

Hafta başındaki haftalık raporumuzda S&P500, altın, madenciler, teknoloji ve kömür şirketlerine değinmiştik. Dün gelen TÜFE rakamı sonrasında piyasalarda sert bir yükseliş yaşanırken, verinin bu varlıklara etkisini kısaca aşağıda değerlendirdik.

Enflasyon verisi... ABD'de manşet TÜFE rakamı geçtiğimiz seneye göre %7,7 artışa işaret etti (beklenti:%7,9, önceki:%8,2). Çekirdek rakamda da %6,3 seviyesine gerileme yaşandı. Enflasyonun yüksek kalmasındaki en önemli neden yine hizmet sektörü ve özellikle de barınak maliyetlerindeki artışı. TÜFE'nin yaklaşık üçte birini oluşturan barınak tarafı artışın önemli kısmını oluştururken (aylık %0,8 artış), burada kira ve mal sahiplerinin eşdeğer kira endeksi enflasyon komponentleri içerisinde daha yapışkan ve ekonomideki gelişmelere geç tepki veren kısımlar. Sağlık kısmında bakım hizmetleri ve özellikle de sigorta tarafındaki sert düşüşler, kullanılmış araba fiyatlarındaki düşüşler enflasyonu baskılayan unsurlardı.

Net net Ekim ayında beklenti altında gelen enflasyon rakamları ilk defa enflasyonda bir zirvenin görülmüş olabileceği sinyalini üretti ve bunun FED'e parasal sıkılaştırma politikasının patikasında bir miktar yavaşlama fırsatı vermesi yatırımcılar tarafından olumlu karşılandı. Biz **FED'in soluksuz sıkılaştırmasının finansal sistemde birşeyler kırabileceğine sıklıkla değiniyorduk ki**, son dönemde yaşananlar (Credit Suisse'deki sıkıntılar, pound ve Gilt hareketleri, kriptoparalarda FTX ile yaşanan volatilité) aslında bunun sinyallerini de vermeye başlaştı. Bu veri, merkez bankasının en azından kısa vadede politikalarının etkisini görmek için sıkılaştırmaya ara verme konusunda elini güçlendirmiş durumda.

Veri sonrasında Aralık ayı faiz artış beklentisinin geri çekildiğini gördük. Bu verinin bize göre etkisi, terminal faiz seviyesinde yukarı tarafta bir cap veya limit getirebilmesi idi. **Piyasa oyuncuları enflasyonun aşağı döndüğü ve soğumanın başladığı sinyalleri ile beraber FED'in de ucu açık sıkılaştırmasında sona geldiği mesajını beklemeye ve fiyatlamaya başladılar.**



S&P500 için önümüzdeki 6 aylık beklentileri daha önce paylaşmıştık. Biz **bir süredir, Ekim sonu başlayacak bir sene sonu rallisi sonrasında, 2023 senesi başında bir aşağı yönlü hareket olacağını düşünüyorduk.** Nitekim Ekim ayı ortasında başlayan yükseliş hareketi, ara seçimlerin geçmesi ve olumlu enflasyon rakamı ile bir miktar daha güç kazanmış durumda. Bu noktada endekste yükseliş hareketinin ilk etapta **4,100 seviyelerine doğru** devam ettiğini görebiliriz. Ancak aşağıda belirttiğimiz gibi bu ralli sene sonuna kadar devam etse de, 2023 senesi başında bu sefere şirketlerin kar rakamlarındaki gerileme kaynaklı bir düşüş dalgası daha bekliyoruz.

Üçüncü çeyrek bilançolarının düşen bir büyüme ivmesine işaret etse de korkulan kadar kötü olmaması sene sonu için endekslere bir soluklanma ve sene sonu rallisi fırsatı verebilir. Ancak bu rallinin uzun soluklu olamayabileceğini ve 2023 senesinin ilk çeyreğinde resesyon rüzgarının daha sert hissedilmesi ile endekste bir aşağı yönlü hareket daha takip edebileceğimizi düşünüyoruz

Bizim bilanço sezonu öncesinde de değindiğimiz gibi, esas olarak bu noktadan sonra endekslerde aşağı yönlü önemli hareketlere neden olabileceğini düşündüğümüz dinamik, FED'in gelecekte yapacağı ek sıkılaştırmaya yönelik sözlü yönlendirmeden daha fazla, bugüne kadar yapılmış sıkılaştırmanın önümüzdeki dönemde gecikmeli olarak ekonomiye ve şirket karlarına olumsuz yansımaları olacak.



Altın haftalık raporda da aşağıdaki gibi kısaca değindiğimiz gibi, bizim **2023 senesi için güçlü performans beklediğimiz** bir varlık. Aşağıdaki yorumlara paralel olarak, enflasyondaki soğumanın doları ve tahvil faizlerinin aşağıya çekmesi altında sert yükselişe neden oldu. Bu yükseliş \$1,800 seviyelerine doğru devam edebilir. O seviyelerde bir miktar kar satışı görsek de, önümüzdeki dönemde biz altına yönelik olumluymuz ve değerli metalde bir dibin görülmüş olduğunu düşünüyoruz.

Biz önümüzdeki dönem için altına, ve özellikle de oldukça ucuz seviyelere gerilemiş olan altın madencilerine olumlu bakıyoruz ve bir çok maden şirketinde de cazip uzun vadeli fırsatların ortaya çıktığını düşünüyoruz. Son bir kaç çeyrekte enflasyondaki artışın maliyetleri yukarı çekmesi, ancak altın fiyatlarının bu maliyet artışlarını takip edememesi madencilerin kar rakamlarını ve hisse senetlerini baskılamış olsa da, bu trendin önümüzdeki aylarda tersine döndüğünü görebiliriz.

*\$1,615 seviyesinde oluşan üçlü dip sonrasında altında Cuma günü takip ettiğimiz sert yükseliş, daha orta vadeli bir yukarı yönlü hareketin başlangıcı olabilir mi göreceğiz. 2 yıllık ABD tahvil faizlerinde Cuma günü gördüğümüz %4,8 seviyesi kısa vadede bir tepeye işaret ediyorsa, **altında yükseliş hareketi de ilk etapta \$1,800 direncine doğru devam edebilir.***

Madenciler tarafında en beğendiğimiz altın/bakır üreticisi olan Barrick Gold'un bilançosuna kısaca değinmiştik. Burada altın madeni şirketlerinin gelirlerini sürükleyen en önemli dinamik altın fiyatları olduğu için grup içerisindeki şirketler genellikle birbirlerine paralel ve yüksek korelasyonda hareket ediyorlar. Aşağıda bahsettiğimiz gibi her ne kadar **Barrick'in** rakamları ilk etapta hayal kırıklığı yaratmış olsa da, biz bunun geçici olacağına değinmiştik. **Barrick Gold halen madenciler tarafında en beğendiğimiz hisse olmaya devam ediyor. \$17 yukarıda takip edeceğimiz ilk direnç olacak. Altın fiyatlarının güçlü kalmaya devam etmesi durumunda \$20 seviyesi yukarıdaki ilk önemli hedef.**

Negatif serbest nakit akımına dönüş (-\$34m) kırılğan bir ortamda yatırımcıların bir miktar canlarını sıkımsa olsa da, biz Barrick'in pek iç açıcı olmayan rakamlarını normal karşılıyoruz ve hissedeki satışların orta vadeli bir alım fırsatı ortaya çıkarttığını düşünüyoruz. 2023 senesine yönelik altının güçlü performans göstereceği beklentimiz de Barrick'e yönelik olumlu görüşümüzün temelindeki en önemli faktör.



Mega-cap tech Amazon, Microsoft, Nvidia bu rallide ilk etapta ön plana alacağımız hisseler.

- ✓ **Amazon** yaklaşan tatil sezonu öncesinde e-ticaret harcamalarının hızlanması ile ön plana gelebilir. Son bilançosunda cloud gelirlerindeki yavaşlamanın önemli etkisi ile \$100 altına sarkan hisse, kritik desteklerden ilk güçlü tepkisini üretti. Bu hareketin \$115 seviyelerine doğru devam ettiğini görebiliriz.



- ✓ **Microsoft** cazip değerlemeleri ve halen belirsizliğin yüksek olduğu dönemde defansif karakteri ile yatırımcıların ilgisini çekecektir. \$255 ve \$270 seviyelerine doğru hissede yükselişin devam ettiğini görebiliriz.
- ✓ **Nvidia**, çip şirketlerinin ekonomik döngüye paralel olarak, teknoloji hisseleri arasında da öncü hareket etmeleri dolayısıyla resesyon fiyatlanmasından çıkışa da öncülük edeceklerdir. Bizim de en beğendiğimiz ve gelecekte büyüme patikasını bir nebze daha belirgin gördüğümüz çip hisselerinin başında Nvidia bulunuyor.

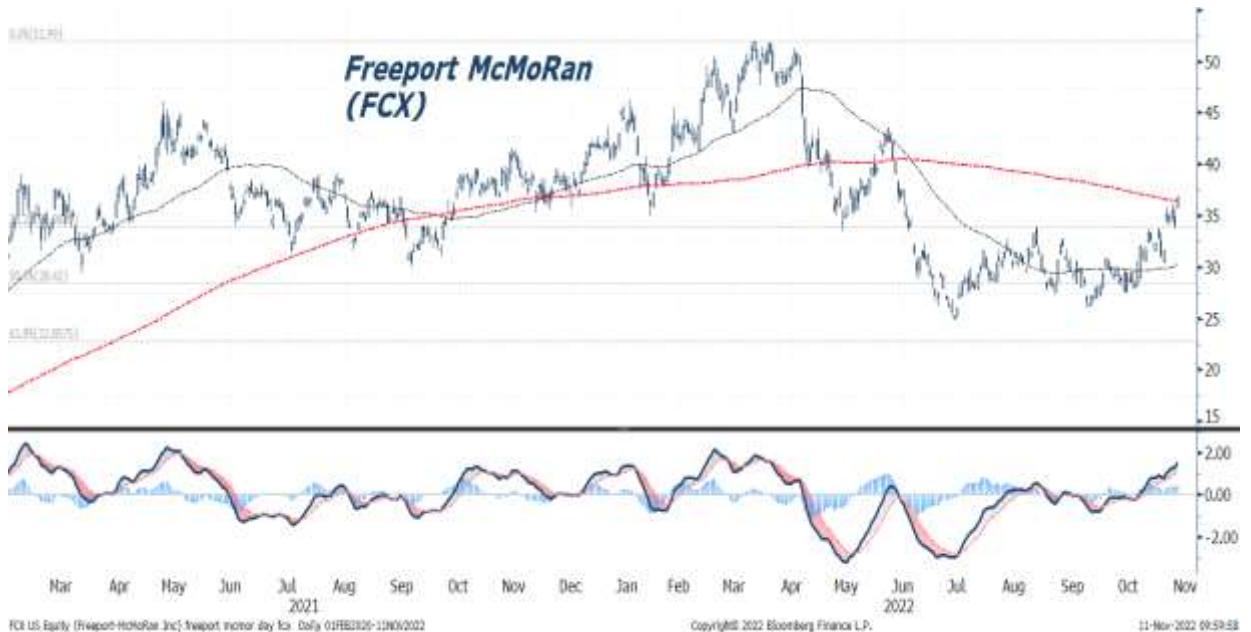
Tesla bizim bilanço sonrası yayınladığımız rapor sonrası değindiğimiz seviyelere doğru geri çekildi. Bilanço sonrasında \$220 seviyelerinde olan hisse, bu hafta içerisinde \$177 seviyesine kadar geri çekildi. Bizim de raporda belirttiğimiz cazip seviyeler, \$165-\$175 bandı idi.

*Biz hissenin 2023 sonu kar beklentilerine göre 30x ileri Fiyat/Kazanç seviyesine geri çekilmesini (FED'in sıkılaştırma politikalarında sona yaklaşmış olsak da çarpanlarda daralama aşırıya kaçabilir ancak dibe yakın olduğumuzu düşünüyoruz) ve bir orta sert iniş senaryosunda olası bir resesyonun kar rakamlarına etkisini göz önüne aldığımızda, **\$165-\$175 gibi bir bant aralığını değer anlamında makul olduğunu düşünüyoruz.** Dolayısıyla sabırlı yatırımcılar için önümüzdeki dönemde hissede yaşanacak geri çekilmeler cazip fırsatlar sunabilir*

Her ne kadar Twitter alımı sonrasında Musk'ın ilgisinin bu taraf kayması ve Tesla hisselerinde satışa devam etmesi, hisse üzerinde baskı oluştursa ve dün gördüğümüz gibi ralliyi arkadan takip etse de, biz Tesla'da yukarıda bahsettiğimiz bant seviyeleri etrafında önemli bir değer olduğuna inanıyoruz. Kısa vadede \$200, \$210 ve \$245 seviyeleri hisse için önemli dirençler.



Döngüsel hisseler tarafında, enflasyondaki soğumanın FED'in para politikalarında sıkılaştırmaya ara vererek ekonomiye bir nefes alanı vermesine yol açacağı beklentilerinden fayda görüyorlar. Burada özellikle bugün gelen Çin'de açılma haberleri ile ekonomide yoğun kullanılan bakır gibi metallerde yükselişlerin ön plana geldiğini ve bunun bakır üreticilerine olumlu yansımaya devam ettiğini görebiliriz. Global bazda en büyük bakır üreticilerinden olan **Freeport McMoran bakırdaki yükselişe paralel** olarak yukarı hareketlenirken, 200 günlük ortalamayı test ediyor. Bu seviyelerin geçilmesi, yükselişi hızlandırabilir.



FedEx global ekonomideki yavaşlama ve güçlenen dolardan olumsuz etkilenen döngüsel hisselerden bir tanesi idi ve bu kaygıların bir miktar hafiflemesi hissede oluşan geniş boşluğun doldurulmasına yardımcı olabilir. FedEx geçtiğimiz aylarda ileri yönelik en olumsuz projeksiyonlardan bir tanesi veren ve oldukça karamsar bir tablo çizen bir şirketti ve bu projeksiyonlara paralel olarak da oldukça kötü senaryolar hissede fiyatlanmış olabilir. Oldukça ucuz değerlemelerini (8,4x S12A F/K, 6,8X FD/VAFÖK) de göz önüne aldığımızda FedEx, piyasalardaki yukarı harekete tepki vermeye devam edecektir. Hissede \$170 direncinin kararlı kırılması yukarı hareketin hızlanmasına neden olabilir.



Büyüme odaklı hisseler mid-cap tech piyasada risk iştahının açılması ve yükseliş hareketinin devam etmesine en olumlu tepki verecek hisseler arasında, orta seviyede market büyüklüğüne sahip, megacap teknoloji hisselerine göre daha hızlı büyüyen ancak faaliyet gösterdikleri sektörde o kadar geniş ayak izi ve henüz dominant bir rekabet avantajı olmayan bazı tech hisseleri de var.

Bu grup içerisinde **ServiceNow** gibi software şirketlerini ve **Datadog, CrowdStrike, Snowflake gibi daha spekülatif beklentilerle fiyatlanan** ancak karlılığın ufukta görüldüğü veya FAVÖK bazında artıya geçmiş olan cloud odaklı şirketleri de sayabiliriz.

ServiceNow geçtiğimiz haftalarda haftalık raporda bilançosuna kısaca değindiğimiz bir şirketti. Şirket, 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 bir software platformu. Biz güçlü bilanço sonrasında hisselerin bir sene

sonu rallisi noktasında değerlendirilmesi gerektiğine değinmiştik, yukarıda \$450 ve \$475 ilk önemli dirençler, yükselişin soluğunun daha güçlü ve uzun boylu kalması durumunda bu seviyelerin de kırıldığını görebiliriz.



Çin hisseleri tarafında 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.

Çin hisseleri büyüme profillerine göre depresif değerlemelerle işlem görürken, bu noktada gelen bir kaç tane olumlu haber (Zero Covid politikasının gevşemesi ve ekonominin açılması, yakında gerçekleşecek Biden-Xi görüşmesi, Çin şirketlerinin audit edilmesi konusunda olumlu gelişmeler), Alibaba, Baidu, Nio, Tencent, Pinduoduo gibi hisselerde yukarı hareketlere neden oluyor. Her ne kadar bu şirketler oldukça cazip değerlemelerle işlem görseler de, Kongre sonrasında yaşananların yatırımcıların dijen üstünde tutması ve politik risklerin Tayvan'a yönelik açıklamalarla tırmanması da göz önüne alınması gereken bazı risk faktörleri.

Burada sadece Çin menşeli hisselerin yanı sıra, Çin'de yüksek miktarda satış yapan **Tesla** ve Macau'da önemli operasyonları bulunan **Wynn Resorts** ve **Las Vegas Sands** gibi şirketlerin de Çin piyasalarındaki olumlu tepkiden fayda göreceği unutulmamalı. Aynı zaman Starbucks ve Yum Brands gibi şirketlerin Çin'de çok sayıda restoranları bulunuyor ve Çin ekonomisindeki büyüme şirketlerin büyüme ivmesine önemli katkıda bulunuyor. Dolayısıyla Çin odaklı yatırım yapmaktan çekinen ancak Çin piyasasına hassasiyeti olan hisselerle bu tepki yükselişini

değerlendirmek isteyen yatırımcılar için de bu hisseler diğer seçenekler olarak kullanılabilir. Bu noktada ekonomideki açılmanın hizmet sektöründe canlanmaya destek olmaya devam edeceğini düşünen yatırımcılar için Vegas ve Macua'da dev otelleri bulunan Wynn Resorts düşünülebilecek bir şirket. Hissede \$77 seviyelerinin kararlı kırılması yukarı hareketin güç kazanmasına yardımcı olacaktır.



Enerji hisseleri tarafında hafta başında **Peabody Energy** şirketine değinmiş ve hisselerin \$30 seviyelerine doğru hareketlenebileceğine değinmiştik. Şirket hızla yükselerek \$30,05 seviyesine kadar yükseldi ve buradan gelen satışlara geriledi. Önümüzdeki dönemde **\$30 seviyesinin de yukarı geçildiğini** takip edebiliriz.

\$4,2 milyar firma değerine sahip olan şirket, sadece geçtiğimiz çeyrekte \$454 milyon sertbest nakit akımı yarattı. 2022 son kar beklentilerine göre 4,5 F/K çarpanı ile işlem gören şirket, yavaş yavaş bilançosunu güçlendirerek Net Borç oranını sıfıra çekme yolunda ilerlerken, kömür fiyatlarının bir süre daha güçlü kalmaya devam etmesi, hisselerin depresif değerlemelerden kurtulmasına yol açabilir. Bir süredir daralan bir üçgene sıkışan hisse aslında bir anlamda kömürde yükselişin ne kadar kalıcı olacağını fiyatlamaya çalışıyordu. Burada kömür fiyatlarında büyük düşüşler olmaması durumunda, hissede yükselişin \$30 üzerinde doğru devam ettiğini görebiliriz.

Risk iştahındaki olumlu hareket petrol fiyatlarına da yansacaktır. Biz son dönemde ConocoPhillips hissesine detaylı değinerek bilançosunu incelemiştik. Temmuz raporumuz sonrasında hisse çok güçlü performans gösterirken, aynı rapordaki **Devon Energy** bir miktar son dönemde arkada kaldı. Dolardaki ve tahvil faizlerindeki gerileme ve FED'in faiz artışlarına ara verebileceği beklentilerinin talebe olumlu yansması ile beraber petrol

fiyatlarında da yukarı hareketler görebiliriz. Bu da Devon Energy gibi şeyl üreticilerine olumlu yansıyacaktır. Hissede **\$80 seviyelerine doğru** tekrar bir yukarı atak görebiliriz.



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 sözkonusu 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 bölümler de 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.