

Ağustos'ta bir düşüş beklesek de, panik aşırı seviyelere ulaştı...**Ağustos ve Eylül ayları riskli varlıklar için zor geçecek ancak düşüşler bir sene sonu rallisi için seçilmiş hisselerde fırsat yaratıyor...**

Temmuz ayı başında yayınladığımız **“İlk yarı performansları ve beklentiler”** raporunda **Ağustos ayı ile beraber başlayabilecek ve Eylül'de de devam edebilecek bir düzeltme hareketi beklentisine** değinmiş ve mevsimsel olarak hisse senetleri için çok zayıf bir dönem olan Ağustos ile beraber daha dikkatli olunmasını önermiştik.

Burada **S&P 500'de 5,000-5,200 seviyelerine doğru %8-10 bandında bir düzeltme yaşanabileceği** ve düzeltmenin bir sene sonu rallisi için alım fırsatları yaratacağı aşağıdaki nedenlerle sıralanmıştı:

“Senenin ikinci yarısında ilk yarıda çok düşük seyreden volatilitenin arttığını ve hisse senetlerinde en az bir tane %8-10 bandında düzeltme yaşandığını görebiliriz. Bunu tetikleyen faktörler:

- ABD'deki seçimlere yönelik belirsizlik,
- Ekonomide ani yavaşlama,
- Enflasyondaki katılığın devam etmesi ile enflasyon beklentilerinin yükselmesi,
- Yapay zekaya yönelik altyapı harcamalarının yavaşlamaya başlaması olabilir,
- Endeksin az sayıda hisse ile yükselmesinin yarattığı kırılganlığı göz önüne alırsak, teknoloji hisselerine olan girişlerin yavaşlaması dahi **endeksin kendi ağırlığı ile sert bir düzeltme yapmasına neden olabilir.”**

“Volatilitenin düşük kalması, yatırımcıların giderek daha kayıtsız hale gelerek hedge pozisyonlarını azaltmaları ve yükseliş bekleyen yatırımcı oranının sürekli aşırı optimist tarafta kalması, bir düzeltme için de uygun koşulları oluşturuyor... bu dinamikler S&P 500'de olası bir 5,000-5,200 bandına bir geri çekilmeyi tetikleyebilir.”

“Temmuz ayının mevsimsel olarak S&P500'ün güçlü performans gösterdiği bir ay olması (son 20 sene ortalama getiri:%2,29) ve kısa vadede teknoloji şirketlerinin ikinci çeyrek kar rakamlarına kadar piyasada risk iştahını daraltabilecek gelişmelerin sınırlı olması, bize Ağustos ayına girilirken ve Eylül ayında biraz daha dikkatli olunması gerektiğini düşündürüyor.”

“Endekslerde Ağustos-Eylül ayları ile bir düzeltme görsek de biz bunun kalıcı olmayacağını ve sene sonu için seçilmiş bazı hisselerde pozisyon almak için cazip fırsatlar ortaya çıkaracağını düşünüyoruz. Finansal piyasalarda yaşanabilecek bir çalkantı, yatırımcılarda FED'in faiz indirimine daha hızlı gitmesine yönelik beklenti doğuracaktır. Dolayısıyla henüz fiyatlanmayan bir kuyruk riski veya henüz göremediğimiz bir siyah kuğu olayı ortaya çıkmadığı sürece, makul bir düzeltme özellikle seküler büyüme hikayesi olan şirketlerde alım fırsatı yaratacaktır.”

Satış baskısı Ağustos ayı ile beraber hız kazanırken, **Temmuz ayında yukarıda belirttiğimiz faktörler arasında özellikle ekonomide ivme kaybının ve resesyon korkularının panik satışlarını tetiklediğini** ve piyasalarda “kötü veri kötü haber” etkisinin tekrar geri döndüğünü görüyoruz. Biz önümüzdeki iki ayın hisse senedi ve riskli varlık yatırımcıları için bir miktar sıkıntılı ve yüksek volatilité ile geçeceğini ancak sonrasında bu düşüşlerin bir sene sonu rallisi için fırsat yaratacağını düşünmeye devam ediyoruz. Yukarıda bahsedilmeyen bir konu olan yen carry trade'lerinin çözülmesinin kısa vadede yarattığı panik etkisi ve margin call'lar vasıtasıyla satış momentumunun güçlenmesi kısa vadede aşırı hareketler yaratırken, orta vadede kalıcı etkisinin sınırlı olacağı göz önüne alınmalı.

Riskli varlıklar üzerinde kısa sürede kusursuz bir fırtına oluştu...

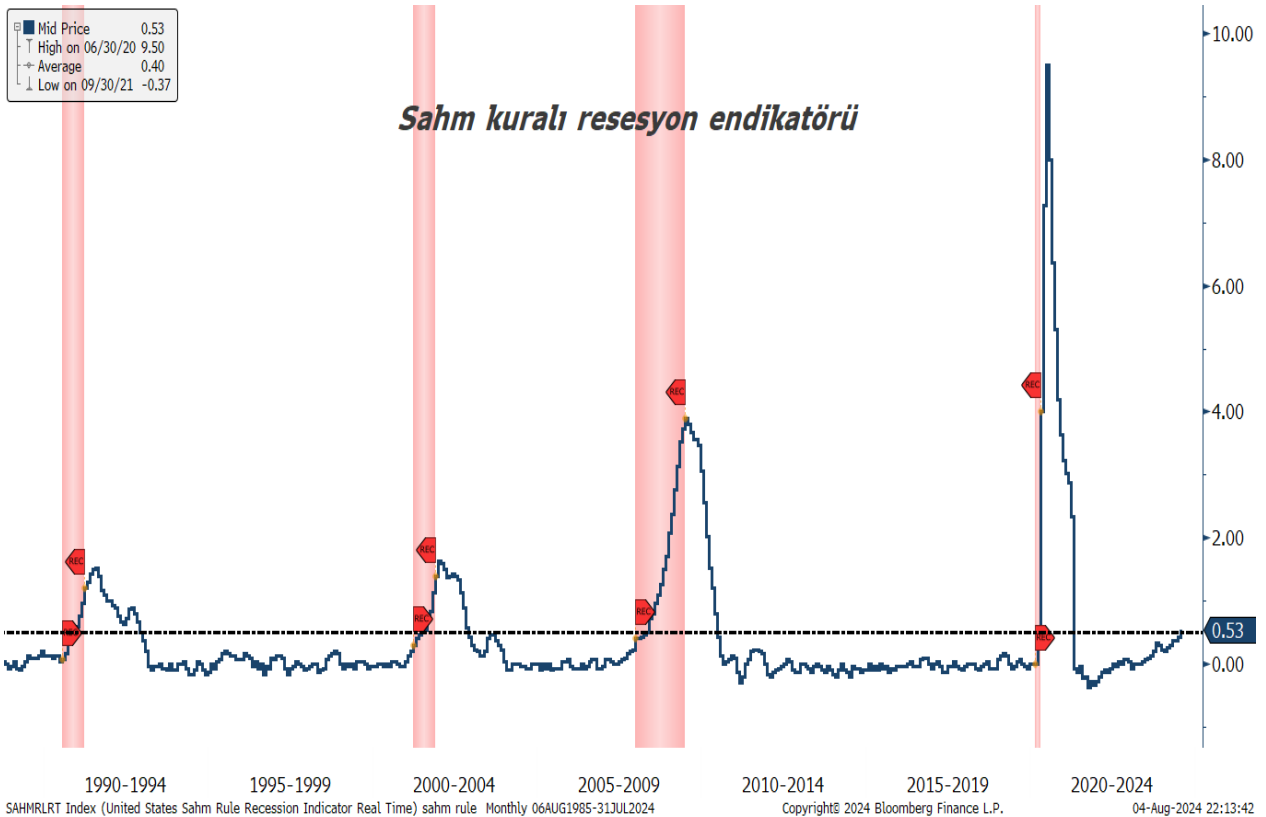
Yukarıda değindiğimiz olumsuz faktörlerin canlı kalmasının yanı sıra, haftasonu Berkshire Hathaway'ın hisse pozisyonlarını azaltmaya devam etmesi ve Apple gibi ana endeksler üzerinde önemli etkisi olan bir hissede satış hızını artırması, Warren Buffett'ın hisse senetlerinde olumsuz bir görüşe sahip olduğu görüşlerini ön plana getirdi ve yatırımcıların moralini bozdu. Aynı zamanda Ortadoğu'da giderek tırmanan gerilimin yarattığı jeopolitik riskler, Japonya'da yendeki değer kazanımının carry trade'lerin çözülmeye devam etmesi, mevsimsel olarak çok zayıf bir döneme giriyor olmamız hep yatırımcıları diken üzerinde tutan, panik satışlarını tetikleyen ve adeta riskli varlıklar üzerinde kusursuz bir fırtına yaratan dinamikler.

Ekonomideki ani yavaşlama...

Son dönemde ekonomik verilerde hissedilen yavaşlama eğilimi, geçtiğimiz hafta gelen tarım dışı istihdam rakamı ile alevlenirken, resesyona önceleyen bir indikatör olan Sahm kuralının tetiklenmesi yatırımcılarda durgunluğun hızla bir resesyona gidebileceği kaygılarını doğurdu. Sahm kuralı, işsizlik oranının 3 aylık ortalamasının son 12 aylık en düşük seviyeyi 50 bp geçmesi ile tetiklenen ve sonrasında bir resesyona yaşandığı ve işsizlik oranının yükselmeye devam ettiği bir istatistik bazlı bir indikatör. Her ne kadar istihdamdaki zayıflama trendi göze batsa da, burada tek verinin büyük etkisine bakarak karar vermek yanıltıcı olabilir. Nitekim Temmuz ayı istihdam rakamında mevsimsel faktörlerin olduğu ve istihdam piyasasında fiyatlanan gevşeme için bir veriyi baz almanın doğru olmayacağı unutulmamalı.

İşsizlikteki artış, açık iş ilanlarındaki düşüş, beklenti altında istihdam artışı ve yavaşlayan ücret artış hızı istihdam piyasasında bir duruş olmasa da yavaşlamaya işaret ederken, son dönemde ISM Hizmet ve İmalat verilerindeki daralma, finansal koşulların sıkı faizlerin yüksek kaldığı bir ortamda resesyona ihtimalinin arttığını düşündürüyor. Her ne kadar St. Louise FED'in GDP Now indikatörü %2,5 büyümeye işaret etse, tüketim harcamaları sağlıklı kalsa ve şirketlerin finansal sağlığı da güçlü olsa da, **istihdam piyasası ve tüketici güvenindeki bozulmanın hızlı bir şekilde kötüye gidebileceği unutulmamalı** ve yatırımcıların ekonomideki ani fren etkisinin önümüzdeki dönemde şirket karlarına da yansiyebileceği endişeleri haklı endişeler.

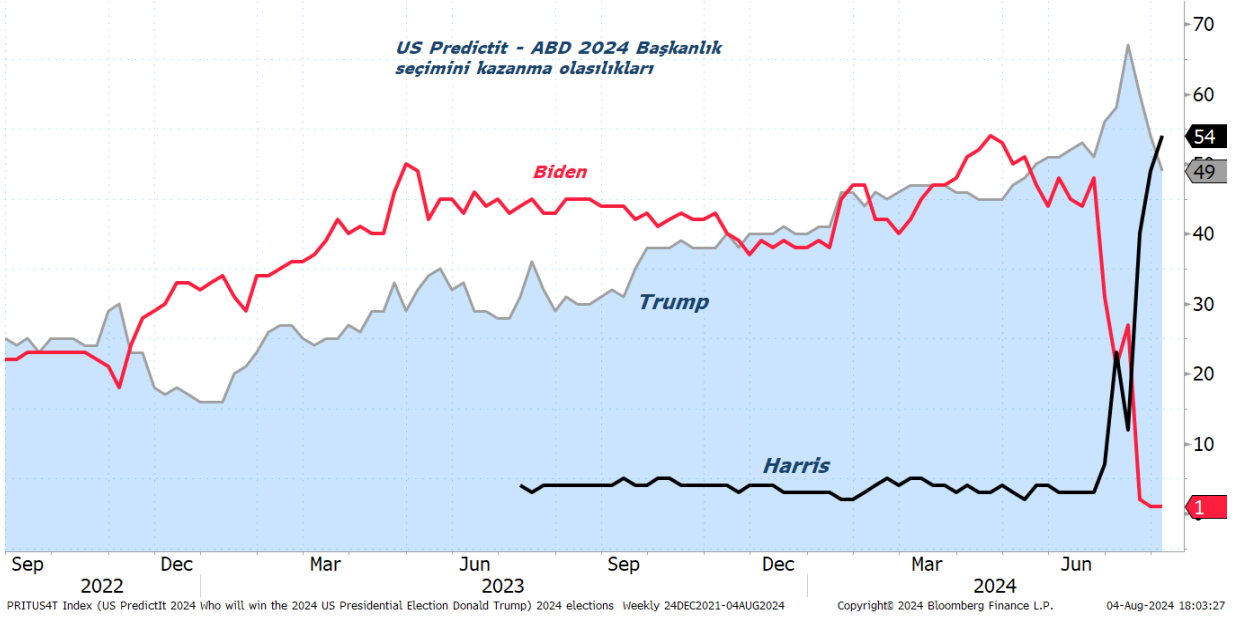
ABD hane halkının finansal sağlığı güçlü olsa da, son dönemde **hisse senetlerine yönelik alokasyonunun bireysel yatırımcılarda yüksek seviyelere ulaştığını** ve hisselerde yaşanabilecek sert geri çekilmelerin yatırımcı güvenini ve **zenginlik etkisi ile tüketim harcamalarını** da hızlı şekilde etkileyebileceğini unutmamak gerekiyor.



ABD'de seçimlere yönelik belirsizlik...

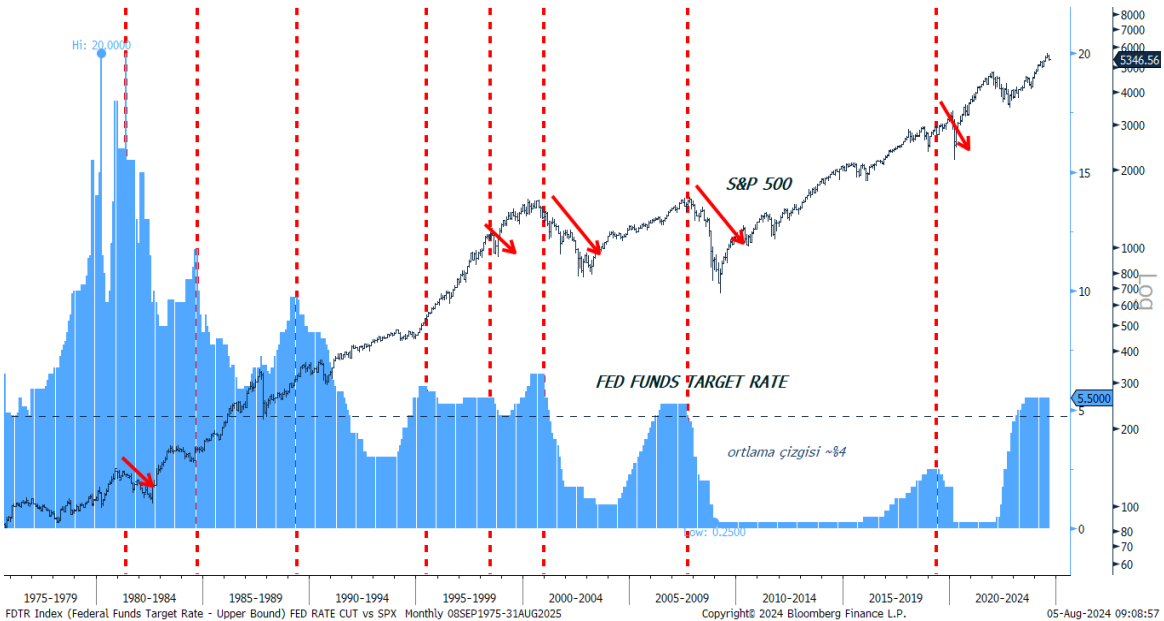
ABD Başkanlık yarışında Biden'ın ilk müzakere sonrasında puan kaybetmeye başlaması ve geriye düşmesi, suikast girişimi sonrasında ise Trump'a desteğin artması ve aranın giderek açılması, piyasalarda Trump Başkanlığının hızla fiyatlanması ve bu konuda belirsizliğin azalmasına neden olmuştur. Yatırımcılar teknoloji hisselerinden çıkarak daha ufak ölçekli hisseler ve finansallar, sanayi gibi sektörlere girerlerken, bu fon akımları ana endekslerde bir düzeltme hareketini tetiklemiştir.

Ancak Biden'ın yarıştan çekilmesi ve Demokratların adayının yüksek ihtimalle Kamala Harris olma ihtimali ile beraber burada dengelerin değiştiğini ve gençlerden aldığı desteğin de etkisiyle Harris'in arayışını hızla kapattığını görüyoruz. Bu da yatırımcıların **Başkanlık yarışını fiyatlama konusunda zorlanmalarına, piyasaların en sevmediği dinamik olan belirsizliğin artmasına neden oluyor**. Burada iki adayın birbirlerinden çok farklı politik görüşleri ve potansiyel icraatlarının olması, yatırımcıları önümüzdeki dönemde de zorlamaya devam edecek ve piyasada volatilitiyi yükseltecek bir dinamik.



FED geride mi kaldı kaygısı...

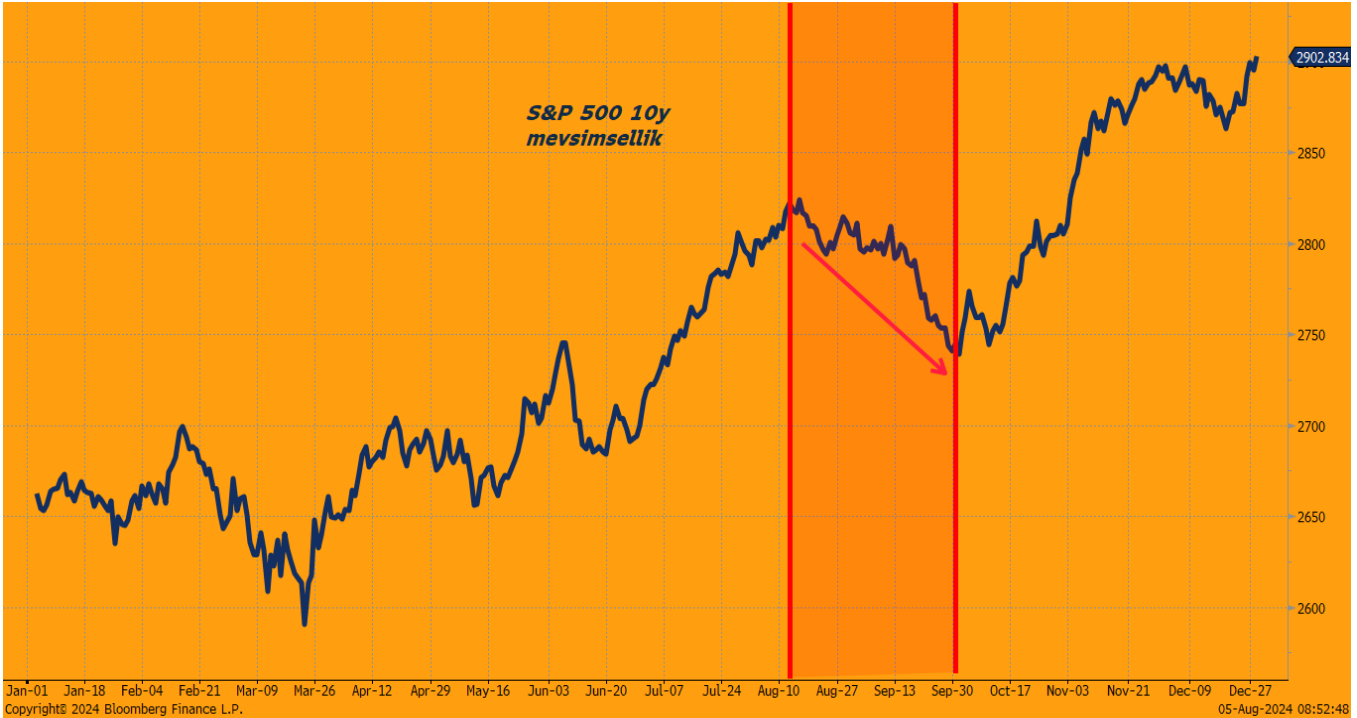
Temmuz raporunda piyasalardaki **bir çalkantının FED'den daha büyük faiz indirimi beklentilerini gündeme getireceğine değinmiştik**. Bugün piyasalarda yaşanan dislokasyon sonrasında, **bir hafta içerisinde FED'den 25 bp faiz kesintisi gelme ihtimali hızla %50 üzerine sıçradığını** görüyoruz ki bu, piyasalardaki paniğin boyutlarını gösteriyor. Bize göre FED'in toplantı öncesinde bir artışa gitme ihtimali çok düşük ve bunun paniği arttırabileceğini düşünüyoruz. Geçmişte FED'in faiz indirimlerinin hemen sonrasında piyasalarda düşüşlerin sürdüğü ve ilk etapta "işler düşündüğümüzden daha mu kötü" kaygısı ile yatırımcıların satış düğmesine basmaya devam ettikleri unutulmamalı. Biz FED'in sözlü yönlendirmesinin(muhtemelen Jackson Hole'da) yeterli olacağını düşünüyoruz.





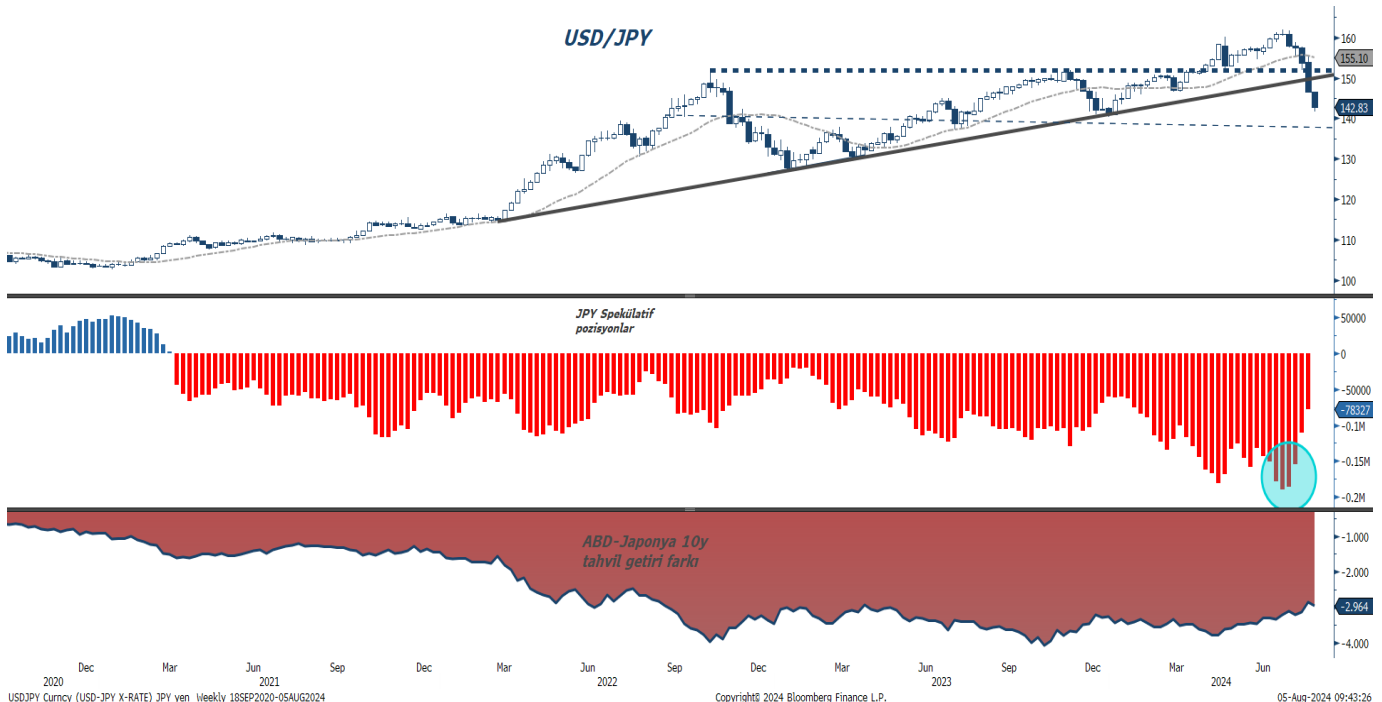
Mevsimsellik...

Hisse senetleri için Ağustos ve Eylül aylarının son 10 senede pek hoş geçmediği ve 30 sene gibi daha uzun vadelere baktığımızda da benzer bir görüntünün ortaya çıktığını görüyoruz. Yaz aylarında likiditenin daha düşük olmasının yanı sıra, ekonomik aktivitenin yavaşlaması, bir çok önemli portföy değişikliklerinin fon yöneticilerinin tatillerinden dönüşleri sonrasında yapılması ve bazı büyük fonların Eylül sonu olan mali yıl sonları öncesinde kaybettiren pozisyonlarda satışa gitmeleri gibi bir çok neden ortaya atılmış olsa da, bu örüntünün uzun zamandır devam ediyor olması da kendi başına bir tekrar etme eğilimini doğurmuş durumda.



Yen ve carry trade'ler...

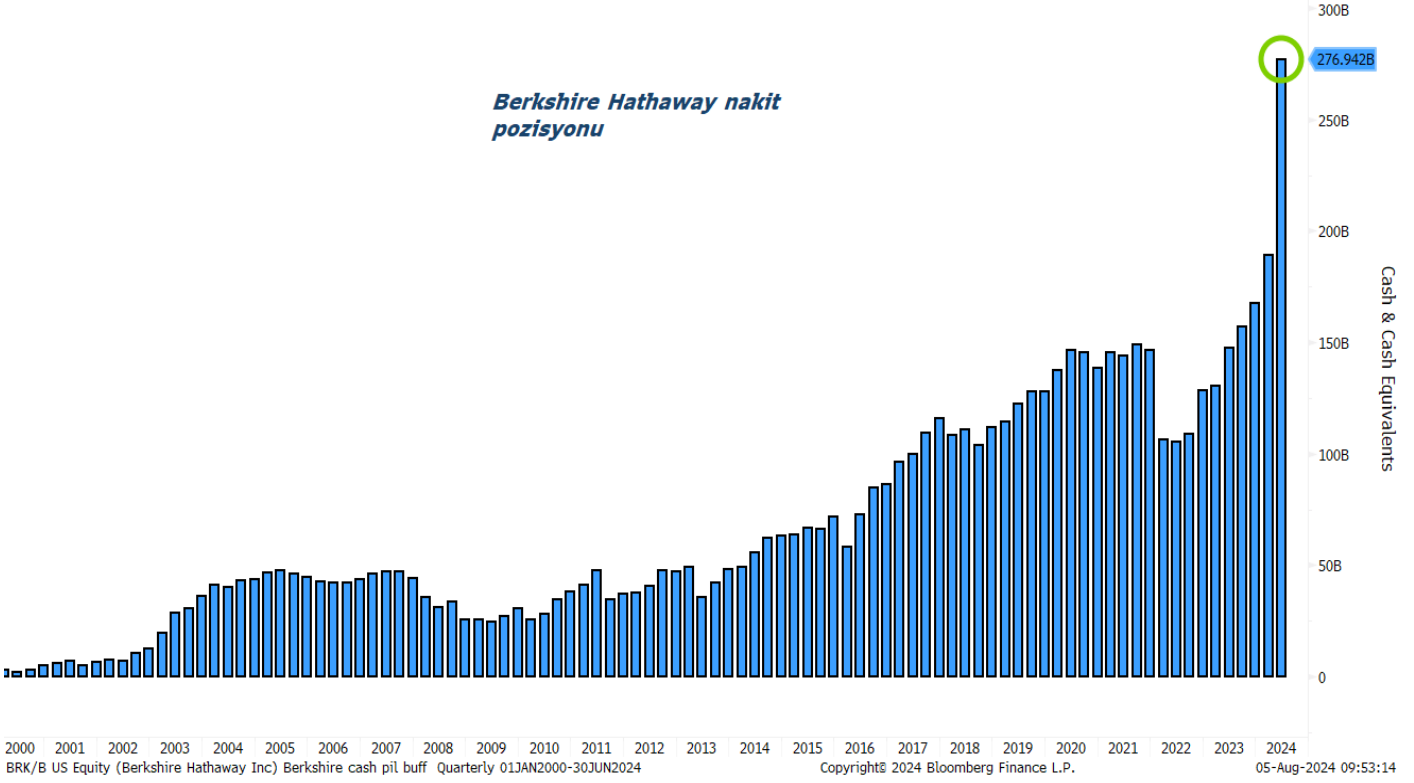
Global piyasalarda düşük faizli yen fonlaması ile alınan yüksek riskli ve yüksek getirili varlıklardaki pozisyonların, yendeki hızlı değerlenme ile beraber çözülmeye başlaması ve buradaki kaldıraçlı pozisyonlara gelen "margin call"ların panik satışlarını arttırdığını görüyoruz. Yüksek getirili gelişmekte olan ülke para birimlerinden, ABD teknoloji hisselerine kadar bir çok global varlıkta bu **çözülme etkisinin yarattığı mekanik satışlar hissedilirken, biz bu tarz temel dinamiklerden kopuk panik satışlarının kısa vadede büyük baskı yaratsa da, seçilmiş hisse senetlerinde ve varlıklarda orta vadede alım fırsatları yaratacağını** ve sarkacının bu sefer de panik tarafına doğru aşırı kaçmaya başladığını düşünüyoruz. Nitekim bunun ilk sinyallerini piyasalardaki sert satışlarda görüyoruz.



Buffett'in satışları...

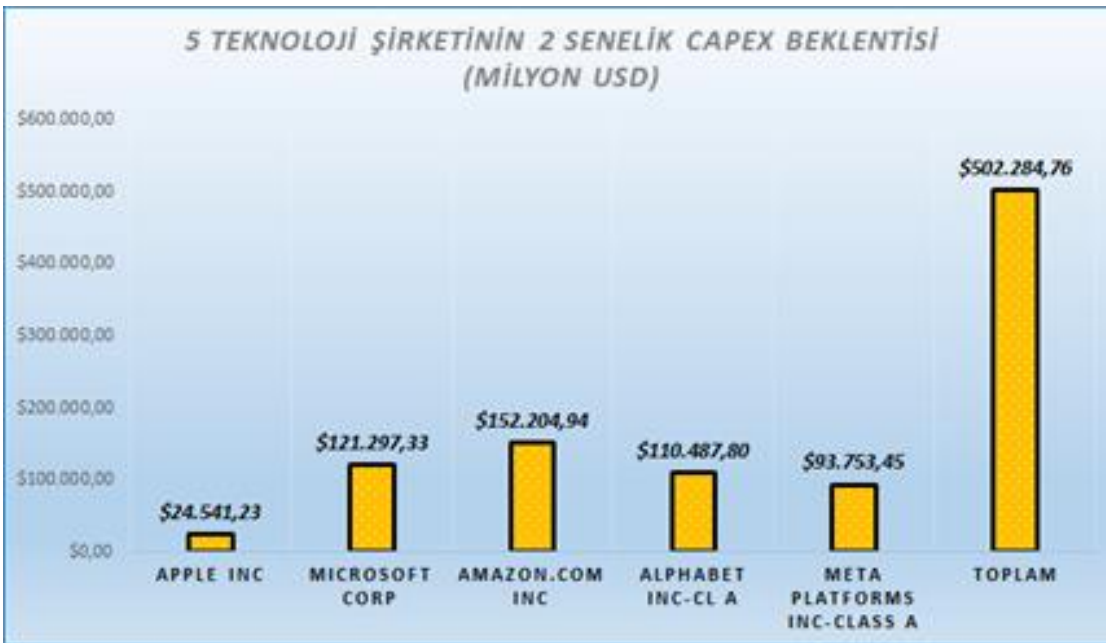
Haftasonu Berkshire Hathaway'ın hisse pozisyonlarını azaltmaya devam ettiğine yönelik haberler ve Apple gibi ana endeksler üzerinde önemli etkisi olan bir hissede pozisyonların yarısının azaltılması ve hisse geri alımlarının çok ciddi şekilde yavaşlamış olması, özellikle bireysel yatırımcılar üzerinde çok önemli etkisi olan Warren Buffett'ın hisse senetlerinde olumsuz bir görüşe sahip olduğu görüşlerini ön plana getirdi. Apple'da açılış öncesinde yaşanan %10'a yaklaşan düşüşün genel anlamda teknoloji hisselerine, ana endekslere ve risk iştahına da olumsuz yansımaları göz ardı edilmemeli.

Berkshire Hathaway nakit pozisyonu



Yapay zeka harcamalarının artarak devam etmesine rağmen, Nvidia panik satışının etkisinde....

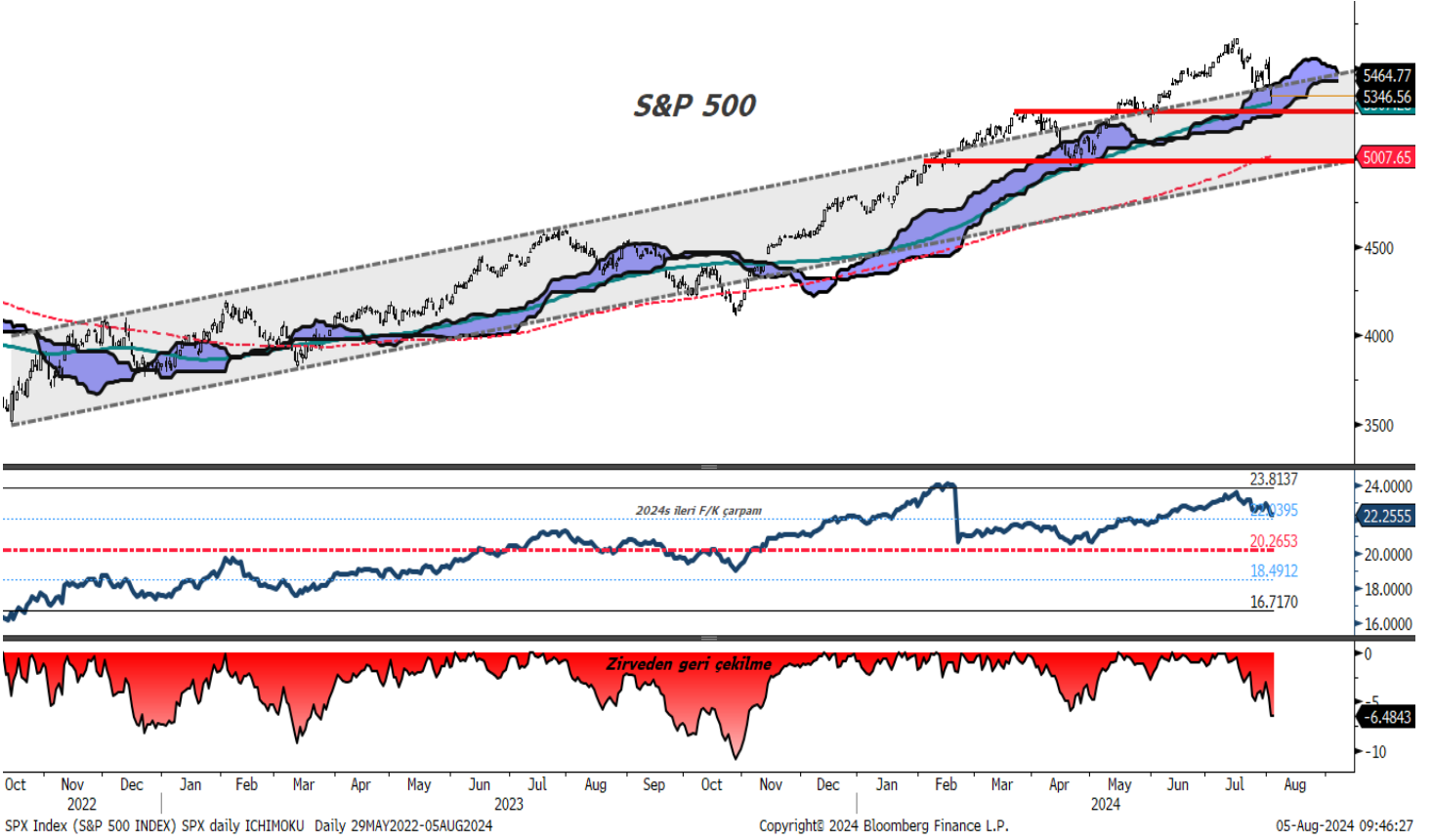
Son dönemde hisse senetlerine yönelik önemli bir endişe de, yapay zeka harcamalarının yavaşlayabileceği ve bunun çip hisselerinde önemi bir düşüşü tetikleyeceği idi. Ancak bilançolar sonrasında **beş dev teknoloji şirketinin sermaye harcamalarını arttırarak devam edeceklerine ve bunun önemli kısmının yapay zeka tarafına harcanacağına yönelik mesajlar vermeleri ile bu risk kısmen bertaraf edildi.** Buna rağmen yatırımcıların Nvidia gibi yapay zeka yatırımlarından fayda gören ve bu sene çok güçlü performans gösteren hisselerde satışlara gittiklerini takip ediyoruz. Burada yatırımcıların genel anlamda **risk azaltmaya yönelmeleri ve panik satışları ile ellerindeki iyi varlıkları da satmalarının bir etkisi olabilir ve biz önümüzdeki günlerde bu satışların Nvidia gibi hisselerde çok cazip alım fırsatları ortaya çıkaracağını düşünüyoruz.**



S&P 500...

S&P 500 endeksinde bir düzeltme durumunda beklentimiz 5,000-5,200 bandı ve %10 altında bir düşüşün yaşanmasına yöneliktir. İki günlük sert satış baskısı sonrasında endeks bu seviyelere doğru ilerlerken, 5,250 ve 5,000 seviyeleri aşağıda izleyeceğimiz önemli destek seviyeleri olacak. Biz **5,000 seviyesi öncesinde panik satışlarının yavaşlayacağını ve yatırımcıların özellikle ucuzlanmış teknoloji hisselerinde alımlara gidebileceklerini** ve kısa vadeli tepkinin bu seviyelerden gelebileceğini düşünüyoruz.

Biz bu paniğin kısa pozisyonların kapanması ve endekslerin kritik destek seviyelere yaklaşmaları ile yavaşlayacağını düşünüyoruz. Burada ABD ekonomisine yönelik endişeler aşırıya kaçmış olabilir ve FED'in gevşeme anlamında konvansiyonel politikalar çerçevesinde ciddi miktarda yeri (100bp) var. Dolayısıyla yendeki güçlenmenin 140 seviyelerinde yavaşlaması, ekonomiye yönelik kaygıların bu hafta gelecek verilerle azalması ve Daly, Golsbee gibi FED başkanlarının açıklamaları ile beraber endekslerde bir dengelenme görebiliriz. Biz Ağustos ve Eylül aylarında volatilitenin ve belirsizliklerin yüksek kalmaya devam edeceğini ve yatırımcıların temkinli davranmalarının doğru olacağını ancak panik satışlarının hızlandığı bugünkü gibi dönemlerin seçilmiş hisselerde cazip orta vadeli alım fırsatları doğuracağını da unutulmaması gerektiğini düşünüyoruz.



Önümüzdeki iki ay cazip fırsatlar ortaya çıkacaktır...

Bu noktada yatırımcıların düşüşlerin panik satışlarına ulaştığı noktalarda, uzun vadeli cazip seküler büyüme hikayelerine sahip bazı şirketlerdeki gerilemeleri kademeli olarak alım fırsatı olarak kullanmalarında fayda var. Burada son aylarda güçlü performans gösteren her büyüme hikayesinin sorgulanması, yapay zeka gibi alanlara yapılan yatırımların dönüşü konusunda sabırsız davranılması, bizim cazip bulduğumuz ve beğendiğimiz 20 hisse arasında yer alan bir çok hissede tekrar cazip alım fırsatları yaratacaktır.



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 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 getirin 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 tecrübeye 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.