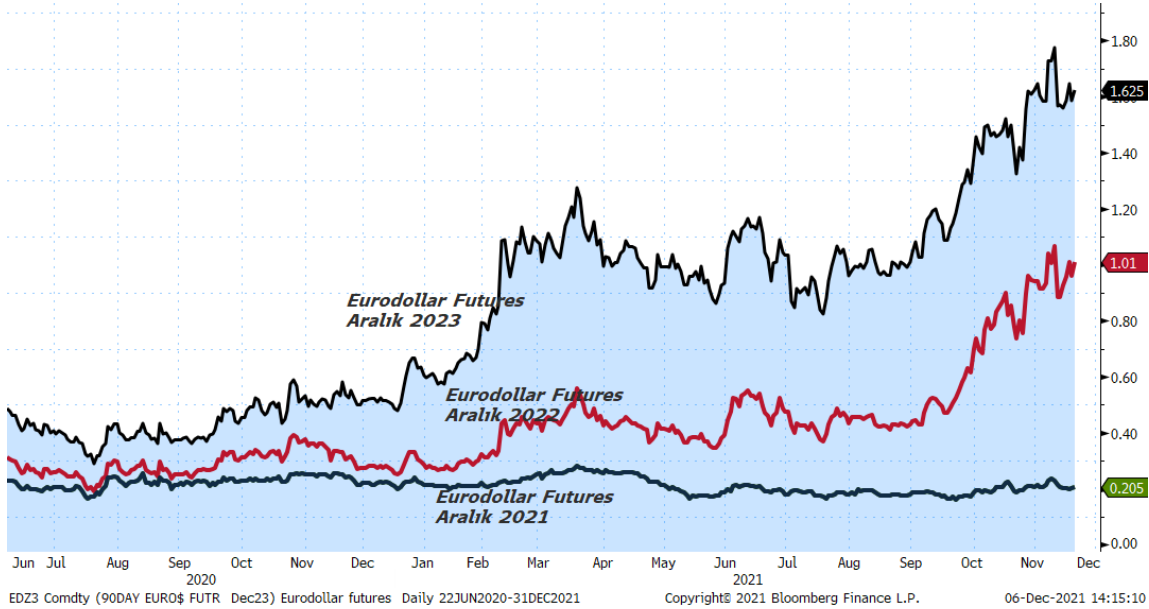


Geçtiğimiz hafta, piyasa oyuncuları oldukça **uzun zamandır alışmadıkları yeni bir dinamikle, şahin mesajları kararlılıkla veren bir FED Başkanı ile karşılaştılar**. Jerome Powell yeni bir dönem için aday gösterildikten hemen sonra Kongre’de gerek enflasyonla mücadele, gerekse de parasal genişlemede frene basılmasına yönelik şahin mesajlar verirken, bu sefer geçmiştekinin aksine, Kongre’de yaptığı her iki sunumda da şahin ifadeleri ılımlı ek mesajlarla yumuşatmadı.

Finansal piyasalardan gelen işaretlere hassas bir FED için zor bir sürece giriyoruz... Son dönemde politikacılar, fon yöneticileri, diğer FED Başkanları, medya, eski önemli hükümet yetkilileri ve bakanlar gibi bir çok farklı alandan gelen, FED’in ekonominin aşırı ısınmasına ve artan enflasyona tepkisiz kaldığı eleştirilerine kulaklarını tıkayan ve “geçici enflasyon” beklentisini kararlılıkla vurgulayan Powell, ilk defa bu duruşundan geri adım atarken geçici kelimesinin kaldırılmasının doğru olacağına değindi. Tam da **güvercin politikaları sürdürme konusunda eline çok önemli bir koz geçtiği (Omicron varyantının ekonomik büyüme üzerinde yarattığı belirsizlik) sırada**, bu faktörü göz ardı ederek, şahin bir duruş sergileyen FED Başkanının bu yeni pozisyonunu ne kadar sürdürebileceği merak konusu.

Daha önce **Ekim 2018’de nötr faizlere uzağız yorumu sonrasında endekslerde yaşanan %20’lere yaklaşan sert düşüş sonrasında hızla geri adım atan Powell’ın**, önümüzdeki senenin ikinci çeyreğinde finansal piyasalarda volatilitenin arttığı bir senaryoda ve özellikle de enflasyonda bir gerileme görmemiz durumunda yine güvercin mesajlar verdiğini takip edebiliriz.



Bu noktada 2022 için 2-3 arası bir faiz artırımını büyük ölçüde fiyatlanırken, Powell’ın şahin dönüşü yatırımcılarda FED’in enflasyonla mücadelede ne kadar kararlı olacağı ve büyümedeki yavaşlamaya göz yumacağı konusunda belirsizlik yarattı. Eski hazine bakanı Larry Summers gibi yakından takip edilen ekonomistlerden 4 faiz artışı dahi olabileceğine dair gelen yorumlar da FED’in ne kadar agresif davranabileceğine yönelik endişeleri arttırdı.

Her ne kadar varlık alımlarının artık erken bitirileceğine kesin gözü ile bakılsa da(muhtemelen Mart-Nisan ayları), faiz arttırımı için **önümüzdeki sene büyümenin yavaşladığı ve halen Covid19 salgınının yeni varyantlarının riskinin atlatılmadığı bir ortamda FED'in aceleci davranması çok da kolay olmayacaktır**. Özellikle de Powell gibi finansal piyasalardan gelen işaretlere oldukça hassas bir FED Başkanı ve Başkan yardımcısı olduğu göz önüne alındığında.

Tahviller tarafında bazı kaygı verici sinyaller geliyor... Tahvil piyasalarında bir miktar risk iştahının daralabileceğine dair sinyaller alıyoruz. Geçtiğimiz hafta 10 yıllıklarında reel faizinde yukarı yönlü bir harekete doğru yaklaştığımızı değinmiştik, bir diğer konu da spread'lerin giderek açılmaya başlaması. Özellikle 10 yıllıklarla junk(yatırım yapılabilir seviye altı) şirket bonolarının getiri farklarındaki yukarı hareket bize göre önemli bir olumsuz sinyal.

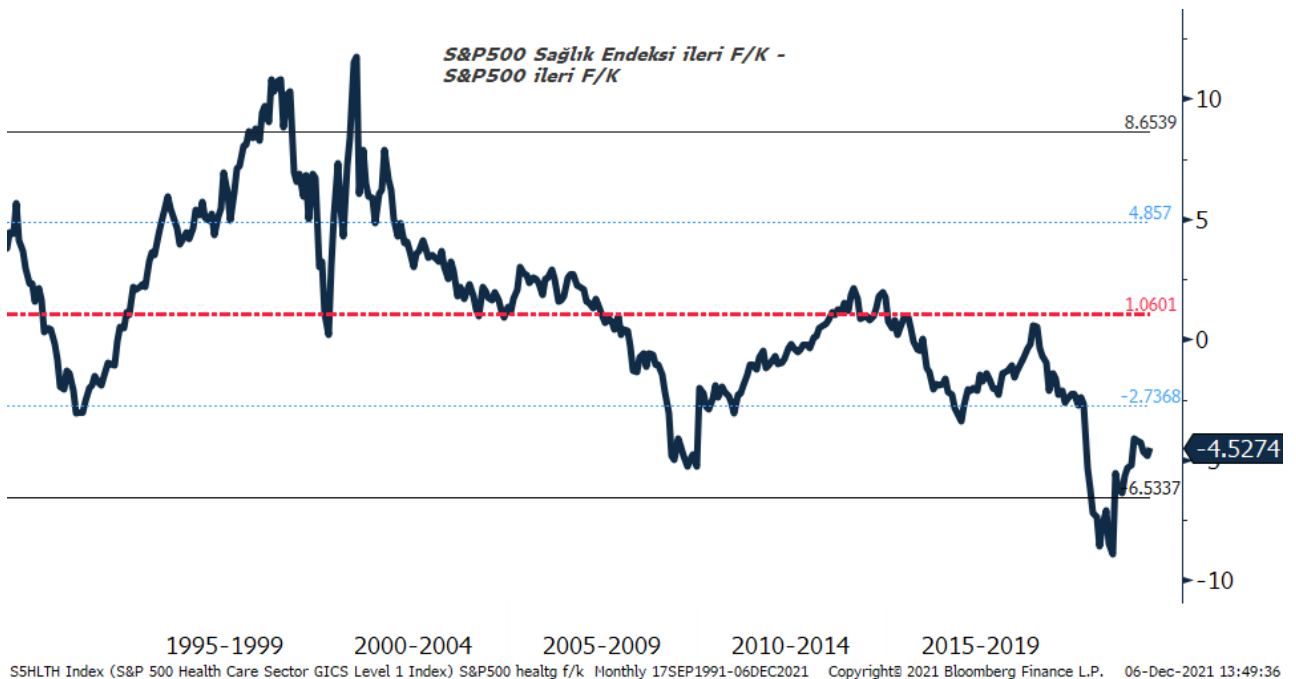


İstihdam verisi ilk bakıştaki kadar olumsuz değil... Geçtiğimiz hafta Cuma günü gelen Kasım ayına ait tarım dışı istihdam verisinin **beklentinin çok altında 235,000 istihdam artışına işaret etmiş olsa da, büyük resimde toplam açık pozisyonlar, işgücüne katılım, işsizlik oranı ve işsizlik başvurularındaki düşüş gibi faktörleri ve mevsimselliği bir araya koyduğumuzda aslında güçlü bir resim ortaya çıkıyor**. Dolayısıyla veri sonrasında ilk etapta istihdam artışının düşük gelmesi yatırımcılarda kısa bir "acaba FED'i faiz artışları konusunda tereddüte iter mi" umudu doğursa da, bu beklenti kalıcı olmadı ve Cuma günü de sıkılaştırmanın erken başlayacağı endişeleriyle özellikle büyüme odaklı hisseler öncelikli olmak üzere satış baskısı sürdü. Nasdaq Composite endeksi %1,9 düşüşle Dow Jones Sanayi(-%0,17) gibi endekslerden çok ciddi bir şekilde ayrışırken, özellikle spekülâtif beklentilerle fiyatlanan hisselerdeki sert düşüşler, piyasada ana kaygının faiz artışları olduğunu ve omicron varyantı kaygılarının arka plana atıldığını gösterdi.

Omicron kaygılarının piyasalara etkisi azalıyor... Omicron ile alakalı halen belirsizlik sürse de, zaman geçtikçe kaygı verici haberlerin gelmemesi ve bu varyantın yayılma hızı artsa da, aşılardan halen bir korunma sağlayabildiği ve yeni varyantın hastanelere yatışlarda önemli bir artışa neden olmadığı gibi haberler, salgına yönelik gelişmelerin piyasalar üzerinde etkisini sınırladı. Burada gerek yeni varyantların etkisinin azalabileceği görüşleri, gerekse de elimizdeki aşı ve ilaç silahları ile gecikmeli de olsa yeni varyantlara müdahale edilebileceğinin bilinmesi yatırımcıların yeni varyant risklerini geri plana atabilmesindeki önemli diğer faktörler.

Sektör bazlı ayrışmalar giderek artacak... Bizim bu noktada temkinli optimizm duruşumuz devam ediyor. Her ne kadar 2022 başında riskli varlıklara yönelik endişelerin ve satış baskısının artabileceğini düşünsek de, bu olası düşüşlerin de özellikle döngüsel ve değer hisselerinde alım fırsatları yarattığını görebiliriz. FED'in 2022 senesinde faiz artışlarına yönelik tavrının ne olacağını kestirmek güç ancak, 2022'nin başında hisse senetlerine gelebilecek satışlar, enflasyon baskısının kısmen hafifmesi ve büyümenin yavaşlaması durumunda; Merkez Bankası tahvil alımlarını erken bitirse de, faiz artışları için fiyatlanan kadar aceleci davranmayabilir. Dolayısıyla biz bu noktada **ucuzlamış döngüsel hisseler, defansif hisseler ve değer hisselerinde kalınması** gerektiğini ve Aralık sonunda pozisyonların bir miktar azaltılmasının makul olabileceğini düşünüyoruz. Spekülatif hisseler, yakın vadede karlılığın olmadığı ve gelir büyümesi patikası öngörülebilir olmayan büyüme hisselerinde, teknoloji ETF'lerinde çok dikkatli olunması gerektiğini düşünüyoruz.

Sağlık sektörü sene başından bu yana S&P500'deki performanslar göz önüne alındığında geride kalmış ve relatif ucuz çarpanlarla işlem gören bir sektör. Özellikle **sektör hisselerinin genellikle defansif karakterleri ve aynı zamanda büyüme potansiyelleri** de düşünüldüğünde bize göre bu dönem için cazip bir sektör. Özellikle Pfizer, Abbvie, Eli Lilly gibi dev farma şirketlerinde biz cazip fırsatlar olduğunu düşünüyoruz.



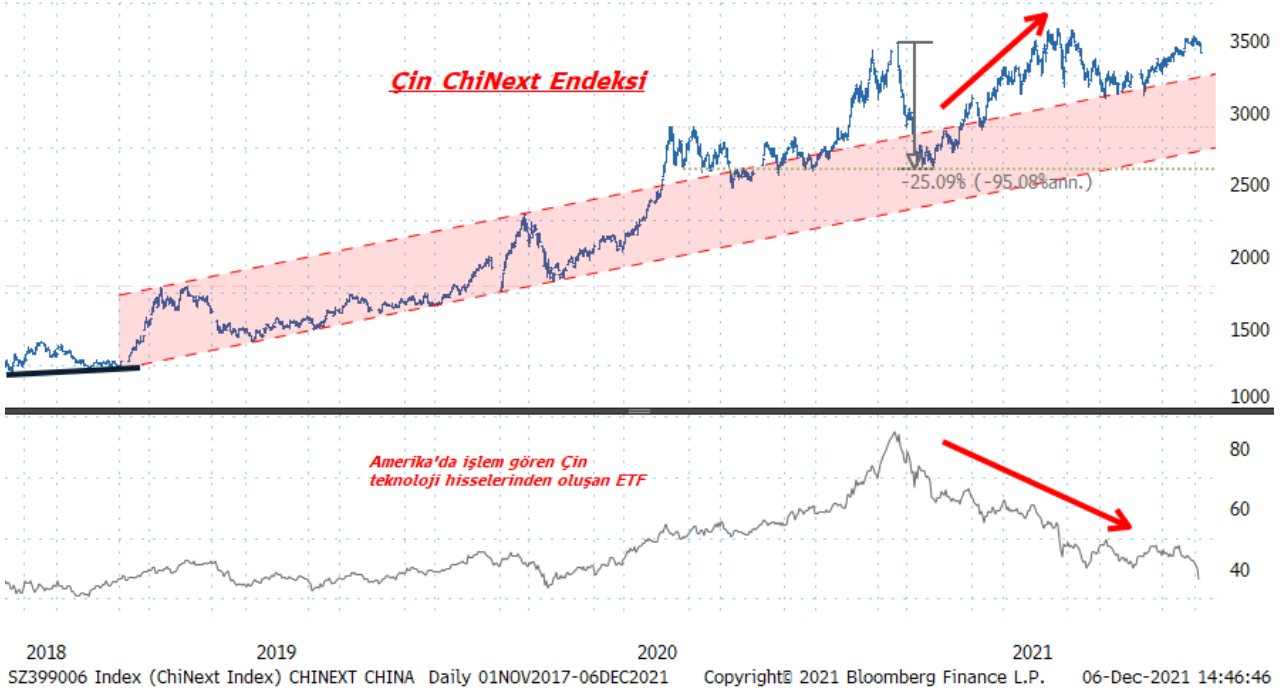
Hisse seçimlerinde yakın gelecekte ve öngörülebilir beklentilerle fiyatlanan şirketlere ağırlık verilebilir... Bu noktada defansif bir karakter, güçlü bilanço ve öngörülebilir kar ve gelir büyümesi yaratabilecek uzun zamandır beğendiğimiz bir şirketi CVS Health. Son dönemde teknoloji şirketlerinin, cazip büyüme hikayelerinin ön plana geldiği bir ortamda CVS yatırımcıların gözünden kaçmış olsa da, şirket son çeyrekte beklentilerin üzerinde hisse başına kar (gerçekleşen:\$1,97 vs beklenti:\$1,55) ve kar büyümesi (+%19) açıkladı ve ileri yönelik projeksiyonları yukarı çekti. Şirket için Covid19 aşılama aktivitesinin artması da pozitif bir gelişme, önümüzdeki dönemde yeni varyant nedeniyle aşılamanın hızlandığını görebiliriz. 2021 sonu kar beklentilerine göre 11,40 Fiyat/Kazanç, 10 FD/FAVÖK çarpanı ile işlem gören ve %2,2 temettüsü olan CVS Health, son dört çeyrekte \$15 milyar serbest nakit yarattı. Biz CVS'in özellikle Caremark ve Aetna gibi yaptığı stratejik dev alımlarla sağlık zincirinde giderek daha önemli bir entegre çözüm sağlayıcı olmasını olumlu buluyoruz ve önümüzdeki dönemde bu iş kolları arasındaki sinerjinin de net kara yansımaya devam edeceğini düşünüyoruz. Aynı zamanda şirketin önümüzdeki 3 sene 900 lokasyonu kapatarak internet satışlarına odaklanması da kar marjları açısından olumlu bir dinamik. Biz **CVS Health hissesini içerisinde bulunduğumuz belirsizliklerin arttığı ve muhtemelen kar çarpanlarının da daralmaya başlayacağı bir dönem için cazip bir yatırım seçeneği** olacağını düşünüyoruz.



Amerika'da işlem gören Çin hisseleri için çok kötü bir haftayı geride bıraktık... Bu sene Amerika'da halka açılan ve Çin hükümet yetkililerinin kendilerinden bazı konularda onay alınmadığı için tepkisini çeken, Didi Global'ın Amerika borsalarından çıkacağı haberleri bütün Çin ADR'larına olumsuz yansıdı. Çin'in Uber'i olarak bilinen Didi'nin topladığı verilerin ABD ile paylaşılması olasılığında rahatsız olan hükümet yetkilileri, şirketin uygulamasının indirilmesini yasaklamışlardı. Şirket baskılar dolayısıyla ABD piyasalarından çekilerek Hong Kong'da halka arz yapmayı planlarken, bu eğilimin diğer dev teknoloji şirketlerinde de olabileceği ve likiditenin çok

yüksek ve yatırımcı sayısının çok daha fazla olduğu ABD piyasalarından Çin menşeli şirketlerin çekilerek Hong Kong gibi daha sınırlı sayıda yatırımcının erişimi olduğu ve daha düşük likiditeye sahip borsalarda hisselerin işlem görebileceği korkusu bu şirketlere sert satışlar getirdi. Bu noktada Alibaba, Tencent, Baidu, JD.com gibi dev şirketler temel dinamiklerinden tamamen kopmuş durumda ve bu Amerika borsalarından bu şirketlerin çıkması ile likiditenin hızla daralacağı endişeleri ile işlem görmeye başlamış durumda.

Small-cap ChiNext Index



Bazı yatırımcılar son anda iki ülkenin bu inadı bırakarak bir orta yol bulabileceğini düşünseler de, bir kısım yatırımcı bu likiditeki düşüş riskini göz önüne alarak Amerika'daki ADR'lar yerine Hong Kong'da işlem gören hisselerine geçiş yapmış durumdadır. Alibaba, Baidu, JD.com gibi öncelikle sadece ABD piyasalarında işlem gören bir çok şirket, geçtiğimiz senelerde Hong Kong'da da halka arz yapmışlardı. Her ne kadar Çinli yetkililer haftasonu bu kaygıların abartıldığına yönelik mesajlar verseler de, bu taraftaki haber akışını yakından takip edeceğiz. Ancak bu noktada şirketlerin hisse senetleri, değerlendirme çarpanları, gelir ve kar büyümesi, nakit yaratma kapasitesi gibi temel dinamiklerden kopmuş durumda hareket ediyorlar. Yukarıda ABD'de işlem gören dev Çin şirketlerden oluşan ETF ile daha çok Çin'de işlem gören orta çaplı şirketlerden oluşan ChiNext endeksinin(62 F/K gibi yüksek değerlemelere rağmen), ciddi şekilde ayrılan performansı gösteriliyor.

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