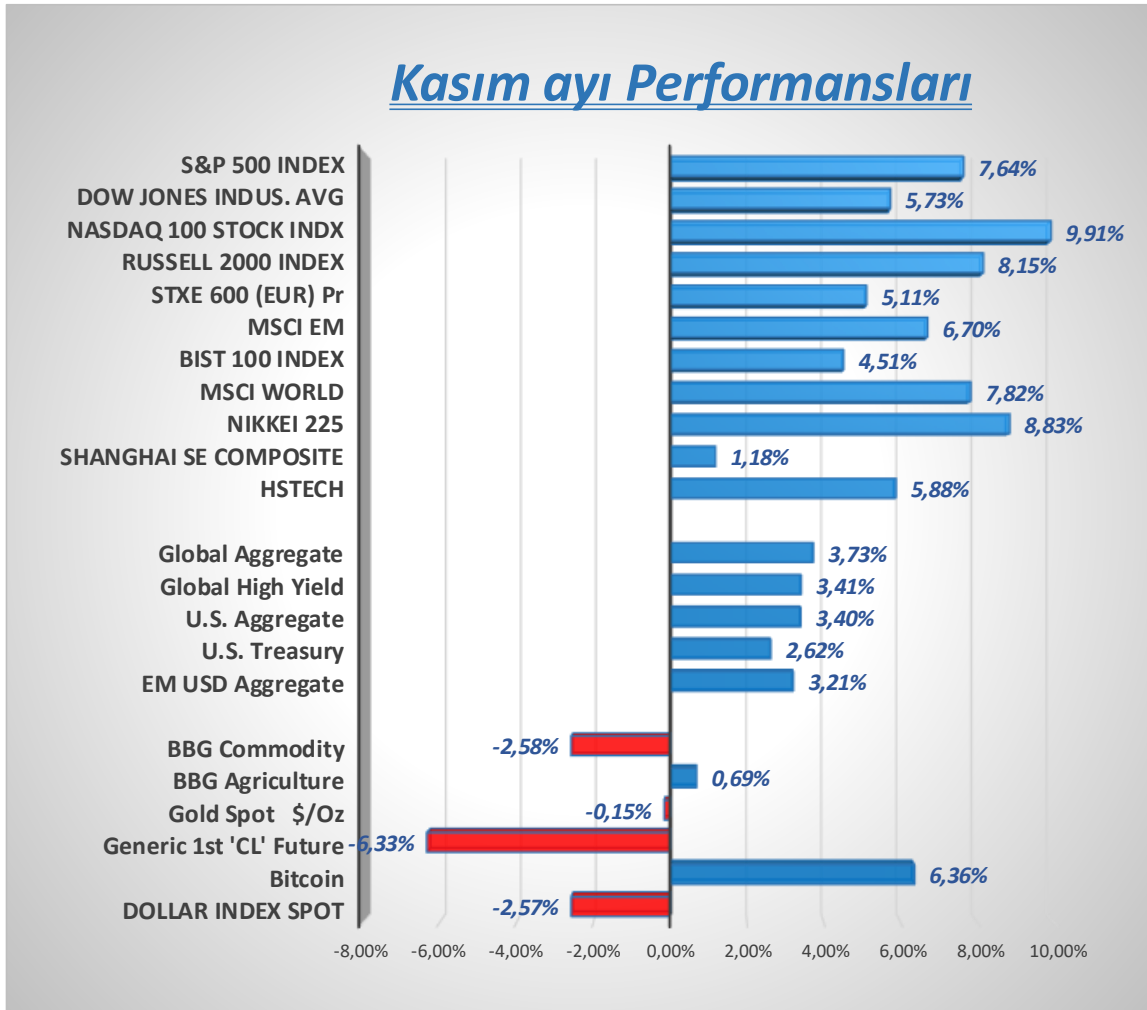


Kasım ayı hisseler için iyi bir ay olmaya devam ediyor...

Kasım ayı ile başlayan sene sonu rallisi geçtiğimiz hafta da devam ederken, ay başından bu yana S&P 500 endeksinde kazanımlar %7'yi aştı, **Nasdaq 100 endeksinde ise %10'a yaklaştı**. Tahvil faizlerindeki gerileme ile tahvil ve bono piyasalarında da benzer bir güçlü performans yaşanırken, endekslerde %3,5'lara varan yükselişler takip ettik.

Son dönemde ekonomik aktivitenin yavaşladığına işaret eden verilerin yanı sıra, geçtiğimiz hafta enflasyon rakamlarının da beklenti altında kalmasıyla, FED'in 2024 senesinde faiz indirimlerine gideceği beklentilerinin artması, risk iŐtahını destekleyen en önemli faktördü. ABD hazinesinin önümüzdeki çeyrek için borçlanma miktarını düşürmesi ve daha erken vadelere ağırlığı vermesinin olumlu etkisi ile tahvil faizlerindeki geri çekilme de, özellikle teknoloji hisselerine itici güç sağlamaya devam etti.

Ekonomik aktivitenin yavaşlaması, ABD'de FED'in politika patikasının daha az şahin adımlarla ilerleyeceği izlenimini doğurarak **hisse senetlerine destek olurken, emtia tarafına bu dinamiğin daha olumsuz yansıdığı** ve durgunluğun emtia talebini düşüreceği korkularıyla özellikle enerji ve baz metaller tarafında zayıf fiyatlamaların ön plana geldiğini ve emtia endekslerinin Kasım ayında eksiye kaldığını görüyoruz.



Sene sonu rallisinin önemli kısmı kısa sürede gerçekleşti...

Son iki haftada yaşanan yükseliş ile beraber bazı teknoloji endekslerinde yükselişler %15-20 bandına yaklaşırken, bu noktada düşündüğümüz sene sonu rallisinin önemli bir kısmı çok kısa bir süreçte gerçekleşti. Önümüzdeki haftalarda tatil sezonuna girilmesi ile beraber hacimlerin bir miktar düştüğünü görebiliriz.

Biz sene sonuna kadar riskli varlıklar için olumlu bir piyasa ortamı beklemeye devam etsek de, **bu noktadan sonra yukarı potansiyelin daha sınırlı olduğunu ve yatırımcıların hisse seçimleri konusunda daha dikkatli ve seçici olmaları gerektiğini düşünüyoruz.** İlk etapta yaşanan ve genele yayılan yükseliş hareketi "short covering" yardımı ile bütün hisseler ve özellikle de spekülatif, geride kalmış, kısa pozisyonların yoğunlaştığı kırılğan hisseler olumlu yansırken, bu noktadan sonra kazanımların daha çok güçlü temel dinamiklere sahip hisselerle devam ettiğini görebiliriz.

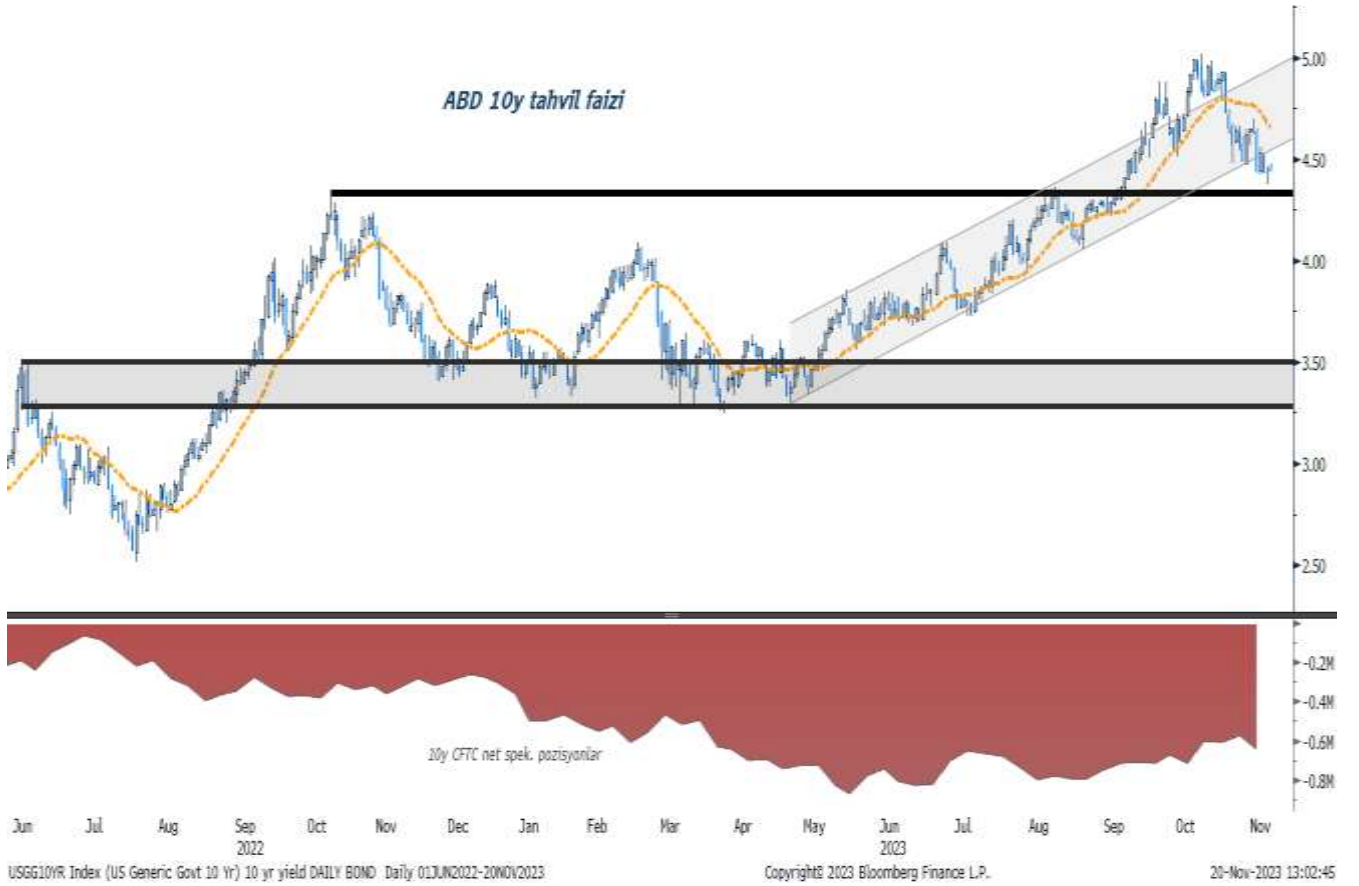
S&P 500 endeksine baktığımızda Eylül ayında başlayan ve Ekim ile hız kazanan düşüş hareketi son iki haftadaki ralli ile geri alınırken, endeks 4,607 seviyesindeki senenin zirvesine yaklaşmış durumda. Bu noktada endeksin 4,400-4,500 arasında bir soluklanma sonrasında yukarı hareketine devam etmesi daha sağlıklı olacaktır. Biz sene sonuna kadar olumlu bir piyasa ortamı beklediğimize değinsek de, endekste **4,550-4,600 arasının geçilmesi oldukça zor olacaktır.**



Uzun vadeli tahvil faizlerinin seyri hisseler üzerinde belirleyici olmaya devam edecektir...

Özellikle de hisse endekslerini, tahvil faizleri ile beraber düşündüğümüz zaman S&P 500 endeksi için önemli bir dirence yaklaşıırken, 10 yıllık tahvil faizleri için de oldukça önemli bir destek seviyesine yakınız. 10 yıllıkla için %4,30 seviyesi, bizim bir süredir belirttiğimiz ve %5'lerden %4,30'lara bir geri çekilmenin hisse senetlerine nefes alanı vereceğine değindiğimiz bir seviye idi.

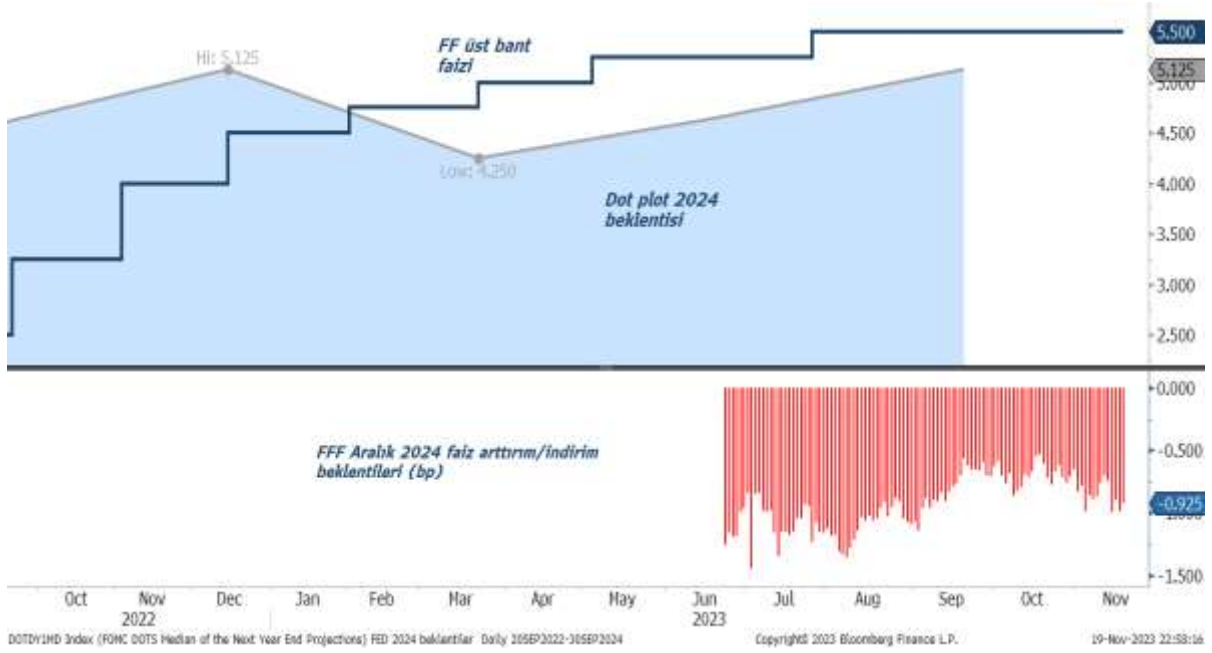
Nitekim ABD hazinesinin borçlanma miktarını düşürerek, vadeleri daha erkene çekmesi ile beraber %4,30'lara yakın bir geri çekilme gördük. Biz **bu seviyenin altına kalıcı bir hareketin mevcut dinamiklerle oldukça güç olacağını ve bunun da hisse senetleri üzerinde yükselişe set çekecek önemli bir dinamik** olarak şekilleneceğini düşünüyoruz.



FED'den 2024 için faiz indirim beklentileri aşırıya kaçmış olabilir...

Enflasyon verilerinin manşet ve çekirdek rakamlarda beklentilerin altında gelmesi (Tüfe senelik gerçekleşen: %3,2, beklenti:%3,3, önceki:%3,7) ile fiyat artışlarının aylık bazda hız kaybetmeye devam etmesi, **merkez bankasının sıkı para politikasının devamı konusunda daha esnek davranabilme ve bir yumuşak iniş senaryosunu gerçekleştirme konusunda elini güçlendirirken**, yatırımcılar tarafından da olumlu karşılandı. Burada önümüzdeki aylarda TÜFE sepetinin çok önemli bir parçası olan ve gecikmeli olarak fiyatlarda etkisini gösteren barınma kaleminin de yavaşlamaya devam etmesi, enflasyondaki düşüş konusunda etkili olacak bir faktör.

Geçtiğimiz hafta aynı zamanda zayıf bir bilanço açıklayan ABD'nin dev perakende zinciri **Walmart tarafından gelen fiyatlarda düşüş eğiliminin hız kazanabileceğine yönelik yorumlar**, enflasyon beklentilerine olumlu yansıyan bir konuydu. Yatırımcılar enflasyon verisi sonrasında **2024 senesi için FED'den faiz indirim beklentilerini neredeyse 100 bp** yani dört faiz indirimi seviyesine çekerlerken, burada ekonominin gücünü ve bir resesyon ihtimalinin sürekli ötelendiğini göz önüne aldığımızda, biz beklentilerin bir miktar aşırıya kaçmış olabileceğini ve bir faiz indiriminin muhtemelen önümüzdeki senenin üçüncü çeyreğinin sonlarında veya dördüncü çeyreğinde gelebileceğini düşünüyoruz.

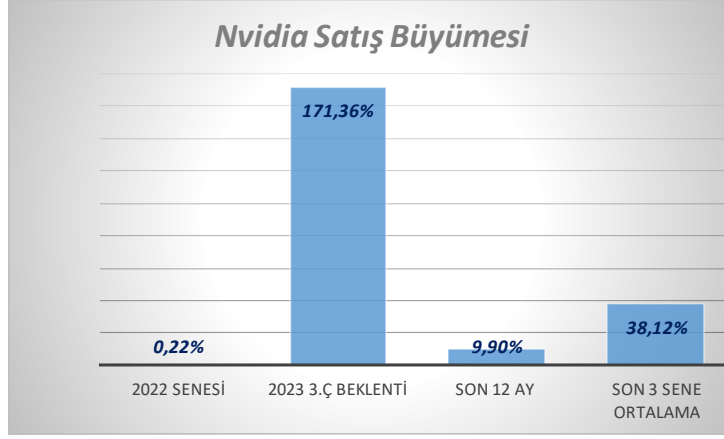


Hisse senetleri tarafında;

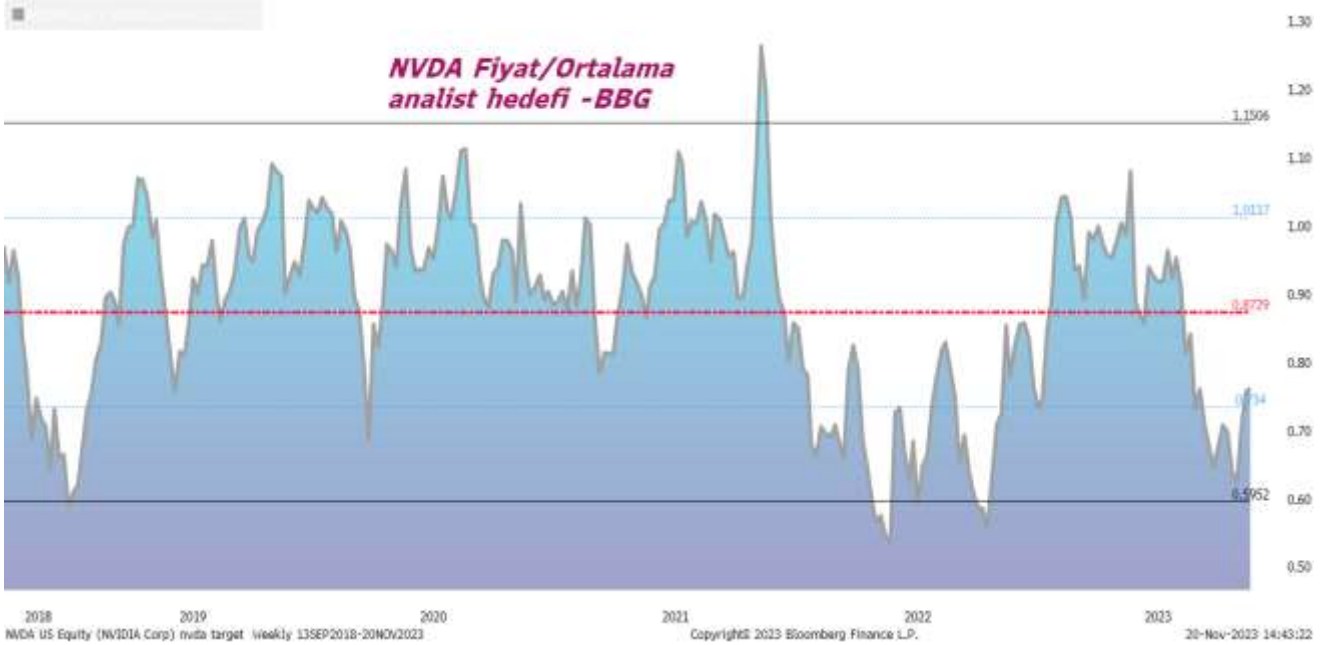
Microsoft, yapay zeka konusunda işbirliği yaptığı OpenAI'daki kaosu fırsata çevirerek, şirketin yönetim kurulu tarafından görevden alınan eski CEO'su Sam Altman'ı bünyesine kattığını duyurdu. Biz geçtiğimiz hafta aşağıda açıkladığımız gibi Microsoft'un yapay zekayı ürünlerine katarak, bu konuyu satış ve kar rakamlarında büyüme yaratma konusunda bir çok şirkete göre çok daha agresif davranmasını olumlu bir faktör olarak değerlendirmiş ve şirketin bir sene sonu rallisi için cazip bir seçenek olduğuna değinmiştik. Sam Altman'ın şirkete katılması ile beraber yapay zekaya yönelik eforun daha da hız kazanacak olması şirket için olumlu bir dinamik ve yatırımcıların hisseyi tutmaya devam etmesini öneriyoruz.

*“Microsoft'un software odaklı defansif karakterli gelir kaynaklarının yanı sıra, OpenAI ile yapılan işbirliği çerçevesinde kazandığı yapay zeka kabiliyetini paraya çevirme konusunda teknoloji şirketleri arasında en agresif ve atılcı şirket olması, hissese spekülatif bir büyüme bacağı da kazandırıyor. Her ne kadar hisse bir miktar pahalı çarpanlarla işlem görse de, şirketin öngörülebilir kar büyümesi patikası ve faaliyet gösterdiği alanlardaki dominant konumu bu pahalılığı kısmen haklı kılıyor. Grafikte de gösterildiği gibi **\$350 kritik direncinin aşılması** ile hissede yukarı yönlü hareketlerin hızlandığını takip ediyoruz. Biz yukarıda belirttiğimiz gibi **bir sene sonu rallisine katılmak isteyen yatırımcılar için Microsoft hissesini risk/getiri anlamında cazip bulmaya devam ediyoruz**”*

Nvidia, Salı günü kar rakamlarını açıklayacak ve bu sezonunun en önemli bilançosu olacak. S&P 500 endeksinde %3 üzerinde ağırlığı ile endeksin en büyük dördüncü hissesi olan Nvidia'dan gelmesi beklenen %171 satış, %480 civarındaki senelik kar büyümesi, S&P 500'ün de çeyreklik kar büyümesine önemli etki yapacaktır.



Nvidia'nın son çeyreklerde açıkladığı rakamlar sonrasında şirketten beklentiler oldukça yüksek, ancak bu beklentiler hisse senedi performansına sınırlı yansımış durumda. Bunun da ana nedenlerinden bir tanesi, ABD'nin Çin'e yönelik aldığı bazı teknoloji ürünlerinin ihracındaki sınırlamaların, Nvidia'yı direkt olarak etkilemesi. Diğer bir konu ise, yapay zekaya yönelik beklentilerin bir çok şirketin rakamlarına oldukça sınırlı yansımış olması ve dolayısıyla şirketlerin altyapı yatırımlarını ne kadar hızla devam ettireceklerine yönelik kaygılar.

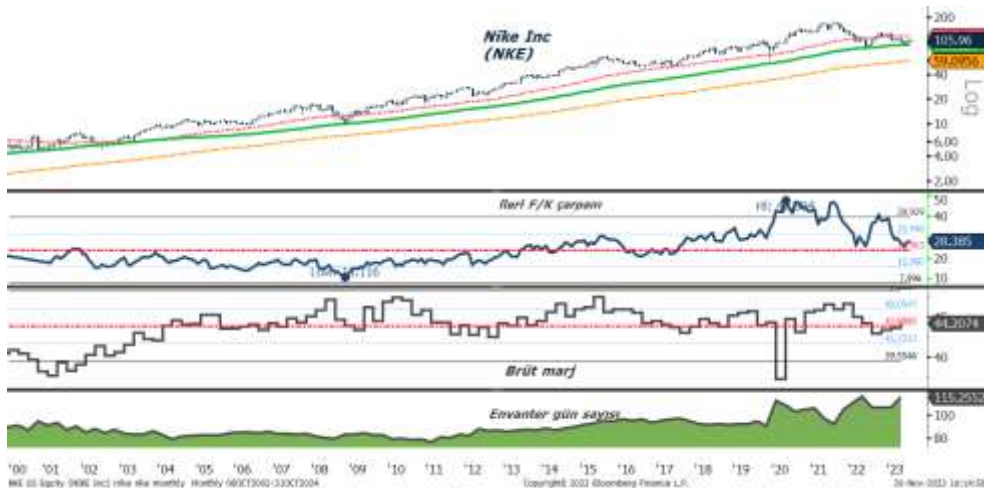


Yukarıda bahsettiğimiz **Microsoft'un Sam Altman'ı bünyesine katarak, Nvidia çiplerine rakip olabilecek çip üretimine girme olasılığı** da şirketin iş planına yönelik yeni bir tehdit. Ancak biz şirketin uzun zamandır elinde bulundurduğu rekabet üstünlüğünü sürdüreceğine inanıyoruz ve **2024s kar beklentilerine göre 45 ileri F/K çarpanını pahalı bulmuyoruz**. \$500 kısa vadede hisse için bir direnç olsa da, orta/uzun vadede Nvidia bizim en beğendiğimiz, portföylerde yer vermek istediğimiz ve geri çekilmeleri fırsat olarak değerlendireceğimiz bir hisse senedi.

Arjantin'de aşırı uç ekonomi politikaları ile ön plana gelen ve para birimi pesoyu dolar ile değiştirmeyi, merkez bankasını ortadan kaldırmayı planladığını açıklayan Milei'nin seçimi kazanması sonrasında neler olacağına dair belirsizlik devam ediyor. Global bazda en yüksek enflasyon(%143) oranlarından bir tanesine sahip olan Arjantin'de Milei'nin sözlerini gerçekleştirmesi pek mümkün görünmüyor. Ancak devletin ekonomideki rolünü küçültme ve uzun zamandır devam eden aşırı genişlemeci maliye politikalarını sınırlama potansiyeli ilk etapta olumlu algılabılır. Özellikle de senelerdir ülkeyi etkisi altına alan Peronist anlayış ve kötü yönetimden bir değişime gidileceği beklentisi, sınırlı da olsa ülke varlıklarına olumlu yansıyor. Burada özellikle ülkenin dev petrol şirketi YPF'in politika kısılcısından çıkabileceği ve fiyatlamaları piyasaya paralel yapabileceği umutları ile ABD'de işlem gören ADR'larında sert yukarı hareketler görüyoruz.



Perakende hisseleri, geçtiğimiz hafta oldukça hareketli seyrederek, hisse performanslarının da bilanço rakamlarına ve beklentilerine göre ciddi şekilde ayrıştığını gördük. Target, Gap, Macy's gibi hisseler sene sonu alışveriş sezonuna girerken beklentilerden iyi rakamlar açıklayarak yükselirlerken, Walmart'ın geride kaldığını takip ettik. Önümüzdeki dönemde perakende harcamalarının beklentilerden daha güçlü kalabileceği fiyatlamaların ön plana gelmesi durumunda, son dönemde envanter sıkıntılarını çözmeye başlayan ve Çin'deki yavaşlamanın önemli şekilde hisse fiyatlarına yansıtan Nike gibi hisselerde de bir toparlanma takip edebiliriz.



Speklatif Net Uzun/Kısa Pozisyonlar - CFTC			
<i>Emtia/Endeks</i>	<i>Son</i>	<i>1s en düşük</i>	<i>1s en yüksek</i>
<i>Amerikan Ham Petrolü</i>	245.386	170.119	390.627,00
<i>Doğal Gaz</i>	-104.298	-182.100	-49.985,00
<i>Brent Petrol</i>	170.985	89.393	299.908,00
<i>Altın</i>	161.551	60.475	225.537,00
<i>Gümüş</i>	21.476	-10.232	43.845,00
<i>Paladyum</i>	-11.441	-11.716	-883,00
<i>Platin</i>	-3.757	-3.757	30.815,00
<i>Bakır</i>	-16.880	-35.712	20.902,00
<i>Mısır</i>	-143.090	-146.232	288.545,00
<i>Buğday</i>	-70.298	-107.489	-25.077,00
<i>Soya</i>	89.949	-6.254	194.552,00
<i>Pamuk</i>	6.765	-13.367	65.217,00
<i>Kahve</i>	28.849	-37.467	35.266,00
<i>Kakao</i>	73.550	-3.893	86.695,00
<i>Şeker</i>	200.707	151.992	259.115,00
<i>Altın-Ticari</i>	-183.032	-251.980	-81.526,00
<i>SPX</i>	-82.654	-447.046	14.486,00
<i>10YR</i>	-641.717	-870.838	-262.693,00
<i>EUR</i>	114.866	71.592	198.934,00
<i>YEN</i>	-129.984	-129.984	-20.711,00

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, 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.