

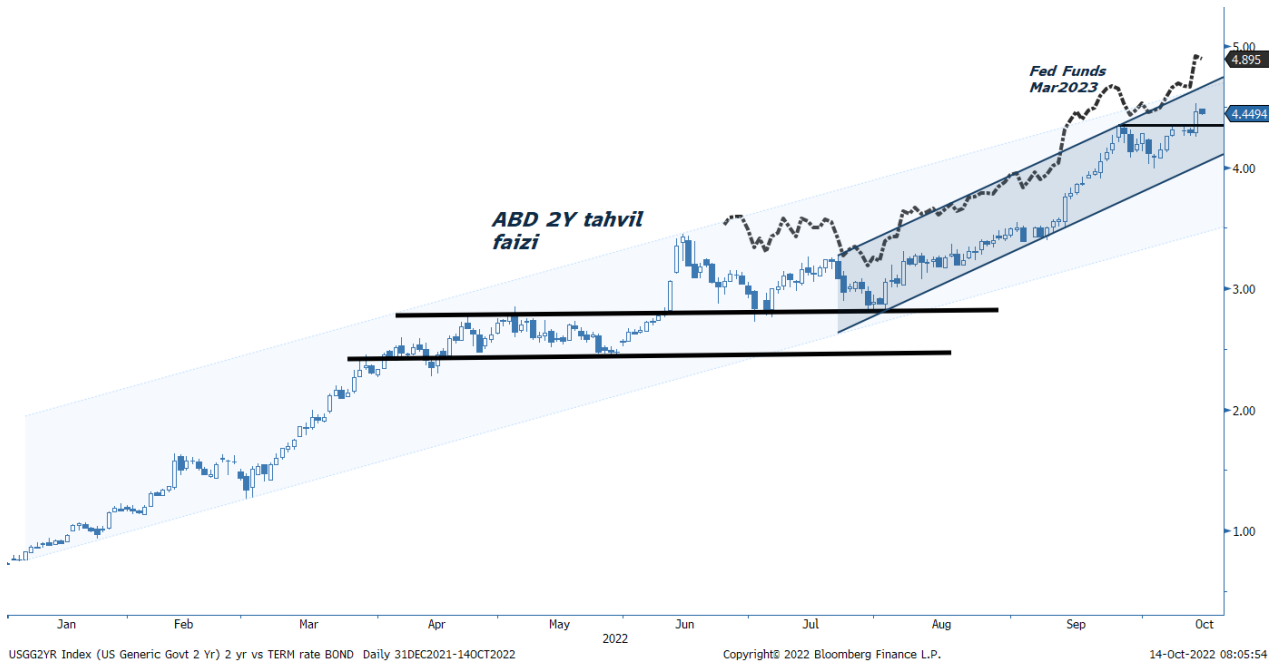
**Bu noktada endekslerin yönü konusunda şirket karları, enflasyon verisinden daha önemli...**

Dün ABD'de gelen TÜFE enflasyon verisi piyasalarda ciddi dalgalanma yaratmış olsa da, esas olarak önümüzdeki bilanço sezonu endekslerin yönünü belirleyecek ana faktör olacaktır.

- ✓ Enflasyonda ana artış kalemleri mal grubundan hizmet sektörüne kayarken, burada ücretlerdeki artışın fiyatlara yansıtılması enflasyonu yüksek tutuyor. Benzin, ikinci el araç, kıyafet gibi alanlarda aylık düşüşler olsa da, Tüfe'de %30 civarında paya sahip olan ve daha yapışkan ve gecikmeli olarak hareket eden barınmadaki artış dikkat çekiciydi. Çekirdek enflasyondaki yıllık artış da son 40 senenin en yükseğiydi.

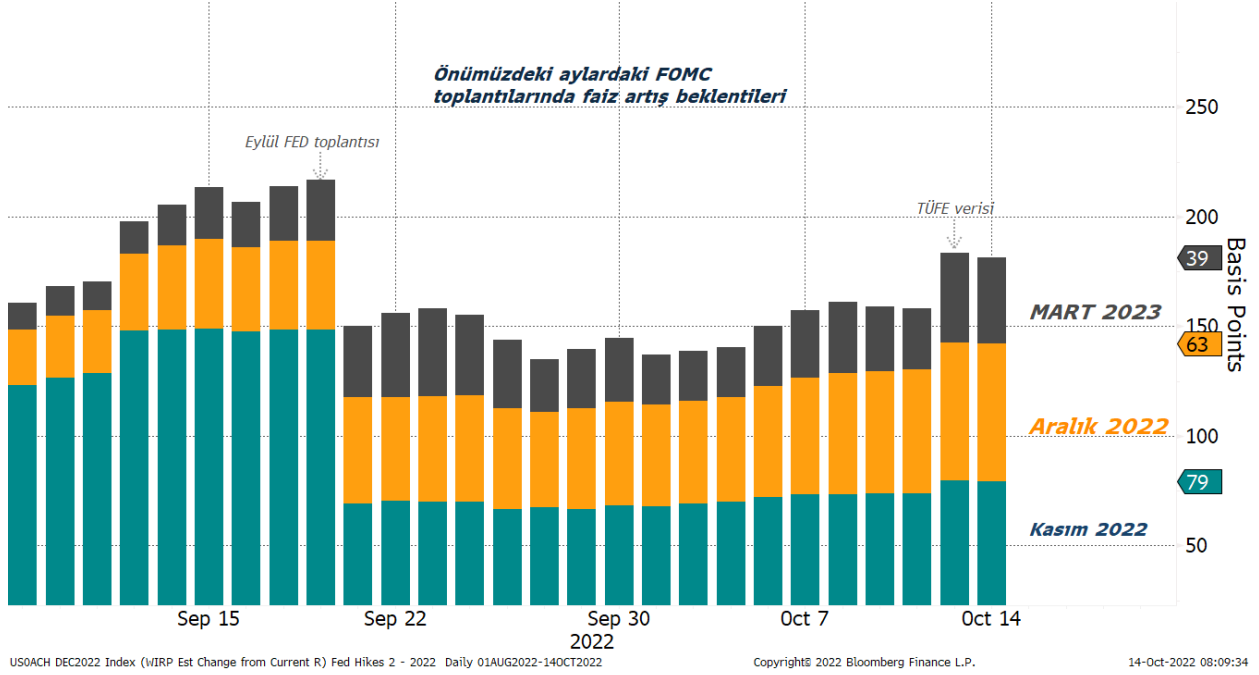
**Enflasyondaki düşüş istenildiği kadar hızlı olmasa da, aşağı yönlü trend devam ediyor ve biz gelen verilere rağmen, FED'in bu noktada atabileceği ek sıkılaştırma adımlarının oldukça sınırlı olduğunu ve %5'lere yaklaşan terminal faizlerin tepeye oldukça yakın olduğunu düşünüyoruz.** Bu da değerlemeler üzerindeki ana etkinin finansal koşullardaki ek sıkılaştırma potansiyelinden, şirket karlarına dönmesine neden olacaktır.

- ✓ Her ne kadar FED enflasyonla savaşında çok kararlı durarak ekonomiyi bir resesyona itebileceği mesajını verse de, tahvil faizlerindeki bu kadar hızlı artışın ve dolardaki soluksuz yükselişin, ABD ekonomisinin yanı sıra, uluslararası piyasalarda da kırılmalı ülke ekonomilerine verebileceği zarar ve bunun hızla yayılma olasılığı, göz önüne alınması gereken bir risk.
- ✓ Benzer şekilde finansal koşullardaki aşırı sıkılaştırma ve daralan likiditenin repo/kredi piyasalarında oluşturabileceği kısıtlamalar da, çok hızlı şekilde bir yangına dönüşebilir. Dolayısıyla faiz fiyatlamalarının %5'lere yaklaştığı, bilanço küçültmenin hız kazandığı, kırılmalılıkların çok arttığı bir ortamda, FED'in sözlü yönlendirmesinin bu kadar sert ve kararlı devam etmesi oldukça güç.
- ✓ Bize göre enflasyon verisi sonrasında **piyasalarda yaşanan toparlanmanın da ana nedeni**, FED'in ek sıkılaştırma konusunda opsiyonlarının sınırlı olduğu görüşleri idi.



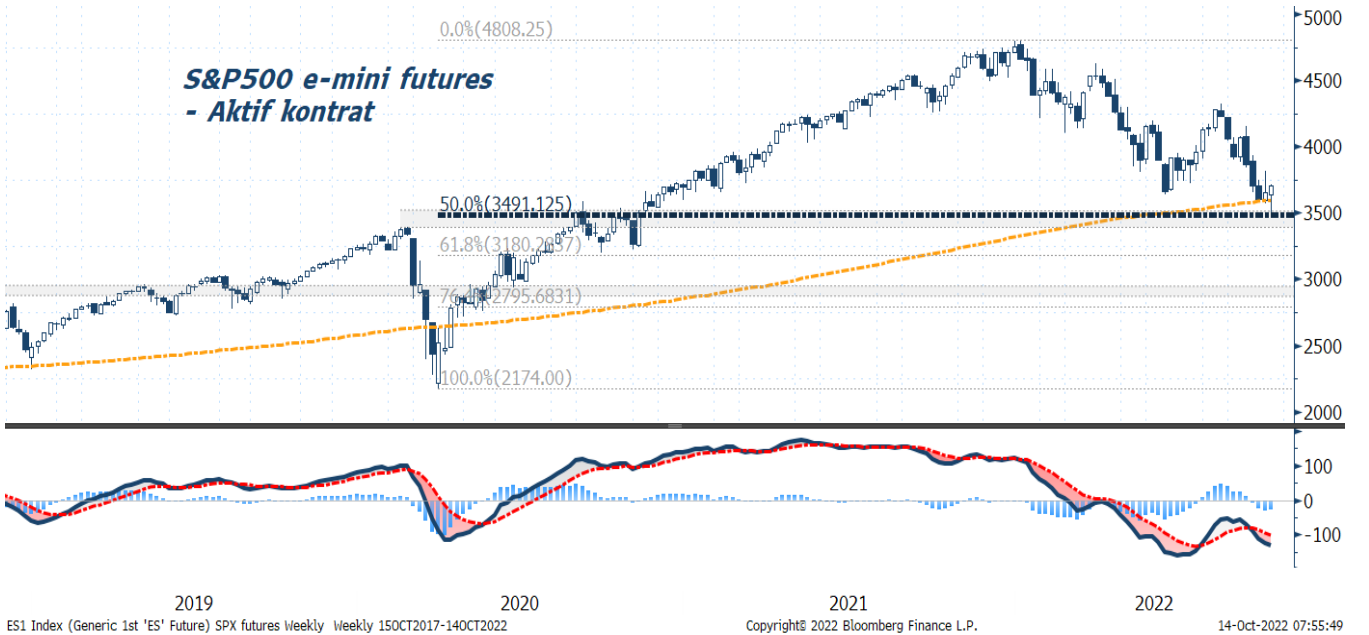
## Veri sonrasında faiz artırım beklentilerinde sınırlı değişim yaşandı...

Terminal faiz beklentisi bir miktar arttırılmış olsa da, önümüzdeki toplantılarda yatırımcılar FED'den Kasım'da 75, Aralık'ta 50 ve 2023 senesi başında da ek bir 25 baz puan artış bekliyorlar. **Bu noktada yatırımcıların aşırı pesimizm veya optimizme kapılmadan ve portföylerine yeni pozisyon eklemekten önce bilanço sezonunu beklemlerinde** ve şirketlerin kar marjlarının enflasyondan, kar büyümesinin ise ekonomideki yavaşlamadan nasıl etkilendiğini ve dördüncü çeyrek projeksiyonlarını görmelerinde fayda var.



## Kritik destekteki S&P500, bilançoları bekliyor...

S&P500 enflasyon verisini kritik bir destekte karşılamıştı, kötü gelen veriye rağmen bu destek kırılmadı.



**Biz de haftalık raporumuzda**, bilanço rakamlarının endeks üzerinde esas harekete neden olacağı ve **endeksin bilançoları 3,570-3,800 gibi bir bant içerisinde karşılayacağına** değinmiştik. Enflasyon verisi ile beraber sert bir volatilité olsa da, endeks dün kapanış itibariyle bu bandın içerisinde geri döndü.

*“Önümüzdeki hafta enflasyon verisi ve bilançolar önesinde 3,570-3,800 bandına sıkışan ve yüksek oynaklıkla hareket eden bir endeks görebiliriz. 3.ç şirket karlarının nasıl geleceği belirginleşmeden bu seviyelerin kararlı kırılması ve endeksin bir yöne momentum kazanması zor olacaktır.”*

### **S&P 500 endeksi için 3,500 temel açıdan gördüğümüz ana hedefti...**

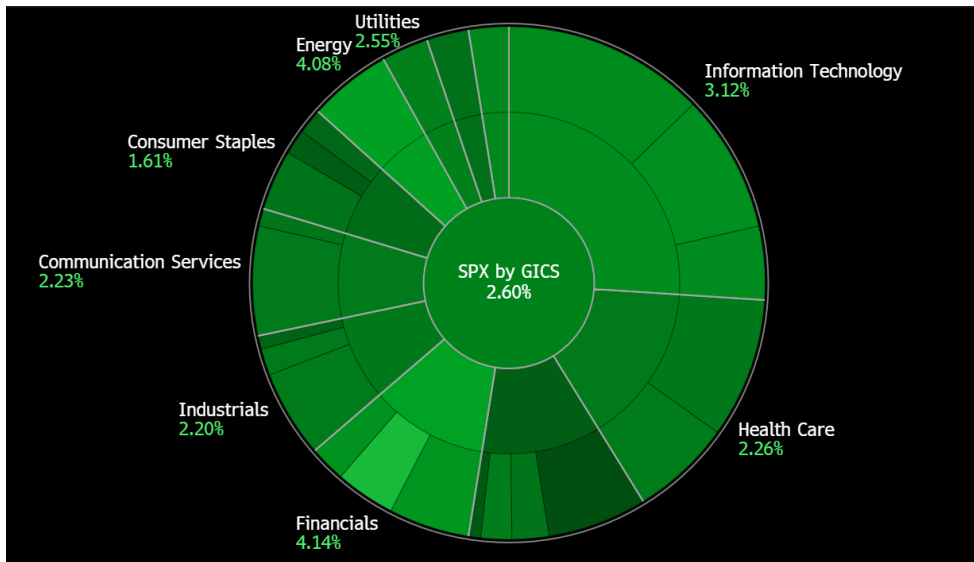
S&P500 endeksinde 3,500 seviyesi bizim bir süredir hedef olarak gördüğümüz ana seviye idi ve pesimizmin aşırıya kaçtığı bir dönemde buradan hızlı bir yukarı tepki de oldukça normal. Bu noktada bu seviyenin ayı piyasası için bir dip olup olmadığını bilançolar belirleyecektir. Bu yüzden de bu bilanço sezonu belki de endeks açısından **son senelerin en kritik bilanço sezonu olabilir. Sene sonu için hisse başına kar beklentilerinin \$220 altına doğru kayması, marjlarda baskı ve olumsuz gelebilecek projeksiyonlar, aşağı yönlü hareketin devamına ve hatta hızlanmasına neden olabilir.**

- ✓ Kısa vadede böyle bir hareket olumsuz gibi görünse de, finansal piyasalarda volatilitenin ve dislokasyonun artması, sert iniş senaryolarının hızla fiyatlanması, FED’i duruşuna yumuşatmaya daha erken itebilir. Bu da bir dip oluşumunun daha erkene çekilmesine (muhtemelen Ekim sonları) neden olabilir.

### **Portföylerde risk arttırmadan önce, 3. çeyrek bilanço rakamlarını görmek mantıklı olacaktır...**

**Bizim oyun planımız bu noktada; hala enerji, sağlık ve madencilerde, değer odaklı hisselerde kalarak, Ekim sonunda ucuzlamış teknoloji hisselerine geçmek yönünde.** Her ne kadar büyüme odaklı alanlarda, özellikle teknoloji sektöründe çok cazip değerlemeler ve beğendiğimiz hisseler bulsak da, özellikle orta vadeli yatırımcıların bu noktada bir miktar daha sabırlı davranmalarında fayda var.

- ✓ Enerji hisseleri ağırlıklı bir portföyün bir avantajı da, enflasyona karşı da nispeten hedge’li kalmak olacaktır. Nitekim dün veri sonrasında, enerji sektörü en güçlü performansı gösteren sektörler arasındaydı.



#### 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, 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.