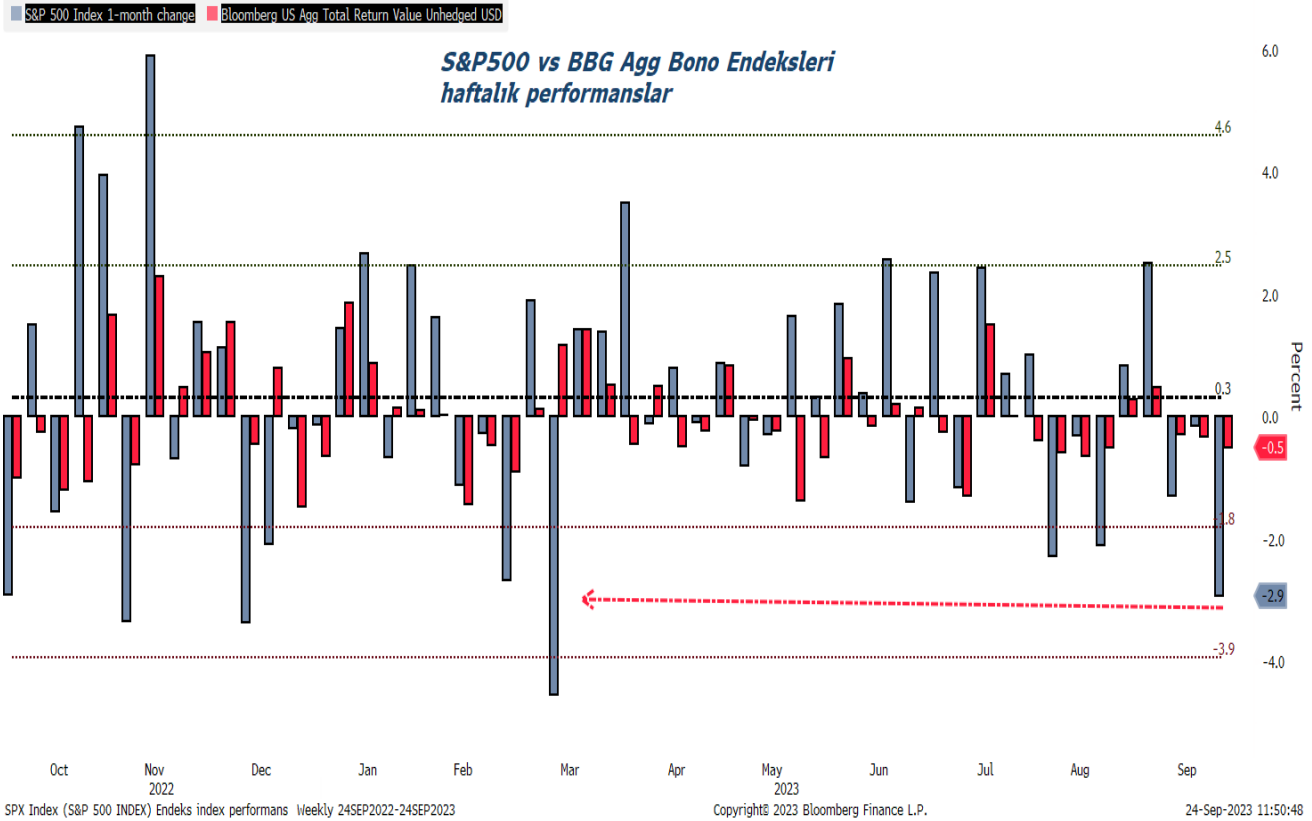


Eylül ayında satışların devamı, Ekim sonlarında bir dip...

ABD endekslerinde geçtiğimiz hafta da düzeltme eğilimi devam ederken, satış baskısının hız kazandığını, S&P 500'de düşüşlerin %3'e yaklaştığını ve endeksin Mart ayındaki bankacılık krizinden bu yana en zayıf haftalık performansı gösterdiğini takip ettik. FOMC sonrasında yükselen tahvil faizleri risk iştahını bozarken, hisse ve tahviller beraber gerilediler. Yüksek faizler riskli varlıklar arasında en çok büyüme odaklı şirketlere ve teknoloji endekslerine olumsuz yansırken, geçen hafta Nasdaq 100 de %3,3 geriledi.



Biz riskli varlıklarda zayıf görünümün önümüzdeki 1 aylık süreçte devam edebileceğini düşünüyoruz...

Düşüşlerin hızlanmasında aşağıda sıralayacağımız faktörler ön plana gelirken; sıkı para politikası, yüksek faizler, pahalı değerlendirme çarpanları gibi dinamiklerin hisse senetleri üzerindeki toksik etkisi, önümüzdeki haftalarda aşağı yönlü hareketlerin devamına yol açabilir ve S&P 500 endeksinde ilk etapta 4,200 ve 4,050 seviyelerine doğru bir geri çekilme görebiliriz.

Ancak Ekim sonu ile beraber bir sene sonu rallisi görebiliriz...

Ekim ayı ortası, ABD TÜFE verisi, bankaların kar rakamları ile başlayacak üçüncü çeyrek bilanço sezonu ve 31 Ekim'deki FED toplantısı ile volatilitenin arttığı bir dönem olacak. Önümüzdeki haftalarda endekslerde aşağı yönlü hareketlerin hız kazanması durumunda, Ekim sonundaki toplantıda FED'in şahin mesajlar anlamında yeni bir şey söylememesi ve teknoloji şirketlerinin kar rakamlarının hayal kırıklığı yaratmaması durumunda, tüketim harcamalarında yaşanabilecek toparlanmanın ekonomik aktiviteyi canlandıracağı beklentileri ile sene sonu optimizminin ön plana geldiğini ve **Kasım ayında daha olumlu bir piyasa ortamının oluştuğunu** görebiliriz.

Eylül'deki zayıflığın nedenleri:

Ağustos ayındaki "S&P 500'de düşüş ve fırsatlar" raporunda, **endeksleri aşağıya çekebilecek nedenleri aşağıdaki gibi sıralamıştık. Bu riskler canlı kalmaya devam ediyor:**

"Satış baskısının devamına yol açabilecek nedenler..."

Dolayısıyla biz Fitch downgrade'nin satış baskısına katkıda bulunan bir faktör olduğunu, ancak esas neden olmadığını, esas olarak aşağıdaki konuların riskli varlıkları aşağıya çektiğini düşünüyoruz:

1. *Amerikan Hazinesinin orta ve **uzun vadeli tahvil ihraçlarında ciddi bir artışa** giderek, piyasada talebin gevşediği bir dönemde arzın artacağı sinyali vermesi*
2. *Şirket karları düşürülmüş beklentilerden iyi gelse de, S&P 500'de üç çeyrek üst üste **kar resesyonunun** devam etmesi*
3. ***Teknoloji şirketlerinin yapay zeka rüzgarının devamını getirecek somut rakamları bilançolarına yansıtmakta ve şişmiş değerlemelerin içini doldurmakta zorlanmaları***
4. ***Mevsimsel olarak zayıf bir döneme girmiş olmamız ve endekslerin kritik dirençlerde yorulmuş olmaları***
5. ***Endekslerin değerlendirme anlamında pahalı** seviyeler gelmiş olmaları ve riskli varlıkların ekonomiye yönelik en optimist senaryoları yansıtmaları*
6. *Kritik dirençleri kırarak hızla artan uzun vadeli **tahvil faizlerinin hisse değerlemeleri üzerinde baskı** yaratan etkisi*
7. ***Kredi koşullarının** gerek ciddi bir krizden çıkan ufak ölçekli bankalarda, gerekse de fonlama maliyeti artan dev bankalarda sıkışmaya devam etmesi*

"Endekslerin tepki üretebileceği seviyelere gelsek de, satışların Eylül'de devam etmesini bekliyoruz..

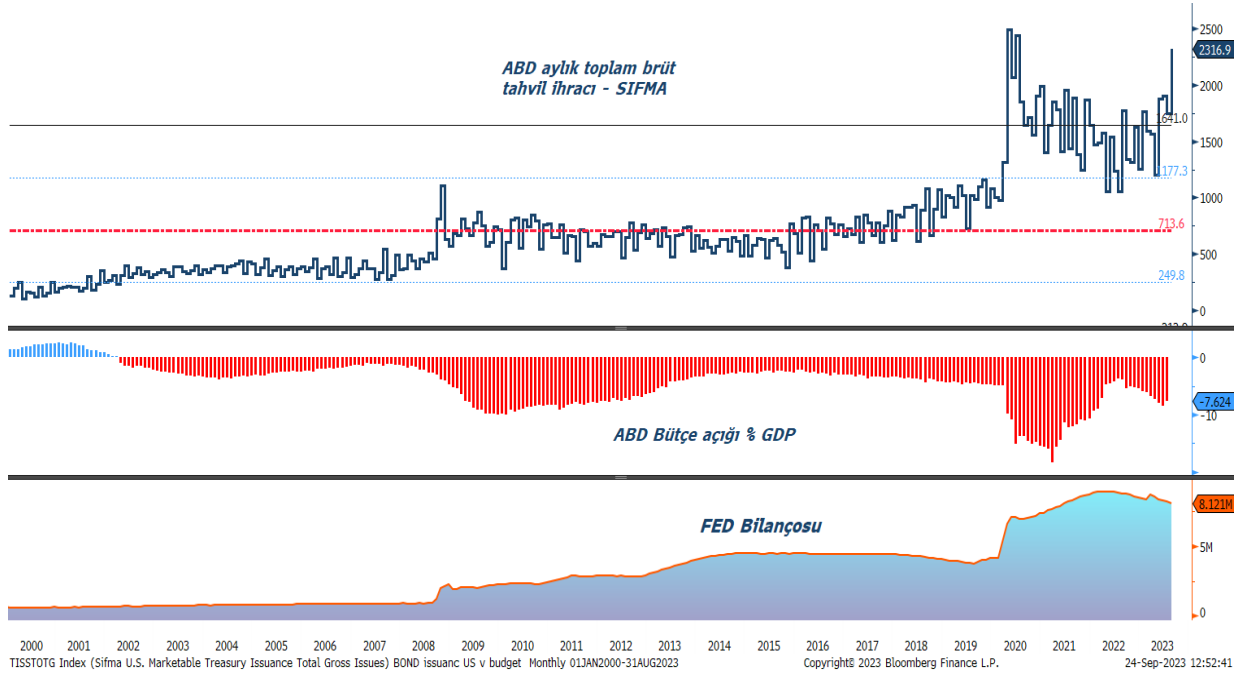
***Biz kısa vadede yukarı tepkiler görülse de, satışların önümüzdeki dönemde de Ekim ayına kadar devam edebileceğini** ve burada yukarıda bahsettiğimiz son faktörün, yani kredi koşullarındaki daralmanın da daha etkin şekilde kendisini gösterebileceğini düşünüyoruz. Yüksek faizler, FED tarafında devam eden bilanço küçülmesi, orta ve küçük ölçekli bankaların yaşanan çalkantılar sonrasında daha konservatif davranmaları yüksek borçlu şirketlerin finansman maliyetlerini arttıracaktır."*

Bu faktörlere ek olarak petroldeki yukarı hareketin tüketicilerin bütçelerine ve tüketim harcamalarına etkisi son dönemde önem kazanan bir olumsuz dinamik. Petrol fiyatlarının yüksek kalması, ekonomik aktiviteyi aşağıya çekerek çıpalanan enflasyon beklentilerini de bozabilir.

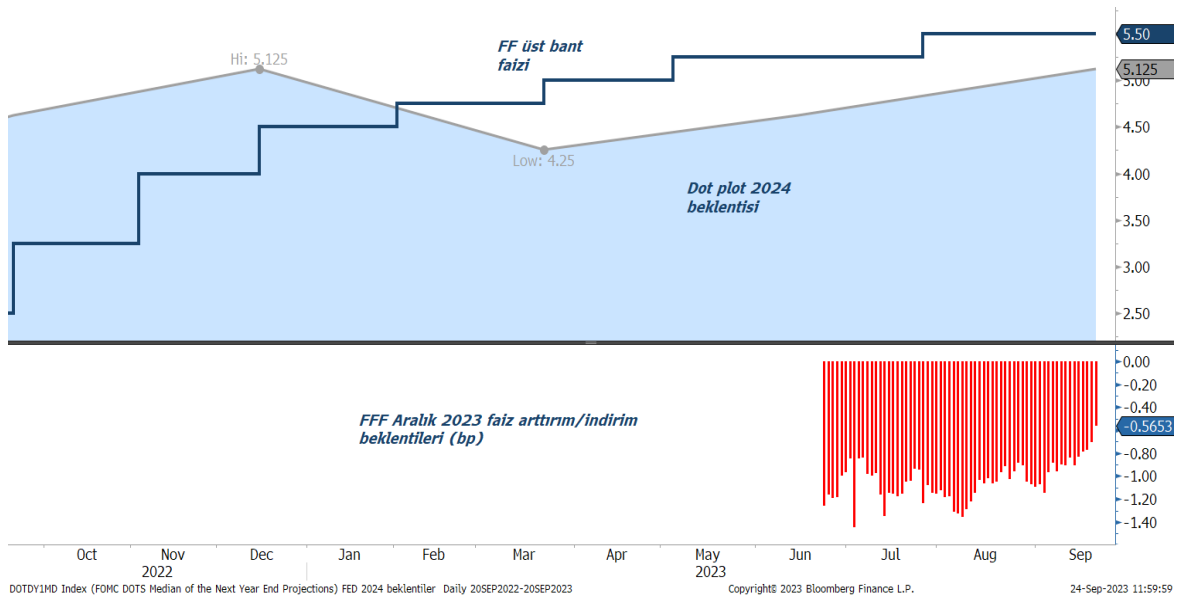
Bu riskleri grafiklerle incelersek:

1. Tahvil ihraçlarındaki artış faizlerdeki yukarı hareketi ivmelendiriyor...

Faizlerdeki sert yükseliş ile beraber ABD’de tahvil faizleri uzun vadeli ortalamalara geri dönerken, vaad ettikleri risksiz getiri ile de hisse senetlerine cazip alternatif haline geliyorlar. Faizlerdeki artış ilk etapta şahin para politikası adımları ile gelirken, artık büyüme, enflasyon beklentileri, bütçe açıkları ve arz/talep dinamiklerinin daha çok ön plana geldiğini görebiliriz. Nitekim son dönemde ABD hükümetinin giderek artan tahvil ihraçları ve FED’in piyasadan çekilmesi ile uzun vadeli tahvil talebindeki düşüş, faizleri yukarıya itiren önemli bir etken.

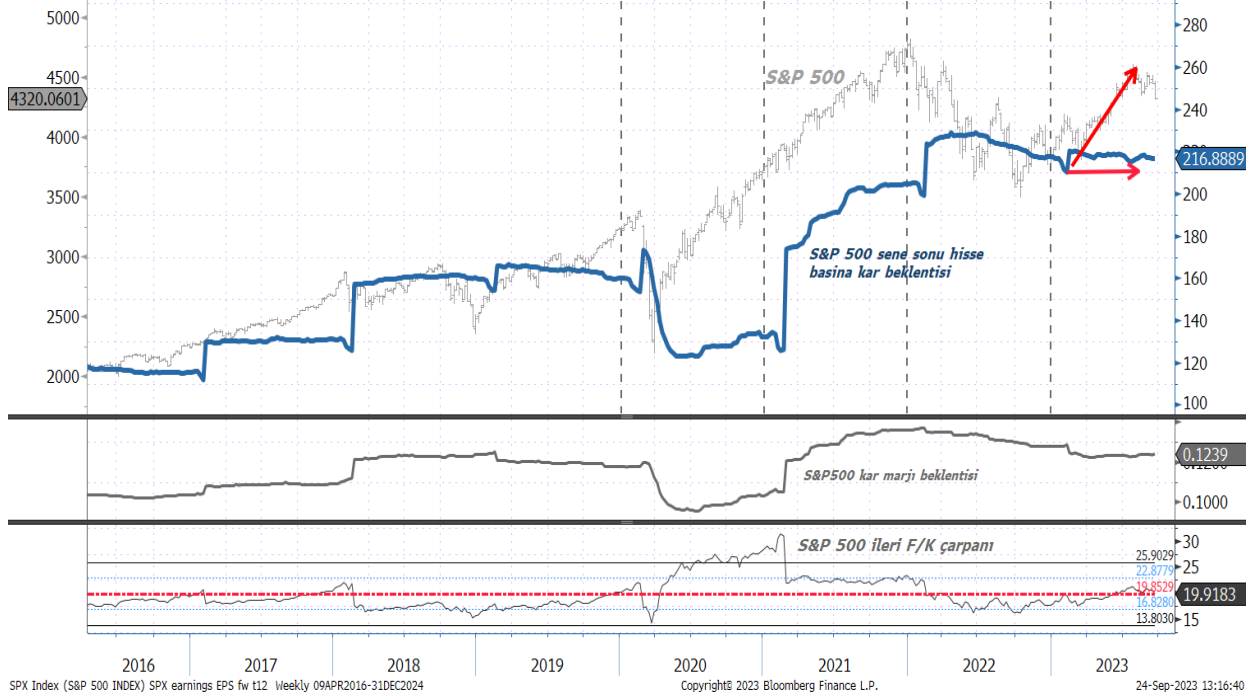


FED’den “higher for longer” mesajları... FED’in şahin adımlar konusunda gidebileceği ek adımlar sınırlı olsa da, geçtiğimiz hafta 2024 faiz beklentisinin yukarı çekilmesi ile sıkı finansal koşulların daha uzun sürebileceğinin altı çizildi ve yatırımcıların güvercin beklentileri törpüldü. Bu da tahvil faizlerinde kritik dirençlerin kırılmasını tetikledi.



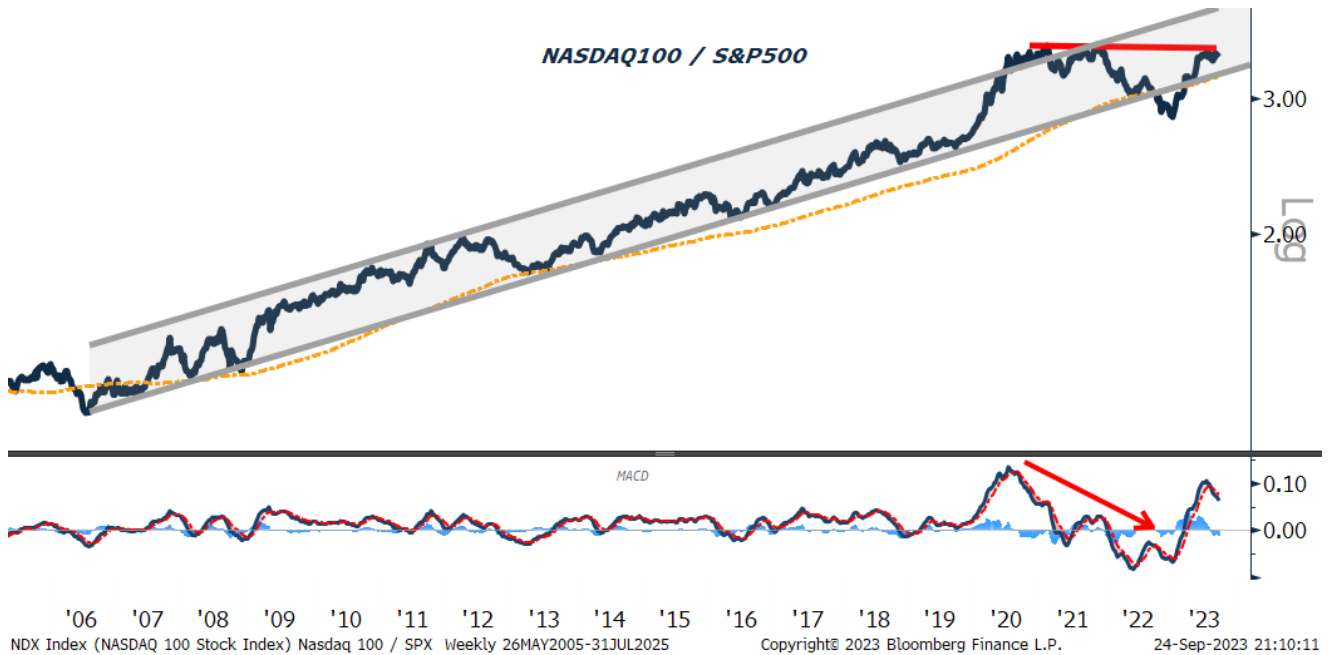
2. Kar resesyonu devam ediyor...

Üç çeyrek üst üste gerileyen kar rakamlarının bu çeyrekte de eksi büyümeye işaret etmesi bekleniyor. Üçüncü çeyrek bilanço sezonunda da sene sonu beklentilerinde önemli değişiklik olmazsa, finansal koşulların sıkı kaldığı ve çarpanların genişlemediği bir ortamda, endekste yaşanabilecek bir gerileme, grafikteki ayrışmaya son verebilir.



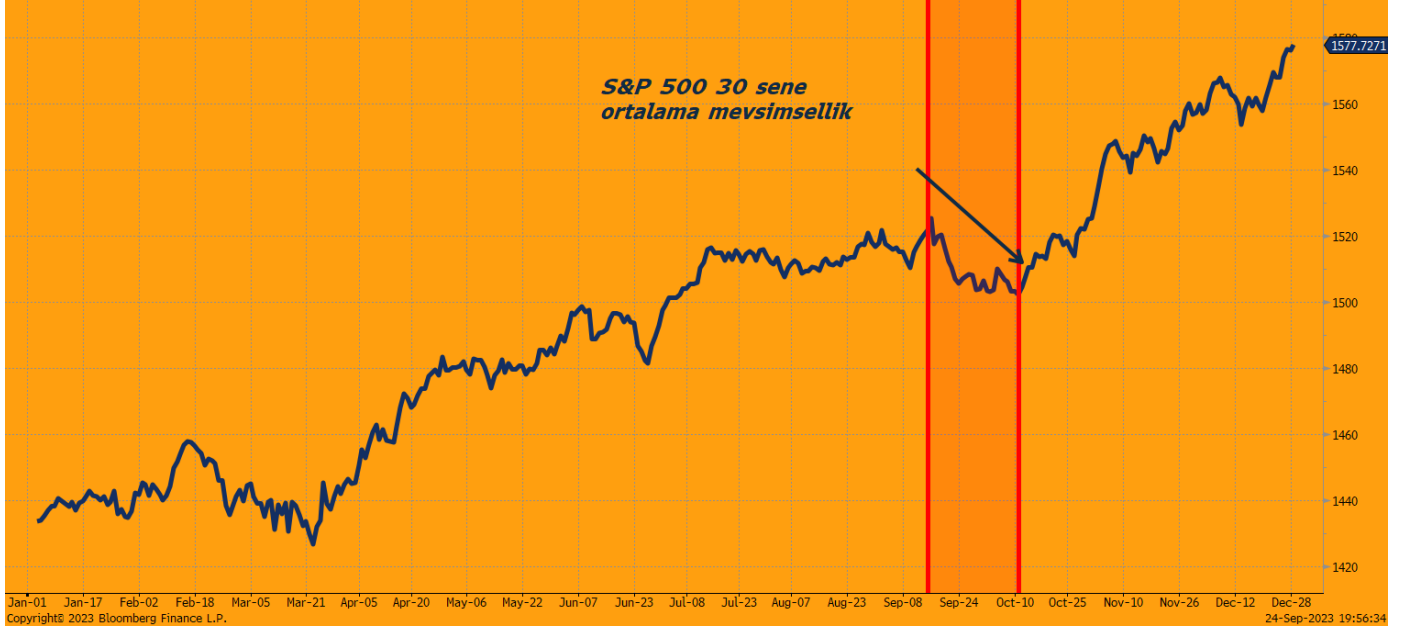
3. Teknoloji endekslerinde zayıflamanın devamı, genel risk iştahını aşağıya çekecektir...

7 dev teknoloji şirketi S&P 500'ün yaklaşık %27'sini oluştururken, bu hisselerde artan faizlerin yarattığı kırılganlık, 2021 sonunda yaşananlara benzer bir görüntüyü tekrar ortaya çıkarıyor. Yapay zeka odaklı büyüme beklentilerinin rakamlara henüz yansımaması da, Nasdaq 100'de göreceli zayıflamaya ve risk iştahında daralmaya yol açabilir.



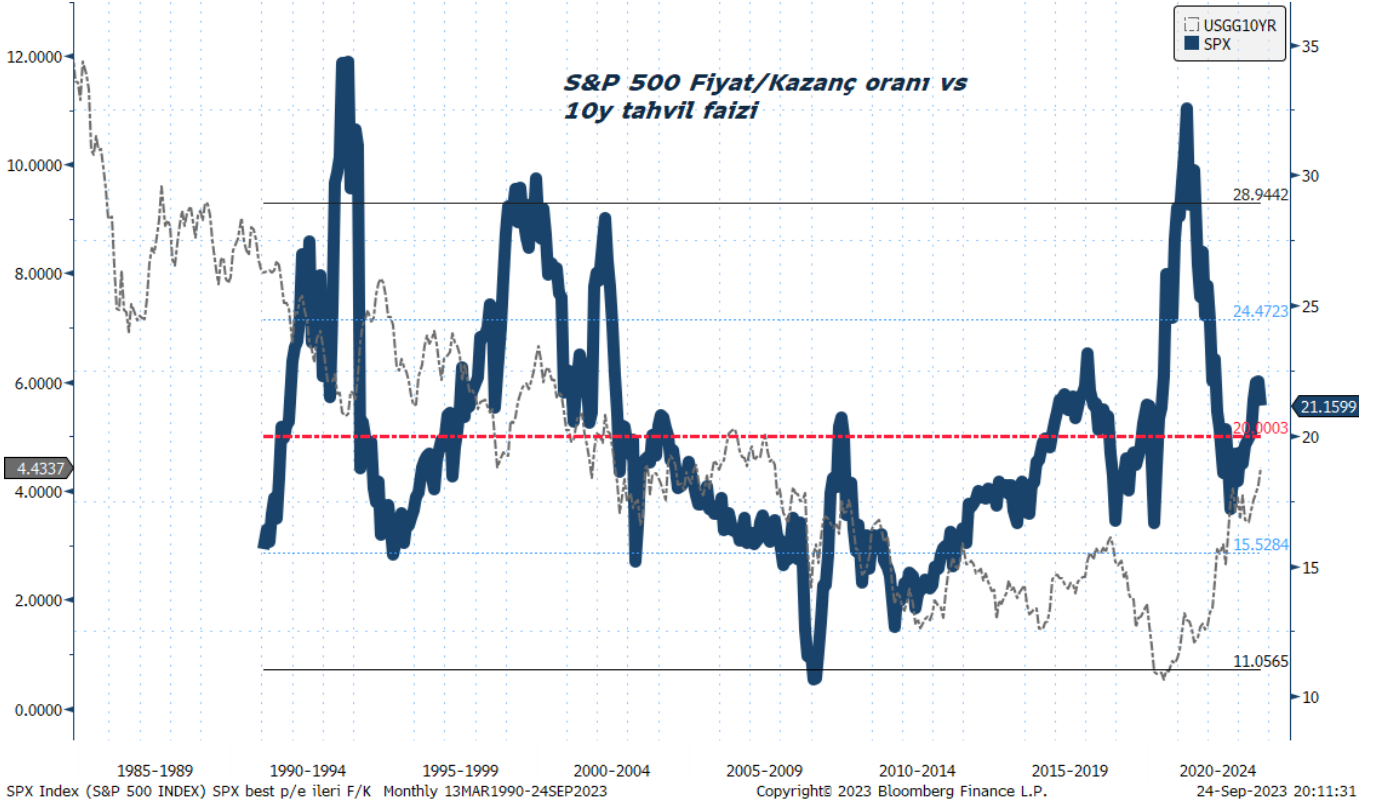
4. Mevsimsellik...

Hisse senetleri için senenin en zayıf performansının sergilendiği bir dönem içerisindeyiz.



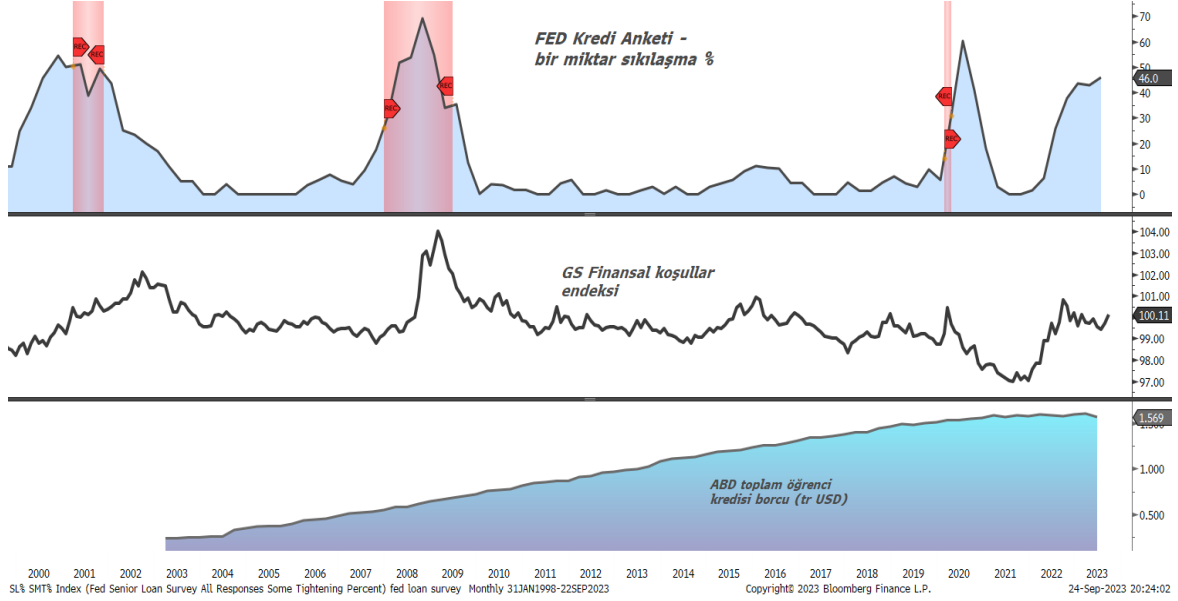
5. Pahalı çarpanlar ve yüksek faizler...

S&P 500 son 30 senelik F/K oranı ortalamasına primli seyrederken, özellikle tahvil faizlerinin seviyesi göz önüne alındığında, bu pahalılık daha çok göze çarpıyor.



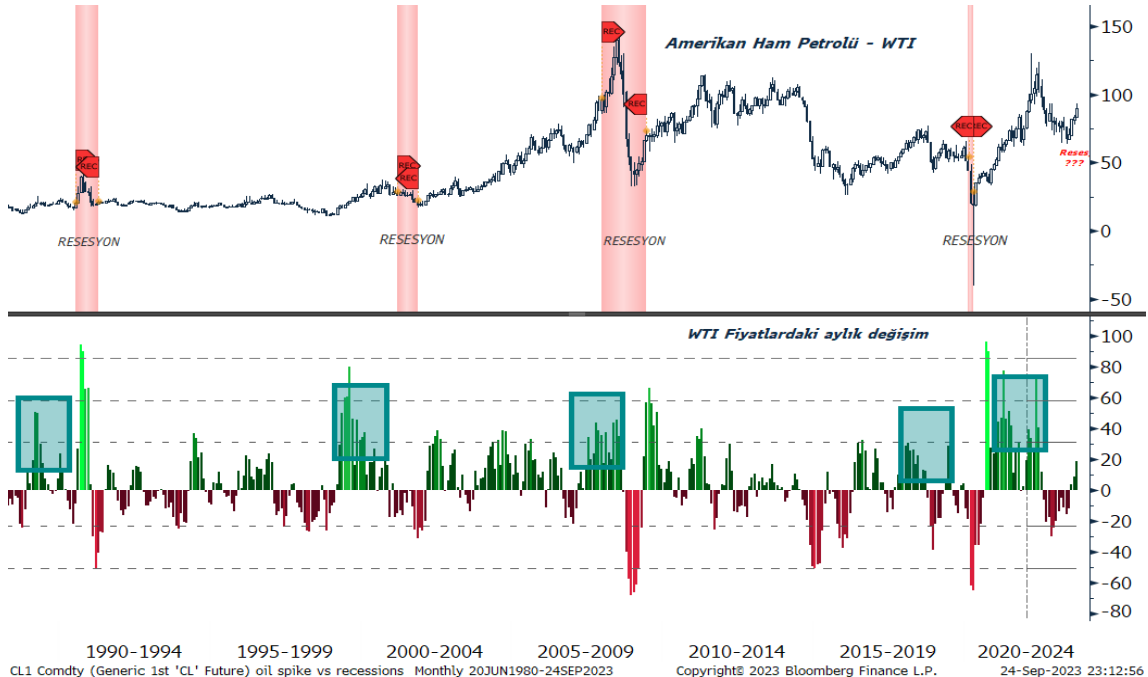
6. Daralan kredi koşulları...

Sene başında ABD’de yaşanan mini-bankacılık krizinin, ticari kredilerin yarısına yakınına oluşturan ufak-orta ölçekli bankaları adeta iflasla burun buruna getirmesi, bu bankaların krediler konusunda çok daha temkinli olmalarına yol açıyor. Buna ek olarak Ekim ayı ile tekrar başlayacak öğrenci kredilerinin geri ödemesinin tüketim harcamalarına etkisi ve yüksek faizler, giderek daralan ve ekonomik aktiviteyi zorlayan likidite koşullarına işaret ediyor.



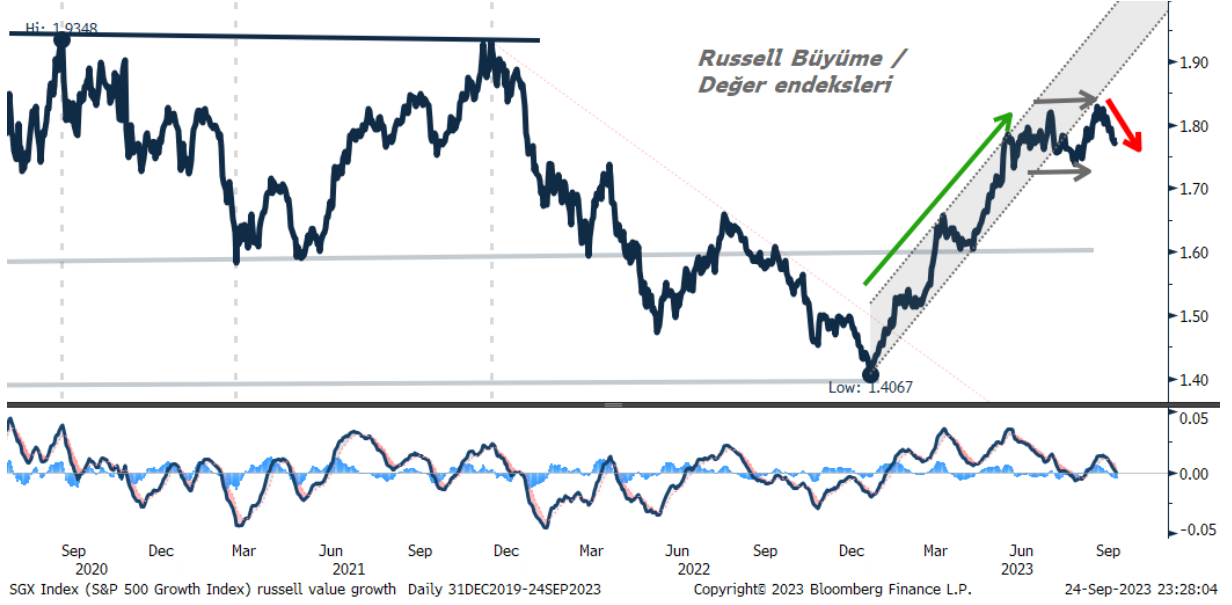
Artan petrol fiyatları...

Nisan ayındaki [“Petroldeki yükseliş devam edebilir”](#) raporumuzda petrol fiyatlarında yaz aylarında yaşanabilecek yükselişin nedenlerine değinmiştik. Biz petrol fiyatlarının arz sıkışıklığı etkisi ile yüksek kalmaya devam edeceğini ve bunun ekonomik aktiviteye ve tüketici bütçelerine olumsuz etkisinin piyasalarda daha fazla hissedilenileceğini düşünüyoruz. Nitekim geçmişte ani artan petrol fiyatları sonrasında resesyonun takip ettiğini görüyoruz.



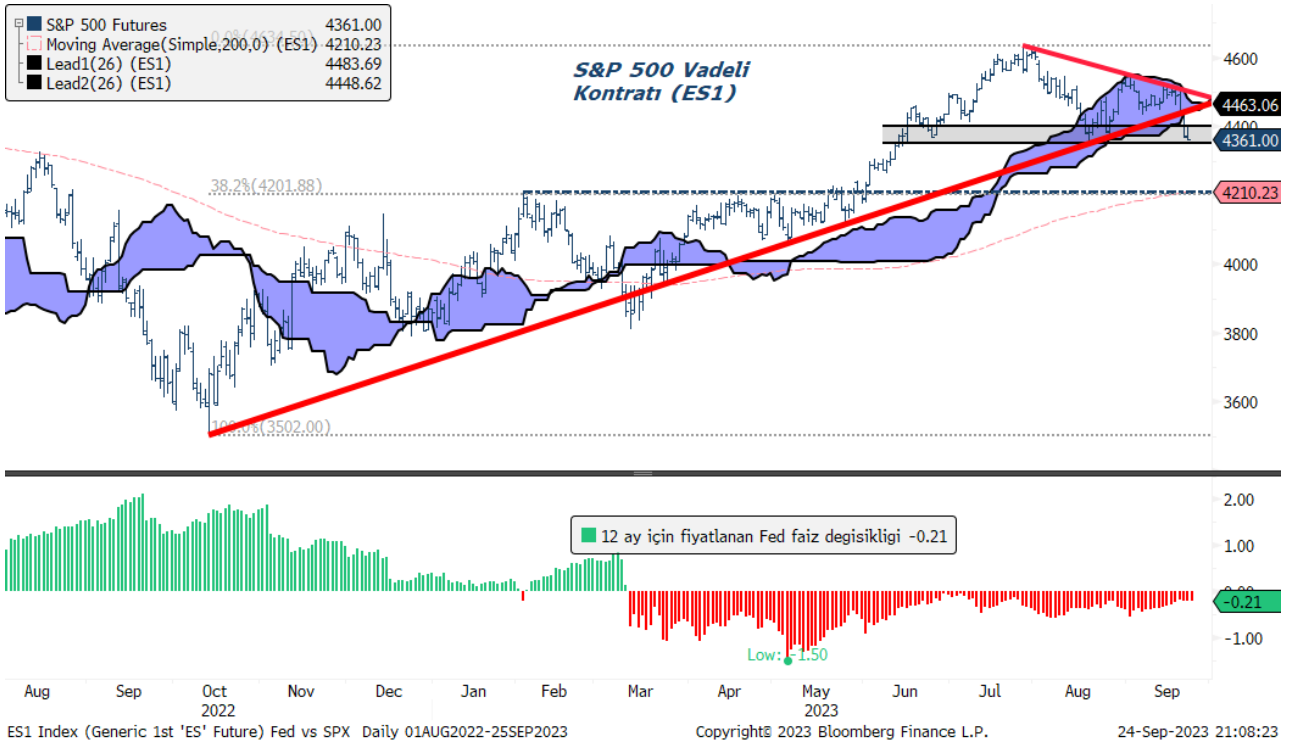
Risk iştahındaki zayıflama hisse gruplarında kendisini hissettiriyor...

Bu olumsuz dinamiklerin etkisi ile risk iştahı daralırken, büyüme odaklı hisseler, yüksek volatiliteye sahip spekülative hisseler ve döngüsel hisselerde görece zayıf seyir var. Bu da risk iştahındaki kırılganlığa işaret ediyor.



S&P 500 için 4,200 seviyesi bir sonraki önemli durak...

Kısa vadede kritik desteklerden bir tepki görsek de, biz S&P 500 ve Nasdaq endekslerinde aşağı yönlü hareketlerin önümüzdeki haftalarda devam edeceğini ve Ekim ayı sonlarında endekslerde bir dip görülebileceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla yatırımcıların önümüzdeki haftalarda bir miktar daha temkinli hareket etmelerinde, değer hisselerinde ve defansif karakterli sektörlerde kalmalarında fayda görüyoruz.



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.