

Geçtiğimiz hafta delta varyantının ekonomiler üzerinde etkisini daha fazla göstermesi, merkez bankalarının parasal genişleme konusunda frene basmaya başlayacakları görüşlerinin ön plana gelmesi, ekonomik verilerdeki zayıflama emareleri ve mevsimsel olarak riskli varlıkların zayıf performans gösterdiği bir döneme giriyor olmamız hisse senetleri üzerinde baskı kurarken, **S&P500 endeksinde 5 gün arka arkaya düşüşler takip ettik.**

- ✓ Bilanço sezonunun geride kalmasıyla endekslere güçlü bir itici güç verecek dinamiğin bulunmaması momentumun zayıflamasına neden olurken, son haftalarda artan vaka sayıları ile yavaşlayan ekonomik aktivitenin şirket karlarını baskılayabileceği görüşleri, hisse senetleri üzerinde endişeleri arttırdı. Ancak yine de düşüşlerin oldukça sınırlı ve S&P500 endeksi rekor seviyenin sadece %2 altında seyrediyor.

Ekonomideki yavaşlama, bol likiditenin devamı anlayışı ile piyasalar açısından olumsuz olmayabilir...

Son dönemde Covid19 delta varyantının etkisi ve yaz aylarında tedbirlerin hafifletilmesi ile beraber vaka sayılarının arttırması, ekonomik görünüm üzerinde etkili olurken, verilerin beklenenden zayıf geldiğini ve ekonomik görünüme yönelik beklentilerin aşağıya çekildiğini takip ediyoruz.

- ✓ Asya'da aşırı erişimin daha sınırlı olması ile salgının etkisini arttırması, Amerika'da aşırı karşıtı insanların sayısının yüksek olması ve vaka sayılarının hızla tırmanması ve hükümet desteklerinin Eylül başına kadar devam etmesi dolayısıyla istihdam piyasasının yeteri kadar canlanmaması, **hizmet sektöründeki hızlı canlanmanın Ağustos ayı tarım dışı istihdam rakamında gördüğümüz gibi yavaşlaması** ekonomik aktivitede durulmaya neden oluyor. Aşağıdaki grafikte gösterildiği gibi Ağustos ayında yeme-içme ve konaklama gibi servis sektörü ağırlıklı istihdam artışının durduğunu takip ettik.



Source: Bureau of Labor Statistics

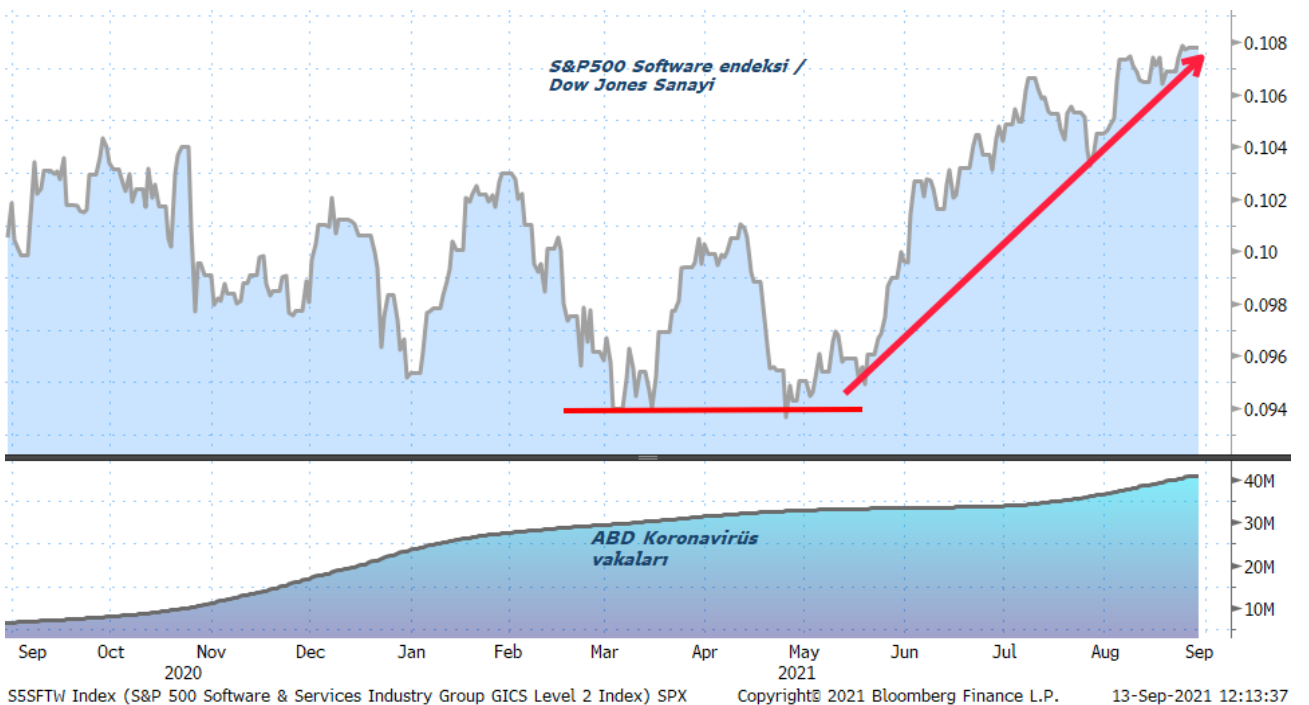


- ✓ Ancak birikmiş talep dolayısıyla aşırı ısınan ekonomilerin bir miktar soğuması ve **büyüme beklentilerinin ileri ertelenmesi, likidite odaklı fiyatlanan piyasalar açısından çok da kötü olmayabilir. Gerek talep bazlı enflasyonunun bir miktar yavaşlaması, gerekse de merkez bankalarının bol likidite ortamını devam ettirme ve finansal koşulların beklenmedik şekilde tekrar sıkılaşmasına engel olma konusunda ellerinin rahatlaması varlık fiyatlarına olumlu yansiyabilir.**
- ✓ Aynı zamanda bu sene büyüme tahminlerinin aşağıya çekilmesi aslında bu aktivitenin **önümüzdeki seneye ertelenmesi** anlamına geldiği ve **2022 beklentilerine destek olacağı** için, geleceği fiyatlamaya çalışan ve ileri yönelik umudun canlı kalmasından fayda gören hisse senedi piyasaları için orta vadede olumlu bir dinamik.

Fiyatlanmayan bir potansiyel sıkıntı, enflasyonun yüksek kalması ve delta varyantının olumsuz etkisinin, şirket karlarını kısa vadede aşağıya çekme olasılığı... Oldukça güçlü bir ikinci çeyrek bilanço sezonu sonrasında, önümüzdeki iki çeyrek için de beklentiler güçlü kalırken, delta varyantının yayılması ile beraber ekonomideki yavaşlama ve enflasyonun kar marjları üzerinde etkisini göstermesi, kar beklentilerinin aşağıya çekilmesine neden olabilir.

- ✓ Temel anlamda kar beklentilerinin aşağıya çekilmesi endeksleri etkileyecek önemli bir olumsuz faktör. Nitekim geçtiğimiz hafta **Amerika'nın en büyük süpermarket zincirlerinden bir tanesi olan Kroger'ın gelen oldukça güçlü kar rakamlarına rağmen, brüt marjlarda hissedilen baskı hissede sert satışlara yol açtı.**
- ✓ Kroger'daki satışlar önümüzdeki dönemde marjlarında sıkıntı hissedilen diğer şirketlerde de görülebilir. **İkinci çeyrekte şirket karlarında hissedilmeyen enflasyon baskısının önümüzdeki dönemde hissedilmeye başlanması,** endeksler üzerinde baskı yaratabilir.
- ✓ Özellikle aşılama konusunda global ticarete tedarik zinciri konusunda oldukça önemli bazı Asya ülkelerinin geride kalması, bu baskıları ve fiyatları sıkıntılı bir durum. Malezya, Vietnam, Filipinler, Hindistan gibi ülkelerde giderek delta varyantının yayılması, üretimde önümüzdeki dönemde aksamaları ön plana getirecektir.

Bu endişelerin giderek daha ön plana gelmesi durumunda **tedarik zinciri sıkıntılarında daha az etkilenen software alanı gibi bazı teknoloji şirketleri, yatırımcılar için daha cazip hale gelebilir.** Nitekim bu eğilimin son dönemde ön plana geldiğini ve software şirketlerinin, gerek teknoloji içerisinde gerekse de sanayi şirketlerine göre relatif güçlü performans gösterdiklerini takip ediyoruz. Aşağıdaki grafik de, ABD'de açılmalarla beraber vaka sayılarının artışı sonrasında software şirketlerinin güçlü performansını ortaya koyuyor.



Eylül ve Ekim ayları geçtiğimiz dönemin aksine volatilitenin yükseldiği, düzeltmelerin ön plana geldiği bir dönem olmaya aday dönemler...

Tarihsel olarak risk iştahının zayıfladığı aylar olan Eylül ve Ekim aylarına pahalı değerlendirme çarpanları ile işlem gören endeksler, yavaşlayan büyüme beklentileri ve sıkılaştırma eğilimindeki FED beklentileri ile giriyoruz. Bu kırılganlıklar önümüzdeki günlerde satış baskısının canlı kalmasına neden olabilir.

- ✓ Bu hafta Amerika'da enflasyon verisi ve perakende satışlar piyasaların yönü konusunda önemli gelişmeler. Eylül ayı FED toplantısı öncesinde Başkanlar sessiz döneme girerlerken, FED tarafında toplantı öncesinde önemli bir haber akışı olmayacak. Çin'de de perkanede satışlar ve sanayi üretimi verileri, delta varyantı ve hükümetin teknoloji şirketlerine müdahaleleri nedeniyle yavaşlama emareleri gösteren ekonomiye yönelik gelecek işaretler global piyasalarda risk iştahı üzerinde etkili olacaktır.

S&P500 endeksinde 50 günlük hareketli ortlamadan başlayan tepki hareketi geçtiğimiz hafta bir miktar yavaşlarken, endeks haftayı %1,7 düşüyle kapattı. Ekonomik açılmadan olumlu etkilenecek hisseler, delta varyantının olumsuz etkileri ile büyüme beklentilerinin aşağıya çekilmesi doalyısıyla zayıf performans gösterirlerken, teknoloji şirketleri relatif güçlü kaldı.

Endeks geçtiğimiz sınırlı bir düşüş yaşasa da, beş gün üst üste ekside kapanış yapması olumsuz bir faktördü. Biz **geçtiğimiz haftaki raporumuzda S&P500'e yönelik aşağıdaki olumsuz faktörlere dikkat çekmiştik:**

- ✓ **Aşırı optimizm..** Yükseliş bekleyen yatırımcı sayısı önceki hafta hızla artarak %43 ile tarihsel ortalamanın oldukça üzerine çıkmıştı.
- ✓ **Olumsuz mevsimsellik...**Eylül'de tarihsel olarak(son 20 sene) hisseler en zayıf performansı gösteriyorlar.
- ✓ **Kuyruk risklerinin arttığına işaret eden emareler...** VIX endeksi 17 ile düşük seviyelerde kalırken, kuyruk risklere işaret eden Skew endeksindeki ayrışma, yakalanan volatilitenin bir göstergesi.
- ✓ **Profesyonel yatırımcıların temkinli duruşa geçmesi...** Alım satımlarda kapanışlardaki baskı dikkat çekici bir şekilde artmıştı.



Yukarıda bahsetmiş olduğumuz enflasyonun giderek kar marjlarında kendisini göstermeye başlaması ve FED toplantısı(21-22 Eylül) öncesinde yatırımcıların bir miktar temkinli davranma çabaları, yukarıdaki faktörlerin yanı sıra temel tarafta da önümüzdeki iki hafta endekslerde aşağı yönlü riskleri canlı tutuyor.

Kısa vadede arka arkaya yaşanan düşüşler sonrasında bu hafta başında endekste yukarı yönlü bir tepki eğilimi dikkat çekiyor. Teknik olarak aşağıda 4,425, yukarıda 4,485 ilk izleyeceğimiz destek/direnç seviyeleri olacak.

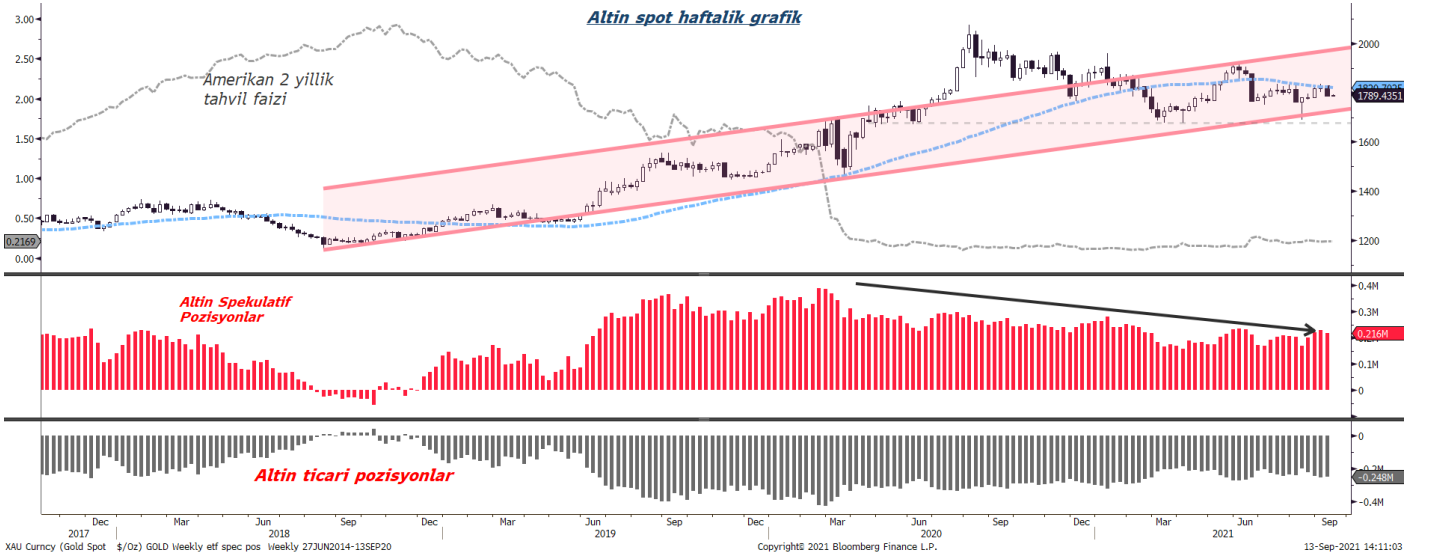
- ✓ Yatırımcı algısına baktığımızda yükseliş bekleyen yatırımcı sayısının hızla arttığını ve %39 ile tarihsel ortalamanın üzerinde kalmaya devam ederken, bu halen kısa vade için olumsuz bir kontra dinamik. Endeks rekor seviyede olmasına rağmen 4 haftanın yükseğinde olan hisse sayısı 35 ve **50 günlük hareketli ortalama üzerindeki hisse sayısı sadece %50, bu da yükseliş hareketine katılımın oldukça sınırlı sayıda hisse ile devam ettiğini ve kırılma eğilimi gösteriyor.** Endekste RSI 70 ve üzerinde olan hisselerin oranı ise %3,5 ve aşırı alım sinyalleri geçtiğimiz hafta azaldı. Put/call rasyosuna baktığımızda endeks için gerileme eğiliminde, hisse senetleri için 0,53 ile düşük seviyelerde. VIX endeksi geçtiğimiz haftanın sonlarında hızla yükselerek tarihsel ortalamasına, 20 seviyelerine yaklaşırken, daha önce düşük kalan VIX'e rağmen kuyruk risklere işaret eden Skew endeksindeki ayrışmanın volatilitenin yaklaşmakta olduğunu gösterdiğine değinmiştik.

Portföyler konusunda yatırımcılar müzik durmadığı sürece dans etmeye devam ederlerken, güçlü gelen karlar ve ekonomik veriler ışığında soluksuz yukarı yönlü momentum devam etmesi yatırımcılarda bir miktar kayıtsızlığı ön plana getirmiş durumda. Bizim şirket karlarının yavaşlaması ve FED'in sıkılaştırma sürecine girmiş olmasına yönelik kaygılarımız devam ediyor ve hisse pozisyonlarının daha defansif karakterli ve sürdürülebilir büyüme hikayeleri olan, güçlü bilançolu ve kar yaratma beklentisi öngörülebilir gelecekte olan şirketlere kaydırılması, spekülasyon pozisyonlarda bir miktar kar olarak nakit yaratılması, altın ve maden hisseleri gibi alanlarda pozisyon artırılması gibi önerilerimiz devam ediyor. Her ne kadar önümüzdeki aylarda büyük bir düşüş öngörmesek de, %7-10 civarı bir düzeltme şaşırtıcı olmayacaktır. Dolayısıyla taktiksel kısa vade odaklı alınan pozisyonlarda da daha dikkatli davranarak stop-loss seviyelerini sıkı tutmakta fayda var.

Altın... Altın fiyatları aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi \$1,835 seviyelerindeki direnci geçemeyerek satış baskısı altında kalırken, burada zayıf gelen istihdam verisine ve FED'in güvercin mesajlarına rağmen yatırımcıların tapering sürecinin başlayacak olmasından rahatsız olduklarını görüyoruz. Her ne kadar ilk etapta tapering mesajı altında bir miktar baskı yaratsa da, sonrasında faiz artışlarının uzak gelecekte olması dolayısıyla biz etkisinin sınırlı kalacağını düşünüyoruz.

Altındaki son dönemdeki zayıflığın en önemli sebepleri arasında piyasalarda risk iştahının güçlü kalması ve dolarda yukarı yönlü eğilimin güç kazanması olarak sayabiliriz. Kısa vadede değerli metal önemli \$1,800-\$1,835 direnç bölgesi altında konsolide olurken, önümüzdeki dönemde volatilitenin artması ile riskten kaçışın ön plana gelmesi altında bu bölgenin kırılmasına neden olabilir. Önümüzdeki dönemde altına destek olacak önemli dinamikler; enflasyonun yüksek kalması, reel faizlerin ekside seyretmeye devam etmesi, FED'in varlık alımlarını azaltmaya

başlasa da faiz artırımına uzak olması ve ekonomide delta varyantının da etkisi ile yavaşlamanın ön plana gelmesi olacaktır. Bu dinamiklerde bir değişiklik olmaması durumunda altının \$1,835 direncinin kırılması ile \$1,900 seviyesi üzerine hızlı bir hareket yaptığını takip edebiliriz. Aşağıda destek olarak izleyeceğimiz ilk seviyeler ise \$1,760 ve \$1,725 destekleri.

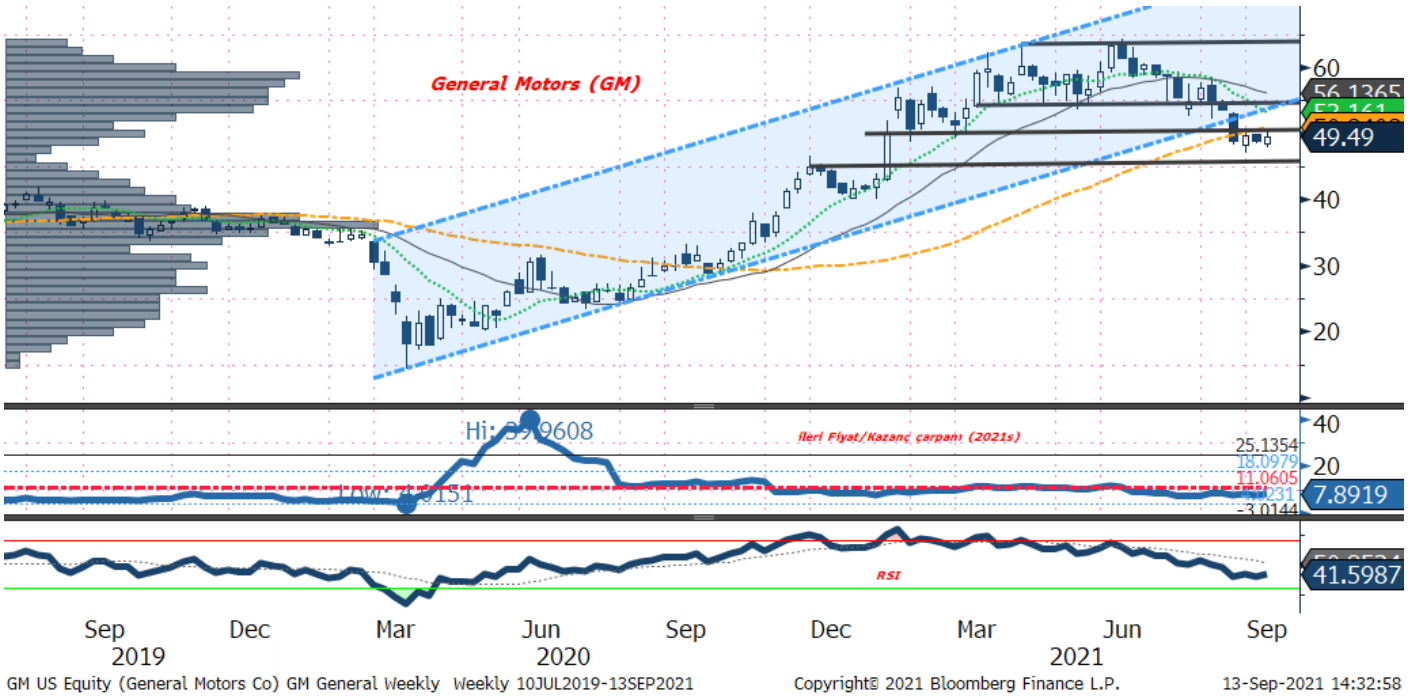


Aluminyum ve Alcoa... Geçtiğimiz hafta değindiğimiz alüminyum fiyatlarındaki yukarı yönlü eğilimin devam edebileceği ve bunun Alcoa gibi dev üreticilere olumlu yansyacağı görüşüne paralel olarak iki varlıkta da yukarı yönlü momentum devam ediyor. Alüminyumun arz/talep dengesindeki sıkışıklık orta vadede fiyatların seyri için olumlu iken, kısa vadede yukarı yönlü momentumla beraber kısa pozisyonların kapatılması parabolik bir yükselişe neden oldu. Alcoa'nın da bu yükselişe beraber \$50 üzerine doğru tırmandığını takip ediyoruz, uzun pozisyonda olan yatırımcılar hissede bu yükselişi \$45 seviyesi altına bırakılacak trailing stop-loss emirleri ile değerlendirmeye devam edebilirler.

General Motors... Uzun zamandır en beğendiğimiz hisseler arasında yer alan General Motors'un hisse fiyatında halen, şirketin elektrikli araçlar, batarya teknolojisi, otonom sürüş, hidrojenli yakıt pili teknolojisi gibi bir çok yatırımının fiyatlanmadığını düşünüyoruz. General Motors otomotiv satışlarındaki ve araç fiyatlarındaki artıştan son çeyreklerde olumlu etkilenirken, fosil yakıtlı araçlarından elde ettiği nakdi, bu yukarıdaki büyüme alanları konusunda agresif yatırımlarla değerlendirmeye devam ediyor.

Tek haneli Fiyat/Kazanç(5,5) çarpanı ile işlem gören hisse senedinde son dönemde Chevy Bolt'larda batarya problemi doayısıyla yaşanan geri çağırma süreci ve batarya konusundaki LG Chem ile yaşadığı sorunlar hissede baskı oluşturmuştu. Ancak bir çok araç üreticisinin bu konuda geçmişte defalarca benzer sıkıntılar yaşadığı ve orta vadede bu sıkıntılarının geçici olduğu ve hisselerde cazip alım fırsatı yarattığı unutulmamalı. Biz de GM'de \$50 altındaki fiyatlamaları uzun vade yatırımcıları için oldukça cazip seviyeler olarak değerlendiriyoruz.

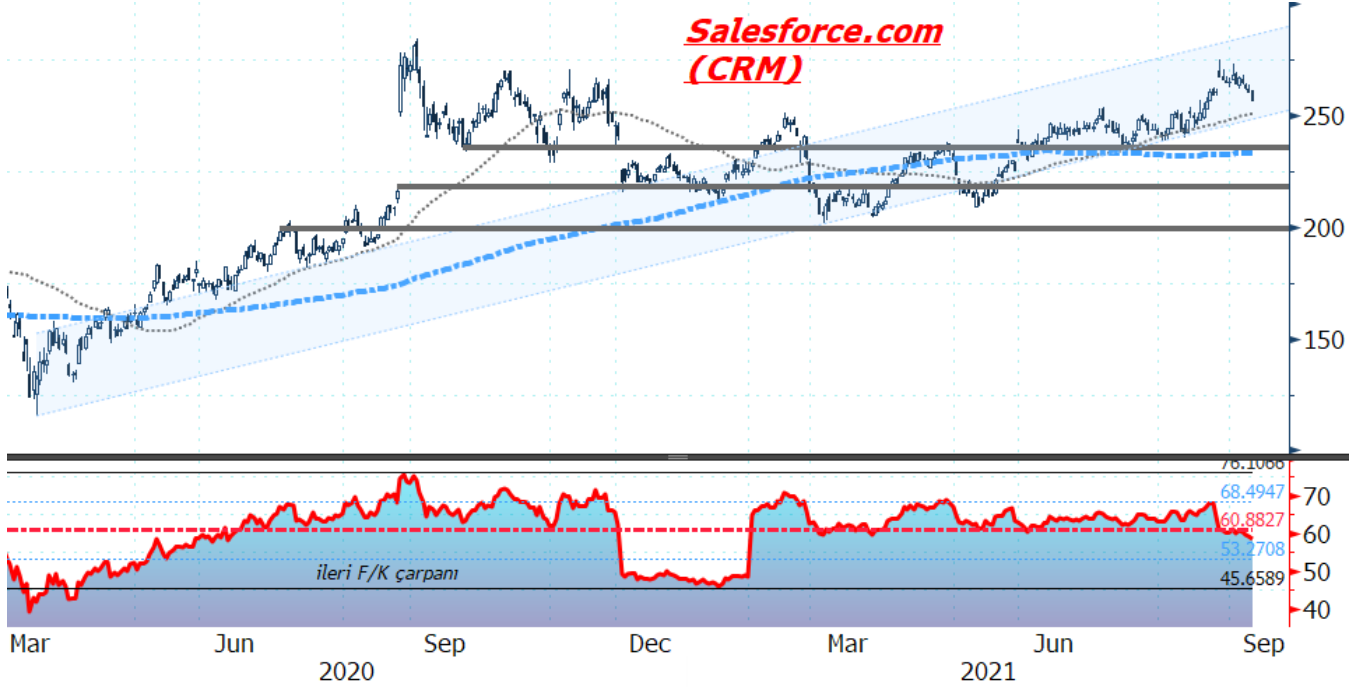
Geçtiğimiz hafta Biden hükümetinin elektrikli araçlar ve altyapı için yeni teşvikler getireceği haberleri ile sektörde bir miktar canlanma yaşanırken, araç başına \$7,500'lik kredilerin araç satış sayısında bağımsız olarak geleceği konusu özellikle Tesla ve General Motors için olumlu dinamiklerdi. Bu krediler geçmişte her marka için sadece 200,000 araca kadar uygulanırken, büyük otomotiv üreticileri için bu rakamların geçilmesi ile teşviklerin etkisi kalmıyordu. Bu satış limitinin kaldırılması sonrasında Chevy Bolt fiyatlarında %25'e yakın düşüş olacağı beklentileri GM hissesine olumlu yansırken, yatırımcılar esas olarak LG Chem ile görüşmelere ve geri çağırım masrafının nasıl karşılanacağına odaklanmış durumdalar. Biz yukarıda bahsettiğimiz gibi **Bolt ile alakalı sıkıntıların yarattığı baskının hissede uzun vadeli cazip alım fırsatı yarattığını düşünüyoruz**. Hissede ilk etapta \$50, sonrasında \$55 seviyelerinin tekrar yukarı yönlü geçilmesi, yukarı yönlü momentumu hızlandıracaktır.



Salesforce.com... Yukarıda bahsettiğimiz gibi önümüzdeki dönemde delta varyantının etkisini artırması ve kapanmalarla beraber tedarik zinciri sıkıntılarının, sınırlı etkilenecek şirketlerin başında software şirketleri geliyor. Software şirketleri içerisinde en beğendiklerimizden bir tanesi, Salesforce.com. Şirket her ne kadar 58 ileri F/K çarpanı ile pahalı seviyelerde işlem görse de; faaliyet gösterdiği sektörde dominant pozisyonu, cloud bazlı yazılım sektörünün çok hızlı büyümesi ve son 5 senede şirketin gelirlerini %25 üzerinde büyüttüğü göz önüne alındığında pahalı değerlemeleri daha kabul edilebilir hale geliyor.

Önümüzdeki dönemde delta varyantının etkisini daha fazla göstermesi ve havaların soğuması ile beraber tüketicilerin tekrar evlere çekilmesi, kapanma dönemlerinde e-ticaret harcamalarının artması, Salesforce için olumlu bir faktör. **İkinci çeyrek bilançosu sonrasında CEO Marc Benioff'un da pandeminin şirketin işlerine olumlu yansıdığına değindiğini takip etmiştik**. Aynı zamanda geçtiğimiz aylarda **Slack Technologies'i** bünyesine katan Salesforce, "evden çalışma" trendinden giderek daha fazla fayda görecektir. Hisse beklentisinin üzerinde gelen ikinci çeyrek gelir ve kar rakamları sonrasında son bir senenin en yüksek seviyeleri olan \$270

üzerine kadar tırmanırken, son dönemde bir miktar geri çekilme dikkat çekiyor. Bu satışların Eylül ayında oluşabilecek risk iştahında bir geri çekilme yaşanması ile derinleşmesi durumunda, kademeli olarak Salesforce hissesinde \$250, \$230 ve \$210 seviyelerinin cazip alım fırsatları yaratabileceğini düşünüyoruz.



CRM US Equity (salesforce.com Inc) SALESFORCE CRM Daily 05MAR2020-13SEP2021

Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P.

13-Sep-2021 14:50:58

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, 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.