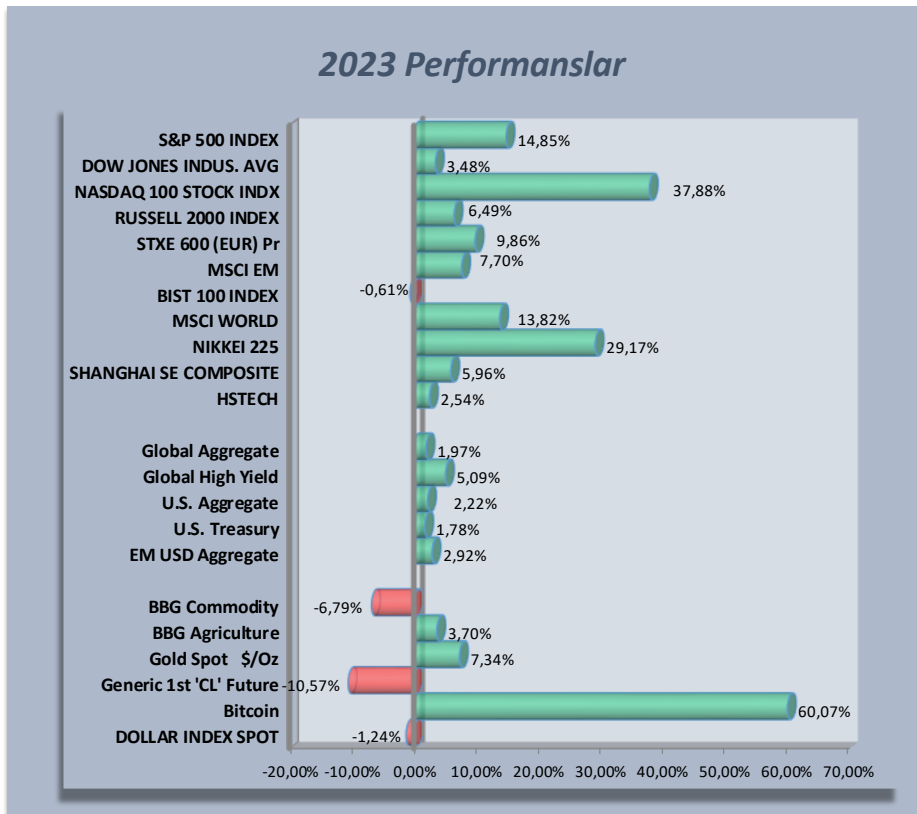


Geçtiğimiz hafta risk iştahı olumlu seyretti, ancak bir düzeltmeye yakınız...

Geçtiğimiz hafta yapılan FED toplantısı, haftanın en önemli gelişmesi idi. ABD Merkez bankası 14 ay süren ve 10 kere arka arkaya faiz artışı ile faizlerin 500bp arttırıldığı sıkılaştırma sürecine bir ara verirken, yatırımcılar faiz arttırım sürecinin sonuna gelindiği beklentisi ile riskli varlıklarda alıma gitmeye devam ettiler.

FED Başkanı Powell'ın şahin mesajlarını ve bunun sadece faiz artışlarında bir soluklanma olabileceği ve faiz indirimleri için çok uzun zaman gerektiği yorumlarını göz ardı eden yatırımcılar; yavaşlamaya devam eden enflasyona, beklentilerden güçlü kalan istihdam ve tüketim harcamalarına, sıkılaştırma rejiminin sonlarına yaklaştığımız ve ötelenmeye devam eden resesyon beklentilerine odaklandılar.

- ✓ Yapay zeka heyecanının yarattığı büyüme beklentilerinin teknoloji hisseleri üzerindeki olumlu etkisi de bu pozitif görünümü desteklerken, Nasdaq endeksleri yine oldukça güçlü performanslarına devam ettiler ve Nasdaq 100 endeksinin sene başından bu yana kazanımı %38 seviyelerine yaklaştı.
- ✓ Ekonomide bir yumuşak iniş senaryosunun ön plana gelmesine paralel olarak da hisse senetlerinde teknoloji sektörüne odaklanan alımlar ilk defa sanayi ve isteğe bağlı tüketim gibi sektörlerle doğru genişledi ve yükseliş bir miktar genele yayıldı. Bu olumlu beklentiler ekonomik büyümeye hassas emtia grubuna da yansdı ve enerji ve tarımsallardaki yükseliş BBG Emtia endeksinin de %4 civarında yükselişe yol açtı.
- ✓ Risk iştahındaki genişleme global hisse senedi endekslerin hepsinde kendisini gösterirken, haftalık bazda S&P 500 %2,58, Stoxx600 %1,48, MSCI Dünya endeksi %1,94 yükseldi.



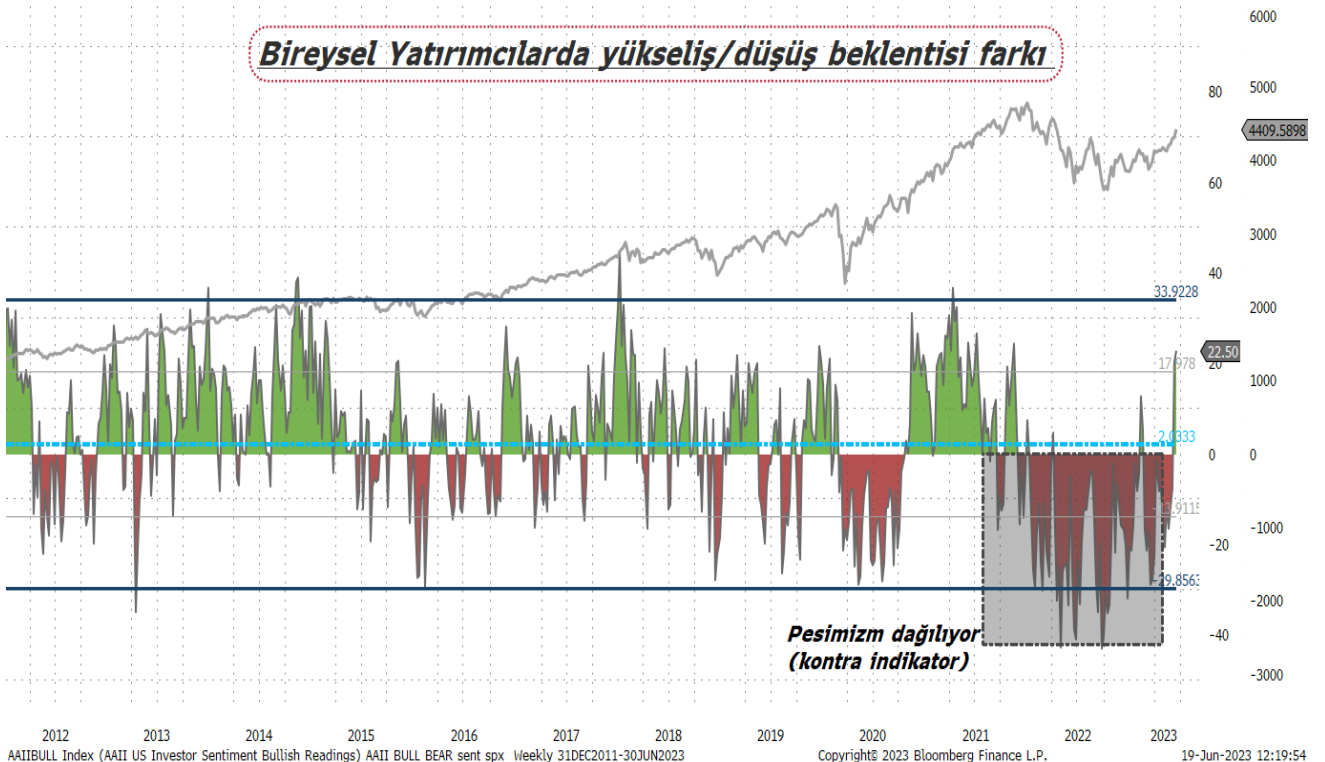
Bu hafta yatırımcıların dikkatli olmaları gereken bir hafta...

Geçtiğimiz hafta devam eden soluksuz yükseliş ile beraber yatırımcıların bir miktar kayıtsız bir ruh haline büründüklerini ve optimizmin arttığını takip ediyoruz. Bu da piyasalar üzerindeki risklerin kısa vadede fazlasıyla göz ardı edilmesine yol açıyor, aşağıdaki faktörleri göz önüne aldığımızda bir düzeltmeye oldukça yakın olduğumuzu düşünüyoruz.

- ✓ Yatırımcılarda optimizm aşırı seviyelere doğru yaklaşıyor,
- ✓ FED piyasadaki olumlu seyri dizginleyerek finansal koşulların istenmeyen şekilde gevşemesine engel olmak isteyecektir,
- ✓ Piyasa oyuncularının agresif bir şekilde fiyatlamak istedikleri "faiz artış döngüsü bitti" teması için erken olabilir,
- ✓ Arka arkaya yükselişler sonrasında endeksler aşırı alım seviyesindedir,
- ✓ Yüksek miktarlardaki call opsiyon alımlarının broker'larda yarattığı hedge amaçlı fon akımlarının azalması, piyasa destek olan bir dinamiği ortadan kaldırabilir.

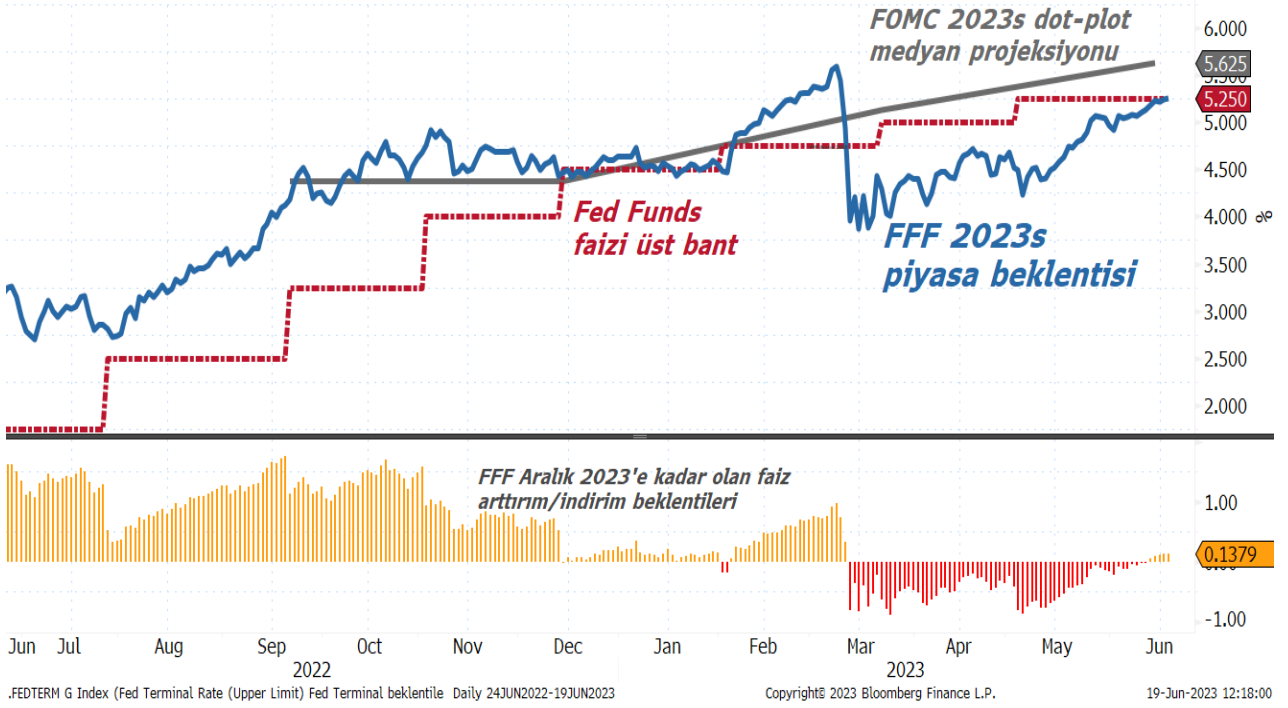
Optimizm aşırı seviyelere yaklaşıyor...

İlk olarak yatırımcı anketlerine baktığımızda piyasadaki optimizmin ciddi şekilde arttığını görüyoruz ki, bu genellikle güçlü bir kontra indikatör olarak çalışan bir dinamik. Her ne kadar ilk etapta yaşanan yükselişe olan inanç oldukça sınırlı olsa da, son dönemde yapay zeka rüzgarının da piyasanın arkasından esmesi, spekülasyon beklentilerin artmasına, büyüme odaklı yatırımcıların piyasaya çekilmelerine ve optimist beklentilerin yükselmesine neden oldu. Bu beklentilerin bir miktar törpülenmesi bir düzeltme ile yaşanabilir.

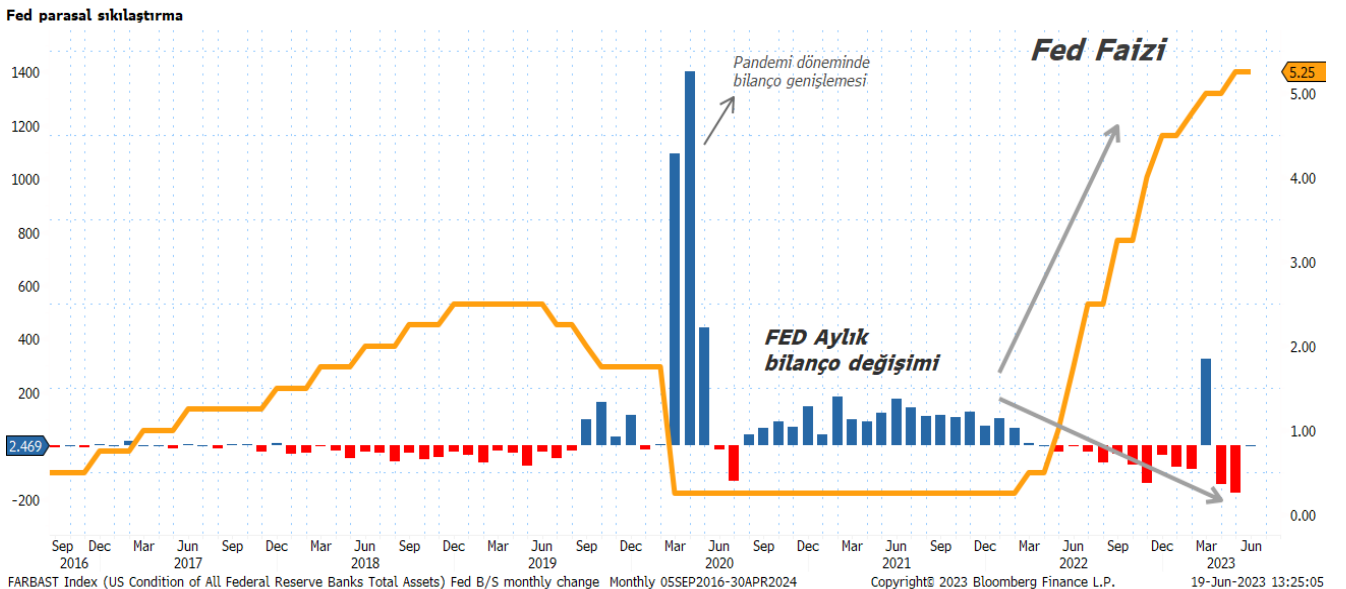


FED finansal koşulları sıkı tutmak isteyecektir...

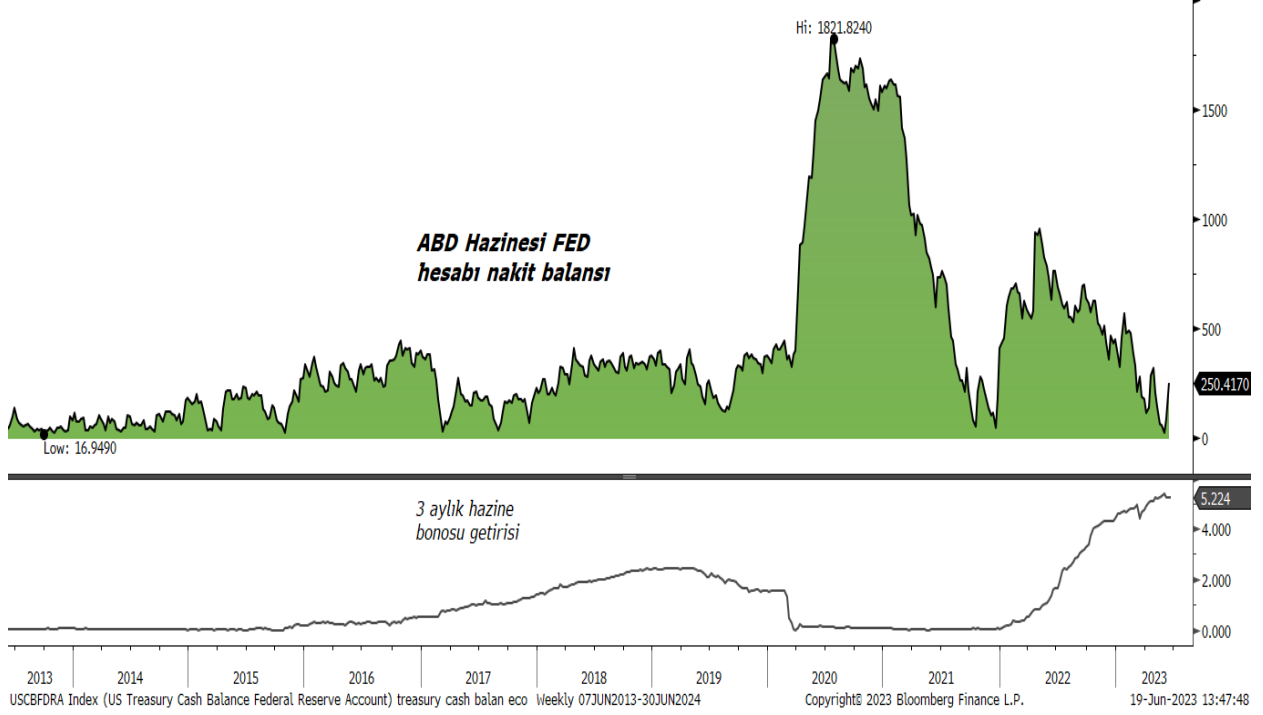
FED toplantısında paylaşılan şahin beklentiler ve yaklaşık iki faiz artırımının daha yapılacağına yönelik aşağıdaki grafikte de gösterilen beklentiler, yatırımcılar tarafından pek inandırıcı bulunmadı ve fiyatlamalar FED'in artık faiz artırım döngüsünün sonuna geldiği şekilde yapılıyor. Bu hafta Powell'ın Kongre'de yapacağı sunumlarda şahin mesajların altını çizmek istediğini görebiliriz, bu da hisse senetlerine olumsuz yansıyacaktır.



Geçmişte faiz artırım döngülerinin bitişinin, hisse senedi endekslerinde yukarı hareketleri tetiklemiş olması, yatırımcılarda olası yükselişe erken katılma isteğini doğurması anlaşılabilir. Ancak bu fiyatlamalar için henüz erken olabilir ve eğer FED faiz artırımlarına mesaj verdiği şekilde devam etmesi, bilanço küçültme yoluyla da sıkılaştırmanın sürmesi, hisse senetlerinde bir miktar daha baskıya neden olabilir.

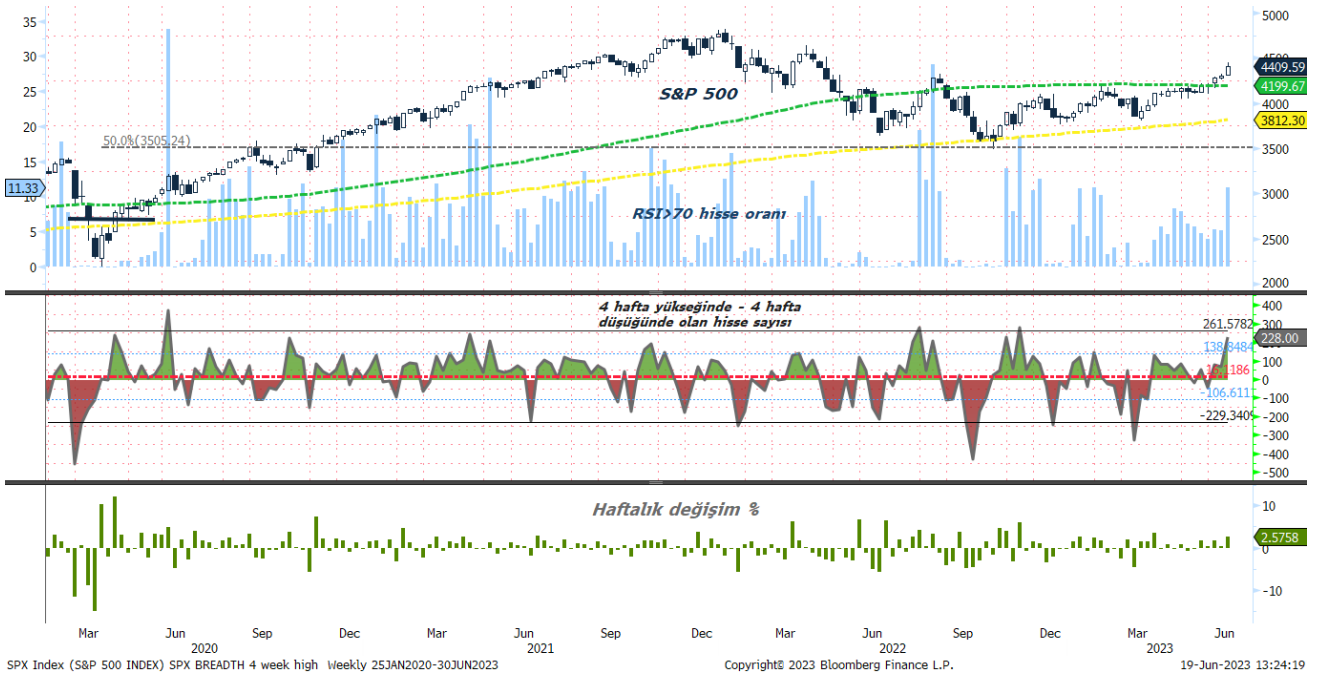


Borç tavanının aşılması sonrasında ABD hazinesinin de nakit yaratmaya yönelik yapmaya devam edeceği tahvil ihraçları, piyasada likiditenin bir miktar çekilmesine ve banka rezervlerinde düşüşe neden olabilir, bu da riskli varlıklar için kısa vadede olumsuz bir dinamik.



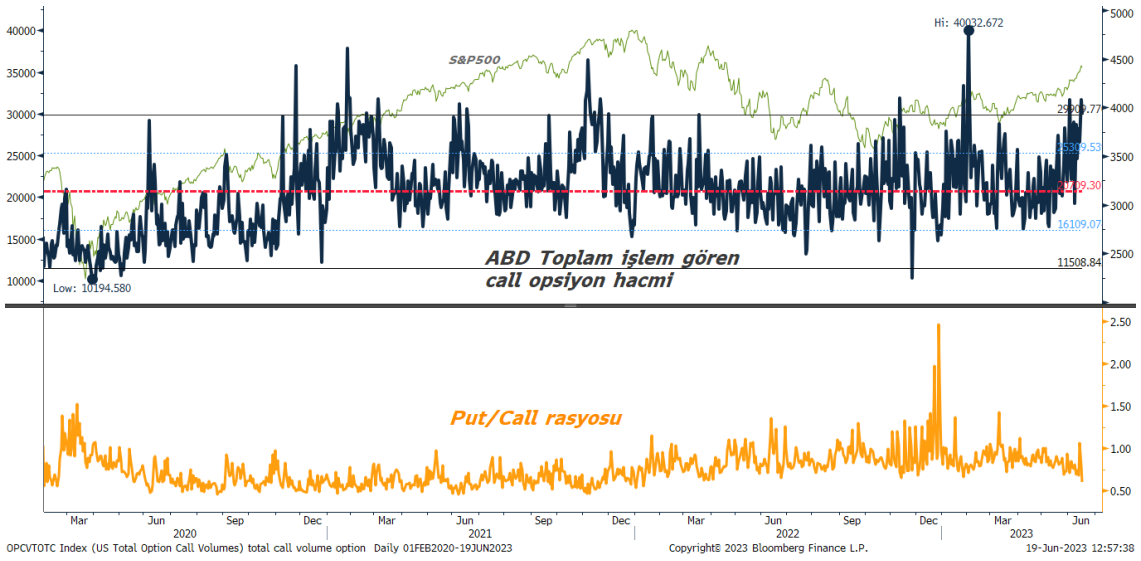
Endeksler kısa vadede aşırı alım seviyelerinde...

S&P 500 endeksi 5 hafta arka arkaya artıda kapanış yaparken, giderek aşırı alım sinyallerinin de arttığını görüyoruz. Her ne kadar endeks teknik olarak önemli dirençleri kararlı bir şekilde aşmış olsa da, yükselişin soluksuz şekilde devam etmesi, bir düzeltme ihtiyacını da ön plana getiriyor.



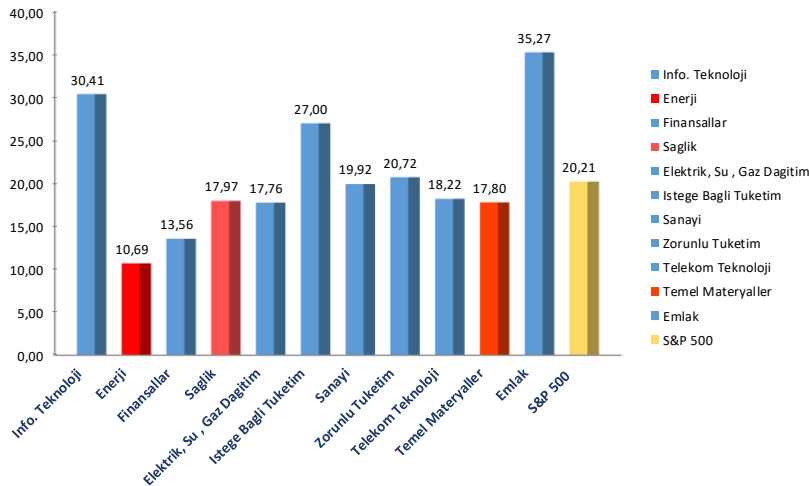
Opsiyonlara olan aşırı ilginin yarattığı fon akımları endeksin yönü üzerinde etkili olmaya devam ediyor...

Son dönemde artan spekülasyon call opsiyonu alım ilgisinin, broker'larda yarattığı bu pozisyonları hedge etme isteği de S&P 500 gibi endekslerin yönü konusunda etkili oluyor. Bu opsiyonların satışını yapan ve karşı tarafında yer alan menkul kıymet şirketleri, belli strike seviyelerine yaklaşıldığında gamma pozisyonlarını yönetmek için endekste ciddi fon akımı yaratabiliyorlar. Geçtiğimiz hafta \$4 trilyon üzerinde opsiyon pozisyonunun vadesinin dolması ve bunun önemli kısmını S&P 500 endeksinde dayalı pozisyonlarda olması, yükselişin hızı arttıkça broker'larda kendi pozisyonlarını hedge amaçlı alımlara da neden oldu, bu akımların bu hafta durduğunu görebiliriz.



Bu dinamikleri göz önüne aldığımızda bu hafta endekslerde bir soluklanma görme olasılığının arttığını düşünüyoruz. Dolayısıyla yatırımcıların özellikle spekülasyon pozisyonlarda bir miktar kar satışına gitmeleri ve teknoloji sektörü gibi son dönemde çok güçlü performans gösteren sektörlerde bir miktar pozisyon azaltmaları mantıklı olabilir. Özellikle de son dönemde yaşanan yükselişlerin kar beklentilerindeki artışın ötesinde kar çarpanlarındaki genişleme dolayısıyla yaşanması ve özellikle teknoloji tarafında pahalı değerlemelere yaklaşılmış olması da, endeksin kırılma potansiyelini arttıran bir faktör.

Sektörlerin İleri F/K Çarpanları



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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.