

Geçtiğimiz hafta başında global piyasalarda gördüğümüz sert satışlar ve risk iştahındaki geri çekilme hafta ortasında terse dönerken, sonrasında yine endekslerde rekor kapanışlar takip ettik. İlk etapta Covid19 salgınının delta varyantıyla etkisini arttırması yeni bir dalga korkularını doğursa da, sonrasında güçlü gelen şirket karları ve merkez bankalarının güvercin politikalara devam edeceği beklentileri hisse senetlerine destek oldu.

Salgın bazlı korkular endekslerde sınırlı düzeltmelere neden oluyor...

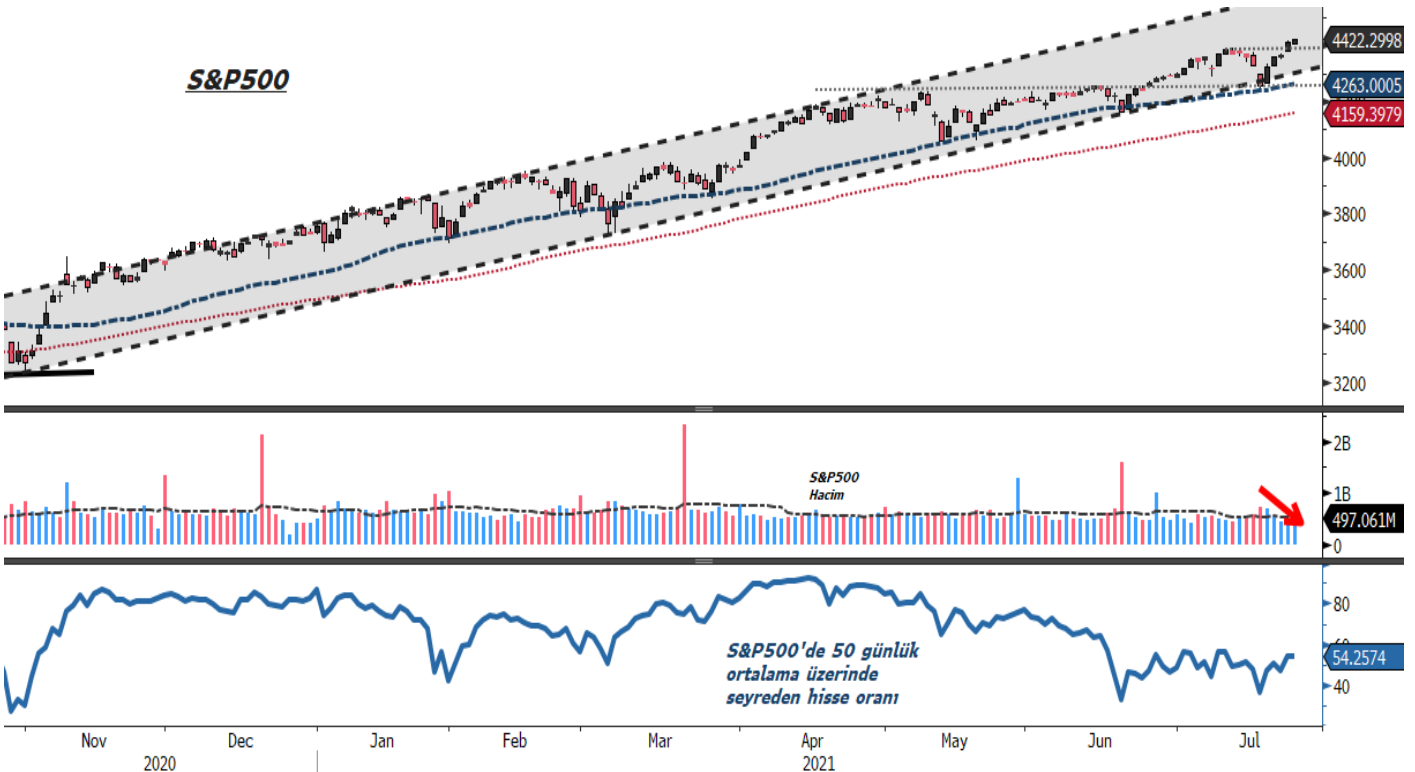
Bu noktada her ne kadar yeni bir salgın dalgası yatırımcıları tedirgin etse de, **biz salgın bazlı korkuların endekslerde büyük düşüşler yaratmayacağını ve geçtiğimiz haftaki gibi bu satışların sığ dipler olarak kalacağını düşünüyoruz.** Burada salgın etkisinin arttığı noktalarda merkez bankasının likidite desteğini arttıracığı ve parasal genişlemenin beklenenden de uzun süreli olabileceği beklentileri, hisse senetlerine destek olacaktır.

- ✓ **Bize göre endekslerde daha derin düzeltmelere neden olacak ve bizi esas olarak kaygılandıran faktörler; şirket karlarında büyümenin yavaşlaması ve FED'in sıkılaştırma sürecine geçişi konuları.** Bu iki konuya dair işaretleri önümüzdeki günlerde daha net şekilde alıyor olacağız.

Düşük hacim ve sınırlı katılım yükselişi sorguluyor, temkinli olmakta fayda görüyoruz...

Endekslerin durumuna baktığımızda, **haftanın ikinci yarısı yaşana yükselişin az sayıda hisse ile ve çok düşük hacimde gerçekleşmesi bize bu tepkinin kırılman olduğunu gösteriyor.**

- ✓ Aşağıdaki grafikte gösterildiği gibi yukarı yönlü hareketin, senenin en düşük hacimleri ile gerçekleşmesi ve endeks rekor seviyede olmasına rağmen **hisselerin sadece %53'ünün 50 günlük ortalama üzerinde seyretmesi**, yükselişe olan inancın zayıf olduğunu gösteriyor.

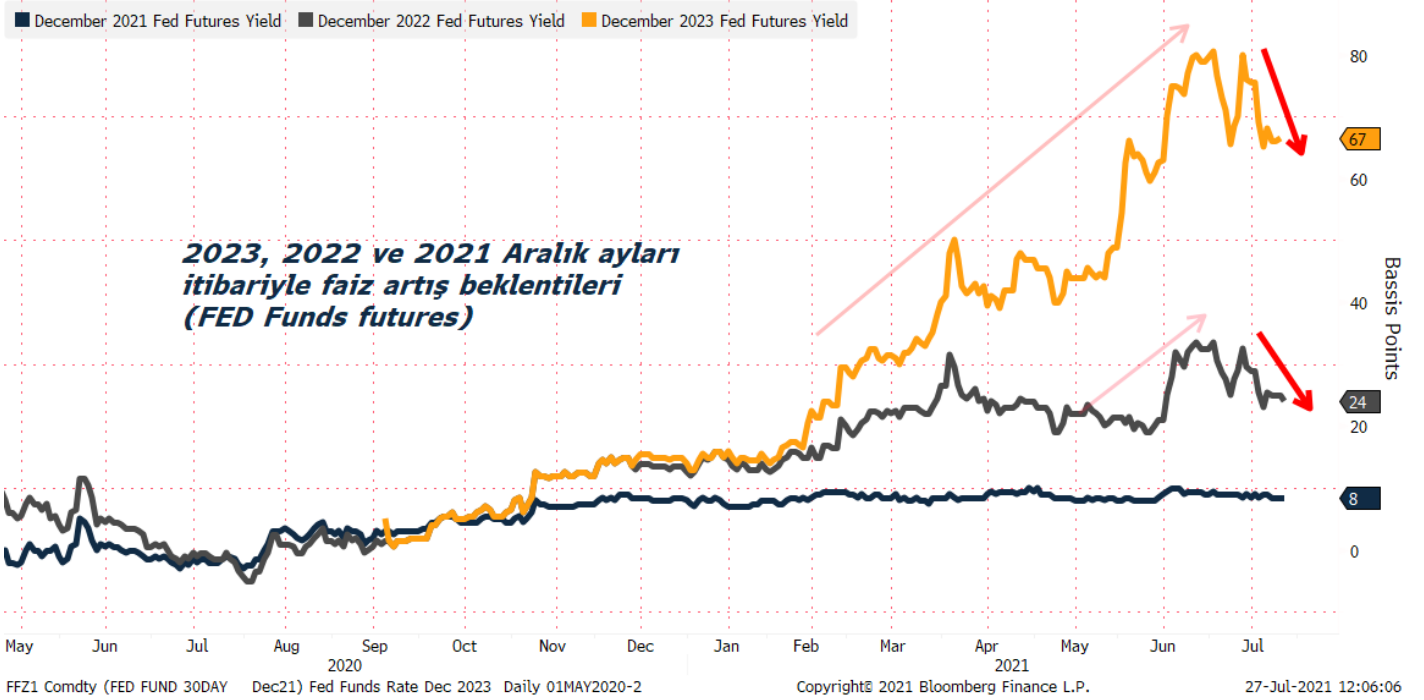


- ✓ S&P500 geçtiğimiz hafta başında 50 günlük hareketli ortalamasına doğru geri çekilirken, bu seviyenin bir defa daha savunulduğunu ve sınırlı bir geri çekilmenin dahi alım fırsatı olarak kullanıldığını görüyoruz. Burada şirketlerin geçtiğimiz sene duran **hisse geri alım programlarınının 2021 ile beraber tekrar devreye girmesinin** de önemli etkisi olabilir.
- ✓ Ancak biz yukarıda bahsettiğimiz sebeplerden dolayı önümüzdeki günlerde **yatırımcıların temkinli olmaya devam etmesinde** ve spekülatif isimlerden uzak durarak, güçlü bilançolu, sağlam temel dinamiklere sahip şirketleri tercih etmelerinde olduğunu düşünüyoruz.

FED toplantısı bu haftanın en önemli gelişmesi...

Bu hafta yapılacak olan FED toplantısı, haftanın en önemli gündem maddesi. Son dönemde şahinleşen bazı FED başkanlarına karşın Powell'ın piyasaları rahatlatan ve risk iştahına destek olan tutumu yatırımcıları ne kadar pozitif tutacak göreceğiz, delta varyantının yayılımının hızlanması burada Powell'ın elini güçlendiren bir etken.

- ✓ Nitekim son dönemde de **yatırımcıların delta varyantındaki gelişmeleri göz önüne alarak, ileri yönelik faiz artırım beklentisini bir miktar aşağıya çektiklerini görüyoruz.**



Çin hükümetinin şirketler üzerindeki baskısının artması risk iştahını törpüleyen başka bir faktör...

Son dönemde Çin hükümetinin giderek daha fazla sayıda sektör ve şirketi kontrol etmek adına attığı adımlar, özellikle Amerika'da halka açık olan Alibaba ve Tencent gibi dev teknoloji şirketlerini baskılamıştı. Bu baskının bu hafta da devam ettiğini görüyoruz.

- ✓ Haftasonu online eğitim şirketlerinin kar amacı gütmemesi ve yabancı yatırımcı almamasına yönelik kısıtlamalar getiren hükümet, aynı zamanda yiyecek dağıtımını yapan şirketlere yönelik de bazı katı kurallar getiriyor. Hükümetin geçtiğimiz sene sonundan bu yana giderek daha fazla sayıda halka açık şirketi etkileyecek kısıtlayıcı adımlar atması, Çin şirketlerine yönelik kaygıları artırırken, biz uzun vadeli düşünen

yatırımcılar için **Baidu, Alibaba gibi şirketlerin hisse senetlerinde cazip fırsatların ortaya çıkmış olabileceğini düşünüyoruz.**

- ✓ Çin endeksleri büyük resimde uzun zamandır Amerikan endekslerine göre aşağı yönlü bir düşüş trendi içerisinde iken, iki ülke arasında politik gerilimin **Trump döneminde ticaret savaşları ile tırmanması ve bu tansiyonun Biden döneminde de devam etmesi, Çin şirketlerinin güçlü büyüme profillerine rağmen kararlı bir yükselişe geçememelerine yol açtı.** Aşağıdaki Shanghai Composite/S&P500 grafiği de bu dinamiği ortaya koyuyor ancak bu gerginliğin bir miktar yumuşaması ve Çin hükümetinin dünyaya açılma yolunda attığı adımları şirketlerine uyguladığı regülasyonlarla baltalamaya başladığını görmesi, Çin hisselerinde hızlı bir yeniden fiyatlanmaya ve yükselişe neden olabilir.



Amerikan tahvil faizlerindeki baskı devam ediyor...

Amerikan 10 yıllık tahvil faizlerinde sene başında gördüğümüz hızlı yükseliş %1,75 seviyelerinde tepe yaptıktan sonra güç kaybederken, ilk etapta bu zayıflamada teknik faktörlerin ön planda olduğunu söylemek mümkündür. Ancak hareketlerin **%1,50 seviyesi altına doğru devam etmesi ve bu seviyelerin kalıcı olmaya başlaması, fiyatlamlarda büyümeye yönelik kaygılar** gibi daha temel sıkıntıların da katkısı olduğunu düşündürüyor. Amerikan tahvil faizlerinin diğer gelişmiş ülkelere göre daha cazip seviyelerde olması da, tahvillere ilgiyi özellikle yabancı yatırımcılar tarafında arttıran ve faizleri baskılayan başka bir faktör.

- ✓ Tahvil faizlerindeki özellikle de uzun vadeli faizlerdeki bu aşağı yönlü hareketler de hisse senedi piyasalarında özellikle teknoloji şirketlerine ve endekslere olumlu yansıyan önemli bir faktör. Ancak **uzun vadeli faizler gerilerken, 2 yıllıkların tekrar yukarı hareketlenme eğiliminde** olduğu ve bunun da getiri eğrisini düzleştirerek, finansal koşulların sıkılaşıma eğilimine işaret ettiğini göz önüne almak gerekiyor.

Amerika'da bilanço sezonu çok güçlü ve senelik kar büyümesi %74...

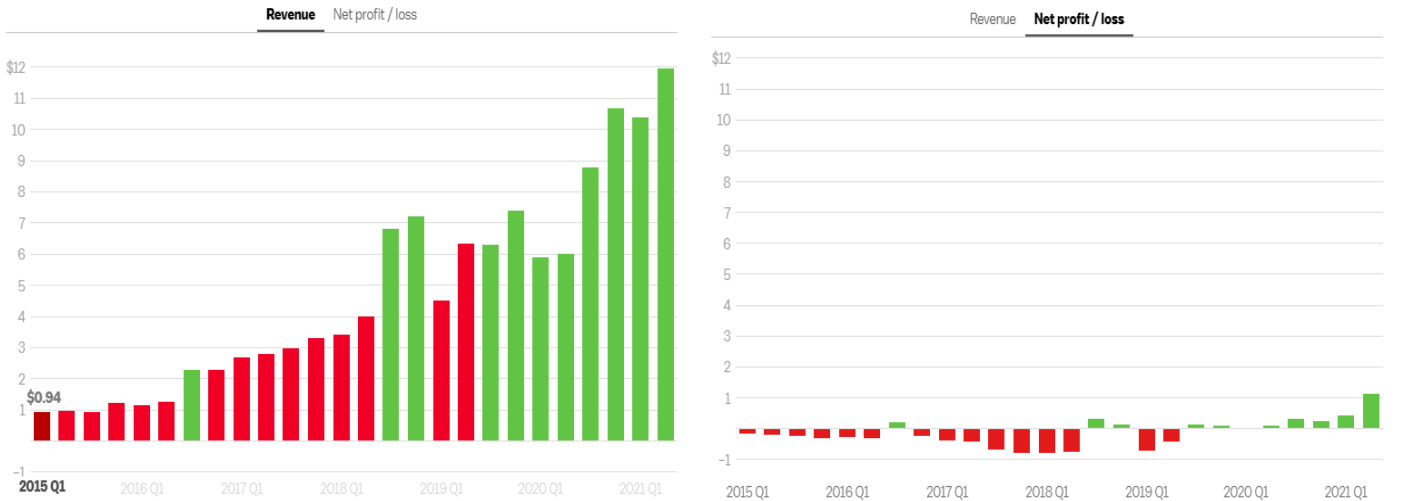
Hisse senedi endekslerinin temel anlamda değerlemelerinde en önemli paya sahip olan şirket karları ikinci çeyrekte oldukça güçlü gelirken, beklentilerin dahi oldukça üzerine çıkmış durumda.

- ✓ Şirketlerin %88'i beklenti üzerinde kar rakamları açıklarlarken, kar büyümesi ikinci çeyrekte senelik %74 seviyesine ulaşmıştı. Burada baz etkisinin ve ekonomideki açılmanın önemli etkisi olurken, önümüzdeki çeyreklerde büyümenin hızla ivme kaybettiğini göreceğiz. Bu hafta Microsoft, Apple, Amazon, Google, Facebook gibi teknoloji şirketlerinin yanı sıra, Boeing, GE, Chevron, Pfizer, P&G gibi devlerin de bilanço rakamları gelecek. **Bu hafta bilanço rakamlarını açıklayacak olan beş dev teknoloji şirketinin S&P500 endeksinin yaklaşık dörtte birine karşılık geldiğini de belirtelim.**
- ✓ Son dönemde endekslerde liderliği teknoloji şirketlerinin alması dolayısıyla bu şirketlerin bilanço sonrası performansı, endekslerin yönü konusunda belirleyici olacaktır. Geçtiğimiz hafta **Snap ve Twitter gibi daha ufak ölçekli, reklam odaklı sosyal medya şirketlerinin oldukça güçlü gelen rakamları**, özellikle online reklam konusunda sektörde dominant olan **Facebook ve Google gibi devlerin beklenti üzerinde** kar açıklayabileceklerini düşündürüyor. Ancak her iki şirketin hisse senedinde de bu beklentiler önemli ölçüde fiyatlanmış durumda.
- ✓ Ekonomik veri tarafında da bu hafta gelecek ikinci çeyrek GDP büyüme rakamının %8,5 gibi oldukça güçlü bir senelik büyümeye işaret etmesi bekleniyor.

Tesla bilançosu dün oldukça güçlü geldi...

Dün ikinci çeyrek kar rakamlarını açıklayan **Tesla, ilk defa \$1 milyar üzerinde net kar(\$1,14 milyar) açıkladı** (GAAP muhasebe standartlarına göre). Tesla'nın net kar(hisse başı gerçekleşen:\$1,45 vs beklenti:\$0,98) ve gelir rakamları(gerçekleşen:\$11,96 milyar vs beklenti:\$11,30) beklentilerin oldukça üzerinde gelirken, **geçtiğimiz çeyrekte gördüğümüz Bitcoin ve karbon kredilerinden gelen gelirlerin etkisi bu sefer daha azdı.**

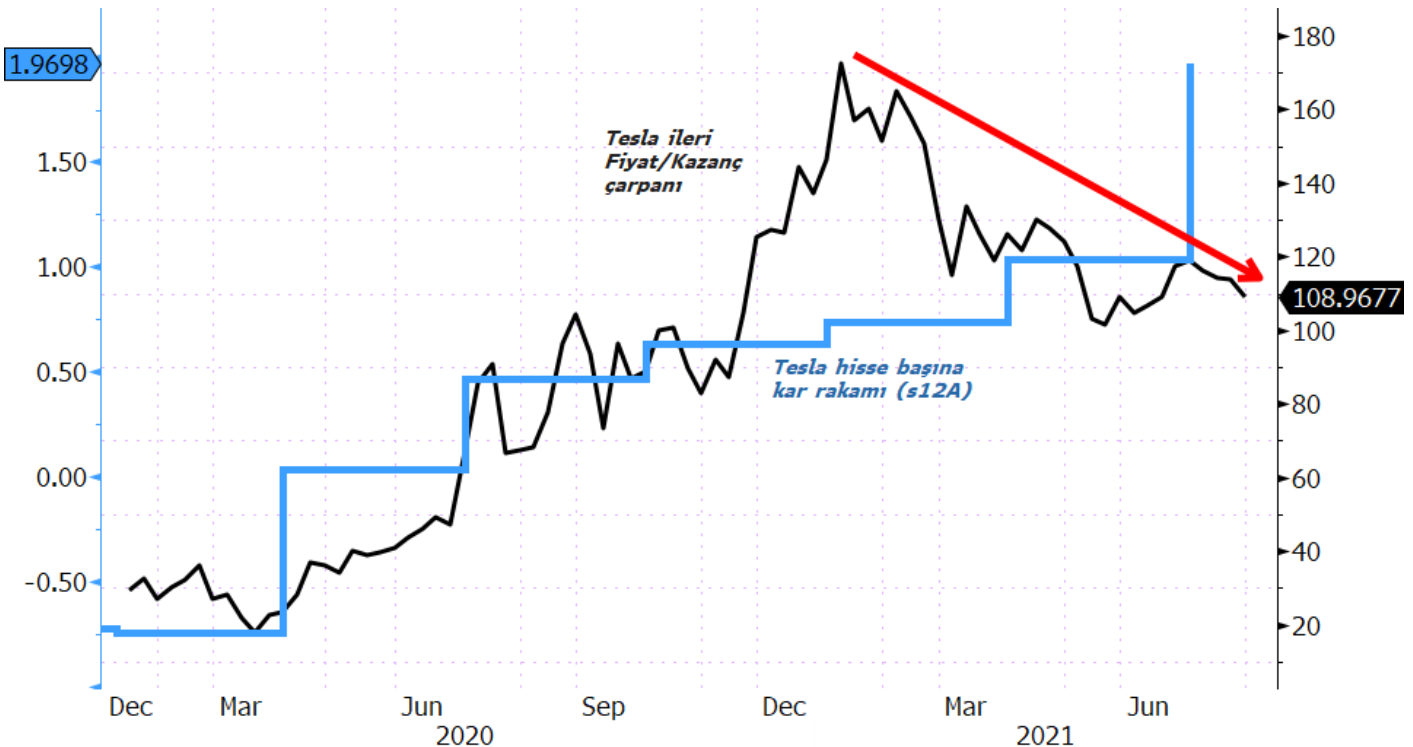
Tesla çeyrek bazında gelir ve kar rakamları: (Zarar edilen çeyrekler kırmızı ile gösterilmiştir)



Kaynak: Tesla

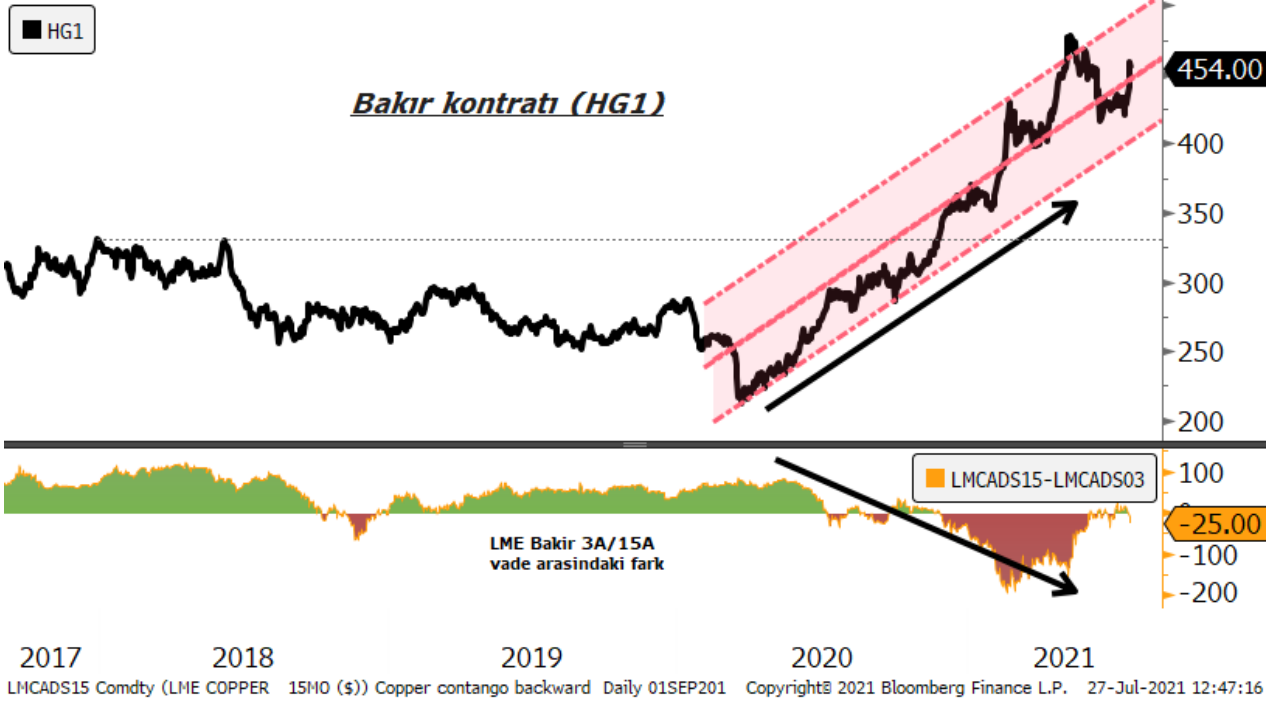
Vox

- ✓ Karbon kredilerinden şirket \$354 milyon gelir elde ederken, bu sefer Bitcoin pozisyonlarından sınırlı bir zarar (\$23 milyon) yazdı. Şirket daha önce zaten ikinci çeyrekte yaptığı teslimat sayısını 201,250 olarak açıklamıştı. Satılan araçların 200,000'e yakın kısmı Model 3 ve Model Y oluştururken çok az da olsa Model S satışı da gerçekleşti. Cybertruck ve yeni bataryalar konusunda çalışmaların devam ettiğini belirten şirket, merakla beklenen kamyonetin üretiminin 2022'ye kayacağını belirtti. Tesla Almanya ve Texas'da iki fabrikanın daha inşasına devam ederken, Shanghai'daki dev fabrika şirketin ana üretim üssü haline gelmiş durumda.
- ✓ Beklenti üzerindeki kar ve satış rakamlarının yanı sıra bir diğer olumlu nokta, **otomotiv brüt kar marjının %28,4 ile son dört çeyreğin en üstünde gelmesi** idi. Böylelikle Tesla, hızla üretimini büyütürken, ölçek ekonomisinin faydasını da görmeye başladığının sinyallerini verdi.
- ✓ Tesla'da dikkatimizi çeken ve her ne kadar otomotiv gelirlerinin yanında oldukça ufak kalsa da, **güçlü büyüyen ve talebi giderek artan bir alan da enerji depolama çözümleri**. Solar enerji depolama için ürettiği ürünlerden gelirlerinin %60 arttırarak \$800 milyon üzerine çıkaran Tesla, çip sıkıntıları nedeniyle burada kullanılacak bazı çipleri otomobillere kaydırıldığını ve Powerwall gibi ilgi gören ürünlerin üretimini bu nedenle azalttığını açıkladı.
- ✓ Tesla 2021 sonu kar beklentisine göre 138 Fiyat/Kazanç, 12,7 Fiyat/Satış çarpanları ile oldukça pahalı değerlemelerle işlem görmeye devam ederken, 2020 senesinde bol likidite ve ileri yönelik büyük beklentilerle açılan kar çarpanının sene başından bu yana daraldığını görüyoruz. Tesla her ne kadar operasyonel anlamda ciddi ilerleme kaydetse de, biz halen büyüme anlamında Nio'yu, konservatif yatırımcılar için ise General Motors'u elektrikli araçlar konusunda tercih ediyoruz.



Emtia içerisinde bakır güçleniyor, kahvedeki sert yükseliş dikkat çekici...

Bakır... Arz/talep dinamiklerindeki sıkışıklık dolayısıyla son bir senede hızla yükselen bakır fiyatlarının, Mayıs ayında \$4,90 seviyelerinde tepe yaparak aşağı yönlü düzeltme eğilimini girdiğini takip etmiştik. Dolardaki yükseliş, Çin'de büyümenin yavaşlaması ve Çin hükümetinin emtia fiyatlarındaki spekülasyonu azaltmak için attığı adımlar bakırdaki yukarı yönlü hareketleri yavaşlatmıştı. \$4,10 seviyelerindeki 100 günlük hareketli ortalamasına doğru geri çekilen bakır, sonrasında bir konsolidasyon hareketi yaptı ve tekrar son günlerde tekrar yükselişlerin ön plana geldiğini görüyoruz. Biz bakıra yönelik uzun vadede oldukça olumluuz ve yeni yüksek seviyelerin görüleceğini, bakırda arz açığının önümüzdeki dönemde artacağını düşünüyoruz.



Kahve... Kahveye yönelik olumlu görüşümüzü önceki haftalardaki bazı raporlarda aşağıdaki şekilde belirtmiştik. Nitekim yeniden açılmanın etkileri ve üretimin yaklaşık %40'ını oluşturan Brezilya'daki üretime yönelik kaygılar, kahve kontratlarında %30 civarında bir yükselişe ve fiyatların \$2 seviyelerine yaklaşmasına neden oldu. Bu sert yükselişin \$1,80 seviyelerine doğru bir düzeltmesi gelebilir, ancak biz halen kahve fiyatlarına yönelik olumlu görüşümüzü sürdürüyoruz.

*"ICO rakamlarına göre 2020/21 kahve yılının ilk yarısında ihracat 65 milyon torba(60kg'lık torbalar) ile önceki senenin aynı dönemine göre %3,5 artarken, bu sene için kahve tüketiminin %1,3 artışla 166 milyon torba seviyesine çıkacağı öngörülmüyor. Burada her ne kadar fiyatları etkileyecek büyük bir talep patlaması öngörülme ve henüz kahve arzında sıkıntılar başgöstermese de, önümüzde dönemde **Brezilya üretiminde önceki seneye göre %30'a varması beklenen düşüş, tedarik zincirinde özellikle konteynır bulunaması gibi sıkıntılar, birikmiş talebin beklenenden de yüksek oluşması ve restoran/cafelerin açılması ile tüketimin daha hızlı artması, Amerika gibi önemli kahve tüketicisi ülkelerde giderek envanterin azalması kahve fiyatları üzerinde yukarı yönlü riskler yaratan faktörler.**"*

Altın... Son FED toplantısı sonrasında merkez bankasından gelen şahin mesajlar ileriye yönelik büyüme beklentilerini aşağıya çekerken, önümüzdeki aylarda büyüme ivmesinin yavaşlamasının riskli varlıklarda satışlara neden olabileceği görüşleri güvenli liman varlıklarına ve altına bir miktar alım getirmişti. Sonrasında reel faizlerin de düşük kalması altın fiyatlarına destek olurken, değerli metal 50 ve 200 günlük hareketli ortalamaların geçtiği \$1,840 seviyelerine kadar yükseldi ancak bu bölgenin geçilememesi ve doların toparlanma eğilimi altında bir miktar daha baskı yarattı. **Bu noktada altın \$1,800 seviyelerinde konsolide olurken, önümüzdeki dönemde risk iştahının daralması ve hisse senetlerine satış gelmesi durumunda tekrar 50 günlük hareketli ortalamanın denemesine yol açabilir.** Altın için önümüzdeki aylarda ve özellikle 2022 senesinde esas olumlu temel dinamik, büyümenin hız kaybetmesi, enflasyonun yüksek kalmaya devam etmesi ve riskli varlıklarda satış baskısının ön plana gelmesi 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 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 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.