

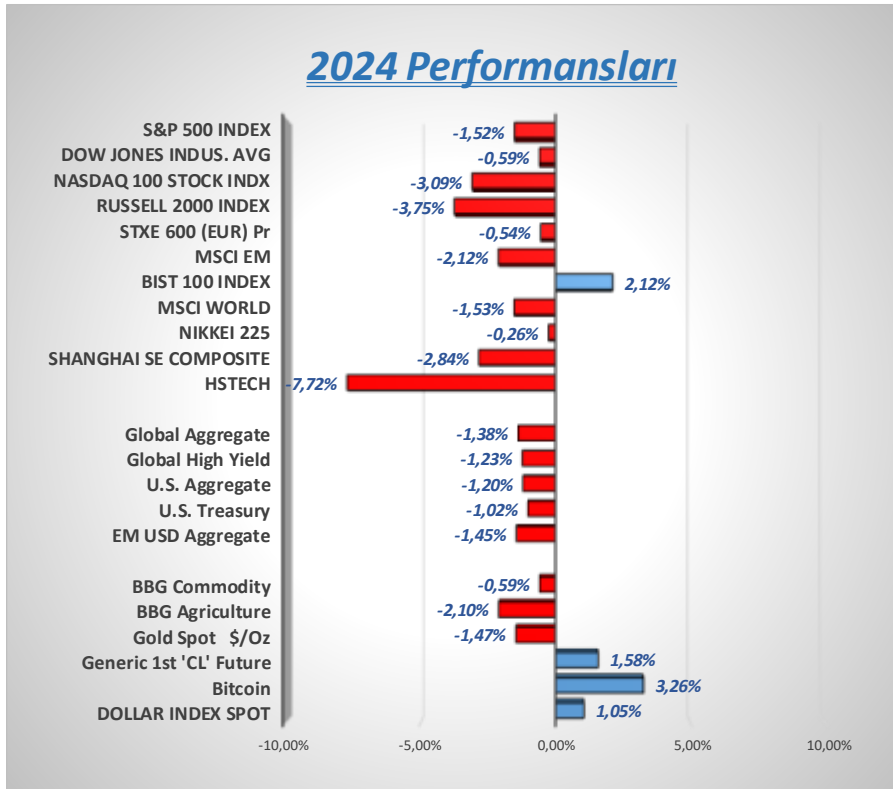
2024 satış baskısıyla başladı...

S&P 500 endeksi Ekim ayı sonunda görülen dip sonrasında, 9 hafta üst üste artıda kapatıp %16 yükseliş gerçekleştirirken, iki aylık bir süreçte geçmişte benzerine az rastladığımız soluksuz bir güçlü performans gösterdi. Bunun sebeplerine ve sene sonu rallisi beklentimize daha önce detaylı olarak değinmiştik, ancak bu yükseliş hareketinin beklediğimizden daha hızlı ve daha büyük olmasında, kuşkusuz FED'in beklenmeyen güvercin pivotunun önemli etkisi vardı.

FED'in faiz indirimlerine başlayacağı beklentisinin güçlenmesi, enflasyondaki gerileme ve beklentilerden güçlü kalan bir ekonomi yatırımcıları hızla sene sonunda riskli varlıklarda alıma yönlendirirken, burada %20 üzerinde yükselen ana endeksleri yakalama çabasındaki fonların ve bireysel yatırımcıların kaldıraçlı pozisyonlarla daha yüksek risk alarak ralliye dahil olmaları da yükselişi güçlü tuttu.

Bu fon akımlarının yeni sene ile beraber durması ve artık performans kaygısına yönelik alım ilgisinin azalması ile beraber teknoloji başta olmak üzere büyüme odaklı hisse senetlerinden çıkışlar yeni senenin başlarında endeksleri baskılıyor. Burada aslında temel dinamiklerden çok pozisyonlanma bazlı faktörlerin etkisi daha ön plana gelmiş durumda ve [geçtiğimiz hafta yayınladığımız raporda](#) buna aşağıdaki gibi değinmiştik:

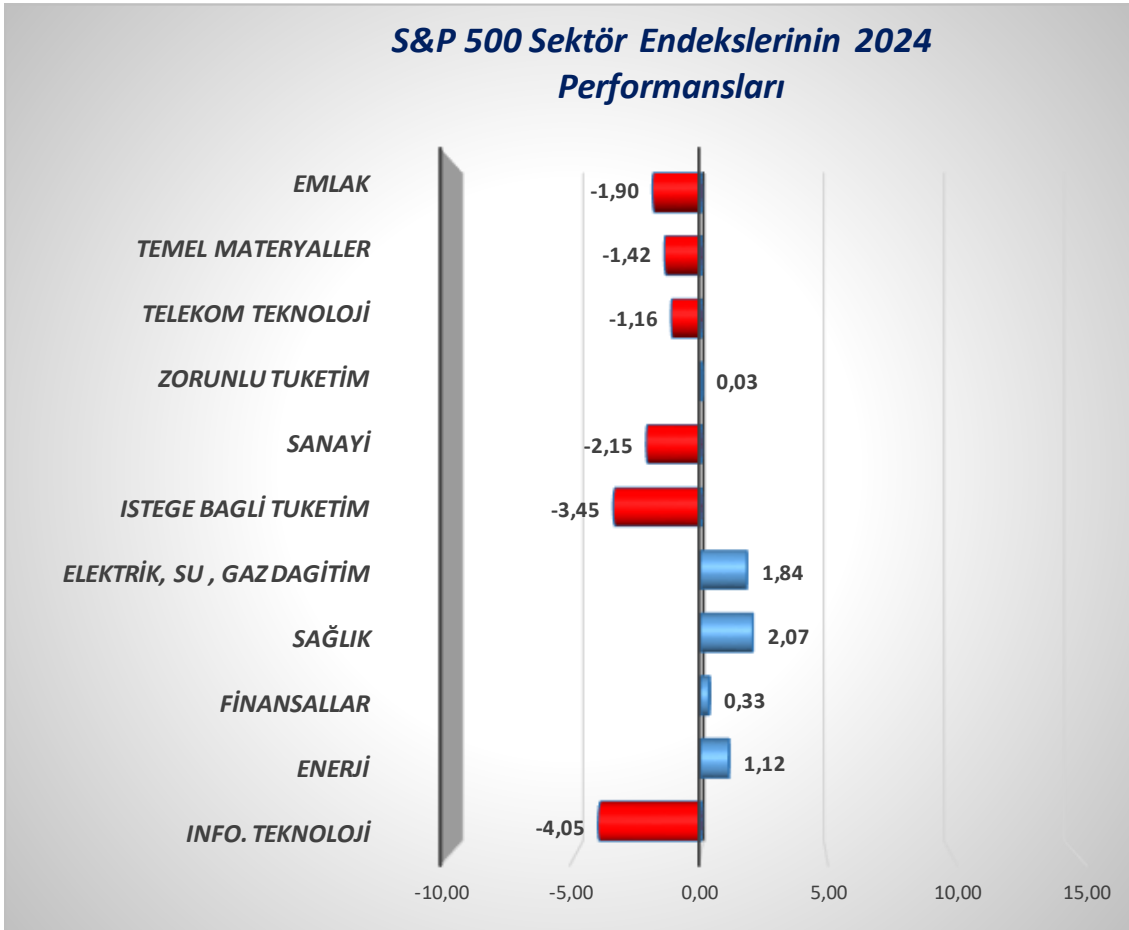
“Ocak ayı ile beraber yükselişi kaçırma paniğinin yarattığı fon akımlarının bitmesi ve ileri yönelik optimist beklentilerin zaten satın alınmış olması, yeni yılın başlarında hisse senetlerinin kendi ağırlıkları ile aşağıya süzülmesine ve bir miktar kar satışının ön plana gelmesine yol açabilir. Burada değerlemelerin mevcut sıkı finansal koşullara göre aşırı seviyelere doğru gidiyor olması ve hisse senetleri üzerindeki risk priminin giderek küçülmesi de kırılganlığı artıran faktörler”



Daha gerçekçi beklentilerin fiyatlandığı bir piyasa ortamı teknoloji hisselerini baskılamaya devam edebilir...

Dolayısıyla yeni yıl başında gördüğümüz ve muhtemel olarak Ocak ortasında da devam edebilecek ve teknoloji hisselerinin geride kaldığı bu satış baskısını normal karşılamak gerekiyor. 2023 sonlarında gördüğümüz aşırı optimist senaryoların fiyatlandığı ve yatırımcıların temel dinamiklere dikkat etmeden alım gittikleri bir piyasa ortamından, daha makul ve mantıklı fiyatlamaların yapıldığı ve beklentilerin daha gerçekçi temellere oturtulduğu bir piyasa ortamına geçiş, hisse senetleri için bir miktar sancılı olacaktır.

Biz ilk çeyrek için, değerlemeleri temel dinamiklere duyarsız gelen pasif fon akımlarının da katkısı ile şişmiş olan teknoloji şirketlerinin geride kalacaklarına ve daha defansif, sağlık ve zorunlu tüketim gibi sektörlerin ön plana çıkacağını düşünüyoruz. Nitekim senenin ilk haftasında da büyüme odaklı ve **döngüsel sektörlerden çıkan nakdin, daha defansif alanlara girdiğini ve sağlık, utility, zorunlu tüketim gibi alanların, endeksin zayıf performansına rağmen haftayı artıda tamamladıklarını görüyoruz.**



Hisse bazında S&P 500'ün şu ana kadar en çok kazandıran ilk üç hissesi de Moderna, Viatris ve Merck olmak üzere, geçtiğimiz sene oldukça geride kalmış olan sağlık hisseleri. Bu sektörler arasında ayrışan performansın önümüzdeki dönemde de devam ettiğini ve daha defansif ve değer hisselerini barındıran alanların özellikle senenin ilk yarısında ön planda kalmaya devam ettiğini görebiliriz.

Bilanço sezonu hisselerin kısa vadeli yönünü belirleyecek en önemli faktör...

Bu hafta ABD’de dört büyük bankanın dördüncü çeyrek kar rakamları ile başlayacak bilanço sezonu, kısa vadede risk iştahını etkileyecek önemli bir faktör olacaktır. Dikkatler önümüzdeki hafta ile beraber para politikalarından şirket karlarına doğru kaymaya başlayacakken, **üçüncü çeyrekte tekrar büyümeye geçen S&P 500 karlarının dördüncü çeyrekte de %1 civarında sınırlı bir büyüme kaydetmesi**, teknoloji ve elektrik,su ve gaz dağıtım sektörleri dışarsındaki sektörlerin eksi kar büyümesi açıklaması bekleniyor. Burada dikkatler son bilançolarda da olduğu gibi dev teknoloji şirketlerine ve bu şirketlerin yapay zeka odaklı büyüme beklentilerini ne kadar somut bir şekilde rakamlarına yansıtıklarına odaklanacaktır.

S&P 500 endeksi kırılğan bir görünümde bilanço sezonuna girerken, burada **4,600 ve 4,500 seviyelerine doğru** gerilemenin önümüzdeki haftalarda devam edebileceğini düşünüyoruz. Burada bizim optimist olduğumu düşündüğümüz 2024 sonu kar tahminlerine göre ileri F/K çarpanı 19,5 gibi pahalı seviyelerde seyrederken, ilk çeyrekte finansal koşulların hala sıkı kalması ve resesyon riskinin devam etmesi ile biz çarpanlarda bir miktar daha daralmasının makul olacağını düşünüyoruz.

Bu hafta banka bilançolarının yanı sıra, ABD’de gelecek olan TÜFE ve ÜFE verileri de FED’in para politikası patikasına etki edebileceği beklentisi ile piyasalar üzerinde kısa vadeli volatilité yaratacak bir gelişme olacak. Ancak biz bu veriden bağımsız olarak FED’in senenin ilk yarısında faiz indirimlerine başlayacağını ve sene sonunda verilen güçlü sinyalin bir veri ile değişmeyeceğini düşünüyoruz. Burada FED 95 senesinde Greenspan’ın 3 faiz indirimi ile gerçekleştirdiği yumuşak inişi tekrarlamak istiyor ve bu sene gelebilecek 2 veya 3 indirimin seçimler öncesinde yapılacağını düşünüyoruz. Dolayısıyla çok kısa vadede volatilité yaratsa da biz verinin etkisinin FED politikasına sınırlı olacağını düşünüyoruz.



Endekste düzeltme potansiyeli devam etse de relatif güçlü kalabilecek sektörler var...

Sağlık, zorunlu tüketim ve elektrik, su ve gaz dağıtım şirketleri her ne kadar büyüme anlamında yatırımcıları cezbetmeseler de, sabit getirileri ve defansif karakterli iş planları ile senenin ilk yarısında yatırımcıların hisseler tarafında rotasyon yapabilecekleri alanlar. Bu sektör hisselerinin 2023 senesinde geride kalmaları da şirketlerin makuş değerlemelere gerilemelerine yol açıyor.

Utilities olarak bilinen ve faaliyet alanı elektrik, su ve gaz dağıtımı olan, genellikle bilançolarında yüksek borç bulunduran, nakit akımlarını temettü ödemeleri için kullanan ve büyüme ivmeleri sınırlı olan şirketler, piyasalarda risk iştahının yüksek olduğu dönemlerde geride kalan ancak risklerin arttığı ve satışların ön plana geldiği dönemlerde daha güçlü performans gösteren bir grup. Bu sektörün geçtiğimiz sene oldukça geride kalmış olması da makul değerlemelere ve cazip sabit getirilere sahip bir çok hissenin olduğuna işaret ediyor.

Burada sektör geneline baktığımızda şebeke altyapısının eskimesine ve yeni yatırımların sınırlı kalmasına rağmen, elektrik kullanımının mobilitenin elektrifikasyonu ile artacak olması, gelecekte sektöre olan ilginin ve yatırımların artmasına neden olacaktır. Ülkede elektrik üretiminin %60'ının fosil yakıtlardan, %20'sinin nükleer enerjiden ve sadece kalan %20'sinin yenilebilir enerji tarafından geliyor olması, önümüzdeki dönemde yenilebilir enerjiye olan ilginin artabileceğini düşündürüyor. ABD'de **Nextera Energy**, yenilebilir enerjiden elektrik üretimi yapan en büyük elektrik üretim ve dağıtım şirketi. Geçtiğimiz sene bütün yenilebilir enerji sektörlerinde gördüğümüz olumsuz seyrin de etkisi ile oldukça geride kalan ve 2024s kar beklentilerine göre 18,2 x ileri F/K çarpanı son iki senelik çarpan ortalamasına göre oldukça iskontolu işlem gören hisseye bu sene ilgi daha çok artabilir. Burada yüksek faizlerin etkisi, California gibi bölgelerde solar enerji şirketlerine ters gelişen regülasyonlar ve resesyon risklerine yönelik kaygılar hisseyi baskılayan önemli faktörlerdi. Bu faktörlerin önümüzdeki sene bir miktar hız kaybetmesi, hissenin de yeniden fiyatlanmasına yol açabilir. Kısa vadede \$63 seviyesinin geçilmesi hissede yukarı hareketin de hız kazanmasına yardımcı olabilir.



Alternatif enerji şirketleri arasında da yukarıda bahsettiğimiz elektrik üretimine olan ihtiyacın artmasından ve üretimin yenilebilir enerji tarafına doğru kaymaya devam etmesinden fayda görecektir bir şirket ise First Solar. Solar enerji şirketleri arasında elektrik üretimi ve dağıtımını yapan dev utility şirketlerine ürün ve hizmet satan en büyük solar şirketlerden olan First Solar, güçlü bilançosu, sektördeki önemli ayak izi, ve ABD'de üretim yapması dolayısıyla olası bir Trump başkanlığında Çin menşeli şirketlere göre avantaj sağlayacak olması, bize solar şirketler arasında First Solar'ı daha cazip kılıyor.



Sağlık sektörü tarafında ise Pfizer, Bristol Myers, Merck, Abbvie gibi dev farma şirketleri her ne kadar büyüme profilleri eskisi kadar cazip olmasa da, oldukça cazip değerlemelerle işlem gören, güçlü bilançolara sahip ve önümüzdeki dönem için volatilitenin arttığı bir ortamda relatif güçlü kalabilecek bazı şirketler.

Burada **Pfizer**, Covid sonrasında aşılarda elde ettiği büyüme ve nakit akımını sürdürmekte zorlansa da, son bir senede yaşanan satışlar sonrasında cazip desteklere gerilemiş, %7 civarındaki temettüsü ile sabit getiri yatırımcılarını cezbedecek bir şirket. Her ne kadar heyecan verecek bir 2024 büyüme potansiyeli olmasa ve GLP bazlı obezite ilacının hayal kırıklığı hisseyi baskılasa da, geniş pipeline'ındaki ilaçlardan gelebilecek sürpriz olumlu haberler ve aşı tarafında bu sene konservatif projeksiyonlardan bir miktar daha iyi gelebilecek gerçekleştirmeler veya defansif hisselerle yönelen fon akımları, hissede \$37-\$40 bandına bir atağı tetikleyebilir.



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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.