

**S&P 500...** Son raporlarımızda henüz ABD’de sene sonu rallisinin bitmediğine ve S&P 500 endeksi için kritik 4,150 direncinin deneneceğine, ancak sonrasında 2023 başında satışların tekrar ön plana geleceğine değiniyoruz. Bu görüşlerimizin arkasındaki sebepleri hafta başında şu şekilde sıralamıştık:

*“Biz halen hisse senetlerinin önümüzdeki bir kaç hafta daha güçlü kalabileceğini, olumlu mevsimsellik, şirketlerin hisse geri alımları, FED’in sıkılaştırma politikasının yavaşlayacağı beklentileri ve nakitte duran yatırımcıların ucuzlamış hisse fırsatlarını değerlendirmek için hisse senetlerinde alıma gitmelerinin risk iştahına olumlu yansıtacağını düşünüyoruz.”*

*“Ancak 2023 senesi başı için düşüşlerin tekrar ön plana geleceği ve S&P 500 endeksi için dip seviyelerin henüz görülmediğini düşünüyoruz. Burada hisselerde baskıyı ön plana getirecek en önemli dinamik, resesyon fiyatlamalarının henüz hisse senetlerine ve kar beklentilerine yansımamış olması. Bu fiyatlamaların 2023 başında yapılacağını düşünüyoruz, ancak bu görüşün son dönemde konsensus haline gelmesi bizde zamanlama konusunda şüphe uyandırmaya başladı.”*

Nitekim dün beklenti altında gelen enflasyon verisi sonrasında S&P 500 vadeli kontratlarında hızla 4,150 direnci test edilirken, endeks gün sonunda bu seviye üzerinde kalmakta zorlandı.

**FED öncesi yatırımcılarda huzursuzluk...** Dün ilk etapta yaşanan hızlı yükselişlerin korunamamasının bir sebebi de bugün yapılacak ve piyasaların yönü konusunda etkili olabilecek senenin son önemli gelişmesi olan FED toplantısı öncesinde yatırımcıların bir miktar huzursuz olmaları ve risk azaltmaları idi. Grafikte gösterildiği gibi **son FED toplantıları sonrasında, tahvil faizlerinde artış ve hisse senetlerinde satışlar** dikkat çekiciydi.



***Dikkatler FED üzerinde toplansa da, önümüzdeki dönemde esas olarak resesyon fiyatlamaları hisselerin yönü belirleyecektir, bu da 2023 senesine kalabilir...***

Bugün FED'in 50 bp faiz artışı yapacağını, **2023 senesi için büyük oranda çıpalmış olan beklentileri bozmayacağını ve piyasalarda "ne sıcak ne soğuk" etkisi yaratarak, finansal koşulları sıkı tutma eğiliminde olacağını** düşünüyoruz.

Dolayısıyla **FOMC toplantısından beklentileri yüksek tutmamak ve bir yol kazası gelmemesi(beklenti ötesinde şahin bir FED gibi) durumunda resesyon fiyatlamalarının ne zaman yapılacağına odaklanmak daha doğru olacaktır.**Burada basın toplantısında Powell'a "ne şahin ne güvercin" mesajlar verme noktasında önemli görev düşüyor. İlk etapta yaşanacak volatilitenin sonrasında yatırımcılar biraz daha para politikalarının ötesine bakarak, bu politikaların reel ekonomiye ve şirket karlarına etkisini fiyatlama çabasına gireceklerdir. Yani 2023 senesinde artık konsensüs görüş haline gelmiş olan resesyon fiyatlamalarının önümüzdeki seneye mi bırakılacağı, yoksa bu sene yapılmaya başlayarak sene sonu rallisinin erken mi kesileceği konusu ön planda olacak.

**Biz yatırımcıların daha miyopik bir bakış açısı ile FED riskini atlattıktan sonra tekrar endeksleri sene sonuna kadar yukarı itirme çabasına girebileceklerinin ve pesimist algı ve hafif pozisyonlanmanın buna yardım edebileceğinin göz ardı edilmemesi gerektiğini düşünüyoruz.** Dolayısıyla FOMC sonrası (FED'den bir sürpriz gelmemesi durumunda) volatilitenin artsa da, düşüşler derinleşmeyebilir.

Bu noktada beklentiler biraz fazla pesimist tarafa kaymış durumda ve yatırımcılar bu beklenti ile hisse pozisyonlarını hafifletirken, nakit ve tahvillere ağırlık veriyorlar. Bu da işlerin beklenen kadar kötü gitmeyebileceği algısının dahi, hisselerde yukarı hareketleri tetikleyebileceğini düşündürüyor. Yatırımcıların FED sonrasında sakın kalarak endeksin yönü konusunda aceleci hareket etmemeleri ve dirençlerin kararlı kırıldığına görülmesi sonrasında trade amaçlı pozisyonlara ağırlık vermeleri doğru olacaktır.



### Teknoloji şirketleri ve tahvil faizleri...

Teknoloji ağırlıklı Nasdaq endeksi ile tahvil faizlerinin ilişkisine ve gelenen seviyelere baktığımızda yatırımcılardaki huzursuzluğa hak vermek gerekiyor. Reel faizlerdeki harekete Nasdaq endeksinin çok duyarlı hareket ederken, Ekim ortasında başlayan yükseliş hareketinin kritik seviyelerde duraksadığını görüyoruz.



Kısa vadeli faizleri etkileyen ana faktör olan FED politikaları burada önem kazanıyor ve bugün FED'den gelecek mesajların güvercin algılanması durumunda, aşağıdaki grafikte gördüğümüz 2 yıllıklarda sert bir aşağı yönlü hareket(belki %4 altına doğru), Nasdaq e-mini vadeli kontratlarında 12,500 seviyesinin kararlı kırılmasına yardımcı olabilir. Temel tarafta endeksin ileri kar çarpanı da son iki sene ortalamasına yakınsamış durumda.



Dolayısıyla teknoloji hisseleri, çok kritik seviyelerde FED toplantısının geçmesini beklerlerken, burada yaşanacak kırılmalar S&P 500 gibi diğer ana endekslerin de önümüzdeki 3-4 haftalık süreçte yönünü belirleyecektir.

**FED sonrası önemli bir sürpriz gelmemesi durumunda**, önemli bir “risk event” atılması ile tahvil faizlerinde geri çekilmenin devam ettiğini ve risk iştahının tekrar açıldığını görebiliriz. Bu da kısa vadeli yükseliş katılım için teknoloji hisselerini ön plana getirecektir. Yukarı hareketlere katılımıda çip ve software hisseleri mantıklı olabilir. Aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi ekonomik döngüdeki hareketlere en hassas hareket eden **çip endekslerinde** yükseliş eğilimi ön planda.



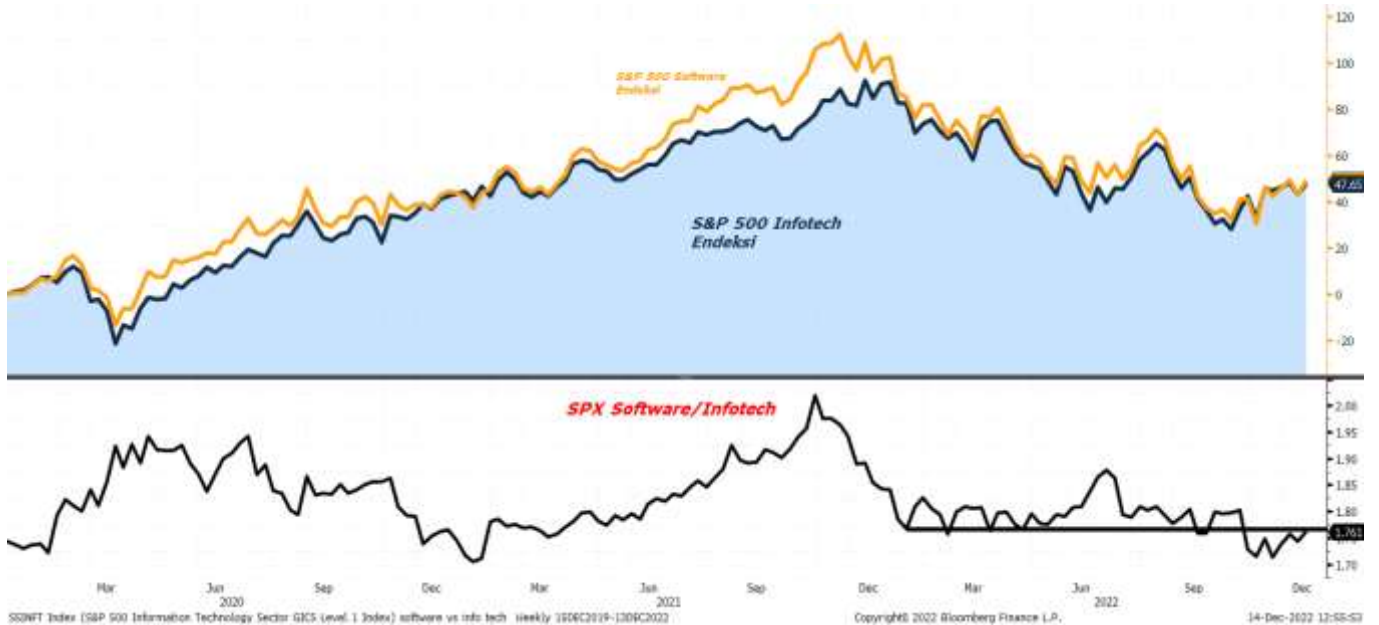
Çip hisseleri tarafında **Nvidia, Qualcomm, Marvell Tech** bizim daha önce detaylı olarak yazdığımız beğendiğimiz bazı hisseler. Özellikle Nvidia orta/uzun vadede beğendiğimiz, seküler büyüme alanlarına hassasiyetleri yüksek olan ve yapay zeka, bulut bilişim, otonom sürüş, nesnelerin interneti, gelişmiş algoritmalar, yüksek performanslı bilişim gibi trendlerin kesişiminde bulunan, uzun vadede en beğendiğimiz büyüme odaklı hisselerden bir tanesi.



Son dönemde ABD'nin Çin'e olan çip satışlarında kısıtlamalara gitmeye devam etmesi ve alana koyduğu sınırlamalar ve yavaşlayan ekonomi ile beraber özellikle PC satışlarındaki düşüşlerin çip satışlarına olumsuz etkisi Nvidia hissesini baskılamıştı. Aynı zamanda tedarik zincirinde biriken ve bir kaç çeyrek talebi baskılayabilecek yüksek miktarda envanter de geçici bir negatif faktör. Dolayısıyla her ne kadar kısa vadede arka arkaya gelen olumsuz dinamikler şirkete yönelik olumsuz algıya neden olsa da, Nvidia çiplerine veri merkezleri tarafından gelecek talep beklendiği kadar zayıf olmayabilir ve 2023 senesinde teknoloji hisselerinde satış baskısı görsek de, Nvidia gibi hisselerde Ekim ayında dip seviyeleri görmüş de olabiliriz. Risk iştahında önemli bir bozulma olmazsa Nvidia için \$200 seviyesi önümüzdeki haftalar için hedef haline gelmiş durumda.



**Software tarafı** son dönemde bir miktar geride kalırken, aslında daha defansif bir alan olan bu tarafta bir catch-up hareketi takip edebiliriz.



**Microsoft** bizim daha önce her bilanço sonrasında detaylı olarak incelediğimiz ve uzun vadeli beğendiğimiz bir hisse. Endekslerdeki huzursuz bekleyiş Microsoft hissesinde de kendisini gösterirken, hisse kritik \$270 direncinin hemen altında konsolide oluyor. Microsoft için \$250-\$270 bandı oldukça önemli ve bu bandın dışına bir kırılım hareketin hızlanmasına yol açacaktır. Dolayısıyla FOMC tarafında bir sürpriz çıkmaması ve risk iştahının olumlu seyretmeye devam etmesi durumunda uzun pozisyon anlamında Microsoft da değerlendirilebilecek bir seçenek.



**ServiceNow** aşağı yönlü hareketi sonlandıma isteğinde olan bir diğer software hissesi. Bulut bilişim odaklı şirketlerin iş akışlarını daha verimli hale getirmek, iş süreçlerini ve IT operasyonlarını daha iyi organize etmek ve otomasyonu hızlandırmak için servis sunan platformlarından olan şirket, son çeyrekte güçlü performans göstermeye devam etti. Bilanço sonrası gelen büyümenin sene sonuna kadar sağlıklı devam edeceğine yönelik yorumları yatırımcıların moralini düzeltirken, şirketlerin az insanla daha fazla iş yükünü kaldırmak zorunda kalacakları bir ortam ServiceNow gibi otomasyonu arttırmayı hedefleyen şirketler için olumlu olacaktır. Hissede \$430 seviyesinin geçilmesi yükselişi hızlandırabilir.



Biraz da ABD, resesyon ve para politikaları odaklı fiyatlamalardan uzaklaşarak, Çin tarafındaki açılmaya yönelik beklentilere paralel hareket eden hisselerle bakarsak, Wynn Resorts'un sessiz bir şekilde yukarı yönlü hareketlenme çabasında olduğunu görüyoruz. Hong Kong'daki açılma Macau'da önemli operasyonları olan Wynn, Las Vegas Sands gibi zinciler için önemli bir gelir sıçramasına neden olabilir. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde büyüme beklentilerinin ABD ve Avrupa'da aşağıya çekilmesi, resesyon kaygıları ile büyüme kısıtlılığının ön plana gelmesi yatırımcıların Çin ve Asya tarafına daha fazla dönmelerine neden olabilir. Wynn Resorts için \$100 seviyesi ilk izleyeceğimiz hedef olacak. Bu şirketlerde sabit maliyetlerin ve operasyonel kaldıraç net kar üzerinde etkisinin çok yüksek olması nedeniyle, satışları etkileyebilecek ani haberlerin(kısıtlamaların kaldırılması) etkisi kar marjları üzerinde çok hızlı hissedilebilir ve 2023 senesi beklentilerin tersine şirketin net kara geçtiği bir sene olabilir.



#### 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.