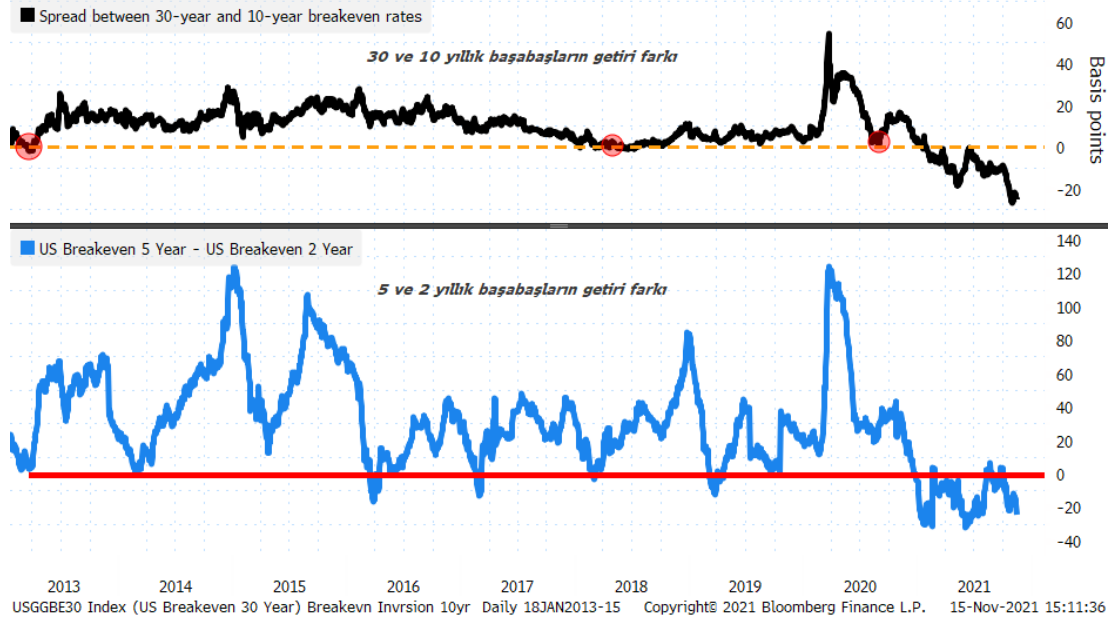


Geçtiğimiz hafta, hisse senedi endekslerinde Ekim ayı boyunca yaşanan ve Kasım ayının ilk haftasına da sarkan soluksuz yükselişin hız kaybettiğini takip ettik. Dokuz seans üst üste artıda kapatan S&P500 endeksi hafta başında ekşiye geçerken, sonrasında beklentinin üzerinde gelen enflasyon verisi ile beraber hafta ortasında satışların hız kazandığını, Cuma günü gelen alım ilgisinin yardımıyla endeksin haftayı %0,3 düşüşle tamamladığını gördük. Son **31 senenin en büyük sıçramasını gösteren TÜFE verisi (senelik +%6,2) ile beraber**, tahvil faizlerinde gördüğümüz yükseliş büyüme odaklı hisseler ve teknoloji hisselerine özellikle olumsuz yansırken, Nasdaq Composite %0,7 düşüşle relatif zayıf performans gösteren ana endeksti.

Enflasyon verisi ve optimizmin aşırıya kaçması satışları tetikledi... Burada önceki haftaki FED toplantısında her ne kadar şahin bir mesajın gelmemesi yatırımcıları rahatlatarak risk iştahının genişlemesine neden olsa da, **enflasyonun daha kalıcı olabileceğine dair gelen FED mesajı, veri öncesinde piyasa oyuncularının enflasyon datusına olan hassasiyetlerini arttırmıştı.** Çin'de oldukça yüksek gelen ÜFE verisi de yine Amerika'daki enflasyon verileri öncesinde endişelere neden olmuştu. Kısa vadede enflasyon beklentilerindeki artışı, aşağıdaki farklı vadelerdeki başabaşların getiri farkının ekside kalmaya devam etmesinde görüyoruz.

*"FED toplantısında enflasyonun geçici olduğuna yönelik ibarelerin yumuşatılması sonrasında, bu haftaki ÜFE ve TÜFE rakamları piyasanın seyri açısından bir miktar daha önem kazanmış durumda. **Beklenti üzerinde bir enflasyon rakamı hisse senetlerinde satışlara ve risk iştahının daralmasına yol açabilir**"*



Yine geçtiğimiz hafta bahsettiğimiz, hisse senetlerine yönelik algının **aşırı optimist seviyelere gelmesi ve bunun pozisyonlanmaya da yansması**, endekslerin aşırı alım konusunda alarm vermeye başlaması da aşağı yönlü hareketleri destekleyen diğer faktörlerdi.

*"Endekste RSI 70 üzerinde olan hisse oranı %15 ve yükseliyor, dolayısıyla **kısa vadeli bir düzeltme tetikleyebilecek aşırı alım seviyelerine hızla yaklaşıyoruz**"*

Kasım ayında risk iştahını destekleyecek faktörler var... Ancak yine de hisse senetlerinin, özellikle de bazı sektörlerde faaliyet gösteren fiyatlama gücü olan şirketlerinin **hisse senetlerinin enflasyona karşı yatırımcıların kendilerini hedge edebilecekleri en iyi enstrümanlardan** bir tanesi olduğu unutulmamalı.

- ✓ Bilanço sezonunun bitmesi ile beraber hızlanacak olan şirketlerin **hisse geri alım programları** ve sene sonuna yakın performans kaygısı ile risk almak için daha sabırsız olan ve uzun zamandır nakitte kalan yatırımcılar da endeksleri Kasım ayı içerisinde güçlü tutabilecek dinamikler.
- ✓ Pfizer'in Covid19 ilacına(Paxlovid) yönelik gelen olumlu haberler ve Merck'ün geçtiğimiz haftalarda açıkladığı ve İngiltere'de onay alan Covid ilacının salgında önemli bir dönüm noktasına daha işaret etmesi, özellikle döngüsel hisseler için olumlu olmaya devam edecek ve endekslere destek olacaktır.
- ✓ Aynı zamanda Kasım ayının da **mevsimsel olarak** aşağıdaki tabloda gösterildiği gibi hisse senetleri için oldukça iyi bir ay olması ve tatil sezonu heyecanının borsalara da yansması, geçtiğimiz haftaki gibi yaşanabilecek düşüşlerin derinleşmesini engelleyebilir.

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
20 Yr Avg	-.05	-.58	.46	2.53	.38	-.62	1.19	-.15	-.77	1.07	2.19	.72
2021	-1.11	2.61	4.24	5.24	.55	2.22	2.27	2.90	-4.76	6.91	1.68	
2020	-.16	-8.41	-12.51	12.68	4.53	1.84	5.51	7.01	-3.92	-2.77	10.75	3.71
2019	7.87	2.97	1.79	3.93	-6.58	6.89	1.31	-1.81	1.72	2.04	3.40	2.86
2018	5.62	-3.89	-2.69	.27	2.16	.48	3.60	3.03	.43	-6.94	1.79	-9.18
2017	1.79	3.72	-.04	.91	1.16	.48	1.93	.05	1.93	2.22	2.81	.98
2016	-5.07	-.41	6.60	.27	1.53	.09	3.56	-.12	-.12	-1.94	3.42	1.82
2015	-3.10	5.49	-1.74	.85	1.05	-2.10	1.97	-6.26	-2.64	8.30	.05	-1.75
2014	-3.56	4.31	.69	.62	2.10	1.91	-1.51	3.77	-1.55	2.32	2.45	-.42
2013	5.04	1.11	3.60	1.81	2.08	-1.50	4.95	-3.13	2.97	4.46	2.80	2.36
2011	2.26	3.20	-.10	2.85	-1.35	-1.83	-2.15	-5.68	-7.18	10.77	-.51	.85

Endekslerde yükselişlerin tekrar bol likidite ve sene sonu heyecanı ile hız kazandığı bir dönemde, biz yatırımcılara **temkinli bir optimizm** ile yaklaşmalarını ve **seçilmiş hisse senetlerinde pozisyon almalarını** öneriyoruz. Bu nedenle seçimlerin endeks değil, hisse bazında yapılması ve spekülatif alanlara dikkat edilmesi doğru olacaktır. Burada halen ucuz kalmış döngüsel hisseler ve değer hisseleri enflasyondaki artıştan ilk etapta fayda görürken, tahvil faizlerinde yukarı yönlü hareketin devam edebileceği göz önüne alınarak, büyüme odaklı şirketler arasında kar beklentisi daha yakın gelecekte olan ve öngörülebilir büyüme dinamiklerine sahip olan şirketleri tercih etmekte fayda var.

Hisse senetleri tarafında Pfizer ilacının olumlu etkisi, tatil sezonu alışverişlerinin başlamış olması ve enflasyondaki artışı halen bir çok şirketin fiyatlarına yansıtabiliyor olması, döngüsel hisselerle olumlu yansırken, büyüme odaklı hisseler konusunda yatırımcıların gözü tahvil faizlerinin seyrinde olacak. Amerikan 10 yıllıklarının %1,75 altında kalması ve burada yükselişin yavaşlaması, özellikle üçüncü çeyrek bilançolarında geçici nedenlerle beklenti altında kalan bazı seküler büyüme hikayelerinde tekrar alım ilgisi doğurabilir. Bunlardan bir tanesi aşağıda bahsettiğimiz Paypal Holdings.

Paypal Holdings (PYPL) açıkladığı üçüncü çeyrek bilanço rakamlarında gelirlerin ve 4. çeyrek projeksiyonunun beklenti altında kalması sonrasında sert satış baskısı altında kalırken, bize göre **orta vade yatırımcılar için hissede bir alım fırsatı ortaya çıkmış durumda**. Paypal'ın gelirleri geçtiğimiz senenin aynı dönemine göre %13 gerileyerek \$6,18 milyar olarak gerçekleşirken, bu rakam beklentilerin altında kaldı. Hisse başına net kar rakamı \$1,11 ile \$1,07 beklentinin üzerinde idi. Paypal gelir tarafındaki hayal kırıklığını azaltabilecek Venmo ile Amazon'un işbirliğine gittiği haberini verirken, 13,3 milyon yeni hesap açıldığını da belirtti. Ancak bir hayal kırıklığının da 4. çeyrek beklentilerinden gelmesi ve gelir beklentisinin \$6,85 milyara çekilmesi ile oluştu ve hisse sert satış baskısı altında kalarak \$200 desteğine kadar geri çekildi.

- ✓ Paypal hissesindeki düşüşün ana nedeni, dördüncü çeyrek için verilen oldukça zayıf projeksiyondur. Burada yatırımcılar aslında beklenti altında kalan gelir rakamını göz ardı etme eğiliminde olsalar da, bu zayıf görünüm bir çeyrekte fazla sürecek olması bunun bir trend haline gelip gelmeyeceğini sorgulattı. **Paypal'ın önümüzdeki çeyrek için zayıf bir projeksiyon vermesinin temel nedeni, hükümet desteklerinin etkisinin azalması ve tüketicilerin ekonominin açılması ile beraber bu tatil sezonunda daha çok dışarda kalmayı ve dışarda alışveriş yapmayı tercih edecek olmaları idi.**



- ✓ Aslında biz de bu eğilimin ön plana gelebileceğini düşünerek geçtiğimiz haftalarda mağaza perakendecilerinin bu sene beklenti üzerinde performans gösterebileceğine ve dolayısıyla geride kalmış olan AVM ve mağaza perakendecilerinin değerlendirilmesi gerektiğine değinmiştik. Macy's, Best Buy, Ralph Lauren bu hisselerden bir kaç tanesi.
- ✓ Ancak bu eğilimin internet alışverişlerine yönelik seküler trendi kalıcı bir kesintiye uğratacağını düşünmüyoruz ve Paypal'ın bu noktadaki projeksiyonu fazla konservatif kalmış olabilir. Biz son 12 ayda karını %50, gelirlerini %21 arttıran ve dijital ödeme sistemleri konusunda önemli bir ayak izine sahip olan, kriptoparaların alım-satımı ve kullanımı tarafına doğru da genişleyerek yeni büyüme alanları yaratan Paypal'ı bu seviyelerde cazip buluyoruz. Her ne kadar 44 ileri Fiyat/kazanç çarpanı pahalı gibi görünse de, şirketin son 10 senelik ortalama çarpanına paralel seviyelerde. Biz Paypal'ın e-ticaret ödemelerinden elde ettiği gelirlerin önümüzdeki dönemde sağlıklı büyümeye devam edeceğini ve Venmo ve kriptopara tarafındaki yatırımlarından önemli büyüme ivmesi yakalayacağını öngörerek hissede önümüzdeki haftalarda kademeli alım yapmanın uygun olabileceğini düşünüyoruz.

Coinbase(COIN) bilanço sonrası gelen satışlarla ilk etapta gerilerken, Bitcoin fiyatındaki toparlanam ve yukarı yönlü hareketlerle beraber hissede zayıflığın sınırlı kaldığını ve alım ilgisinin hızla canlandığını görüyoruz. Coinbase'in önceki seneye ve çeyreğe göre düşmesi beklenen gelirleri, düşürülmüş beklentinin de oldukça altında \$1,31 milyar olarak gerçekleşirken(bir önceki çeyreğe göre: -%41), FAVÖK rakamı da önceki çeyreğe göre %46 gerileyerek \$618 milyon olarak gerçekleşti. Platformdaki varlık miktarı %42 artışla \$255 milyara ulaştı. Şirket kriptoparalardaki volatilité düşüşüne paralel olarak hacimlerin düştüğüne değinirken, çeyreğin son dönemde ve içerisinde bulunduğumuz dördüncü çeyrek hacimlerin toparlandığını belirtti.

- ✓ Burada şirketin marjlarını baskılayan bir unsur da işlem yapan yatırımcı profilinin son çeyrekte giderek bireysel yatırımcılardan, kurumsal yatırımcılara kayması da olabilir. Coinbase'in kriptopara birimlerine sermaye piyasaları içerisinde dolaylı yoldan yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için makul bir seçim olması dolayısıyla biz hissede ki düşüşlerin geçici olacağını ve hissede yukarı yönlü hareketlerin devam edebileceğini düşünüyoruz.
- ✓ Önümüzdeki dönemde hisse için NFT servisinin yeni bir büyüme alanı olabileceği ve kriptopara alım satım tarafındaki komisyon gelirlerinin rekabetin artması ile gerilemesini bu alanda kompanse edebileceği de göz önüne alınmalı.

Çin şirketlerinin hisse senetleri son dönemde bir miktar toparlanırlarken, hükümetin özellikle teknoloji şirketlerine yönelik kısıtlayıcı adımlarını nispeten azaltması ve ekonomide yavaşlama eğiliminin bu adımları erteleyeceği görüşleri de Tencent, Baidu, Alibaba, JD.com gibi devlerin hisselerinde sınırlı bir rahatlama yarattı. Bu hafta Alibab ve JD.com gibi şirketlerin kar rakamlarını takip edeceğiz.

- ✓ Alibaba 12 sene önce kendi yarattığı "11.11 singles day" promosyonları çerçevesinde yine rekor bir satış rakamına ulaşırken (\$84,5 milyar), bu geçen seneye göre %8,5 büyümeye işaret ediyordu(Adobe Analytics rakamlarına göre ABD'de Black Friday ve Cyber Monday toplam online satışları 2020 senesinde yaklaşık

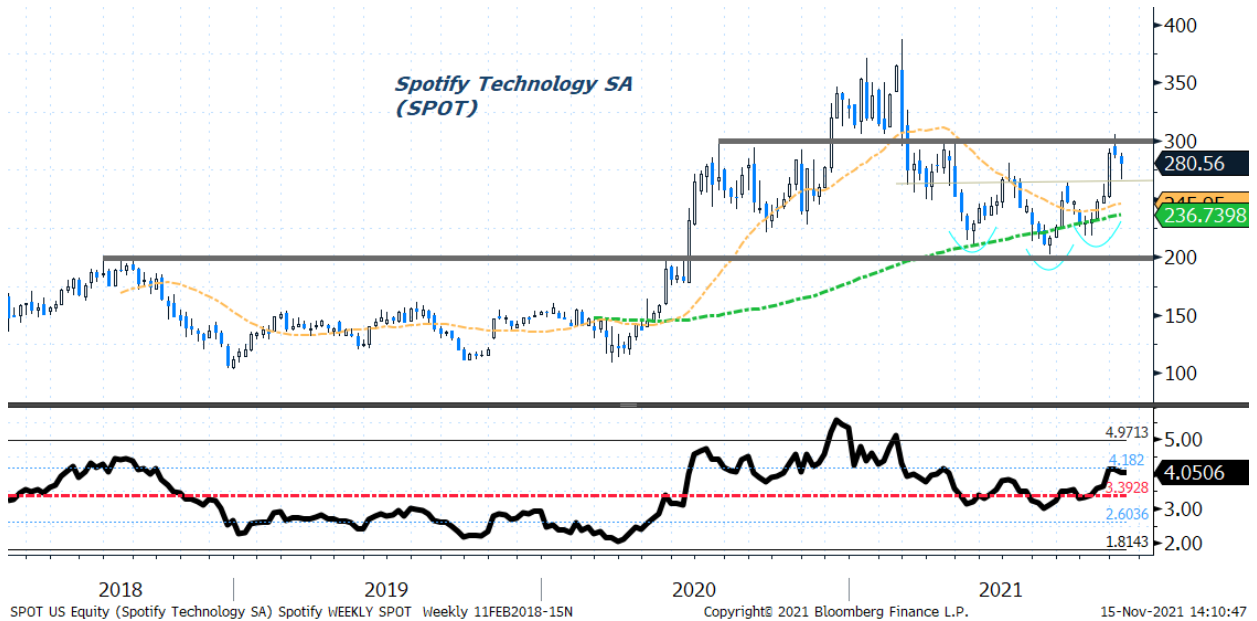
\$20 milyardı). Bir taraftan bu dönemde de şirketin satışlarını büyütmesi olumlu olsa da, bu promosyon döneminde gelir büyüme hızındaki yavaşlama bazı yatırımcıları memnun etmedi. Burada şirketin bu sene satışlarında sadece kar ve gelir büyümesi değil aynı zamanda sosyal sorumluluk çerçevesinde de hareket ettiğini ve buna yönelik ürünlere ağırlık vermesi de etkili olmuş olabilir. Çin'deki bütün dev teknoloji şirketleri Xi Jinping'in "common prosperity" politikasına yönelik adımlar attıklarını göstermek için bazı sosyal sorumluluk projeleri başlatarak kısa vadeli karlarından fedakarlık gösteriyor ve daha fazla regülasyon baskısı riskinden kurtulmak istiyorlar.

- ✓ Biz halen Alibaba, Baidu ve Nio gibi Çin odaklı faaliyet gösteren şirketlerin hisse senetlerini, büyüme profillerine göre oldukça cazip buluyoruz. Alibaba son 5 senede gelirlerini ortalama her sene %45 büyütürken, önümüzdeki dört çeyreklik kar beklentilerine göre hisse 18,5 ileri F/K çarpanı ile işlem görüyor ve ödeme sistemleri, cloud gibi bir çok konuda ülkede şirketin ve yatırımcısı olduğu şirketlerin önemli ayak izleri bulunuyor.

ABD'de perakende zincirlerinin bu hafta bilançoları gelecek. Walmart'ın yanı sıra, Amerika'daki en büyük "discounter" zincirlerinden bir tanesi olan **TJX Cos (TJX)**, yakından takip edeceğimiz bir şirket. Biz TJMaxx, Marshalls, Home Goods gibi indirimli ürünler satan dev zincirleri içine alan şirketi, tüketim harcamalarının hızlandığı tatil sezonu öncesinde cazip buluyoruz.

Spotify (SPOT) üçüncü çeyrek bilançosunda açıkladığı güçlü rakamlarla dikkatimizi çeken bir diğer hisse senedi. Son çeyrekte gelirlerini %26 arttırarak €2,5milyar seviyesine çıkararak ve aylık aktif kullanıcı sayısını %19 arttırarak 381 milyona yükselten şirket henüz kar edemese de, karlılığın ufukta görüldüğünü söyleyebiliriz(2022s).

- ✓ Son çeyrekte brüt barjını da 200 baz puan üzerinde arttırarak %26,7 seviyesine çeken Spotify, önümüzdeki çeyrek için gelir beklentisini de yükseltti. Teknik olarak da uzun zamandır sıkıştığı bant aralığını yukarı yönlü kırma eğiliminde olan hissede kısa vadede \$300 seviyesinin tekrar denendiğini görebiliriz.



Altında son durum...

Altın geçtiğimiz hafta beklentinin üzerinde gelen enflasyon verisinin etkisi ile uzun zamandır kararlı geçmekte zorlandığı \$1,835 seviyesini hızla yukarı kırarken, aşağıda verdiğimiz grafiğin ilk önemli hedef seviyesini geçti ve \$1,900 seviyesini hedefe aldı.



Geçtiğimiz haftalarda belirttiğimiz altını destekleyen aşağıdaki faktörler olan yüksek enflasyon, yavaşlayan büyüme ve reel faizlerin düşük kalmasının etkisi ile ilk önemli direncini kırmış durumda. Yükselen dolar endeksine ve güçlü kalan risk iştahına rağmen altın yukarı yönlü eğilimini korurken, burada tahvil faizlerindeki yükselişin momentum kaybetmesi ve 10 yıllıkların son dönemdeki yükselişe rağmen %1,55 civarında seyretmesi de altında alımlara destek oluyor.

- ✓ Fiyatları destekleyen faktörler... Enflasyonun yüksek kalması, reel faizlerin ekside seyretmeye devam etmesi, FED'in varlık alımlarını azaltmaya başlasa da faiz arttırımına uzak olması ve ekonomide delta varyantının da etkisi ile yavaşlamanın ön plana gelmesi orta vadede altına destek olan dinamikler.
- ✓ Altını baskılayan faktörler... Diğer taraftan risk iştahının güçlü olması ve yatırımcıların getiri iştahı ile hisse senetleri, kriptoparalar gibi riskli varlıklara ilgi göstermeleri, sıkıntılara rağmen ekonomilerde açılmanın devam etmesi ve Covid salgınında önemli ölçüde tünelin ucunun görülmesi, faizlerdeki ve dolardaki yukarı yönlü momentum, değerli metalde yükselişi sınırlayan faktörler.

Biz özellikle 2022 senesinin altın için iyi bir sene olacağını düşünüyoruz. Ancak enflasyonun beklenenden de güçlü kalmaya devam etmesi ve yatırımcıların kendilerini enflasyon ve aynı zamanda hisse senedi piyasalarındaki risklerden koruma amacı ile altına yönelmeleri, altında bu yükselişi erken başlatabilir. Dolayısıyla önümüzdeki haftalarda değerli metalde kademeli alımlar yapmak ve özellikle de olası düşüşleri alım fırsatı olarak kullanmak mantıklı olacaktır. \$1,835 ve \$1,790 seviyeleri altın için aşağıda izleyeceğimiz önemli destekler, \$1,900 ise yukarıda takip edeceğimiz ilk önemli direnç.

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 getirisinin 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.