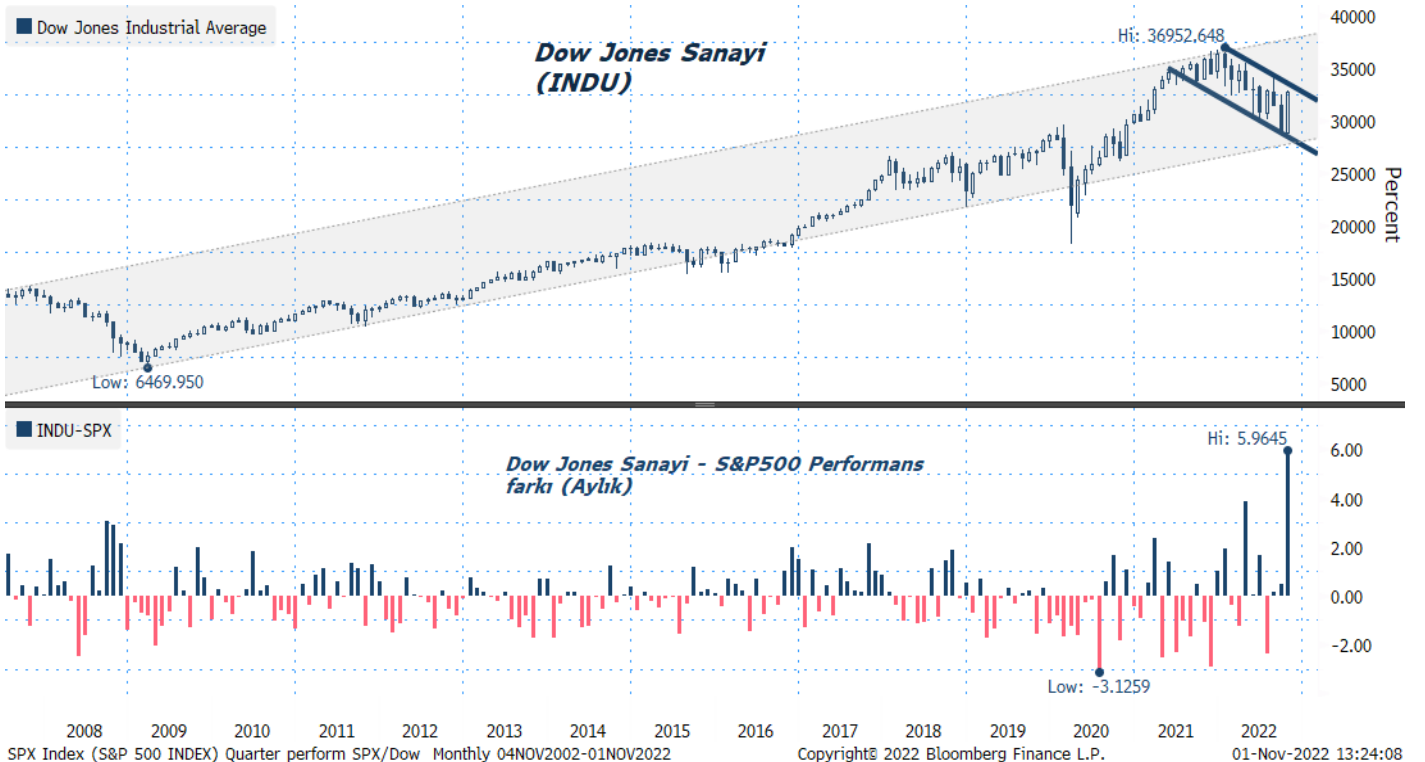


ABD'de son senelerde pek alışık olmadığımız şekilde oldukça zayıf gelen ve beklenti altında kalan dev teknoloji şirketlerinin bilançolarına rağmen, hisse senedi endeksleri geçtiğimiz haftayı yükselişlerle tamamladılar. Avrupa ve ABD'de özellikle Cuma günü sert yükselişler yaşanırken, Asya piyasalarındaki düşüşler gelişmekte olan ülke piyasalarını baskılayarak MSCI EM endeksinde %2,25 gerilemeye yol açtı.

Dow Jones Sanayi son 50 senenin en güçlü Ekim ayı performansını gösteriyor...

Dow Jones Sanayi endeksi geçtiğimiz hafta %5,7 yükselişle ana endeksler arasında çok güçlü bir relatif performans gösterirken, aynı zamanda endeks tarihteki en iyi Ekim ayını tamamlamak üzere. Endeks kritik dirençlere doğru yaklaşırken, hafta içerisinde 33,000 seviyesi yakından takip edeceğimiz ilk direnç seviyesi olacak.

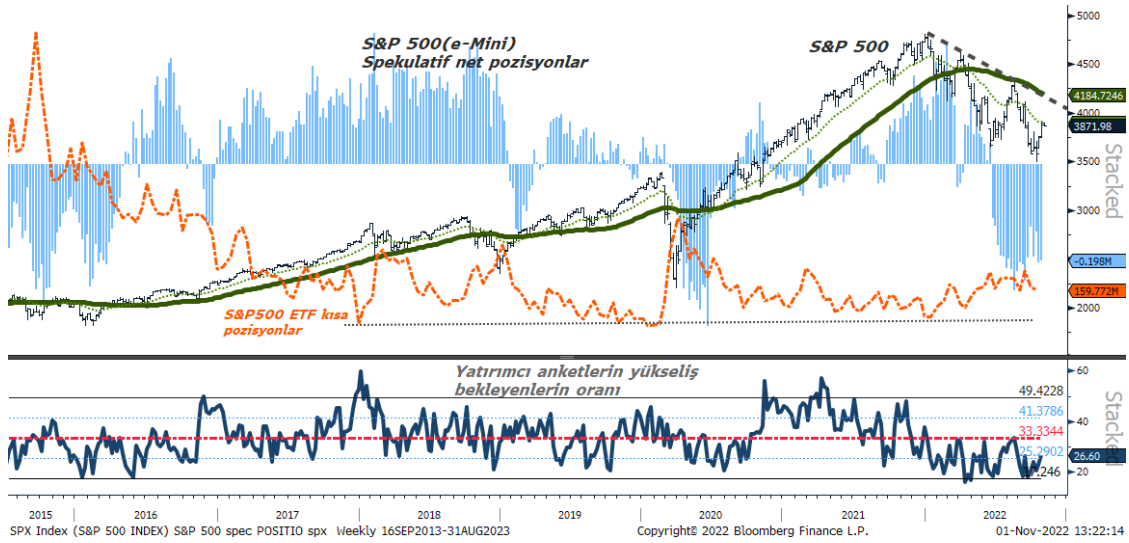
- ✓ **Ekim ayının mevsimsel olarak volatilitenin yüksek kaldığı ve endekslerin dip yaptığı bir ay olduğundan daha önce sıklıkla bahsetmiştik. Bu sene de özellikle teknoloji hisselerinin oldukça iniş çıkışlı bir seyir sonrasında ayı artıda kapatma çabasında olduklarını, enerji, sağlık ve zorunlu tüketim gibi sektörlerin relatif güçlü kaldığını görüyoruz.**
- ✓ **Endeksler arasında ise Dow Jones Sanayi'nin diğer ana endeksleri geride bırakmasının ana nedenleri arasında;**
 - endeksin içeriğinde teknoloji sektörünün düşük ağırlığının olması,
 - daha stabil ve fiyatlama gücü yüksek dev şirketlerin hisse senetlerinden oluşması,
 - yükselen faizlerden S&P500 kadar olumsuz etkilenmemesi,
 - sağlık gibi defansif sektörlerin ağırlığının oldukça yüksek olmasını sayabiliriz.



Zayıf gelen bilançolar ve ekonomik veriler, parasal sıkılaştırma beklentilerini azalttı...

Geçtiğimiz hafta endekslerin şaşırtıcı güçlü performansının arkasında; sıkılaştan finansal koşulların ekonomik verileri ve şirket karlarını giderek daha fazla olumsuz etkilemesinin FED’i daha erken bir güvercin pivota götüreceği beklentileri vardı.

- ✓ Pesimizmin yüksek olduğu ve kısa pozisyonların kısa vadede uç seviyelere gitmeye başladığı bir noktada, birbiri ardına gelen olumsuz bilanço ve veriler endekslerde yeni düşük seviyelerin görülmesine neden olmadı. Kötü haberlerle düşmeyen endekslerde, önemli bilançoların tamamlanması ve kötünün geride kaldığı umutları ile hızlı bir short-covering rallisi yaşandı.



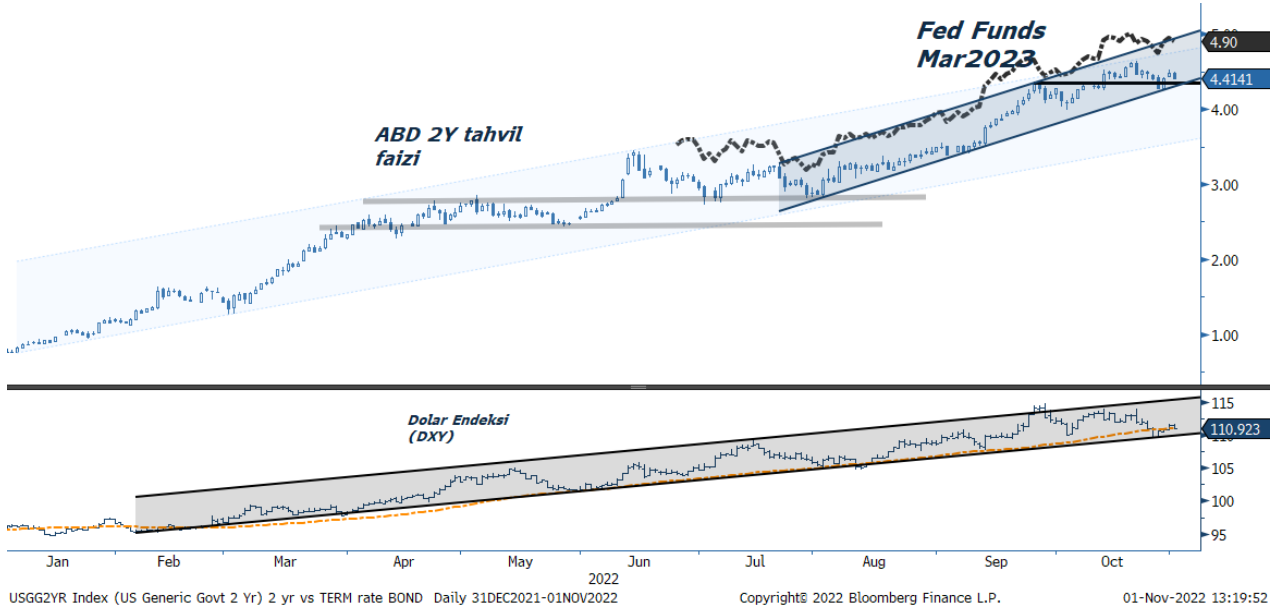
Zayıf gelen veriler ve şirket bilançoları, önceki hafta WSJ’da yayınlanan ve Aralık ayında FED’in daha güvercin bir tutumda olabileceğine işaret eden haberin etkisini güçlendirdi. Bu hafta yapılacak FED toplantısında bunun sinyalinin verilebileceği umudu, Cuma günü endekslerde toparlanmaya yardımcı olan önemli bir faktördü. Aynı zamanda Kanada merkez bankasının beklentinin altında faiz artışı yapması ve ECB’den gelen güvercin algılanabilecek yorumlar da FED’in pivotunun yaklaştığı umutlarını doğurdu.

- ✓ Veri tarafında konut verileri oldukça zayıf gelirken, aylık bazda **konut satışlarında** büyük finansal kriz döneminde yaşanan düşüşlere benzer şekilde %10 civarında bir düşüş vardı. ABD’de hızla yükselen mortgage faizleri sonrasında emlak sektöründe ciddi bir duraklama yaşanırken, bu veriler de tüketici ve ekonominin sağlığı açısından tekrar yakından takip edilmeye başlandı. Hizmet ve İmalat PMI’larının da 50 altında harekete devam etmesi, ekonomideki yavaşlama işaretlerini göz önüne serdi.
- ✓ **Microsoft, Amazon, Facebook ve Google gibi dev teknoloji şirketlerinin kar rakamlarının** da beklenen kadar güçlü gelmemesi ve şirketlerin ekonomideki yavaşlamayı direk olarak hissetmeye başlamaları, bir resesyondan teknoloji şirketlerinin de korunaklı kalamayacağı algısını güçlendirdi. Teknoloji hisselerindeki sert düşüşlerin devam etmesi durumunda finansal piyasalarda dislokasyonların artacağı ve FED’in buna izin vermeyeceği görüşleri de ön plana geldi.

Tahvil faizlerindeki ve dolardaki gerileme hisselerle olumlu yansıdı...

Son günlerde FED'den bir geri adım fiyatlamalarının tahvil faizlerinde ve dolarda aşağı yönlü bir düzeltmeye neden olması da hisse senetlerine yardımcı olan bir dinamikti. Özellikle teknoloji şirketlerinin gelirlerinin yarısından fazlası dolardan gelmesi ve faizlere çok hassas hareket etmeleri dolayısıyla dolar ve faizlerdeki hareketlerden etkileniyorlar.

- ✓ **Ancak hem dolar, hem de 10 yıllık faizi kritik bir destek seviyesindedir.** 10 yıllıklar %4, dolar endeksi ise 110 desteğine kadar geri çekilirken, buradan gelebilecek bir tepki geçtiğimiz hafta hisse senetlerinde gördüğümüz yükselişi sınırlandırabilir.



Sene sonu rallisi beklentimiz devam ediyor ancak buna liderlik edecek sektör gerekiyor...

Geçtiğimiz ay başında yayınlanan “Ekim sonu piyasalarda olumlu hava esebilir” notunda, **olumluya dönen mevsimsellik ve FED’den olası bir yumuşama sinyalinin etkisiyle**, aşırı satış seviyelerine gelen ve bizim temel anlamda çok önemseydiğimiz kritik 3,500 desteğine dayanan S&P500 endeksinde bir yükseliş hareketinin yaşanabileceğine değinmiş, ancak bilançoların önemli olacağını belirtmiştik.

Bu noktada **hisse senetlerinde mevsimselliğin, pozisyonlanmanın ve “short covering” etkisinin yardımı ile yukarı yönlü bir hareket isteği var.** Kısa vadede arka arkaya gelen olumsuz temel dinamiklere ve teknoloji şirketlerinin geride kalmalarına rağmen endeksin düşmeme çabası dikkat çekici. Bu noktada hareket “short covering” yardımı ile başlayan bir tepki formatında. Ancak önümüzdeki haftalarda devam ederek **biraz daha uzun soluklu (sene sonuna kadar) bir yükseliş hareketi olması için ralliye liderlik edecek**, endekslerde ağırlığı yüksek olan, temel bir hikayesi olan bir hisse grubunun yükselişe liderlik etmesi gerekiyor. Bilanço sezonu sonrasında görülen bu grubun dev teknoloji şirketleri olmayacağı yönünde.

Bilançolar tarafında bilanço sezonu öncesinde üçüncü çeyrekte S&P500 şirketlerinin %3 civarında kar büyümesi göstermesi beklenirken, gerçekleşen rakamlar %2,2 büyümeye işaret ediyor. Burada tabii ki yüksek enflasyonun şirketlerin ciro ve kar rakamlarına yansımalarının önemli bir etkisi var. Diğer bir önemli etki de enerji şirketlerinin çok güçlü performans göstererek %100 üzerinde kar büyümesi göstermeleri.

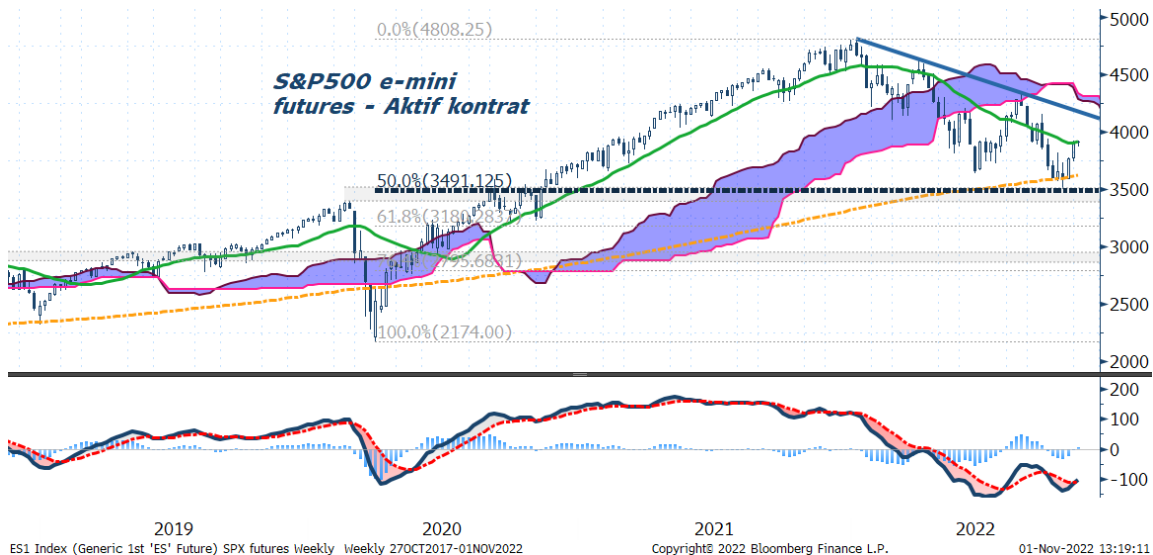
Nitekim enerji sektörünü çıkarttığımız zaman karlarda %5 civarında bir düşüş söz konusu. Ancak bu zamana kadar oldukça güçlü relatif güçlü performans gösteren enerji şirketlerinin, geniş çapta bir ralliyi tetikleyecek etkinlikleri yok ve bunun teknoloji şirketlerine yönelik bir alım ilgisi ile gerçekleşmesi lazım.

Şu ana kadar S&P500 şirketlerinin %71'i beklenti üzerinde kar açıklarken, **genel anlamda düşünüldüğünde kar rakamları biraz zayıf ama korkulan kadar kötü değil. Ancak dev teknoloji şirketlerinde alışık olmadığımız bir zayıf görünüm var.** Bu da bu şirketlere yönelik beklentilerin biraz fazla optimist olması ve ekonomideki yavaşlamaya çok daha dayanıklı kalacakları beklentisi ile alakalı olabilir.

- ✓ Dev tech şirketlerine baktığımız zaman bilanço sonrasında Apple haricinde güçlü kalabilen bir hisse olmadı, Apple rakamlarının da pek heyecan verici olmadığını belirtmemiz gerekiyor. Dolayısıyla önümüzdeki günlerde yatırımcıların bu hisselerine yönelik beklentilerini tekrar kalibre etmeleri ve sene sonu kar beklentilerini bir miktar aşağıya çekmeleri gerekiyor. Bu da sene sonu için beklediğimiz yükseliş hareketinin biraz daha kararsız ve yüksek volatilitede gerçekleşmesine neden olabilir.

S&P500 endeksinde temel anlamda henüz risk artırma konusunda güçlü sinyaller üretmese de, yatırımcıların şimdilik **enerji, sağlık sektörleri ağırlıklı kalmaları** ve bir sene sonu rallisine yönelik geçtiğimiz hafta bilançosunu kısaca yorumladığımız **Microsoft** gibi defansif karakterli/büyüme profillerine göre makul seviyelere gerilemiş teknoloji hisselerinde düşüşlerde pozisyon almaları makul olacaktır.

- ✓ Teknik açıdan baktığımızda S&P500 endeksi, bizim temel anlamda da yaklaşık 5 aydır değindiğimiz çok kritik 3,500 seviyesinden yukarı tepki eğilimini sürdürürken, 3,900 ve 4,100 seviyeleri endeks için önemli güçlü direnç seviyeleri ve 3,900'ün kararlı kırılması durumunda 4,100 seviyesi ilk hedef olacaktır.



Bu hafta FED toplantısı piyasaların yönü konusunda ön plana gelecek en önemli gelişme. Bilanço sezonunda geçtiğimiz hafta S&P500 endeksinin piyasa büyüklüğünün yaklaşık yarısına denk gelen şirketlerin bilançolarını açıklamaları sonrasında dikkatler bir miktar FED tarafına dönecektir. Yatırımcılar burada WSJ haberi sonrasında özellikle son günlerde yoğunluklu olarak fiyatladıkları FED'den bir güvercin adım sinyali arayacaklardır. FED ise finansal koşulların çok gevşemesine izin vermeden temkinli şahin mesajlar vermeye devam edebilir.

Asya piyasalarındaki gelişmeler de risk iştahı üzerinde son haftalarda etkili olan bir diğer dinamik. Çin'de Komünist Parti Kongresinden Xi Jinping'in aykırı sesleri dışarıda bırakan ve kendi politikalarını daha kararlı uygulayabileceği bir yönetim kadrosu ile çıkması, piyasalarda zayıflamaya neden olan bazı politikaların(Hong Kong ve Tayvan'a karşı artan baskı, teknoloji şirketlerine yönelik kontrolcü adımlar, sıkı Covid politikasının büyümeye etkisi,..) da süreceği beklentilerini ön plana getirmiş ve Çin hisselerinde sert satışlara neden olmuştu.

Bugün gelen haberlerde hükümetin Covid'den çıkış planına yönelik bir komite oluşturulduğu spekülasyonu, aşırı satım seviyelerine gerileyen Çin hisselerinde sert bir yükselişe neden oldu. Çin'de bu noktada kısa vadede büyümeyi baskılayan en önemli faktör olan Zero Covid politikasının ekonomik aktiviteye yansması ve burada yapılacak gevşeme adımları ilk etapta Çin hisselerinde (özellikle tüketime dayalı sektörlerde) sert yükselişlere neden olacaktır. Nitekim buna yönelik spekülasyonlarda dahi bazı endekslere %10'lara varan yükselişler yaşanabiliyor. Aşağıdaki uzun vadeli grafikte görüldüğü gibi Çin hisse senetleri büyük finansal kriz sonrasında; Çin'de büyümenin yavaşlaması, Trump dönemiyle beraber politik risklerin tırmanması ve buna karşılık ABD'de bol likiditenin varlık fiyatlarına olumlu yansması dolayısıyla oldukça geride kalmış durumdadır.

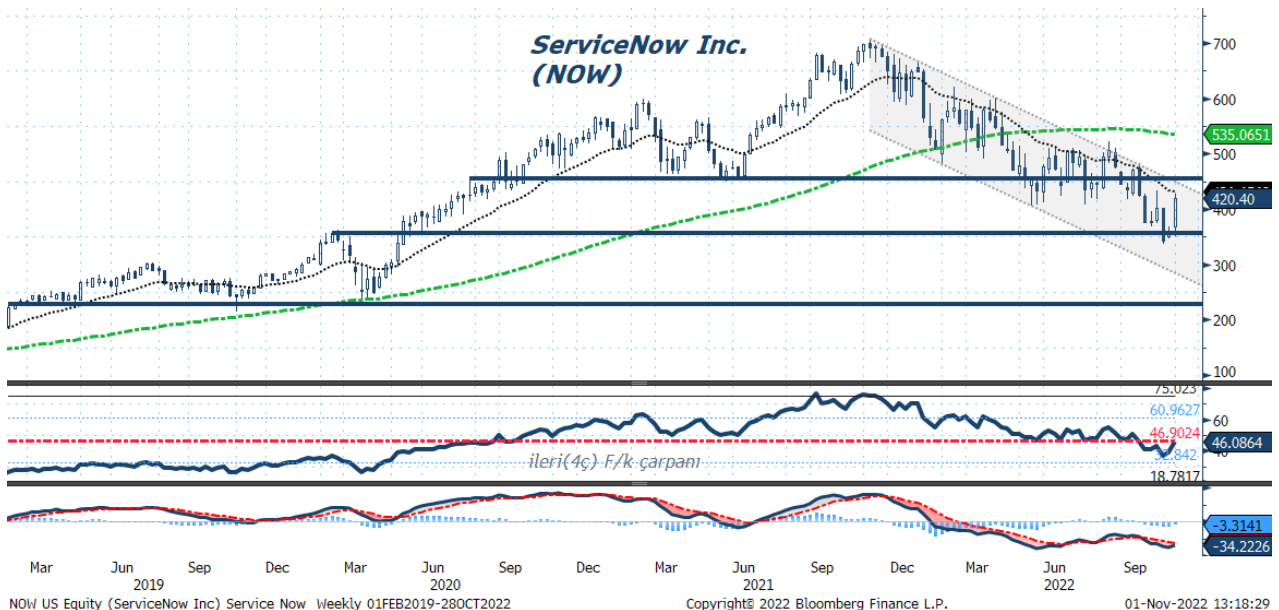


ServiceNow gibi çok hızlı büyüyen orta ölçekli bazı software şirketlerinin güçlü rakamları gözden kaçıyor...

Bulut bilişim odaklı çalışan ve dijitalleşmenin hızlandığı bir dönemde şirketlerin iş akışlarını daha verimli hale getirmek, müşteri ve çalışan deneyimini daha üst düzeye çıkartmak, iş süreçlerini ve IT operasyonlarını daha iyi organize etmek ve otomasyonu hızlandırmak için servis sunan bazı software platformları oldukça güçlü performans göstermeye devam ediyorlar. Yatırımcılar her ne kadar bu bilanço sezonunda haklı olarak dev teknoloji şirketlerine odaklanmış olsalar da, özellikle bulut bilişim bazlı faaliyet gösteren bazı software platformlarında sağlıklı büyüme sürüyor.

Bu şirketlerden bir tanesi de geçtiğimiz hafta bilanço açıklayan **ServiceNow** idi. Şirket beklenti üzerinde hisse başına kar(\$1,97 vs \$1,85) açıklarken, satışlar senelik bazda %24 büyüyerek \$1,79 milyar seviyesine yükseldi. Burada şirketin büyümenin sene sonuna kadar sağlıklı devam edeceğine yönelik bazı yorumları yatırımcıların moralini düzeltirken, aynı zamanda işten çıkarmaların arttığı ve şirketlerin az insanla daha fazla iş yükünü kaldırmak zorunda kaldıkları bir ortamın ServiceNow gibi verimliliği ve otomasyonu arttırmayı hedefleyen servisler için olumlu olduğuna dair yorumlar da takip ettik.

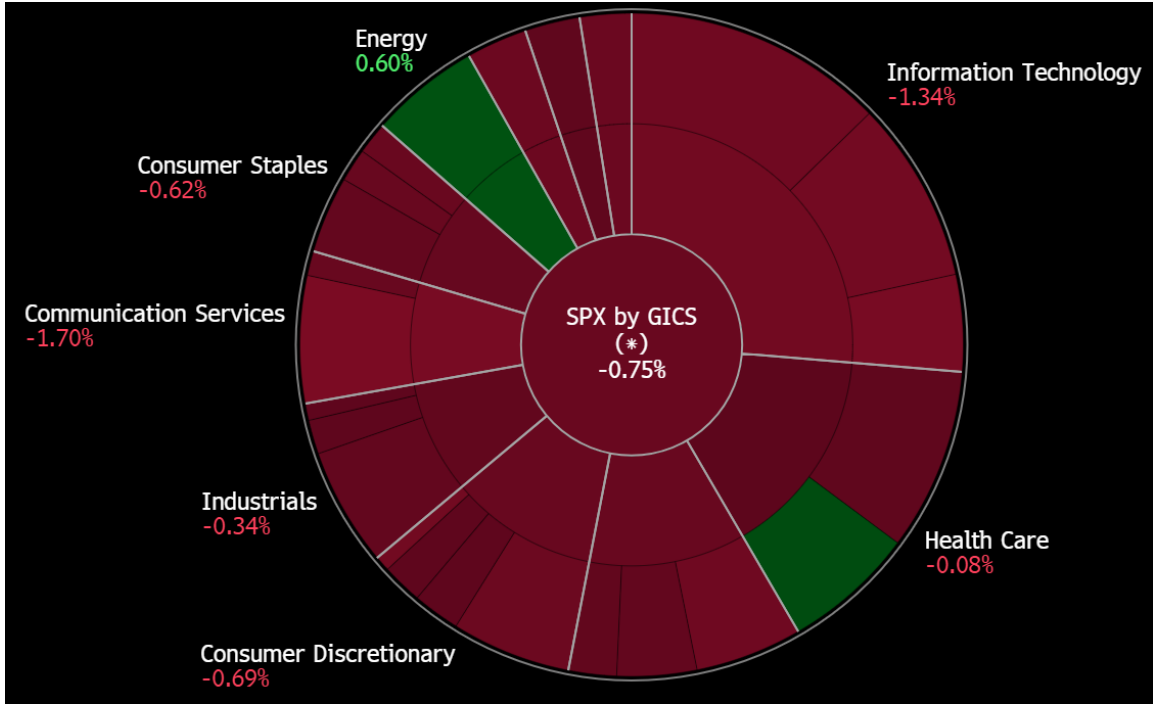
Şirketin büyük (\$1 milyon üzeri) anlaşmalarının sağlıklı kalması, farklı ürün ve servislere olan ilgi (ITCM, ITOM, Employee & Customer Workflows) ve gelirlerinin çok yüksek oranda üyelik bazlı olması, gördüğümüz olumlu bazı noktalardı. Her ne kadar bu gibi bulut üzerinde iş süreçlerini düzenleyen ve verimli hale getiren uygulamalara talep güçlü kalsa da, yine de ekonomideki yavaşlamanın hızlanmasının önümüzdeki dönemde IT bütçelerine ve dolayısıyla da şirketin gelirlerine olumsuz yansıma potansiyeli ve hisselerin yüksek değerlendirme çarpanları ile işlem görmesi de gördüğümüz bazı olumsuz noktalar. Ancak ServiceNow, önümüzdeki dönemde **bir sene sonu rallisine katılım konusunda değerlendirilmesi gereken**, uzun vadede de oldukça enteresan bir büyüme profili olan bir şirket ve **\$450 seviyelerinin kararlı kırılması** burada yukarı hareketi hızlandıracaktır.



Enerji şirketlerinin güçlü kar ve hisse performansı devam ediyor...

Geçtiğimiz hafta teknoloji şirketlerinin zayıf bilanço performanslarına karşılık, Chevron ve Exxon gibi dev enerji şirketlerinden çok güçlü kar rakamları takip ettik. İki şirket de üçüncü çeyrekte dev teknoloji şirketleri ile yarışan seviyelerde kar ve nakit akımı yaratırlarken, beklentileri de bir hayli aşmayı başardılar.

- ✓ Nitekim enerji hisseleri risk iştahının açık olduğu günlerde rallilere katılımları, risk iştahının zayıf kaldığı dünkü gibi piyasa ortamında da(aşağıda dün S&P500 sektörlerinin performansları veriliyor) relatif güçlü kalmaları dolayısıyla bizim halen beğendiğimiz ve portföylerde üst sırada yer verdiğimiz hisse grubu.



Chevon bizim entegre şirketler arasındaki favorimiz. Şeyl odaklı üretim yapan bağımsız şirketler arasında ise ConocoPhillips ve Devon Energy, Temmuz ayında yazdığımız raporda detaylı belirttiğimiz gibi en beğendiğimiz iki petrol/gaz üreticisi. Bu şirketlerin kar rakamlarını da bu hafta karşılayacağız. Chevron hisse başına \$4,93 beklentiye karşılık \$5,56 kar ve \$60,7 milyar ciro beklentisine karşılık \$66,6 milyar ciro rakamı açıklarken, bir önceki çeyreğin biraz altındaki kar rakamı tarihindeki en yüksek ikinci kara işaret ediyordu. Burada gaz fiyatlarının yüksek kalması ve LNG tarafındaki güçlü görünüm gelirleri arttırırken, rafineri marjlarında bir önceki çeyreğe göre sınırlı bir düşüş vardı.

- ✓ Chevron güçlü satışlar ve sıkı harcama disiplini ile \$12,3 milyar serbest nakit üretirken, \$15 milyarlık hisse geri alım programında bir arttırmaya gitmedi. Bilançosunda bir miktar daha nakit biriktirmek isteyen şirket, bize göre bir sonraki çeyrekte temettüsünde veya hisse geri alım programında bir artışa gidebilir. 2022s kar beklentilerine göre halen tek haneli (9,6x) kar çarpanları ile işlem gören hisse bilanço sonrasında rekor yüksek seviyelere tırmansa da, bize göre bir süre \$180 etrafında konsolidasyon sonrasında **\$200 hedefine** doğru yükselişe devam edebilir.

Arch Resources, geçtiğimiz hafta bilanço açıklayan ve bizim Temmuz ayındaki enerji raporumuzda değindiğimiz bir diğer hisse idi. Beklentilerin oldukça üzerinde \$863 milyon ciro, \$181 milyon net kar açıklayan Arch, yüksek kalmaya devam eden kömür fiyatlarından fayda görüyor. Son çeyrekte \$412 milyon serbest nakit akımı yaratan (firma değeri: \$2,4 milyar) Arch Resources, bu miktarın **yaklaşık yarısını temettü olarak** yatırımcılarına geri ödeyecek.

- ✓ Bizim de Temmuz ayında şirketi **beğenmemizin ve diğer petrol ve gaz şirketleri ile beraber yazmamızın ana nedeni, termal kömür fiyatlarının beklenenden daha uzun süre yüksek kalacağı ve bunun şirketin nakit akımına ve dolayısıyla da temettü verimine olumlu yansıtacağı beklentimizdi.** Nitekim son iki çeyrekte çok yüksek miktarda temettü ödeyen ve bu çeyrek için de \$206 milyon temettü ödemesi açıklayan şirketin **endikatif temettü verimi %30'lara** yaklaşmış durumda. Dolayısıyla her ne kadar kömür fiyatlarının uzun vadede yüksek kalması beklenmese de, çok ucuz değerlendirme çarpanları ve şirketin bir kaç çeyrek daha yüksek miktarda nakit yaratma kapasitesi göz önüne alındığında, bu seviyelerde hisse sabit getiri odaklı yatırımcılar için halen cazip bir yatırım fırsatı sunuyor.



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.