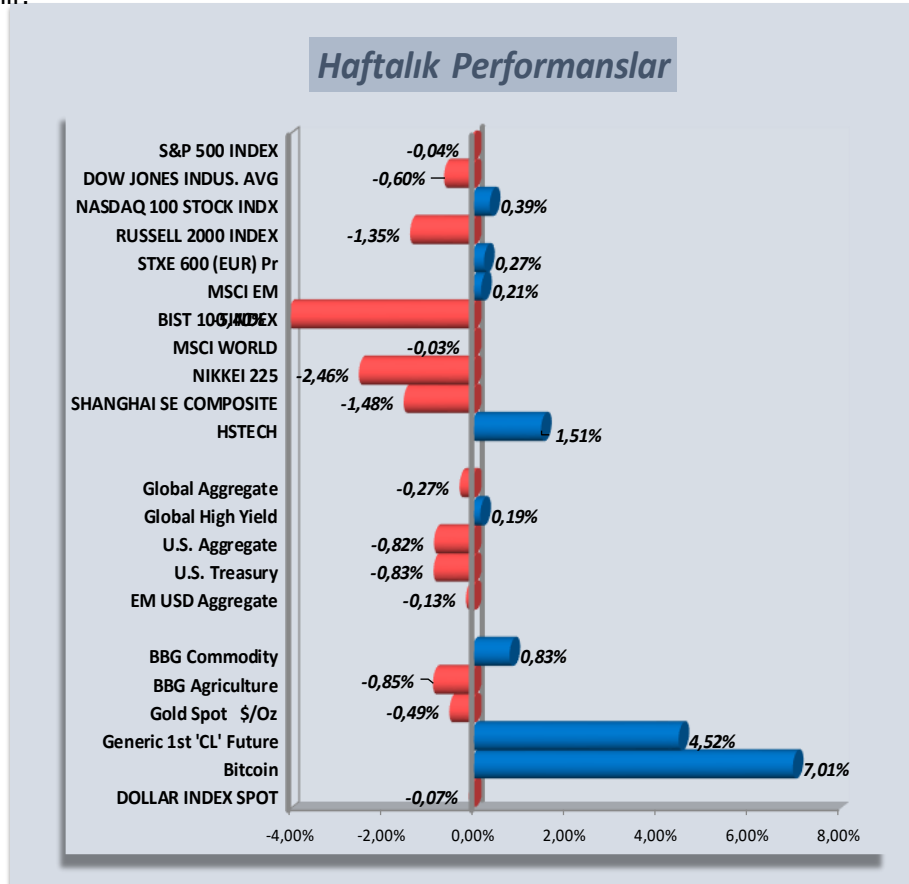


Öne Çıkan Başlıklar

- ✓ Ağustos ve Eylül ayları, geçmişte de piyasalarda volatilitenin arttığı ve risklerin fiyatlanmaya başladığı aylardı. Piyasa oyuncuları bu ay ile beraber bir süredir biriken farklı riskleri bir anda en pesimist senaryolarla fiyatlama eğilimine girerlerken, pozisyonlama bazlı dinamikler (yen carry trade pozisyonları) satışları panik havasına sürükledi.
- ✓ Panik havası, olumlu gelen veri akışı, BOJ yetkililerinden açıklamalar ve kaldıraçlı pozisyonların kapatılması ile dağılırken, ana endeksler haftayı büyük ölçüde yatay kapatmayı başardılar.
- ✓ Belirsizlikler ve kırılanlıklar halen devam ediyor ve önümüzdeki iki ay endekslerde daha düşük seviyeleri görebiliriz (S&P500~5,000 gibi). Ancak yatırımcıların bu **kaygıların gerçekleşme riskinin spesifik varlıklar üzerinde ne kadar doğru fiyatlandığına** dikkat ederek, çıkabilecek fırsatlara da odaklanmaları ve hisselerin kaygı duvarına tırmanmayı sevdiğini de unutmamaları doğru olacaktır.
- ✓ Ağustos ayında piyasalara yön verecek önemli gelişmeler; **13-14 Ağustos ÜFE ve TÜFE verileri, 23 Ağustos Jackson Hole toplantısı ve 29 Ağustos Nvidia bilançosu** olacak.
 - Enflasyon verisinin beklentilerden çok düşük veya yüksek gelmesi risk iştahındaki tekrar geri çekilmeyi tetikleyebilir. Yüksek enflasyon faiz indirimi için FED'in elini zorlarken, düşük enflasyon da ekonomide duraksamanın ciddi boyutlara gidebileceğini düşündürülebilir.
 - Jackson Hole'da FED güvercin mesajlarla Eylül'de 25bp indirimin altını çizebilir. Geçmiş dönem reel faiz ortalamaları ve enflasyona bakınca, FED'in 100bp faiz indirim yeri olduğunu görüyoruz.
 - Nvidia'nın tedarikçilerinden, müşterilerinden ve üreticilerinden gelen mesajlar bize beklenti üzerinde bilanço açıklayabileceğini düşündürüyor ve hisse üzerinde pesimizmin yüksek kaldığını, hissenin cazip değerlemelerle işlem gördüğünü düşünüyoruz.
- ✓ **Kamala Harris'in bir çok ankette öne geçmeye başlaması alternatif enerji hisselerine olumlu yansiyabilir.** First Solar öngörülebilir büyüme patikası, yüksek kar marjları, güçlü bilançosu, ABD hükümetinin korumacı politikalarının iş planına olumlu yansımaları, devreye girecek yeni üretim tesisleri ile artacak olan kapasitesi ve makul değerlendirme çarpanları ile sektörde beğendiğimiz bir hisse.
- ✓ Teknoloji şirketleri, özellikle de Trump'ın yaratacağı politik gerilimin tedarik zincirine olumsuz etkisinden zarar görecektir. Harris'in öne geçmesinden fayda görecektir.
- ✓ Resesyon kaygılarının alevlenmesi ile satışların aşırıya gittiği ve uzun vadeli fırsat yarattığı bir emtia **bakır** olabilir.

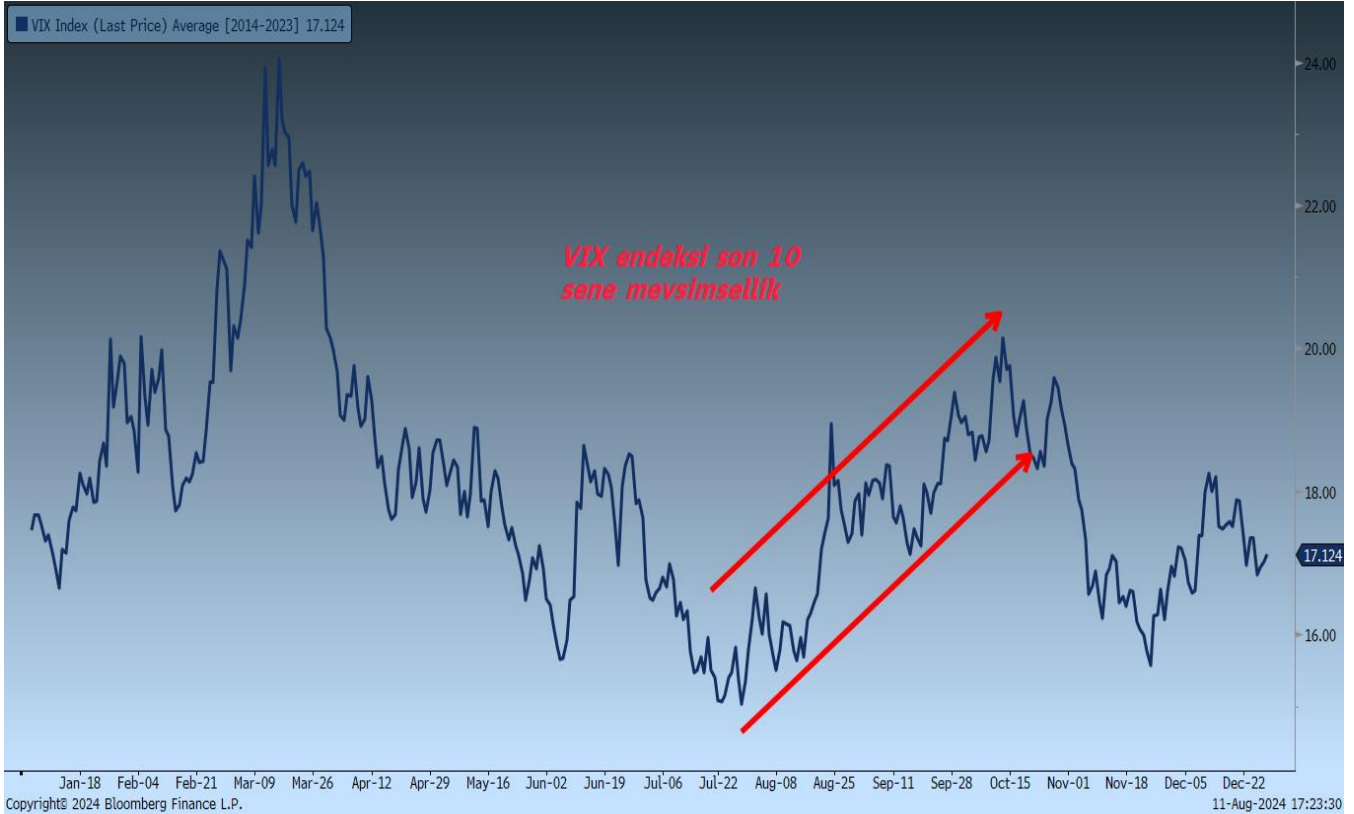


Ağustos ayı yanıltmadı ancak panik satışları aşırıya kaçtı...

Ağustos ayı geçmiş senelerde de piyasalarda volatilitenin arttığı ve risklerin fiyatlanmaya başladığı bir ay olurken, bu sene de benzer bir görüntü vardı. Piyasa oyuncuları riskli varlıklar üzerinde bir süredir biriken farklı riskleri bir anda en pesimist senaryolarla fiyatlama eğilimine girerlerken, pozisyonlama bazlı dinamikler(carry-trade pozisyonları) satışları panik havasına sürükledi. Paniğin artması momentum oyuncularını ve önce satışa gidip sonra soru soran profesyonelleri de devreye sokması ile beraber, hafta başında risk iştahı üzerinde adeta ani bir kusursuz fırtınanın oluşup büyüdüğünü gördük.

Bu fırtınanın şiddetini yansıtan önemli bir gösterge de VIX endeksi. ABD hisse senedi piyasasına yönelik endişeleri S&P 500 endeksi üzerinden yansıtan VIX, aslında endeksin 30 gün vadeli alım ve satım opsiyonlarını baz alarak, zımnı oynaklığı ve dolayısıyla da piyasada beklenen volatiliteyi belirli sınırlamalarla da olsa ölçen bir endeks. Piyasalarda endişenin artması ile beraber bu endeksin geçmişte de Ağustos ayı ile beraber yukarı yönlü hareketlendiğini ve Ekim ayına kadar da yukarı sıçramaların devam ettiğini aşağıdaki grafikte görüyoruz.

Bu sene de bir çok faktörün bir araya gelmesi ile beraber VIX endeksinde pandemi döneminden bu yana görmediğimiz kadar sert bir yükseliş hareketi yaşanırken, sonrasında gelen haberlerle endişelerin abartıldığının anlaşılması ve yatırımcıların teknoloji sektörü hisseleri başta olmak üzere ucuzlamış hisse senetlerinde fırsat arayarak alımlara gitmeleri ile beraber, haftanın sonuna doğru endekste bir gevşeme gördük.



Kırılganlık devam edebilir ancak panik satışlarına henüz gerek yok...

Önümüzdeki iki ay ABD'de Başkanlık seçiminin yarattığı belirsizlik, ekonomideki soğumanın nereye evrileceği, FED'in para politikasında nasıl bir ayarlamaya gideceği, yapay zekaya yapılan büyük harcamaların ve yatırımların karşılığının nasıl alınacağı ve bu trendin hangi sektörlerde yıkıcı dönüşüme neden olacağı, finansal sistemin farklı yerlerinde biriken tek yönlü pozisyonların durumu ve jeopolitik gerginliklerin daha da tırmanıp tırmanmayacağı gibi bir çok önemli konu, risk iştahı üzerinde etkili olacaktır.

Ancak yatırımcıların bu kaygıların gerçekleşme riskinin spesifik varlıklar üzerinde ne kadar doğru fiyatlandığına dikkat ederek, buradan çıkabilecek fırsatlara da odaklanmaları doğru olacaktır. Biz son bir aydır Ağustos-Ekim arası dönemin bir miktar çalkantılı geçebileceğine, yatırımcıların dikkatli olmaları gerektiğine ve S&P 500'de 5,000 seviyesine doğru bir gerileme yaşanabileceğine değiniyoruz. Ancak bu düşüşlerin bazı alanlarında aşırı seviyelere de kaçabileceği ve uzun vadeli fırsatlar ortaya çıkaracağı ve hisselerin kaygı duvarına tırmanmayı sevdikleri de unutulmamalı.

Temel ve teknik faktörlerin yanı sıra, pozisyonlanma ve yatırımcı algısı da etkili...

Risk iştahını aşağıya çeken unsurlara [geçtiğimiz haftaki raporumuzda](#) detaylı olarak değinmiştik. Burada temel, teknik ve pozisyonlanma bazlı faktörler etkili olurken; **bu faktörlerde en kötü senaryoların fiyatlandığının anlaşılması ile beraber panik havası yavaş yavaş dağıldı.**

- Temel tarafta resesyon kaygılarının abartıldığı anlaşıldı...

Önceki hafta gelen beklentilerin oldukça altındaki tarım dışı istihdam ve ISM İmalat verileri, finansal koşulların sıkı kalması ile uzun zamandır yavaşlaması beklenen ancak zayıflama emareleri bir türlü göstermeyen ABD ekonomisinde sert bir fren etkisinin hissedileceği korkularını tetiklemişti. Ancak geçtiğimiz hafta ISM hizmet endeksi ve işsizlik başvuruları gibi tek başlarına piyasa üzerinde etkileri sınırlı olan verilerin beklentilerden iyi gelmesi, yatırımcıların morallerini düzeltilti ve belki de panik satışlarının yeterince düşünmeden ve kesin bir yargıya varmak için yeterli veri görmeden yapıldığı ve resesyon kaygılarının bir miktar abartıldığı algısını doğurdu.

- Teknik olarak kritik destekler korundu ve alım ilgisi canlandı...

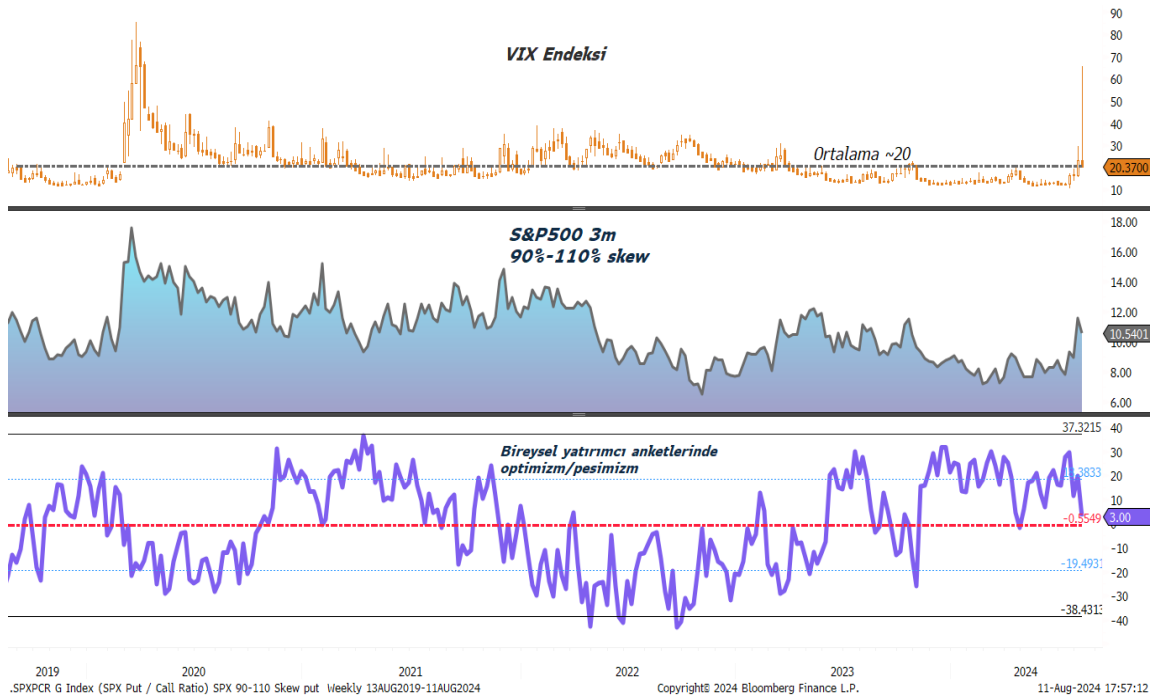
S&P 500 endeksi bizim ilk kritik destek bölgesi olarak gördüğümüz 5,000-5,200 bandına doğru geri çekilirken, bu bant içerisinde dengelenerek tepki vermeyi başardı. Nasdaq 100 endeksinde geri çekilme daha da derinleşerek 200 günlük hareketli ortalama test edilmiş olsa da, bu önemli desteklerin haftalık bazda korunabilmesi, tepki alımlarının da ön plana gelerek güç kazanmasına yardımcı oldu.

- Pozisyonlanmada carry-trade pozisyonlarının önemli ölçüde çözülmesi rahatlatma yarattı...

Panik satışlarının esas tetikleyicisi olan yen fonlaması ile alınan riskli pozisyonların kapatılması tarafında, BOJ yetkililerinden piyasaların stabil olmadığı dönemde faiz arttırılmayacağına yönelik gelen ılımlı mesajlar, hafta ortasında risk iştahının toparlanmasının ana sebebiydi. Yen bazlı carry trade pozisyonlarının yarattığı riskler aslında bir süredir konuşuluyordu ve bu pozisyonlar daha da büyümeden BOJ'un sıkılaştırma adımlarına gitmesi, belki de ileride yaşanabilecek daha büyük bir dislokasyonu engellemiş oldu. Yen kısa spekülasyon pozisyonlarının gerilemesi ve carry-trade'lerin önemli ölçüde çözülmesi bu taraftaki risklerin büyük ölçüde azaldığını düşündürüyor.

- Yatırımcı algısının aşırı pesimizme ve paniğe kayması kontra bir indikatördü...

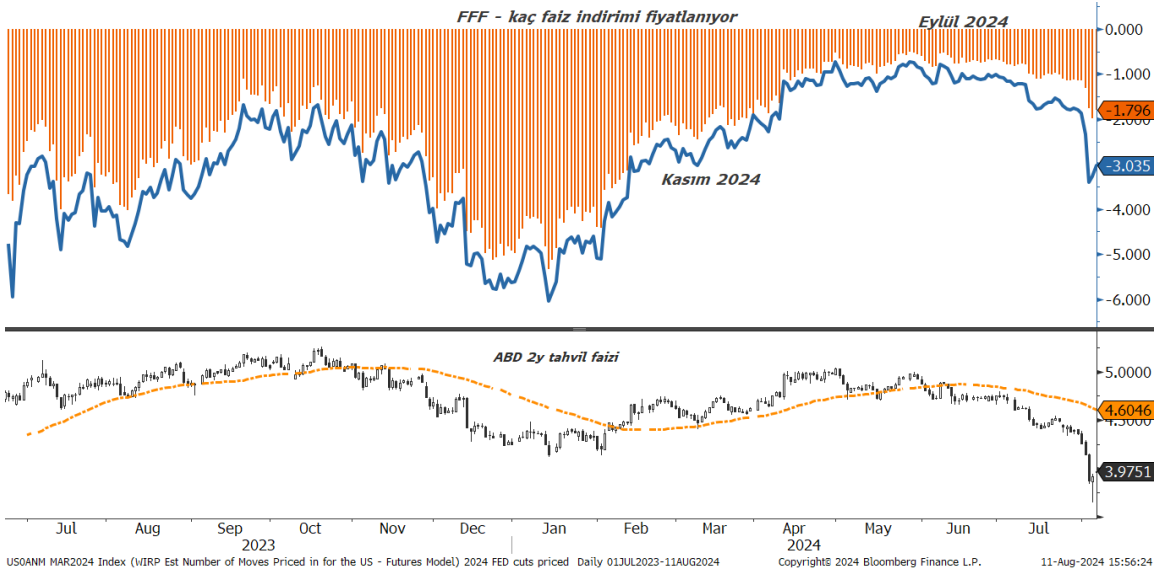
Korku ve paniğin çok kısa sürede yayılması ve yatırımcı algısının kayıtsız boyutlardan bir anda aşırı tepki veren endişeli bir hale doğru savrulması, sarkacın bu sefere de diğer aşırı uca doğru hareket ettiğini gösterdi. Halen opsiyon piyasalarında korunma amaçlı pozisyonlara ilginin arttığını, satım opsiyonlarının geçmişe göre yüksek primle işlem gördüğünü, VIX endeksinin de gerilemiş olsa da yüksek kaldığını görüyoruz. Her ne kadar pesimiz için haklı nedenler olsa da, bunun uç seviyelere ulaşması piyasalar için destekleyici olabiliyor.



Tansiyon düşmüş olsa da, Ağustos volatilité yaratabilecek sürprizlerle dolu...

Bu noktada inişli çıkışlı bir haftadan sonra S&P 500 endeksi yatay seviyelerde kapanış yaparken, Nasdaq 100 ise artıda kalmayı başarabildi. Risk iştahı haftanın sonlarına doğru toparlanmış olsa da, önümüzdeki iki ay piyasalarda volatilitenin yüksek kaldığını ve S&P 500'ün 5,000 seviyelerini test ettiğini görebiliriz. Burada yatırımcılar için önümüzdeki üç haftanın en önemli olayları:

- **13-14 Ağustos ÜFE ve TÜFE verileri:** Yatırımcıların halen ABD ekonomisinin sağlığına hassas oldukları ve her verinin riskli varlıkların yönü konusunda etkili olduğu bir ortamda haftaya gelecek olan enflasyon verileri, FED'in kısa vadeli para politikası patikasına yönelik önemli işaretler verebilir. Enflasyon verisinin beklentilerden çok düşük(TÜFE beklenti-manşet:%3, çekirdek:%3,2) veya yüksek gelmesi risk iştahındaki tekrar geri çekilmeyi tetikleyebilir. Yüksek enflasyon faiz indirimi için FED'in elini zorlarken, düşük enflasyon da ekonomide duraksamanın ciddi boyutlara gidebileceğini düşündürülebilir. Bu hafta gelecek olan perakende zincirlerinin bilançoları ve perakende satış verileri de ekonominin sağlığına yönelik ipuçları verecektir.
- **23 Ağustos Jackson Hole toplantısı:** Paniğin arttığı haftanın ilk günlerinde FED'den acil bir faiz indirimi olasılığı %60'ın üzerine yükselirken, Eylül ayında da 50bp'lık bir kesinti fiyatlanmıştı. Ancak paniğin hafiflemesi ve Golsbee, Daly gibi FED başkanlarının yorumlarından sonra beklentiler azaldı. Biz FED'in bu tarz piyasa dinamikleri bazlı paniklerde acil faiz indirimine gitmeyeceğini, bunun paniği daha da arttıracığını ve sözlü yönlendirme ile yangını söndürme eğiliminde olacağını düşünüyoruz. Önümüzdeki haftalarda yapılacak olan Jackson Hole toplantısında, FED'in para politikası patikasına yönelik net bir görüntü ortaya çıkacaktır. Geçmişteki reel faiz ortalaması ve enflasyon seviyesine baktığımızda, **FED'in 100 bp faiz indirim yeri var ve merkez bankası sene sonuna kadar 75-100 faiz indirimi ile bu alanını kullanabilir.** Paniğin hafiflemesi ile beraber tekrar Eylül ayı için 25bp ve bu sene için toplam dört faiz indiriminin fiyatlandığını görüyoruz.



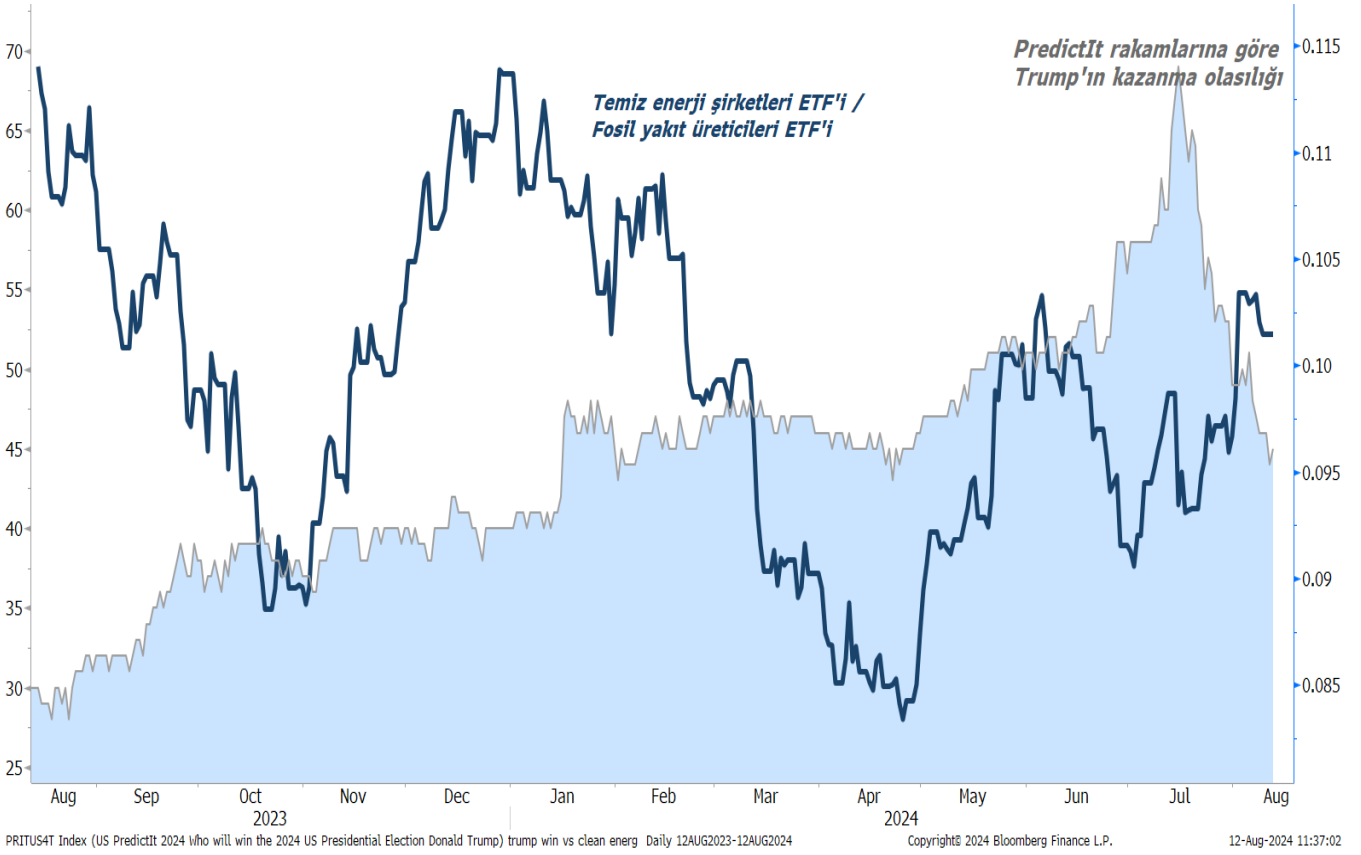
- **29 Ağustos Nvidia bilançosu:** Yapay zeka temasını somut gelir ve kar rakamlarına yansıtabilen ve bu trend sayesinde çok ciddi bir büyüme potansiyeli yaratan Nvidia, bu konuda adeta bir barometre haline gelmiş durumda. Nvidia'nın **müşterilerinden, tedarikçilerinden ve çiplerini üreten şirketlerden bilanço sezonunda aldığımız mesajlar işlerin iyi gitmeye devam ettiği yönünde ve bu da bize önümüzdeki çeyrekte de Nvidia'nın beklenti üzerinde rakamlar açıklayabileceğini düşündürüyor(Beklenti: %111 senelik satış büyümesi, %136 hisse başına düz. kar büyümesi).** Son dönemde panik havasının da etkisi ile hissede satışlar ön plana gelirken, Nvidia Haziran ayında gördüğü zirve seviyeden %26 aşağıda ve dört çeyrek ileri kar beklentilerine göre 36x F/K çarpanı ile bize göre büyüme hızına göre makul seviyelerde işlem görüyor. Nvidia'nın rakamlarının sadece şirket hissesine değil, ağırlığının oldukça yüksek olduğu teknoloji endekslerine ve aynı zamanda yapay zeka ekosistemi geneline olan etkisi dolayısıyla aslında bu bilanço sezonunun en önemli bilançosu olduğunu söylesek, abartmış olmayız.

Politik tarafta Kamala Harris'in sürpriz atağı tam olarak fiyatlanmadı...

Trump politikaları her ne kadar ekonomik büyüme odaklı olsa da, Trump Başkanlığının Çin ile olan gerginliği arttıracak olması Temmuz ayı ortasında teknoloji hisselerinden çıkışları tetiklemiş ve S&P 500 ve Nasdaq 100 gibi ana endekslerde düşüşler ön plana gelmişti. Son dönemde Kamala Harris'in atağı ile beraber bazı anketlerde öne geçmeye başlaması, aslında dev teknoloji şirketleri ve bunların ağırlıklı olduğu endeksler ve yapay zeka odaklı şirketler için olumlu.

İki adayın en çok ayrıştığı konulardan bir tanesinin enerji olması ve **Harris'in yenilebilir enerjiye desteklerin ve sübvansiyonların devam etmesi konusundaki istekli tavrına karşılık, Trump'ın Biden döneminden gelen ve temiz enerjiye ciddi destekler sunan IRA yasasını geri çevirmek istemesi**,elektrikli araçların geleceğine inanmaması ve fosil yakıtların üretimini desteklemesi, ister istemez enerji sektörü hisselerini Başkanlık yarışındaki gelişmelerden en çok etkilenen hisse grubu haline getirmiş durumda.

Bu noktada önümüzdeki dönemde anketlerde Harris'in arayı açması ve kazanma ihtimalinin güçlenmesi durumunda son dönemde, özellikle de Temmuz ortasında Trump'ın kazanma olasılığının artması ile beraber satış baskısı altında kalan yenilebilir enerji şirketlerinde bir toparlanma görebiliriz.

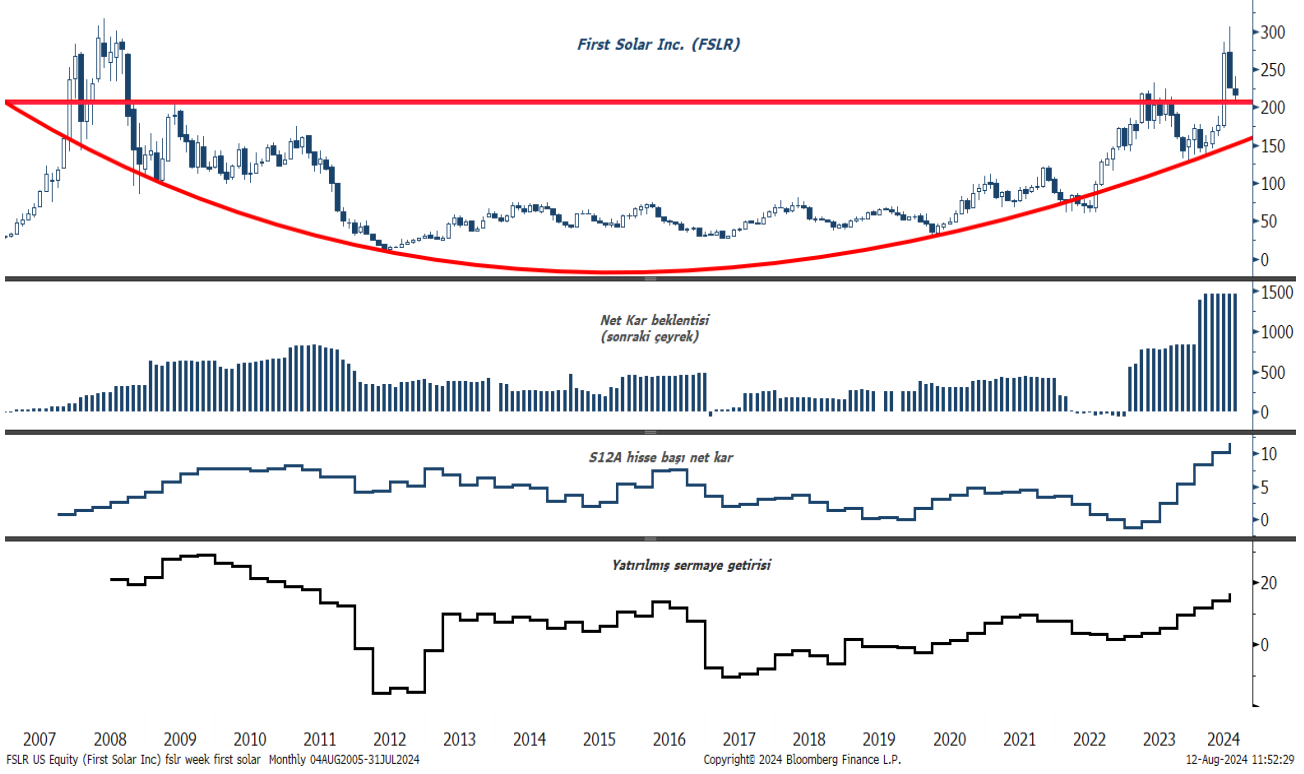


First Solar solar sektörde beğendiğimiz hisse olmaya devam ediyor...

Bizim bu grup içerisinde temel dinamiklerini en güçlü gördüğümüz ve en beğendiğimiz 20 hisse arasında tuttuğumuz şirket, First Solar. Şirketin öngörülebilir büyüme patikası, yüksek kar marjları, güçlü bilançosu, devam etmesini beklediğimiz ABD hükümetinin korumacı politikalarının iş planına olumlu yansımaları, önümüzdeki dönemde devreye girecek yeni üretim tesisleri ile artacak olan kapasitesi ve makul değerlendirme çarpanları (2025s 9,8x ileri F/K, 7x ileri FD/FAVÖK), grup içerisinde hisseye olumlu bakmamızın bazı nedenleri.

Bu noktada Trump'ın seçimi kazanması durumunda şirketin IRA(enflasyonu düşürme yasası) yasasından alacağı desteklerin tersine dönebileceği fiyatlanırsa da (First Solar önümüzdeki iki çeyrekte IRA sübvansiyonları yardımıyla \$575 milyon gibi ciddi miktarda gelir yazacak), bu kolay olmayacaktır. Trump bu yasayı geri çevirmek istese de, çevre dostu bir çok sübvansiyon konusunda aslında partilerden bağımsız bir destek var. Aynı zamanda Trump'ın başkanlığı durumunda artacak olan gümrük vergilerinden en çok fayda görecektir şirket, ABD içerisinde üretimini gerçekleştiren First Solar olacaktır.

Dolayısıyla biz sektör içerisinde iki adayın da seçilmesinden en az olumsuz etkilenecek veya olumlu etkilenebilecek hisselerin First Solar olabileceğini düşünüyoruz. Hissede son dönemde yaşanan satış baskısı ile \$200-\$210 bandına bir geri çekilme görüyoruz ki, bu seviyeler uzun vadeli önemli destekler. Bu bölgeden alım desteğinin gelmesi ve yukarıda bahsettiğimiz Kamala Harris'in seçilme şansının artması durumunda, hissede yukarı hareketlerin tekrar \$250 seviyelerine doğru güç kazandığını görebiliriz.

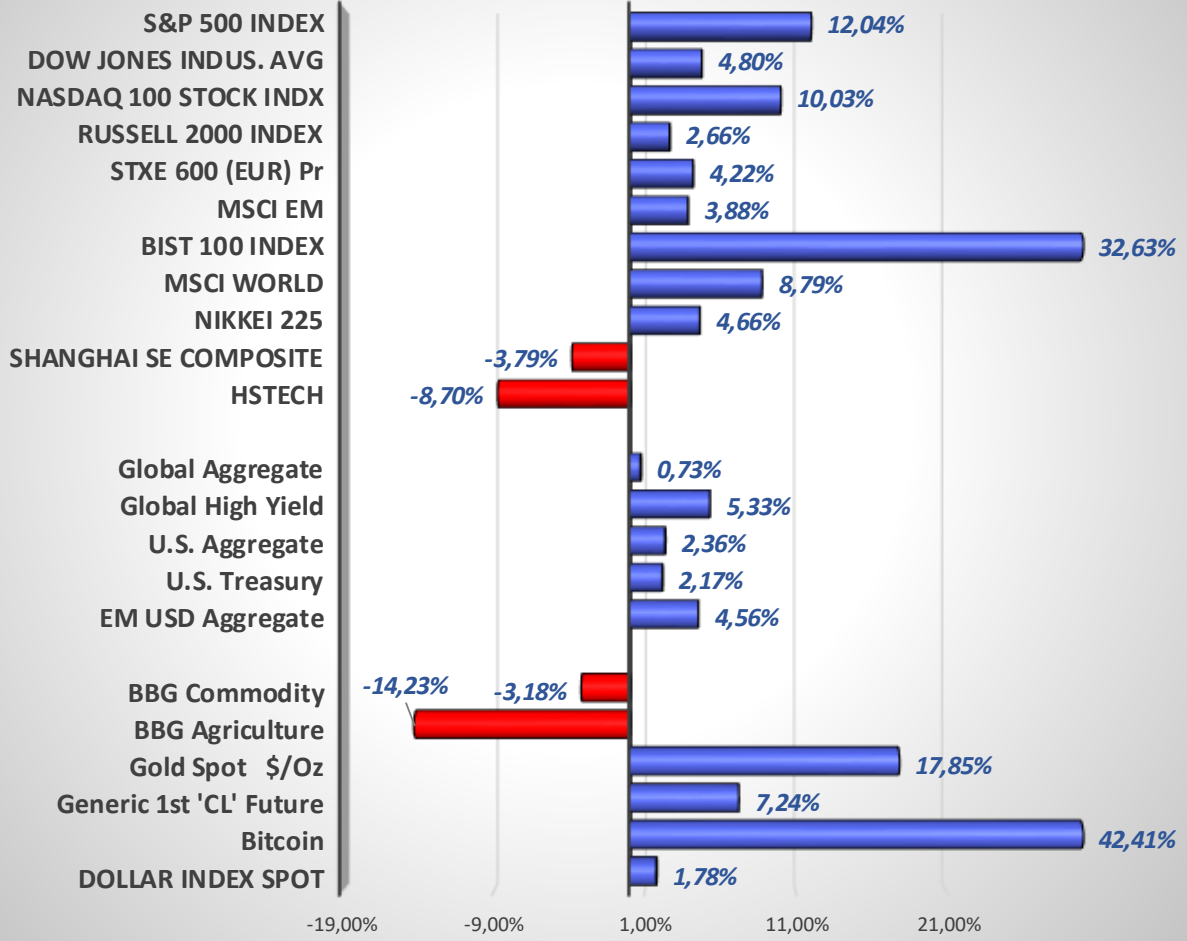


Resesyon kaygıları bakırda kısa vadeli aşırı baskıya neden olmuş olabilir...

Bakır bizim orta vadede temel dinamiklerini en çok beğendiğimiz baz metal. Elektrik tüketiminin veri merkezleri ve mobilitenin elektrifikasyonu gibi önemli trendler dolayısıyla artması bakır talebini önümüzdeki senelerde de arttırmaya devam edecekken, arz tarafında üretim artışının daha sınırlı olacağı beklentisi, fiyatlarda yukarı hareketlerin devam edeceği görüşümüzü destekliyor. Bakır fiyatları senenin ilk yarısında bu dinamiklerin fiyatlanması ile beraber hızla artarken, son dönemde ABD'de resesyon kaygıları ve Çin ekonomisinin büyüme hızında bir toparlanma görmememiz dolayısıyla, kazanımların geri verildiğini görüyoruz. Eğer önümüzdeki haftalarda ekonomik veriler korkulan kadar kötü gelmez ve Çin'de bir toparlanma görürsek, bakır fiyatlarında \$4 ve en büyük bakır üreticileri arasında yer alan Freeport McMoran hissesinde \$40 civarı uzun pozisyonlar için makul seviyeler olarak düşünülebilir.



2024 Performansları





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 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 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.