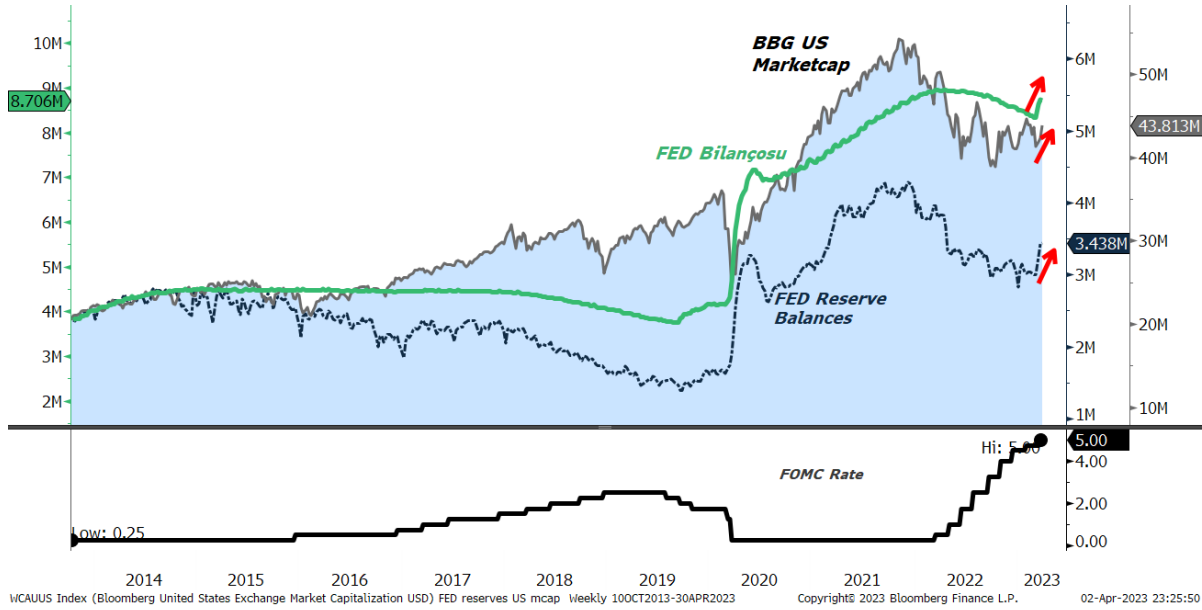


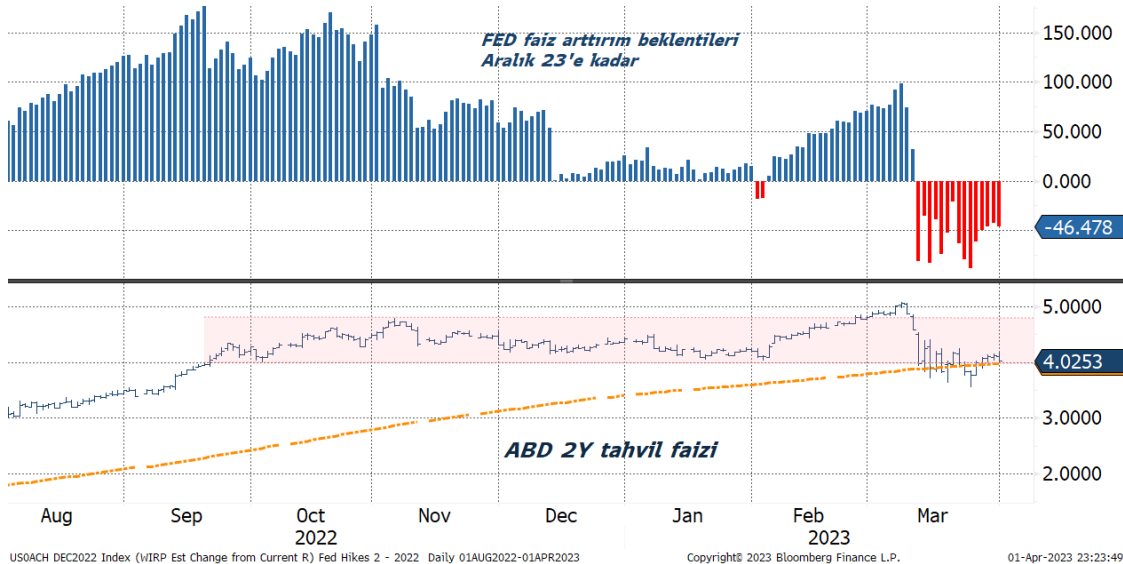
## Faiz indirim beklentileri ve artan likidite hisse senetlerine olumlu yansıdı...

Aşağıdaki iki grafik son iki hafta piyasalarda yaşanan olumlu seyrin nedenlerini gösteriyor:

- 1. QE beklentileri...** FED'in bankacılık krizini bertaraf etmek için kırılğan bankalara sağladığı likidite ile bilanço genişlemesi, yatırımcılarda QE algısını tetiklerken, hisseler de olumlu yansıdı. Aslında bu hamleyi QE olarak nitelendirmek doğru değil. Mudilerin tasarruflarını bölgesel bankalardan büyük bankalara ve para piyasası fonlarına kaydirmaları ile ortaya çıkan fonlama ihtiyacını FED, yeni bir likidite penceresi (BTFP) ile karşılarken, bankaların elindeki tahvilleri nominal değerle geçici olarak bilançosuna alıyor ve bankalara likidite desteği sağlıyor. Böylelikle sıkışan bankaların varlık satışına gitmelerine gerek kalmıyor.

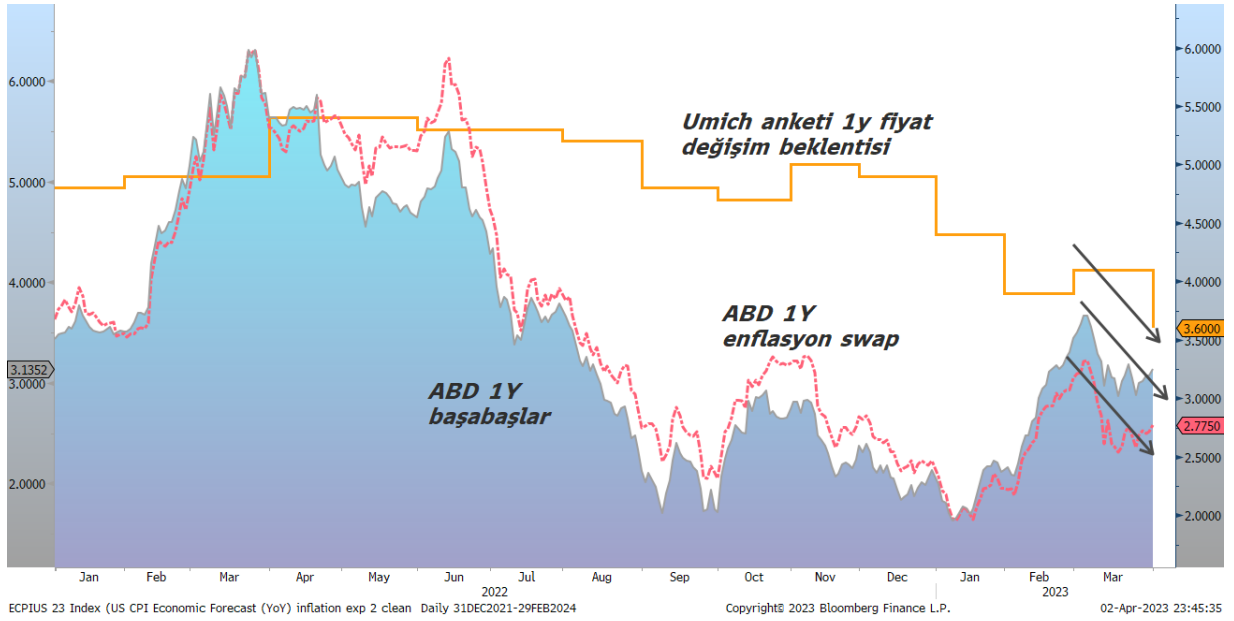


- 2. Faiz indirimi fiyatlamaları...** FED faiz indirimine kapıları kapatsa da, finansal koşulların bu kadar sıkı kalmasının enflasyonu ve ekonomiyi yavaşlatıcı etkilerinin, merkez bankasını 2023'de iki faiz indirimine götüreceği beklentilerinin fiyatlanması var. Yatırımcılar böylelikle FED'in yakın zamanda şahin duruşundan geri adım atacağını ve bunun spekülative hisseler olumlu yansıyacağını erken fiyatlama eğilimindedir.

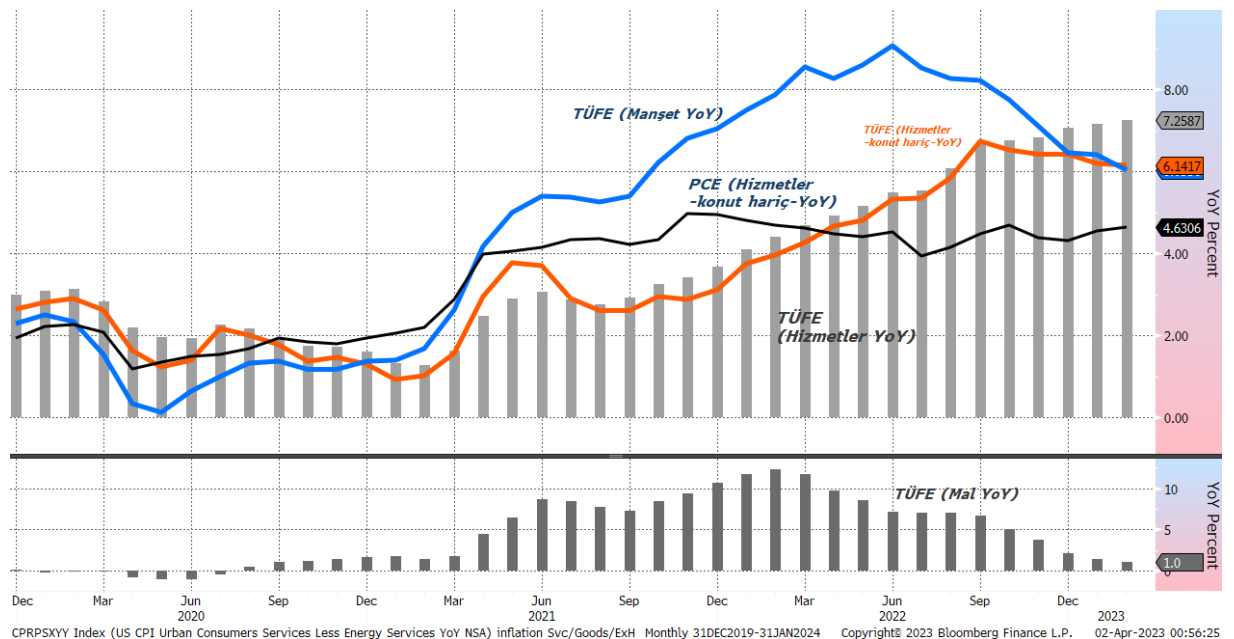


**Ek olarak aşağıdaki gelişmeler de risk iştahını destekledi...**

3. **Bankacılık krizinin çözüldüğü ve güven bunalımının da aşıldığı algısı** da yatırımcıları hızla hisse senetlerinde risk almaya itti. Yaklaşık bir senedir FED'den bir pivot görmek için sabırsızlanan ve getiri arayışına erken katılmak isteyen yatırımcılar, bankaların önümüzdeki dönemde kredi verme aktivitesini yavaşlatacak olmalarının da FED'in istediği ekonomideki soğumayı sağlayacağı görüşleri ile krizin olumlu yönlerine odaklanmayı tercih ettiler. Nitekim ileri yönelik beklentilere baktığımızda yatırımcılar enflasyonda ciddi bir gerileme olacağını fiyatlıyorlar.



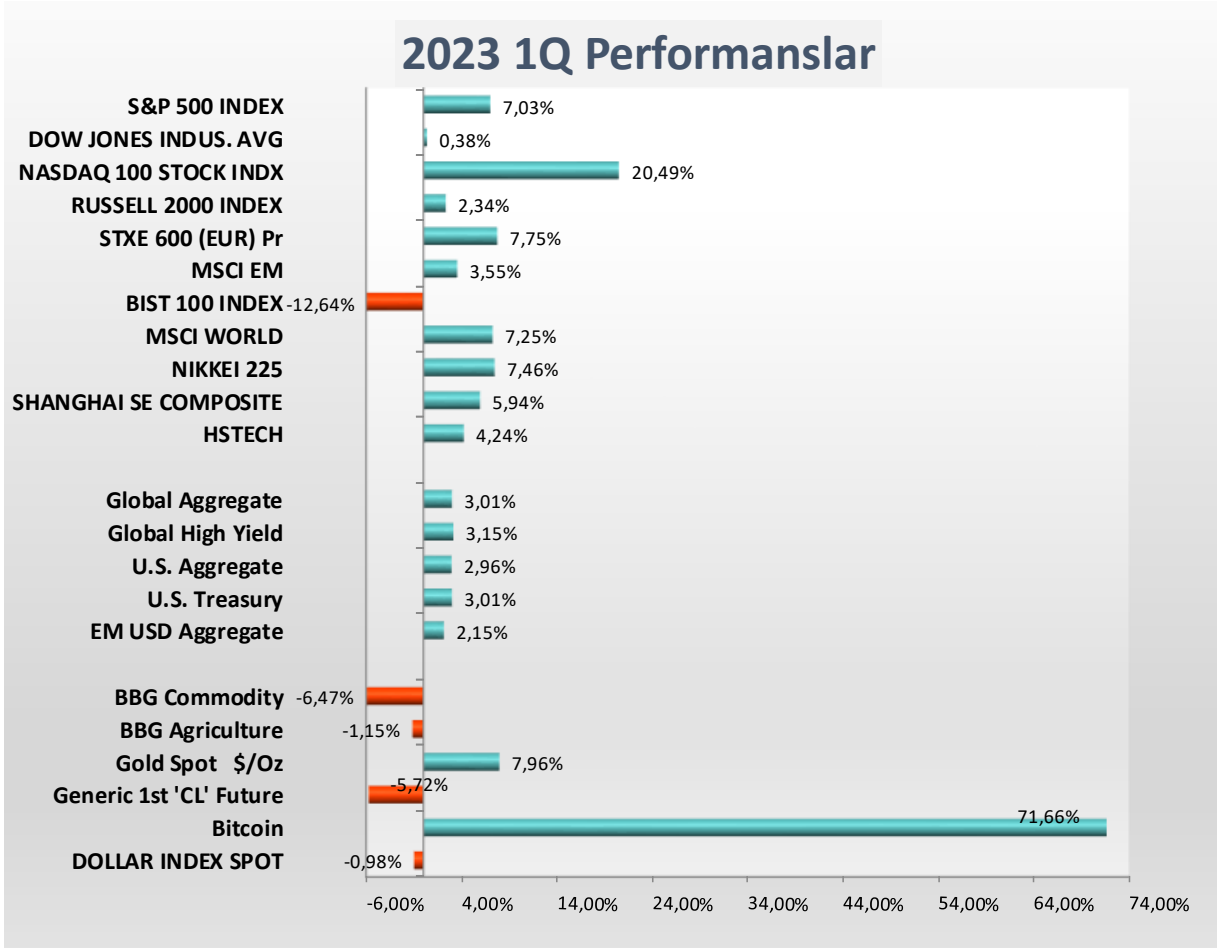
4. **Enflasyondaki düşüşün devam edeceği beklentisi** de risk iştahına olumlu bir katkıda bulundu. Cuma günü gelen FED'in favori enflasyon göstergesi PCE rakamının da beklentilerin biraz altında kalması, risk alma iştahını daha da güçlendirdi.



### Nasdaq 100 tekrar boğa piyasasında...

Böylelikle S&P 500 endeksi son 10 seansın 8'ini artıda kapattı ve senenin ilk çeyreğini %7 yükselişle tamamladı.

- ✓ Esas olarak da son dönemde faizlerdeki düşüşlerden fayda gören teknoloji hisseleri hızla yükselirken, mega-cap teknoloji hisselerine en yüksek ağırlığı veren Nasdaq 100 endeksi sene başından bu yana %20 yükselişle tekrar bir boğa piyasasına girdi.
- ✓ Geçtiğimiz sene tahvillerle hisse senetleri beraber gerilerken, bu senenin ilk çeyreğinde faizlerde yaşanan düşüş ve risk iştahındaki açılma ile beraber normalde zıt yönde hareket eden bu iki varlık sınıfı beraber yükseldi.
- ✓ Bitcoin bankacılık sistemine ve fiat para birimlerine bir alternatif olduğu için, sisteme olan güvenin azalmasından olumlu etkilenecek güçlü bir yükseliş gerçekleştirdi, ancak biz bu yükselişin sürdürülebilir olmadığını düşünüyoruz.
- ✓ Dolardaki düşüşe rağmen emtia grubu resesyon beklentilerinin emtia talebini aşağıya çekeceği beklentileri ile geride kalırken, ekonomiye ve finansal sisteme güvenin azaldığı dönemlerde parlayan değerli metaller içerisinde altında güçlü bir performans takip ettik.
- ✓ Emtia içerisinde esas olarak soft emtianın ve özellikle de kakao ve şekerin arz sıkışıklığının kendisini göstermesi ile en güçlü performansları gösterdiğini ve her iki emtianın da çift haneli artışlarla son senelerin en yüksek seviyelerine tırmandıklarını takip ettik.

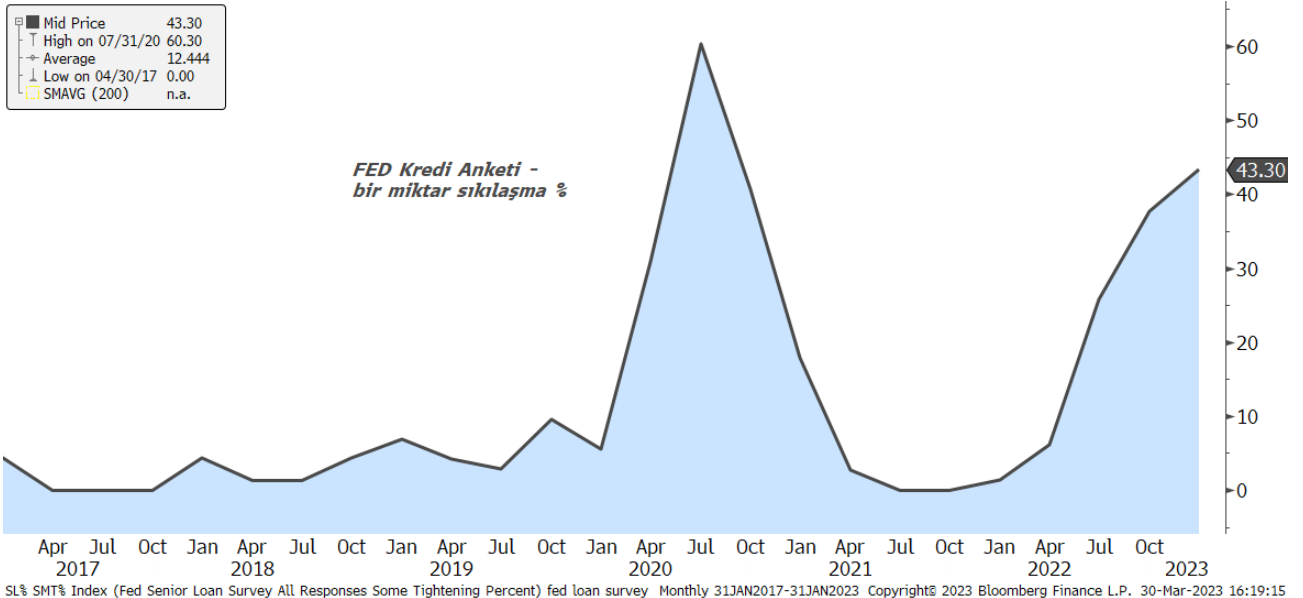


### Ancak biz aşağı yönlü risklerin devam ettiğini düşünüyoruz...

Yukarıda bahsettiğimiz hisse senetlerinde yükselişi tetikleyen faktörleri incelediğimizde;

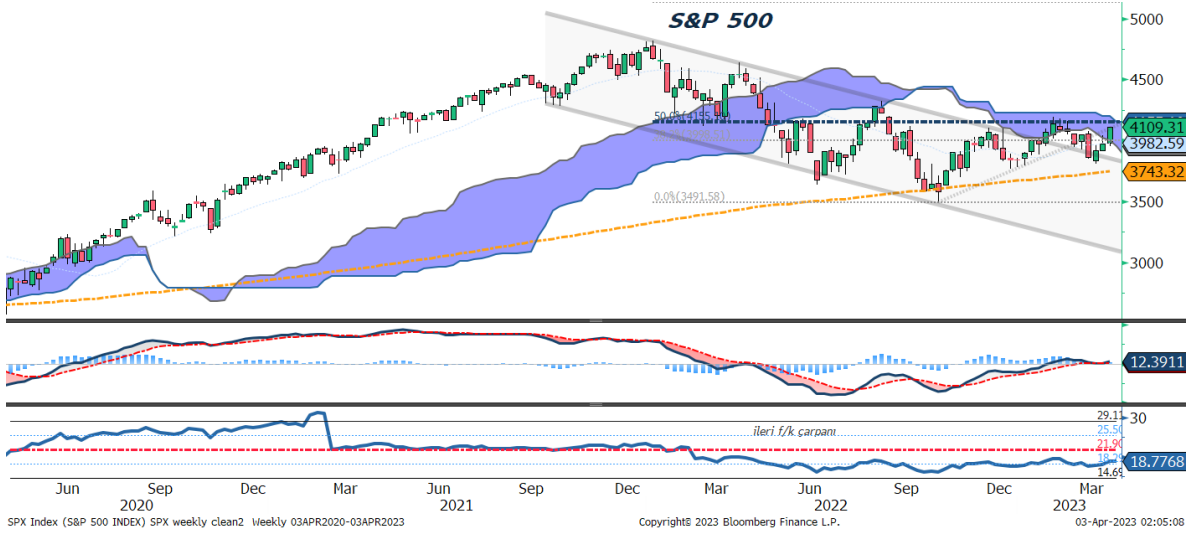
1. QE/parasal genişleme beklentileri bize göre bu noktada biraz erken. Her ne kadar FED'in bilançosunda bankacılık krizinin hemen sonrasında görülen \$300 milyar üzerinde bir genişleme yatırımcıları heyecanlandırırsa da, bu miktarın büyük kısmı FED'in bankaların varlıklarını teminat göstererek fonlama sağlamasına ve mevduat kaçışlarının yarattığı stresi azaltmalarına yönelik oluşturulan kredi kaynaklarından oluşuyor. Sonuç olarak **bu genişlemenin varlık fiyatları ve reel ekonomi üzerinde etkisi çok daha sınırlı olacaktır.**
2. Faiz indirim beklentisi bize göre de haklı olsa ve bu krizin ana sebebi olan sıkışık finansal koşulların geri çevrilmesi sistemdeki stresi azaltacak ana faktör olsa da, **FED'in burada ne kadar inatçı olacağı** ve krizin yayılma riski ile enflasyonla savaş konusunda ne kadar ince bir çizgide yürümeyi tercih edeceğini bilemiyoruz. Merkez bankası bir miktar daha sıkı duruşunu devam ettirirse, piyasa oyuncuları riskli varlıklarda satışa giderek FED'in elini zorlayabilirler.
3. Krizin çözüldüğünü söylemek için çok erken. Biz sıkıntıların sistematik bir riske dönüşeceğini düşünmesek de, halen sıkı finansal koşullar risklerin yayılmaya devam etmesine neden olabilir. Özellikle **bankaların kredi koşullarını sıkılaştırması ile beraber sistemdeki diğer kırılgan alanlarda dislokasyonların yaşandığını** görebiliriz ki, ticari mortgage kredilerinin bir sonraki patlama alanı olması kuvvetle muhtemel.

Orta ölçekli bölgesel bankaların mevduat kaybetmeye devam etmeleri ile ucuz fonlama kaynakları yerine FED'in pahalı iskonto penceresi ve dönemsel fonlama programını(BTFP) kullanmaları, net faiz marjlarında ciddi düşümlere neden olacaktır. Bölgesel bankaların varlıklarında önemli yer tutan konut, araç ve bireysel **krediler konusunda çok daha sıkı davranmaya başlamaları, kredi koşullarının ve ekonomik aktivitenin daralmasına neden olacaktır.** Nitekim bu kriz öncesinde de aşağıda görüldüğü gibi kredilerde sıkılaşıma eğilimi vardı, ek bir yavaşlama sert bir frene dönüşebilir. Özellikle bu bankaların ABD'de ticari gayrimenkul kredilerinin önemli kısmını sağladıkları düşünüldüğünde, bu alanda yeni bir krizin önümüzdeki aylarda baş göstermesi şaşırtıcı olmayacaktır.



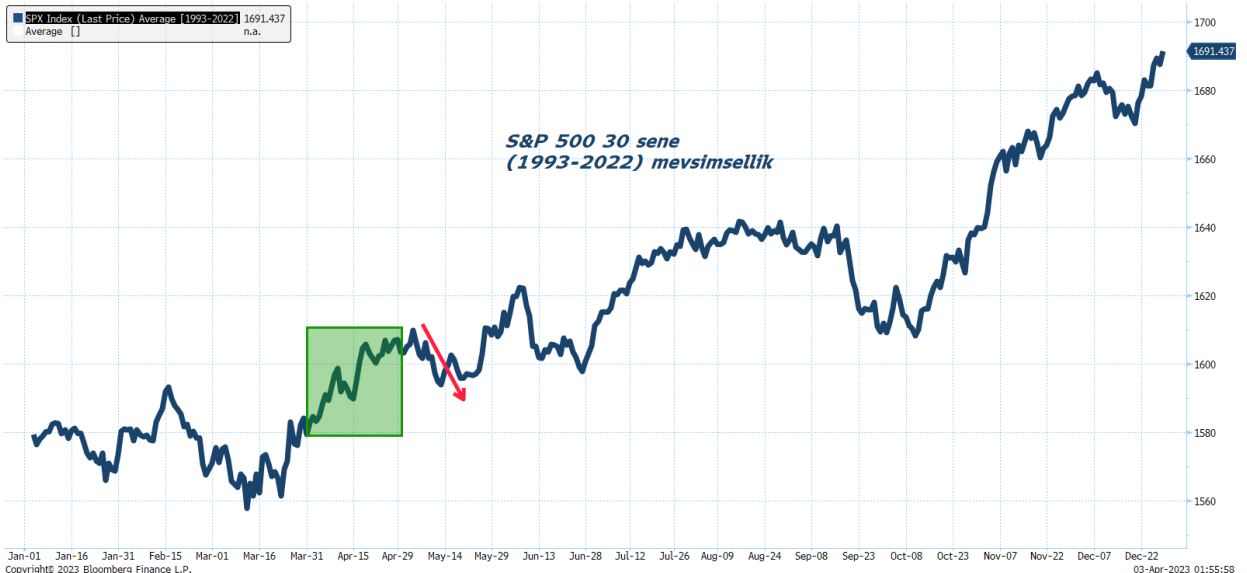
### S&P 500'de bir miktar daha yükseliş potansiyeli olsa da riskler arttı...

Nisan ayı tarihsel olarak hisse senetlerinin güçlü performans gösterdikleri bir ay ve endeksler "short covering" yardımıyla **kaygı duvarına bir miktar daha tırmanmaya** devam edebilirler. Nitekim yatırımcı algısına baktığımızda ciddi bir pesimizmin sürdüğünü, bu ralliye inancın az olduğunu ve kısa pozisyonların korunduğunu görüyoruz. Bu da endeksi kısa vadede biraz daha yukarı atabilir. Ancak biz S&P 500'de önemli bir direnç seviyesi olan **4,200'lerin üzerinde endeksin kalıcı olmasının güç olduğunu** ve yatırımcıların yukarı hareketlere temkinli yaklaşmalarının doğru olacağını düşünüyoruz.



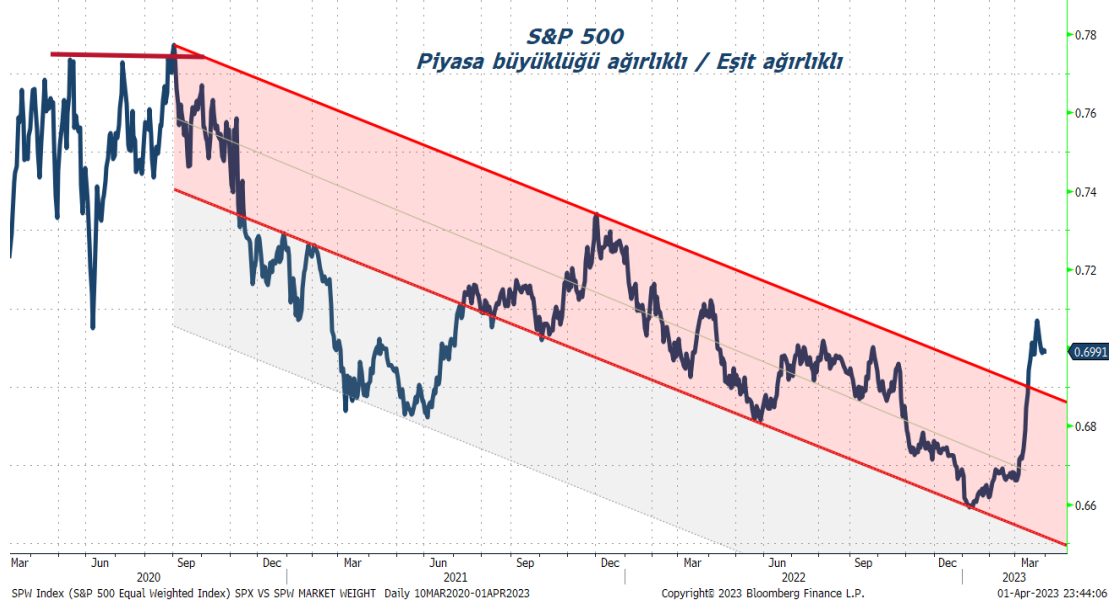
### Mayıs ayında stresin tekrar piyasalara geri döndüğünü görebiliriz...

Dolayısıyla hisse senetleri üzerinde riskler halen devam ediyor. Yatırımcılar FED'in pivot edeceği heyecanı ile bazı temel dinamikleri göz ardı etseler ve bol likidite coşkusu bu riskleri kör noktaya almalarına neden olsa da, önümüzdeki dönemde **ekonomideki yavaşlamanın şirket karlarında kendisini göstermesi ve yukarıda bahsettiğimiz ticari emlak kredileri gibi alanlarda yaşanabilecek sıkıntıların risk algısını ve belirsizliği yüksek tutması** piyasalar üzerinde baskı yaratabilecek konular. Petroldeki yaz aylarında artış beklentimizin enflasyona ve FED politikalarına olası yansımaları da diğer bir önemli sıkıntı.



### Az sayıda teknoloji hissesi ralliyi sürüklüyor...

Hisse senetlerinde son günlerde hızlanan yükselişe baktığımızda, yukarıda bahsettiğimiz en güçlü performansı gösteren Nasdaq 100 endeksinde en büyük 7 mega-cap teknoloji hissesinin ağırlığı yaklaşık %51 seviyesinde ve rallinin az sayıda dev teknoloji hissesi ile canlı kaldığını görüyoruz. Bu da aslında kırılma noktaları arttıran bir faktör. Nitekim endeks 50 günlük hareketli ortalamasının üzerinde seyrederken, içerisindeki hisselerin sadece %50'si bu ortalamasının üzerinde ve yükseliş hareketine katılım oldukça sınırlı.



### Spekülatif teknoloji hisselerine giriş için çok erken...

Bol likidite heyecanı yatırımcıların spekülatif, karsız teknoloji hisselerinde alıma gitmelerine neden olurken, bu hisselerin ağırlıklı bulunduğu borsa yatırım fonlarında yukarı hareketler görülüyor. Ancak biz bu kırılma hisselerinde pozisyon almak için erken olduğunu, uzun pozisyon almak isteyen yatırımcıların ucuzlamış mega-cap tech isimlerini, defansif karakterli düşük betalı hisseleri veya enerji, sağlık gibi sektörleri tercih etmelerinin doğru olacağını düşünüyoruz.



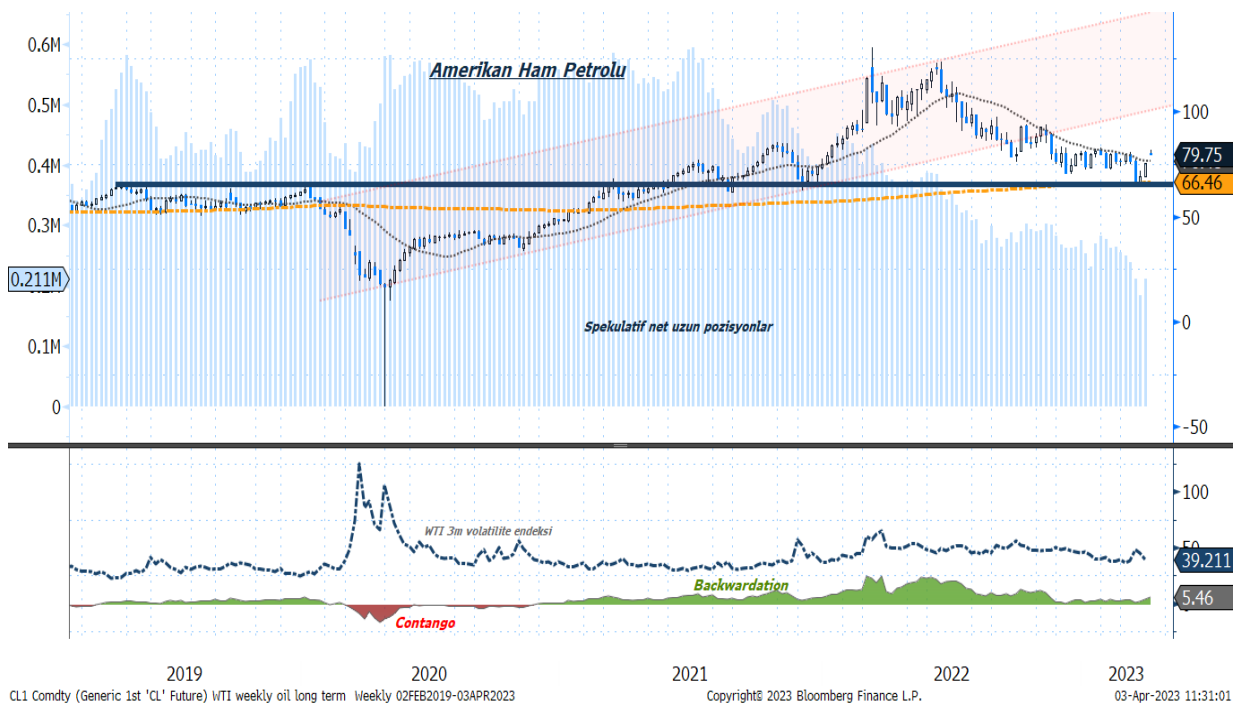
### Petrolde beklentimize paralel bir yükseliş yaşıyor...

Petrolde bir süredir arz/talep dengesinin oldukça kırılğan olduğuna ve olası bir arz şokunun fiyatlarda sert yükselişlere neden olabileceğine aşağıdaki gibi değiniyorduk:

*Biz halen petrolde arz/talep dengesinin oldukça kırılğan olduğunu ve global bazda düşük seviyedeki stokların, olası bir arz şokunu veya bir talep artışını göğüslüyemeyeceğini ve yaz aylarında yaşanabilecek bir talep artışının fiyatlarda yukarı hareketlere neden olacağını düşünuyoruz. Dolayısıyla yatırımcılar önümüzdeki dönemde petrolde yaşanabilecek olası aşağı yönlü sarkmalarda yaz ayları vadeli call opsiyonlarında pozisyon almayı düşünebilirler.*

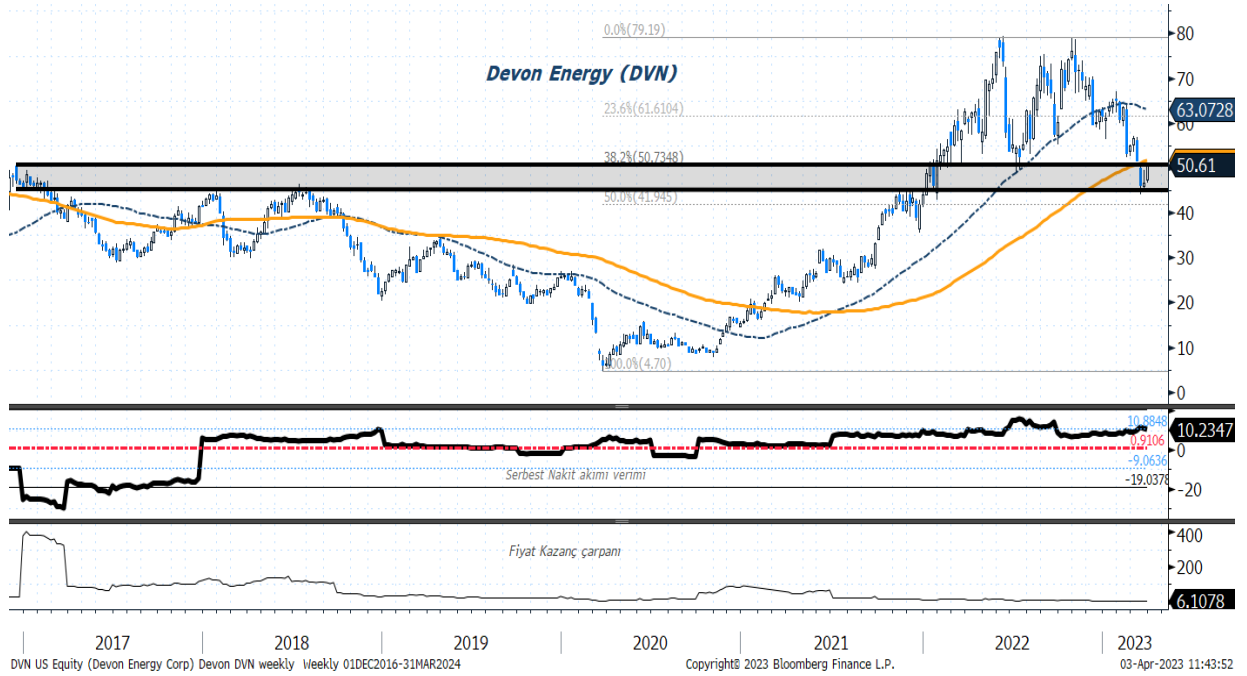
Nitekim hafta sonu OPEC+ tarafından gelen beklenmedik bir 1,1 milyon varillik kesinti kararı, beklediğimiz fiyat artışı için önemli bir itici güç sağlayacaktır. Bu beklenmedik kesinti, daha önce de petrolde kısa pozisyon alan spekülörleri cezalandırmak istediğini açıkça ortaya koyan Suudi petrol bakanı Abdülaziz bin Salman'ın etkisi ile gerçekleşmiş bir adıma benziyor. Suudiler 500,000 varil ile bu kesintinin önemli bir kısmını üzerine alırlarken, konsorsiyumun en büyük ve etkili oyuncusunun bu kararlı tavrı, fiyatlarda daha yüksek seviyeler istendiğini açıkça ortaya koyuyor.

Önümüzdeki ay ile beraber ABD'de sürüş sezonunun başlaması ve Çin'de ekonomik aktivitenin Covid kısıtlamalarının kaldırılmasıyla hızlanması, fiyatlarda yukarı yönlü eğilimin devam etmesine neden olabilir. Burada zaten hassas bir dengede seyreden global arz/talebe, bir de arz kısıntılarının yarattığı sıkışıklık eklendiğinde petrolde yukarı yönlü potansiyelin devam ettiği görülüyor.



Nitekim son dönemde vadeli eğrisinde de tekrar backwardation yapısının derinleşmeye başladığını görüyoruz. Son haftalarda petrolde yükselişi değerlendirmek için ucuzlamış petrol şirketlerinin hisse senetleri veya vadeli kontratların call opsiyonları vasıtasıyla pozisyon alınabileceğine değiniyorduk. Özellikle yukarıdaki grafikte gösterilen **volatilitenin son dönemde gerilemesi, Temmuz ve Ağustos gibi vadelerde** call opsiyonlarını cazip hale getirmişti. OPEC+ hamlesi sonrasında artan volatiliteler ile bir miktar opsiyonlar pahalı hale gelse de, halen önümüzdeki günler için bunun mantıklı bir strateji olduğunu düşünüyoruz.

Hisse senetleri tarafında ise 2022 senesindeki raporlarımızda değindiğimiz, ABD'de şeyl odaklı petrol ve gaz üretimi yapan Devon Energy ve ConocoPhillips halen tercih edilebilecek hisseler. Entegreler arasında ise Chevron beğendiğimiz enerji hissesi olmaya devam ediyor.





#### 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.