

Endekslerde baskı oluşturan temel faktörler:

Son raporlarımızda ve yurt dışı piyasalar youtube yayınımda, **endekslerde Eylül ve Ekim aylarında aşağı yönlü riskleri arttıran ve önümüzdeki iki ay içerisinde S&P500 endeksinde 3,500 seviyelerine olası bir geri çekilmeyi tetikleyebilecek 4 faktöre** değinmiştik;

- ✓ Kar beklentilerinin üçüncü çeyrek bilanço sezonu öncesinde aşağıya çekilmesi:
 - Şirketler sene sonu kar projeksiyonları konusunda giderek daha pesimist bir duruşa geçerlerken, bu hisse fiyatlamalarına sınırlı yansımış durumda. Calcbench rakamlarına göre ikinci çeyrekte 73 tane S&P500 şirketi aşağı yönlü revizyona gitti. Nitekim 3. Çeyreğin sonuna yaklaşılırken de, Eastman Chemical, Nucor gibi dev sanayi şirketlerinden **Ağustos ve Eylül'deki yavaşlamaya dair önemli sinyaller** gelmeye başladı.
- ✓ Değerleme çarpanlarının finansal koşulların daha da sıkılaşması ile daha da daralması:
 - FED'in finansal koşulları sıkı tutmaya devam edeceği sinyalleriyle, S&P500 ileri kar çarpanında tekrar **16 seviyelerine** bir geri çekilme görebiliriz.
- ✓ Enerji krizinin ekonomi ve enflasyon beklentileri üzerindeki olumsuz etkileri:
 - Enerji raporumuzda detaylı olarak değindiğimiz gibi global envanter ve üretim kapasitesi fosil yakıtlarda oldukça sınırlı. Arz/talep dengesinin de oldukça hassas bir seviyede olması ve olası bir hızlı mevsim geçişinin yaratacağı ani talep, petrol, kömür ve doğal gaz fiyatlarında sert yükselişlere neden olabilir. Bu da ekonomik aktiviteye, enflasyon beklentilerine ve FED politikalarına etkisi ile dolaylı yoldan piyasalara olumsuz yansımaktadır.



✓ Mevsimsellik:

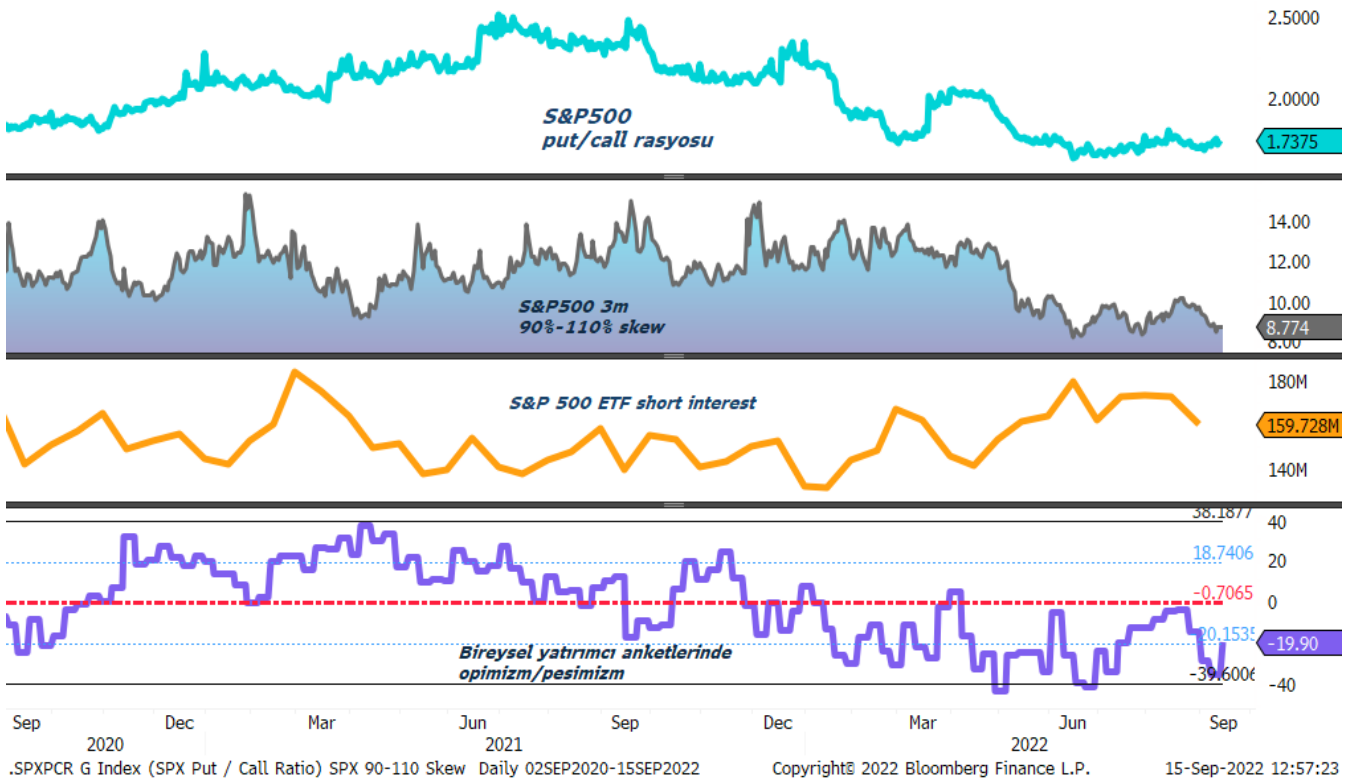
- Eylül ayı, daha önce de değindiğimiz gibi S&P500 için son 20 senede ortalama -%0,60 düşüşle en zayıf geçen ay. Ekim ayı da çok sert panik düşüşlerinin yaşandığı ve endekslerin bazı senelerde büyük düşüşler sonrasında bir dip yaptığı bir ay.

Yatırımcılar sene başına göre hedge pozisyonlarını azalttılar:

Yukarıdaki faktörlere ek olarak aşağı yönlü momentumu hızlandırabilecek diğer bir konu yatırımcıların hedge pozisyonlarının sene başına göre azalmış olması.

- ✓ **2022 senesinde her ne kadar endeksler sert düşüşlerle bir ay piyasasına savrulsalar da, düşüşlerin yavaş bir hızla gerçekleştiğini** takip ettik. Burada seneye yüksek hedge pozisyonları ile giren yatırımcılar düşüşlerden daha sınırlı etkilenseler de, aşağı hareketlerin düşük volatilité ile gerçekleşmesi ve VIX endeksinin 40 seviyesini aşamaması bu pozisyonlardaki karları sınırladı. Sonrasında da %20 düşüşler sonrasında yatırımcıların **ek hedge pozisyonları konusunda isteksiz olduklarını** görüyoruz.

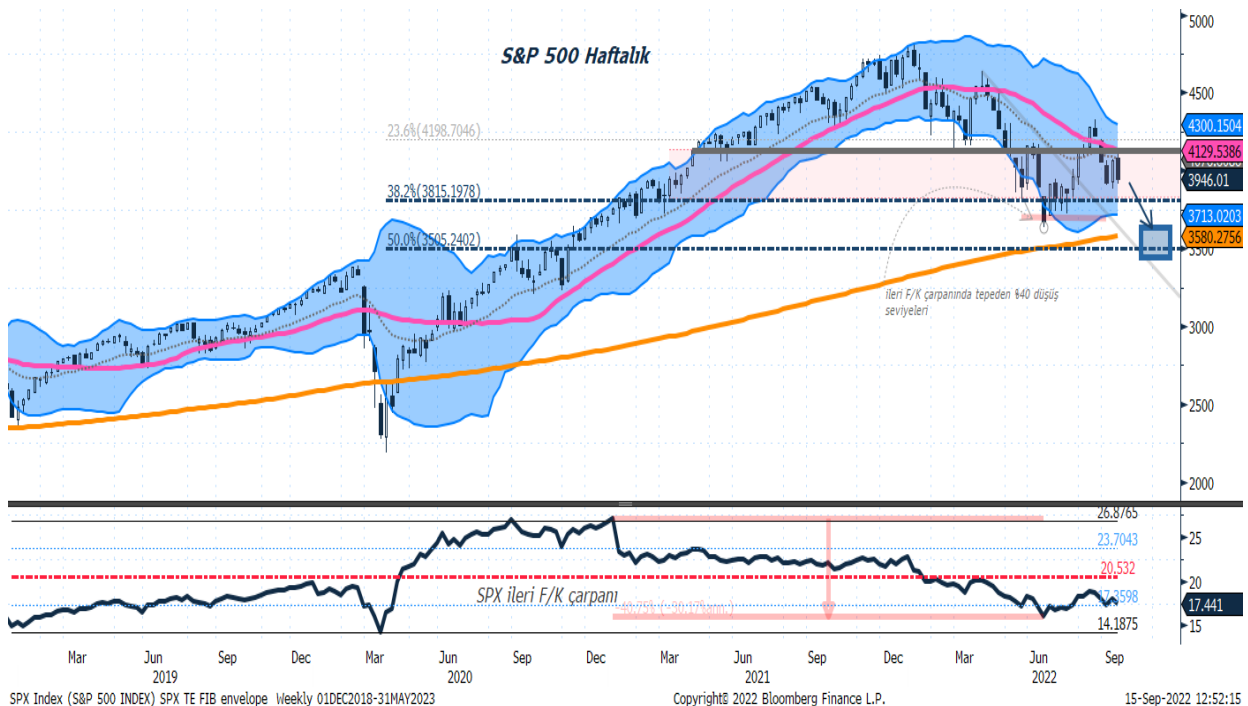
- **Endeksin put/call rasyosundaki düşüşe baktığımızda ve put opsiyonlarının primlerinin relatif ucuz olduğunu** göz önüne aldığımızda, korunmaya yönelik ilginin son haftalarda azaldığını görüyorduk.
- **Her ne kadar algı oldukça pesimist olsa da, bunun pozisyonlanmaya yansımaları daha sınırlı.** Nitekim skew endeksinin düşük olması da kuyruk risklerin sınırlı fiyatlandığını gösteriyor. Bu da enflasyon verisi sonrasında gördüğümüz gibi ani şoklarda aşağı yönlü kırılmaların sert şekilde yaşanmasına yol açabiliyor.



S&P500'de aşağı potansiyel sürüyor, enerji hisseleri relatif güçlü kalacaktır:

S&P500'de yukarı yönlü cılız tepkiler sonrasında potansiyel olarak, önümüzdeki haftalarda bir süredir belirttiğimiz 3,500 seviyesine doğru bir geri çekilme görebiliriz.

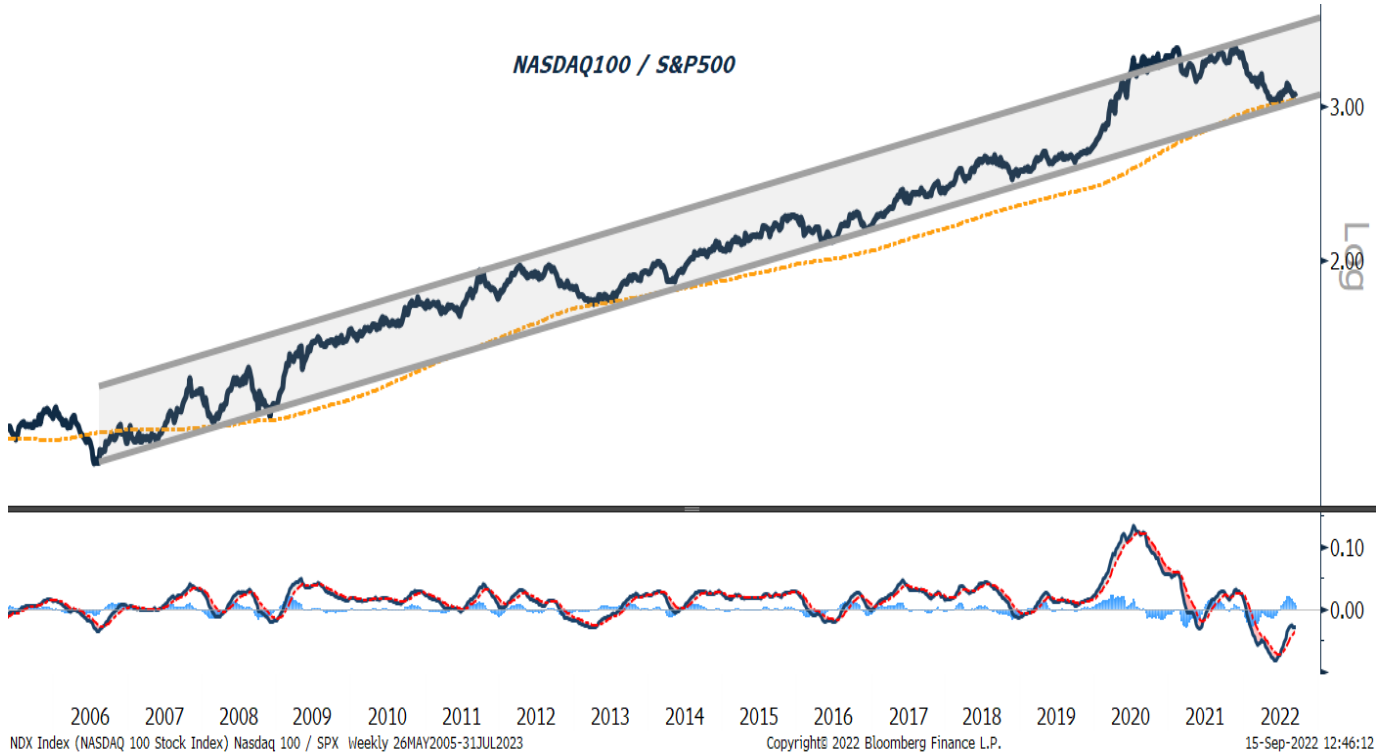
- ✓ Bu noktada yatırımcıların **defansif** kalmaya devam ederek, sene sonu ucuzlamış büyüme hisselerinde değerlendirmek üzere bir miktar nakit yaratmalarında ve risk profili düşük, likit varlıklarda kalmalarında fayda var. Terminal faizlerin fiyatlanandan çok yukarıya gitmeyeceğini ve 2 yıllık tahvillerin %4 getiri etrafında bir tepeye ulaşabileceğini düşünen yatırımcılar için ise, kısa vadeli yüksek getirili bazı bono ETF'leri de makul seviyelere gelmiş durumda.
- ✓ **Hisse yatırımlarında** enerji ağırlıklı olmak üzere, bir miktar altın üretimi de olan maden hisselerinde ve sağlık gibi defansif alanlarda kalmakta fayda var.
 - Bizim uzun zamandır bahsettiğimiz **en beğendiğimiz sektör olan enerji oldukça güçlü relatif performans gösteriyor**. Temmuz başında belirttiğimiz iki petrol ve doğal gaz üreticisi arasında **Devon Energy 2,5 ayda S&P500 endeksinin %30 üzerinde, S&P500 enerji endeksinin ise %20 üzerinde getiri sağladı**. ConocoPhillips ise S&P500'e göre %26, enerji endeksine göre %16 relatif güçlü performanslı gösterdi.
 - Petrol ve doğal gaz fiyatlarındaki yükselişe kömür hisseleri henüz katılmadı ve üçüncü önerimiz olan **Arch Resources endeksin %6 gerisinde kaldı**. Burada ilk etapta kömür şirketlerinde de çok güçlü bir performans vardı, ancak son dönemde nakliyat tarafında ön plana gelen grevler hisseleri baskıladı. Biz temel değerlemeleri halen çok cazip görüyoruz ve olumlu görüşümüzü sürdürüyoruz.
- ✓ Yukarıda bahsettiğimiz gibi halen **pahalı olmayan endeks put opsiyon primlerini** göz önüne alarak bu noktada **portföylere bir miktar korunmaya yönelik put opsiyonları eklemek** de makul olacaktır.



Önümüzdeki aylarda ucuzlamış teknolojiye tekrar geri dönüş yaşanabilir:

Ancak biz muhtemelen Ekim ayı sonunda cazip seviyelere gerilemiş olan dev teknoloji hisselerinde tekrar önemli fırsatlar çıkacağını düşünüyoruz.

- ✓ **Dolayısıyla rotasyon anlamında Ekim-Kasım ayları portföylerde enerjiden büyüme odaklı hisseler geçişin yapılabileceği bir dönem olabilir.** Burada seçilecek büyüme odaklı hisseler konusunda hassas davranmak çok önemli olacaktır.
- ✓ **Büyüme profiline göre makul çarpanlara sahip, faaliyet gösterdikleri alanları domine etmeye devam eden, iş modellerinin etrafına kısa vadede de olsa yüksek korunma duvarları çekebilmiş, seküler büyüme alanlarında yer alan, büyümesini hisse veya bono satışı yoluyla fonlamaya ihtiyaç duymayan, güçlü bilançolu teknoloji şirketlerinden oldukça cazip seçenekler ortaya çıkacaktır.** Yatırımcıların bu dönemde bu hisseleri belirleyerek sabırlı bir şekilde beklemelerinin önemli ve gerekli bir yatırım disiplini olduğunu düşünüyoruz.
- ✓ Aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi kısa vadede iki endeksin oranında kritik desteklerin kırılması, teknoloji tarafına sert bir aşağı harekete neden olabilir, bu da muhtemel olarak tahvil faizlerindeki son yukarı atağın eşliğinde gerçekleşecektir. Burada olası panik satışlarını şirketlerin hisse geri alımları ve muhtemel olarak da finansal piyasalarda türbülansın rahatsız olan **FED'in bir tepe sıkılaştırma mesajı vermesi** hafifletebilir. Zamanını tahmin etmek güç olsa da bize göre **finansal piyasalarda artan türbülans, FED'i rahatsız ederek güvercin pivotunu tetikleyebilecek en önemli faktör.** O noktada yukarıda bahsettiğimiz özelliklerdeki **teknoloji hisselerine rotasyona hızla gitmek** yatırımcılara önemli getiriler sağlayabilir.



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 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 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, 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.