

Geçtiğimiz hafta güçlü gelen kar rakamlarının da desteği ile yukarı yönlü tepki hareketini devam ettirmek isteyen hisse senedi endeksleri, FED Başkanlarının şahin yorumları ve Cuma günü ABD'de oldukça güçlü gelen tarım dışı istihdam rakamının merkez bankasını parasal sıkılaştırma konusunda daha agresif olmaya itebileceği görüşleri ile yukarı gitmekte zorlandı ve riskli varlıklardaki yükseliş hız kaybetti. Son haftalardaki tepki hareketine liderlik eden teknoloji hisseleri relatif güçlü kalmaya devam ederken, Nasdaq Composite %2,1, S&P500 %0,36 yükseldi, Dow Jones Sanayi ise %0,13 geriledi. Avrupa'da da kayıplar vardı ve Stoxx600 %0,59 düşüşle haftayı kapattı.

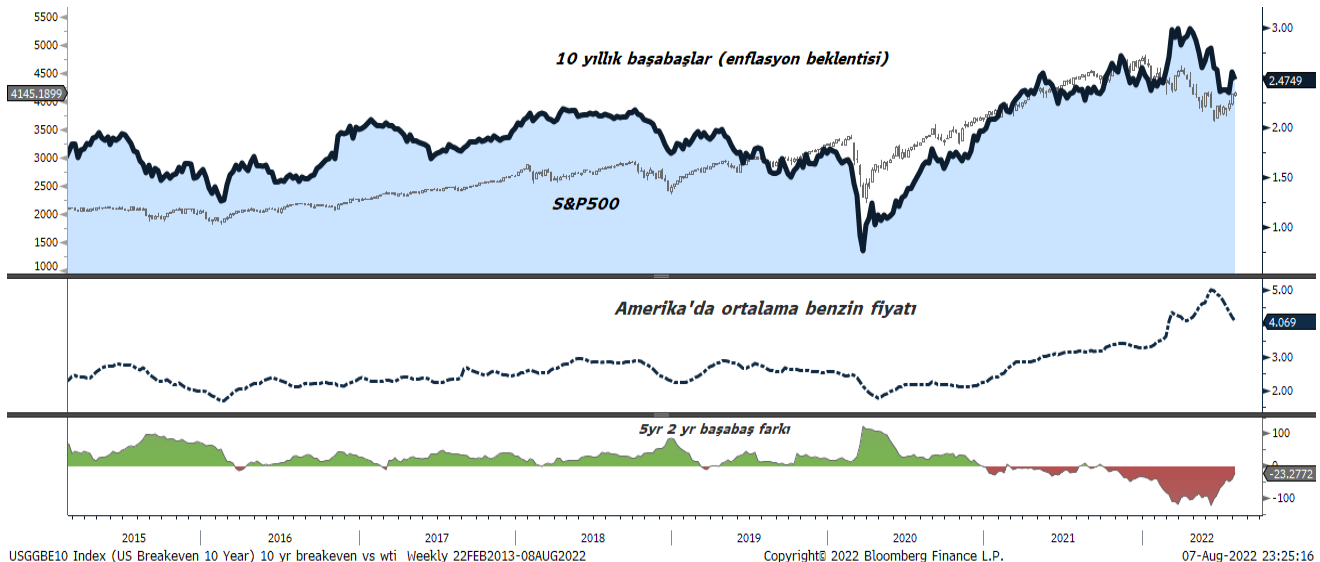
Tepki rallisi devam etse de güç kaybetmiş durumda...

2022 senesine tarihteki en kötü başlangıçlarından bir tanesini yapan **S&P500 endeksi**, Temmuz ayında %9 üzerinde oldukça güçlü bir yükseliş tepkisi gerçekleştirirken, burada etkili olan ana faktörleri şu şekilde sayabiliriz:

- a- Bilanço sezonunda şirketlerin kar rakamlarının heyecan yaratmasa da beklenen kadar kötü gelmemesi
- b- Enflasyon beklentilerinin petrol ve emtia fiyatlarındaki düşüşün etkisi ile gerilemesi
- c- FED toplantısında gelen güvercin sinyaller

Bilanço sezonunda S&P500 şirketlerinin %75 beklenti üzerinde kar rakamları açıklarlarken, şirket karlarındaki büyüme %6 üzerinde gerçekleşti. Burada enflasyonun etkisi ve özellikle enerji sektörünün katkısı yadsınamazdı ve petrol/gaz şirketlerinin güçlü kar rakamları olmasa, karlarda küçülme yaşanabilirdi. Her ne kadar bir çok şirket ileri yönelik olumsuz projeksiyon vermiş olsalar da, yine de bilanço sezonunun korkulan kadar kötü geçmemesi geçtiğimiz ay risk iştahının açık kalmasında önemli etkisi oldu.

Enflasyon beklentilerinin son haftalarda hızla gerilemesinin arkasında bir çok faktör olsa da, emtia fiyatlarındaki ve özellikle petroldeki düşüş, tedarik zincirindeki rahatlama, navlunlardaki gerileme, ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın talebe etkisi, enflasyonda bir tepeye yakın olduğumuz kanaatini doğuran faktörlerdi. Bunun fiyatlamalarını da bono piyasalarında görüyoruz.



FED tarafında ise yatırımcıların heyecanla beklediği güvercin pivotun geçtiğimiz toplantıda gelmiş olabileceği ihtimali yatırımcıları hızla riskli varlıklarda, özellikle de büyüme odaklı hisselerde alıma itti. FED toplantısında ek bir sıkılaştırma adımının gelmemesi, Powell'ın nötr faizler civarında olduğumuz yorumu ve sözlü yönlendirmenin önümüzdeki dönemde arka plana alınarak veri odaklı ilerleneceği mesajları, FED'in yakın gelecekte sıkılaştırmaya ara verebileceği ümitlerini doğurmuştu.

Merakla beklenen FED'in güvercin pivotu için henüz erken olabilir...

Ancak geçtiğimiz hafta **FED Başkanlarının yaptıkları konuşmalarla Powell'ın verdiği güvercin mesajları törpülemeleri ve Cuma günü beklentilerin oldukça üzerinde gelen tarım dışı istihdam rakamı, parasal sıkılaştırmanın yakın zamanda sonlandırılacağı beklentilerini aşağıya çekti.** Eylül ayı için faiz artış beklentisi 75 baz puana yükselirken, bu döngü için ulaşılabilecek en yüksek faiz seviyesinin (terminal faiz) fiyatlanmış olduğuna dair kuşklar oluştu. Aşağıda görüldüğü gibi, özellikle büyüme odaklı hisse senetlerine olumlu etki eden reel faizlerdeki düşüş yavaşlarken, burada 0 seviyesinden bir dönüş dikkat çekiyor.

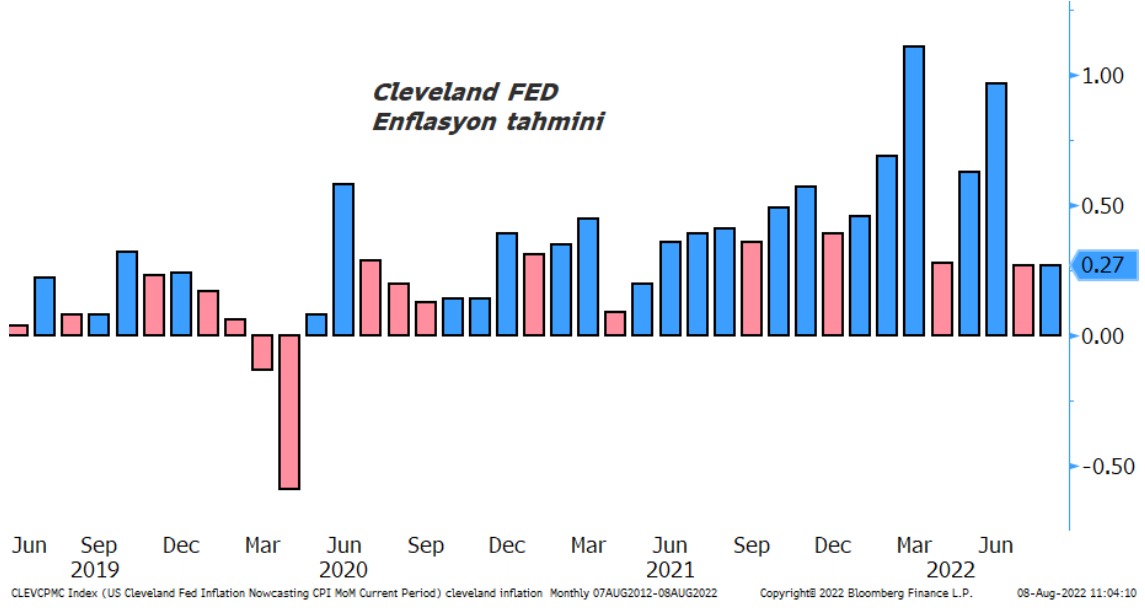


Enflasyon hakkında fikir verecek her veri öncesinde volatilité yüksek kalacaktır...

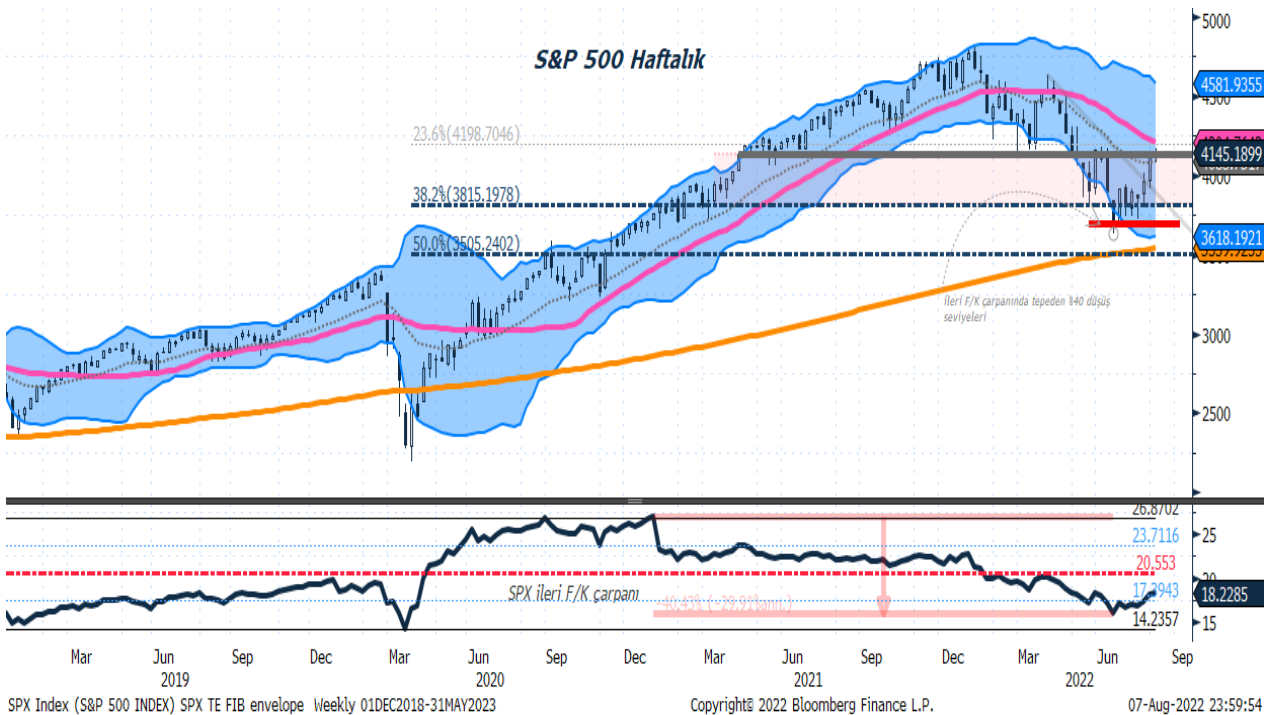
Özellikle son toplantıda Powell'ın ekonomik verileri ön plana alarak, FED'in sözlü yönlendirme aracını biraz arkaya atması, enflasyonun seyri hakkında fikir verecek verileri ve enflasyon verilerini, piyasaların yönü konusunda oldukça kritik bir hale getirdi. Burada Cuma günü gelen tarım dışı istihdam rakamının 528,000 istihdam artışına işaret ederek beklentinin neredeyse iki katı gelmesi, ücretlerdeki beklenti üzerindeki artış ve işsizlik oranının %3,5 ile son 53 senenin diplerini tekrar test etmesi, finansal koşullarda ve talepte bir soğuma yaratmak üzere parasal sıkılaştırmaya giden FED'in işini zorlaştıracak bir faktördü.

Yatırımcılar veri sonrasında sert şekilde hisselerde satışa giderlerken, 2 yıllık tahvil getirilerinde de hızlı bir sıçrama takip ettik. Ancak sonrasında kayıplar bir miktar geri alınırken, yatırımcılar esas olarak haftaya (Çarşamba-TÜFE ve Perşembe-ÜFE) gelecek olan enflasyon verilerine odaklanmış durumdadır. Beklentiler manşet rakamın senelik

%9,1'den %8,7'ye gerilemesi, çekirdek rakamın ise %5,9'dan %6,1'e yükselmesi yönünde. Her ne kadar **enflasyonda bir hız kaybı** beklentisi giderek güçlense de (aşağıdaki Cleveland FED'in aylık enflasyon tahmini de bunu gösteriyor), yavaş yavaş düşük enflasyon ayları yerine daha yüksek enflasyon aylarının hesaplamaya girmeye başladığı ve TÜFE'de inatçı şekilde yüksek kalması beklenen barınma masraflarının verinin yaklaşık üçte birini oluşturduğu da unutulmamalı.



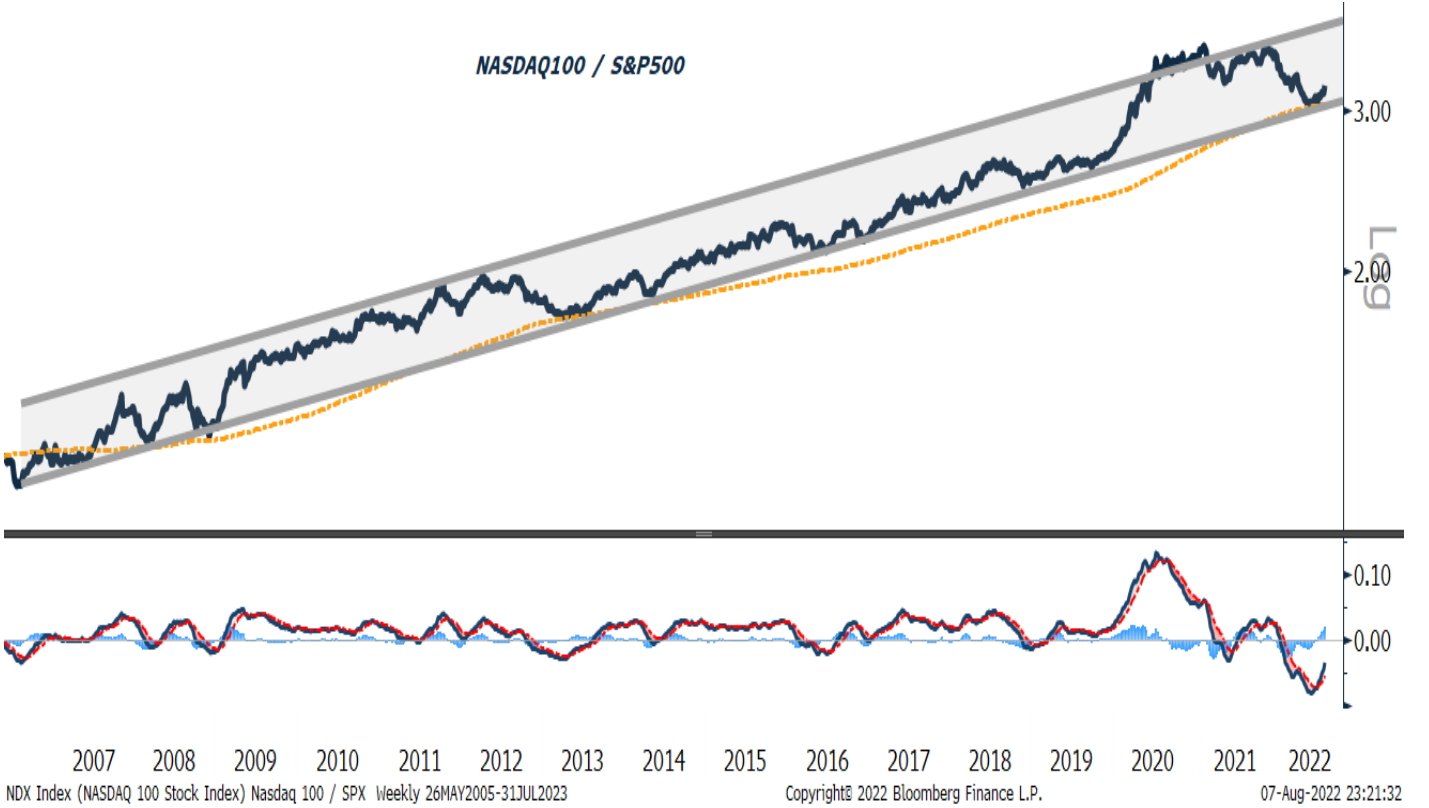
S&P500 endeksinde yukarı yönlü tepki **4,200** direncine doğru devam etme eğiliminde olsa da, yukarıda bahsettiğimiz gibi ralli güç kaybediyor. Burada FED'in güvercin politikalara erken geçiş yapacağı görüşlerinin törpülenmesi, satış baskısını ön plana getirebilecek bir unsur. Özellikle de 2023 senesinde faiz indirimlerine hızlı bir geçiş yapılacağı fiyatlamaları, enflasyon görünümüne bakıldığında fazlasıyla optimist kalıyor. Bizim halen önümüzdeki aylarda endekste **3,500** seviyelerinin görülebileceği yönündeki görüşümüz devam ediyor



Her ne kadar düşüşlerin sonlanmadığını düşünsek de, ABD hisse senetlerinde cazip fırsatların ortaya çıktığını ve çıkmaya da devam edeceğini düşünüyoruz. Daha önce ayrıntılı bir şekilde değindiğimiz enerji hisseleri buna bir örnek, aynı zamanda büyüme profiline göre oldukça cazip değerlemelerle işlem gören ve değer hisseleri haline gelmiş teknoloji şirketleri de değerlendirilebilecek bazı fırsatlar arasında.

Enerji, madencilik ve bazı teknoloji şirketlerinde cazip fırsatlar var...

Aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi, teknoloji şirketleri S&P500'e relatif olarak önemli bir teknik destekten tepki üretme eğilimindedir ve son dönemdeki yükseliş de, dev teknoloji hisselerinin çok güçlü performansı önderliğinde gerçekleşti. **Temmuz ayındaki rallide Amazon %32, Tesla %28, Apple %21 yükselerek** endekse göre relatif çok güçlü performans gösterirken, biz özellikle Amazon ve Tesla'da önümüzdeki dönemde yaşanabilecek geri çekilmelerin tekrar bir alım fırsatı yaratabileceğini ve bu iki hissede yukarı harekete neden olabilecek katalizörlerin bulunduğunu düşünüyoruz.



Megacap teknoloji hisselerinin yanı sıra, iki hafta önceki haftalık raporumuzda değindiğimiz daha ufak ölçekli teknoloji hisselerinin de güçlü performans gösterdiğini takip ediyoruz. **Paypal (PYPL) ve Pinterest (PINS)**, önceki raporumuzda değindiğimiz iki hisse senedi idi ve bu iki hissede son iki haftada %24 ve %17 yükselişlerle oldukça güçlü performans gösterdiler. Bu hisselerin temel tarafta büyüme profillerine göre oldukça cazip çarpanlarla işlem görmeye başlamış olmaları ve buldukları sektörlerdeki güçlü ayak izleri aktivist yatırımcıları da şirketlere çekerken, her iki hissede de Elliott Management'ın önemli pozisyon almış olması da yatırımcılarda olumlu algıyı perçinledi.

Amazon.com (AMZN) önümüzdeki dönemde yakından takip edeceğimiz megacap teknoloji hissesi olacak. Son iki bilançosu sonrasında Amazon'a olan ilgimiz değerlendirme çarpanlarındaki ucuzlamanın da etkisi ile artmıştı. Özellikle e-ticaret tarafında önümüzdeki çeyreklerde tekrar canlanmanın ön plana gelmesi, cloud tarafında şirketin dominant pozisyonunu devam ettirerek operasyonel kar ve büyüme anlamında bu alanın şirketin dinamosu halinde kalmaya devam etmesi, reklam gelirlerinde Facebook, Snapchat ve Twitter gibi sosyal medya şirketlerinden pay almaya devam etmesi, Prime tarafında şirketin hızlı teslimat konusunda sağladığı avantaj ile e-ticareti domine etmeye devam etmesi ve bu alanda oldukça dar olan kar marjını açma potansiyeli bizi Amazon'a çeken bazı faktörler.

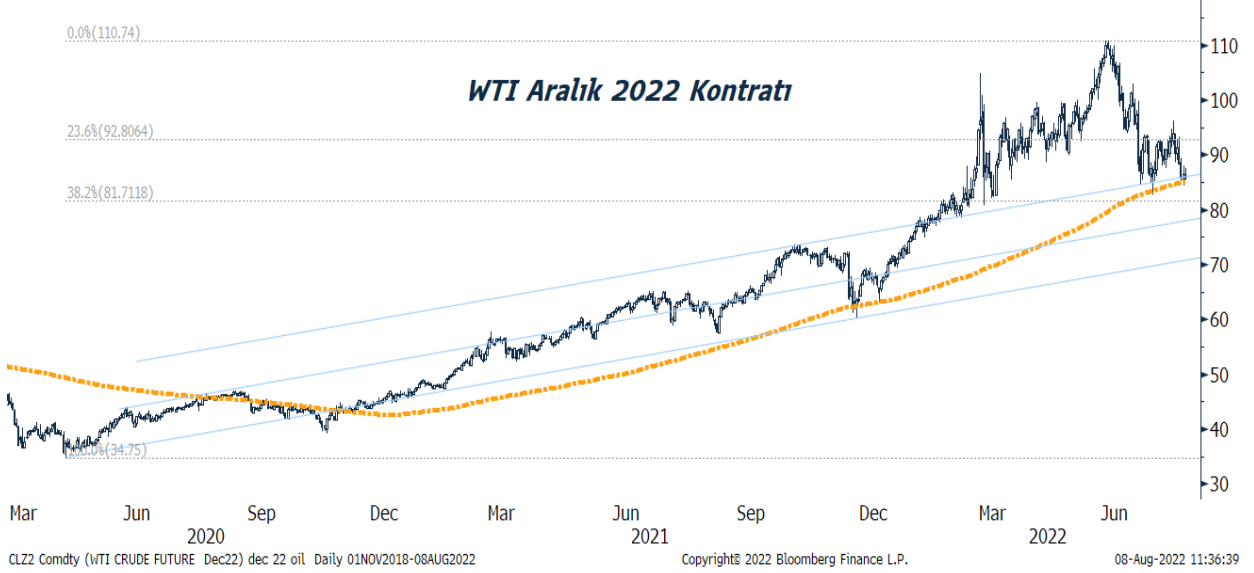
- ✓ Son haftalardaki yükseliş hareketi diğer dev teknoloji şirketlerine göre de çok daha hızlı olan Amazon için **\$125 seviyelerine olası geri çekilmeler, uzun vadeli yatırımcıların değerlendirmek isteyeceği** bölgeler. Biz \$100 civarında hisse dip yapma eğiliminde iken hisseye yönelik olumu görüşümüzü belirtmiştik, ek alımlar için bir düzeltme beklenmesi ve aşağıda gösterilen yeşil kare bölgenin değerlendirilmesi makul olacaktır.



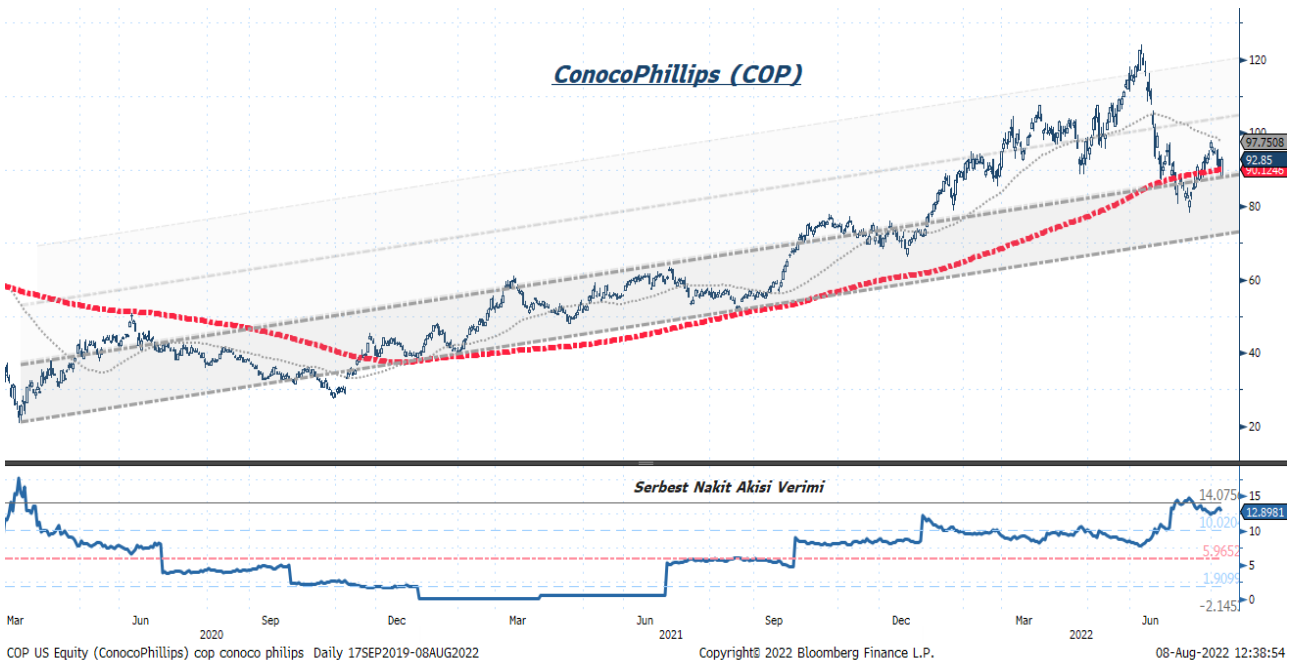
Petrol fiyatlarında son dönemde talep kaygıları ile yaşanan geri çekilmelere rağmen, bu seviyelerde dahi ABD'deki bazı şeyl üreticilerinin ciddi kar ve nakit ürettikleri unutulmamalı. **WTI aktif kontratının** grafiğine baktığımızda uzun vadede kritik bir destek seviyesinde seyrettiğini görüyoruz. \$85 seviyesi burada önemli bir destek. Her ne kadar vadeli kontratlarda backwardation yapısı azalsa da halen devam ediyor ve bu da arz kaynaklı sıkıntılar nedeniyle fiziki piyasanın sıkışık kalmaya devam ettiğini gösteriyor.

- ✓ ABD'de stratejik rezervlerden günlük bir milyon varile yakın petrol bırakılması nispeten piyasadaki sıkışıklığı azaltırken, bunun sonlu ve geçici bir çözüm olduğu unutulmamalı. Önümüzdeki bir ay halen

seyahat aktivitesinin yoğun kalmaya devam edeceği ve petrol talebinin güçlü seyredeceği bir dönem olacak. Dolayısıyla biz petrolde büyük bir düşüş beklemiyoruz ve halen petrol ve gaz üreticilerinde cazip yatırım fırsatları görüyoruz.



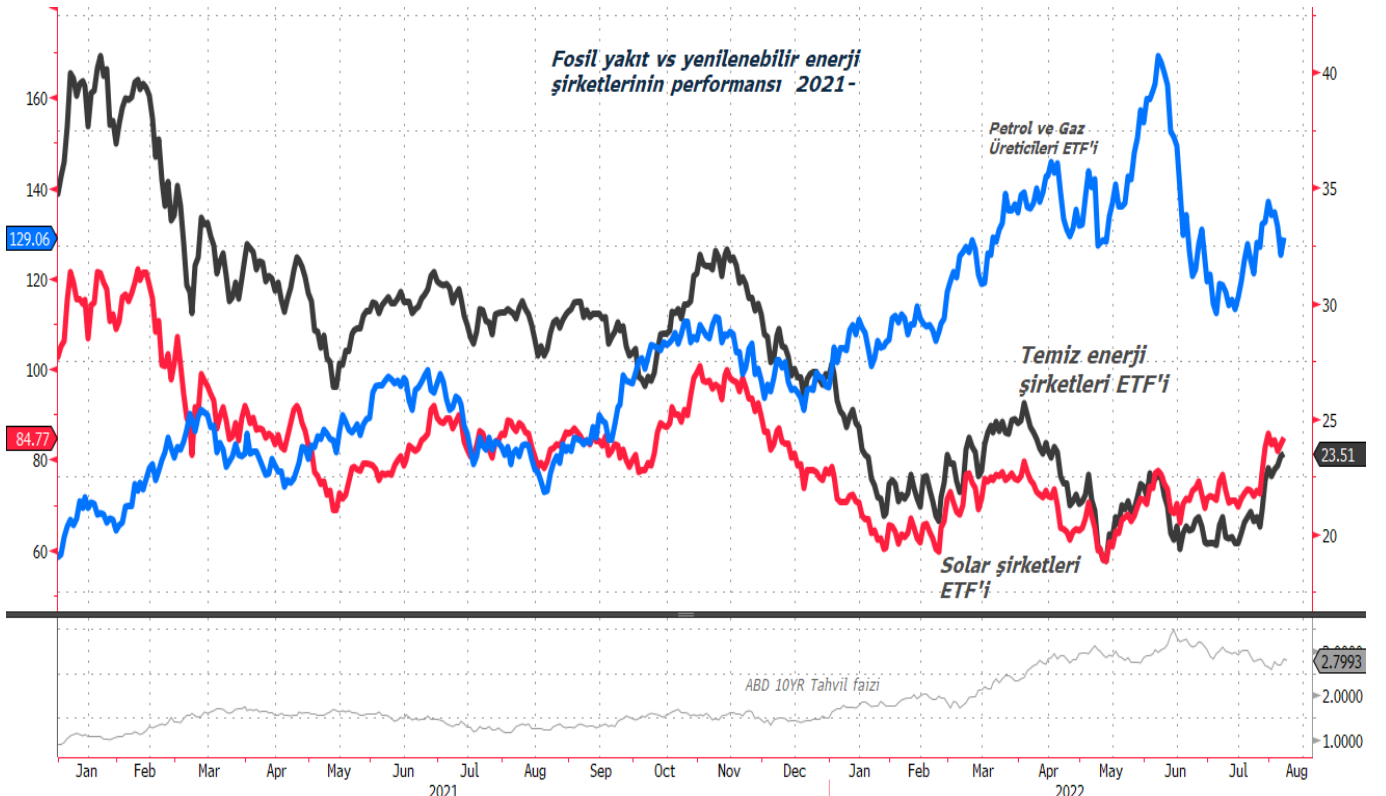
ConocoPhillips (COP) geçtiğimiz hafta kar rakamlarını açıklayan beğendiğimiz petrol/gaz üreticilerinden bir tanesi. ABD'deki en büyük bağımsız enerji şirketlerinden bir tanesi olan ve uluslararası alanda da ayak izi bulunan Conoco, geçtiğimiz çeyrekte \$7,91 milyar operasyonel nakit akımı yaratırken, yatırımcılara 2022 senesinde geri döneceği miktarı da \$15 milyara çıkarttı (piyasa büyüklüğünün yaklaşık %13'ü). Şirketin \$0,46 sabit temettüsünün yanı sıra, \$1,4 değişken temettü de açıkladı. 2022 sonu kar beklentilerine göre 6 ileri Fiyat/Kazanç çarpanı gibi çok cazip değerlemelerle işlem gören ve firma değerine göre %12 serbest nakit akışı verimi bulunan Conoco bize göre halen cazip bir yatırım. Petrol fiyatlarındaki düşüşe rağmen biz doğal gazın sonbahar aylarında güçlü kalacağını düşünüyoruz ve şirketin gelirlerinin %40'ı doğal gaz ve doğal gaz sıvılarından geliyor.



Solar şirketler ABD’de Demokratların çıkardığı alternatif enerji paketinden olumlu etkilenecekler...

ABD’de Biden hükümetinin enflasyonu azaltma adı altında, sağlık ve temiz enerji tarafında önemli yatırım ve değişiklikleri içeren yasa tasarısı Senato’dan geçerken, Temsilciler Meclisine gönderildi. Ara seçimler öncesinde bu paketin geçirilmesi Demokratlar için önemli bir kazanım olurken, daha önce Biden hükümetinin geçirdiği \$1,9tr ve \$1,2 trilyonluk diğer iki dev destek paketinin enflasyondaki yükselişe önemli katkıda bulunduğunu da belirtelim. Aynı zamanda şirketlerin hisse geri alımları gibi konularda bazı vergi değişikliklerini de içeren paket, özellikle temiz enerji hisselerinde önemli hareketlere neden oldu. \$430 milyarlık tasarıda elektrikli araç ile güneş enerjisi kullanımının yaygınlaştırılmasına ve karbon salımının azaltılmasına yönelik maddeler, uzun zamandır baskı altında kalmış olan bir çoğu kar üretemeyen solar, hidrojen, elektrikli araçlar ve batarya teknolojisi gibi alanlarda faaliyet gösteren hisselerde sert yükselişlere neden oldu.

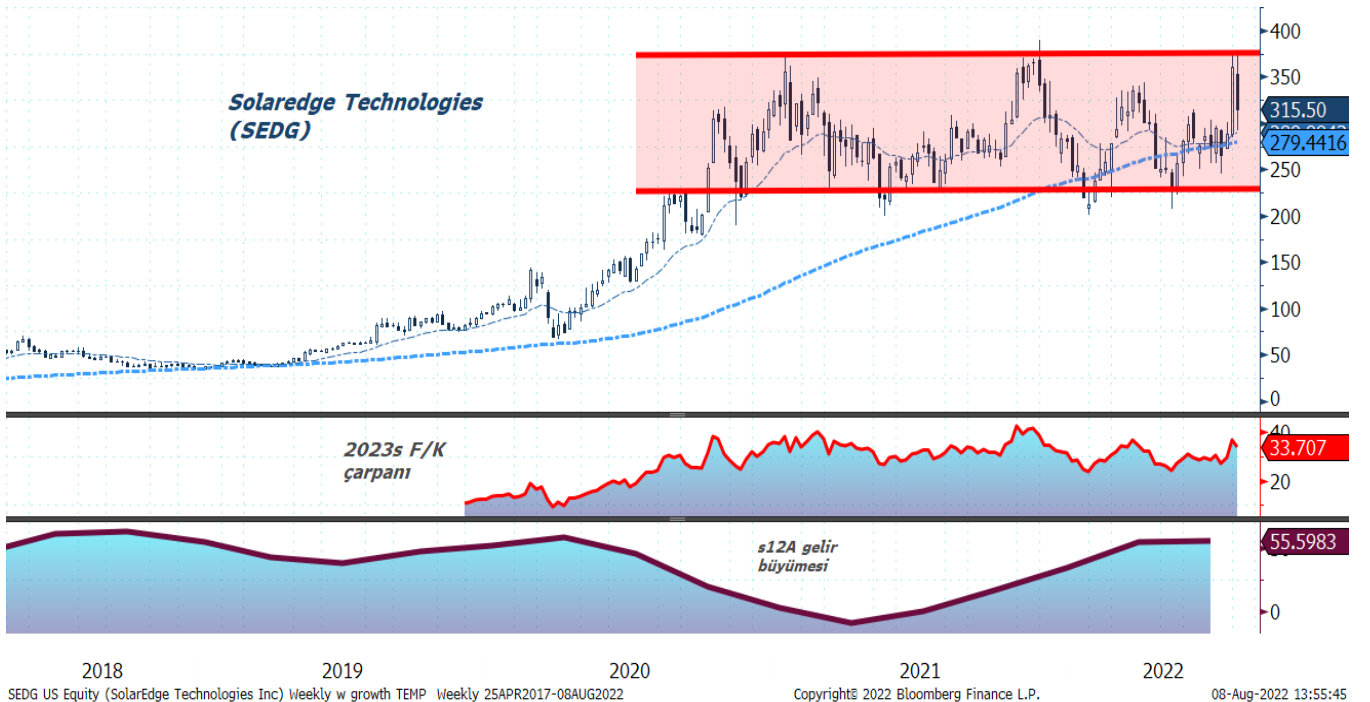
- ✓ Özellikle pandemi döneminde yaygınlaşan SPAC yöntemi ile bol likidite ortamında büyük vadelerle halka açılan ancak önemli kısmı bu vadelerin çok gerisinde kalarak, açıklanan ilk bilanço rakamlarında büyük hayal kırıklığı yaratan şirketlerin hisselerinde bir canlanma gördük. Ancak bu heyecanın ötesine bakıldığında, yatırımcıların son senelerde halka açılan bir çok temiz enerji şirketi içerisinde, SPAC anlaşmaları sırasındaki projeksiyonlarına sadık kalabilen ve öngörülen planları çerçevesinde ilerleyen hisseleri dikkate almaları mantıklı olacaktır.
- ✓ Bu şirketlerin bir çoğu o dönemde gelir yaratmazlarken, halen de gelir üretemeyen ve proje şirketi halinde kalanlar var. Ancak az sayıda şirket iş planını ilk beklentilerinde çok fazla sapma olmadan devam ettirebiliyorlar, bunlardan bir kaç tanesi her ne kadar hisse senetleri bütün elektrikli araç ekosisteminde olduğu gibi zayıf performans göstermiş olsa da, Proterra, Fisker, Chargepoint gibi şirketler.



Bu paketten olumlu etkilenecek güneş enerjisi şirketlerinden bir tanesi de Solaredge Technologies (SEDG)

Son çeyrekte beklentinin oldukça altında kalan kar rakamları açıklayan şirketin gelirleri %52 artışla \$728 milyon seviyesine çıkarken, \$732 milyonluk beklentinin altında kaldı. Net kar tarafında ise hisse başına karı önceki seneye göre %25 geriledi ve \$0,95 olarak gerçekleşti. Brüt marjında son çeyrekte yaşanan %33,9'dan %26,7 seviyesine gerileme yatırımcılarda soru işaretlerine yol açarken, burada tedarik zincirindeki sıkıntılar, covid nedeniyle üretimdeki aksamalar (bazı siparişlerin yetiştirilmesi için çok daha pahalı teslimat seçeneklerinin kullanılması) ve FX etkisinin net karı ciddi şekilde etkilemesi hissede sert satışlara neden oldu. Aslında bir çok solar enerji şirketinin rakamlarında benzer bir trend(büyüyen gelirler ancak daralan kar rakamları) görüyoruz.

- ✓ Ancak bu faktörlerin geçici konular olduğu ve bilanço sonrasındaki açıklamalarda görüldüğü gibi şirketin ürünlerine olan talebin çok güçlü kaldığı unutulmamalı ve yatırımcıların şirketin uzun vadeli potansiyeline odaklanmaları daha doğru olacaktır. Solaredge'in satışlarının önemli bir kısmı solar enerji konusunda önemli bir pazar olan Avrupa Bölgesine(yaklaşık %47) gerçekleştirilirken, önceki dönemlerde şirket için avantaj olan bu konu, son dönemde EUR/USD paritesindeki sert düşüş nedeniyle son çeyrekte şirketin aleyhine çalıştı.
- ✓ Güneş panellerinden elde edilen enerjiyi inverter'ler vasıtasıyla kullanılabilir elektrik enerjisine çeviren modüller üreten Solaredge, son çeyrekte 2,5GW ürün teslim etti. Şirketin Rusya savaşı sonrasında daha hızlı büyümesi beklenen Avrupa pazarına odaklanması bize göre doğru bir strateji ve burada müşteri bağlılığını devam ettirmek için şirketin bir kaç çeyreklik kar marjı sıkıntılarına katlanması gerekebilir. Inverterlerin yanı sıra, diğer enerji depolama üniteleri ve elektrikli araçların şarj istasyonları konusunda da ürünler çıkararak farklı alanlara genişleyen şirket için önümüzdeki dönemde enteresan fırsatlar ortaya çıkabilir ve bilanço sonrasında \$300 seviyelerine doğru yaşanan düşüşler, hissede cazip alım fırsatı sunuyor olabilir.



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.