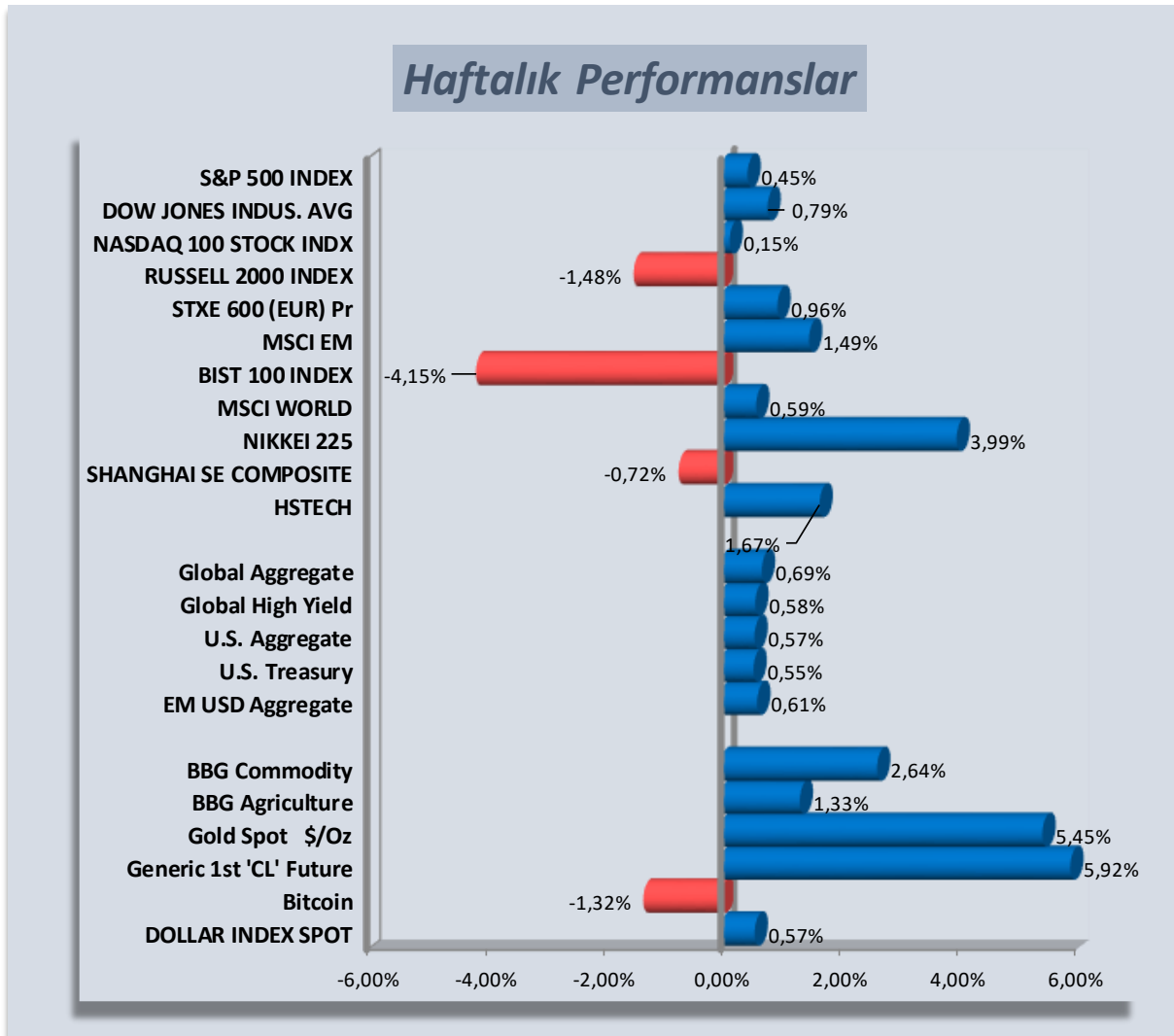


Geçtiğimiz hafta ABD’de güçlü gelen banka bilançoları, beklentilerin biraz üzerinde kalan enflasyon rakamları, ve artan jeopolitik gerginlikler altında hisse senetlerinde karışık hafif artıda bir performans takip ettik.S&P 500 %0,45 yükselişle haftayı tamamlarken, Stoxx 600’de %1’e yaklaşan bir yükseliş vardı ancak **Russell 2000 relatif zayıf performansla %1,48 geriledi** ve ABD ekonomisine yönelik kırılğanlıkların hala devam ettiğine işaret etti.

Esas hareket **altın ve petrol fiyatlarında** yaşanırken, hafta sonu öncesinde İsrail’in Gaza’ya müdahale edebileceği korkuları emtia fiyatlarında sert yukarı hareketlere neden oldu. Petrolde geçtiğimiz hafta ham petrol ve enerji hisselerinde yükselişin sürebileceğine daha detaylı olarak değinmiştik, nitekim son dönemde yaşanan düzeltme hareketi geçtiğimiz hafta tersine dönerken, Brent petrolünde \$90 üzerinde doğru tekrar bir hareketlenme yaşandı. Biz petrolde yukarı hareketin devam edeceğini ve enerji hisselerinde fırsatların devam ettiğini düşünüyoruz.

Olumsuz haberlerin ön planda olduğu bir haftada, hisse senetlerine ve **risk iştahına yardımcı olan bir dinamik** ise, artan gerginliğin güvenli liman varlıklarında alımları tetiklemesi ve **tahvil faizlerinde yaşanan aşağı** yönlü hareketlerdi. Son dönemde piyasalardaki risk iştahının en önemli barometresinin tahvil faizleri olduğuna ve özellikle ABD 10 ve 30 yıllık tahvil piyasasının çok yakından takip edilmesi gerektiğine bir süredir değiniyoruz.



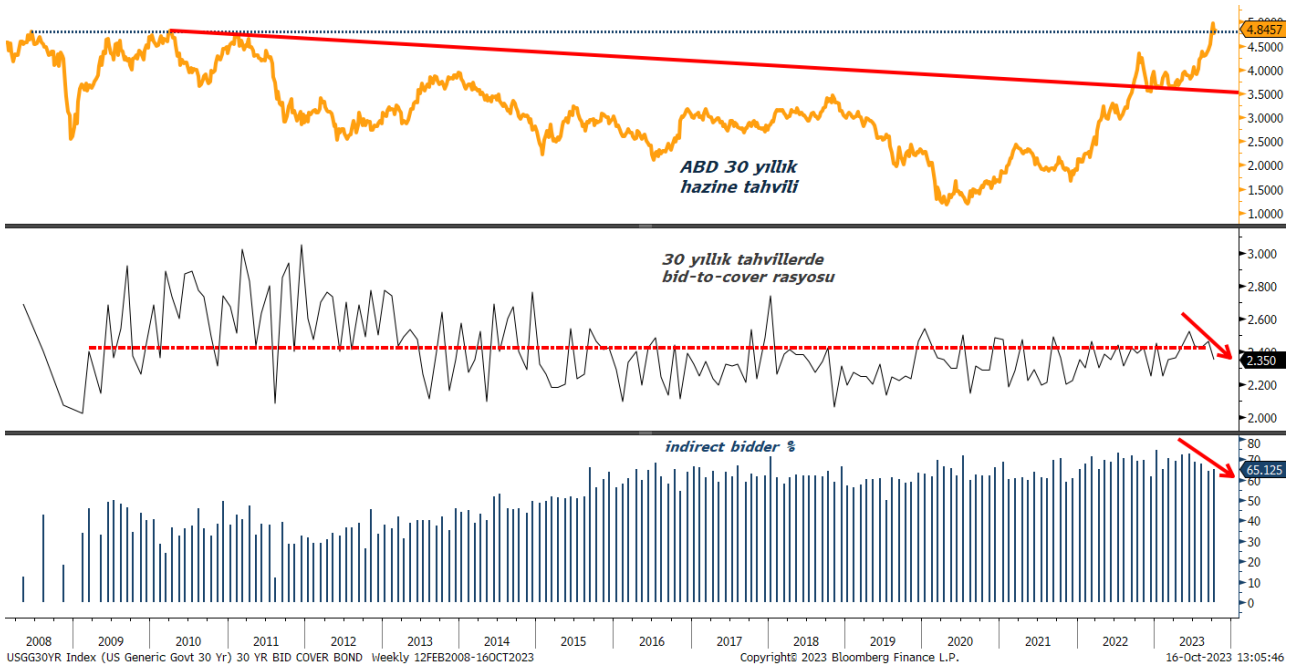
Geçtiğimiz hafta dikkatlerden kaçan iki önemli gelişme:

Piyasaların yönü konusunda en önemli etkisi olan enflasyon ve tahvil faizlerine yönelik geçtiğimiz hafta yaşanan iki gelişme çok üzerinde durulmamış olsa da önemli faktörlerdi.

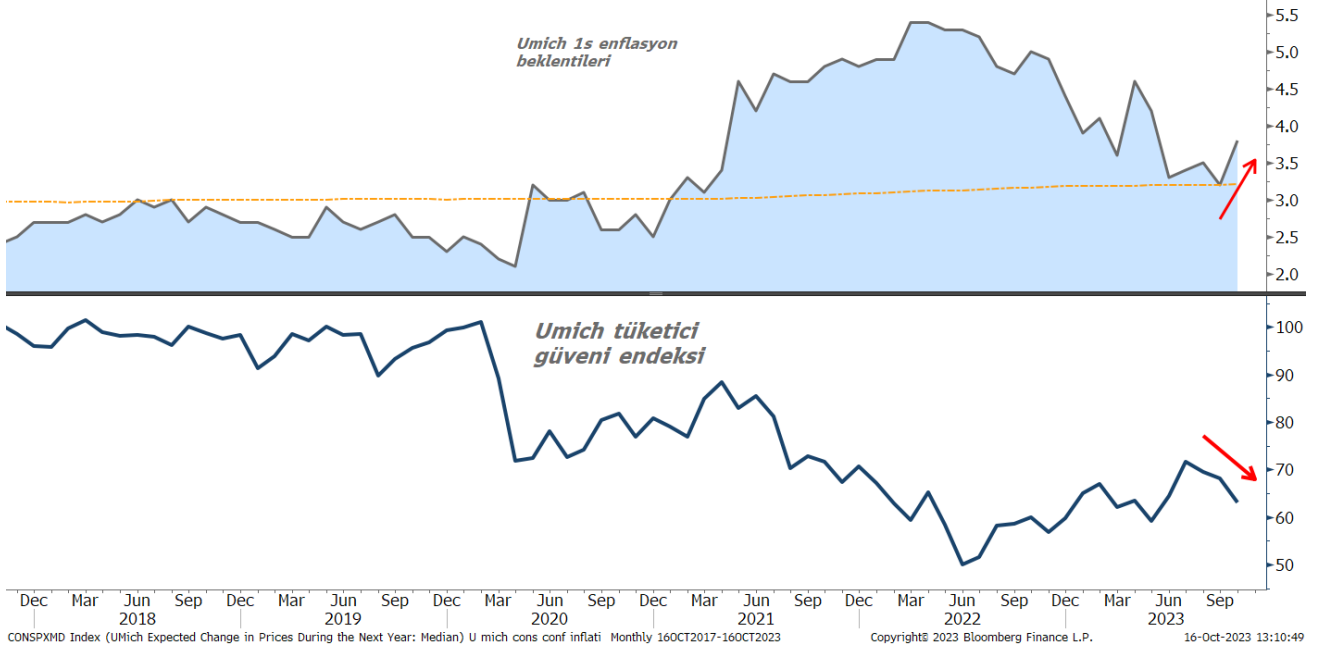
ABD'deki 10 ve 30 yıllık tahvil ihraçlarının oldukça zayıf geçmesi ve özellikle yabancı yatırımcıların talebinin zayıf olması ve bid/cover rasyosunun önceki ihraçların altında kalması, ihraçların yüksek kalmaya devam edeceği bir dönemde yatırımcıların moralini bozdu.

Tahvil İhraçları	Gerçekleşen	Önceki
10/11/2023 20:00 U.S. Sells USD35 Bln 10-Year Notes Reopening; High Yld 4.61%		
10/11/2023 20:00 10Y High Yield Rate	Oct 11 4,610%	4,289%
10/11/2023 20:00 10Y Bid/Cover Ratio	Oct 11 2.500	2.520
10/11/2023 20:00 10Y Indirect Accepted %	Oct 11 60.3%	66.3%
10/11/2023 20:00 10Y Direct Accepted %	Oct 11 20.9%	19.9%
10/12/2023 20:00 U.S. Sells USD20 Bln 30-Year Bond Reopening; High Yld 4.837%		
10/12/2023 20:00 30Y Indirect Accepted %	Oct 12 65.1%	64.5%
10/12/2023 20:00 30Y Bid/Cover Ratio	Oct 12 2.350	2.460
10/12/2023 20:00 30Y Direct Accepted %	Oct 12 16.7%	19.7%
10/12/2023 20:00 30Y High Yield Rate	Oct 12 4,837%	4,345%
10/18/2023 20:00 U.S. To Sell USD13 Bln 20-Year Bond Reopening		
10/18/2023 20:00 20Y High Yield Rate	Oct 18 --	4592%
10/18/2023 20:00 20Y Bid/Cover Ratio	Oct 18 --	2740%
10/18/2023 20:00 20Y Direct Accepted %	Oct 18 --	25.4%
10/18/2023 20:00 20Y Indirect Accepted %	Oct 18 --	65.4%
10/19/2023 20:00 U.S. To Sell USD22 Bln 5-Year TIPS		
10/19/2023 20:00 5Y Tips Bid/Cover Ratio	Oct 19 --	2.560
10/19/2023 20:00 5Y Tips High Yield Rate	Oct 19 --	1832%
10/19/2023 20:00 5Y Tips Direct Accepted %	Oct 19 --	11.0%
10/19/2023 20:00 5Y Tips Indirect Accepted %	Oct 19 --	85.1%

Hisse senetlerinin, özellikle de teknoloji hisselerinin ağırlıklı olduğu Nasdaq ve S&P 500 gibi endekslerin uzun vadeli tahvil faizlerine çok hassas hareket etmesi dolayısıyla, faizlerde yükselişe neden olabilecek her gelişme piyasa oyuncuları tarafından yakından takip ediliyor.



Enflasyon beklentilerinin yükselmesi de bir miktar arka planda kalan önemli bir gelişme idi. Cuma günü gelen Umich tüketici güven endeksi rakamlarında, tüketici güveninde bir zayıflama dikkat çekerken esas olarak da **geleceğe yönelik enflasyon beklentilerinin yükselmesi** olumsuz bir gelişme idi ve burada son dönemde artan petrol fiyatlarının etkisi olduğunu düşünüyoruz.



Uzun vadeli ABD faizleri en yakından takip edeceğimiz gösterge...

Önümüzdeki haftalarda hisse senetlerine yönelik risk iştahı konusunda uzun vadeli ABD tahvilleri en yakından takip edeceğimiz gösterge olmaya devam edecek. Burada %4,88 seviyesi kısa vadeli bir tepe olacak mı göreceğiz ancak biz tekrar %4,3 seviyelerinin önümüzdeki haftalarda görülebileceğini düşünüyoruz.



Bir sene sonu rallisi beklesek de kısa vadede aşağı yönlü risklere dikkat!

Bizim hisse senetlerine yönelik beklentilerimiz değişmedi. Son dönemde Eylül ayından Ekim ortalarına kadar düşüşlerin ön plana gelebileceğini ve Ekim sonlarında bir dip yaşanabileceğini düşünüyorduk. Bu noktada henüz bir dibin görüldüğünü söylemek güç ve önümüzdeki haftalarda gelecek olan teknoloji şirketlerinin bilançoları ve uzun vadeli tahvil faizlerinin seyri burada kritik olacaktır.

S&P 500 endeksi için 4,200 seviyesi halen yakından takip edeceğimiz önemli destek olmaya devam ediyor ve risk iştahında biraz daha derin bir geri çekilme endeksi hızla 3,900-4,000 bandına doğru da çekebilir. Dolayısıyla yatırımcıların **bir miktar gelişmeleri ve bilançoları dışarıda izlemeleri, enerji, sağlık, zorunlu tüketim ve ucuzlamış değer hisselerinin bulunduğu elektrik, su ve gaz dağıtım şirketlerine yoğunlaşmaları önümüzdeki bir kaç hafta için mantıklı olacaktır.** Sonrasında teknoloji hisselerinde olası düşüşler özellikle mega-cap tech tarafında bir sene sonu rallisi için cazip fırsatlar ortaya çıkaracaktır.

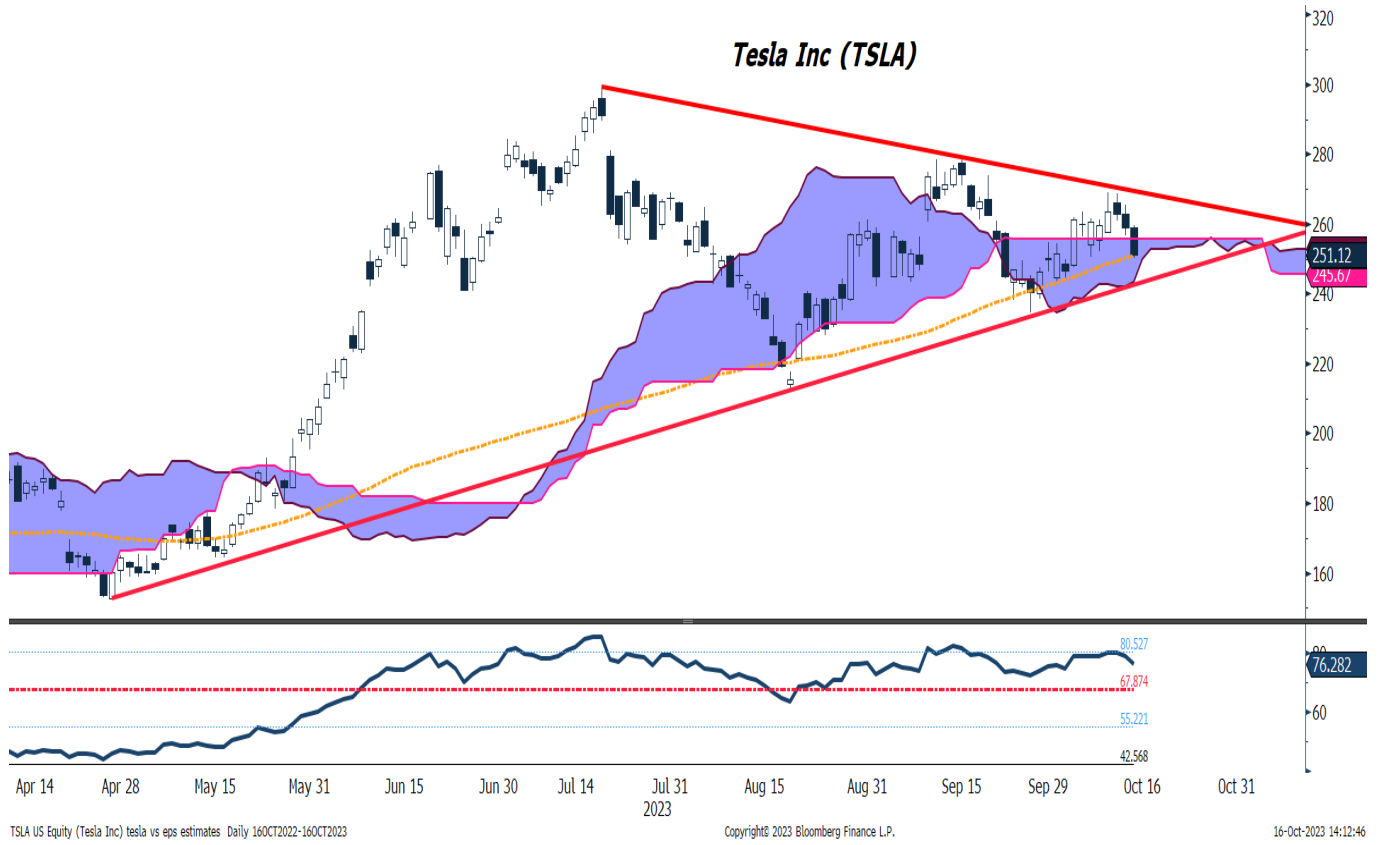


Banka bilançoları iyi geldi, gözler teknoloji hisselerinde...

Geçtiğimiz hafta **JP Morgan, Wells Fargo ve Citibank bilançoları beklentilerden daha iyi gelirken,** çeşitlendirilmiş gelirlerini ve coğrafi ayak izini düşündüğümüzde sektörün durumu konusunda iyi bir gösterge olan JP Morgan bilançosuna baktığımızda; hasılat ve net kar rakamlarının beklentilerden iyi geldiğini, kredi aktivitesinin ekonomideki yavaşlama emarelerine göre sağlıklı kaldığını, kredi kalitesinin iyi olduğunu ve bankanın rezerv serbest bırakabildiğini, bono ve tahvil trading gelirlerinin beklentilerinden güçlü gerçekleştiğini, hisse senedi tarafının bir miktar zayıf olduğunu takip ettik. İleri yönelik net faiz karı beklentilerinin yukarı çekilmesi olumlu bir gelişme iken, CEO Jamie Dimon, şirketlerin ve tüketicinin finansal sağlığının güçlü olduğuna ancak ileri yönelik risklerin devam ettiğine dikkat çekti.

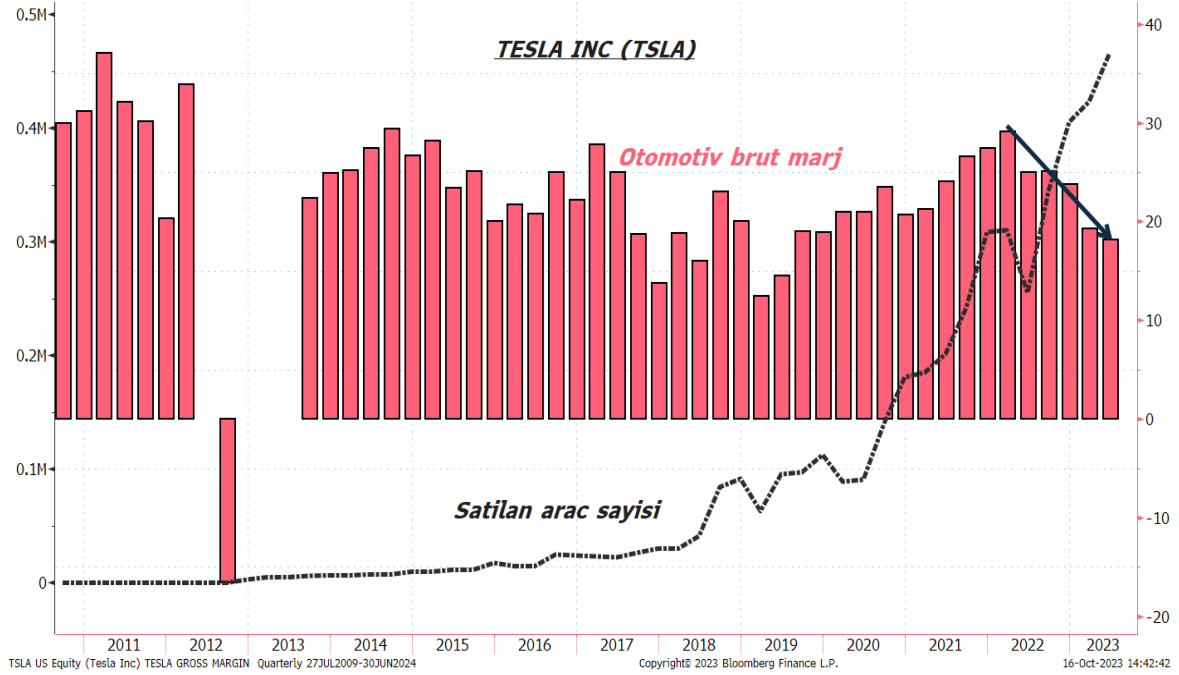
Net net aslında banka rakamları yatırımcıların beklentilerini karşıladı ve bir kötü sürprizin gelmemesi önemliydi. Özellikle güçlü kar büyümesine rağmen rezervlerin serbest bırakılması ve yukarı çekilen mali yıl projeksiyonları yatırımcılar tarafından olumlu karşılandı. Biz bu rakamların piyasa geneline yönelik etkisinin sınırlı kalacağına ve yatırımcıların esas olarak isteğe dayalı tüketim ve özellikle de teknoloji şirketlerinin kar rakamlarına odaklanacaklarını düşünüyoruz.

Bu hafta Tesla ve Netflix gibi teknoloji şirketlerinin rakamları, S&P 500'de ağırlıklarının yüksek olması nedeniyle yakından takip edilecek bilançolar. Tesla, oldukça kritik bir destek seviyesine dayanırken, bir süredir hissenin daralan bir alana sıkıştığını ve bir kırılmanın yakın olduğunu görüyoruz. Opsiyon piyasalarında hissenin bilanço sonrasında yaklaşık %6 civarında bir hareket yapması fiyatlanırken, böyle bir hareket hissenin sıkıştığı dar üçgeni kırmasına ve bir yöne doğru hareketinin hızlanmasına neden olacaktır.



Opsiyon piyasalarında hissenin bilanço sonrasında yaklaşık %6 civarında bir hareket yapması fiyatlanırken, böyle bir hareket hissenin sıkıştığı dar üçgeni kırmasına ve bir yöne doğru hareketinin hızlanmasına neden olacaktır. Tesla'nın her ne kadar uzun vadede yatırımcılarda heyecan yaratan ve bizim de olumlu bulduğumuz yeni büyüme alanlarına doğru ayak izini genişletme potansiyeli bulursa da, kısa vadede giderek kızışan EV piyasasında arka arkaya yapılan **indirimlerin kar marjını baskılaması ve Çin'de ve ABD'de tüketim harcamalarının ne kadar daha sağlıklı kalabileceğine dair kaygılar hisse üzerinde kara bulutların dolaşmasına** neden oluyor. Son çeyrekte şirketin beklentilerden 20,000 daha az araç teslimatı yapmış olması da sene sonuna yönelik hedeflerin tutmayabileceği endişelerini arttıran bir başka konu.

Bu kaygılara ek olarak yükselen tahvil faizlerine rağmen oldukça yüksek seyreden kar çarpanları da (76x 2023s ileri F/K, 47x 2023s ileri FD/FAVÖK) hissede kırılma yaratan diğer bir faktör. Nitekim hisse Temmuz ayında gördüğü zirve seviyeden %15 geri çekilmiş durumda. Biz orta vadede hisseyi beğensek de, kısa vadede aşağı yönlü risklerin yüksek kaldığını düşünüyoruz ve aşağıda gösterilen otomotiv marjında erimenin devam etmesi durumunda hissenin bilanço sonrasında baskı altında kalabileceğini, bunun da yatırımcılar tarafından put opsiyonları vasıtasıyla değerlendirilebileceğini düşünüyoruz.

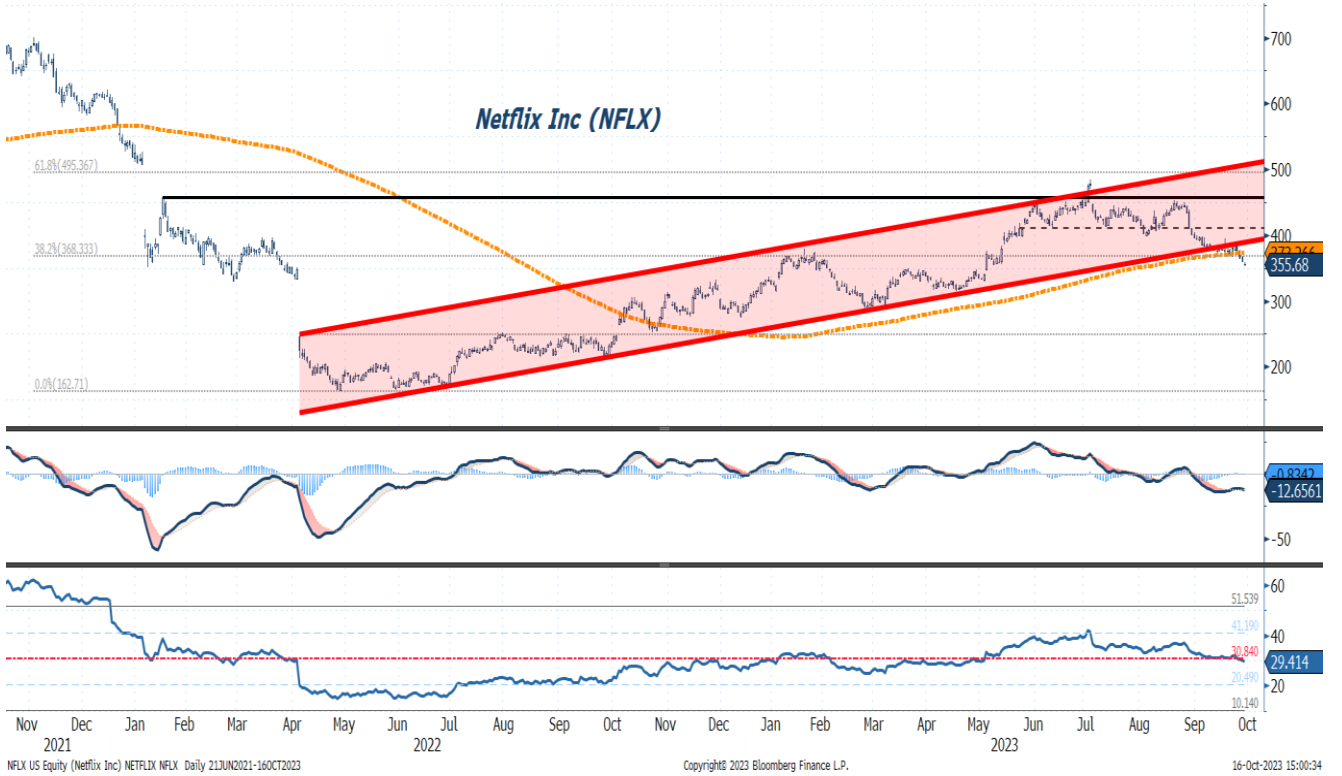


Netflix tarafında da çok hoş olmayan bir görüntü var. Biz Temmuz ayındaki bilançosu sonrasında, şirkete yönelik kaygılarımızı aşağıdaki ifade etmiş ve \$350 seviyelerine doğru bir geri çekilme yaşanabileceğine değinmiştik. Hisse bu süreçte \$430 seviyelerinden \$355'a doğru geri çekilirken, bizim aşağıdaki kaygılarımız devam ediyor ve hisseyi uzaktan izlemenin doğru olacağını düşünüyoruz.

"...şirketin büyüme profiline, sektörde artan rekabete, giderek daha pahalı hale gelen içerik yaratma kapasitesine yönelik kaygılarımız devam ediyor. Her ne kadar reklam bazlı yeni üyelik opsiyonu ve şifre paylaşımına son verilmesi üye sayısında kısa vadede bir sıçrama yaratsa da, bu dinamikler uzun vadede şirkete sürdürülebilir sağlıklı bir büyüme profili kazandırmıyor."

*"Biz bu sene için tek haneli büyüme beklentisi olan Netflix'in sene sonu kar tahminlerine göre 35x F/K, 26x FD/FAVÖK carpanları ile işlem görmesini **pahalı buluyoruz ve hissede satış baskısının devam edebileceğini düşünüyoruz.** Özellikle de son dönemde içerik üreten yazar ve yönetmenlerin grevi ile beraber burada yaşanacak bir durgunluk da şirket operasyonları için olumsuz. Hissede önümüzdeki dönemde **\$400 ve \$350 seviyelerine doğru geri çekilmeler takip edebiliriz.**"*

Netflix'in şifre paylaşımına yönelik atılan adımları ve reklam içeren ucuz servisi ile yeni eklenen üye sayısını 6 milyon arttırması ve gelirlerini %8'e yakın yükseltmesi beklenirken, şirketin zayıflayan büyüme profiline ve artan masraflara rağmen halen pahalı çarpanlarla işlem görmesi, bize bir miktar daha aşağı potansiyelin devam ettiğini düşündürüyor. Son dönemde açıklanan Netflix içeriklerine yönelik oyunlar geliştirilmesi konusunda artan çalışmalar şirketin üyelerini koruma ve platformunun kullanımını artırma konusunda çabasını gösterse de, tüketici bütçelerinin sıkı finansal koşullar nedeniyle giderek daha da daralacak olması Netflix gibi isteğe dayalı bir tüketim ürünü için olumsuz bir dinamik ve önümüzdeki dönemde açıklanması beklenen fiyat artışlarının bu ortamda nasıl karşılanacağı bizim için merak konusu.



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 getirisinin 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.