

Eylül ayı beklentileri

- ✓ Riskli varlıklarda halen ekonomi, para politikası ve seçimlere yönelik belirsizliklerin sınırlı fiyatlandığını ve **Eylül ayında defansif duruşun devamının** mantıklı olacağını düşünüyoruz.
- ✓ Kısa vadeli defansif duruşu mantıklı bilsak da, bir **sene sonu rallisine yönelik** özellikle teknoloji hisselerinde ortaya çıkacak fırsatlar da göz ardı edilmemeli. Ancak yatırımcıların pozisyon alma konusunda aceleci davranmamaları ve kademeli alımları tercih etmeleri mantıklı olacaktır.
- ✓ **Hisse senetlerinde, ABD ekonomisinde bir yumuşak iniş yaşanacağı ve FED'in para politikasını sıkı finansal koşullardan gevşek koşullara çekeceği beklentileri fiyatlanıyor.** Bono ve tahvil piyasaları ise ekonomiye yönelik daha pesimist bir resim çiziyor.
 - Ekonomide bir sert iniş ve resesyon yaşanacaksa, FED 200bp indirim ile faizleri nötr seviyenin altına indirip, finansal koşulları gevşek seviyeye çekebilir. Ancak bu durumda kar beklentileri fazla optimist ve aşağıya çekilmeli.
 - Ekonomide bir yumuşak iniş göreceksak, FED'den bir senede 200 bp indirim beklemek çok mantıklı olmayabilir. Enflasyon risklerinin sürdüğü ve tüketim desteğiyle ekonominin dirençli kaldığı ortamda, finansal koşulların sıkı kalması ise değerlendirme çarpanlarını daraltacaktır.
- ✓ **Her iki senaryo da (çarpan daralması ve kar beklentilerindeki düşüş) endekste baskıya neden olacaktır.** Yatırımcı algısının halen optimist olması ve portföyleri hedge isteğinin sınırlı olması da kayıtsızlığın ön plana geldiğini gösteriyor.
- ✓ **S&P 500 endeksinde önümüzdeki haftalarda 5,000-5,100 bandının test edilebileceğini** düşünüyoruz. Ancak bu düşüşler seçilmiş hisselerde ve özellikle seküler büyüme hikayeleri olan **teknoloji hisselerinde cazip alım fırsatları yaratacaktır.**
- ✓ Pandemi dönemindeki **finansal destekler ve varlık fiyatlarındaki artışın yarattığı güçlü servet etkisi, tüketim harcamalarını sıkı finansal koşullara rağmen güçlü tutarak,** ekonomik döngünün nasıl seyredeceğini tahmin etmeyi güç hale getiriyor. Biz önümüzdeki aylarda bir resesyon yaşansa da, kısa ve etkisinin sığ kalacağını düşünüyoruz.
- ✓ Ekonomik verilerin para politikası ve dolayısıyla da riskli varlıklar üzerinde giderek daha belirleyici hale gelmesi, bu verilere hassasiyetin artmasına ve volatilitenin yükselmesine yol açıyor. Risk iştahının kırılabilirliği nedeniyle de, **verilerin ne sıcak ne soğuk, tam kıvamında gelmesi oldukça önemli.** **Bugün gelecek tarım dışı istihdam rakamında da,** yatırımcılar zayıf bir veride olası bir resesyonu, güçlü bir veride ise FED'in daha şahin tutum alabileceğini fiyatlayabilirler ve **beklentiden çok zayıf veya güçlü gelebilecek bir veri satış nedeni olarak kullanılabilir.**
- ✓ **FED'den faiz indirim beklentileri önümüzdeki dönemde bir miktar törpülenebilir,** bu da dolarda ve tahvil faizlerinde bir yükseliş neden olabilir. Biz FED'in bu sene iki veya üç 25 bp faiz indirimi yaparak bekleyeceğini ve 50 bp'lık indirimin gerekli olmadığını düşünüyoruz.
- ✓ Altın/petrol oranında yükselişin devamını görebiliriz. Talepteki zayıflama ile gerileyen petrolde, "swing producer" haline gelen OPEC+ konsorsiyumunun üretim konusundaki tavrı fiyatlardaki aşağı potansiyel konusunda en önemli belirleyici olacaktır.

Eylül ayı temkinli olacağımız bir ay...

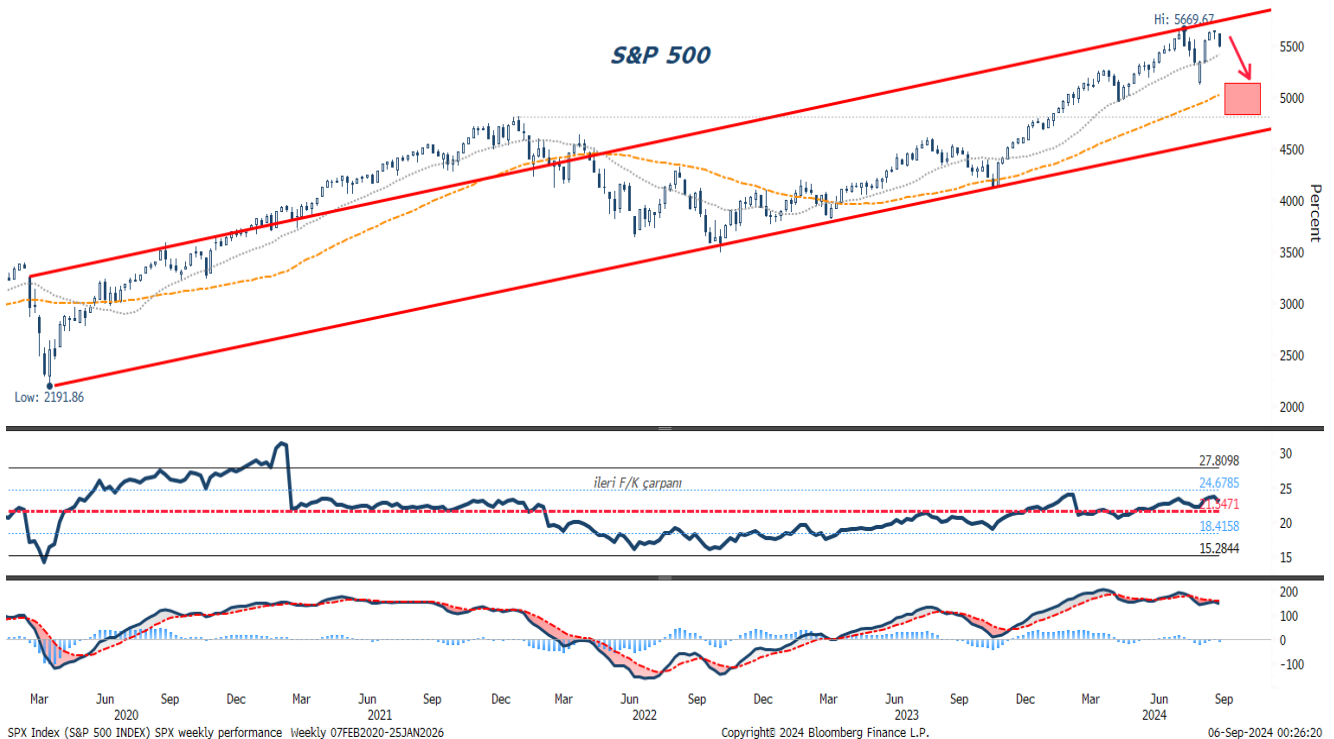
Geçtiğimiz haftaki raporumuzda son dönemdeki optimist fiyatlamaların aşırıya kaçtığına ve yatırımcıların **Eylül ayında sürecek belirsizliklere ve aşağıdaki risklere kayıtsız hale geldiklerine** değinmiştik:

- ✓ **Faiz indirimlerinin heyecanı her ne kadar Cuma günü hisselerde alımları tetiklemiş ve en azından Eylül ayı için para politikası tarafındaki belirsizlikleri azaltmış olsa da, halen ABD’de yapılacak seçimler, tırmanan jeopolitik gerilimler ve ekonomideki gidişatın nereye evrileceği gibi konularda belirsizlikler devam ediyor ve endeksler değerlendirme anlamında tarihsel ortalamalara göre pahalı (S&P 500 ileri F/K anlamında son 30 seneye göre %15 primli) seviyelerde işlem görüyorlar. Enflasyonu kontrol altına alma konusunda da büyük bir ilerleme kaydedilmiş olsa da, 1970’lerde yaşanan deneyimler, bu konuda FED’e normalleşme konusunda çok aceleci olmamayı hatırlatacaktır.**
- ✓ **Canlı kalmaya devam eden risklere ve pahalı seviyedeki hisse senetlerine rağmen yatırımcı algısının tekrar aşırı optimizme dönmesi de bizi de rahatsız eden bir unsur. Dolayısıyla biz yatırımcıların Eylül ayında bir miktar temkinli davranarak pozisyonlarını değer odaklı hisse senetlerine, defansif hisseler ve büyüme profillerine göre makul değerlemelerle işlem gören hisselerle kaydirmalarının doğru olabileceğini düşünüyoruz.**

Bu yöndeki görüşümüz devam ediyor ve Eylül ve Ekim aylarında volatilitenin yüksek kalabileceğini, hisse senetlerinde aşağı yönlü hareketlerin sürebileceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla yatırımcıların defansif duruşlarını bir süre devam ettirmeleri, ancak Ekim ayının ikinci yarısında başlayabilecek bir sene sonu rallisinin de yaşanabileceğini göz önüne almaları gerekiyor. Dolayısıyla ortaya çıkacak fırsatların da göz ardı edilmemesi, pozisyon alma konusunda ise aceleci davranmadan kademeli alımların tercih edilmesi mantıklı olacaktır.

Ekonomik verilerin para politikası ve dolayısıyla da riskli varlıklar üzerinde giderek daha belirleyici hale gelmesi, önümüzdeki dönemde piyasa oyuncularının bu verilere daha hassas hareket etmelerine ve volatilitenin yüksek kalmasına yol açacaktır. Burada değerlemelerin pahalı ve **risk iştahının kırılğan olması ile verilerin ne sıcak ne soğuk, tam kıvamında gelmesi oldukça önemli. Bugün gelecek tarım dışı istihdam rakamında da,** yatırımcılar zayıf bir veride olası bir resesyonu, güçlü bir veride ise FED’in daha şahin tutum takınabileceğini fiyatlamak isteyebilirler ve beklentilerden çok zayıf veya güçlü gelebilecek bir veri satış nedeni olarak kullanılabilir.

S&P 500’e baktığımızda, önümüzdeki haftalarda 5,000-5,100 bandının test edilmesinin mümkün olduğunu, ancak bu düşüşlerin özellikle ucuzlamaya başlayan teknoloji hisselerinde alım fırsatı yaratacağını düşünüyoruz.



Hisse senetlerinde aşırı optimist senaryolar fiyatlanıyor...

Hisse senetlerinde ABD ekonomisinde bir yumuşak iniş ve FED'in para politikasını sıkı finansal koşullardan gevşek koşullara çekeceği beklentileri fiyatlanıyor.

Bunu şirketlerin kar beklentilerinde ve değerlendirme çarpanlarında görüyoruz. Emtia ve tahvil piyasalarında ise daha pesimist bir görünüm var ve ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın resesyona dönebileceği, büyümenin zayıf kalacağı fiyatlamalarını takip ediyoruz.

Ekonomide bir sert iniş ve resesyona yaşanacaksa:

- ✓ FED'in önümüzdeki bir senelik süreçte 200bp indirim yaparak, faizleri nötr seviyenin de altına indirmesi ve finansal koşulları gevşek seviyelere çekmesi doğal karşılanabilir.
- ✓ Ancak bu durumda şirketlerden kar beklentileri çok yüksek ve değerlemeler pahalı. Dolayısıyla **bu senaryoya göre S&P 500'de kar büyüme beklentileri aşağıya çekilmeli.**

Ekonomide bir yumuşak iniş görecekseniz:

- ✓ FED'den bu sene ve seneye 100'er baz puanlık, aralıksız sekiz faiz indirimi beklemek ve faizlerin nötr seviyenin de altına çekileceği beklentisi çok mantıklı olmayabilir.
- ✓ Enflasyona yönelik risklerinin hala devam ettiği ve tüketim harcamalarının desteğiyle ekonominin dirençli kaldığı bir ortamda, **finansal koşulların şu an fiyatlanandan daha sıkı kalması ise değerlendirme çarpanlarının bir miktar daralmasına neden olabilir.**

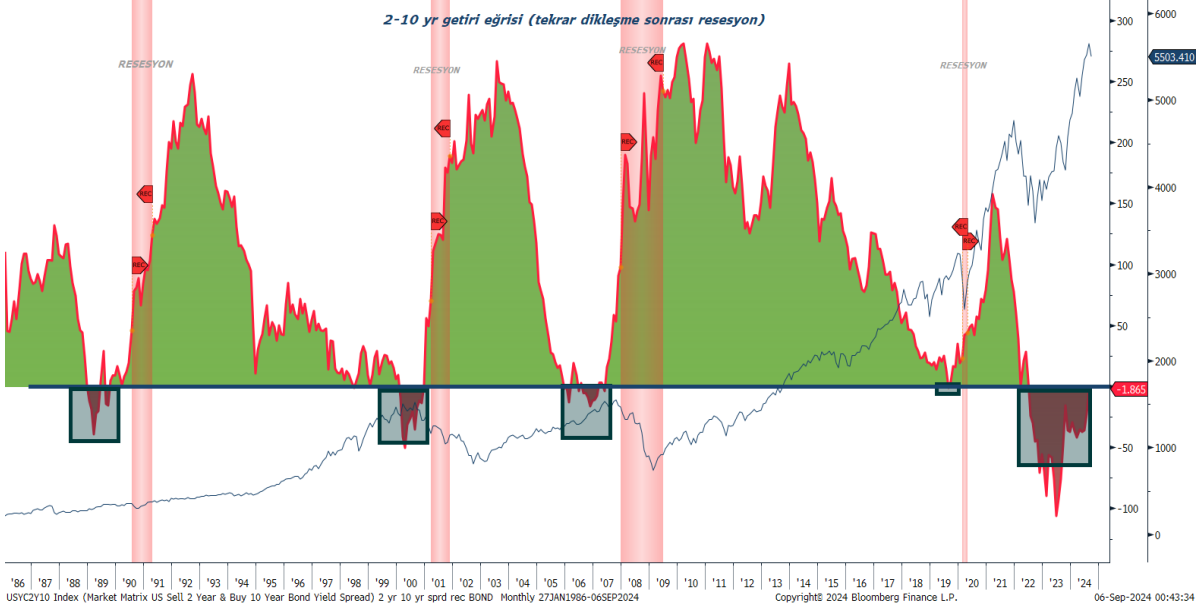
Net net, her iki senaryoda da yaşanabilecek gelişmeler(çarpan daralması/kar beklentilerindeki düşüş), endekste aşağı yönlü potansiyelin arttığına işaret ediyor.

Eylül ayının mevsimsel olarak hisse senetlerinin en zayıf performans gösterdikleri ay olduğu (son 25 sene ort- %1,7, kayıp oranı:%56), bilinen bir konu. Yatırımcı algısı ve pozisyonlanmaya baktığımızda, aslında bu bahsettiğimiz risklerin sınırlı fiyatlandığını ve belki de FED'den beklenen faiz indirimlerinin heyecanı ile yatırımcıların optimizmi sürdürdüklerini, portföylerini hedge etme isteğinin ise sınırlı olduğunu görüyoruz.

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
25 Yr Avg	-0,9	-0,80	1,36	1,97	,15	-0,17	1,34	-0,03	-1,70	1,60	2,05	,94
2024	1,59	5,17	3,10	-4,16	4,80	3,47	1,13	2,28				
2023	6,18	-2,61	3,51	1,46	,25	6,47	3,11	-1,77	-4,87	-2,20	8,92	4,42
2022	-5,26	-3,14	3,58	-8,80	,01	-8,39	9,11	-4,24	-9,34	7,99	5,38	-5,90
2021	-1,11	2,61	4,24	5,24	,55	2,22	2,27	2,90	-4,76	6,91	-0,83	4,36
2020	-1,16	-8,41	-12,51	12,68	4,53	1,84	5,51	7,01	-3,92	-2,77	10,75	3,71
2019	7,87	2,97	1,79	3,93	-6,58	6,89	1,31	-1,81	1,72	2,04	3,40	2,86
2018	5,62	-3,89	-2,69	,27	2,16	,48	3,60	3,03	,43	-6,94	1,79	-9,18
2017	1,79	3,72	-0,4	,91	1,16	,48	1,93	,05	1,93	2,22	2,81	,98
2016	-5,07	-4,1	6,60	,27	1,53	,09	3,56	-1,12	-1,12	-1,94	3,42	1,82
2015	-3,10	5,49	-1,74	,85	1,05	-2,10	1,97	-6,26	-2,64	8,30	,05	-1,75
2014	-3,56	4,31	,69	,62	2,10	1,91	-1,51	3,77	-1,55	2,32	2,45	-4,2
2013	5,04	1,11	3,60	1,81	2,08	-1,50	4,95	-3,13	2,97	4,46	2,80	2,36
2012	4,36	4,06	3,13	-7,5	-6,27	3,96	1,26	1,98	2,42	-1,98	,28	,71
2011	2,26	3,20	-1,10	2,85	-1,35	-1,83	-2,15	-5,68	-7,18	10,77	-5,1	,85
2010	-3,70	2,85	5,88	1,48	-8,20	-5,39	6,88	-4,74	8,76	3,69	-2,3	6,53
2009	-8,57	-10,99	8,54	9,39	5,31	,02	7,41	3,36	3,57	-1,98	5,74	1,78
2008	-6,12	-3,48	-6,0	4,75	1,07	-8,60	-9,9	1,22	-9,08	-16,94	-7,48	,78
2007	1,41	-2,18	1,00	4,33	3,25	-1,78	-3,20	1,29	3,58	1,48	-4,40	-8,86
2006	2,55	,04	1,11	1,22	-3,09	,01	,51	2,13	2,46	3,15	1,65	1,26
2005	-2,53	1,89	-1,91	-2,01	3,00	-0,1	3,60	-1,12	,69	-1,77	3,52	-1,10
2004	1,73	1,22	-1,64	-1,68	1,21	1,80	-3,43	,23	,94	1,40	3,86	3,25
2003	-2,74	-1,70	,84	8,10	5,09	1,13	1,62	1,79	-1,19	5,50	,71	5,08
2002	-1,56	-2,08	3,67	-6,14	-9,1	-7,25	-7,90	,49	-11,00	8,64	5,71	-6,03
2001	3,46	-9,23	-6,42	7,68	,51	-2,50	-1,08	-6,41	-8,17	1,81	7,52	,76
2000	-5,09	-2,01	9,67	-3,08	-2,19	2,39	-1,63	6,07	-5,35	-4,9	-8,01	,41
1999	4,10	-3,23	3,88	3,79	-2,50	5,44	-3,20	-6,3	-2,86	6,25	1,91	5,78

-16,94 | 16,94

Biz henüz bir resesyon riskinin atlatılmadığını, ancak gerçekleşse bile hafif ve kısa bir resesyon yaşanabileceğini düşünüyoruz. Burada terse dönen getiri eğrisinin artıya dönmesi sonrasında, genellikle bir resesyon ve hisselerde düşüş görülürken, bu hafta **2-10 yıllıklarda eğrinin uzun zaman sonra tekrar artıya dönerek** dikleşmeye devam etti. Ancak bu sefer durum geçmiş tecrübelerden biraz farklı ve FED, bir krizin veya ekonomide sert bir düşüşün eşliğinde olmayan, aksine güçlü bir ekonomiye destek için faizlerde ayarlamaya gidiyor. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde FED'den gelen mesajlara bağlı olarak, kısa vadeli tahviller üzerindeki baskı eskisi kadar sert olmayabilir ve bu noktada kısa vadede faiz indirim beklentileri aşırıya kaçmış olabilir.

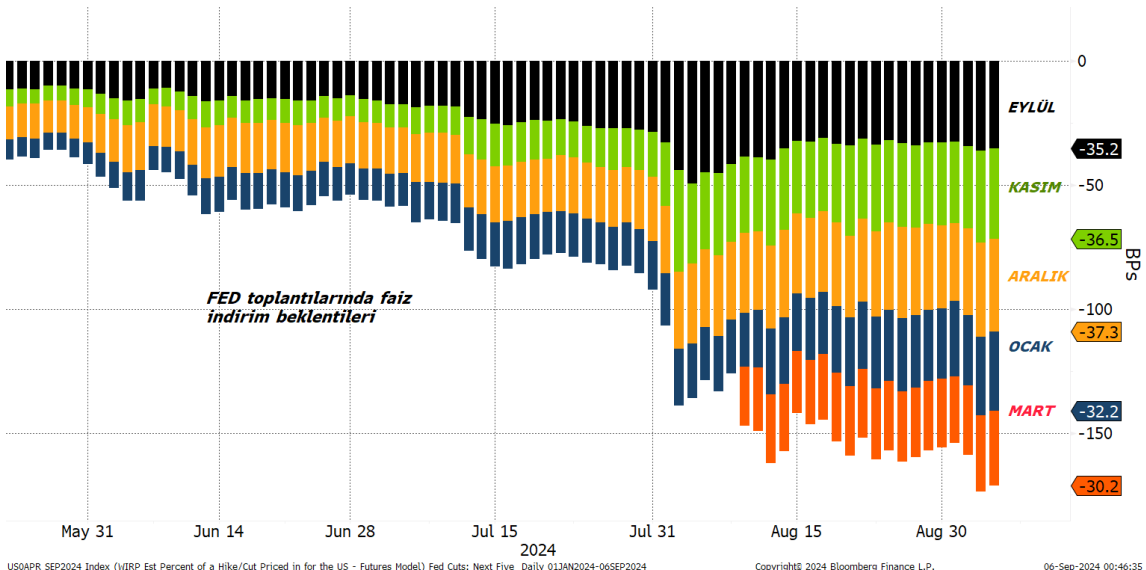


FED'den faiz indirim beklentileri törpülenebilir...

Her ne kadar ekonomide fren etkisi kendisini gösterse de, **biz yatırımcıların önümüzdeki döneme yönelik gerekenden fazla gevşek finansal koşulları fiyatladıklarını düşünüyoruz.** İstihdam piyasası son dönemde zayıflasa da, %4,3 işsizlik oranının alarm seviyelerinde olduğunu söylemek çok güç ve tüketim harcamaları halen ekonomiyi güçlü tutmaya devam ediyor.

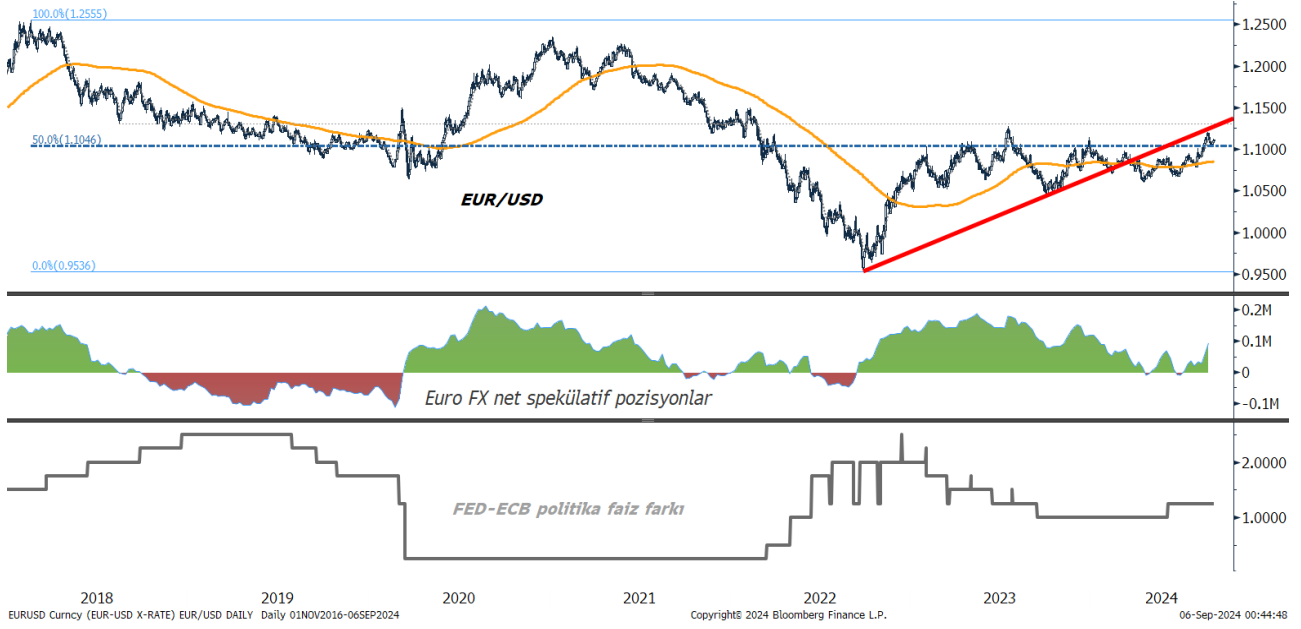
Biz FED'in bu sene iki veya üç 25 bp faiz indirimi yaparak bekleyeceğini ve 50 baz puanlık bir indirimin yatırımcı algısındaki olası panik etkisi düşününce pek mümkün olmadığını düşünüyoruz. Sahm kuralı gibi geçmişte işsizlik oranındaki artışa göre resesyon beklentisini gösteren bazı indikatörle durgunluk endişelerini ön plana getirirse de, pandemi dönemindeki genişlemeci politikaların süren etkisi, finansal koşulları farklılaştırdı.

Pandemi döneminde düşürülen faizler, tüketicilere ve şirketlere çok düşük maliyetlerle borçlanma imkanı tanırken, hükümetin uyguladığı genişlemeci maliye politikaları tüketicilerin finansal sağlığına tasarruflar vasıtasıyla olumlu katkıda bulundu. Bu katkının devam etmesi ve **varlık fiyatlarındaki artışın yarattığı güçlü servet etkisi, tüketim harcamalarını sıkı finansal koşullara rağmen güçlü tutarak, ekonomik döngünün nasıl seyredeceğini tahmin etmeyi güç hale getiriyor.**



Risk iştahındaki gerileme ve indirim beklentisinin azalması dolara destek olabilir...

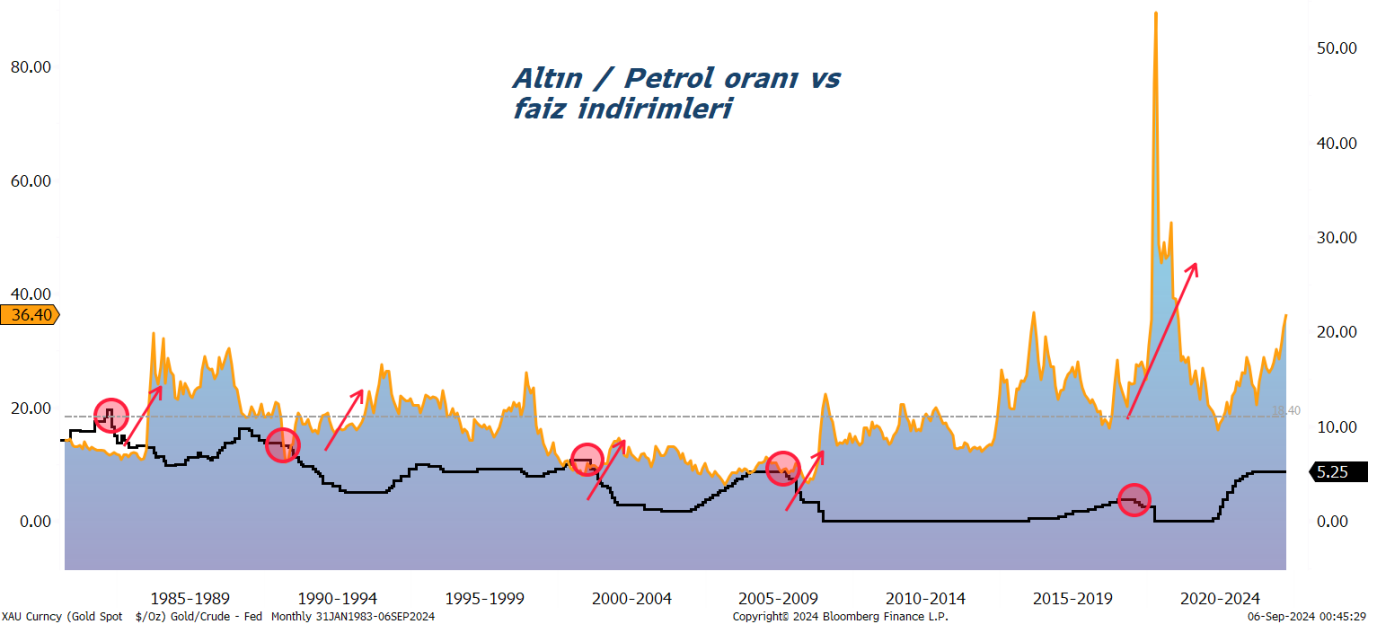
Önümüzdeki dönemde risk iştahındaki gerilemenin güvenli limanlara getireceği alımlar ve beklentimize paralel olarak FED'den faiz indirim beklentilerinin törpülenmesi durumunda, dolara bir miktar alım geldiğini ve EUR/USD paritesinin tekrar 1,10 altına doğru sarktığını görebiliriz.



Faiz indirimleri sonrasında altın/petrol oranı...

Ekonomideki zayıflama sonrasında gelen faiz indirimleri ile beraber altın/petrol oranında geçmişte bir yükseliş yaşandığını takip ediyoruz. **Altın fiyatları ekonomiye ve para birimlerine olan güvenin azalması ve faizlerdeki düşüşten olumlu etkilenirken, ekonomik aktivitedeki yavaşlama petrol talebine olumsuz yansarak petrol fiyatlarını aşağıya çekebiliyor.**

Petrolde non-OPEC gibi üreticilerin tek bir karar alma mekanizması ile hareket edememesi ve üretimde kısıntının geç gelmesi, durgunluk dönemlerinde ilk etapta petrolde sert aşağı hareketlerin yaşanmasına da yol açabiliyor ki bunu grafikteki sert sıçramalarda görüyoruz. Dolayısıyla altın/petrol oranında faiz indirimleri sonrasında bir sıçrama görebiliyoruz. Nitekim bu hareketin tekrar yaşanmaya başladığını ve ABD ekonomisinde resesyon kaygıları, Çin'de ekonominin toparlanmakta zorlanması, talebin arttığı yaz sezonunun bitmesi ve OPEC+ konsorsiyumundan Ekim ayında beklenen arz artışı petrol fiyatlarını son dönemde baskılamakta bu oranın yükselmesine neden oldu. Bu hafta OPEC+ konsorsiyumunun üretim artışını erteleyebileceği haberleri fiyatlara bir miktar destek olurken, önümüzdeki dönemde konsorsiyumdan gelecek mesajlar petrol fiyatları için oldukça kritik ve grupta vanaların açılması sert düşüşleri tetikleyebilir.





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 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 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 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.