflama sinyali verdi. Tahvil faizlerindeki soluksuz yükseliş ve FED tarafından özellikle bilanço küçültmeye yönelik gelen şahin mesajlar endeksin yukarı yönlü hareketini sınırlandırırken, yavaş yavaş mevsimsel olarak çok da parlak olmayan Mayıs ayına doğru yaklaşıyoruz. Aynı zamanda 3-4 Mayıs tarihindeki FED toplantısı da Mayıs ayı için kritik bir başka gelişme.

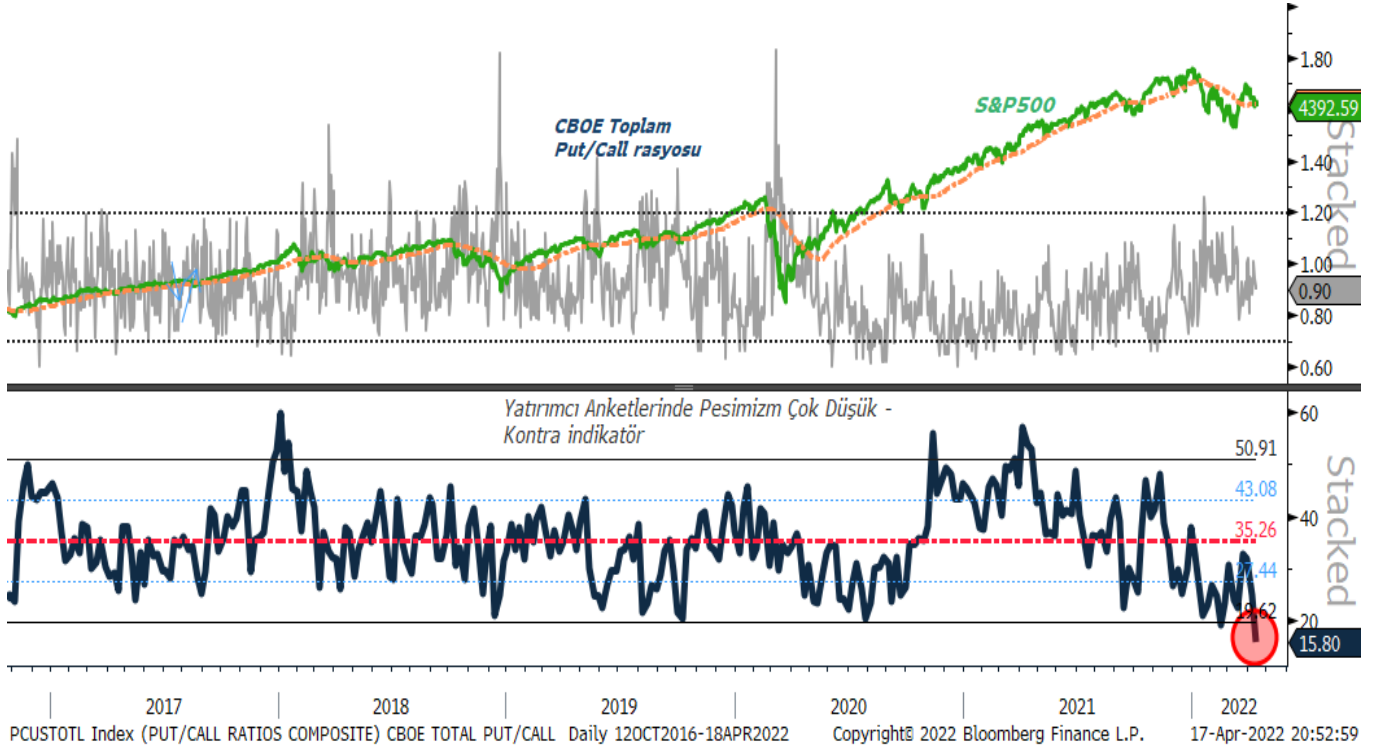
Bu noktada riskli varlıkla için kritik bir dönemece giriyoruz ve temkinli bir yaklaşımla endeksin güçlenme sinyallerini üretmesini beklemek ve büyük pozisyonlar almamak mantıklı olacaktır. Bu pesimist bir bakış açısından çok, **haber odaklı, kararsız ve yönsüz bir piyasa ortamında yatırımcıların her harekete katılma isteklerini törpülemeleri ve kanaatlarının daha güçlü olduğu pozisyonları tercih ederek seçici davranmalarına yönelik bir öneri**.

Kısa vadede **önümüzdeki iki hafta, bilançoların da iyi gelmeye devam edeceğini varsayarsak, boğaların endeksi yukarı itirmek** için hala fırsatları var. Sonrasında giderek düzeltmenin derinleşmesi ihtimali artacaktır.

- ✓ Burada **4,500 seviyesinin geçilmesi ilk güçlenme sinyalini üretebilir**. Bunu tetikleyebilecek bir dinamik, bilanço sezonunda, teknoloji şirketlerinin güçlü gelecek kar rakamları olabilir. Bir diğer önemli konu da, tahvil faizlerinin seyri olacaktır. 10 yıllık tahvil faizinin %3'e yakın seviyelerden bir düzeltmeye girmesi de, hisse senedi endekslerine olumlu yansıyacaktır.
- ✓ Piyasayı baskılayabilecek dinamikler ise, emtia fiyatlarında özellikle petroldeki yükselişin devamı ve FED'den gelecek sıkılaştırmanın devamına yönelik mesajlar olacaktır. Aşağıda ise **4,380 ve 4,320** ilk etapta izleyeceğimiz destekler olacak.



Yatırımcı algısına baktığımızda, **son senelerde görmediğimiz kadar ciddi bir pesimizm** dikkat çekiyor. Pesimizmin bu kadar yüksek olması aslında **önemli bir kontra indikatör**. Bunun pozisyonlanmaya yansımına baktığımızda, çok uç bir kısa pozisyon birikimi yok. Ancak put opsiyonlarında özellikle hisse senetleri tarafında artış var, bunun vadeli piyasalara çok yansımadığını ve e-mini S&P500 vadeli kontratlarının net uzun pozisyonda olduğunu görüyoruz.



Bu hafta şirket bilançoları ve FED Başkanlarının konuşmaları açısından yoğun bir hafta. Özellikle Powel ve Bullard'dan gelecek yorumlar piyasayı etkileme potansiyeline sahip. Diğer taraftan Çin'deki gelişmeler, ABD PMI verileri, Rusya-Ukrayna savaşına yönelik haber akışı ve tahvil faizlerinin seyri de piyasanın yönünü etkileyecektir.

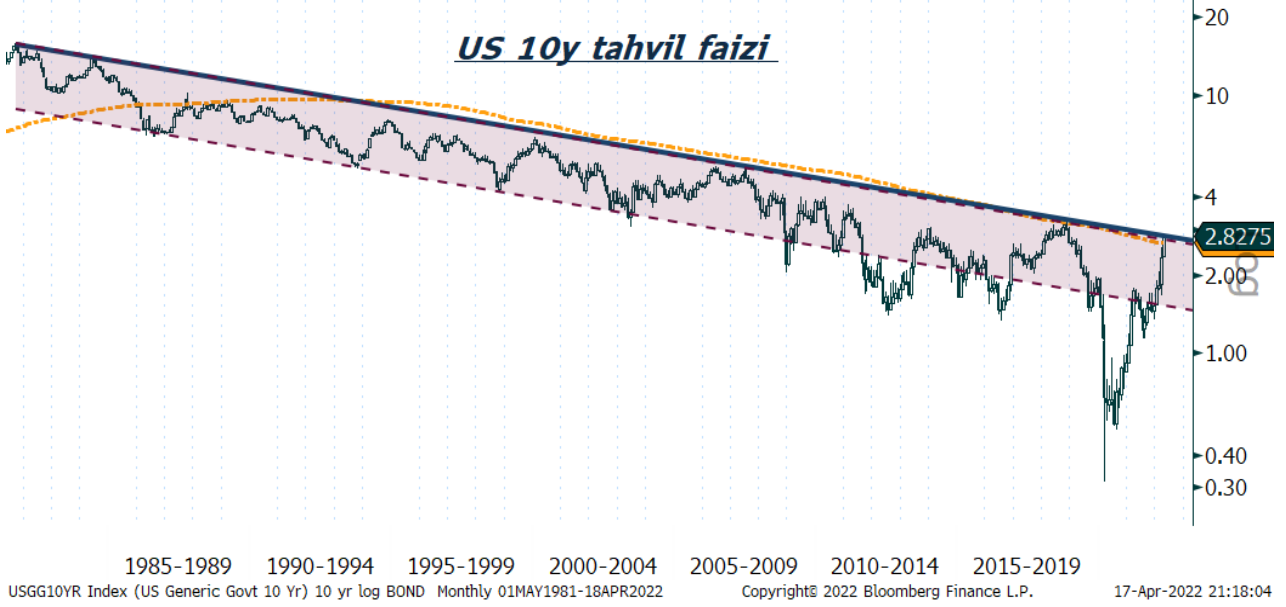
- ✓ Volatilitenin yüksek olacağı bir haftaya giriyoruz, her ne kadar ABD vadeli kontratları ve Asya piyasaları satıcılı açılmış olsalar da, bu noktada daha nötr bir bakış açısı ile teknik destek seviyelerinde endeksin nasıl tutunduğunu izlemek mantıklı olacaktır.
- ✓ Riskler artmış olsa da, yukarıda bahsettiğimiz gibi pesimizmin aşırı olduğu noktada endeksin kritik desteklerde tutunmasıyla, ufak bir kaç iyi haber dahi yukarı yönlü hareketleri tetikleyebilir.

Tahvil piyasaları da, hisse senedi endeksleri gibi kritik bir dönemeçte...

Tahvil faizlerinde yaşanan soluksuz yükseliş, bono piyasalarında volatilitenin artması ve oldukça yüksek kalması, riskli bonolarla tahviller arasındaki spread'lerin açılmaya başlaması risk iştahına olumsuz yansıyor. Ancak son dönemde yaşanan sert yükselişler sonrasında faizlerde bir miktar durulma görebiliriz.

- ✓ Faizlerde kısa vadede bir tepe görmemiz durumunda, **ABD'de getirileri %5 seviyelerine yaklaşmış olan yüksek getirili(junk) bonolarda kısa vadeli bir fırsat da ortaya çıkarmış** olabilir ve cazip getirilerden yatırımcıların tekrar bono/tahvil piyasasına bir miktar alokasyon yaptıklarını görebiliriz.

ABD 10 yıllık tahvil faizlerinde aşağıdaki **grafikte de gösterildiği gibi kritik bir dirence (%3) doğru yaklaşıyor**. Bu seviye aynı zamanda 10 yıllık başabaşlar için de oldukça kritik ve petrol fiyatlarındaki yukarı hareketin yavaşlaması durumunda burada kısa vadeli bir tepe görebiliriz.



Petrolde kısa vadede bir miktar daha yükseliş görebiliriz...

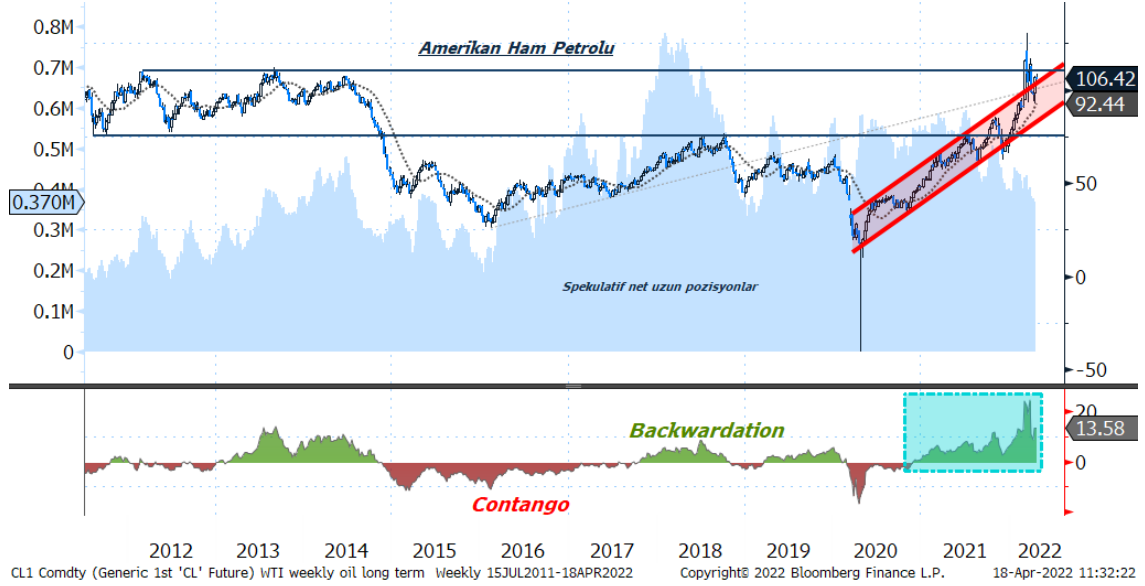
Petrol fiyatları Çin'deki kapanmaların petrol talebine olan etkisi ve ABD'de fiyatların önüne set çekmek adına gerek şeyl üreticilerine yapılan baskı, gerekse de stratejik rezervlerden önemli miktarda petrol verilmesinin ülkede envanteri arttırmasının etkisi ile son haftalarda baskı altında kalmıştı.

Ancak Amerikan Ham Petrolü \$100 seviyelerinde destek bulduktan sonra, petrol fiyatlarının tekrar yukarı yönlü hareketlendiğini görüyoruz. Rusya-Ukrayna savaşının da daha sertleşebileceği ve Rus petrolüne gelebilecek yeni yasakların piyasadan günlük 1 milyon varil üzerinde bir arzı daha çekebileceği kaygıları, Çin'deki tedbirlerin gevşetilmesi ve esas olarak da önümüzdeki aylarda petrol talebinin artacağı araba kullanma sezonuna yaklaşıyor olmamız fiyatlarda tekrar bir yukarı yönlü momentum yarattı.

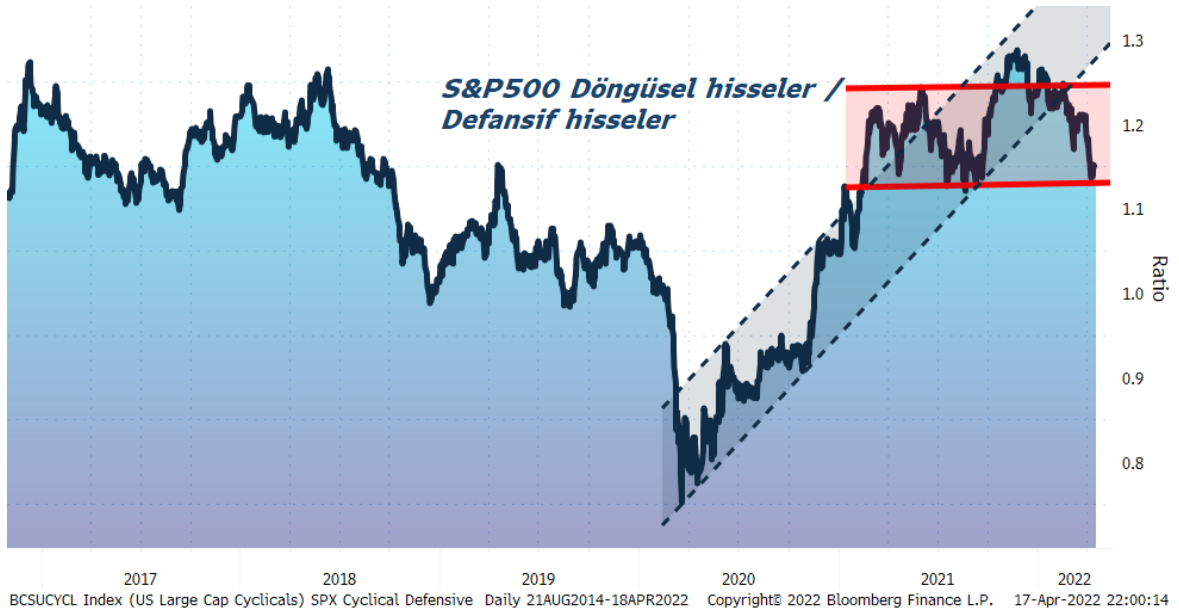
Bu noktada spekülâtif pozisyonlara baktığımızda, net uzun pozisyonların aşağıda görüldüğü gibi bir senenin en düşük seviyesine yakın olması da, pozisyonlanma anlamında yukarı yönlü hareketin önünü açan bir dinamik. Burada değerli metallerde ve tarımsallarda pozisyonların daha yoğun olduğunu takip ediyoruz.

Spekülâtif Net Uzun Pozisyonlar			
<i>Emtia/Endeks</i>	<i>Son</i>	<i>1s en düşük</i>	<i>1s en yüksek</i>
Petrol	370.151	370.151	
Altın	284.345		321.225
Gümüş	46.348		54.034
Mısır	465.225		505.615

Kısa vadede yukarı yönlü hareket bir miktar daha devam edebilir, burada fiyatları sürükleyen ana faktör önümüzdeki dönemde özellikle **ABD’de rafinerilerin yoğun talep öncesinde ham petrol olarak**, yavaş yavaş kapasitelerini arttırmaları olacaktır. **Envanterin kırılan olduğu, arz tarafında tedarik sıkıntılarının ön planda olduğu bir dönemde yüksek fiyatlara rağmen benzin ve dizel talebinin güçlü kalması petrolde** bir miktar daha yukarı hareketlere neden olabilir. Burada fiziki piyasanın sıkışık kaldığı, vadeli kontratlarda backwardation yapısının devam ettiğini görüyoruz. Ancak yüksek fiyatların da talep törpüleyici önemli etkisi göz önüne alınmalı.



Hisse senetlerine baktığımızda bir çok grafikte dikkatimizi çeken kritik destek seviyeleri, risk iştahına dair önemli sinyaller veren sektörler arasında da var. Döngüsel ve defansif hisse gruplarından oluşan aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi son dönemde **endeklerde defansif hisselerin güçlü performansı dikkat çekici** ve risk iştahının kırılanlığın bir göstergesi. Endekste Kasım ayındaki tepe ve sonrasında Şubat ayında kritik trend desteğinin aşağı yönlü kırılması, piyasalardaki risk iştahının da gidişatını güzel temsil etmiş durumda.

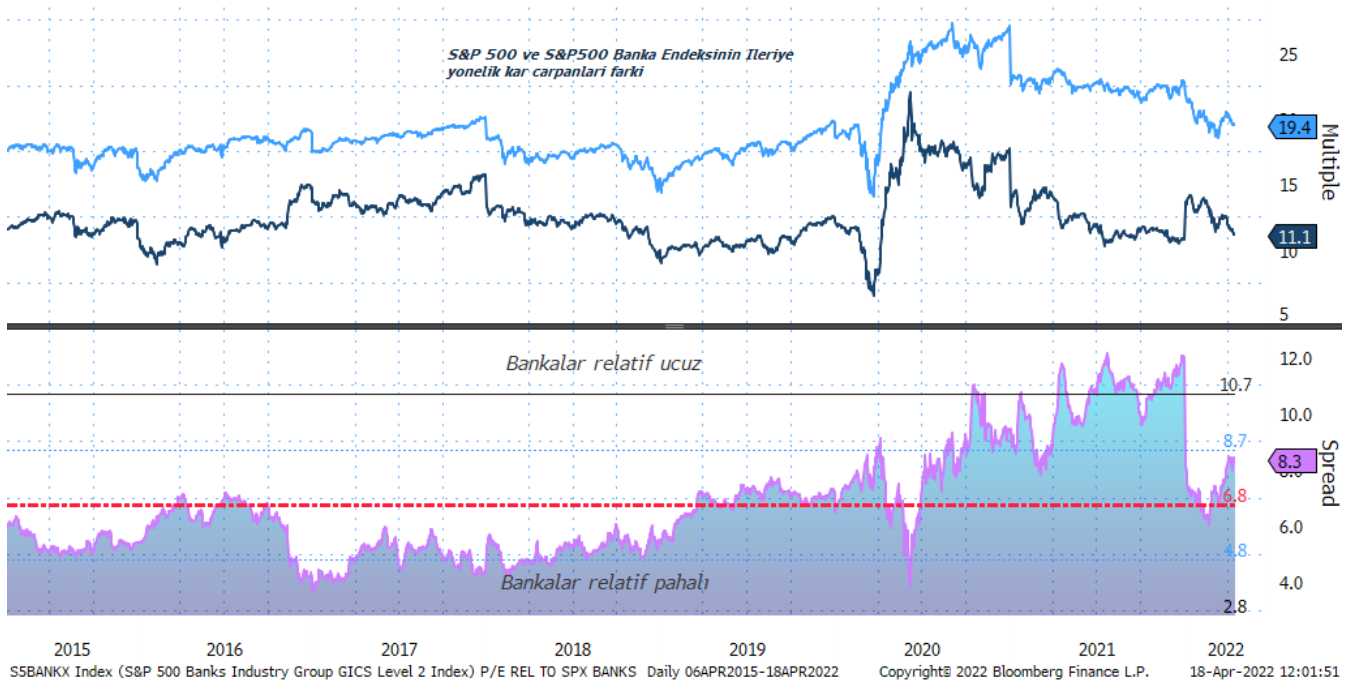


Banka bilançolarında dikkatimizi çekenler...

Sene başından bu yana özellikle dev banka hisselerinde %15-20 seviyelerine yaklaşan ciddi düşüşler gördük. Burada getiri eğrisindeki yataylaşma, büyüme beklentilerine yönelik endişeler ve resesyon kaygıları, petrol fiyatları ve enflasyondaki hızlı yükselişin tüketicilere olumsuz yansımalarının kredi aktivitesi ve kalitesini etkileyeceği endişeleri finansallar üzerinde baskı kurmuştu.

Geçtiğimiz hafta gelen rakamlarda gelen anlamda **karların bir önceki seneye göre gerilediğini** ancak gelirlerin beklenti üzerinde geldiğini, **kredi büyümesi hızının yavaşladığı, maliyetlerin özellikle ücretlerdeki artışla yüksek kaldığını, trading gelirlerinin özellikle FICC tarafında çok güçlü kaldığını** ancak şirket birleşme ve halka arzların yavaşlaması ile **yatırım bankacılığı gelirlerinin zayıf kaldığını** takip ettik. Tüketicilerin harcamaya devam etmeleri ve gerek hanehalkının gerekse de şirketlerin finansal durumunun sağlıklı kaldığına yönelik yorumlar **ekonomiye dair optimist mesajlar** verirken, bankaların gelecekteki olası zararlara karşı **kredi provizyonlarını arttırmaları** belirsizliklerin arttığı bir döneme daha temkinli girdiklerini gösterdi.

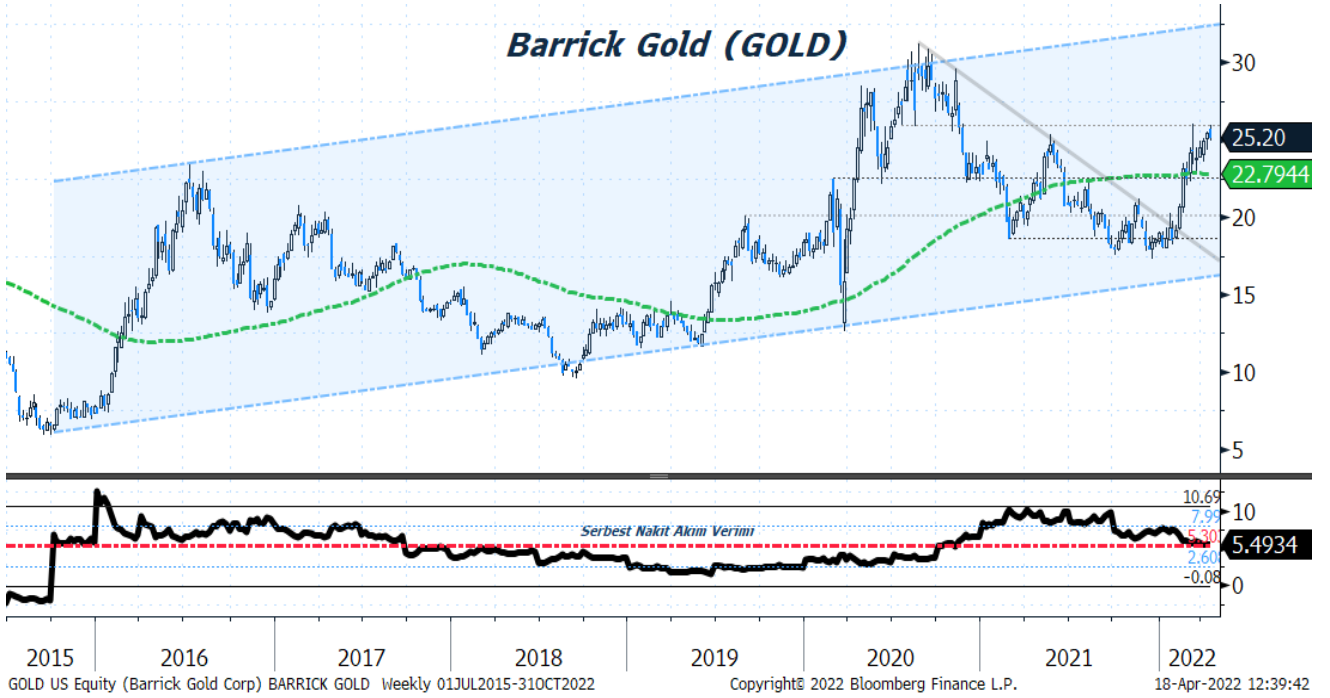
Trading gelirleri ağırlıklı olan Goldman Sachs ve finansal kriz sonrasında yatırım danışmanlığına daha çok odaklanan Morgan Stanley göreceli güçlü performans gösterirken, dev bankalarda genellikle satış baskısının devam ettiğini takip ettik. Burada enflasyondaki artışla beraber tüketicilerin finansal sağlığının bozulabileceği ve FED'in sıkılaştırma adımlarına devam etmesinin bir resesyon riskini daha fazla ön plana getirebilecek olmasının önemli etkisi bulunuyor. Bugün de Bank of America ile banka bilançoları gelmeye devam ediyor, **bu noktada bizim banka hisselerine yaklaşımımız nötr. Kısa vadede aşırı satış seviyelerinden bir tepki gelebilir** ancak yukarıdaki riskler göz önüne alındığında bankalarda orta vadeli pozisyon almak için biraz daha beklenebilir.



Defansif hisseler ve maden ve enerji hisseleri haftanın ilk bölümünde daha güçlü performans gösterebilirler, haftanın ikinci yarısında teknolojiye tepki alımları görebiliriz...

Altın fiyatlarındaki yükseliş risk iştahındaki geri çekilme ve resesyon/stagflasyon risklerinin ön plana gelmesi ile beraber devam ederken, bunun maden şirketlerine de olumlu yansıdığını görüyoruz. Altın fiyatları \$2,000 seviyelerine doğru yaklaşırken, **Barrick Gold (GOLD)**, **Newmont Mining(NEM)** gibi dev madenciler bu yükselişe paralel hareket ediyorlar.

Madenciler arasında Barrick Gold bizim sektörde en beğendiğimiz hisse. Gelirlerinin %90'ı altın gibi değerli metallere, %10'u ise bakırdan gelen Barrick Gold, bu iki emtiadaki yükselişlerle elde ettiği nakdi bilançosunu güçlendirmekte kullandı ve net borcunu sıfıra çekti. Şirketi beğenmemizin bazı sebepleri; güçlü bir bilançoya ve nakit akımına sahip olması, coğrafi olarak çeşitlendirilmiş ve düşük maliyetli maden portföyü, tecrübeli ve güçlü yönetim kadrosu, makul değerlemeleri ve maliyetleri yönetme konusundaki becerisi. Son bilançosunda \$1 milyarlık bir hisse geri alım programı açıklarak, temettüsünü de arttıran şirketin bu adımları da yatırımcılar için oldukça olumlu. Altındaki yukarı hareket ve güçlü bilanço sonrasında hissede hızlı bir yükseliş görsek de, Barrick Gold halen bizim yukarı potansiyel gördüğümüz ve beğendiğimiz hisseler arasında.

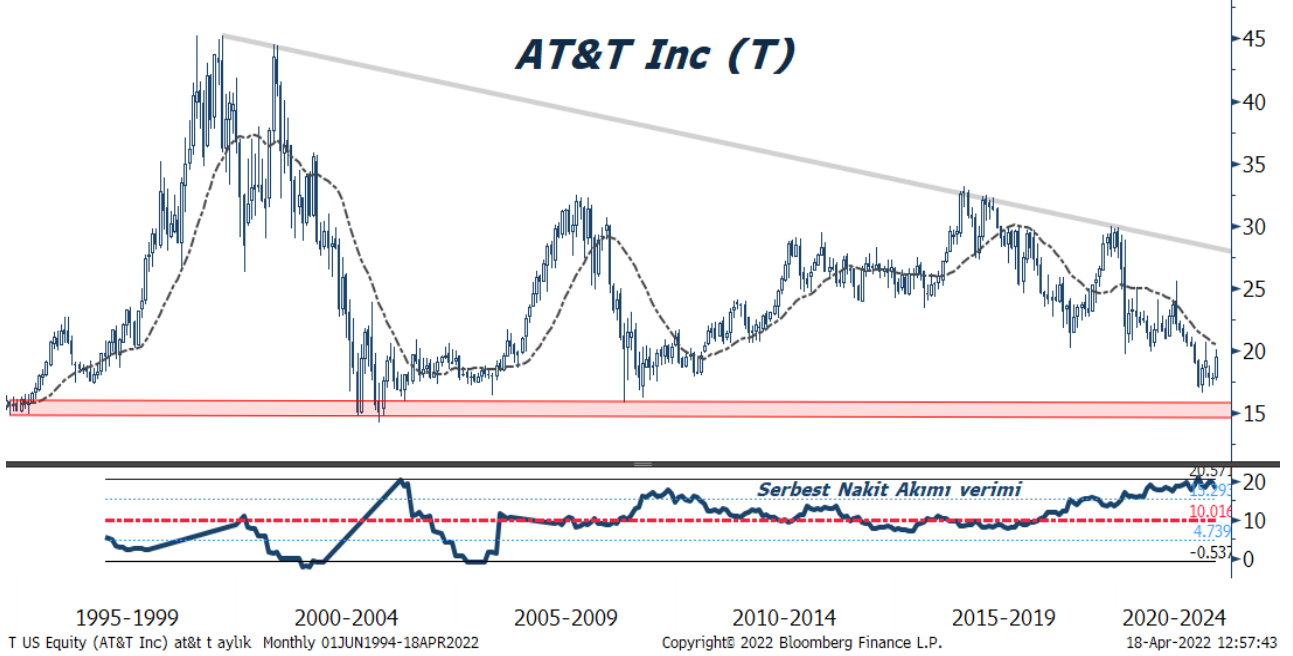


Enerji tarafında doğal gaz fiyatlarındaki soluksuz yükseliş ve petroldeki toparlanma ABD'deki şeyl üreticilerine olumlu yansıyor. Bu şirketler son senelerde kapital alokasyonu konusunda çok dikkatli davranarak, saha yatırımları yerine yükselen enerji fiyatları ile beraber elde ettikleri nakdi yatırımcılara geri döndürürlerken, temettü verimlerini ve hisse geri alımlarını da arttırıyorlar. Petrol üreticileri arasında; **Devon Energy (DVN)**, **ConocoPhillips(COP)**, **EOG Resources(EOG)**, doğal gaz tarafında **Comstock Resources(CRK)**, **EQT Corp(EQT)** gibi hisseler, boru hatları tarafında ise **Energy Transfer (ET)** beğendiğimiz hisseler arasında.

Defansif hisseler arasında son dönemde güçlü performans gösteren ve beğendiğimiz bir hisse **AT&T (T)**.

AT&T geçmişte yaptığı dev şirket alımları ile beraber bir noktada ABD'deki en borçlu şirket haline gelmiş ve özellikle medya alanına dev yatırımlar yapmıştı. Ancak **yanlış zamanlarda, çok yüksek fiyatlarla yapılan şirket alımları ve bu operasyonların efektif bir şekilde yönetilememesi dolayısıyla hisse uzun bir süre oldukça zayıf performans gösterdi**. Burada özellikle 2015 senesinde tüketicilerin kablolu tv'den uzaklaştıkları, Netflix gibi internet üzerinden streaming yayınlara kaydığı bir dönemde \$49 milyar bedelle alınan uydu tv servisi Direct TV, şirketin büyük hatalarına ve güzel bir örnek. Direct TV'yi bünyesine kattıktan sonrası 10 milyona yakın üye kaybı yaşayan şirket, 2021 başında da bu alımdan dolayı \$15 milyarlık şerefiye değer düşüklüğü bedeli zararı yazmıştı.

- ✓ Sonrasında aktivist yatırımcıların da etkisiyle yönetimde yapılan değişimlerle şirket medya alanını ayırarak, telekom operasyonlarına odaklanmaya karar verdi. Direct TV'yi 2021 senesinde TPG ortaklığından spin off ile ayıran ve son olarak da 2018 senesinde \$85 milyar bedelle alınan Warner Media'yı bünyesinden ayıran AT&T, çok **daha sade, yönetilebilir ve ana rekabet alanına odaklanmış bir şirket haline geldi**.
- ✓ Bu iki iş kolunun şirketten ayrılması sonrasında gelir ve nakit akımı düşecek olan şirket, temettüsünü de azaltacak ve şu anda temettü verimi %5,7 gibi halen cazip bir sabit getiriye işaret ediyor. AT&T'nin 5G alanına odaklanarak burada yaratacağı büyüme, yarattığı güçlü nakit ile bilançosundaki borcunu çok daha yönetilebilir bir hale getirmesi ve defansif karakteri göz önüne alındığında kısa vadede endekslere göre güçlü performans gösterdiğini görebiliriz.



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 tecrübeye 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.