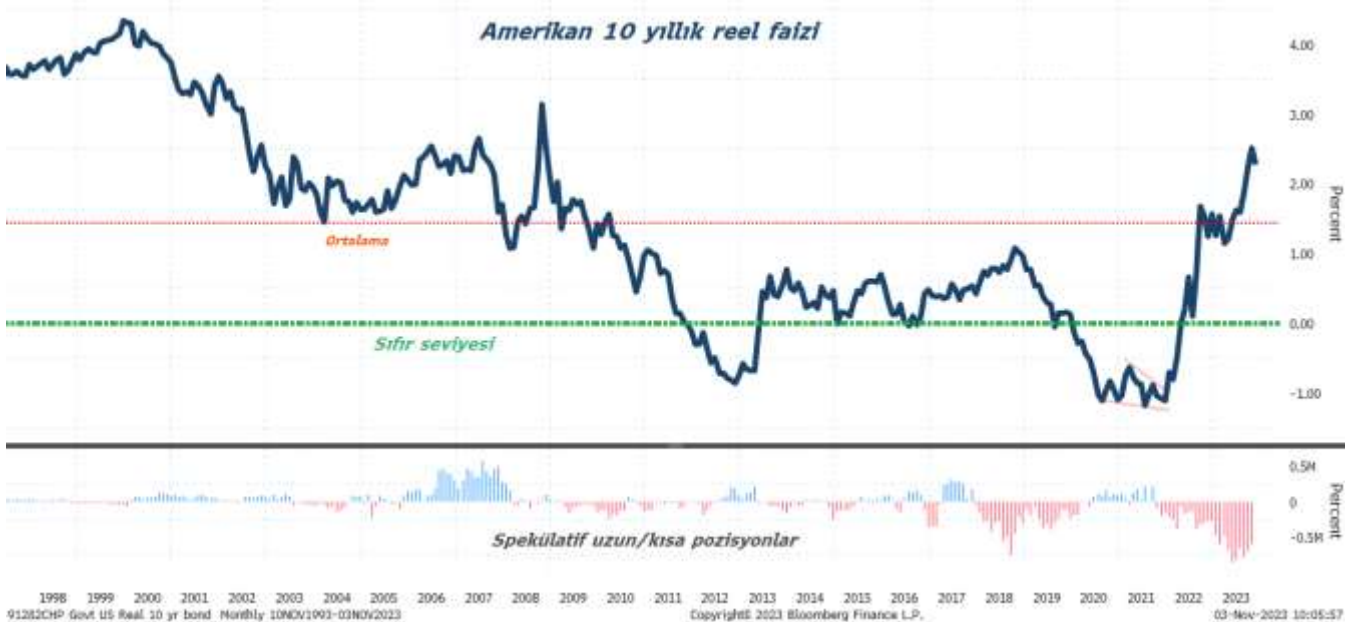


ABD endeksleri kaygı duvarına tırmanıyorlar...

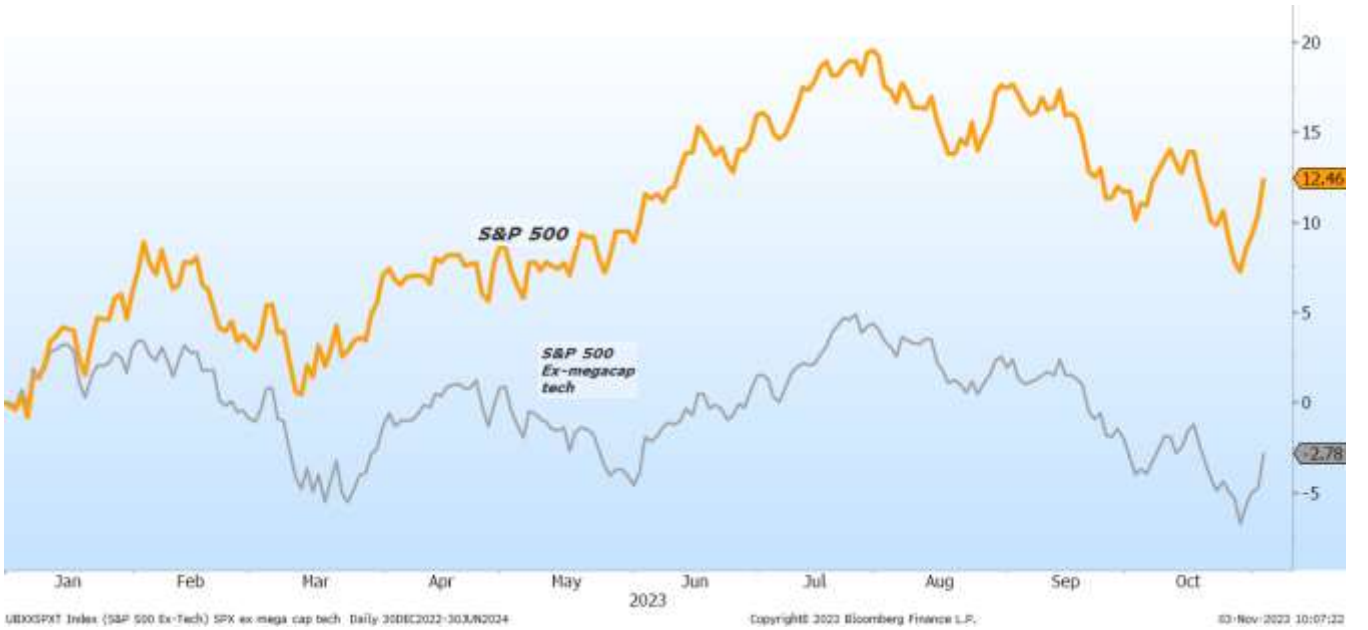
Mevsimsel olarak hisse senetlerinin en zayıf performans gösterdikleri Eylül ve Ekim ayları, bu sene de pek hoş geçmedi. Birbiri ardına biriken risk faktörleri tarihsel olarak pahalı seviyelerde seyreden endeksler üzerinde kırılma riski artırırken, S&P 500 ve Nasdaq 100 zirve seviyelerden %10 gerileyerek bir düzeltme sınırına geldiler. Bu düşüş hareketinde etkili olan faktörler arasında; uzun vadeli tahvil faizlerindeki sert yükselişin hisse değerlemelerine ve reel ekonomiye olan olumsuz yansıması, artan jeopolitik gerginlikler, sıkı finansal koşulların ekonomi üzerindeki fren etkisi, yeniden başlayan öğrenci kredisi ödemelerinin tüketicilere olumsuz etkisi ve heyecan vermeyen şirket bilançolarının kar resesyonunun devamına işaret etmesi gibi kaygıları sayabiliriz.

Bu kadar olumsuz dinamiğin bir araya gelmesi yatırımcılar arasında da pesimizmin yükselmesine neden olurken, bunun hisse senetlerine yönelik beklenti, algı ve pozisyonlanmaya da yansıdığını görüyoruz. **Bu faktörler arasında faizlerdeki yükseliş biz göre en önemli konu.** Özellikle FED politikalarının etkisinin daha sınırlı olduğu uzun vadeli tahvil faizlerindeki yükseliş, risk iştahını baskılıyor. ABD’de bütçe açığının geçen seneye göre iki katına çıkarak \$2 trilyona yaklaşması ile hazinenin artan tahvil arzına karşılık, FED’in bilanço küçülmesi ile piyasadan çekilmesi ve global bazda artan faizler nedeniyle azalan yabancı talebi, tahvil piyasasında özellikle uzun vadede arz/talep dengesizliğine yol açtı. (Ağustos’ta açıklanan borçlanma planında ihalelerde ihraç miktarının artması ile üç ayda 10 yıllık tahvil faizi 100bp yükseldi) Buna artan petrol fiyatlarının enflasyon beklentilerine etkisi, artan volatilité ve geri gelen vade primini de eklediğimizde 10 yıllıkların %5 seviyesine doğru hareketlendiğini gördük. Ancak **önümüzdeki dönemde hazinenin borçlanmaları daha yakın vadelere kaydırması ve resesyon endişelerinin büyüme beklentilerini törpülemesi ile biz faizlerde bir miktar aşağı hareket yaşanacağını** ve 10 yıllık reel faizlerin şu anki %2 seviyesinden tekrar tarihsel ortalaması olan %1,5 seviyelerine gerileyeceğini, bunun da hisselerde bir sene sonu rallisi için yatırımcılara nefes alanı yaratacağını düşünüyoruz.

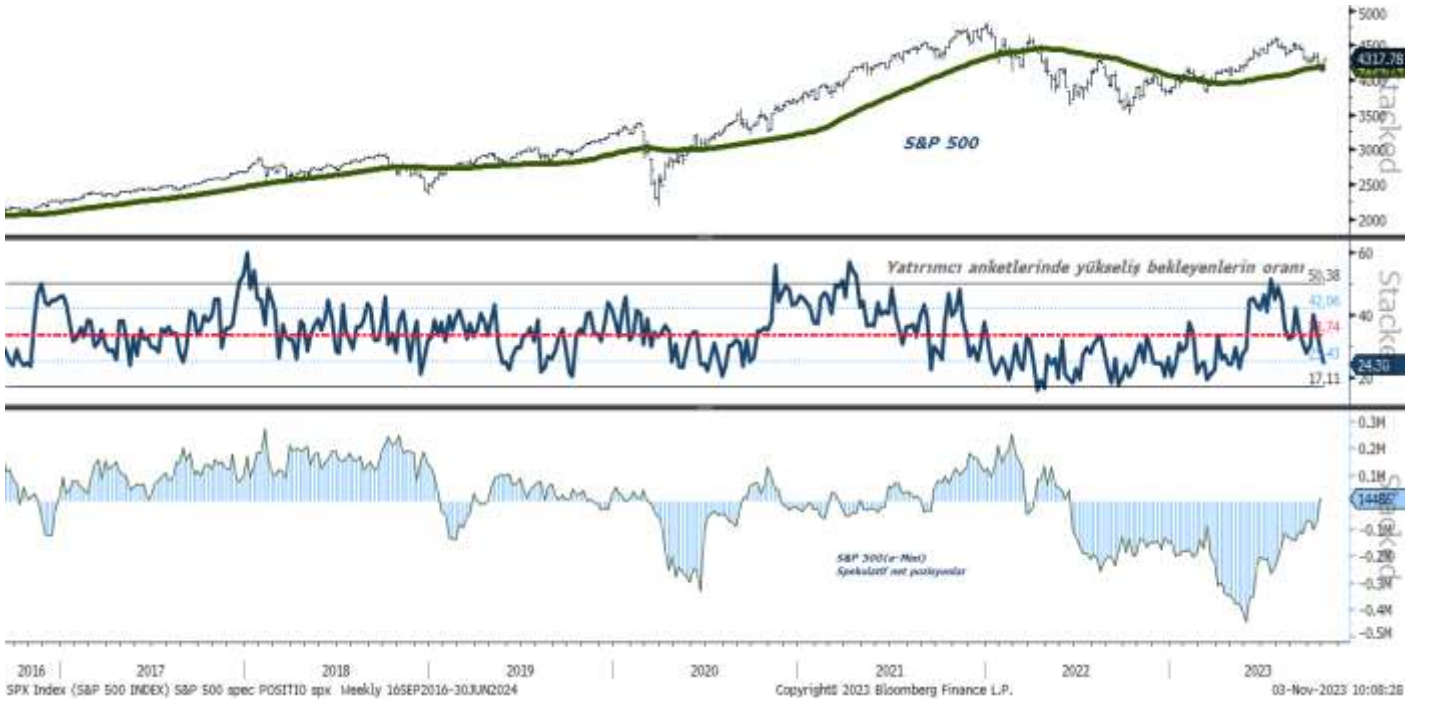


Bizim bir süredir baz senaryomuz Eylül ve Ekim aylarında bir düşüş sonrasında, bir sene sonu rallisinin Kasım ayında görülebilecek bir dip ile başlamasına yönelikti. Nitekim bu koşulların yavaş yavaş oluştuğunu ve önümüzdeki haftalarda hisse senetlerinin bir kaygı duvarına tırmanma olasılığının arttığını görüyoruz. Burada her ne kadar 2024 senesi için hisselerde aşağı yönlü potansiyel devam etse de, kısa vadede bir sene sonu yükselişi endeksleri yukarıya taşıyabilir. Olası bir yükseliş hareketinde biz yatırımcıların spekülasyon şirketler yerine güçlü bilançolu, faaliyet gösterdikleri sektörleri domine eden ve kar marjlarını rekabete karşı koruyabilen, dışarıdan fonlama ihtiyacı duymayan, sağlıklı nakit akımı yaratan ve daralan ekonomide dahi büyüme ivmelerini koruyabilen hisselerle yönelmelerinin mantıklı olacağını düşünüyoruz. Bu tanımlamaya uyan şirketleri, mega-cap teknoloji içerisinde bulmak mümkün ve bir miktar pahalı çarpanlarla işlem görseler de biz Amazon, Nvidia, Google, Microsoft ve Adobe gibi hisseleri beğeniyoruz.

S&P 500'de bu hisseleri içeren "Muhteşem yedili" adını verdiğimiz hisse grubu, diğer 493 hissenin yaklaşık iki katı fiyat/kazanç çarpanı ile işlem görseler de, sene başından bu yana endeksteki getirinin hepsi bu hisselerden gelmiş durumda ve biz **sene sonunda da yatırımcıların bu kazandıran hisselerle yönelmeye devam edeceklerini düşünüyoruz.** Emtia tarafında altında yukarı potansiyelin önümüzdeki altı ay için sürdüğünü, petrol fiyatlarının da yüksek kalmaya devam edeceğini dolayısıyla, bu emtiadaki yükselişi fiyatlarına yansıtamayan enerji ve maden hisselerinde de fırsatlar olduğunu düşünüyoruz.



Sonuç olarak her ne kadar hisseleri aşağıya çekecek bir çok risk faktörü olsa da, biz bir sene sonu rallisi ihtimalinin canlı olduğunu ve tahvil faizlerindeki olası bir geri çekilmenin buna katalist olabileceğini düşünüyoruz. Bu noktada artan **pesimizm pozisyonlanmaya yansırken, kısa vadede "pain trade" olarak tanımladığımız ve yaygın konsensüs görüşünde biriken çok sayıda yatırımcının incinebileceği yön ise yükseliş tarafında.** Nitekim bu dinamiklerin kendisini bu hatfa sert bir "short covering" rallisi ile gösterdiğini takip ediyoruz.



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 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 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, 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.