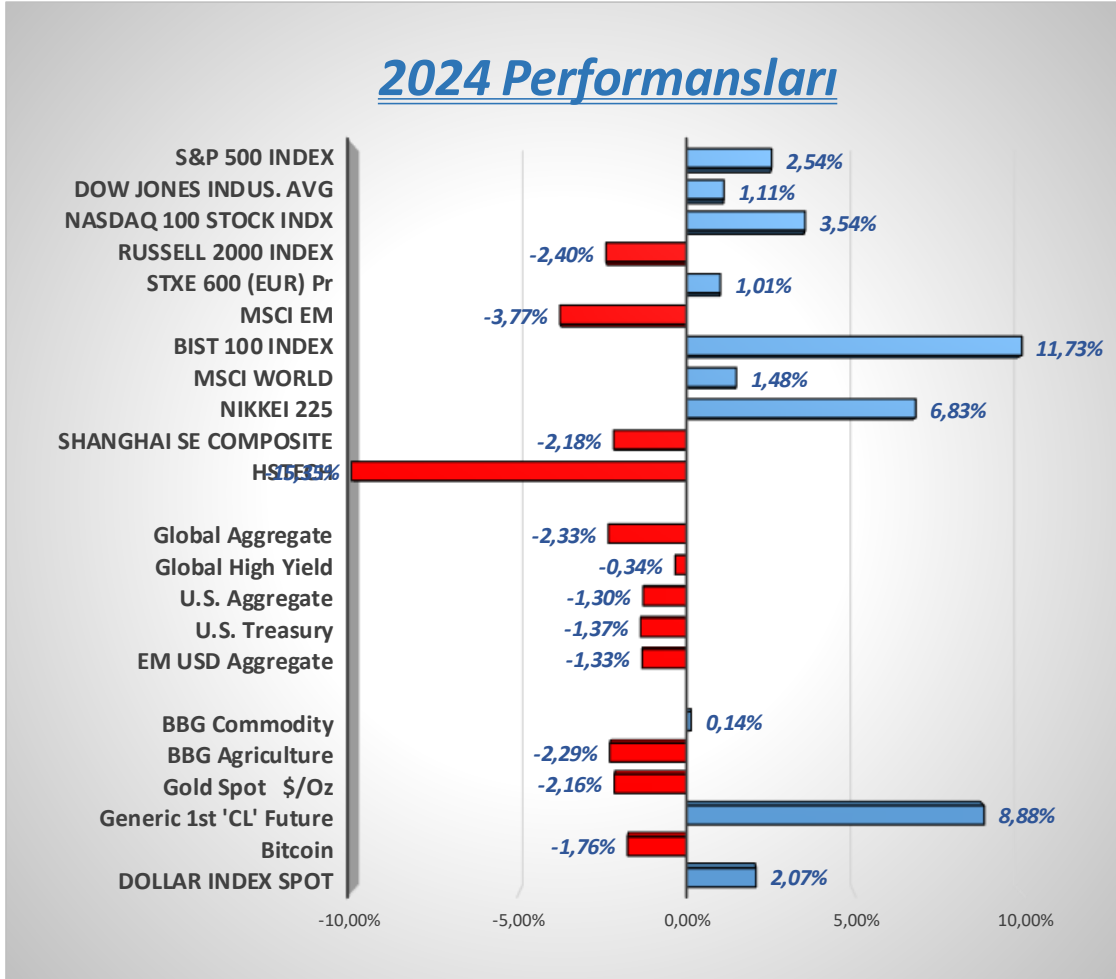


Ralli devam ediyor...

Ocak ayının sonuna yaklaşıırken, hisse senetlerinde yukarı yönlü momentumun devam ettiğini ve sene başından bu yana S&P 500 endeksinin %2,5 yükseldiğini, geçtiğimiz hafta ise dört gün arka arkaya yeni rekor seviyelere tırmandığını takip ettik. Ana endeksler arasında esas güçlü performans ise Japonya endekslerinden geldi ve merkez bankasının genişlemeci para politikalarını daha uzun süre sürdürebileceği ve enflasyon görünümünün buna izin vereceği beklentileri ve yendeki düşüş Japonya'da hisse senetlerine girişlerin devamına yol açtı.

Tahvillerde zayıf bir görünüm hakimdi ve faizlerdeki yukarı yönlü hareket bono/tahvil endekslerini baskıladı. Emtia tarafında jeopolitik gerginliklerin bir arz şokuna neden olabileceği korkuları ve Husilerin Kızıldeniz'deki ataklarının petrolün taşınma maliyetlerini arttırmasının etkisi ile petrol fiyatlarında %9'a yakın yükseliş yaşandı. Bitcoin ise ETF onayı sonrasında sınırlı bir kar satışı ile karşılaştı ve risk iştahının güçlü kalmasına rağmen %1,7 geriledi.



Strateji raporumuzda bizim beklentimiz senenin ilk çeyreğinde muhtemel olarak da Ocak ayı ortasında bir düzeltme gelmesine yönelikti ve bu henüz gerçekleşmedi. Endeksler yükseliş momentumunu korurlarken, burada enflasyondaki ılımlı seyrin ve ekonomideki dirençli duruşun devam etmesinin yatırım ortamı için oldukça elverişli bir yatırım ortamı doğurması ve FED'e yönelik bu sene için 125-150bp'lık bir faiz indirim beklentisinin canlı kalması etkili oldu. 2023 sonunda hız kazanan yükselişi kaçırmış olma paniği 2024 başında da devam ederken, biz halen temkinli bir yaklaşımın daha mantıklı olacağını düşünmeye devam ediyoruz.

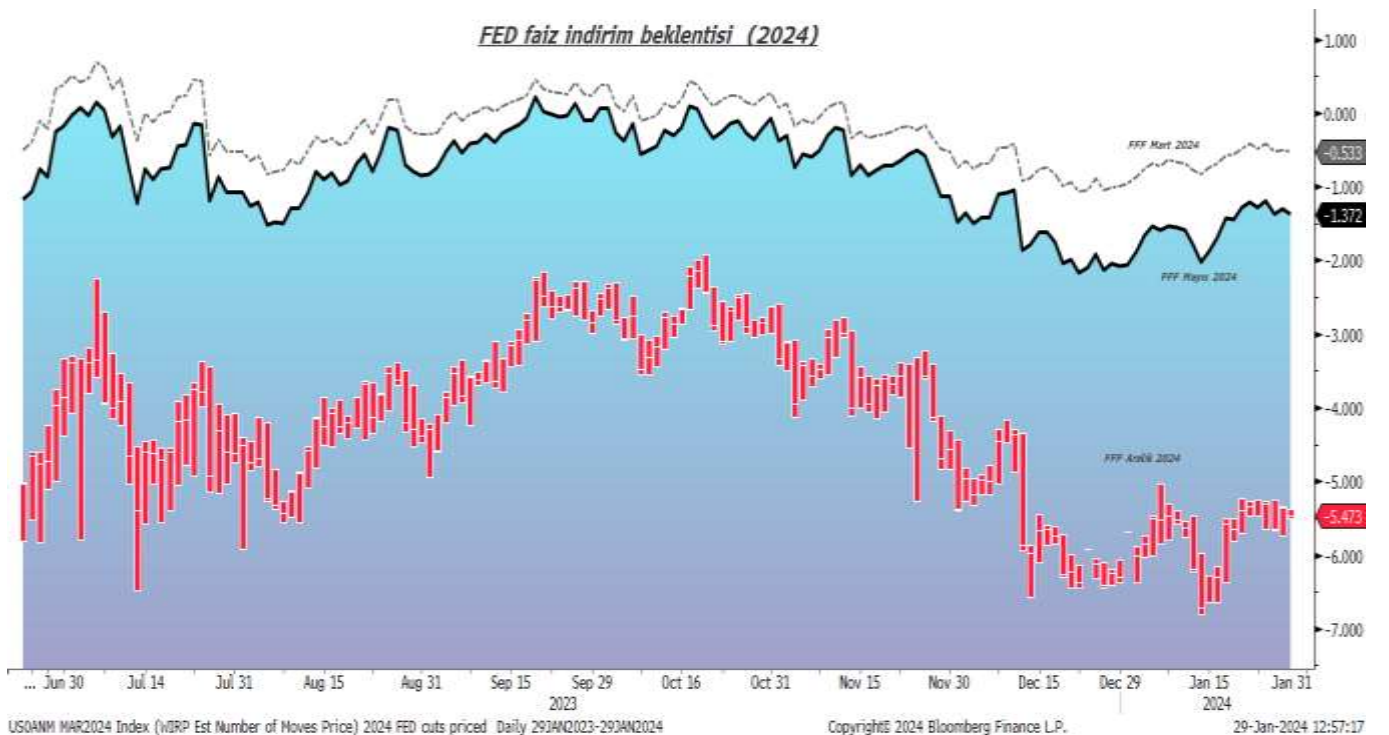
Bilançolar ve FED toplantısının odak noktasında yer alacağı kritik bir haftaya giriyoruz...

Bu hafta, yukarıda bahsettiğimiz piyasalarda risk iştahını destekleyen dinamiklerin tekrar sınanacağı, çok önemli gelişmeleri takip edeceğiz ve bu gelişmeler önümüzdeki haftalarda risk iştahı için belirleyici olabilir:

- » FED toplantısında Powell'ın vereceği mesajların, 2024 senesi için merkez bankasından 5-6 faiz indirim beklentisini nasıl etkileyeceğini takip edeceğiz.
- » Harika 7'linin beş tanesinin kar rakamları gelecek ve bu şirketler S&P 500 gibi ana endekslerin kar büyümesinin çok önemli kısmını oluşturacaklar.
- » Veri tarafında Ocak ayı için tarım dışı istihdam rakamı sıkı finansal koşulların ekonomiyi nasıl etkilediğine dair fikir verecek.

FED toplantısı... FED tarafında son dönemde finansal koşullarda yaşanan gevşeme ve hisse senedi piyasalardaki yükselişin zenginlik efektini artırarak tüketim harcamalarına destek olması, merkez bankasının enflasyonla mücadele konusunda istemediği bir gelişme. Aynı zamanda artan jeopolitik riskler ve bunun tedarik zincirlerine, petrol fiyatlarına ve dolayısıyla da enflasyona olan etkisi göz önüne alındığında, **Powell'dan bir miktar şahin mesajlar duymak şaşırtıcı olmayacaktır.**

FED'in 2024 senesi için para politikasına yönelik verdiği projeksiyonlarla piyasa oyuncularının fiyatlamalarına baktığımızda; her ne kadar son dönemde güçlü gelen ekonomik verilerin ve FED Başkanlarının mesajlarının etkisiyle aşağıda görüldüğü gibi faiz indirim beklentilerinde bir miktar törpülenme olsa da, halen merkez bankasının 3 indirim beklentisine karşılık piyasa oyuncuları 5-6 arası bir indirim fiyatlıyorlar. Burada **FED'in beklentileri olası bir kendi projeksiyonuna çıpalama çabası, piyasalarda risk iştahını olumsuz** etkileyecektir. Dolayısıyla FED toplantısı bu sefer piyasalar için bir risk faktörü konumunda.

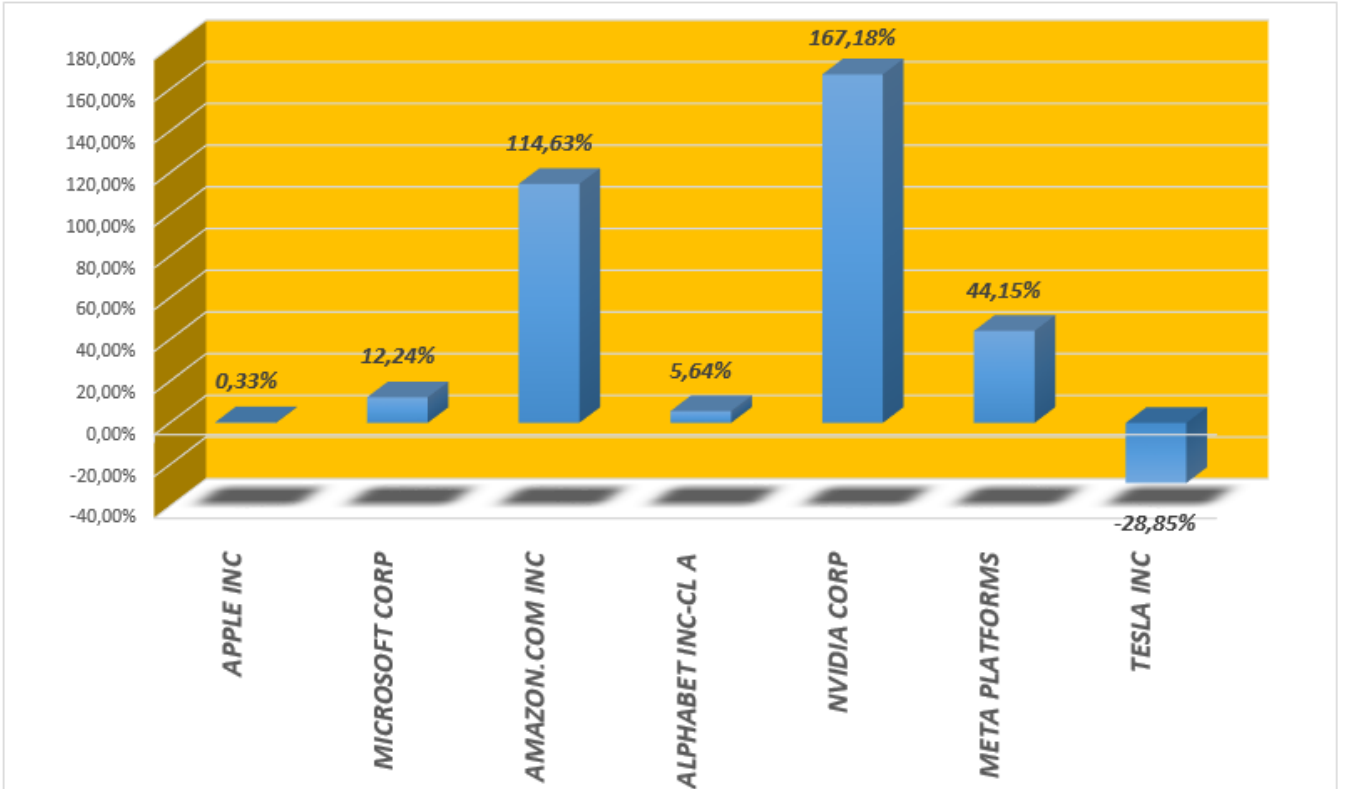


Dev tech şirketlerinin 4. çeyrek bilançoları... Bilançolar tarafında, Ocak ayı başında dördüncü çeyrekte S&P500 şirketlerinin sınırlı da olsa %1 civarında bir kar büyümesi sergileyecekleri ve üçüncü çeyrekte artıya dönen kar büyümesinin devam edeceği öngörülüyordu. Ancak şu ana kadar gelen rakamlar %1 civarında bir düşüşe işaret ediyor. Burada henüz görmediğimiz ve ağırlıklı olarak bu hafta gelecek olan dev teknoloji şirketleri önemli fark yaratabilirler.

Her bilanço sezonunda olduğu gibi yine dev teknoloji şirketlerinin kar rakamları, endeksin genel anlamda kar büyümesi veya küçülmesinde büyük etki yaratıyor. Dördüncü çeyrek için bu hafta beş tanesi bilanço açıklayacak olan **altı tane dev teknoloji şirketinin %50 üzerinde kar büyümesi açıklaması beklenirken, endeksin kalan 494 şirketinin kar beklentilerinin ise ekside olduğunu** görüyoruz. Dolayısıyla bu hafta gelecek olan Microsoft, Apple, Amazon, Google ve Meta gibi şirketlerin kar rakamları, bilanço sezonunun en kritik ve belirleyici dönemecini oluşturuyor.

Harika 7'linin son 12 ayda hisse başına düzeltilmiş kar büyümesi rakamlarına baktığımızda, geçtiğimiz hafta kar rakamlarını açıklayan(aşağıdaki büyüme rakamları sadece Tesla'nın 4. çeyreğini kapsıyor) Tesla'nın zayıf performans göstererek grubu aşağıya çektiğini görüyoruz. Tesla hb. kar rakamında %40 düşüşle bu sezon zayıf performans gösteren ve beklentilerin oldukça altında kalan şirket olurken, **bizim de grup içerisindeki favorilerimiz olan Nvidia ve Amazon, en güçlü kar büyümesi yaratan şirketler.**

Mega-cap tech son 12 ay kar büyümesi (HB düz.)



Tesla'daki sert düşüşe rağmen aşağı potansiyel devam ediyor...

Geçtiğimiz haftanın en önemli bilançosu, Harika 7'li içerisinde gelen ilk kar rakamı olan Tesla bilançosu idi ve şirket, bilanço öncesinde korkulan talep sıkıntısı kaygılarını, 2024 senesi için bir satış hedefi vermeyerek ve büyümede önceki seneye göre önemli bir düşüş yaşanabileceğini ima ederek alevlendirdi.

Son dönemde Tesla hissesi aşağıdaki faktörlerin etkisi ile baskı altında kalmıştı:

- » Elon Musk'ın son hisse satışları sonrasında gerileyen Tesla'daki payını tekrar %25'e çıkartma talebi ve bunun olmadığı takdirde yapay zeka yatırımlarını başka bir şirket çatısı altında yapabileceği mesajı
- » Agresif fiyat indirimlerinin talepte bir zayıflama olabileceğini düşündürmesi
- » Özellikle Çin'de lokal üreticiler tarafından gelen ve giderek artan rekabet
- » Ekonomideki yavaşlamanın elektrikli araç talebine yansıyabileceği korkusu
- » Kızıldeniz'deki gerilimin şirketin Berlin fabrikasında üretim aksamalarına neden olması
- » Pahalı değerlendirme çarpanlarının yarattığı kırılma

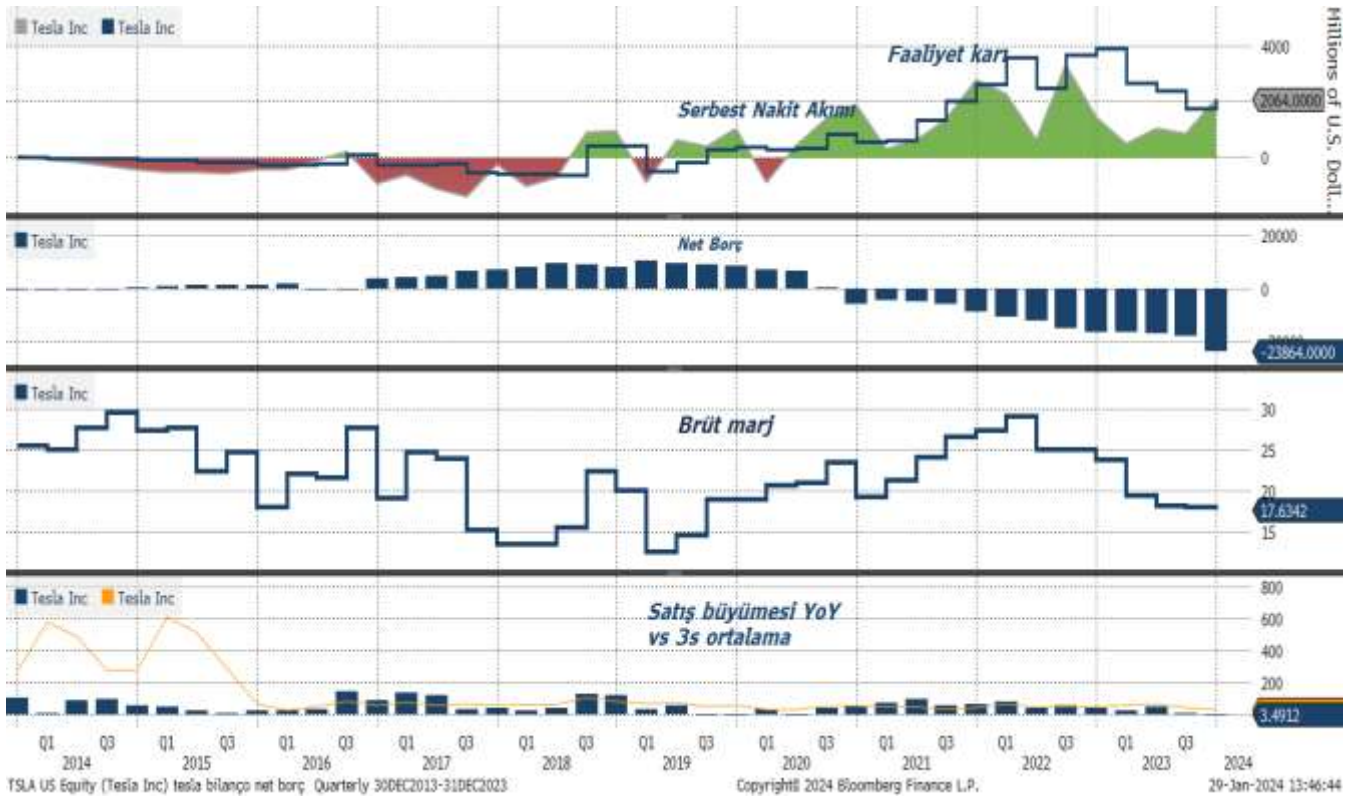
Bu kaygılarla dördüncü çeyrek bilanço sezonuna giren ve yatırımcılardaki endişeleri azaltabilecek bir şey ortaya koyamayan, tersine talebe yönelik belirsizlik dolayısıyla projeksiyon vermekten kaçınan Tesla, 4. çeyrek için beklenti altında kar (hbk: \$0,71 vs \$0,73) ve satış (\$25,16 milyar vs \$25,87 milyar) rakamları açıkladı ve yatırımcılarda hayal kırıklığı yarattı. Hissede satışlar bilanço sonrasında hızlanırken, aşağıda gösterilen uzun vadeli kritik destek seviyelerinin kırılması ile aşağı hareket hızlandı ve böylelikle Tesla sene başından bu yana %26 gerileyerek S&P 500 endeksinde ADM ve Boeing ile beraber endeksin sene başından bu yana en kötü performans gösteren üç hissesi arasına girdi.



Tesla rakamlarında kısa vadede bize endişe veren ana konular; son iki çeyrekte tek haneye inen satış büyümesinin doğurduğu talep ve artan rekabet kaygıları, indirimler nedeniyle baskılanan kar marjları ve faaliyet karı, oldukça pahalı değerlendirme çarpanları ile işlem gören ve hayal kırıklığına yer bırakmayan kar çarpanları ve ileriye yönelik görünümdeki belirsizlik.

Tesla'nın kendisini diğer otomotiv şirketlerinden ayıran ve bir teknoloji şirketi gibi primli çarpanlarla işlem görmesine neden olan güçlü büyüme profili ve ürünlerine olan çok güçlü talep ve marka bağlılığının yarattığı fiyatlama gücü eğer yavaş yavaş törpülenmeye başlıyorsa, 2024s kar beklentilerine göre şirketin 55x ileri F/K çarpanı bir çok yatırımcıya oldukça pahalı olarak görünebilir. Aynı zamanda son dönemde otomotiv haricindeki iş kollarının Tesla bünyesi dışarısına çıkabileceğine yönelik Musk'dan gelen yorumlar, büyüme tarafındaki bir çok spekülasyon dinamiği de (yapay zeka, robotlar..) ortadan kaldıran önemli bir faktör.

Burada şirketin öngörülebilir bir projeksiyon paylaşmaması dolayısıyla kar beklentilerinin belirsizliğini de göz önüne aldığımızda, Tesla'da aşağı yönlü hareketlerin devam edebileceğini ve dolayısıyla her ne kadar şirketi uzun vadede beğensek de yatırımcıların daha makul seviyelerde ve öngörülebilirlik bir miktar arttığında pozisyon almayı değerlendirmelerinin daha mantıklı olduğunu düşünüyoruz. Hissede sert düşüş sonrasında kısa vadede bir toparlanma isteği olsa da, sonrasında aşağı yönlü hareketler \$150 seviyesine doğru devam edebilir.

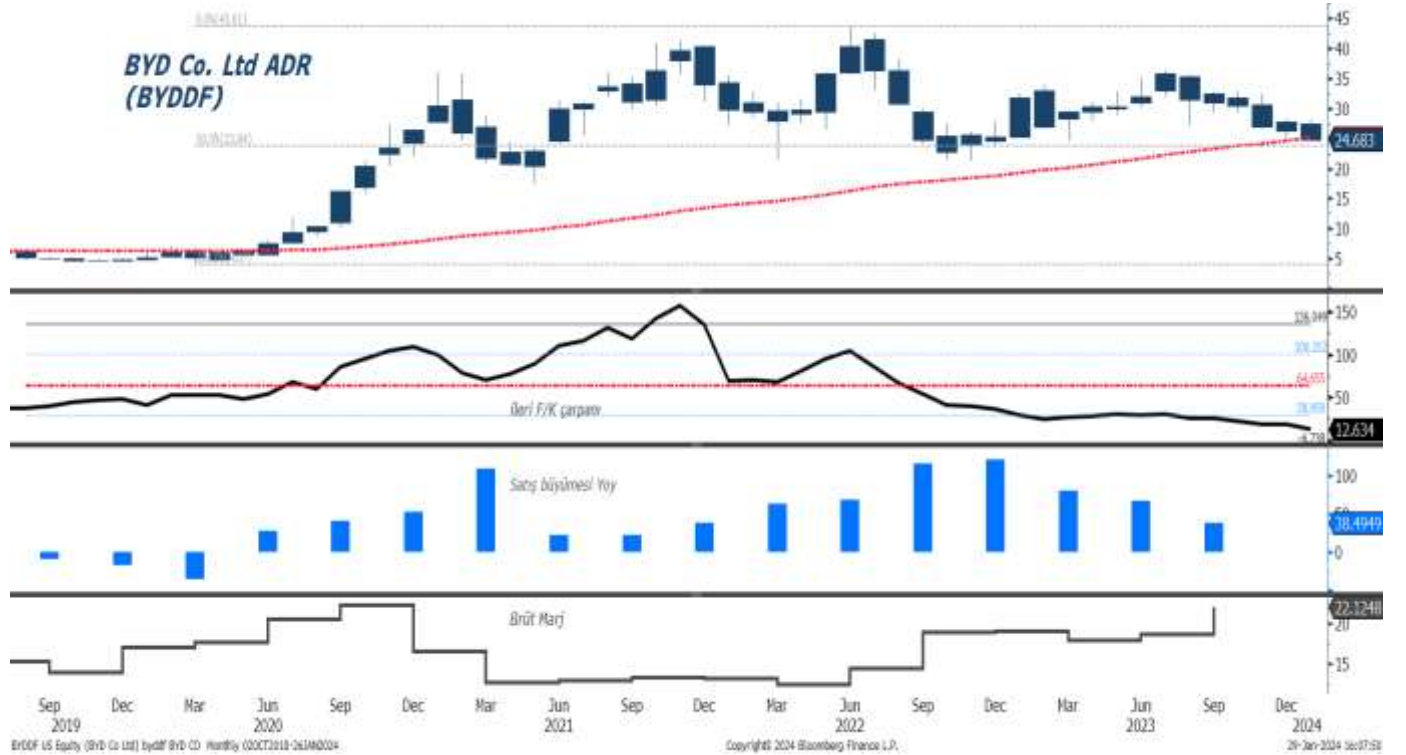


Tesla için çok önemli bir büyüme dinamosu olan Çin piyasasında giderek rekabetin artması ve Elon Musk'ın son dönemde global bazda serbest rekabet ortamının sağlanması durumunda Çin'deki EV üreticilerinin piyasayı domine edebileceğine yönelik yorumları bu taraftaki tehdidin ne kadar önemli olduğunu da ortaya koyuyor.

BYD elektrikli araç satışlarında Tesla'yı geçti...

Çin hükümetinin akıllı bir strateji ile elektrikli araç üretimi ve elektrikli araçların yaygınlaşmasına verdikleri desteğin yardımı ile Çin en büyük elektrikli araç piyasası haline gelirken, Kasım ayında ülkede satılan araçların üçte birinden fazlasının elektrikli araç olduğunu belirtelim. 2023 senesinde otomotiv ihracatını %60 üzerinde arttırarak(Tesla'nın Shaghai fabrikasının da yardımıyla) 4 milyona yaklaşan araç ihraç eden Çin, Japonya'yı en büyük otomotiv ihracatçısı konumundan ederek, zirveye yerleşmiş durumda. Hükümet desteklerinin de yardımı ile ülkede; Warren Buffet destekli BYD, Volkswagen'dan yatırım alan Xpeng, Nio, Li Auto gibi bir çok lokal üretici hızla büyüyerek elektrikli araç ve batarya teknolojisi konusunda ilerleme kaydederken, BYD ve Nio gibi şirketlerin Avrupa ve ABD gibi bölgelere de genişleme çabasına girdiklerini görüyoruz.

Son dönemde global bazda satılan elektrikli araç sayısında Tesla'nın önüne geçen ve 2023 senesinde 3 milyon üzerinde araç satan BYD'nin satışlarının yaklaşık yarısı hibrit, kalanı bataryalı elektrikli araçlardan oluşuyor. Tesla'ya göre %30'a yakın bir ortalama araç satış fiyatı olan şirkete yönelik büyüme beklentileri Tesla'ya paralel şekillenmiş durumda. Sürdürülebilir olarak kar yaratabilen az sayıda elektrikli araç üreticisinden bir tanesi olan BYD'nin değerlemeleri Tesla'ya göre çok daha ucuz ve 2024s beklentilerine göre 12x ileri F/K, 5,6x FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görüyor. Burada tabi ki politik risk, elektrikli araçlar dışında alanlarda büyüme kapasitesi ve kapitale erişim gibi konular ön plana gelse ve Tesla'nın daha primli değerlemeleri dönem dönem haklı çıkarsa da, son dönemdeki gelişmeler giderek bu farkın kapanması gerektiğini ve BYD'nin risk/getiri anlamında giderek daha makul hale geldiğini düşündürüyor.



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.