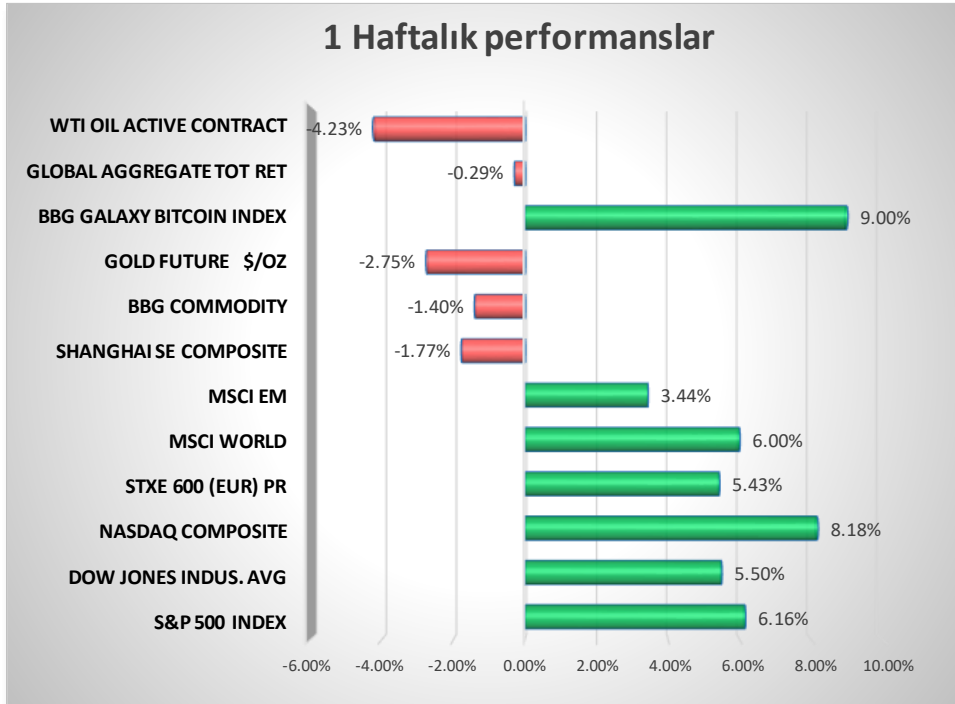


Geçtiğimiz hafta piyasaları etkileyen **en önemli gelişme FED toplantısı** idi. FED'in 2018'den bu yana ilk defa faiz artışına gitmesi, yakında bilanço küçültülmesinin başlayacağı mesajını vermesi, bu sene her toplantıda bir faiz artışı planlandığı ve bu faiz artış döngüsünde %2,8'e kadar faizi çekebileceği beklentisini paylaşması sonrasında riskli varlıklarda çok güçlü bir ralli yaşanırken, global hisse endekslerinde sert yükselişler vardı.

- ✓ Hafta içerisinde Çin hükümetinden gelen ve Çin hisselerine destek olan kararlı mesajların etkisi, Rusya-Ukrayna savaşında barış umutlarının devam etmesi, petrol fiyatlarındaki düşüş, mevsimsel olarak hisse senetlerinin olumlu performans gösterdiği bir dönemde olmamız ve endekslerin kritik desteklerde tutunarak yukarı tepki vermeleri de güçlenen risk iştahına destek olan faktörlerdi.



Şahin bir FED'e rağmen hisseler neden yükseldi...

FED'in şahin bir tonda, parasal sıkılaştırmanın hızlanmasına yönelik verdiği kararlı mesajlar sonrasında, özellikle faiz artışlarından negatif etkilenen teknoloji gibi sektörlerdeki sert yükseliş ve hisse senedi endekslerinde senenin en güçlü rallisinin yaşanması, bazı yatırımcılarda soru işaretleri doğurdu.

- ✓ Burada beklentilerin gerçekleşmesi, **FED'in daha net bir sıkılaştırma politikasını ortaya koyması ile belirsizliğin azalması, ekonomik gerçeklere daha uygun bir para politikasına geçiş, bono/tahvil piyasasının zaten bir süredir bu şahin dinamikleri fiyatlıyor olması** ve endekslerin aşırı satım seviyelerinde seyretmesi gibi faktörleri göz önüne aldığımızda bu yükselişe şaşkırmamak gerekiyor.
- ✓ Aynı zamanda Powell'in basın toplantısında ekonominin oldukça güçlü olduğu ve sıkılaştırılan para politikasına rahatlıkla dayanacağı yorumu, yatırımcılar tarafından olumlu karşılandı. İstihdam piyasasının oldukça sıkı, işsizliğin düşük ve açık iş ilanı sayısının işsiz sayısının çok üzerinde olduğu bir ortamın, tüketicilerin gelirlerini desteklemesi ve gerek hanehalkının gerekse de şirketlerin bilançolarının oldukça sağlıklı olması, yüksek enflasyona rağmen ABD ekonomisine güvenin yüksek kalmasına neden oluyor.

Olumsuz dinamiklerde bir tepe görülmüş olabileceği ümidi ön planda...

Piyasalardaki risk iştahını 2022 senesinde olumsuz etkileyen bazı faktörlerde, en kötünün geride kalmış olabileceği algısı, piyasalarda olumlu havanın bir miktar daha devam etmesine neden olabilir.

- ✓ Sıkışması beklenen FED'in bu patikaya girmesi ve artık **para politikasının komünike edilenden şahin olmayacağı umudu**, Rusya-Ukrayna savaşı her ne kadar insani açıdan daha kötüye gidebilse de, savaşın diğer ülkelere sıçramaması durumunda global piyasalar üzerindeki etkisinin sınırlı kalacağı beklentisi, **enflasyonda tepe seviyelere yakın olduğumuz düşüncesi** ve petrolde \$130 civarında tepe görülmüş olabileceği konusu, bu olumsuz faktörlerde en kötünün geride kalmış olabileceği umutlarını canlı tutuyor.
- ✓ Aşağıdaki grafikte gösterildiği gibi **mevsimsel olarak hisse senetlerinin güçlü performans gösterdiği** bir dönemde olmamız da riskli varlıklara yardımcı oluyor. Hisse senetlerinin ucuzlamış olması ve bir çok endekste ayı piyasası sınırına doğru yaklaşmamız, Mayıs ayı öncesinde yatırımcıların bir yukarı yönlü tepki beklentisine girmelerine neden oluyor. Son 15 senede S&P500 endeksinin performansına baktığımızda **Nisan ayı ortalama %3,24 yükseliş** ile oldukça güçlü bir ay.

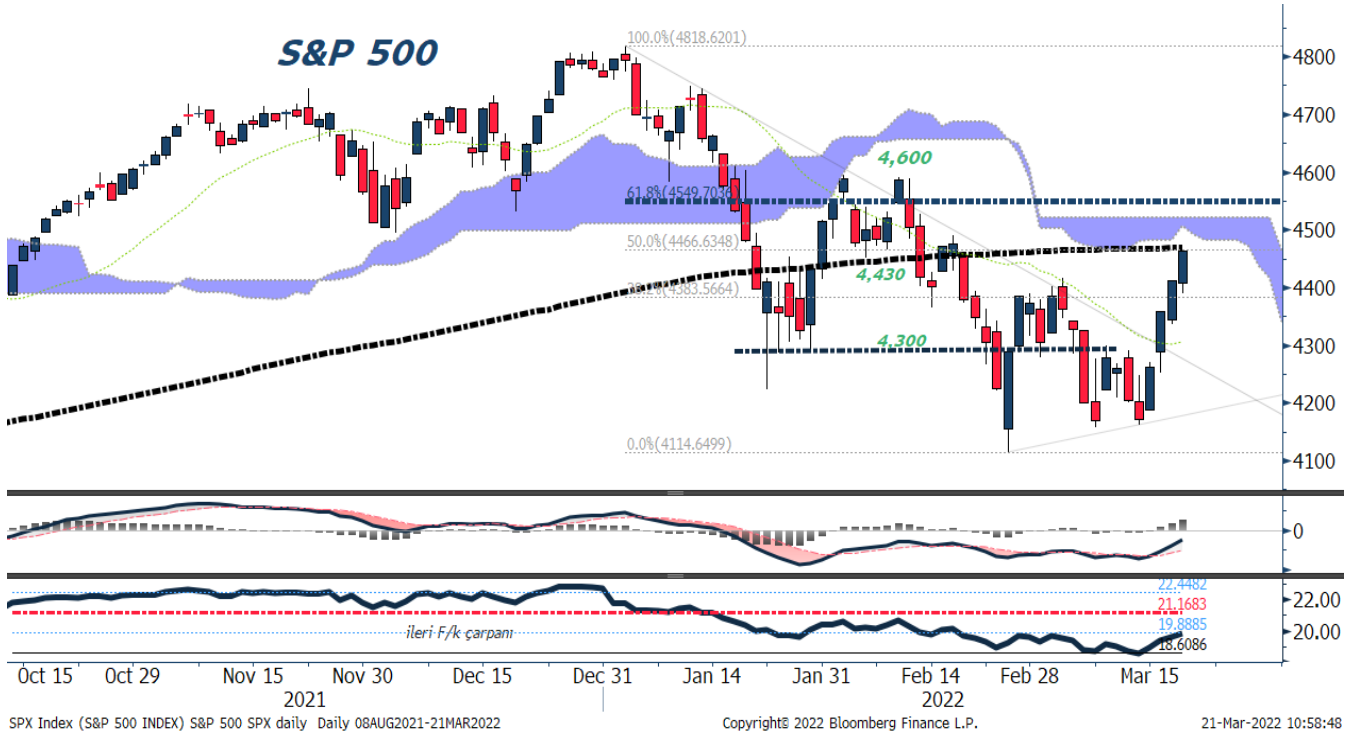
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
15 Yr Avg	-.20	.06	1.19	3.24	.16	-.22	2.19	.19	-.26	.64	1.34	.97
2022	-5.26	-3.14	2.04									
2021	-1.11	2.61	4.24	5.24	.55	2.22	2.27	2.90	-4.76	6.91	-.83	4.36
2020	-.16	-8.41	-12.51	12.68	4.53	1.84	5.51	7.01	-3.92	-2.77	10.75	3.71
2019	7.87	2.97	1.79	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
2012	4.36	4.06	3.13	-.75	-6.27	3.96	1.26	1.98	2.42	-1.98	.28	.71
2011	2.26	3.20	-.10	2.85	-1.35	-1.83	-2.15	-5.68	-7.18	10.77	-.51	.85
2010	-3.70	2.85	5.88	1.48	-8.20	-5.39	6.88	-4.74	8.76	3.69	-.23	6.53
2009	-8.57	-10.99	8.54	9.39	5.31	.02	7.41	3.36	3.57	-1.98	5.74	1.78
2008	-6.12	-3.48	-.60	4.75	1.07	-8.60	-.99	1.22	-9.08	-16.94	-7.48	.78
2007	1.41	-2.18	1.00	4.33	3.25	-1.78	-3.20	1.29	3.58	1.48	-4.40	-.86

Bu hafta başında **geçtiğimiz hafta yaşanan sert yükselişlerin hazmedilmesi** ile bir miktar geri çekilme görebiliriz. Burada endekslerin oldukça kritik direnç seviyelerine dayandıklarını ve bir miktar kar satışı görülebileceğini göz önüne almak lazım. Ancak mevsimsel olarak da genellikle risk iştahının yüksek kaldığı Mart ayının kalanı ve Nisan ayında, hisse senetlerinde olumlu seyir sürebilir.

- ✓ Bu hafta çok sayıda FED Başkanının konuşmaları piyasalar üzerinde etkili olabilir. Özellikle Bullard tarafından tekrar şahin yorumlar takip edebiliriz. Veri tarafında hafif bir ajanda var, ABD ve Avrupa'da PMI verileri ön planda. Rusya-Ukrayna savaşından gelecek haber akışı piyasalara yön veren en önemli gelişme olacaktır

S&P500 endeksine baktığımızda 4,470, 4,550 ve 4,600 seviyeleri, önümüzdeki günlerde dikkat edeceğimiz kritik dirençler olarak ön plana gelecektir. Bu hafta başında olası satışların **4,400 civarında karşılanması durumunda**, bu verdiğimiz yukarıdaki seviyelere doğru atakların ön plana geldiğini görebiliriz. Endeks 2022 sonu kar beklentilerine göre 19,78 ileri Fiyat/Kazanç çarpanı ile bir miktar pahalı işlem görse de, halen faizlerin seviyesi tarihsel ortalamaların çok altında ve bu da hisse senetlerini halen cazip kılan önemli bir faktör.

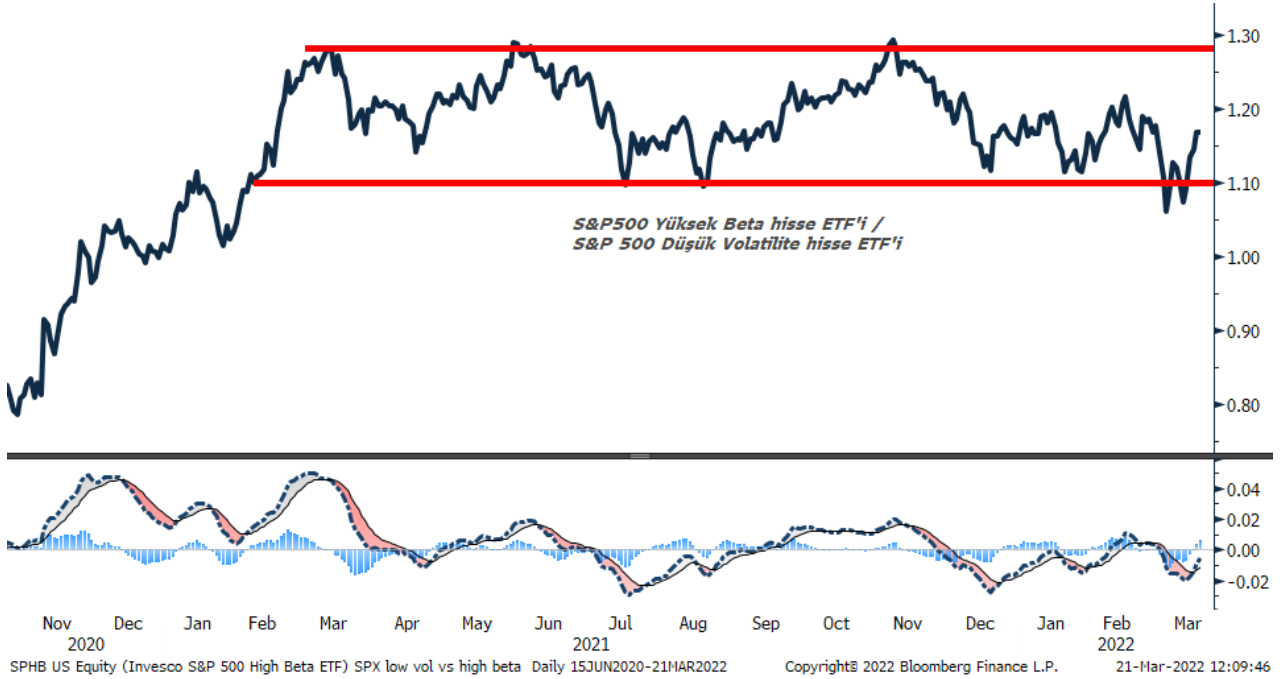
- ✓ **Burada yatırımcı algısının ve pozisyonlanmanın halen çok pesimist olması ve birbirini ardına biriken savaş, parasal sıkılaştırma, salgın, enflasyon gibi risklerin yatırımcıları hisse senetlerinden uzaklaştırması, bize yukarı yönlü tepkinin güçlenebileceğini düşündürüyor.** Geçtiğimiz sene sonunda gördüğümüz aşırı optimizmin bu noktada aşırı pesimizme dönmesi dikkat çekici ve önümüzdeki haftalarda bu bir kontra dinamik olarak çalışarak, hisse senetlerinin büyük bir kaygı duvarına tırmanmasına neden olabilir. Dolayısıyla pesimizmi de kontrol altında tutmakta ve yukarıda bahsettiğimiz gibi negatif dinamiklerin fiyatlanmasında bir tepeye ulaşılmış olabileceğini de göz önüne almak gerekiyor.



Portföy stratejisi konusunda her ne kadar genellikle ilk faiz artışı sonrasında piyasalarda bir rahatlama ve hisse senetlerinde yükselişler takip etsek de, önümüzdeki dönemde volatilité yüksek kalacak ve artan faizler sektörler arasında ayrışmayı arttırarak, hisse seçimlerini ön plana getirecektir.

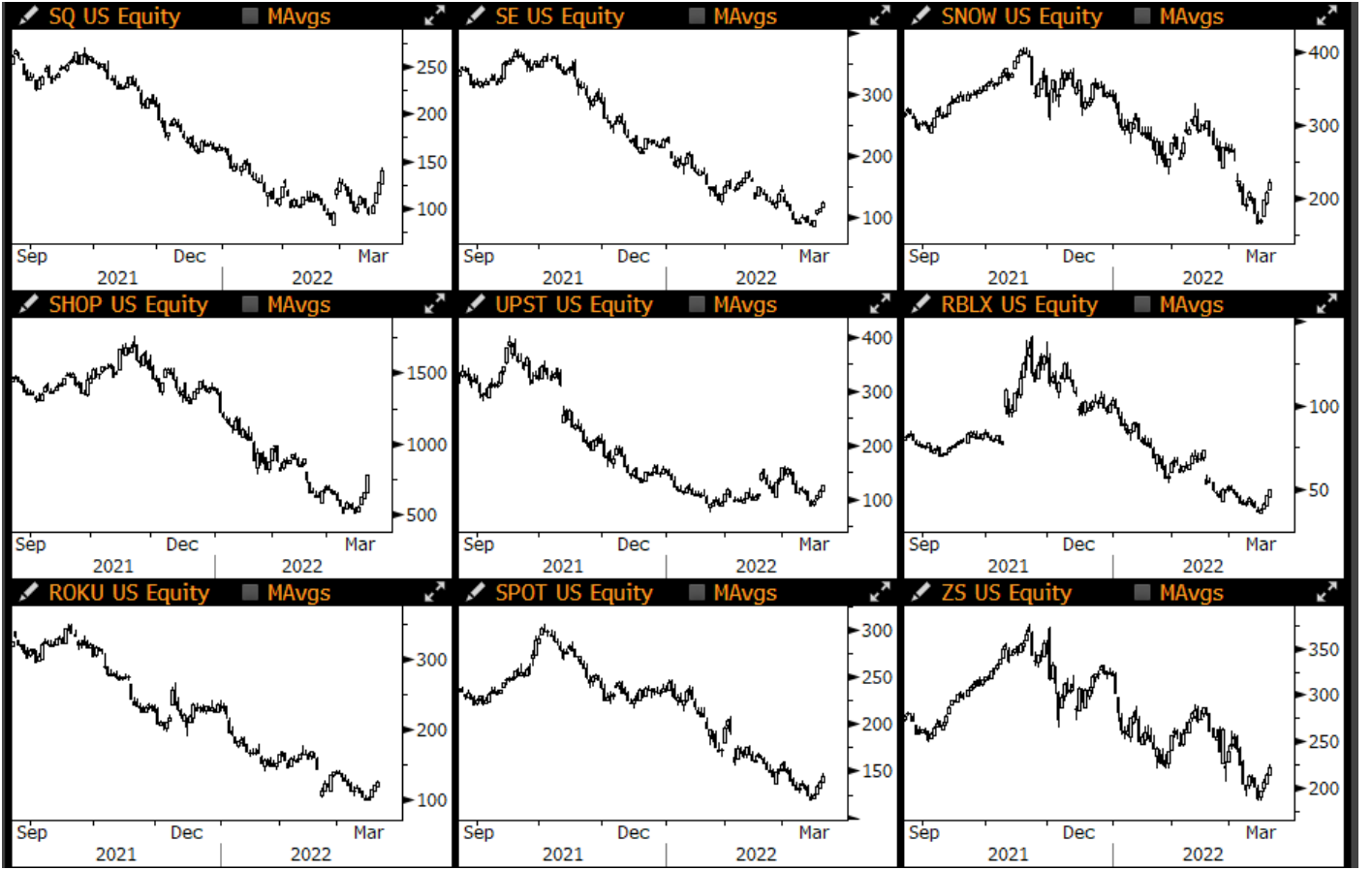
Biz **seneye oldukça konservatif bir yaklaşımla, nakit ağırlıklı ve defans ve değer hisseleri odaklı** bir portföyle başlanmasının, sonrasında döngüsel ve büyüme odaklı hisselerin yeterince ucuzlaması ile alımların uygun olacağı düşünüyorduk.

- ✓ Bu noktada **bir miktar bu iki alanda(döngüsel ve büyüme odaklı) ucuzlamış hisselerde pozisyonlar düşünülebilir.** Tahvil faizlerinde esas yükselişin geride kalmış olması durumunda(ki 10 yıllık faizlerde 2,25-2,50 bandı bir tepe olabilir), büyüme odaklı hisselerde ve özellikle dev tech hisselerinde (Microsoft, Google, Nvidia, Salesforce, Qualcomm, Paypal, Adobe,vs) makul alım fırsatları ortaya çıkmış olabilir.
- ✓ Aynı zamanda ekonomide açılmanın Avrupa'da ve ABD'de son hızla devam etmesi ve tüketicilerin harcamalarına hizmet sektörüne yönlendirmeleri havacılık, yeme-içme, oteller, isteğe bağlı tüketim gibi bir çok alana olumlu yansıyacaktır. Aşağıda gösterilen grafikte de bir süredir bir bant içerisinde hareket eden yüksek riskli ve düşük riskli hisse gruplarında tekrar alginın olumluya döndüğünü görüyoruz.

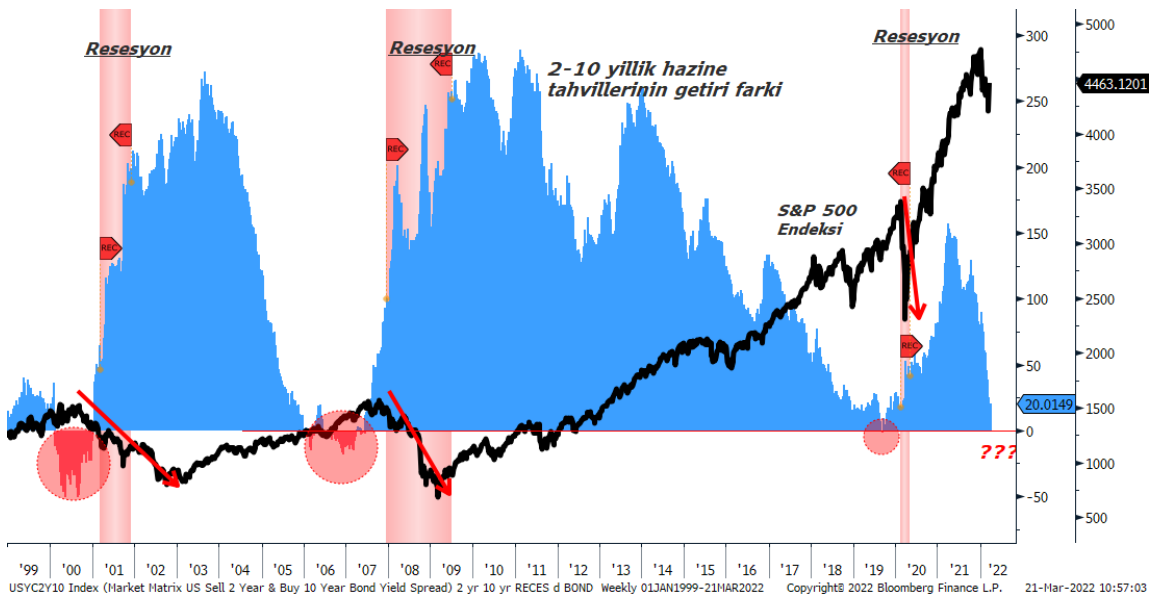


Hisse senetleri tarafında yukarıda bahsettiğimiz risk iştahındaki toparlanma, ilk olarak son haftalarda çok sert satış baskısı altında kalmış olan spekülâtif hisselerde kendisini gösterdi. Gelecekte dominant olabilecek çok hızlı büyüyen sektörlerde faaliyet gösteren ve gelirlerini ortlamanın çok üzerinde büyütebilen, buna paralel olarak da çok pahalı değerlendirme çarpanları ile işlem gören ve bir çoğu henüz net kar açıklamayan bazı spekülâtif şirketlerin hisselerinde geçtiğimiz hafta ilk defa önemli bir yukarı yönlü tepkinin geldi. (Square, Upstart- fintech, Sea Ltd-oyun/eticaret, Snowflake- dijital dönüşüm/bulut bilişim, Shopify-eticaret, Roblox- oyun/metaverse, Roku-streaming yayın, Spotify-streaming müzik, Zscaler-siber güvenlik)

Bu şirketlerin büyüme profilleri dikkat çekici olsa da, belki de bu seviyelerde cazip orta vadeli yatırım fırsatları sunsalar da, yükselen faiz ortamında değerlendirme çarpanlarının daralmasından oldukça negatif etkileniyorlar. Nitekim Kasım ayında faizlerdeki yükselişle beraber bu hisselerin performansında da ciddi bir zayıflama takip etmiştik. Burada bir dip görülüp görülmediği tam net olmasa da, kısa vadede risk iştahındaki toparlanmaya en hızlı karşılık verebilecek bazı hisseler olarak sayabiliriz.



Tahvil piyasalarında getiri eğrisinin özellikle orta kısımlarında terse dönüşler takip ettik. Burada yavaşlayan büyüme ve finansal piyasalardaki çalkantıya karşın faiz artıracak olan FED'in bir politika hatasına neden olabileceği ve ekonomiyi resesyona itebileceği de yavaş yavaş fiyatlanıyor. Ancak her getiri eğrisi terse döndüğünde resesyon olmadığı ve bu terse dönüşten (genellikle 2-10 yıllıklardaki) 12-24 ay sonra resesyonun geldiği de göz önüne alınmalı.



Çin'deki gelişmeler...

Çin piyasalarında yaşanan gelişmeler ve çıkan büyük volatilitte, son iki haftada piyasalardaki risk iştahı üzerinde etkili olan önemli bir faktördü. Çin ikinci bir Rusya olur mu, yatırımcılar bütünüyle bir kapital kaybına uğrarlar mı düşüncesi, özellikle Amerika'da işlem gören Çin hisselerinde çok ciddi bir yangın paniği yarattı.

Biz Çin varlıklarında yaşanan paniği çok abartılı buluyoruz ve Rusya'ya benzer bir yaptırımın Çin varlıklarına uygulanması durumunda sadece Çin hisseleri değil, global bazda bütün riskli varlıklarda çok önemli dislokasyonlar olacağını, bunun da uzak bir ihtimal olduğunu düşünüyoruz. Burada Çin'in dünyanın en büyük ikinci hisse ve bono piyasasına sahip olduğu, Amerikan tahvillerini tutan en büyük ikinci dış ülke olduğu, dünya ticaretinde çok önemli bir ayak izi bulunduğu unutulmamalı.

- ✓ Aslında 2021 senesinden bu yana ABD-Çin arasında gerilen politik ve ekonomik ilişkiler ve ABD'de halka açılan Çin şirketlerinin borsa dışı bırakılması ihtimalinin güçlenmesi, Çin hükümetinin özel şirketlere ve özellikle teknoloji sektöründeki internet platformlarına karşı artırdığı kontrolcü ve müdahaleci tavrı, ülkenin agresif "zero covid" politikasının ekonomiye olumsuz etkisi, konut piyasasındaki köpüğün yarattığı riskler ve Evergrande krizi ve enerji fiyatlarındaki yükselişin ve doğal gaz sıkıntısının imalat sanayinde yarattığı duraksamalar Çin varlıklarını baskılayan faktörler olarak şekillenmişti.
- ✓ Bu faktörlere ek olarak, Rusya'nın müdahalesini desteklemeyen ancak kınamayan da Çin'in politik duruşunun finansal varlıklarda risk oluşturması ve Rusya'nın Çin'den askeri destek talebi haberleri ile yatırımcıların bir anda Çin hisselerinin yatırım yapılabilir olup olmadıklarını sorgulamaları, Çin varlıklarında çok sert panik satışlarına yol açtı. Biz bu senaryonun kısa vadede çok mantıklı olduğunu düşünmediğimiz için, geçtiğimiz hafta Çin varlıklarında yaşanan satışları çok abartılı ve haksız buluyoruz.

Burada ABD'de Çin hisselerinin kotasyon dışı bırakılması ile Çin varlıklarına olası bir uygulanacak yaptırımı karıştırmamak gerekiyor. Birincisi zaten bir süredir fiyatlanan, Çin hisselerinin oldukça ucuz çarpanlarla işlem görmesine neden olan ancak yatırımcılar açısından bir çözümü bulunan bir konu.

- ✓ ABD hükümet yetkilileri, borsalarında işlem gören Çin'li şirketlerden daha fazla şeffaflık ve bilgi talep ederlerken, bu şirketlerin finansallarının FASB tarafından detaylı incelenmesine olanak sağlanmasını istiyor. Çin hükümeti ise, iş modellerini giderek veri analizine dayalı hale getiren özellikle internet odaklı teknoloji şirketlerinin bu verileri diğer hükümetlerle paylaşmasına karşı çıkıyor.
- ✓ Dolayısıyla ABD borsalarında işlem göre ve şeffaflık talebine uyum göstermeyen Çin şirketlerinin, 2024 senesinde borsa dışı kalma olasılıkları var. Ancak bu şirketlerin hisseleri daha düşük likidite ile OTC piyasalarda işlem görebilir veya Hong Kong'daki hisselerine dönüştürülebilirler. Dolayısıyla burada **toptan bir kapital kaybı riski değil, likiditenin kaybolması riski var.** Ancak geçtiğimiz hafta fiyatlanan bu hisseler erişimin yasaklanması gibi uç senaryolarla toptan bir kapital kaybı korkuları fiyatlandı.

Çin hükümetinden gelen kısa ve net ama güçlü bir açıklama, bu varlıklarda hızlı yükselişlere neden olurken, hükümet yetkilileri Çin'de ve ülke dışında işlem gören hisselerle destek olunacağını, internet platformlarına yönelik müdahalelerin de sonuna yaklaşıldığı mesajını verdiler. Bu mesajların merkez bankası tarafından da desteklenmesi olumlu bir faktördü. Bu mesajların arkasına atılacak somut adımlar, zaten çok ucuz değerlemelerle işlem gören Çin hisselerinde yükselişin devamını getirebilir.



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 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, 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.