

## Tepe Oluşumu

Bir zamanlar, özellikle servet etkisi kanalıyla finansal koşulların fazla gevşemesini enflasyon için tehdit olarak algılayan FED'in, piyasalarda yaşanan coşku havası karşısında bu konudan artık çok az bahsetmesi son derece ilginç.

Öte yandan FED'in, bir aradan sonra tekrar faiz artırımına gitme ihtimalini piyasalar pek de ciddiye almadı. Daha önce de değindiğimiz üzere aslında ciddi finansal istikrar yaratan bir piyasa türbülansı oluşursa, FED en iyi ihtimalle faizlerini uzun süre yüksek seviyede tutmaya devam edecek. Özellikle çekirdek enflasyon göstergelerindeki katılık, FED açısından başka türlü davranmasını zorlaştıran bir etmen.

Öte yandan finansal koşulların bu kadar gevşemesi, sadece enflasyonu değil, finansal istikrar risklerini de arttırıyor. Piyasalar ise bunları görmezden gelmeye eğilimli ve tekrar bir "FED putu" olduğunu düşünüyor gibiler. Nasdaq100 endeksi, FED'in faiz artırmaya başladığı 16 Mart 2022 seviyesinin yaklaşık yüzde 10 kadar üstünde. Sadece borsa endeksleri değil, yatırım yapılabilir CDS primleri de FED'in faiz artırım döngüsünün başladığı tarihle hemen hemen aynı seviyede. Yüksek getirili CDS primi ise sadece 60bps kadar üstünde. Neresinden bakarsanız bakın; piyasa fiyatları, sanki FED hiç faiz artırmamış ve bunun ekonomi üzerinde etkisi olmayacak düşüncesinde. Hâlbuki faiz artırımlarının gecikmeli etkileri, verilerin önemli bir kısmında görünür hale geliyor.

Çin hariç dünyanın geride kalanında ise enflasyon bir numaralı sorun olmaya devam ediyor. Örneğin, Avrupa Merkez Bankası (ECB) sadece faizini yükseltmekle kalmadı, enflasyon tahminlerini de yükseltti ve faiz artırımlarının devamını işaret etti. Ayrıca Avustralya ve Kanada merkez bankalarının sürpriz faiz artırımları da küresel bazda faiz döngüsünün sonuna gelmediğimize dair ipuçları veriyor.

"Balonları short'lama" diye bir tabir vardır. Piyasaların tepe yapıp yapmadığını gerçek zamanlı olarak anlamak neredeyse imkânsızdır. Trendi olumlu olan ve ciddi bir momentumu olan piyasaların karşısında durmak ise kariyerler açısından risklidir ve tercih edilmez. Bu da fasit dairelerin tam tersi, kendi kendini besleyen döngüler yaratır, momentum daha da çok momentum ile sonlanır. Bizce, şu an küresel hisse senetlerinde durum da tam budur.

Fakat, 2000 yılında yaşanan dot.com furçasında ve 2008'de gördüğümüz gibi piyasa fiyatlarını belirleyen tek etmen momentum değil. Piyasalar ile ekonomik ve temel dinamikler arasındaki fark ise genelde eninde sonunda kapanır. Bazı zamanlar, -örneğin 2000 yılındaki gibi- dışsal bir etken olmasa bile piyasalar, ulaştıkları seviye itibarıyla kendi ağırlıklıları altında kalır.

Önemli olan; bu eninde sonunda olacak olan ne zaman gerçekleşecek? Dediğim gibi, onu bilmek imkânsız ama daha önce yanıldysak da ve tekrar yanılma riskini de göze alarak ABD hisse senedi piyasalarının birkaç ay sürecek bir tepe oluşturduğunu düşünüyoruz.

Türk hisse senetleri için trend görüşümüz olumlu yönde ancak oynaklık ve performans dağılımı yüksek kalmaya devam edebileceği için hisselerde seçici olmayı ve taktiksel esneklik önermeye devam ediyoruz. Bizim piyasalar açısından 22 Haziran PPK toplantısı ve hazırlanacak olan yeni ekonomik programın en önemli piyasa konularından olduğunu düşünüyoruz.

#### ÇEKİNCE:

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 kullanımını 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.