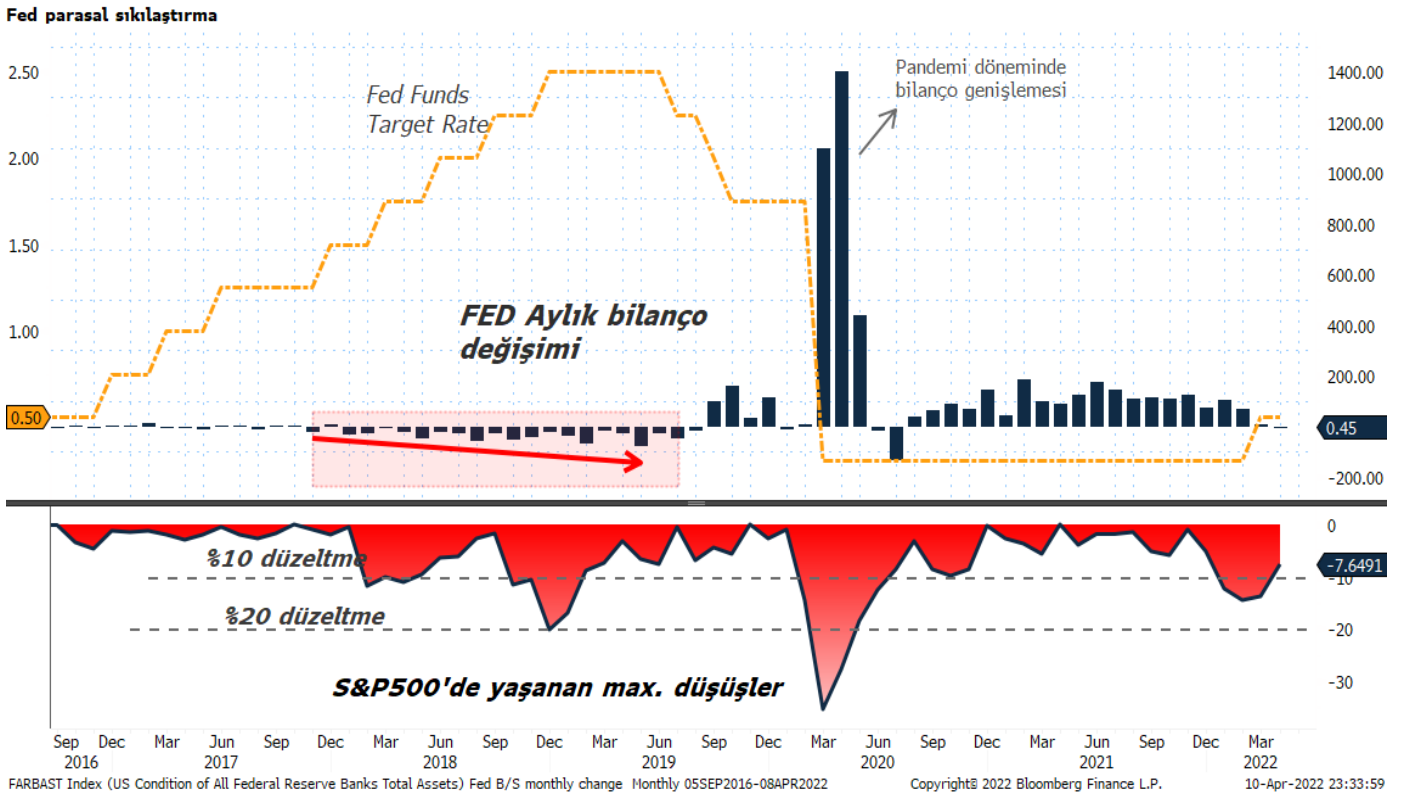


**Geçtiğimiz hafta** FED'den gelen sıkılaştırma mesajları riskli varlıklar üzerinde baskı kurarken, tahvil faizlerindeki yükseliş teknoloji şirketlerine olumsuz yansıdı ve Nasdaq Composite endeksi %3,9 gerileyerek ana endeksler arasında en zayıf performans gösteren endeks oldu. Gerek başta **Lael Brainard olmak üzere FED Başkanlarından gelen oldukça şahin mesajlar, gerekse de FOMC toplantı tutanaklarında gördüğümüz bilanço küçültmenin detaylarının konuşulması ve Mayıs ayında bir 50 baz puanlık faiz artışı ihtimalinin güçlenmesi, piyasalarda baskı oluşturan en önemli unsurdu.**

**Bilanço küçültmenin riskli varlıklara ve finansal piyasalara etkisi** konusunda kafalar biraz karışık. Her ne kadar ilk etapta bol likidite dolayısıyla bir miktar likidite çekilmesi çok önemli etki yaratmasa da, sonrasında azalan rezervler ve tahvil piyasasından çekilen FED'in faizler üzerindeki etkisi piyasalara yansımaktadır. **Benzer bir süreci 2018 senesinde de yaşamıştık. FED faiz arttırırken, bilanço küçültmeye 2018 senesinde de hız vermiş ve aylık \$50 milyar seviyelerine kadar çıkmıştı.**

- ✓ Sene başında 2018 senesi ile bu sene arasında enteresan benzerlikler olduğuna değinmiştik. 2018 senesinde de yavaşlayan büyüme, artan faizler ve tırmanan jeopolitik riskler sene başında hisse senetlerine sert satışlar getirmişti. Bu dönemle bir diğer paralellik de, FED'in bilanço küçültmesi olacak.
- ✓ 2017'de başlayan bilanço küçültme 2018'in son çeyreğinde hızlanırken, finansal koşulların sıkılaşması ile beraber büyüme beklentilerinin gerilemesi ve merkez bankasının hala şahin mesajlar vermeye devam etmesi, endekslerde %20'ye yakın düşüslere neden olmuş ve FED tekrar genişlemeci politikalara geri dönmek zorunda kalmıştı.

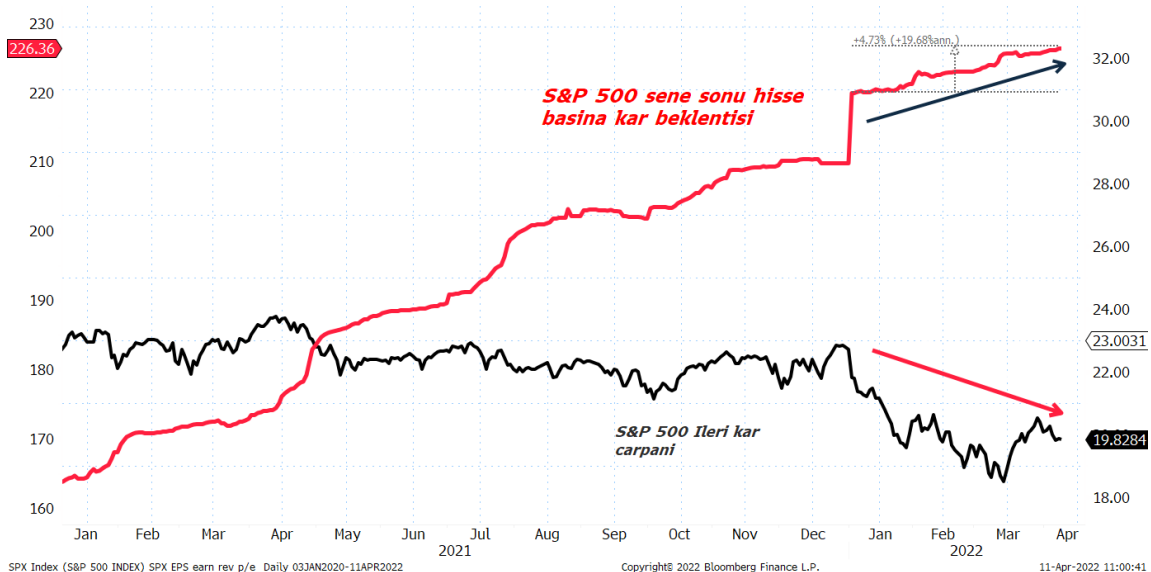


Biz geçtiğimiz hafta **FED politikalarının piyasaların seyri konusunda belirleyici etmen olacağına** ve tepe sıkılaştırmanın sözlü yönlendirme ile dahi olsa görülmüş olması durumunda Nisan ayının nispeten olumlu geçebileceğine, **Mayıs ayında ise volatilité beklediğimize ve Mayıs öncesinde risk azaltılması gerektiğine** değinmiştik.

- ✓ Ancak FED tarafından gelen, QT yani merkez bankasının bilançosunu küçültme konusunda daha agresif ve aceleci olabileceğine dair mesajlar, halen parasal sıkılaştırmaya yönelik fiyatlamaların tam yapılmadığına işaret etti. Büyümeye yönelik kaygıların alevlenmeye başladığı ve ekonomide yavaşlama sinyallerinin geldiği bir ortamda FED'in giderek daha şahin mesajlar vermesi, Mayıs ayında beklediğimiz düzeltmeyi erkene çekebilir veya derinleştirebilir. Bu hafta ABD'de başlayacak olan bilanço sezonu yatırımcıların dikkatlerini kar rakamlarına çevirebilir, ancak piyasaların esas yönünü FED'in para politikalarına yönelik mesajlarının ve sözlü yönlendirmesinin belirleyeceği unutulmamalı.
- ✓ FED'den gelen şahin mesajlarla beraber belirsizliğin arttığı ve büyüme endişelerinin ön plana geldiği bir ortamda, bir miktar daha temkinli davranmak ve büyük pozisyonlar almadan piyasadaki gelişmeleri dışarıdan izlemek mantıklı olacaktır. Bu aslında pesimist bir bakış açısından çok, **haber odaklı, kararsız ve yönsüz bir piyasa ortamında yatırımcıların her harekete katılma isteklerini törpülemeleri ve kanaatlarının daha güçlü olduğu pozisyonları tercih ederek seçici davranmalarına yönelik bir öneri.**

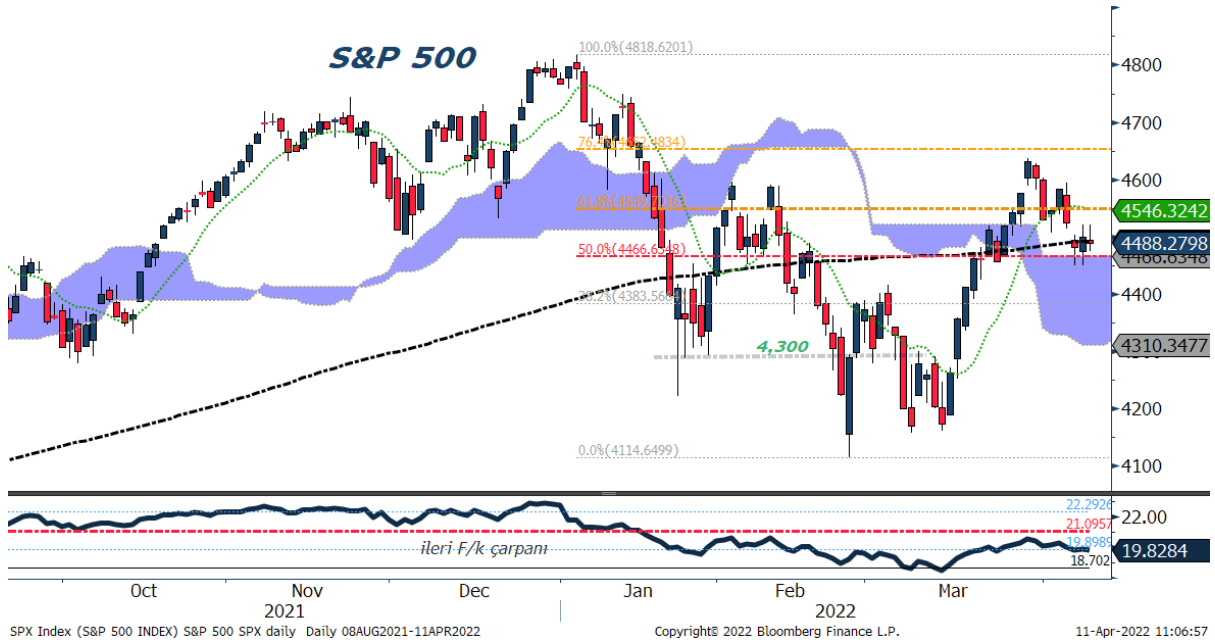
**Bilançolar tarafında** beklentiler aslında kötü değil, hatta kar rakamları öncesinde analistlerin beklentileri yukarıya çektiklerini görüyoruz. Ancak bunun enkese yansımaları sınırlı oldu, burada finansal koşulların sıkılaştırmasının çarpanlar üzerinde yarattığı baskı aşağıdaki grafikte net olarak görülüyor.

- ✓ Kar rakamları her ne kadar iyi gelse de, yatırımcılar biraz daha öteye bakmayı tercih edeceklerdir, bu noktada şirketlerin belirsizliklerin çok yüksek olmasını göz önüne alarak **daha temkinli projeksiyonlar vermeleri de, iyi gelen rakamlara rağmen yukarı hareketlerin sınırlı kaldığı bir bilanço sezonu yaşamamıza neden olabilir.**



**S&P500** endeksine baktığımızda endeks Mart ayındaki hızlı yukarı hareket sonrasında 4,500 seviyesi etrafında konsolide olmaya devam ediyor. 4,550 ve **4,600** seviyeleri, yakından izlemeye devam ettiğimiz dirençler, **4,450** aşağıda izlediğimiz destek. Bu destek seviyesinin güçlü kaldığını ve endeksin bu seviyelerden yukarı atak yapma eğiliminde olduğunu görüyoruz. Ancak FED tarafından gelen şahin mesajlar bu yukarı atakları ciddi şekilde törpüledi. 4,600 seviyesinin kararlı aşılması endeksteeki yukarı hareketin güçlenmesine neden olabilir.

- ✓ Bu hafta banka bilançolarından gelecek haberler kısa vadeli bir yükseliş hareketi daha tetikler mi, bunu takip edeceğiz. Bu noktada **biraz daha esnek kalarak, endeksin kritik 4,450-4,600 bandında nasıl hareket edeceğini izlemek ve bir yönde çok kararlı ve büyük pozisyonlar almamak** mantıklı olacaktır.
- ✓ Yatırımcı algısına baktığımız zaman geçtiğimiz hafta ciddi oranda düşüş beklentisinin arttığını görüyoruz ki, bu aslında kontra bir dinamik. Aynı zamanda pozisyonlanmada da pesimist algının etkisi hissediliyor, vadeli piyasalarda net spekülasyon pozisyonlar kısada kalırken, put alımlarında da artış dikkati çekiyor. Bu da olası bir iyi kaç iyi haberin endeksi hızla yukarı itebileceğine işaret ediyor.

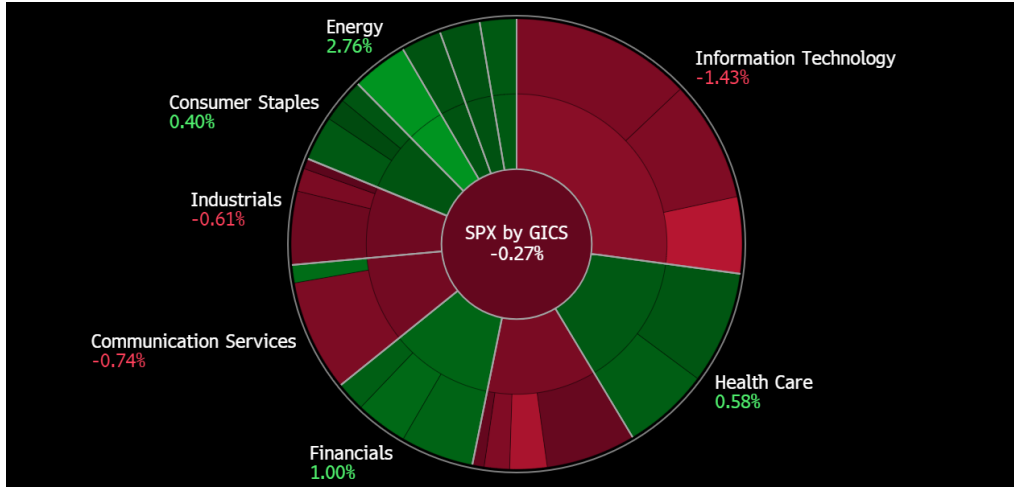


**Bu hafta** FED beklentileri ve ABD'de banka bilançolarının yanı sıra **ECB faiz kararı ve Çin'deki sıfır covid politikasının** ekonomiye yansımalarını da yakından takip edeceğiz. Avrupa ekonomisinin daha kırılğan yapısını göz önüne aldığımızda ECB tarafında piyasalarda önemli bir etki yaratacak bir gelişme beklemiyoruz. Çin tarafında her ne kadar kapanmalar büyümede yavaşlama kaygılarını alevlendirse de, hükümetin açıklayacağı destekler bu korkuları berteraf edecektir.

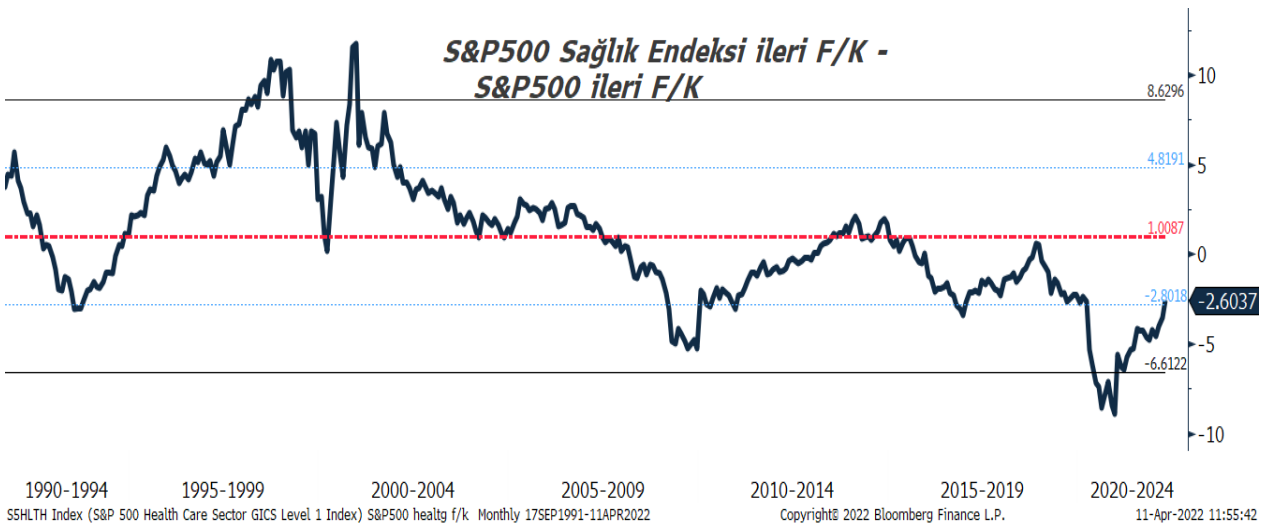
- ✓ Buradaki bir sıkıntı, fabrikaların durması ile beraber zaten sıkışık olan global tedarik zincirinde sıkıntıların devam etmesi ve bunun da enflasyona olan yansımaları konusu. ABD'de ikinci el otomobil fiyatlarının gerilemeye başladığı ve konut piyasasının artan faizlerle durulduğu ve enflasyonda tepe seviyeye yakın olduğumuzu düşündüğümüz bir zamanda, arz kaynaklı sıkıntıların tekrar artması, enflasyon beklentileri açısından iyi olmayacaktır. Bunun da yansımalarını tahvil faizlerinde görebiliriz.

**Defansiflerin liderliği piyasadaki kaygıyı gösteriyor...** Piyasalarda son dönemde yaşanan hareketlerde, **defansif sektörlerin ön planda olması ve büyüme odaklı hisselerin zayıf performans göstermeleri de risk iştahının kırılmasını gösteriyor.** Özellikle teknoloji şirketlerinin her ne kadar Mart ortasından bu yana gelen yükselişte bir miktar toparlansalarda, bu momentumu koruyamamaları piyasa geneli açısından olumsuz bir faktör. Cuma günü de benzer bir tablo gördük.

- ✓ Defansif hisseler relatif güçlü kalırken, döngüsel ve büyüme odaklı hisselerde satış baskısı söz konusuydu. Ancak yükseliş hareketinin güç kazanması için bu hisselerin ralliye liderlik etmeleri gerekiyor. Bu da 10 yıllık tahvil faizlerindeki yukarı hareketin durulması ile gerçekleşebilir. Dolayısıyla **hafta içerisinde tahvil faizlerinin seyri ve teknoloji şirketlerinin tepkisi spekülasyon risk iştahı konusunda daha iyi fikir vereceklerdir.**

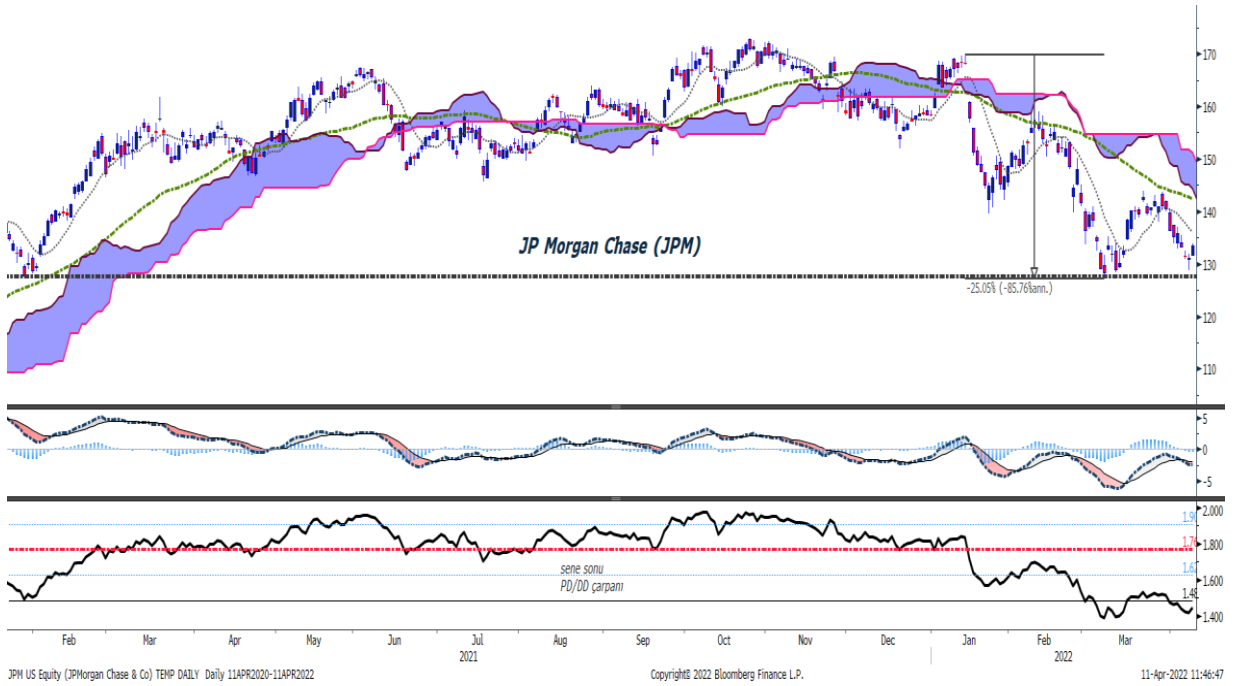


- ✓ Önümüzdeki dönemde FED'in sıkılaştırma mesajlarının devam etmesi durumunda, defansif hisselerle olan ilginin devam ettiğini ve sağlık, zorunlu tüketim, elektrik, su ve gaz dağıtım gibi sektörlerin Mayıs ayında güçlü kaldıklarını görebiliriz. Bizim geçtiğimiz sene sonunda sıklıkla bahsettiğimiz ve çok makul değerlemelerle işlem gördüğünü değiştirdiğimiz **sağlık sektörü** ve özellikle ilaç şirketleri (**Bristol Myers, Abbvie, Pfizer, Merck, Eli Lilly**) son dönemde çok güçlü bir performans göstermelerine rağmen **halen değerlendirme anlamında pahalı sayılmazlar** ve bu tarafa olan ilginin devam ettiğini görebiliriz.



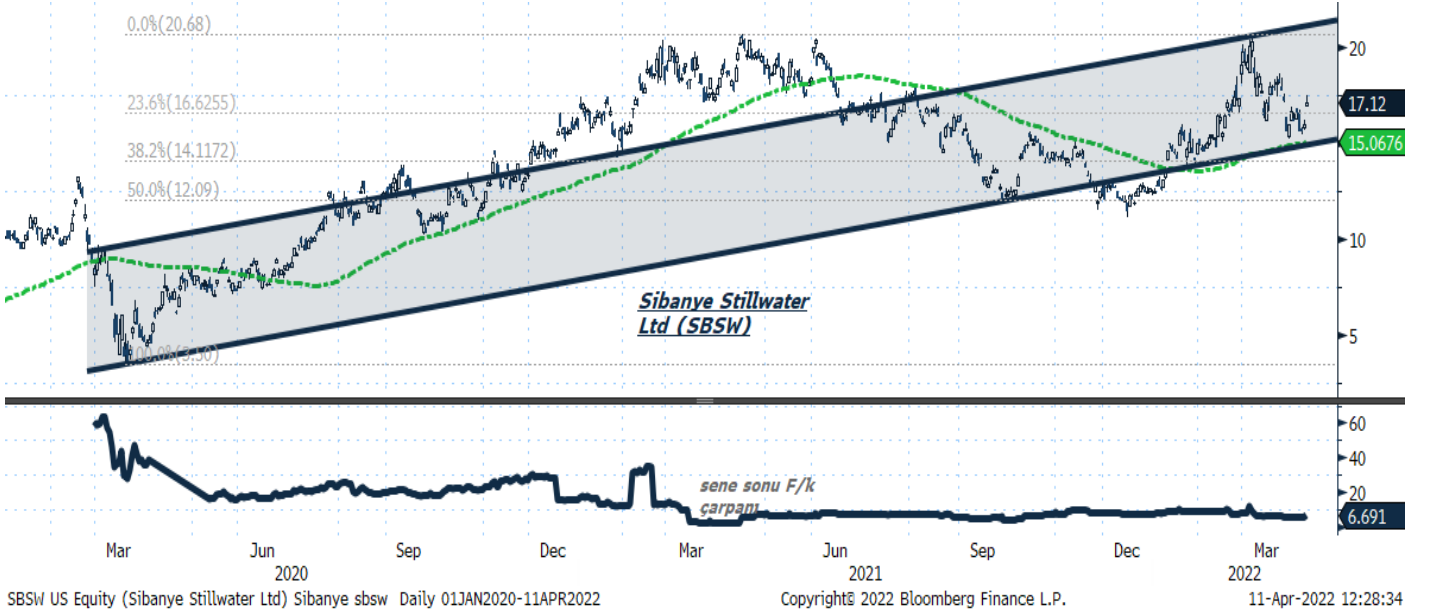
**Finansallarda sert satışlar sonrasında Cuma günü bir tepki gördük...** Getiri eğrisindeki yataylaşma, büyüme beklentilerine yönelik endişeler ve resesyon kaygıları ve petrol fiyatları ve enflasyondaki hızlı yükselişin tüketicilere olumsuz yansımalarının kredi aktivitesi ve kalitesini etkileyeceği kaygıları son dönemde banka hisselerinde sert satışlara neden olmuştu. Bunlara ek olarak son dönemde özellikle yatırım bankacılığı tarafında aktif olan dev bankaların karlarına bir önemli destek de sermaye piyasaları tarafından gelmişti. Burada da önümüzdeki dönemde bir durulmanın yaşanabileceği ve **halka arzlarında yaşanan ilk çeyrekteki sert düşüş**, bankalara yönelik negatif algıya destek olan başka bir faktördü.

- Aşağıda grafiği verilen JP Morgan hissesi sene başında gördüğü yüksek seviyelerden %25 civarında gerilerken, kısa vadede \$127 desteğinin ne kadar korunabileceğini takip edeceğiz. Burada **bilanço beklentisinin de yardımı ile kısa vadeli bir yukarı hareket isteği** görebiliriz. Diğer banka hisselerinde de benzer bir görünüm ve oldukça benzer hareketler takip ediyoruz.



### **PGM grubu metallerde(paladyum, platin) yukarı hareketler dikkat çekiyor...**

Risk iştahındaki geri çekilme altın ve gümüş gibi değerli metallere olumlu yansırken, bunun PGM grubu metalleri de pozitif etkilediğini görüyoruz. Ancak Cuma günü ve bu sabah paladyum ve platinde gördüğümüz yukarı yönlü hareketlerin esasa nedeni; Rusya'nın iki rafinerisinin Londra piyasasında askıya alınması ve bunun özellikle paladyum arzına olan etkisi. CME'den gelen bu rafinerilerin ürünlerinin kabul edilmeyeceğine dair açıklama da kaygıları artırdı. Aslında Çin'deki yavaşlama ve fabrikaların kapanması riski ekonomide sıklıkla kullanılan alüminyum ve bakır gibi metallere ve paladyum ve platinin ağırlıklı olarak kullanıldığı otomotiv sektörüne olumsuz yansımış olsa da, **kısa vadede bu iki metalin arzında yaşanan sıkıntının büyüyebileceği kaygıları fiyatlarda yukarı hareketlere neden oluyor**. Daha önce değinmiş olduğumuz Sibanye Stillwater, önemli PGM grubu metal üreticilerinden bir tanesi ve bu ortamda relatif güçlü kalabilecek, makul değerlemelere sahip bir hisse.



### **Çin hisselerinde vaka sayılarındaki artışın da katkısı ile sert düşüşler var...**

Çin hisse senetlerinde son haftalarda gördüğümüz hızlı yükseliş hareketi, yerini satış baskısına bırakmış durumda. Hükümetin oldukça katı sıfır covid politikası ile yaşanan kapanma tedbirleri ekonomiye olumsuz yansırken, ABD'de tahvil faizlerindeki yükseliş ve risk iştahının geri çekilmesi de bu piyasalarda satış baskısına neden oldu. Ancak **biz Covid odaklı sıkıntıların geçici olacağını ve hükümetin ve merkez bankasının likidite adımları ile bu konunun finansal piyasalara olan etkisinin kısa vadeli ve sınırlı kalacağını** düşünüyoruz. Özellikle Çin hisse senetlerini baskılayan en önemli iki faktörün; ABD'de bu şirketlerin kotasyon dışından kalması ve Çin hükümetinin müdahaleci tavrının şirketlerin büyümesini yavaşlatacağı konularına yönelik risklerin azalıyor olması büyük resimde ülke varlıkları için önemli olumlu bir gelişme olduğu unutulmamalı.

**Tanker navlunlarındaki yükseliş dikkat çekici, tanker hisselerine olumlu yansiyabilir...** Son dönemde Rusya'ya uygulanan yaptırımlarla beraber, özellikle kısa/orta mesafe petrol ve petrol ürünleri taşımacılığında kullanılan aktif gemi sayısının azalması ile navlunlarda yükselişler dikkat çekiyordu. Henüz bu yükseliş VLCC olarak bilinen dev tankerlere sınırlı yansımış olsa da, önümüzdeki dönemde yine yaptırımların etkisi ile değişen taşımacılık rotaları bu dev tankerlerin de navlunlarında yükselişe neden olabilir. Gemicilik sektörü navlunların çok hızlı değişmesi ve ekonomideki döngüsellığe çok hızlı ve sert tepki vermesi nedeniyle yatırım yapılması oldukça güç bir sektör ancak trade amaçlı pozisyonlar için navlunların yükselmeye başladığı dönemler cazip fırsatlar ortaya çıkarabiliyor. Frontline, DHT, Nordic American gibi şirketler önümüzdeki dönemde takip edilebilir.



#### 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, 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.