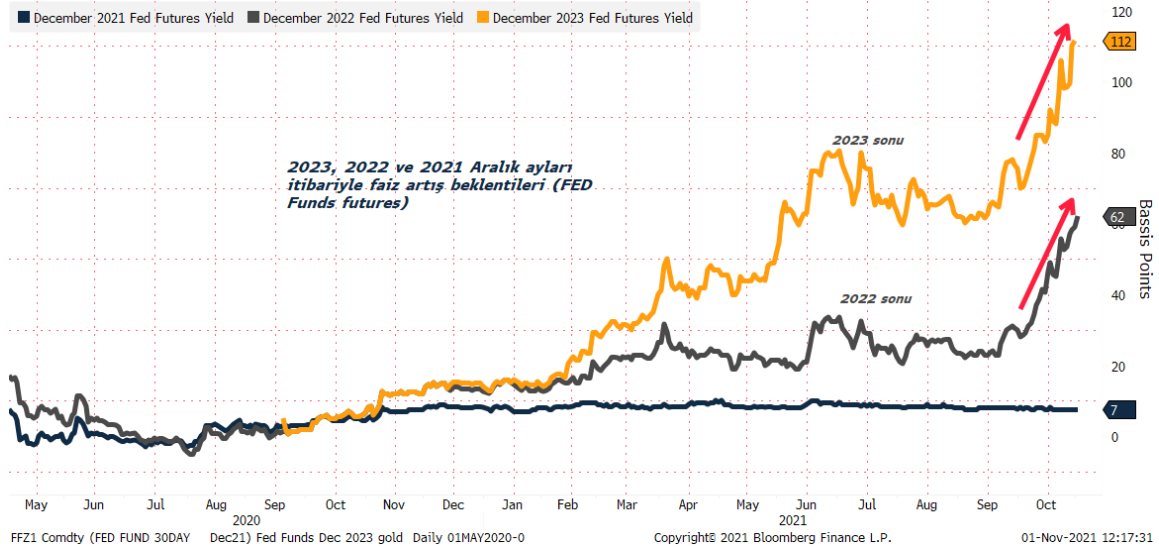


**Ekim ayında** hisse senetlerinde Eylül'de yaşanan düzeltmenin üzerine, **ashağıda sıralanan korktuğumuz bazı risk faktörlerinin de gerçekleşmesine rağmen, piyasaların aşağı yönlü hareket etmediğini** ve hızla toparlandığını gördük. S&P500 endeksinde Eylül kayıpları geri alınırken, beklenenin aksine Ekim'de endeks %6,6 yükseldi ve bizim sene sonunda **Kasım ve Aralık aylarında beklediğimiz ralli erkene çekildi.**

- ✓ **Mevsimsel olarak Ekim ayı hisse senetlerinin zayıf performans gösterdikleri** ve özellikle volatilitenin yüksek kaldığı ve geçmişte büyük çöküşlerin(1907, 1929, 1987,2008 senelerindeki büyük çöküşler Ekim'de yaşanmıştı) yaşandığı bir aydı. Ancak **bu sene Ekim ayında volatilitte düşük kaldı** ve VIX endeksi Ekim aylarında alışmadığımız bir şekilde 15 seviyesi altına kadar geriledi ve senenin düşük seviyelerine indi.
- ✓ **Enflasyon baskısı şirket karlarında kendisini gösterdi.** Özellikle sanayi ve hizmet sektöründeki şirketlerde ileri yönelik projeksiyonlarda maliyet artışı sıkıntılarının net kar rakamlarını baskılayacağına dair yorumları sıklıkla gördük. Bu şirketlerin hisse senetlerinde bilanço sonrasında baskı yaşansa da, düşüşler çok kalıcı olmadı.
- ✓ **FED'in parasal sıkılaştırma konusunda daha agresif olabileceği fiyatlamaları** ile faiz artış beklentisi 2022 senesi için daha da arttı.Son dönemde yakından takip edilen bazı hedge fon yöneticilerinin de geçmişte pek görmediğimiz şekilde FED'in sıkılaştırma yönünde harekete geçmesi için baskı yaptığını takip ediyoruz.

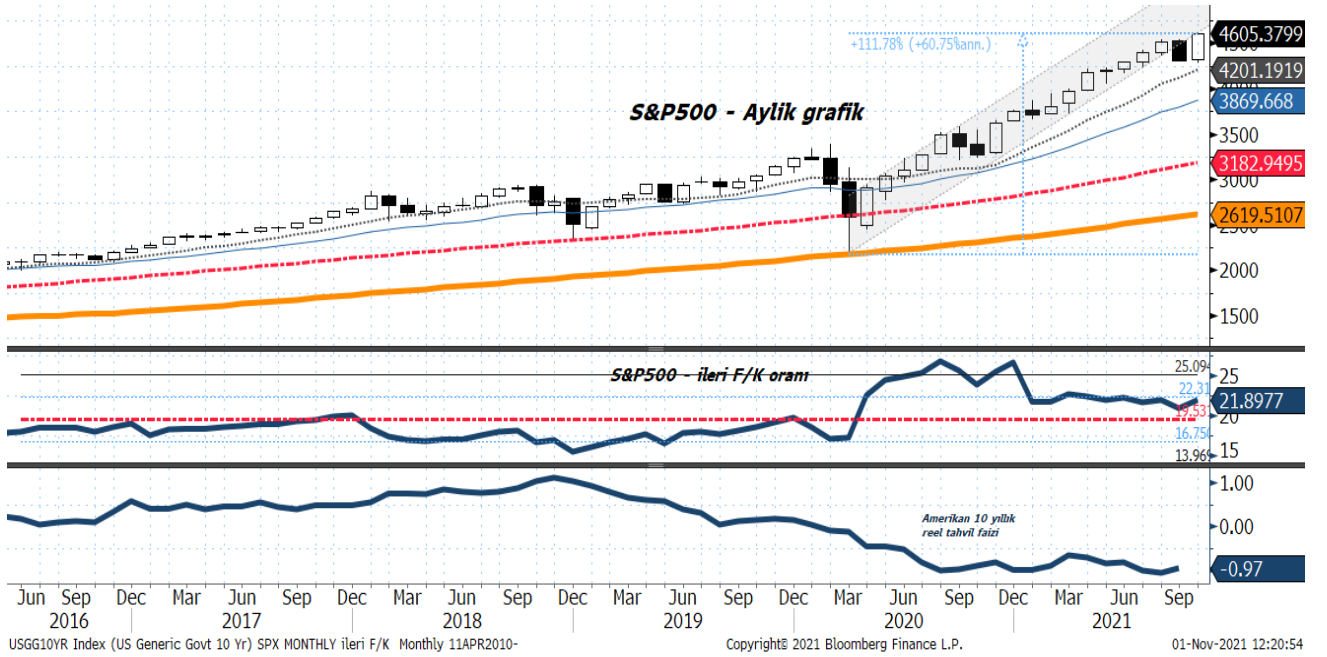


- ✓ **Tahvil faizleri Ekim ayı içerisinde yükseldi** ve özellikle 10 yıllıklarda kritik dirençler test edildi. Son dönemde de getiri eğrisinde hızlı bir yataylaşma dikkat çekiyor. Tahvil faizlerindeki artışa yatırımcılar henüz önemli bir tepki vermediler ve 10 yıllıkların %1,75 direnci altında kalması ile henüz büyüme odaklı hisselerde de yükselen faizlerin etkisini görmedik.
- ✓ **Endekslerde büyük ağırlığı olan dev teknoloji şirketlerinin kar rakamları bekleneni veremedi.** Microsoft ve Google nispeten bu konuda daha korunaklı kalırlarken; Apple'da korktuğumuz tedarik zinciri sıkıntıları, Facebook için regülasyonlar ve bilgi güvenliği endişelerine ek olarak Snapchat ve Twitter gibi

şirketlerin de reklam gelirlerini etkileyen Apple'ın attığı kişisel bilgilerin korunmasına yönelik adımlar, Amazon'un artan işgücü maliyetlerinin sıkıntılarını hissetmesi ve hissetmeye devam edecek olması gibi faktörler teknoloji şirketlerinin hisse senetleri üzerinde baskı kurdu.

**Dolayısıyla Ekim ayına girilirken endişe ettiğimiz ve piyasalar üzerinde kısa vadeli baskı yaratabileceğini düşündüğümüz faktörlerin tamamı gerçekleşse de, yatırımcıların FOMO (piyasadaki yükselişi kaçırma telaşı) ve TINA (hisse senetlerine alternatif yatırım aracının yokluğu) etkisi ile kenarda tuttıkları büyük miktarda nakdi sabırsız bir şekilde hisse senetlerine soktuklarını ve endekslere destek olduklarını gördük.** Burada güçlü gelen bilançolar ve Amerika'da Biden hükümetinin çıkarmakta kararlı olduğu yeni bir destek paketi de risk algısına olumlu yansdı.

- ✓ Aşağıda gösterilen 10 yıllık reel tahvil faizinin halen eksiye seyretmesi, yukarıda bahsettiğimiz hisse senetlerine alternatif yatırım araçlarının sınırlı olduğunu gösteriyor. Enflasyon etkisinden korunmak isteyen yatırımcılar, nakit veya tahvillerde kalmak yerine, emtia veya fiyat artışlarını fiyatlarına yansıtabilen şirketlerin hisse senetlerini tercih ediyorlar.



**Dev teknoloji şirketlerinin bilançoları** geçtiğimiz haftanın önemli bir gündemiydi. Aşağıda geçen hafta değindiğimiz sıkıntıların şirketler tarafından da dile getirilmesi ve rakamlara yansması ile beraber özellikle Amazon, Apple, Facebook gibi şirketlerin hisseleri baskı altında kalırken, Microsoft ve Google'da yükselişler ön planda idi. Bizim de 2. Çeyrek bilançoları sonrasında da değindiğimiz gibi dev teknoloji hisseleri arasında uzun zamandır en beğendiğimiz hisseler sırasıyla; Microsoft, Google, Facebook ve Nvidia idi. Burada Facebook'a yönelik risklerin son dönemde arttığını ve yatırımcıların hisseye karşı daha temkinli yakalaşabileceklerini, diğer üç hisselerin halen dev teknoloji şirketlerine yatırım yapmak isteyen yatırımcılar tarafından tercih edilebileceklerini düşünüyoruz.

Facebook, Amazon, Apple ve Google gibi FANG hisseleri olarak bilinen dev teknoloji şirketlerinin hisse senetlerine olan ilginin son dönemde gerek hedge fonlar, gerekse de bireysel yatırımcılar tarafından azaldığını takip ediyoruz. Goldman Sachs'ın açıkladığı rakamlara göre şirketin prime broker'ı olduğu fonların bu hisselerdeki pozisyonlarının son iki senenin en düşük seviyesine gerilediği görülürken, bu hisselerde alınan call opsiyonlarının da azaldığını görüyoruz. Burada **Amazon gibi işgücü maliyetlerinin önemli olduğu şirketlerde, işgücü maliyetlerindeki artışın etkisi, Apple gibi hardware şirketlerinde tedarik zinciri sıkıntılarının kar rakamını baskılama potansiyeli, Google ve Facebook gibi şirketlerde ise Snapchat'te görüldüğü gibi şirketlerin reklam giderlerini frenleme olasılığı ve regülasyon riskleri** yatırımcılarda kaygı yaratan konular. Bloomberg rakamlarına göre bu şirketlerin karını bu çeyrekte %30 arttırması beklenirken, bu kar artışı aslında S&P500'de beklenen artışa paralel. Bu da tahvil faizlerinin arttığı bir dönemde dev teknoloji şirketlerine verilen değerlendirme priminin sorgulanmasına da neden olabiliyor.

**Mevsimsellik** tarafında Ekim ayı yukarıda bahsettiğimiz gibi geçtiğimiz senelerdeki zayıf performansın tersine bu sene yükselişlere sahne olurken, **Kasım ayının son on senenin dokuzunda artıda kapandığını** ve S&P500 endeksinin bu ay geçmişte ortalama %2,7 yükseldiğini hatırlatalım.

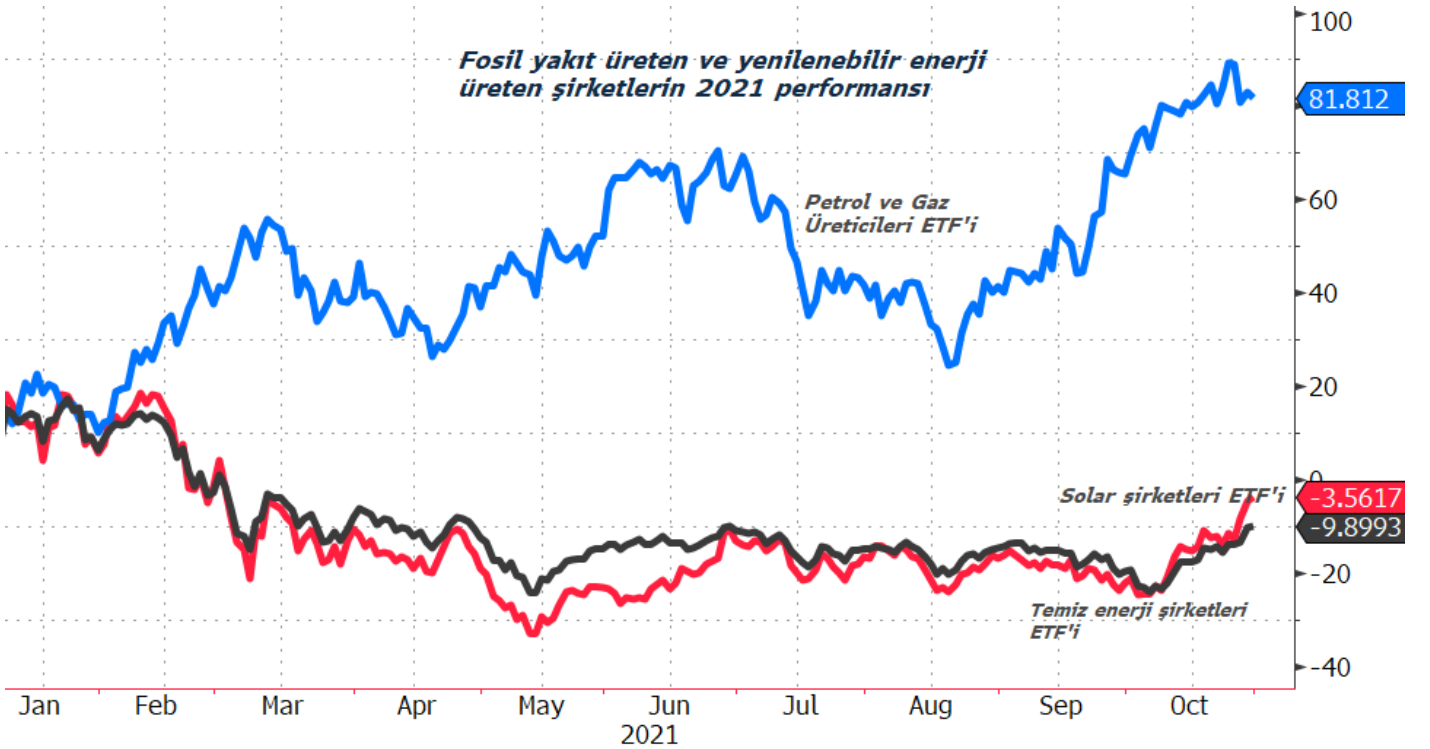
**Bu hafta** kar rakamları gelmeye devam etse de, FED toplantısı yatırımcıların esas olarak odaklanacakları gelişme olacak. Merkez Bankasının aylık \$120 milyarlık tahvil ve mortgage bonoları alımını azaltmaya yönelik adım atması beklenirken, alımların 2022 senesi ortasında bitirileceği düşünülüyor. Ancak esas olarak merkez bankasının faizlerde ne zaman artışa gideceğine yönelik gelecek mesajlar önemli olacaktır. Özellikle enflasyon baskısının FED'in ısrarla vurguladığı gibi geçici olmayabileceği ve tahmin edilenden daha yüksek bir seviyede dengelenebileceği konusu, yatırımcıları giderek faiz artış beklentisini erkene çekmeye itiyor. **Yukarıdaki grafiğe de görüldüğü gibi yatırımcılar, FED'in sözel yönlendirmesinden daha şahin bir duruşla 2022 senesi sonuna kadar iki faiz artışı yapılabileceğini fiyatlıyorlar.**

**Hisse senetleri tarafında** geçtiğimiz hafta özellikle temiz enerji şirketlerinin oldukça güçlü performans gösterdiklerini takip ettik. Burada petrol ve doğal gazda yaşanan yükselişleri, bu enerji kaynaklarının alternatifleri olan ve petrol ve gaz şirketlerinin hisselerine paralel şekilde yükselmesi beklenen temiz enerji hisselerinde geçtiğimiz haftaya kadar görememiştik. Ancak geçtiğimiz hafta Biden'ın yeni destek paketinin bu alana daha çok teşvik sağlayacağı beklentisinin de etkisi ile gerek elektrikli araç şirketlerinin, gerekse de güneş enerjisi ile alakalı faaliyetleri olan şirketlerin hisse senetlerinde yükselişler vardı.

- ✓ **Güneş enerjisi ile alakalı solar panel ve inventör, batarya gibi yan techizatları üreten, çatılarda panel kurulumu yapan, solar tarla projeleri hazırlayarak hayata geçiren bir çok şirkette yükselişler** takip ettik. Burada geçtiğimiz hafta solar panellere invertör ve batarya gibi yan ürünler üreten ve pazarlayan ve enerji depolama kullanımını software ile kontrol edilmesine olanak veren **Enphase şirketinin beklentilerin**

üzerinde kar ve gelir rakamları açıklaması, geçtiğimiz seneye göre karını ve cirosunu iki katına çıkarması ve oldukça güçlü bir dördüncü çeyrek projeksiyonu paylaşması, enerji maliyetlerindeki artışın tüketicileri solar panellere ilgi göstermeye ittiğini gösterdi.

- ✓ Enphase rakamları sonrasında **SolarEdge, First Solar, Sunrun, Sunnova, Sunpower**, gibi solar sektörde yukarıda bahsettiğimiz farklı alanlarda faaliyet gösteren hisselerin hepsinde yukarı yönlü hareketler vardı. Aşağıdaki grafikte temiz enerji hisselerinin geçtiğimiz seneki yükselişler sonrasında bu sene oldukça geride kaldıkları açıkça görülüyor. Önümüzdeki dönemde bu fark kapanmaya başlayabilir.
- ✓ Solar şirketlerinin yanı sıra, spekülasyon gelecek beklentileri ile oldukça uçuk çarpanlarla fiyatlanan bir çok elektrikli araç üreticisi şirketinde de yukarı yönlü hareketler vardı. Bu grupta da elektrikli araç üreticileri, batarya ve lidar üreticileri, şarj istasyonu kuran şirketler gibi geniş bir spektrumda faaliyet gösteren hisseler Şubat ayındaki tahvil faizlerindeki artış sonrasında performans göstermemişlerdi. Bu grup hisselerinde de son haftalarda hareketlenmeler var. Tesla'nın Amerika'daki en önemli potansiyel rakiplerinden bir tanesi olan ancak \$60 milyara yakın piyasa büyüklüğüne rağmen henüz yeni araç teslimatlarına başlayan Lucid'in Air modeline yönelik heyecan hissede geçtiğimiz hafta sert yükselişlere neden oldu. Bireysel yatırımcıların yarattığı flow'ların da etkisi ile hisse hızla yükselirken diğer bir çok elektrikli araç ekosisteminde yer alan şirketin hisse senetlerinde(Fisker, Quantumscape, Chargepoint, Arrival, vb...) de yukarı yönlü hareketler vardı.



### Altında son durum...

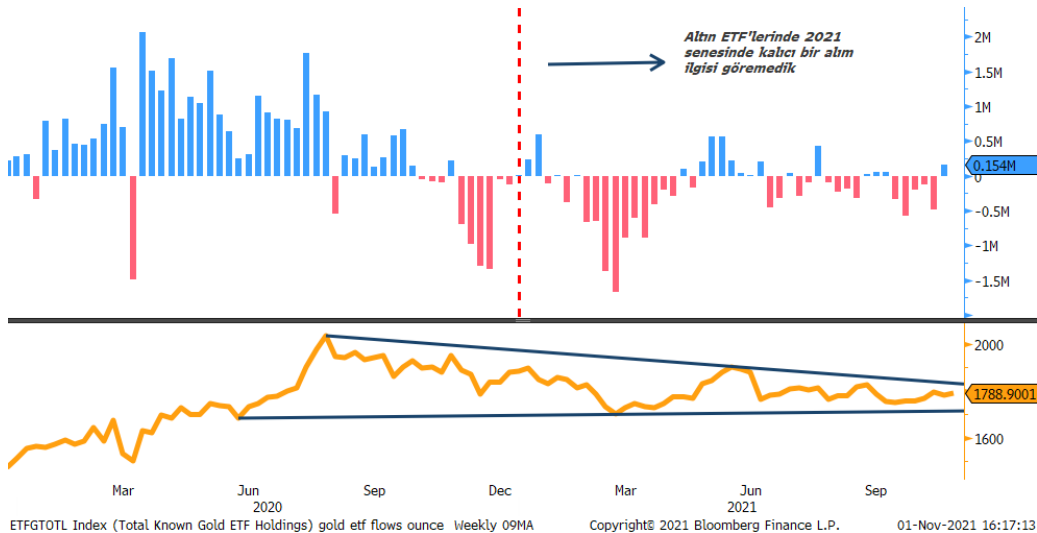
**Altın fiyatlarına yönelik geçtiğimiz haftalarda ifade ettiğimiz aşağıdaki görüşler büyük ölçüde geçerliliğini koruyor:**

Altın fiyatları son aylarda geniş bir bant içerisinde (\$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 seyretelemeye 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.

FED toplantısından gelecek mesajların tahvil faizlerine ve dolara olan etkisi bu hafta altında önemli hareketlere neden olabilir. Varlık alımlarının bitirilmesinin önümüzdeki 6 ay içerisinde olacağı fiyatlarda iken, faiz artışlarına ve enflasyona yönelik gelebilecek şahin mesajlar altında aşağı yönlü baskıya neden olabilir. Değerli metale yatırım talebinin bu kararsız seyre paralel olarak oldukça cılız seyrettiğini 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, 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.