

FED'in finansal piyasalarda birşeyler kırma olasılığı giderek artıyor...

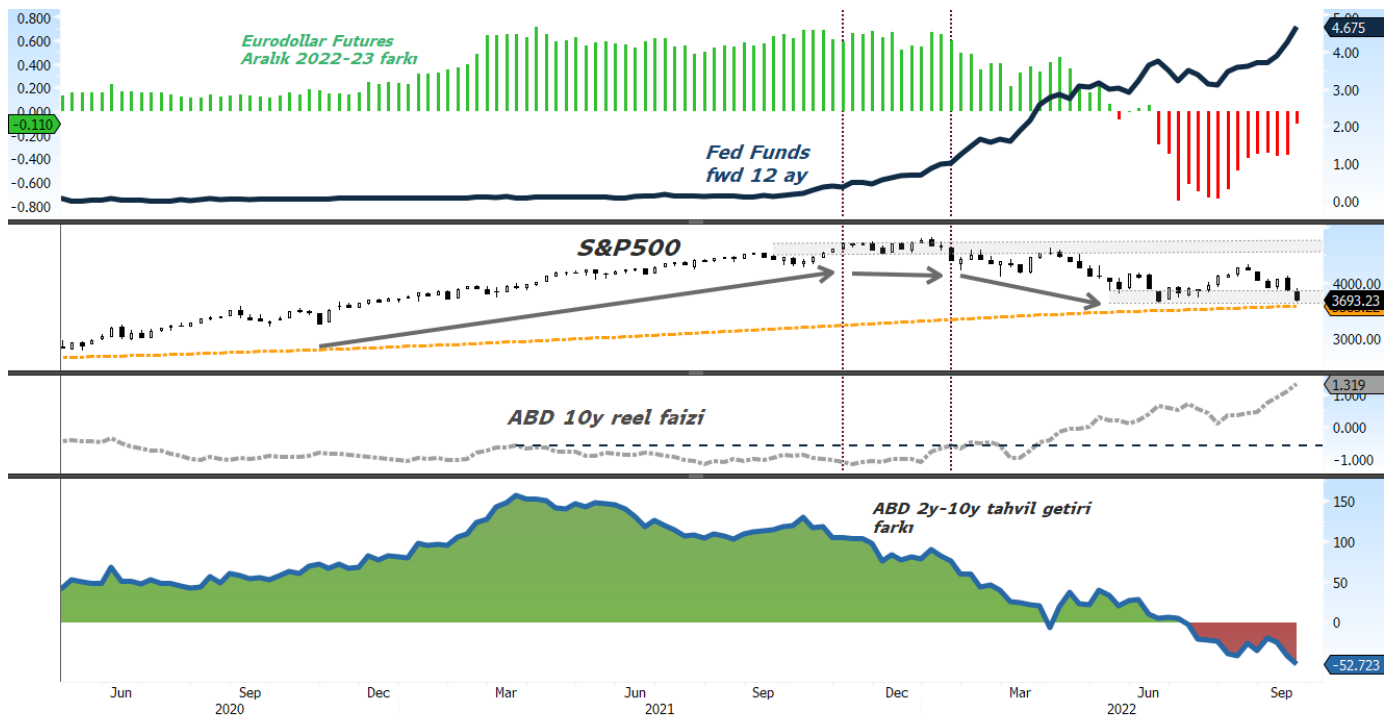
Geçtiğimiz hafta yapılan Eylül ayı FOMC toplantısı, kısa vadede piyasaların yönünü etkileyecek en önemli gelişme idi ve toplantı sonrasında FED beklentilere paralel olarak 75 bp faiz artışına gitti. Esas olarak piyasalara yön veren konu faiz artışından çok, ileri yönelik sözlü yönlendirme ile yukarıya çekilen terminal faiz seviyesi(%4,6) ve beklentilerden daha şahin gelen ek sıkılaştırma mesajları idi ve risk iştahı hızla geri çekildi.

"FED'in finansal piyasalarda bir şeyleri kırma olasılığı giderek artıyor" başlığı altında geçtiğimiz hafta **FED'in ek sıkılaştırmaya giderek terminal faiz seviyelerini daha yukarılara çekmesi ve tahvil faizlerinin kritik %4 direnci üzerinde seyretmeye başlamasının, ekonomiye yönelik riskleri artırdığına ve bu risklerin finansal piyasalarda hızlı ve ani şekilde fiyatlanabileceğine değinmiştik.**

- ✓ Faiz artışlarına ek olarak, Eylül ayı ile beraber bilanço küçültmenin de hız kazanarak, finansal koşulların sıkılaşmasına ekstra katkı yapacağı unutulmamalı.
- ✓ Hisse ve bono piyasalarında kırılmanın giderek yükseldiği bir ortamda, halen sıkılaştırmanın devam etmesi ve bu konuda bir tepe görmememiz, ekonomide **yumuşak iniş senaryosundan sert iniş senaryosuna** geçişe ve hisse senetlerinde aşağı yönlü risklerin devam ettiğine işaret ediyor.

S&P500 endeksi için bizim de bir süredir 3,500 seviyelerine hedef olarak işaret etmemizin sebebi, parasal sıkılaştırmanın ucu açık şekilde devam etmesinin şirket karlarını(SPX 2022s:~\$220) aşağıya çekmesi ve kar çarpanlarında daralmaya(~16x 2022s F/K) yol açması idi.

- ✓ Şirketlerin hisse **geri alımlarına ara vermeleri**, broker'lardaki **kredili pozisyonların** sene başına göre gerilese de halen yüksek olması ve **yatırımcıların hedge pozisyonlarının düşük olması** da, hafta içerisinde gördüğümüz gibi aşağı yönlü hareketlerin dalga boyunu arttıran dinamikler.



FF12 Comdty (Generic 12th 'FF' Future) Fed funds & eurodollar Weekly 26APR2020-31OCT2022

Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

25-Sep-2022 22:02:13

FOMC toplantısında gelen şahin mesajlar...

FED'in eylül toplantısında sözlü yönlendirme ile gelen **ek faiz artışları mesajı** ve sıkılaştırma devam ediyor:

- ✓ Nokta tahminlerde 2022 sonu için ek 125bp daha faiz artışı mesajı verildi. 2023 senesi için ise ek bir faiz artışı daha yapılacağı beklentisi paylaşılrken, terminal faiz seviyesi %4,6'ya çıkarıldı. Burada yatırımcılarda önümüzdeki sene için bir kesinti yapılabileceği beklentileri vardı. FED'in favori enflasyon verisi olan PCE beklentisi, 2022 senesi için haziran ayı tahminine göre artarak, %5,2'den, %5,4'e çıkartıldı.
- ✓ Temmuz ayı toplantısında Powell sözlü yönlendirmenin ağırlığının azalacağı algısını oluşturmuştu ancak bu toplantıda da sözlü yönlendirmeye ağırlık verildiğini görüyoruz.

Ekonomide yavaşlamanın devamına ve olası bir resesyona göz yuman bir FED var:

- ✓ Powell'in trend altı büyüme ve ekonomik sıkıntıların devamına yönelik mesajları, enflasyonu aşağı çekmek için ekonomide yaşanabilecek bir resesyona göz yumulacağını düşündürdü.
- ✓ FED Başkanlarının 2023 senesi için işsizlik beklentisini Haziran'a göre %0,5 artışla %4,4 seviyesine çıkarması da, üzeri kapalı bir resesyon beklentisi olarak düşünüyoruz. Nitekim geçmişte işsizlikte bu kadar hızlı artışları, hep resesyonların izlediğini gördük.

2023 için faiz indirim beklentisinin yersiz olduğu mesajı:

- ✓ Powell bu konuda geçmişte erken faiz indirimlerinin hatalı sonuçlar ürettiğine ve esas riskin sıkı para politikalarından erken vazgeçmek olduğuna değindi ve 1970'lerdeki hataları örnek olarak gösterdi. Bu da 2023 senesi için halen indirim bekleyen yatırımcıları hayal kırıklığına uğrattı. Yukarıdaki Eurodollar futures grafiğinde görüldüğü gibi yatırımcıların faiz indirimi beklentisi ciddi şekilde düştü.

Varlık fiyatlarında düşüşün istenildiğine yönelik işaretler:

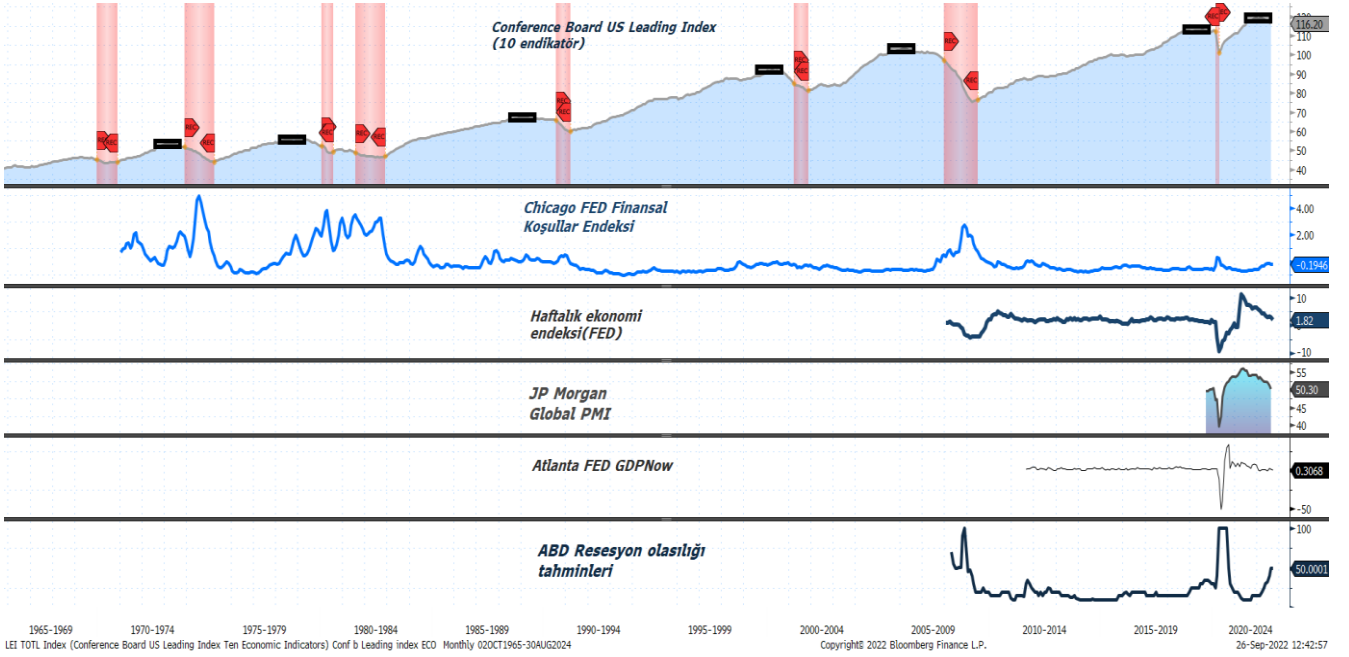
- ✓ Powell'in "Jackson Hole'dan bu yana görüşlerimizde bir değişiklik yok" yorumu, Jackson Hole sonrası **hisse senetlerinde yaşanan düşüşten FED Başkanının rahatsız olmadığı** izlenimini doğurdu. Nitekim bazı FED başkanları da açıkça hisse senedi piyasasının bir miktar daha düşmesinin finansal koşullarda sıkılaşmaya yardımcı olacağına değinmişlerdi.
- ✓ Varlık fiyatlarındaki artış tüketicilerde zenginlik efektini yükselterek talebi arttıran bir etki yaparken, varlık fiyatlarındaki artış konusunda en önemli iki etmen de; hisse senetleri ve konut fiyatları. Powell emlak piyasasına da değinirken, burada bir düzeltmeye ihtiyaç olduğu ve konut piyasasında yavaşlama olabileceğine dikkat çekti. Nitekim FED'in faiz artışları ile beraber mortgage faizlerinin neredeyse iki katına çıkması, konut piyasasını yavaşlatmış durumda. Ancak ABD'de konut envanterinin oldukça düşük olması, fiyatları destekleyen ve fiyatlarda düşüşlerin hızlanmasına engel olan bir faktör.

Net net FED halen sermayenin daha sıkı, kıt, pahalı ve zor erişilir olmasını, tüketimin ve ekonomik aktivitenin daralmasını amaçlayarak, enflasyonla mücadeleyi en ön planda tutmaya ve uğurda bazı fedakarlıklar yapmaya kararlı görünüyor.

FED ile savaşıma...

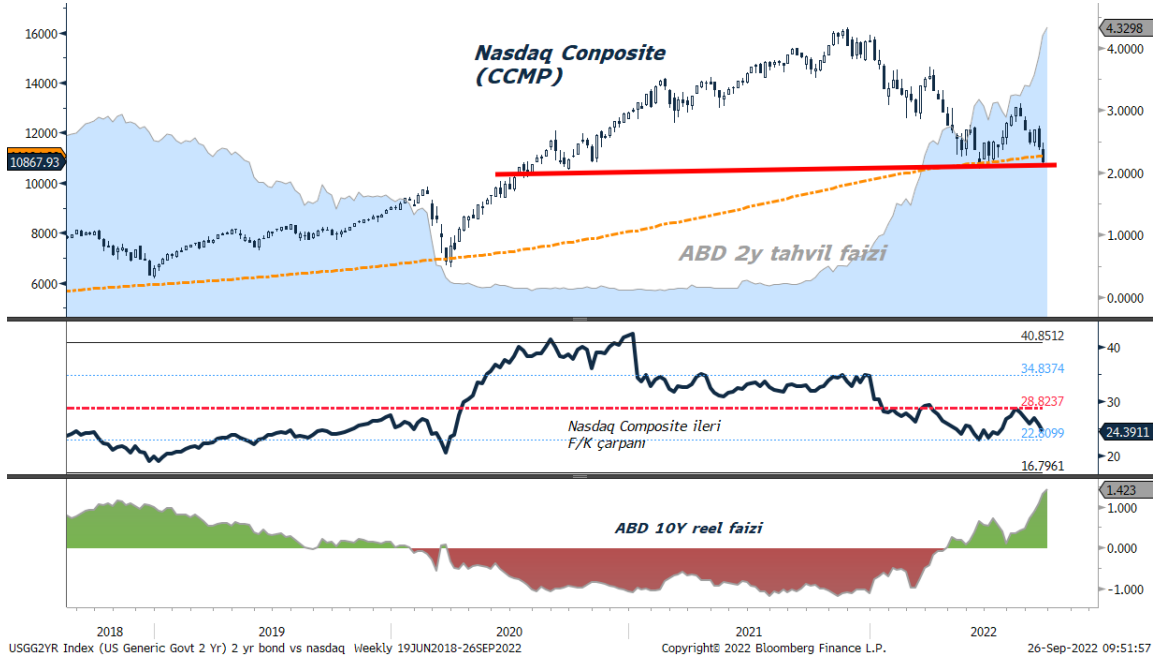
Pandemi sonrasında ekonomide yaşanan toparlanmaya rağmen para ve maliye politikalarının uzun süre gevşek kalması ve özellikle ABD’de Biden hükümetinin büyümeye destek olan paketler açıklamaya devam etmesi, enflasyonda yükselişi destekledi. Enflasyon görünümündeki bozulmayı geçici olarak gören FED’in parasal sıkılaştırmaya geç başlaması ve talep çekişli, arz itişli enflasyonun kontrolden çıkmaya başlaması, merkez bankasını eleştirilerin odağına koyarken, ciddi şekilde **politik baskı altında kalmasına ve kısmen kredibilite kaybetmesine yol açtı. FED bu kredi kaybını telafi etme ve bir hata daha yapmamak uğruna ekonomideki yavaşlamaya ve enflasyondaki düşüş eğilimine rağmen sıkı duruşundan taviz vermiyor.**

Politik baskının da etkisi ile merkez bankasının sıkılaştırma adımlarının hızlanarak devam etmesi, ekonomiye ve gecikmeli olarak **şirket karlarına yansıyor**. Önceki raporumuzda belirttiğimiz gibi bir çok dev sanayi şirketi (Ford, Nucor, Eastman Chemical, FedEx..), üçüncü çeyreğin sonlarında ekonominin güç kaybettiğine dair yorumlar yaparlarken, sene sonu kar beklentilerini de aşağıya çektiler.



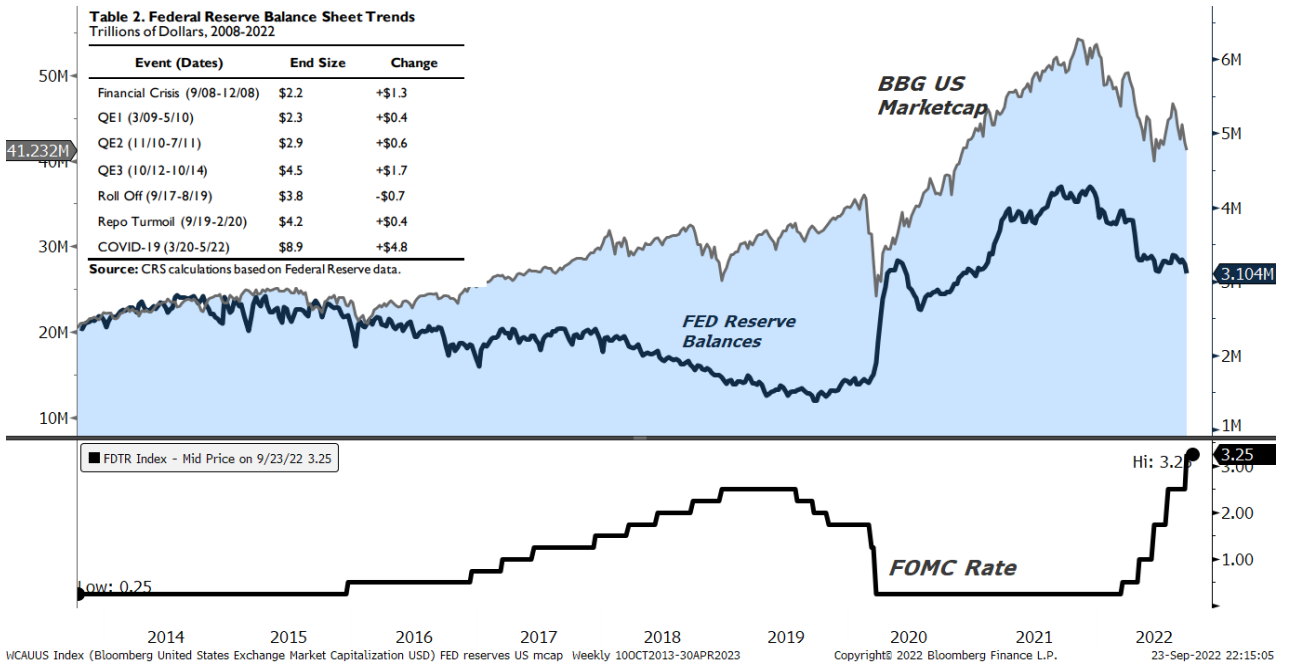
FED’in enflasyonla savaşında talebi ve ekonomik aktiviteyi aşağıya çekme gayretinin devam etmesi ve buna yönelik atılan sıkılaştırma adımlarında bir tepenin görüldüğü mesajının gelmemesi, bizi hisse senetleri konusunda yakın vadede pesimist olmaya itiyor. Nitekim bu noktada **risk iştahını aşağıya çekmeye çalışan bir FED ile savaşmak, yatırımcılar için akıntıya karşı kürek çekmeye benziyor.**

Daha önce yayınladığımız raporda ana endeksler üzerinde ağırlığı yüksek olan bir çok **teknoloji şirketinin hissesinin oldukça kritik desteklerde** olduğuna ve FED’in tutumuna göre bir tepki veya sert bir düşüş hareketine savrulabileceğine değinmiştik. Bu kritik destekler henüz kırılmamış olsa da, yakın vadede bu seviyelerin kırılması aşağı hareketlerin çok sert olmasına neden olabilir.

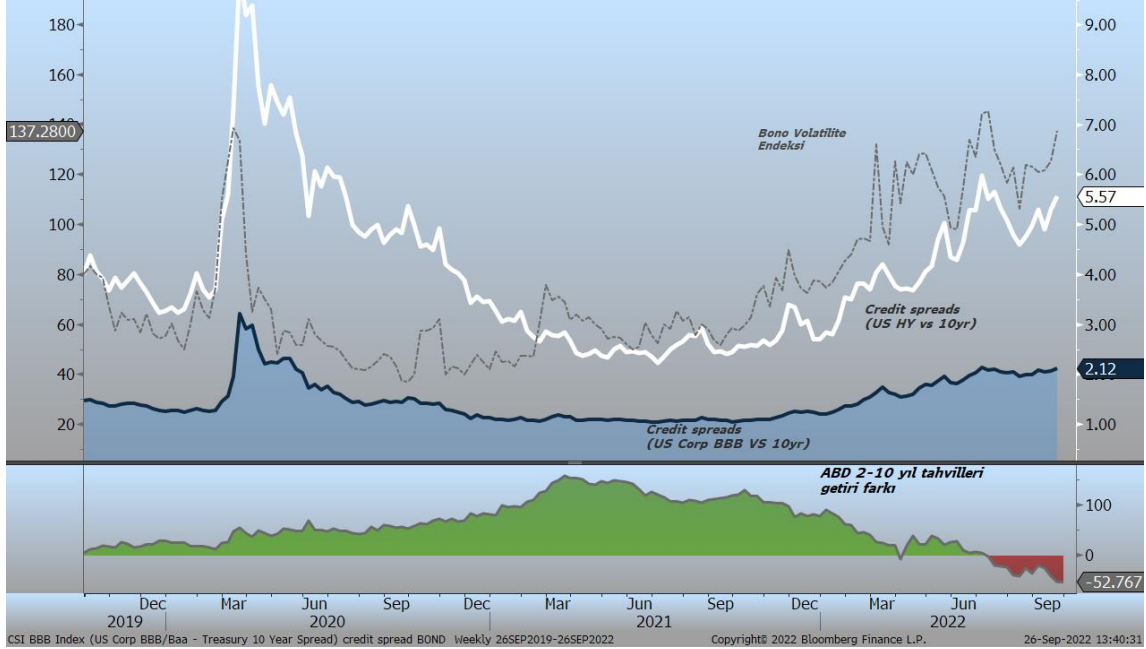


FED sabırlı davranarak adımlarının sonuçlarını görmek yerine, sıkılaştırmaya devam ederek ekonomide veya finansal piyasalarda bir şeyleri kırmayı riske ediyor...

FED'in sıkılaştırmaya soluksuz devam etmesi ile yükselmeye devam eden tahvil faizleri de, özellikle büyüme odaklı hisseleri aşağıya çeken önemli bir faktör. Nitekim 2 yıllıkların getirisinin FOMC sonrasında %4,2 üzerinde harekete devam ettiğini, 10 yıllık tahvil faizinin de %3,80 seviyelerine dayandığını görüyoruz. Kısa vadeli faizlerin giderek terminal faiz beklentisine yakınsaması bir miktar daha tahvil faizlerde yukarı yer olduğunu düşündürüyor, bu da hisselerde baskı yaratmaya devam edecektir. Ancak daha önce belirttiğimiz gibi giderek **bir şeylerin kırılacağı** seviyelere yaklaşmamız FED'i bize göre önümüzdeki aylarda daha temkinli mesajlar vermeye itecektir.

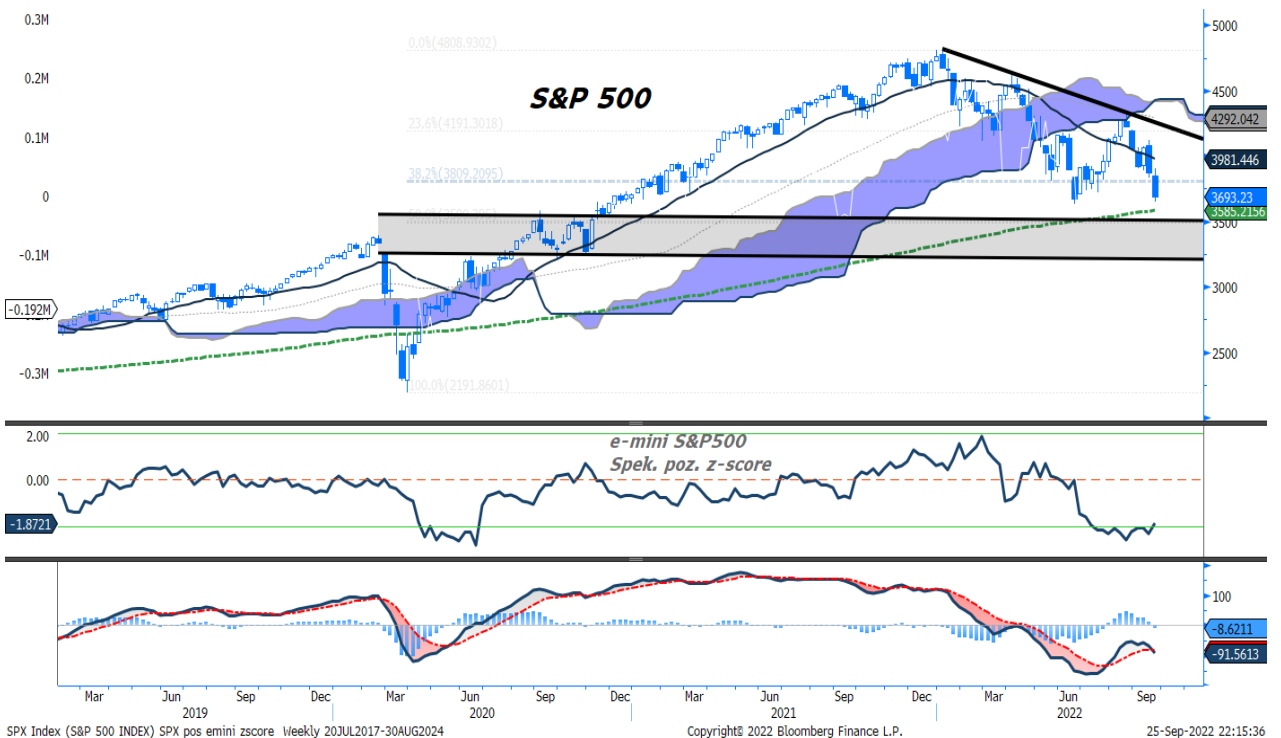


Tahvil piyasalarına baktığımızda, tahvil faizlerindeki sert yükseliş, getiri eğrisinde terse dönüş, bono spreadlerindeki açılma ve bono endeks volatilitesinin yüksek kalması, risk iştahının kırılığa devam edebileceği işaretlerini veriyor.



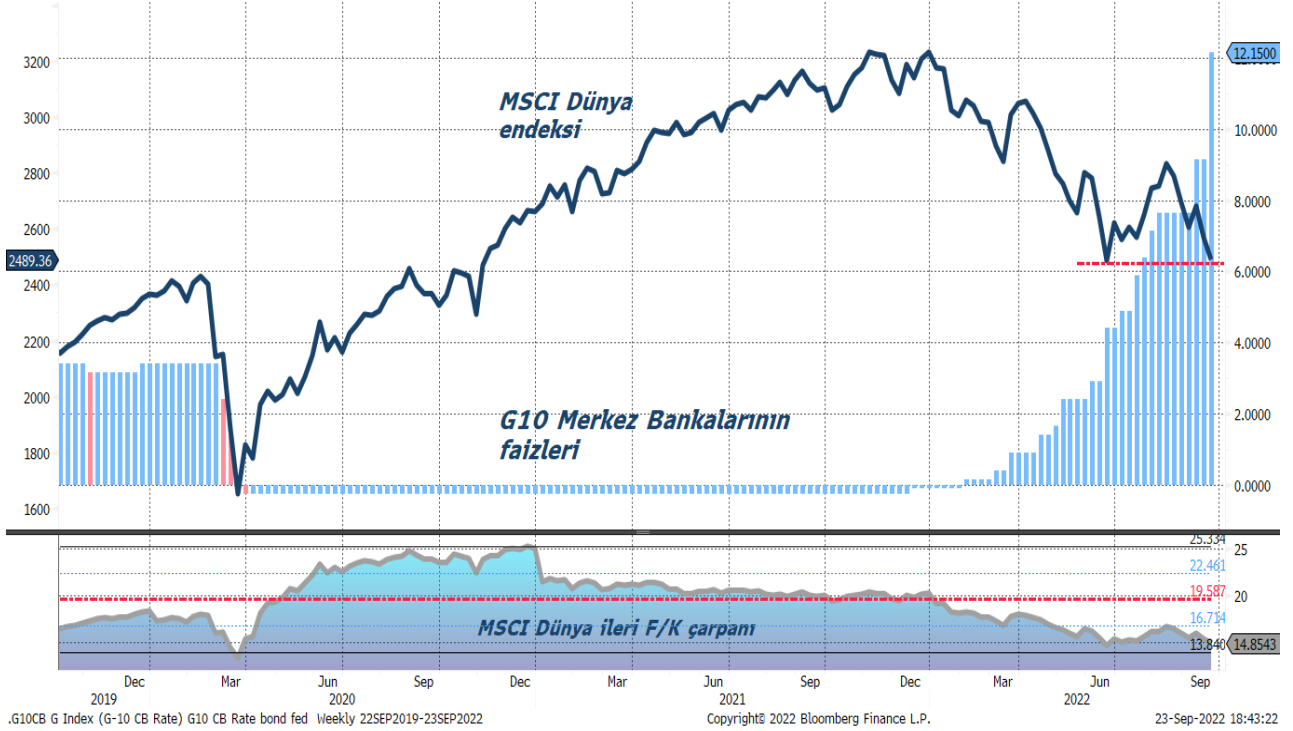
Kısa vadede kritik desteklerden bir tepki gelebilir, ancak aşağı yönlü riskler devam ediyor...

Geçtiğimiz hafta gelen satışlarla beraber S&P500 tekrar Haziran ayında gördüğü dip seviyeleri test ederken, hızlı düşüşler sonrasında endeksin bir tepki yükselişi yapma potansiyeli var, ancak bu yükseliş de bize göre sınırlı kalacaktır ve endekste 3,600 ve 3,500 seviyelerinin yakın vadede test edilme olasılığı yüksek.



Global bazda büyük resme baktığımızda benzer bir görüntü var...

S&P500 endeksini her raporumuzda global risk iştahının bir barometresi olarak kullanıyoruz ancak benzer bir durum global hisse senedi endekslerinde de var. G10 ülkeleri arasında; FED'e ek olarak İngiltere'den gelen 50bp, ECB, Kanada ve İsviçre merkez bankalarından gelen 75'er baz puanlık artışlar global bazda finansal koşulların daralmasına neden olurken, MSCI Dünya endeksinde de düşüşlerin hızlandığını ve bu endeksin ileri kar çarpanının daraldığını görüyoruz.



Portföy stratejisi konusunda bizim bir süredir tekrarladığımız görüşümüz devam ediyor. Halen enerji hisseleri ağırlıklı kalarak, sağlık gibi defansif sektörleri tercih etmek, altındaki düşüşleri kademeli alımlarla değerlendirmek, bir miktar ucuz kalan put opsiyonları ile portföylere korunma pozisyonu eklemek ve nakit yaratmaya devam ederek önümüzdeki aylarda çok cazip alım fırsatları sunacağını düşündüğümüz büyüme odaklı teknoloji hisselerini yakından izlemek mantıklı olacaktır.

- ✓ Yukarıda bahsettiğimiz gibi bize göre çok da uzak olmayan bir gelecekte, **finansal piyasalarda dislokasyonların artması ile FED tekrar daha güvercin bir tutuma dönecektir. Bu sinyallerin geldiği noktada enerji ve değer hisselerinden büyüme odaklı hisselerine, özellikle de mega-cap teknoloji hisselerine tekrar rotasyon yapmak** mantıklı olacaktır. Ancak halen önümüzde bu rotasyona bir miktar daha zaman var ve bu dönemde yatırımcıların sabırlı ve disiplinli davranmaları oldukça önemli.

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.