

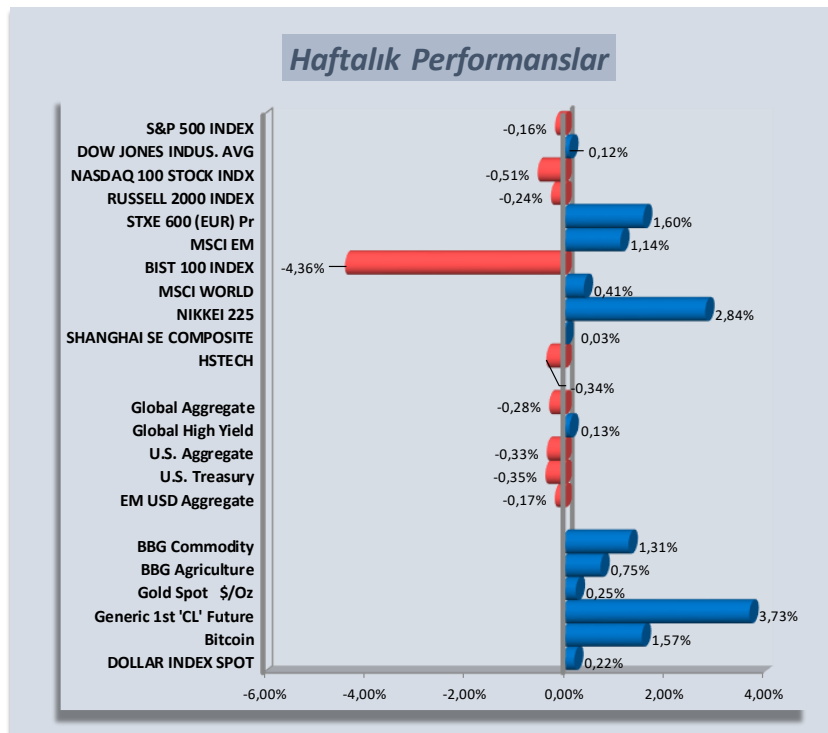
### Geçtiğimiz hafta...

ABD'de beklentilerin üzerinde gelen TÜFE ve ÜFE rakamları ve güçlü gelen perakende verisinin FED'i bu haftaki toplantıda daha şahin mesajlar vermeye itebileceği kaygıları, geçtiğimiz hafta risk iştahının zayıf kalmasına neden oldu. S&P 500 ve Nasdaq 100 haftayı sınırlı kayıplarla kapatırlarken, **tahvil faizlerindeki yükselişler ve Apple ve Nvidia gibi dev teknoloji hisselerindeki zayıf seyir, teknoloji hisselerinin geride kalmalarına** neden oldu.

Avrupa'da ECB'nin 25 bp faiz artışı her ne kadar yatırımcılar açısından şahin bir sürpriz olsa da, Avrupa ekonomisinde giderek artan zayıflama sinyallerini göz önüne alan yatırımcıların artık nihai faiz seviyesine yakın olduğu ve son artışın geldiği görüşlerini ön plana almaları ile **Avrupa hisseleri relatif güçlü performans** gösterdiler ve Stoxx 600 %1,6 yükseldi.

Asya'da bu **senenin yıldızı Japonya'da Nikkei 225**, bir süre soluklandıktan sonra yükselişe devam etti ve %2,84 artarak senenin yeni yüksek seviyesi olan 33,773 seviyesine oldukça yaklaştı. Burada her ne kadar ilk etapta Merkez Bankası başkanı Ueda'nın verdiği röportaj şahin olarak algılansa da, politikalarda bir değişiklik olmayacağına dair gelen diğer yetkililerden gelen yorumlar hisselerde bir toparlanmaya yol açtı. Japonya'da hisse senetlerinde güçlü seyir devam ederken, **Yen'in de dolar karşısında %11,3 kayıpla sene başından bu yana en kötü performans gösteren G10 para birimi** olduğunu belirtelim. Çin'de beklentilerden gelen güçlü veriler ve merkez bankasının ivmelenmekte zorlanan ekonomik aktiviteye destek olmak için, bankaların karşılık oranlarının düşürülmesine ek adımlar atması hisse senetlerine destek olsa da, hisseler toparlanmakta güçlük çekiyorlar.

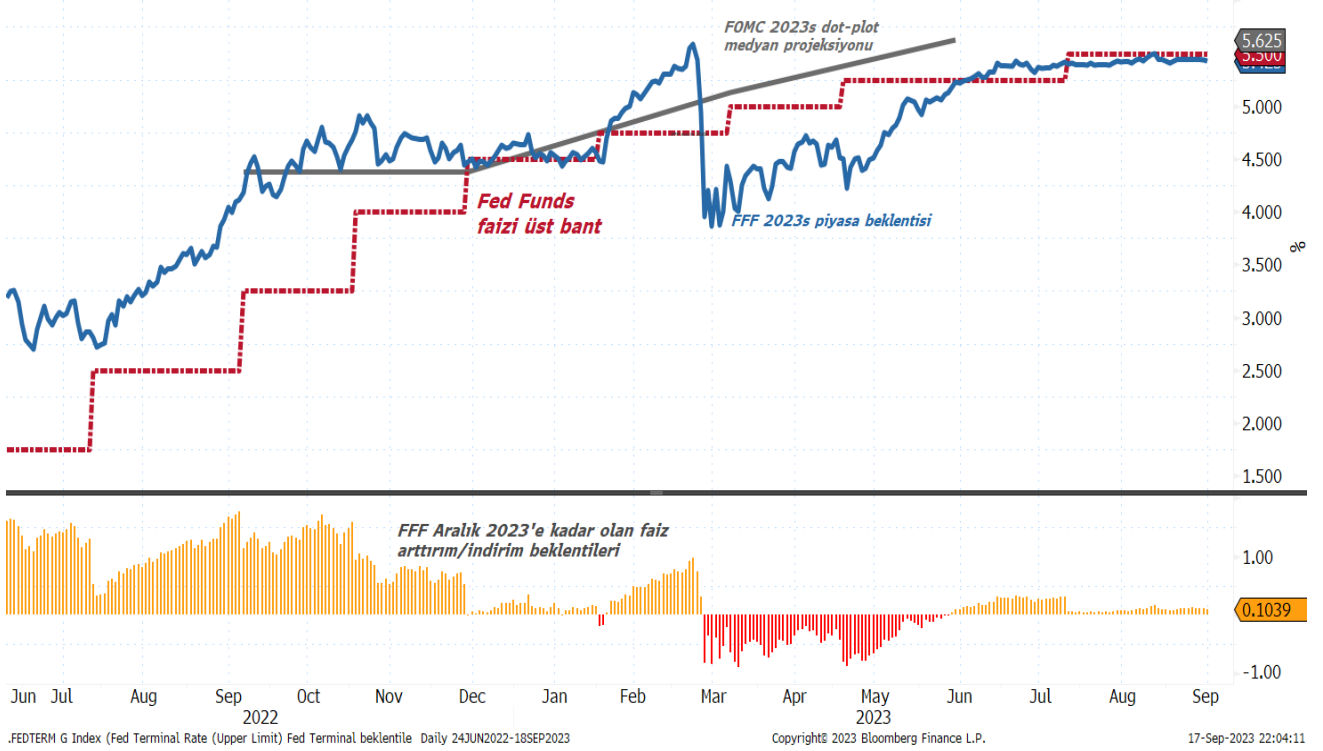
Emtia tarafında arz/talep dinamikleri sıkışık kalan **petrolde yükseliş devam** ederken, tarımsallar da ve değerli metallerde de olumlu bir görünüm vardı ve BBG Emtia endeksi %1,31 yükseldi.



### Bu hafta...

**FED'in faizlerde değişikliğe gitmemesi bekleniyor...** FED toplantısı bu haftanın en önemli gelişmesi ve merkez bankasından herhangi bir politika değişikliği beklenmiyor. Aşağıda görüldüğü gibi, merkez bankası tarafından verilen projeksiyonlar, yatırımcıların bu senenin kalanına yönelik beklentileri ve nihai faiz seviyesi beklentileri birbirleriyle örtüşüyor ve FED de bu fiyatlamalara paralel olarak faizlerde bir değişikliğe gitmeyecektir. Yakından takip edilecek bir nokta da bu toplantıda paylaşılacak olan **dot-plot** ve burada 2024 senesi için beklentilerin nasıl şekilleneceği olacak. Aşağıda en son Haziran ayında verilen beklentilerde 2023 projeksiyonları gösteriliyor.

Ancak son gelen beklentilerden iyi ekonomik veriler, tekrar yükselişe geçen enflasyon rakamları ve petrol fiyatlarındaki sert artış sonrasında, Kasım ayındaki toplantıya yönelik faiz artışı olasılığını arttırabilecek şahin yorumların gelebileceğini düşünüyoruz. Bu da riskli varlıklarda satış baskısına yol açabilir. Dolayısıyla bu sefer **FED'den bir "hawkish hold" bekliyoruz.**

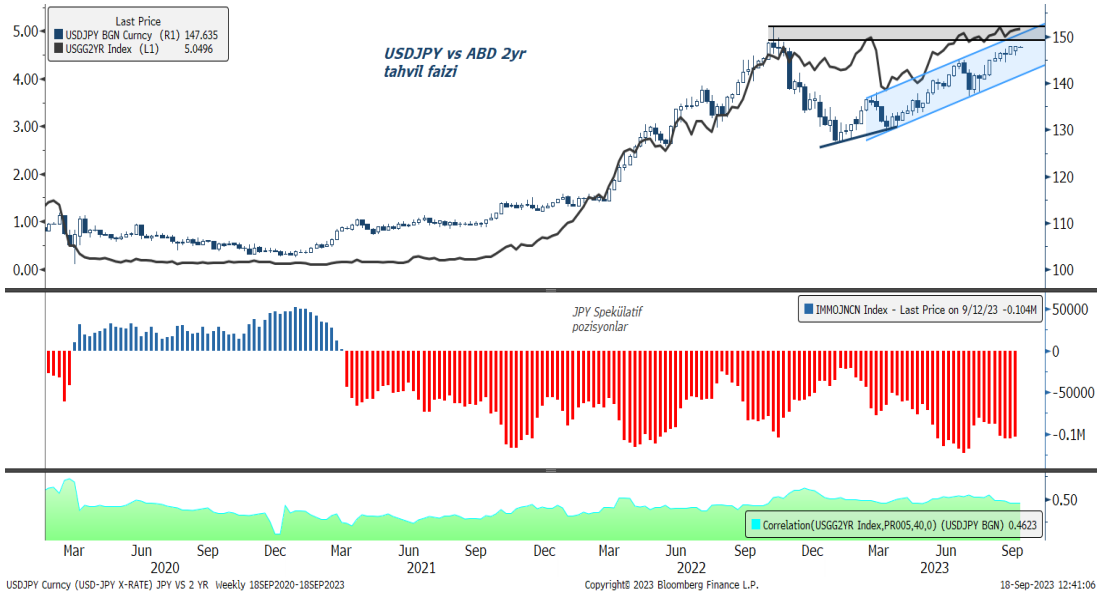


FED sonrasında Perşembe günü İngiltere Merkez Bankasının faiz kararı gelecek. İngiltere'de halen senelik TÜFE %6,8 artışla oldukça yüksek kalırken, son rakam da beklenti üzerinde gelmişti. Son dönemde ücret artışlarındaki ivmelenmenin de etkisi ile BOE'in enflasyonu kontrol altına almak için 25 bp artışla beraber faizleri son 15 senenin en yüksek seviyesine (%5,5) çekmesi bekleniyor.

**Veri tarafında dirençli kalan konut piyasası verileri önemli...** Hızla artan FED faizlerinin mortgage faizlerinde de yükseliş neden olmasına rağmen, ABD'de konut piyasasının canlılığını koruduğunu görüyoruz. Burada gerek düşük seviyedeki envanter, gerekse de istihdam piyasasının da yardımı ile tüketicilerin finansal sağlığının güçlü kalmasının önemli faktörler.

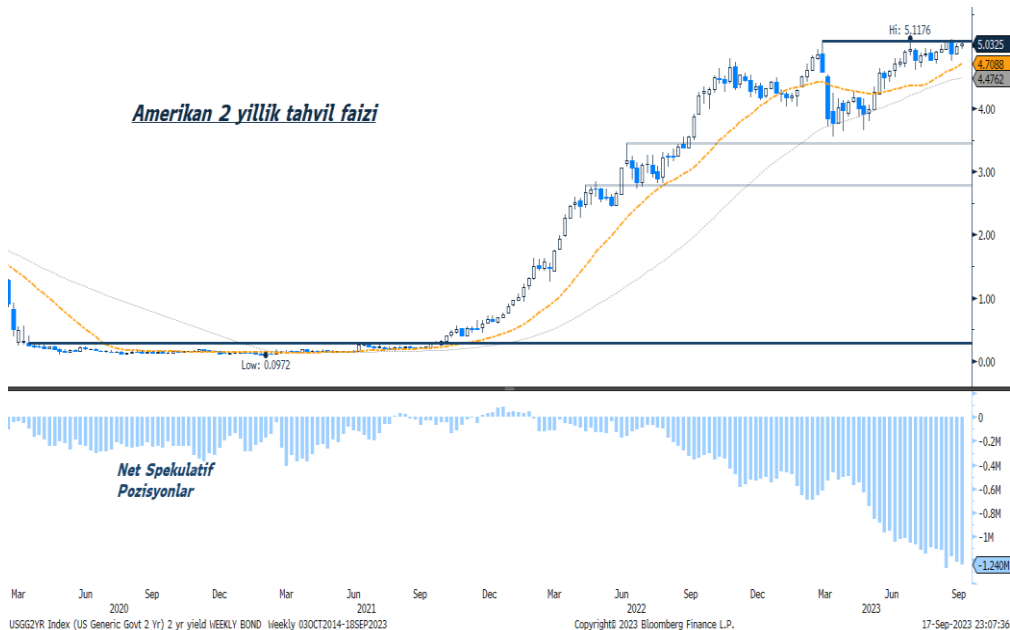
## USD/JPY...

Bir diğer merkez bankası toplantısı Japonya'da olacak ve son dönemde gelen sıkılaştırma mesajları sürprize açık bir hava yaratsa da, biz baz senaryoda önemli bir politika değişikliği adımı veya mesajı gelmeyeceğini düşünüyoruz. Ancak yukarıda bahsettiğimiz gibi Yen'in bu sene G10 arasında en çok değer kaybeden para birimi olduğu, kısa pozisyonların yüksek olduğu, 150 seviyesinin sıklıkla telafuz edildiği bir ortamda, gelebilecek ufak bir şahin sürpriz dahi Yen'de hızlı bir değerlenmeye neden olabilir. Dolayısıyla toplantı öncesinde yatırımcıların bu tarafta pozisyon almamalarının doğru olacağını düşünüyoruz.



## Tahviller:

**Faizler kritik dirençlerde...** Bu hafta güçlü gelen veriler ve enflasyon ve ECB'den gelen faiz artışı aslında tahvil faizlerinde daha hızlı bir yukarı harekete neden olabilecek önemli gelişmelerdi. Ancak FED kararlarına oldukça hassas hareket eden kısa vadeli ABD tahvil faizlerinin oldukça kritik %5 seviyesi etrafında seyrettiğini ve bir anlamda FOMC toplantısından gelecek sonuçları beklediğini görüyoruz.



Bu hafta **FED toplantısından gelebilecek hafif şahin mesajlar, önemli direnç bölgesinin kırılmasına, yükselişin ivmelenmesine, dolarda artışa, hisse senetlerinde satış baskısına** neden olabilir. Burada kısa pozisyonların bir miktar uca yaklaştığına da dikkat etmek gerekiyor. Uzun ve kısa vadeli tahvil faizleri yukarı dirençleri zorlarken, Cuma günü gelen UMich. verisinde enflasyon beklentisinin önceki aya göre gerileyerek önümüzdeki bir sene %3,1 olacağına işaret etmesi enteresandı. Burada tüketici algısı fiyatlardaki gerilemenin devam edeceğine yönelik olsa da, enflasyon beklentilerine yönelik fiyatlamaların yükseliyor olduğunu görüyoruz.

### Endeksler:

**Yatırımcılarda risklere karşı bir miktar kayıtsızlık dikkat çekiyor...** Bu sene yapay zeka teması ile beraber artan spekülative büyüme beklentileri ve güçlü gelen ekonomik verilerle beraber yumuşak iniş senaryolarının ön plana gelmesi hisse senedi endekslerinde yükselişlere neden olurken, son dönemde yatırımcıların bu yukarı hareketin devam edeceğine yönelik beklentilerin arttığını, hedge amaçlı pozisyonlara ilginin sınırlı kaldığını görüyoruz.

Bu da bize önümüzdeki dönemde daha dikkatli olunması gerektiğini, **VIX'de sıçramaların yaşanabileceğini, S&P 500 endeksinde önümüzdeki haftalarda aşağı yönlü potansiyelin (4,300 ve 4,100 seviyelerine doğru)** devam ettiğini düşündürüyor. Faizlerdeki yükselişle beraber ABD'de artan tahvil ve bono faizlerinin hisse senetlerinin cazibesini azaltması ve uzun zaman sonra şirketlerin kar getirisinin tahvil faizleri ile farkının daralması, hisse senetlerine gereken risk priminin atfedilmediğini gösteriyor.



**Hisse senetleri:**

S&P 500 yatay seviyelerde kapanış yaparken, bu sene geride kalmış ucuz değer hisselerinde alımların yoğunlaştığını ve **CVS Health, Qualcomm, AT&T** gibi bizim de değer gördüğümüz bazı hisselerin güçlü performans gösterdiklerini, Oracle'ın hayal kırıklığı yaratan bulut bilişim gelirleri ve Netflix'in olumsuz CEO yorumları nedeniyle zayıf kaldığını takip ettik. Sene başından bu yana baktığımızda ise ilk üç sıra teknoloji hisselerinde ve Nvidia %200, Meta %149, Tesla %122 yükselişle ilk sıraları paylaşıyorlar.



**Tesla...**

Hisse bazlı performanslarda Tesla %10 üzerinde yükselişle, S&P 500 endeksinde haftanın en çok kazandıran hissesi oldu. Tesla'nın bir yatırım bankası tarafından Mojo süper bilgisayar ürününün potansiyeline vurgu yapılarak upgrade edilmesi ve bu iş kolunun şirkete çok ciddi bir yeni büyüme alanı yaratacağına dair ortaya atılan yatırım tezi, yatırımcılar tarafında karşılık buldu. Aynı zamanda ABD'de GM, Ford, Stelantis gibi dev araç üreticilerini ciddi şekilde etkileyecek olan grevlerin Tesla'ya yarayabileceğine yönelik haberler de hisselerine destek oldu.



Ancak biz hissenin tekrar pahalı kar çarpanları ile işlem görmeye başladığını, oldukça kritik direnç seviyelerine dayandığını ve kısa vadede bu önemli dirençleri aşmak için bir katalizörün olmadığını düşünüyoruz. Dolayısıyla \$280-\$300 bandı, hissede kısa vadeli kar satışlarının gelebileceği önemli seviyeler ve endekse yönelik olumsuz görüşü olan yatırımcılar, endekste en büyük altıncı ağırlığa sahip olan **Tesla'da put opsiyonları (TSLA US 09/29/23 P270 gibi) vasıtasıyla** değerlendirilebilir.

### **Raytheon...**

Kaybettirenler arasında Pratt Whitney iş kolundaki sıkıntılar nedeniyle baskı altında kalan Raytheon dikkat çekti. Defansif karakteri ile ön plana gelen ve uzun vadede cazip bir yatırım aracı olduğunu düşündüğümüz eski adı ile Raytheon veya RTX, havacılık ve defans sektörlerindeki önemli oyuncuların bir araya gelmesi ile oluşuyor. Uçak motorları üreten global bazda en büyük şirketlerden olan **Pratt Whitney'in Airbus için yaptığı bazı motorlarda oluşan sıkıntının son dönemde giderek daha fazla sayıda motoru kapsaması ve bunun için harcanacak miktarın giderek artması yatırımcıların moralini bozmuş durumda.**

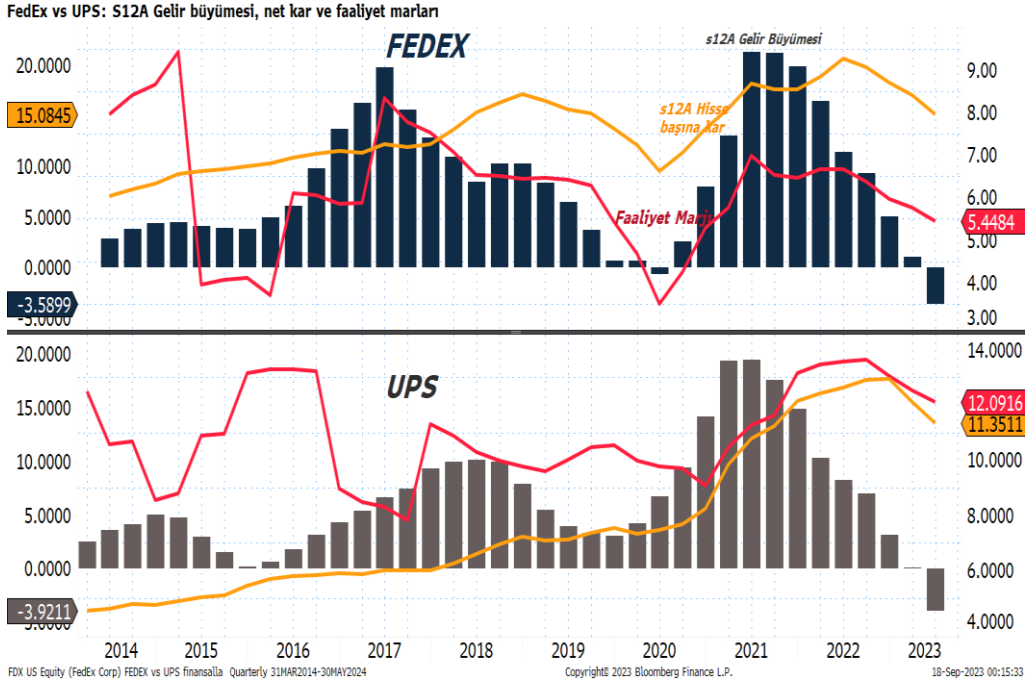
Burada özellikle yazılacak gider miktarının ucunun açık olması hisseyi baskı altına alıyor. Ancak 2022 senesinde Pratt Whitney, şirketin toplam **cirosunun %30'unu faaliyet karının ise %20'sini** oluşturdu ve daha yüksek kar marjlarına sahip ABD hükümetine ağırlıklı olarak çalışan, hava ve füze savunma sistemleri, radarlar, kontrol ekipmanları üreten çok daha operasyonları bulunuyor. Dolayısıyla her ne kadar bu konu hisseyi bir süre daha baskı altında tutacak olsa da, uzun vade düşünüldüğünde hissedeki \$60-\$65 seviyelerine doğru yaşanabilecek geri çekilmeler alım fırsatları yaratabilir.

### **Bilançolar tarafında FedEx rakamları önemli...**

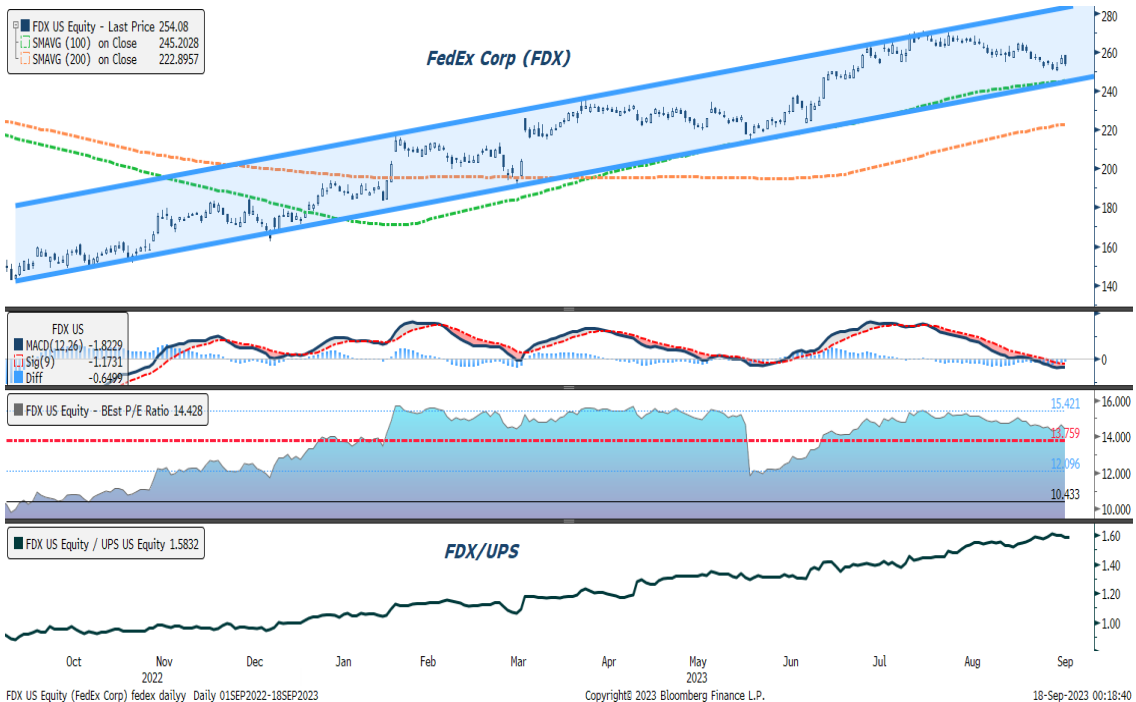
Fedex ve UPS pandemi döneminde artan e-ticaret aktivitesi ve kargo gönderilerinin etkisi ile hızlı bir satış büyümesi yaşamışlar ancak sonrasında bu büyüme yavaşlayarak geçtiğimiz çeyrekte de aşağıda gösterildiği gibi eksiye dönmüştü. Bu çeyrekte FedEx'in gerek Express, gerek Ground tarafında yataya yakın, hafif artıda bir büyüme sergilemesi beklenirken, önümüzdeki dönemde **petrol fiyatlarındaki artışı şirketlerin ücretlere yansıtma kabiliyeti ve ABD'de ekonomik aktivitede olası yaşanabilecek bir yavaşlamanın paket hacimlerine olumsuz etkisi, yatırımcılarda son dönemde kaygıları arttıran** faktörler.

FedEx son üç çeyrekte eksi satış ve kar büyümesi açıklarken, bu gerilemenin önümüzdeki iki sene tekrar büyümeye dönmesi bekleniyor. Ancak her ne kadar resesyon beklentileri son dönemde yerini bir yumuşak iniş senaryosuna bırakmış olsa da, biz ABD ekonomine yönelik beklentilerin bir miktar optimist kaldığını ve yüksek faizlerin ve sıkı finansal koşulların etkisinin ekonomi ve tüketim harcamaları üzerinde daha çok hissedileceğini düşünüyoruz. Bu da FedEx gibi ekonomik döngüye hassas hareket eden şirketler üzerinde risk yaratan bir faktör.

Dolayısıyla biz her ne kadar FedEx hissesini uzun vadede beğensek de, son dönemdeki güçlü performans sonrasında hissede bir soluklanma görebileceğimizi, bunun da hafta içerisinde gelebilecek olası bir zayıf üçüncü çeyrek projeksiyonuyla gerçekleşebileceğini düşünüyoruz.



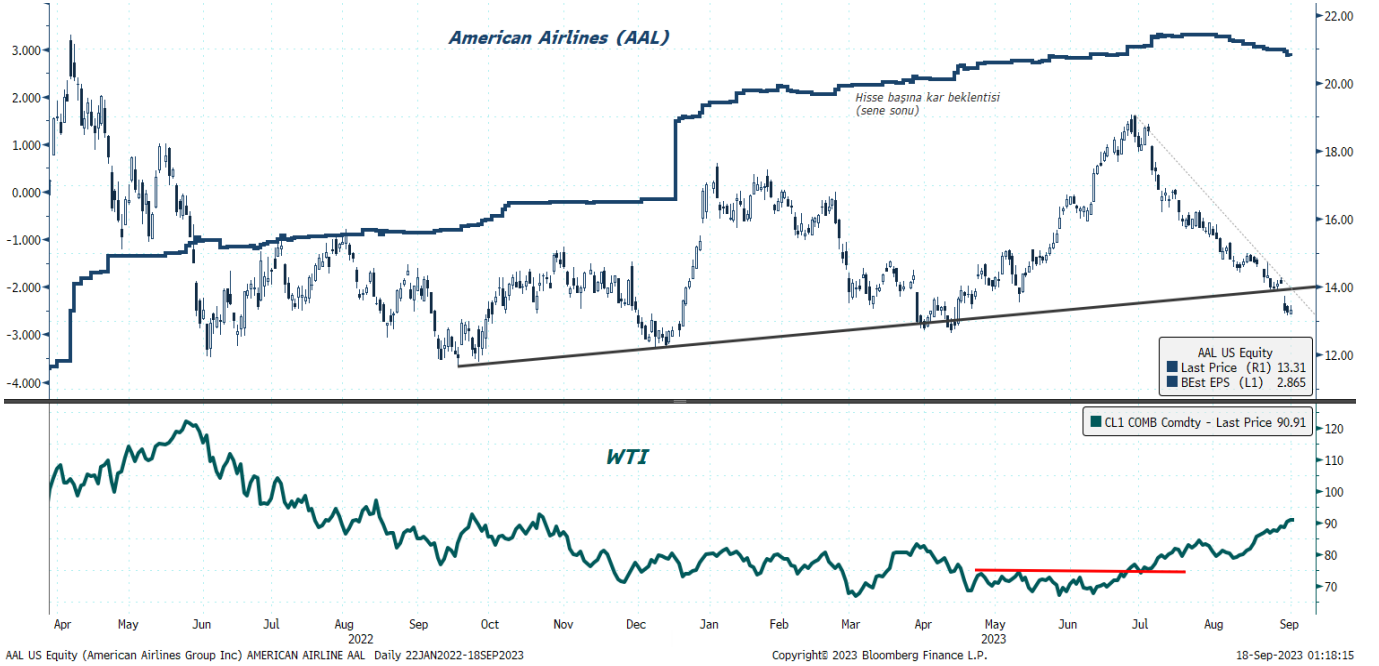
Ground ve Express iş kollarında giderek sinerjinin artırılması ve bu iki alanın kesişim noktalarında verimliliğin yükseltilmesine yönelik çabalar, maliyet kesintilerinin sürmesinin net kara olumlu etkileri ve geçtiğimiz haftalarda iflas eden ABD'deki en büyük nakliye şirketlerinden bir tanesi olan Yellow'dan açılan boşluğun FedEx Freight tarafı için yarattığı potansiyel büyüme fırsatı, hisseye yönelik olumlu bazı dinamikler. Hisse 2024 mali yıl sonu kar beklentilerine göre 14,4x ileri F/K, 7,4x ileri FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görürken, orta vade olumlu görüşümüze rağmen **büyümedeki sıkıntılı görüntü bizi bir miktar hisseye karşı temkinli olmaya itiyor. Hissede olası düşüşlerde \$245 ve \$225 seviyeleri yakından takip edeceğimiz çok önemli destekler olacak.**





**Havayolları şirketleri son dönemdeki düşüslere rağmen cazip değil...** Geçtiğimiz hafta bir havacılık konferansı öncesinde havayolu şirketlerinin içerisinde bulunduğumuz çeyreğe dair kar beklentilerini paylaşmaları sonrasında, sektör hisselerinin sert satış baskısı altında kaldığını takip ettik. American Airlines hisse başına kar rakamını 3. çeyrek için \$0,85-\$0,95 bant aralığından \$0,20-\$0,30 seviyesine çekerken, petrol fiyatlarındaki sert yükselişi gerekçe olarak gösterdi. Burada şirketin yüksek projeksiyonlarına rağmen analistlerin ortalama beklentisinin \$0,60 ile daha aşağıda olması ve aşağıda görüldüğü gibi yaz aylarında petroldeki yükselişin ivmelenmesi ile hissede yaşanan soluksuz satış baskısı, şirketin optimist projeksiyonlarına yatırımcıların çok da önemsemediğini ve riskleri fiyatlamaya başladıklarını gösteriyordu.

Enerji fiyatlarındaki artışın maliyetlere etkisinin yanı sıra, yüksek sezonunun sonuna gelmesi ve tüketici harcamalarının önümüzdeki dönemde son 12 aydaki kadar güçlü olmayabileceği beklentilerinin de fiyatlanmasının etkisi vardı. Biz **ABD’de havayolu şirketlerine genel anlamda olumsuz bakmaya devam ediyoruz ve sermaye yoğun, son derece rekabetçi, döngüsel ve petrol fiyatlarına hassas hareket eden sektörde cazip bir seçenek bulamıyoruz.** Bunun yerine havacılık sektörüne yatırım düşünen yatırımcıların Boeing gibi giriş bariyerleri çok yüksek, rekabetin ise sınırlı olduğu şirketleri tercih etmeleri bize göre uzun vadede çok daha makul.





#### 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.