

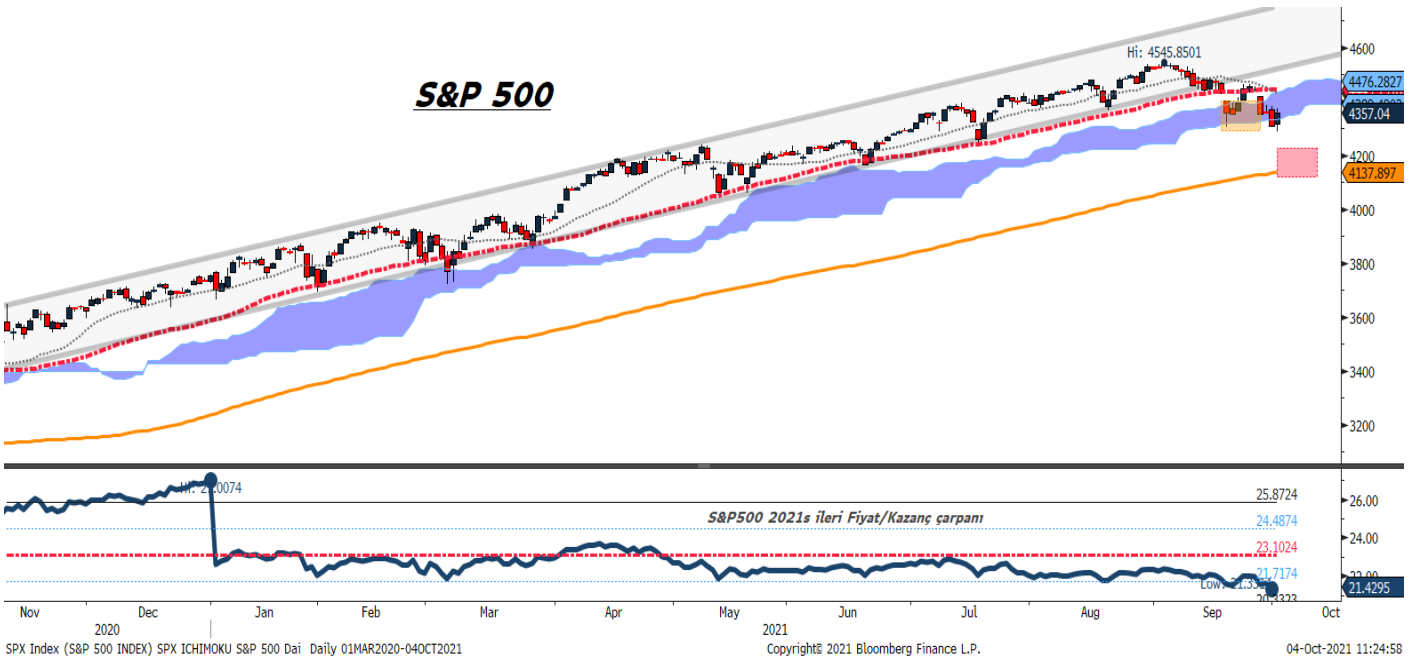
Geçtiğimiz hafta zorlu bir Eylül ayı ve üçüncü çeyrek geride kalırken, hisse senetlerin tarihsel olarak en zayıf performans gösterdikleri Eylül ayını S&P500 %4,8 düşüyle tamamladı. Bu gerilemeye rağmen endeks sene başından bu yana %16 yükselmiş durumda.

Biz Eylül ayı başında, hisse senetlerinin tarihsel olarak en zayıf performans gösterdikleri Eylül/Ekim aylarına kırılğan dinamiklerle girildiğine (yüksek değerlemeler, tapering tartışmaları, Çin'deki sıkıntılar, enflasyon baskısı) ve %8-10 bandında bir düzeltme görebileceğimize değinmiştik.

- ✓ Her ne kadar S&P500'deki düzeltmeler %5 civarında sınırlı kalsa ve kenarda duran ciddi miktarda nakit ve şirketlerin hisse geri alım programları endekslerdeki sınırlı düzeltmelerde dahi devreye girse de, **biz halen Ekim ayında bir miktar daha aşağı yönlü potansiyelin olduğunu düşünüyoruz.**

S&P500 endeksinde önümüzdeki üç hafta içerisinde 4,100 seviyesine doğru bir geri çekilme ve Eylül ayının son haftasında bu seviyeler civarında görülebilecek bir dip sonrasında, Kasım ve Aralık aylarında yükseliş hareketinin ön plana gelmesi baz senaryomuz. Buradaki geri çekilmeyi tetikleyecek en önemli unsur, şirketlerin kar marjlarında görülebilecek enflasyon baskısı olacaktır.

- ✓ Ekim ayının ikinci haftasında başlayacak üçüncü çeyrek bilanço rakamlarının hemen öncesinde, kar beklentilerinde enflasyon endişeleri ve delta varyantının etkisi ile aşağı revizyonlar görebiliriz. Bunlara ek olarak bu hafta beklentiden oldukça güçlü gelebilecek bir istihdam verisi (hükümetin işsizlik desteklerinin Eylül başında bitmesi dolayısıyla), borç tavanı konusundaki haber akışı ve artan faizler de volatilitiyi arttırabilir.



Cuma günü Merck'ün yaptığı açıklamalarda, özel bir şirket olan Ridgeback Biotherapeutics ile geliştirdiği molnupiravir adı verilen ilacı alan hastaların, hastaneye yatış ve ölüm oranlarının yarı yarıya azaldığına değindi. Bu hapın Covid-19 salgınında önemli bir dönemece işaret edebileceği düşünceleri ile yatırımcılar hızla hisse

senetlerinde alım giderlerken, ekside seyreden endeks vadeli kontratlarının hızla artıya geçtiğini ve özellikle döngüsel şirketlerin güçlü performans gösterdiklerini takip ettik.

- ✓ Son dönemde azalan vaka sayıları ile beraber salgında son dalganın görüldüğü fiyatlamaları yapılırken, Merck haberleri sonrasında geçtiğimiz sene Eylül ayındaki aşı haberlerinde olduğu gibi tahvil faizlerinde ve 2022 büyüme beklentilerinde yükseliş, teknoloji ve büyüme odaklı hisse senetlerinde geride kalma ve ekonomik büyüme hassas hareket eden şirket hisselerinde yukarı yönlü hareketler görebiliriz.
- ✓ Ancak S&P500 şirketinde en büyük hisse grubunun teknoloji olduğu düşünülürken, tapering tartışmaları ve büyüme beklentileri ile tahvil faizlerinin teknoloji şirketlerini baskılayacak kadar yükselmesi, endeksi Russell 2000 ve Dow Jones Sanayi gibi endekslerin arkasında bırakabilir.
- ✓ Dolayısıyla **Merck haberleri S&P500 için beklenen kadar olumlu bir gelişme olmayabilir**. Cuma günü endeksleri yukarı taşısa da biz, yükselen faizlerin teknoloji şirketlerine olumsuz etkisinin, piyasanın likidite etkisi ile pahalı değerlemelerle işlem görmesinin ve Covid etkisinin hızlı atılmasının FED'i daha erken faiz artırımına zorlayabileceğinin de göz önüne alınması gerektiğini düşünüyoruz.



Bu hafta Amerika'da gelecek olan **tarım dışı istihdam rakamı** piyasaların yönü açısından en yakından takip edilecek gelişme. Powel'in son toplantıda, güçlü bir Eylül istihdam verisinin 2-3 Kasım'da yapılacak **FED toplantısında tapering kararına etkisi olacağına** değindiğini hatırlatalım. Her ne kadar verinin 470,000 istihdam artışına işaret etmesi beklense de, **biz Eylül başından sona eren işsizlik destekleri sonrasında daha güçlü bir rakamının gelebileceğini düşünüyoruz**. Bu da tahvil faizlerinde yukarı yönlü hareketlere ve altın gibi değerli metallere baskılanmasına neden olabilir. Evergrande konusuna dair haber akışı kısa vadeli volatilité yaratsa da, bu konunun etkisinin sınırlı olacağını düşünüyoruz. Tahvil faizlerindeki yükseliş ve Amerikan hazine tahvilleri ile şirket bonolarının getiri farkları da bu hafta yakından izlenecek. 10 yıllık faizler hızlı yükseliş sonrasında geçtiğimiz hafta %1,45 seviyesi civarında destek bulurken, yukarı hareket %1,55 seviyelerini geçebilecek mi göreceğiz.

S&P500'de görünüm...

Yukarıda bahsettiğimiz gibi biz endekste halen bir miktar daha aşağı potansiyel olduğunu ve dip seviyelerin Ekim sonlarında görülebileceğini düşünüyoruz. Temel anlamda endeksin 2021 sonu itibariyle hisse başına \$203 kar üretmesi beklenirken, bu da 21,4 ileri Fiyat/Kazanç çarpanına işaret ediyor. Bu çarpan tarihsel olarak pahalı, ancak düşük faizlerle beraber hisse senetlerinin yatırım alanında alternatifinin az olması yatırımcıların yüksek çarpanlara toleransını artırıyor. Ancak son haftalarda tahvil faizlerinde gördüğümüz yukarı yönlü hareketlerin devam etmesi ve tapering süreci ile sıkılaştırmaya geçilmesi, bu çarpanların baskılanmasına yol açacaktır.

Pozisyonlanma, yatırımcı algısı ve aşırı alım/satım gibi endikatörlerde daha olumlu bir görünüm dikkat çekiyor. Bireysel yatırımcıların aşırı pesimist bir havaya bürünmüş olmaları ve bazı yatırımcı anketlerinde %40 gibi oldukça yüksek bir oranda düşüş bekleniyor olması olumlu bir kontra dinamik. Benzer şekilde pozisyonlanma tarafında da call alımlarının yavaşladığını, hisse bazlı put alımlarının arttığını, endeks bazlı hedge pozisyonlarının azaldığını görüyoruz. Endekste RSI 70 üzerinde olan hisse oranı 2.3 ile oldukça düşük ve 4 haftanın yükseğinde olan hisse sayısı 34.

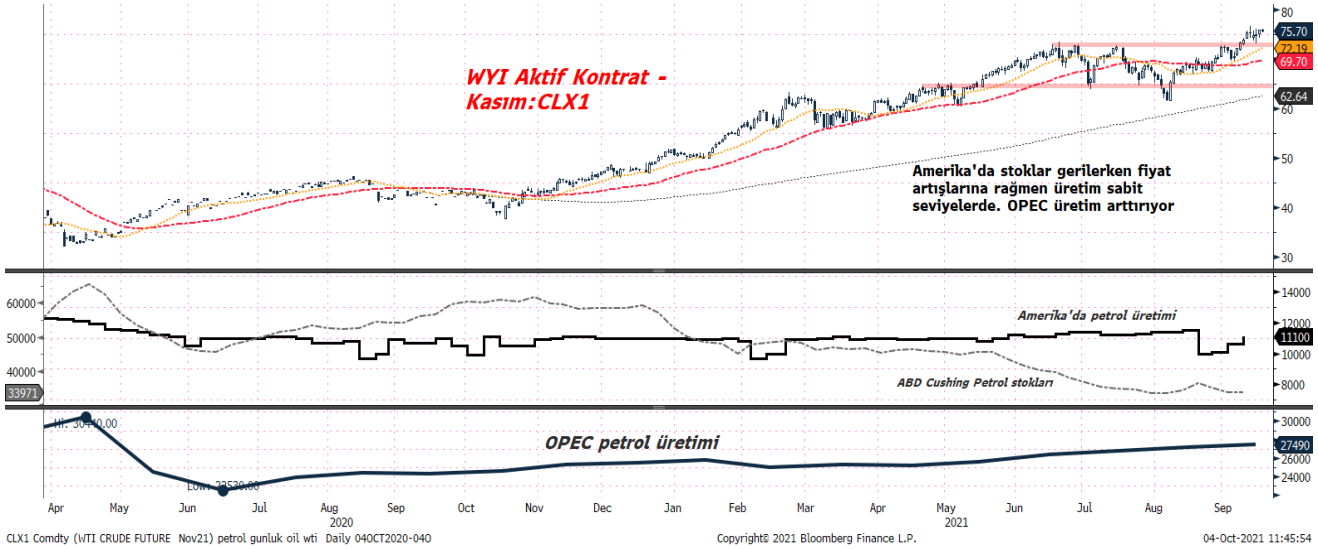
Petrolde OPEC'in fiyatlar üzerinde ağırlığı tekrar artıyor...

Petrol fiyatları konusunda senelerce swing producer olarak bilinen ve adeta petrolün merkez bankası gibi davranarak fiyat hareketlerine göre üretimi hızla kısip açan OPEC'in tahtı, Amerika'da şeyl üretiminin hızla artması ile sallanmıştı. Amerika hidrolik kırma ve yatay sondaj teknolojilerinin gelişmesi ile beraber şeyl üretimi neredeyse senede 1 milyon varil üzerinde artarken, ülke en büyük petrol üreticisi konumuna gelmiş ve OPEC'in fiyatlar üzerindeki dominant pozisyonunu kırmıştı. Aynı zamanda yüksek fiyatların oldukça maliyetli olan derin denizlerde üretimi de tetiklemesi ile bir çok non-OPEC üretici global arzda söz sahibi olmaya başlamıştı.

Ancak son dönemde bu dengenin tekrar OPEC lehine değiştiğini takip ediyoruz. Özellikle 2020 senesinde petrol fiyatlarında yaşanan sert düşüşler sonrasında Amerika'daki şeyl üreticileri sermaye harcamaları konusunda çok daha dikkatli davranırlarken, giderek kazandıkları nakdi kuyu yatırımlarında değerlendirmek yerine hissedarlarına döndürmeyi tercih ediyorlar. Nitekim son aylarda ekonomilerin tekrar açılması ile beraber toparlanan talep ve artan petrol fiyatlarına Amerika'daki üreticilerin sınırlı tepki verdiklerini görüyoruz.

Dolayısıyla petrol piyasasında OPEC+ konsorsiyumunun pandemi dönemindeki büyük arz kesintileri sonrasında üretim arttırarak piyasayı normalleştirme çabaları, arz tarafında petrol fiyatları üzerinde etkili olan en önemli dinamik. Konsorsiyum 2020 bahar aylarında başlattığı günlük 9,7 milyon varillik kesintileri talebin geri gelmesi ile 5,8 milyon varile çekmiş, sonrasında da aylık 400,000 varil artışla 2022 sonbaharına kadar bitirme kararı almıştı. Ancak son dönemde ani açılma ile beraber talebin çok hızlı geri gelmesi ve özellikle doğal gazda gördüğümüz sert yükselişlerin petrol tarafına da olumlu yansımaları ile beraber, konsorsiyumun vanaları daha çabuk açmasına yönelik talepler var. **Bu hafta yapılacak toplantıda bu konuları değerlendirecek olan konsorsiyum, fiyatlar üzerinde önemli etki yaratacaktır.**

Biz her ne kadar orta vadede petrolde arz artışlarının ve talepte normalleşmenin fiyatların bu seviyelerde tutunmasına engel olacağını düşünssek de, kısa vadede OPEC+ konsorsiyumunun fiyatları yukarı çekme amacı ile arz kesintilerinin normalleştirmeyi hızlandırmaması ve soğukların erken bastırması yukarı yönlü bir atağa daha yol açabilir. Bu noktada bir petrole nötr yaklaşarak doğal gaz fiyatları ve OPEC+ konsorsiyumunun yaklaşımının izlenmesinin doğru olacağını düşünüyoruz. **Ancak konsorsiyumdan Kasım ayı üretim artışını 400,000 varilde sabit tutma kararı çıkarsa, petrolde kısa vadeli bir yükseliş görebiliriz.**



Doğal gazda geçtiğimiz hafta da belirttiğimiz gibi daha önemli bir yukarı yönlü sıçrama riski görüyoruz, ancak kısa vadede fiyatların çok volatil bir seyir izleyeceği göz önüne alınmalı. Dolayısıyla yatırımcılar bu noktada direkt emtiada pozisyon almak yerine fiyatların yüksek kalmasından fayda görecek, güçlü bilançolu, yüksek miktarda serbest nakit üretebilen ve hem petrol hem de doğal gaz üretimi yapan şirketlerin hisse senetlerinde fırsat aramaları daha mantıklı olacaktır.

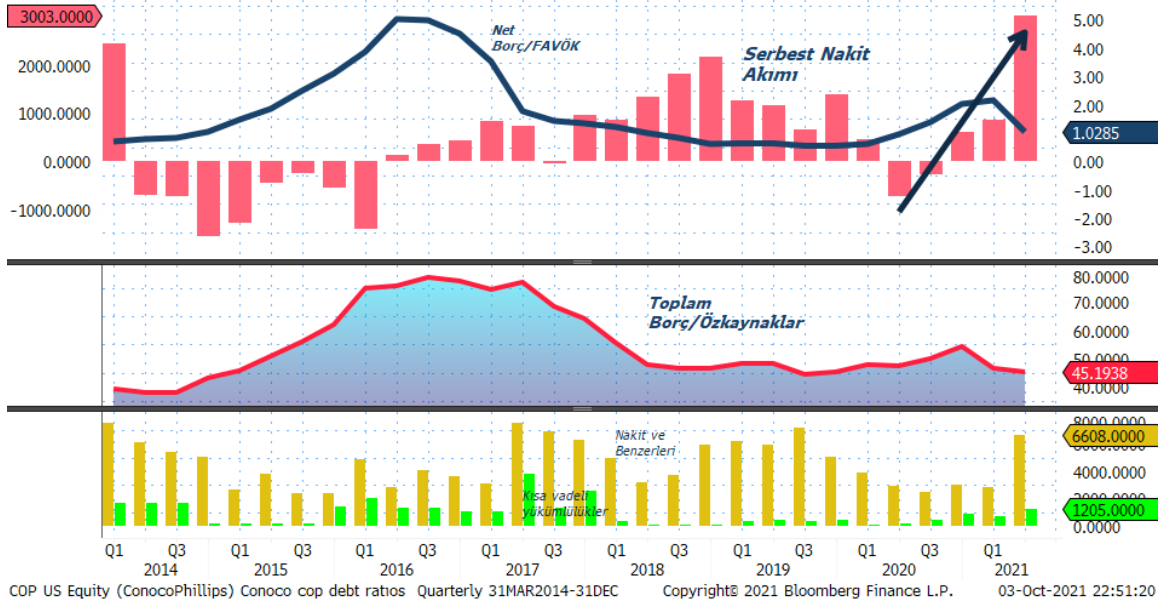
ConocoPhillips (COP):

Petrol ve doğal gazdaki yükselişi değerlendirmek isteyen yatırımcılar için, her iki emtiayı da üreten, düşük hedge oranları ile spot fiyatlardan satış yapabilen, güçlü bilançolu ve sağlıklı serbest nakit üretebilen, makul değerlendirme çarpanlarına sahip bir enerji şirketi iyi bir seçenek olabilir. ConocoPhillips bize göre bu tanıma uyan bir enerji üreticisi.

2020 senesinde 1,12 milyon varil petrol eşdeğeri üreten şirketin üretiminin yaklaşık %50'si petrol, %9'u NGL, %36'sı doğal gazdan geliyor ve geçtiğimiz sene sonu itibariyle 4,5 milyon varil kanıtlanmış petrol ve eşdeğeri rezervi bulunuyor. Ocak ayında Amerika'da bir diğer petrol/gaz üretici olan Concho Resources alımını sonuçlandıran ve böylelikle şeyl rezervlerini ve üretimini güçlendiren şirket, geçtiğimiz sene \$500 milyar serbest nakit akımı üretti ve operasyonel nakit akımının %53'ünü yatırımcılarına geri döndürdü. 2021 senesinde pandemi etkisinin hafiflemesi ile beraber üretimi toparlanan Conoco, senenin ilk yarısında \$3,7 milyar serbest nakit yarattı(ortalama WTI fiyatı:\$61,96, Doğal gaz: \$2,77/MMBtu). Conoco hissedarlarına ürettiği naktin önemli kısmını

geri verme konusuna odaklanarak 10 senelik bir plan yaparken; senelik ortalama üretimini %3 arttırarak, WTI fiyatlarının ortalama \$50 seviyesinde kalması durumunda yaratabileceği \$80 milyar üzerinde serbest nakdin \$75 milyarını yatırımcılara döndürmek istiyor. Bu da şirketin şu anki piyasa büyüklüğüne yakın bir rakam.

Üretimini yaklaşık %35'ini ABD'de yapan şirket, bize göre oldukça iyi bir zamanlama ile Concho Resources gibi güçlü bir üreticiyi bünyesine kattı ve önümüzdeki dönemde bu alımın meyvelerini toplamaya devam edecektir. Değerlemeler tarafında hisse, dört çeyrek ileri kar beklentilerine göre 14 ileri Fiyat/Kazanç çarpanı ile işlem görüyor ve %2,6 temettüsü var. Son dönemde artan petrol ve doğal gaz fiyatları, şirketin ciddi miktarda nakit yaratmaya devam etmesine ve bu nakdi hisse geri alımları veya temettü artışı ile yatırımcılara geri döndürmesine yardımcı olacaktır. Teknik olarak \$70 seviyesinin kararlı geçilmesi ile beraber, \$80 seviyesinin hedeflendiğini görebiliriz.



Uber Technologies (UBER):

Merck'ün antiviral hapına acil kullanım onayı almak üzere adım atacağı haberleri, döngüsel hisselerle olumlu yansırken, bu hisselerden bir tanesi de ulaşım aktivitesinin artmasından fayda görecektir olan Uber. Paylaşımli araç servisini global bazda ilk yayan ve hızla sektörde dominant oyuncu haline gelen Uber, dijital dönüşüm ve teknolojiyi, ulaşım alanında bir değişim yaratmak için kullanarak uzun zaman sonra sektörde yıkıcı bir dönüşüme yol açabilecek bir hizmet geliştirdi.

Gelirlerini mobilite, dağıtım ve taşımacılık altında toplayabileceğimiz üç ana faaliyet kolundan elde eden Uber'in **mobilite gelirleri ekonomilerin açılması ile artarken, özellikle dağıtım hizmeti ve yiyecek sipariş platformu, pandemi ile beraber ciddi şekilde büyüdü.** Son bilançosunda ekonomideki açılmanın etkisi ile mobilite gelirleri hızla yükselirken, yiyecek teslimatı bölümü de güçlü performans göstermeye devam ediyor. Şirket üçüncü çeyrekte maliyet kesintilerinin de etkisi ile düzeltilmiş FAVÖK bazında ilk defa kar açıklamaya hazırlanırken, Uber'in giderek uzak gelecekte spekülasyon büyüme potansiyeli ile fiyatlanan bir hikayeden, karlılığa yaklaşan bir şirket görünümüne geçiyor olması olumlu bir dinamik. Şirket için önemli bir risk, hükümetlerin şirketin faaliyetlerini veya karlılığı

etkileyecek kanunlar çıkartması konusu. İngiltere’de Uber sürücülerinin serbest meslek sahibi değil, çalışan olarak değerlendirilmesi kararı, şirket için ek maliyetlere neden olmuştu, Amerika’da da benzer davalar var ve geçtiğimiz haftalarda California’da gelen şirket lehine bir karar yatırımcılar tarafından olumlu karşılandı. Önümüzdeki dönemde ekonomik açılmanın devam etmesi ve çalışanların işlerine geri dönmeleri Uber’in mobilite gelirlerinin büyümeye devam etmesine neden olacaktır. Şirket 3. Çeyrekte beklediği karlılığı sürdürülebilir kılar ve senelik %20 ve üzeri bir gelir büyümesini önümüzdeki dönemde devam ettirebilirse, Uber hissesinde uzun vadede ciddi bir yükseliş potansiyeli görebiliriz. Şirketin 2023 senesinde net kara geçmesi beklenirken, hisse 2023s kar beklentilerine göre 54 Fiyat/Kazanç çarpanı ile işlem görüyor. Kısa vadede \$45 desteğinin korunması ile beraber hissenin \$50 ve \$60 seviyelerini hedeflediğini görebiliriz. \$40 seviyesi aşağıda önemli bir destek ve trade odaklı pozisyonlar için stop-loss olarak değerlendirilebilecek bir seviye.



Altında son durum...

Altın fiyatları son aylarda geniş bir bant içerisine(\$1,680-\$1,835) sıkışırken, değerli metali aşağı yönlü baskılayan ve yükselişini sınırlayan dinamiklerin dengeli olması bu bantın bir yöne kırılmamasına yol açıyor.

- ✓ **Fiyatları destekleyen faktörler...** Enflasyonun yüksek kalması, reel faizlerin eksiye seyretmeye devam etmesi, FED'in varlık alımlarını azaltmaya başlasa da faiz artırımına uzak olması ve ekonomide delta varyantının da etkisi ile yavaşlamanın ön plana gelmesi orta vadede altına destek olan dinamikler.
- ✓ **Altını baskılayan faktörler...** Diğer taraftan risk iştahının güçlü olması ve yatırımcıların getiri iştahı ile hisse senetleri, kriptoparalar gibi riskli varlıklara ilgi göstermeleri, sıkıntılara rağmen ekonomilerde açılmanın devam etmesi ve Covid salgınında önemli ölçüde tünelin ucunun görülmesi, faizlerdeki ve dolardaki yukarı yönlü momentum, değerli metalde yükselişini sınırlayan faktörler.

Son haftalarda altın fiyatları için güçlü bir direnç bölgesi haline gelen \$1,835 seviyelerinin geçilememesi ve tahvil faizlerindeki ve dolardaki yukarı yönlü hareketler altında baskıyı arttırdı. **Biz altında orta vade olumlu olmamıza rağmen kısa vadede volatil bir seyir olacağını ve dönem dönem yaşanan sert aşağı yönlü hareketlerin alım fırsatları yarattığını(özellikle de oldukça cazip değerlendirme çarpanları ile işlem gören değerli metal madencilerinin hisse senetlerinde) düşünmeye devam ediyoruz.** Dolayısıyla değerli metal \$1,800 altında konsolide olmaya devam ederken, \$1,700 ve altı seviyelere doğru geri çekilmeler orta vadeli pozisyon oluşturmak için cazip fırsatlar veriyor. Altında yukarı yönlü momentumun güçlendiğini görmemiz için ilk etapta \$1,835 seviyelerinin yukarı yönlü geçilmesi gerekiyor.

Kısa vadede Ekim ayında devam etmesini beklediğimiz volatilité altın için bir destekleyici faktör ve değerli metal hisse senetlerinde panik satışlarının ön plana geldiği dönemlerde yukarı yönlü ataklar deneyebilir. Bu olası ataklarda Ekim ayı içerisinde \$1,835 seviyelerinin yine geçilememesi durumunda, altında güçlü bir yükseliş için 2022 senesi başlarına bakmamız gerekebilir.



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 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.