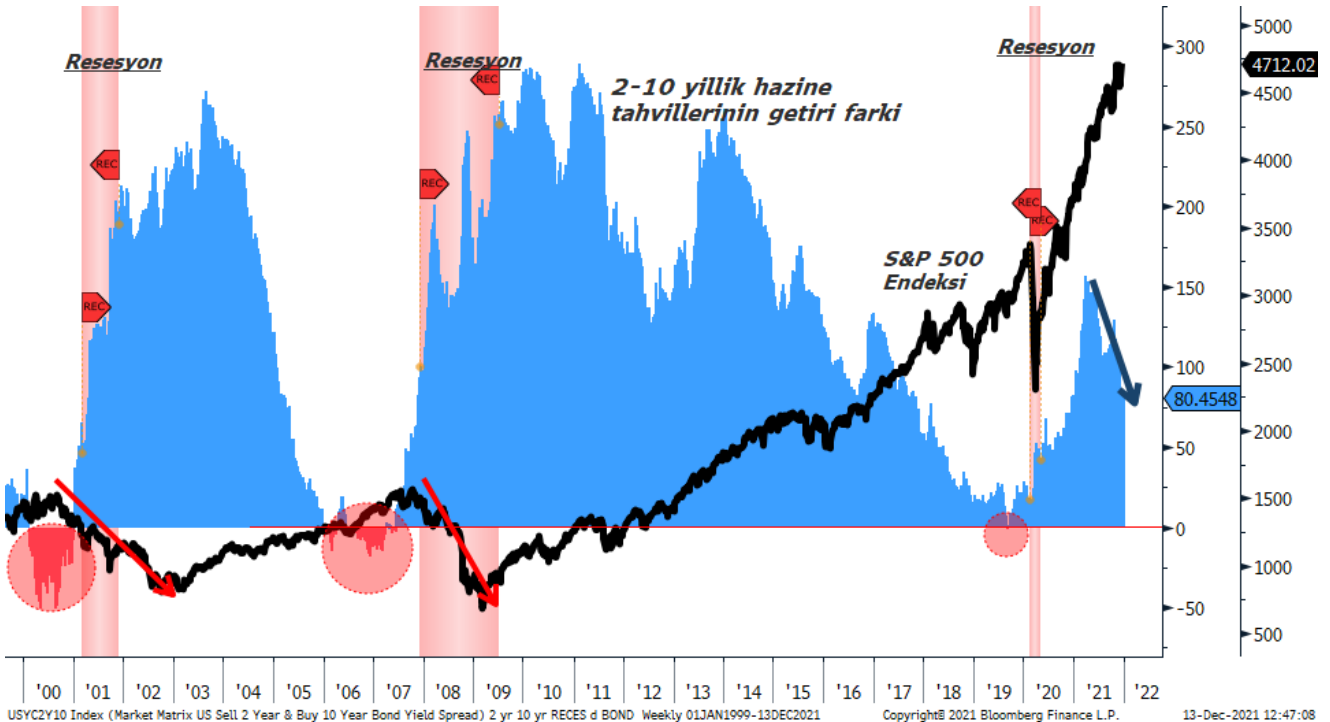


Geçtiğimiz hafta sene sonu heyecanı ile bazı riskler göz ardı edildi... Yatırımcılar son dönemde ortaya çıkan ve **riskli varlıklar için aşağı yönlü potansiyel yaratan iki önemli faktörü (omicron varyantı ve şahınlaşan bir FED Başkanı) göz ardı ederek**, hisse senetlerinde alıma gittiler ve endekslerde hızlı yükselişlerle tekrar rekor seviyelere yaklaştılar. Ana endekslerde %4'e yaklaşan bir yükseliş yaşanırken, yukarı yönlü hareketlerin genele yayılması olumlu bir faktördü.

- ✓ Burada **Omicron varyantı** hızla yayılıyor olsa da, vakalar üzerindeki etkisinin daha sınırlı olması, aşıların halen korunma sağlaması ve hastaneye yatan vaka oranlarında büyük bir yükselişe neden olmamasıyla **bu konunun piyasalar üzerinde etkisinin giderek azaldığını görebiliriz**. Nitekim yatırımcılar salgında tünelin ucunda ışığın görüldüğü ve kötünün geride kaldığı fiyatlamalarını sürdürerek, döngüsel hisselerde ve ekonominin açılmasından fayda görecek hisselerde alıma gittiler.
- ✓ **İkinci konu, yani daha şahin bir FED, bize göre bu kadar kolay geri plana atılmaması gereken ve 2022 senesinde riskli varlıklar üzerinde baskı yaratabilecek bir dinamik**. Enflasyon baskısının giderek kendisini daha da ciddi şekilde hissettirdiği ve Cuma günü gelen %6,8 TÜFE rakamının ABD'de son 39 senenin en yükseğine işaret ettiği bir ortamda, FED üzerindeki baskı da giderek arttı. FED'in sıkılaştırmaya başlamak konusunda geç kaldığı eleştirileri her taraftan (politikacılar, ekonomistler, medya, eski Hazine Bakanları, diğer FED Başkanları,...) gelirken, Powell'ın ani şahin dönüşü Merkez Bankasının geç de olsa enflasyonla savaşmaya başlayacağı görüşlerini ön plana getirdi. Bu konu ilk etapta hisse senetlerinde satış baskısı oluştursa da, yatırımcılar belki de **faiz artışı döngüsünün çok da uzun olamayacağı ve büyümenin yavaşladığı bir ortamda faiz arttıran FED'in daha önce 2018'de gördüğümüz gibi sıkılaştırma konusunda geri adım atabileceğini** göz önüne alarak hisse senetlerinde tekrar alıma gittiler.



- ✓ Yukarıdaki grafikte gösterildiği gibi yataylaşan bir verim eğrisinde ve yavaşlayan büyüme ortamında faiz artırımına başlayacak olan FED'in bu artırımları uzun süre devam ettiremeyebileceği fiyatlamaları bono piyasalarında ön plana geliyor (fiyatlanan terminal rate de FED'in işaret ettiği seviyenin oldukça altında). Verim eğrisindeki terse dönüşlerin geçmişteki resesyonların ve buna paralel hisse senedi endekslerinde de düşüşler erken habercisi olması, orta vade odaklı yatırımcılar için endişe yaratan bir unsur.

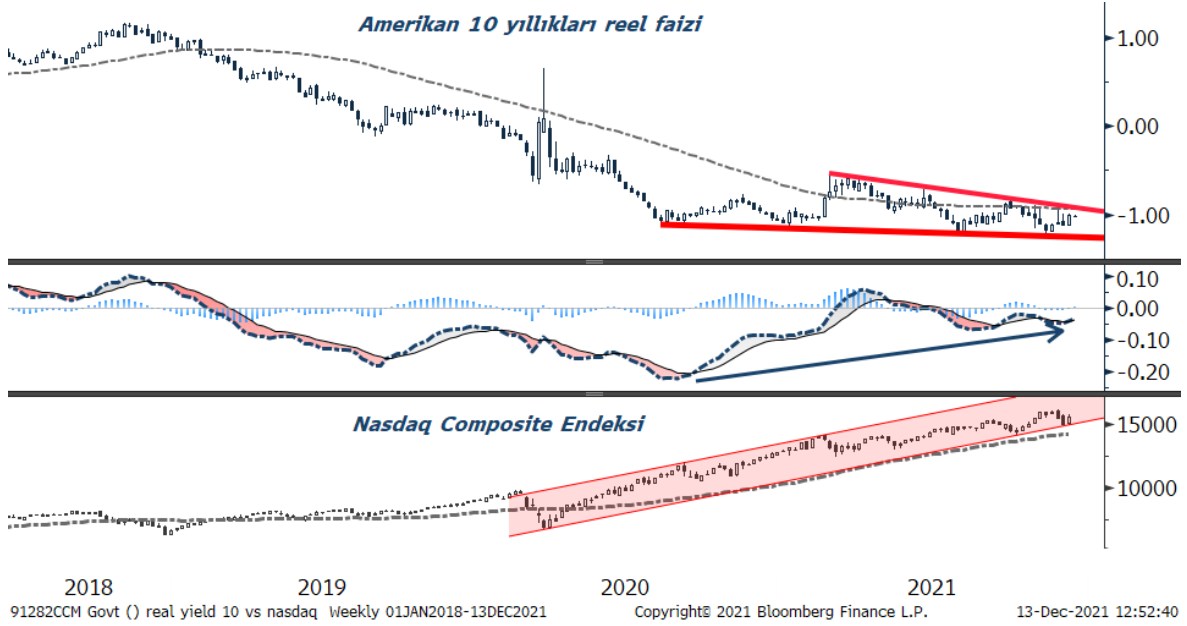
Aralık ayı rehavetle geçse de, 2022'nin ilk çeyreğinde volatilité artacaktır... Böylelikle 2021 senesinde de kazandıran bir strateji olan "düzeltmelerin alınması" yine yatırımcılara kazandırırken, S&P500 endeksinde 100 günlük hareketli ortalama gelen alımlarla başlayan tepki yükselişi devam etti ve endeks tekrar rekor seviyelere doğru tırmandı. **Aralık ayının mevsimsel olarak güçlü aylardan bir tanesi olması, yatırımcıların ve fonların endeksin güçlü performansını yakalamak için risk almaları** ve hisse geri alımlarının devrede olması endekslere destek olurken, **sene sonuna kadar bu şekilde seyrin devam ettiğini ve risklerin endeksler üzerinde fiyatlanmadığını** görebiliriz.

Ancak **2022 senesinin özellikle ilk çeyreği bize göre volatilitenin artacağı ve aşağı yönlü düzeltmelerin daha sert yaşanabileceği bir dönem olacak.** Dolayısıyla yatırımcıların Aralık ayı rehavetine kapılmamaları ve 2022 senesine daha temkinli girmeleri bize göre doğru olacaktır. Bu doğrultuda da geçtiğimiz haftaki aşağıdaki gibi belirttiğimiz hisse stratejimiz geçerliliğini koruyor:

*"Bizim bu noktada temkinli optimizm duruşumuz devam ediyor. Her ne kadar 2022 başında riskli varlıklara yönelik endişelerin ve satış baskısının artabileceğini düşünsek de, bu olası düşüşlerin de özellikle döngüsel ve değer hisselerinde alım fırsatları yarattığını görebiliriz. FED'in 2022 senesinde faiz artışlarına yönelik tavrının ne olacağını kestirmek güç ancak, 2022'nin başında hisse senetlerine gelebilecek satışlar, enflasyon baskısının kısmen hafifmesi ve büyümenin yavaşlaması durumunda; Merkez Bankası tahvil alımlarını erken bitirse de, faiz artışları için fiyatlanan kadar aceleci davranmayabilir. Dolayısıyla biz bu noktada **ucuzlanmış döngüsel hisseler, defansif hisseler ve değer hisselerinde kalınması gerektiğini ve Aralık sonunda pozisyonların bir miktar azaltılmasının makul olabileceğini düşünüyoruz.** Spekülatif hisseler, yakın vadede karlılığın olmadığı ve gelir büyümesi patikası öngörülebilir olmayan büyüme hisselerinde, teknoloji ETF'lerinde çok dikkatli olunması gerektiğini düşünüyoruz."*

FED toplantısı bu haftanın en önemli gelişmesi... Powell'in yeni bir döneme aday gösterilmesinin hemen ertesinde Kongre sunumlarındaki şahin dönüşü ile beraber yatırımcılar bu hafta yapılacak FED toplantısında varlık alımlarının azaltılmasının hızlandırılacağı ve faiz artırımını konusunda Başkanların daha şahin bir mesaj verecekleri beklentilerini arttırdılar. Özellikle Başkanların ileri yönelik beklentilerini gösteren dot-plot'da 2022 için kaç faiz artışı mesajı verileceği önemli bir konu. Piyasada 3 faiz artışı fiyatlanırken, FED'in burada beklentileri 2'ye çıkardığını görebiliriz. Daha üzerinde bir değişiklik piyasada risk iştahında hızlı bir daralamaya neden olabilir.

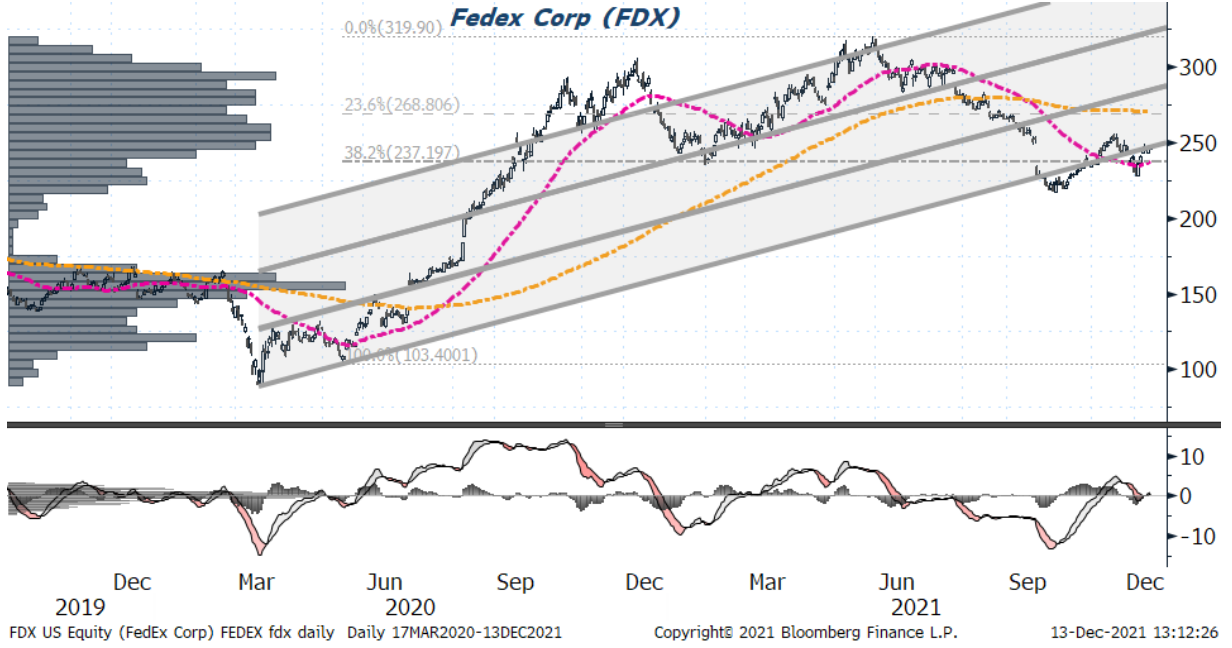
Tahvil piyasalarından pek hoş olmayan mesajların geldiğine ve 2022 senesinin başlarında yaşanabilecek bir volatilitenin ipuçlarının verildiğine de geçtiğimiz hafta değindik. Burada spread'lerdeki açılmalar bizi kaygılandırırken, aynı zamanda reel faizlerde gördüğümüz yukarı yönlü bir atak potansiyeli de risli varlıklar üzerinde sıkıntı yaratabilecek bir konu. Aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi giderek sıkışan **10 yıllık reel faizin önümüzdeki haftalarda yukarı yönlü bir hamle yapması** oldukça muhtemel. Bu da teknoloji şirketleri gibi büyüme odaklı hisse senetlerine olumsuz yansıtacak bir dinamik.



Hisse senetleri tarafında geçtiğimiz hafta sağlık sektörünü ön plana çıkarmış ve hem ofansif hem de defansif karakteri olan ve 2021 senesinde geride kalmış, ucuz çarpanlarla da değerlendirilen sektörün önümüzdeki dönemde için cazip olabileceğine değinmiştik. **CVS Health (CVS)** ön plana çıkardığımız ve uzun zamandır da beğendiğimiz bir hisse senedi idi, geçtiğimiz hafta da oldukça güçlü performans gösterdi. Şirketin cazip değerlendirme çarpanları ile iyi bir değer hissesi olması, defansif karakteri ile belirsizliklerin arttığı bir dönemde daha korunaklı bir yatırım seçeneği sunması bize cazip gelen dinamikler ve hisseye yönelik olumlu görüşümüzü devam ettiriyoruz. Sağlık sektörü içerisinde farma şirketlerini de (**Pfizer, Abbvie, Eli Lilly, Merck**) cazip bulduğumuza değinmiştik, bu şirketler yarattıkları güçlü serbest nakit akımı ile cazip temettü verimlerine sahipler. Aynı zamanda bu nakdi, yenilikçi şirketlere ve yeni terapilere yatırım yaparak inorganik büyüme alanları yaratmak için kullanılıyorlar. Bugün de Pfizer'in Arena Pharma'yı alacağı, Eli Lilly'nin kanser terapileri üzerine çalışan ufak ölçekli bir biyoteknoloji şirketi olan Foghorn Therapeutics şirketine yatırım yaptığı haberlerini takip ettik. Dolayısıyla dev farma şirketleri defansif profillerine rağmen, spekülasyon büyüme hikayeleri de yaratabiliyorlar.

Yine geçtiğimiz hafta **ABD'de işlem gören Çin şirketlerinin** hisse senetlerinin, değerlendirme çarpanları, gelir ve kar büyümesi, nakit yaratma kapasitesi gibi temel dinamiklerden kopmuş durumda hareket ettiklerini belirtmiştik. Bu tarafta sınırlı da olsa bir toparlanma görüyoruz. Özellikle de ABD'nin yanı sıra Hong Kong'da da halka açılmış olan şirketlerin hisseleri, delisting korkularından nispeten daha korunaklı kalabilirler.

Fedex Corp bilançosu geliyor... Döngüsel hisseler arasında geride kalmış olan ve uzun vadeli beğendiğimiz bir hisse de **FedEx Corp (FDX)**. Grafikte gösterildiği gibi gerek en büyük rakibi UPS, gerekse de Dow Jones Taşımacılık Endeksine göre oldukça geride kalmış olan Fedex, son çeyreklerde artan maliyetlerin kar marjlarını baskılayacağı endişeleri ile sert satış baskısı altında kaldı ve bize göre cazip değerlemelerle işlem görüyor.



Son 12 ayda Fedex gelirlerini %21 büyütürken, UPS %17 büyütmüş durumda, buna karşılık Fedex 12,4 ileri F/K çarpanı ile, UPS ise daha primli 18 ileri F/K çarpanı işlem görüyor. Fedex'in gelirleri arasında daha az yer tutan Freight tarafı sanayi üretimi ve taşımacılık aktivitesinin artması ile güçlü performans gösterirken, şirket için esas önemli olan Ground ve Express taraflarındaki kar marjları. Hacimlerdeki artışa rağmen şirketin kar marjları beklenti altında kalmaya devam ederken, önümüzdeki sene Fedex maliyetlerini ve daha önemlisi fiyat ayarlamalarını daha efektif bir şekilde yapabilir.

Bu hafta bilanço rakamları gelecek olan Fedex'den beklentiler oldukça sınırlı. Ancak bize göre şirketin **geç de olsa fiyat artışlarını müşterilere yansıtılabildiğini ve marjlarını yukarıya çekebildiğini göstermesi veya bunun işaretini vermesi Fedex hissesinin performansı konusunda çok çok önemli olacaktır.** Bu sene şirketin tatil sezonunda rekor sayıda paket taşımayı hedefleyerek kapasite artışına gittiğini belirtelim. Her ne kadar tatil sezonunda açılmanın etkisi ile e-ticaret harcamalarındaki büyümenin bir miktar yavaşlayacağı kaygısı da hisseler üzerinde baskı oluştursa da, biz kaygıların abartıldığını ve hissede alım için bir fırsat yarattığını düşünüyoruz. Bu hafta gelecek kar rakamları sonrasında daha detaylı olarak şirketi değerlendireceğiz. Biz hisseyi değerlendirme seviyelerini de göz önüne alarak cazip bir orta vadeli yatırım olarak görmeye devam ediyoruz

Oracle'in cloud rakamları güçlü geldi... Geçtiğimiz hafta hisse senetleri arasında dikkatimizi çeken bir konu da **Oracle Corp (ORCL)**'in oldukça güçlü gelen bilançosu ve hisselerin uzun zaman sonra sert yukarı hareketi idi. Oracle yavaşlayan büyüme ivmesi dolayısıyla teknoloji devlerinin oldukça gerisinde kalarak, daha ucuz çarpanlarla

işlem görürken, şirketin bulut bilişime verdiği ağırlığın yavaş yavaş gelir büyümesinde kendisini göstermesi, önümüzdeki dönemde Oracle hissesini destekleyecek olumlu bir faktör olarak şekillenebilir. Cuma günü yaşanan sert yükseliş hareketi hazmedildikten sonra Oracle'ın önümüzdeki haftalarda tekrar yukarı yönlü hareketlendiğini görebiliriz. Biz şirketin bir çeyrek daha özellikle cloud uygulamaları tarafında güçlü rakamlar açıklamasının yatırımcı algısını ciddi şekilde olumluya çevireceğini düşünüyoruz ve bu aşamada hisseyi yakından takip ediyoruz. Şirketin \$10 milyarlık yeni hisse geri alım programı açıklaması da hisseyi destekleyen bir diğer faktördü.

Altında son durum... Altın fiyatları için **bizim Kasım Aralık aylarında risk iştahının güçlü kalması ile yatay bir performans ancak 2022 senesi için güçlü bir performans beklentimiz vardı.** Bunun temelinde ise:

- ✓ 2022 senesinin başında volatilitenin artacağını öngördüğümüz için hisse senetlerinden olası kaçış hareketinde altının güvenli liman özelliğinin ön plana gelmesi,
- ✓ büyümenin yavaşlaması ve enflasyonun beklenenden yüksek kalması ile beraber altının para birimlerine göre daha ön plana gelmesi
- ✓ reel faizlerin halen ekside seyretmesi gibi faktörler vardı.

Ancak Powell'ın önceki haftaki sert dönüşü ile beraber reel faizlerdeki yukarı hareket potansiyeli, FED'in enflasyonla savaşma konusunda daha sert bir tutum takınması, **bizim 2022 senesi için bu olumlu beklentimizi bir miktar törpüledi.**



Yine de enflasyonun yüksek kalması ve risk iştahındaki olası bir daralma önümüzdeki senenin ilk yarısında altın fiyatlarına destek olacaktır. FED'in finansal piyasalarda oluşabilecek volatilitiyi göz önüne alarak faiz artırımları konusunda agresif mesajlar vermemesi ve hatta bir miktar sıkılaştırma konusunda yavaşlaması olasılığı da altına destek olabilecek bir unsur. Biz bu aşamada mevcut pozisyonların korunmasını ve dönem dönem yaşanan altındaki sert düşüş hareketlerinin ek pozisyon alımı için kullanılmasının mantıklı olduğunu düşünüyoruz.

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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.