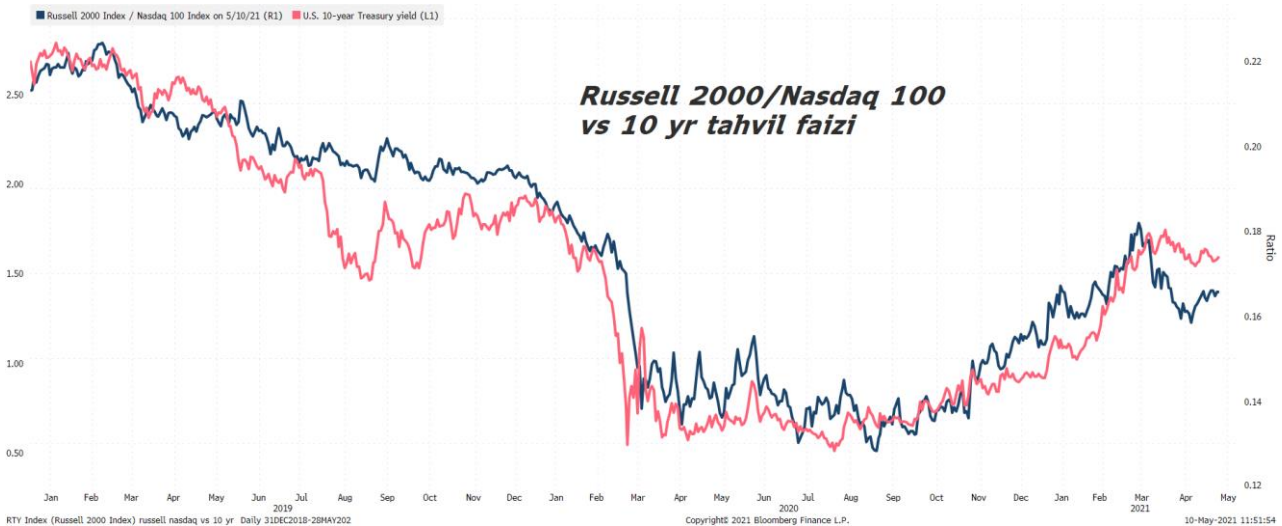


Piyasalar:

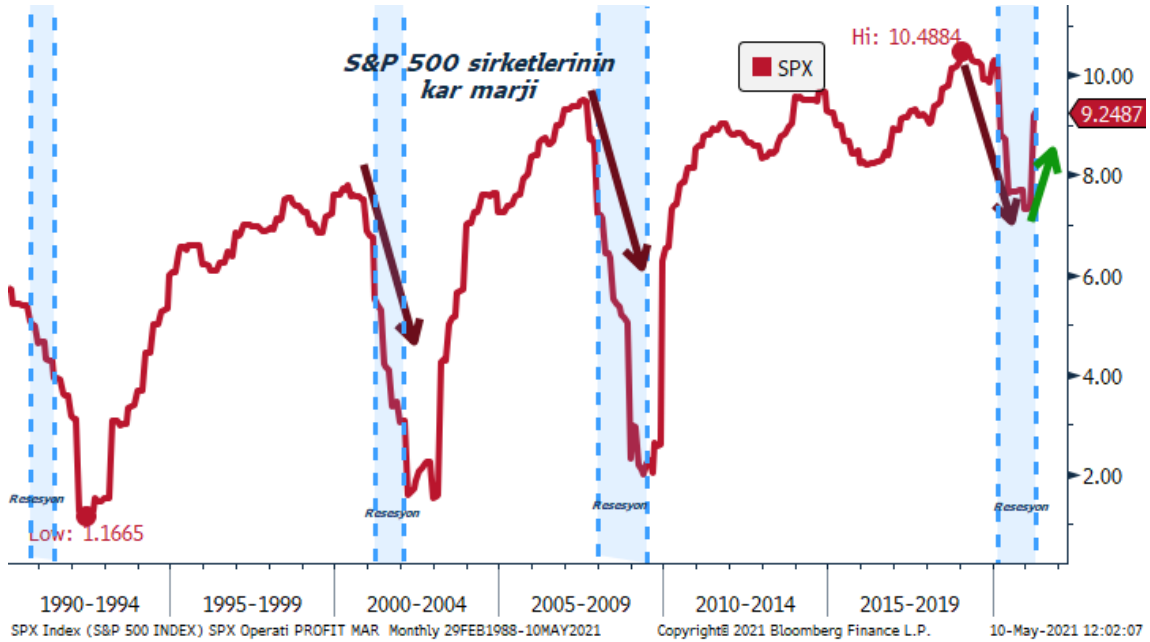
Geçtiğimiz hafta ABD’de devam eden bilanço sezonunda şirketlerin çok güçlü kar rakamları açıklamaya devam etmeleri, beklentilerin altında gelen istihdam ve imalat verilerinin ekonomideki aşırı ısınma kaygılarını hafifletmesi ve tahvil faizlerindeki gerilemenin büyüme odaklı hisse senetlerine olumlu yansması, risk iştahının açık kalmasına yol açan faktörlerdi. Hisse senetleri yukarı yönlü momentumu korurlarken, ana endekslerde yeni rekor seviyeler takip ettik..S&P500 endeksi %1,2 artışla sene başından bu yana getirisini %12,7’ye çekerken, Dow Jones Sanayi %2,7 yükselişle en güçlü performans gösteren ana endeks oldu. Nasdaq Composite %1,5 gerilerken burada zaten oldukça yoğun bir şekilde uzun pozisyon almış yatırımcıların, özellikle teknoloji şirketlerinin çok güçlü gelen bilanço rakamları sonrasında bir miktar kar satışına gitmeleri etkili oldu.

- ✓ **Güçlü ekonomik verinin ekonomide aşırı ısınma ve yüksek enflasyon kaygılarına neden olduğu ve iyi verinin riskli varlıklar açısından kötü algılandığı bir döneme girerken,** geçtiğimiz hafta gelen beklenti altındaki tarım dışı istihdam(beklenti:1 milyon, gerçekleşen: 262,000) ve ISM hizmet ve imalat verileri risk iştahına olumlu yansıdı. Zayıf gelen veriler tahvil faizleri üzerindeki yukarı yönlü baskıyı da hafifletirken, ISM Hizmet endeksi Mart ayındaki rekor seviye sonrasında (63.7), Nisan’da 62.7’ye geriledi. Beklentiler 64 seviyesindeydi. Benzer şekilde imalat endeksi de Nisan’da aylık bazda 4 puan gevşedi ve 60.7’ye gevşedi. Her iki rakam da beklenti altında kalsa da, aslında çok güçlü bir genişlemeye işaret ediyordu, özellikle ISM fiyat endeksinin hızla sıçrama göstererek 13 yılın zirvesine çıkması dikkat çekiciydi.
- ✓ **Cuma günü gelen tarım dışı istihdam verisine farklı hisse gruplarının verdiği tepki aslında piyasa yapısı hakkında net bir mesaj veriyordu. Beklentinin oldukça altında kalan istihdam verisi ile beraber tahvil faizleri hızla gerilerken, 10 yıllıkların getirisi %1,50 altına sarktı. Bu hareket Nasdaq Composite gibi büyüme odaklı hisselerden oluşan endekslerde sert yükselişlere neden olurken, Dow Jones Sanayi gibi değer odaklı hisselerden oluşan endeksler ekşiye geçti.** Bu, önümüzdeki dönemde alokasyon konusunda yatırımcıların ön plana almaları gereken önemli bir dinamik. Aşağıdaki grafik de, faizlerdeki artış ile Russell 2000’in Nasdaq’a göre güçlü performans gösterdiğini ortaya koyuyor.



Her ne kadar ekonomik veriler beklenti altında kalsa ve tahvil faizlerinde geçici bir düzeltmeye neden olsa da, **arz tarafında tedarik zincirindeki sıkıntılar, hammadde fiyatlarındaki sert yükseliş ve şirketlerin özellikle hizmet sektöründe çalışan bulmakta zorlanması önümüzdeki dönemde enflasyonda ciddi yukarı yönlü hareketlenmeye neden olacaktır.** Biz bunun FED'in komünike ettiği kadar geçici olmayabileceğini düşünüyoruz.

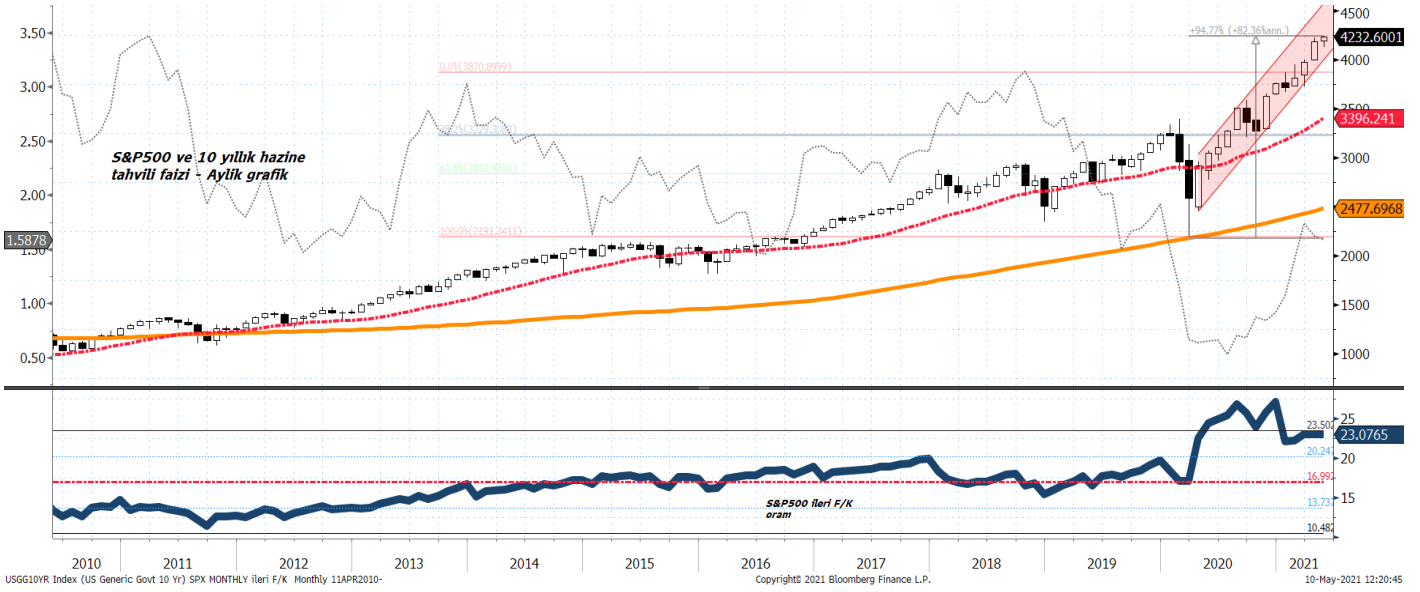
- ✓ Burada önemli bir konu **şirketlerin artan maliyet baskılarını ne kadar süre fiyatlarına yanıtlayabilecekleri** olacaktır. Hükümet desteklerinin etkisi ile hanehalkının güçlenen finansal pozisyonu, fiyat artışlarına rağmen tüketim talebinin kısa vadede güçlü kalmasına neden olacaktır. Nitekim şirketler tarafından gelen açıklamalarda Kimberly Clark'ın ürün fiyatlarını arttıracaklarını açıklaması ile başlayan trende P&G, General Mills, Hormel Foods gibi şirketlerin fiyat artışı açıklamalarını takip ettik. Birinci çeyrek rakamlarının gelmesi ile beraber S&P500 şirketlerinin gerek faaliyet, gerekse de net kar marjlarının(%9,2) güçlü kalması da buna işaret ediyor.Bu hafta gelecek enflasyon ve perakende satışlar verileri yakından takip edilecek gelişmeler, bunun yanı sıra FED Başkanlarından gelmeye devam edecek parasal genişlemenin devamına yönelik yorumlar piyasalarda kısa vadeli hareketlenmelere neden olabilir.



Şirket karları beklentilerin çok üzerinde gelmeye devam ederken, **bilanço sezonu öncesinde %23 olarak beklenen kar büyümesi, %49'lara yaklaştı.** S&P500 şirketlerinin %88'i kar rakamlarını açıklarken, şirketlerin %86'sı beklenti üzerinde kar açıkladılar.

- ✓ Önümüzdeki iki çeyrek de kar büyümesinin güçlü kaldığını görmeye devam edeceğiz. **Bu noktada kar beklentilerinin güçlendiği ve beklenti üzerinde geldiği dönemlerde endekslerde, dönem dönem sağlıklı düzeltmeler olsa da, çok büyük düşüşlerin pek görülmediğini ifade etmek gerekiyor.** Kar rakamlarının ikinci veya üçüncü çeyrekte zirveye ulaştığını görebiliriz, bundan sonra 2022 beklentileri yavaş yavaş fiyatlanmaya başlayacaktır.

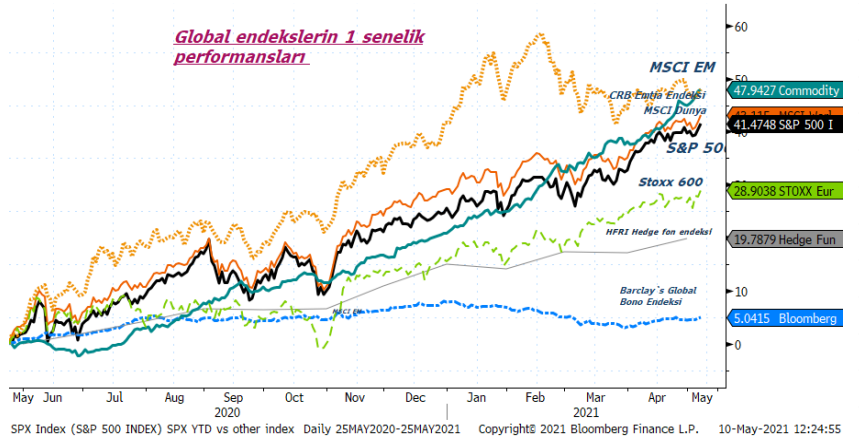
S&P500 endeksine baktığımızda aşırı alım sinyalleri ve yüksek bir optimizm dikkat çekiyor. RSI 70 üzerinde olan hisse oranı %27, dört haftanın en yüksekinde olan hisse sayısı ise 208. Put/call rasyosunda bir toparlanma ve vadeli piyasalarda kısa pozisyonlarda artış görüyoruz, bu da yatırımcıların hedge oranlarını arttırmaya başladığını gösteriyor. Endekste yukarı yönlü momentum devam ederken, güçlü gelen kar rakamları Mayıs ayında yatırımcıların beklediği düzeltmenin tersine, yeni rekor seviyelerin görülmesine neden oldu. Bu noktada 10 yıllık tahvil faizlerinin seviyesi yakından takip edilecek önemli bir göstergesi ve %1,75 seviyelerinin aşılması risk iştahına olumlu yansıyor.



Bizim bu koşullarda tavsiyemiz, temkinli bir optimizm ile seçilmiş değer ve döngüsel hisselerde pozisyonları korumak, büyüme odaklı hisselerde bir miktar satışa giderek nakit pozisyonunu arttırmak yönünde. Amerikan tüketicisinin harcamalarından direkt faydalanacak hisselerde pozisyonları yoğunlaştırmak, faizlerin yükselmeye devam edeceğini göz önüne alarak bono portföylerinde bir miktar satışa giderek vadeyi kısaltmak, spekülatif alanlarda daha seçici olarak kar ve nakit akımı beklentisi kısa vade ağırlıklı hisselerle yönelmek, emtia tarafında endüstriyel metaller gibi alanlarda kalmak yönünde olmaya devam ediyor.

Global endekslerin değerlendirme karşılaştırmaları ve performansları:

Endeks	F/K	İleri F/K	Temettü	FD/FAVOK	Fiyat /Satış
BIST 100 INDEX	9.88	6.79	2.95%	7.43	0.74
HANG SENG INDEX	13.7	12.54	2.41%	15.46	1.88
RTS Index	14.58	7.49	4.51%	6.75	1.79
SHANGHAI SE COMPOSITE	15.73	12.35	2.06%	14.31	1.21
MSCI EM	20.79	14.61	1.91%	13.09	1.8
S&P 500 INDEX	30.41	23.08	1.36%	18.49	3.1
NIKKEI 225	31.18	21.05	1.42%	12.01	1.53
DAX INDEX	36.36	15.79	2.32%	10.88	1.19
STXE 600 (EUR) Pr	38.77	17.92	2.36%	13.27	1.62
CAC 40 INDEX	45.38	18.34	1.85%	13.27	1.46
FTSE 100 INDEX	55.94	14.32	3.36%	11.74	1.5



Hisse senetleri:

Bakır fiyatlarındaki soluksuz yükselişin \$4,80 seviyesi üzerinde devam ettiğini görüyoruz. Metaller arasında bakır, bizim **uzun zamandır en beğendiğimiz baz metallerden bir tanesi**. Gerek son senelerde fiyatların düşük kalması nedeniyle yatırımların sınırlı kalmasının oluşturduğu sınırlı arz ortamı, gerekse de pandemi nedeniyle üretimde yaşanan kesintiler nedeniyle bakır bir **arz açığına doğru gidiyor**. Her ne kadar bu sıkışıklık fiyatlara yansımış olsa da, önümüzdeki dönemde ekonomilerin açılmasıyla baz metallere gelen talebin artması ve bakırın elektrikli araçlarda yoğun olarak kullanılması dolayısıyla, arz/talep dinamiklerinin daha da sıkıştığını ve bakırda yukarı momentumun devam ettiğini görebiliriz. Burada Çin gibi global talebin yaklaşık yarısını karşılayan bir oyuncunun açılma öncesinde metali depolama eğilimine gitmesi de fiyatları yukarı çeken bir faktör.

- ✓ Bakır yatırımlarının hayata geçirilmesinin uzun zaman alması ve geçmişte oldukça düşük kalan fiyatlar dolayısıyla sınırlı yatırımların yapılmış olması, arz tarafında önümüzdeki senelerde de sıkışıklığın devam etmesine neden olabilir. Sektör oyuncuları bakır fiyatlarının \$3 seviyesi altında kaldığı dönemlerde üretimin ekonomik olmadığına değinirken, **Freeport McMoRan CEO'su geçtiğimiz haftalarda bakır fiyatları \$10 seviyesine ulaşsa bile şirketin yeni üretimi piyasa getirmesinin 7-8 sene alacağını belirtti**. Geçtiğimiz seneyi ufak bir arz fazlası ile bitiren bakırın 2021'de bir arz açığına gitmesine neredeyse kesin gözü ile bakılıyor ancak sonraki senelerde özellikle temiz enerji ve ulaşımın elektrifikasyonu trendleri, bakır fiyatları üzerinde önemli etki yaratacaktır.

Bu noktada bakırdaki artış Freeport McMoran, First Quantum ve Southern Copper gibi şirketlerin hisse senetlerine olumlu yansırken, aynı zamanda alüminyumdaki artış da Alcoa hissesinde soluksuz bir yükselişe neden oldu. Biz Freeport McMoran ve Alcoa'ya yönelik olumlu görüşümüzü hisse fiyatlarındaki artış arağmen muhafaza ediyoruz.

- ✓ Freeport McMoRan, global bazda en büyük bakır üreticilerinden olan, bakırın yanı sıra sınırlı altın üretimi de bulunan bir şirket ve bakır fiyatlarındaki hızlı yükselişe paralel, son çeyreklerde ürettiği kar ve serbest nakit akımı ile finansal durumunu güçlendirdi. Önümüzdeki çeyreklerde normalleşme ile madenlerinde üretim artışının ivmelenmesi, bakır fiyatlarının güçlü kalması ve şirketin önemli bakır pazarı olan ABD'deki genişlemeci maliye politikaları ve alt yapı yatırımlarının devamı, şirketin finansallarındaki olumlu görünüme katkı sağlayacaktır.



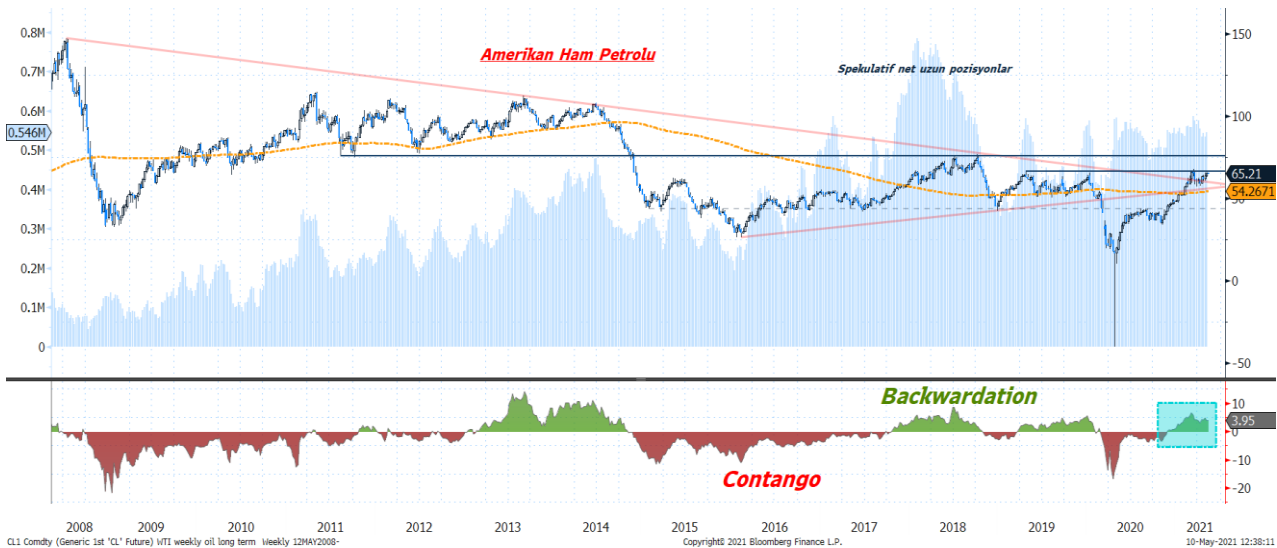
Petrol:

Senenin ilk çeyreğinde petrol fiyatlarında gördüğümüz hızlı yükseliş Nisan ayı ile beraber momentum kaybederken, Amerikan Ham Petrolünün \$65 direncini aşmakta zorlandığını görüyoruz. Bu noktada temel tarafta petrol fiyatlarında yükselişin devamını getirebilecek; ek talep artışı veya arz kesintilerinin yoksunluğu, emtada dar bir bant hareketine neden olurken, risk iştahının açık kalması ve dolardaki zayıf görünüm petrol fiyatlarına destek olan dinamikler. Bu noktada bizim petrol fiyatlarında **bir bant hareketinin devamına** yönelik görüşümüz geçerliliğini koruyor ve **Amerikan Ham Petrolü fiyatları \$50-\$60 bandı içerisine sıkışabilir.**

Talep tarafında Çin ve Hindistan gibi ülkelerde geçtiğimiz aylarda gördüğümüz talebin yavaşlaması gözleri araba kullanma sezonuna giren Amerika'ya çevirdi. Çin Nisan ayında günlük 9,8 milyon varil ile senenin en düşük ithalatını gerçekleştirirken, Hindistan'da pandeminin etkisini arttırması ile beraber talepte sert bir düşüş yaşandı. Arz tarafında Amerika'daki üreticilerin önemli bir üretim artışına gitmemeleri, İran konusundaki belirsizlik ve OPEC+ konsorsiyumunun üretim artışı konusunda Suudi'lerin de önemli baskısı ile daha sabırlı davranmaları arz artışını da sınırlandıran faktörler.

Geçtiğimiz hafta Amerika'da stoklarda görülen beklentinin çok üzerinde 8 milyon varillik düşüş fiyatlara bir miktar destek olurken, stoklar 485 milyon varil ile önceki senenin %9 altında seyrediyor. Üretim tarafında da günlük 10,9 milyon varil ile uzun zamandır aynı seviyelerde seyreden ve fiyatlardaki artışa tepki vermeyen bir üretim miktarı görüyoruz. Burada Biden hükümetinin şeyl lisansları konusunda daha sıkı davranması ve şirketlerin de geçtiğimiz sene yaşanan düşüşü göz önüne alarak yatırımlar konusunda daha temkinli davranmalarının etkisi var. Bu sabah ABD'de Coloniell boru hattına yapılan siber saldırı benzin fiyatlarında bir sıçrama yaratmış olsa da, biz bunun geçici olacağını düşünüyoruz.

Spekülatif uzun pozisyonlara baktığımızda, fiyatlardaki toparlanmaya rağmen burada sınırlı bir tepki var ve 545,700 kontrat seviyelerinde. Vadeli eğrisine baktığımızda fiziki piyasanın halen sıkışık kaldığını ve 1-12 ay arası kontratların farkının \$4,1 ile açık kaldığını takip ediyoruz.



Altın:

Altın fiyatlarında **Nisan ayı başlarından bu yana gördüğümüz yukarı yönlü momentum büyük ölçüde gerçekleşirken**, daha önce belirtmiş olduğumuz \$1,760 ve \$1,800 dirençlerinin kırılması ile geçtiğimiz hafta yukarı yönlü hareket ivme kazandı. Burada tahvil faizlerinin yükselişinin sınırlı kalması ve dolarda gördüğümüz gerileme altın fiyatlarına destek olurken, aynı zamanda uzun hisse pozisyonlarını tutmaya devam eden ve yaz aylarında volatilitenin artabileceğini öngören yatırımcıların hedge ihtiyacı da altına talep yarattı.

- ✓ Cuma günü beklentilerin oldukça altında gelen tarım dışı istihdam rakamı ile beraber erken tapering beklentilerinin zayıflaması ve ekonominin beklenen kadar güçlü olmadığı görüşleri altında hızlı yükselişlere neden olurken, kritik \$1,800 direncinin kırılması da değerli metali hızla bir sonraki önemli direnç seviyesi olan \$1,850 seviyelerine doğru yaklaştırdı.
- ✓ Biz altındaki yükselişi uzun vadeli bir yukarı yönlü hareketten çok, kısa vadeli bir tepki hareketi olarak görmüştük. **Bu hareketin \$1,850-1,900 bandından bir miktar güç kaybettiğini görebiliriz.** Özellikle reel faizlerde önümüzdeki dönemde devam etmesini beklediğimiz yukarı yönlü hareket altındaki yükselişlere set çekebilecek önemli bir dinamik. Burada hisse senedi piyasalarındaki volatilitenin artışı bir miktar altında ETF girişleri yaratabilir ancak fiziki piyasanın, pahalı fiyatlar ve gelişmekte olan para birimlerindeki düşüşler nedeniyle zayıf kaldığını görebiliriz.
- ✓ Dolayısıyla yatırımcıların \$1,675 seviyelerinde görülen çift dip ile beraber başlayan yükseliş hareketinin bir miktar yavaşlayabileceğini göz önüne almaları gerekiyor. Bu seviyelerde bir miktar konsolidasyon ve daha oynak hareketler görmemiz mümkün.

Pozisyonlanma tarafında altın fiyatlarında yaşanan yükselişe rağmen, spekülasyon uzun pozisyonların sınırlı kalmaya devam ettiğini ve yatırımcıların altındaki yükselişe isteksiz yaklaştıklarını görüyoruz. Altında vadeli piyasalarda alınan spekülasyon uzun pozisyonlar 174,675 kontrata gerilerken, bu sene başındaki miktarın yaklaşık yarısı seviyelerinde. ETF'ler tarafında uzun zaman sonra ilk defa geçtiğimiz hafta ile beraber girişlerin başladığını ve sınırlı da olsa devam ettiğini görüyoruz.



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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.