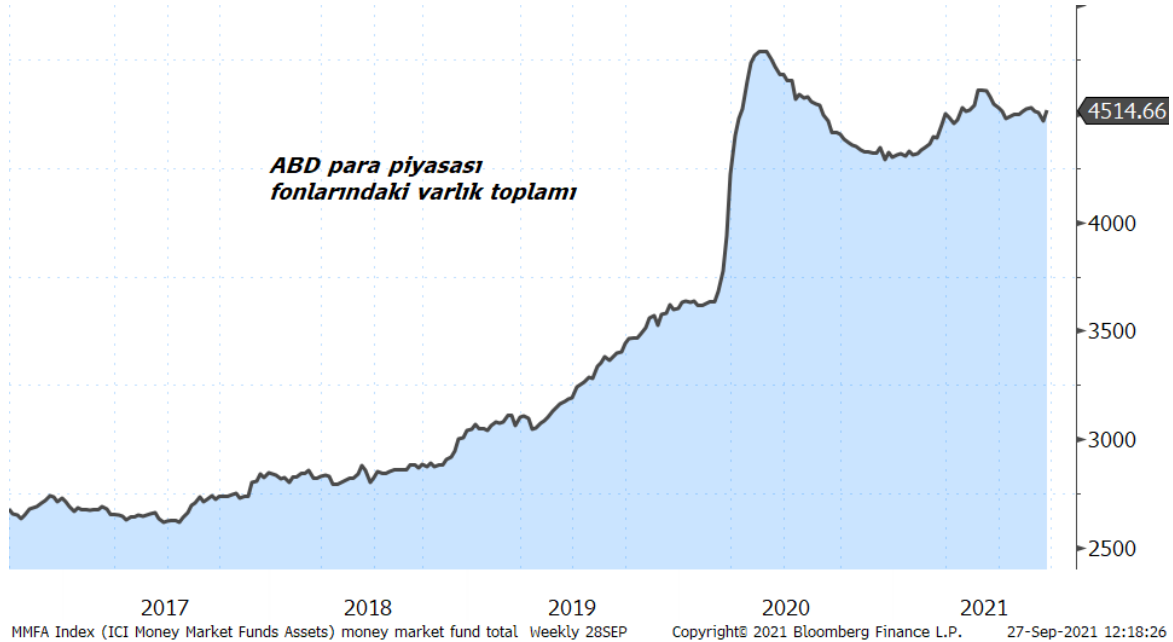


Geçtiğimiz hafta başında Evergrande paniğinin artması, Amerika'da borç tavanı konusunun yeniden gündeme gelmesi ve yaklaşan FED toplantısında tapering'e yönelik daha somut mesajların gelebileceği endişeleri ile hisse senetleri hızla gerilerken, panik satışlarının ön plana geldiğini gördük.

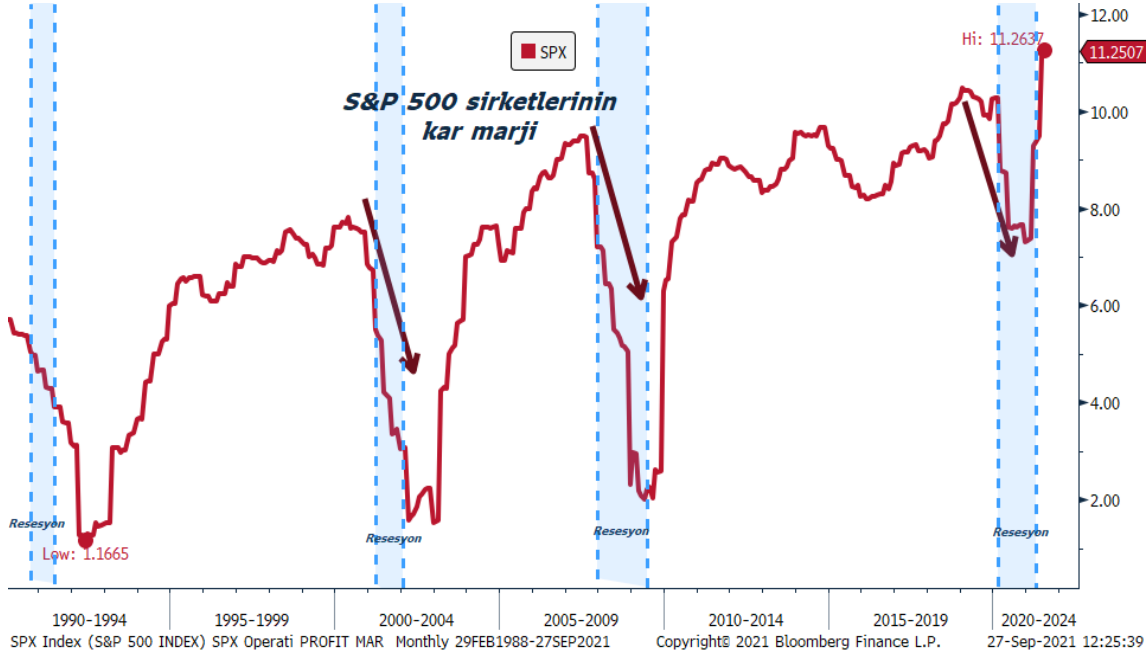
- ✓ Pazartesi günü S&P500 endeksi bir noktada %2,8 civarında düşüşle 100 günlük hareketli ortalamanın altına kadar sarktı. Ancak haftanın geri kalanında yatırımcılar bu düşüşleri alım fırsatı olarak kullandılar ve Evergrande'nin olası iflasının global bazda yayılma etkisi yaratmayacağı görüşlerinin ön plana gelmesi ile endeks hızlı bir yukarı tepki verirken haftayı %0,6 yükselişle kapattı.
- ✓ Hisse senetlerinde oluşan diplerin oldukça sığ kalmasındaki önemli bir sebep, şirketlerin rekor seviyelere ulaşması beklenen **hisse geri alım programlarını** düşüşlerde devreye sokmaları ve gerek bireysel gerekse de profesyonel yatırımcıların **likit fonlarda tuttukları \$4,5 trilyona varan nakitlerini** (yaklaşık \$1,4tr bireysel hesaplar), yüksek getiri beklentisi ile düzeltmelerde hisse senedi piyasalarına sokmaları.



Üçüncü çeyrek bilançolarında enflasyon etkisi önemli bir risk... Bizim geçtiğimiz hafta piyasa üzerindeki risklere yönelik değindiğimiz bir önemli nokta; *“yavaşlayan ekonomik aktivitenin ve artan enflasyon baskısının 3. ve 4. çeyrek bilançolarında şirket karlarında aşağı yönlü revizyonlara neden olabilmesi.”* konusu idi.

- ✓ İkinci çeyrekte gerek ekonomideki büyümenin gelirlere yansımaları, gerekse de şirketlerin finansal durumu oldukça sağlıklı olan tüketicilere fiyat artışlarını yansıtılabilmeleri nedeniyle, **S&P500 şirketlerinin kar marjlarının aşağıdaki grafikte gösterildiği gibi rekor seviyelere tırmandığını görmüştük.** Bu durum üçüncü çeyrekte tersine dönebilir.
- ✓ Nitekim her ne kadar piyasada çok ön plana gelmese de, geçtiğimiz hafta gelen **FedEx bilançosunda \$450 milyon civarındaki işçilik maliyetlerindeki artışın net karı ciddi bir şekilde baskılaması** ve şirketin önümüzdeki döneme ait kar beklentisini aşağıya çekmesi, bu kaygılarımızı somutlaştırdı.

- ✓ **Enflasyonun şirketlerin kar marjlarına olan etkisini Ekim ortasında başlayacak olan üçüncü çeyrek bilanço rakamlarında daha net olarak göreceğiz.** İş gücü ve emtia fiyatlarındaki yükseliş ve delta varyantı nedeniyle ekonomik aktivitenin yavaşlamasının gelirlere olan etkisi üçüncü çeyrek bilanço sezonunun beklenen kadar güçlü geçmemesine neden olabilir. Bu da önümüzdeki haftalarda endeksler üzerinde baskı oluşturabilecek önemli bir unsur.



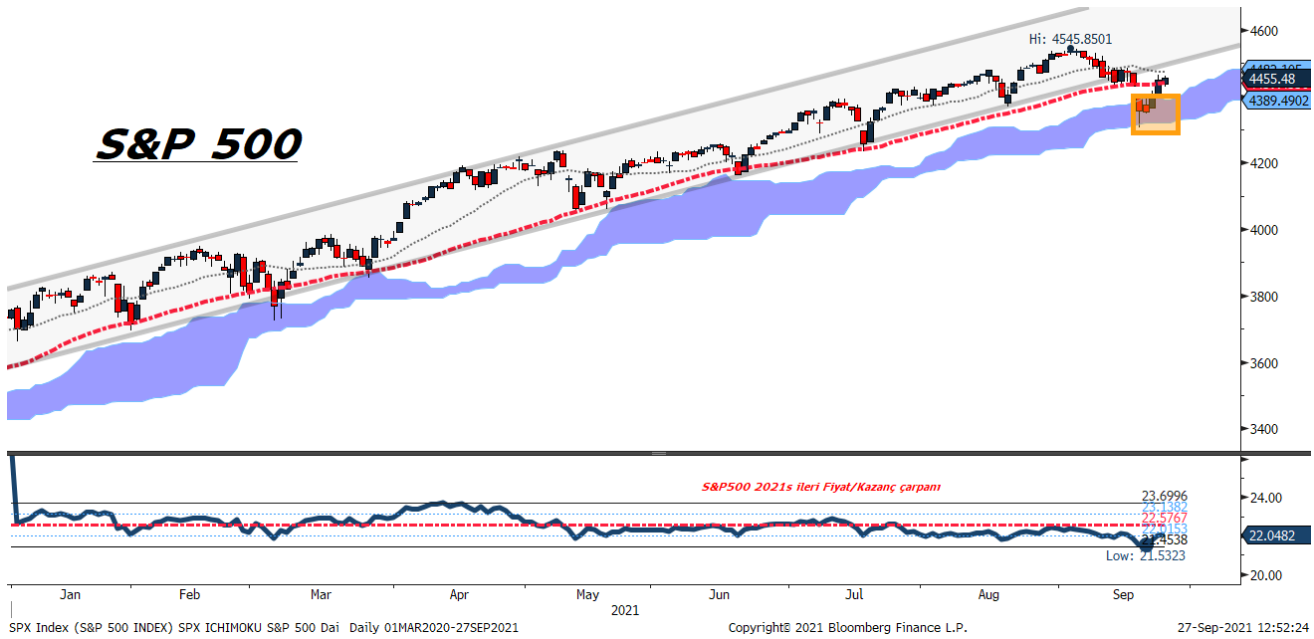
Bu hafta hisse senetleri için iniş çıkışlı bir hafta daha yaşayabiliriz. **FED tarafında** Başkan Powell'ın Kongredeki sunumları, toplantı sonrasında bir çok FED Başkanının konuşmaları yatırımcıların yakından takip edecekleri ve tapering'e yönelik sinyaller arayacakları gelişmeler olacak.

- ✓ **Mevsimsellik** konusunda bu haftanın üçüncü çeyreğin son haftası olması da, fonların pozisyonlarını dengeleyecek olmaları dolayısıyla volatilitenin yüksek kalmasına neden olacaktır. **Politik tarafta borç tavanının** henüz uzatılmaması sebebiyle Amerika'da hükümetin kapanabileceği kaygıları da sınırlı da olsa piyasalarda strese neden olan bir faktör. **Çin'de Evergrande'nin** olası iflasına yönelik haber akışı ve Amerikan tahvil faizlerinde geçtiğimiz hafta gördüğümüz sert yükseliş sonrasında **10 yıllıkların faizinin** seyri ve bunun özellikle ana endekslere ağırlığı büyük olan teknoloji şirketlerine etkisi, yakından takip edilecek diğer bazı konular.
- ✓ Biz geçtiğimiz hafta daha detaylı olarak değindiğimiz gibi Evergrande'ye yönelik risklerin piyasalar üzerindeki genel etkisini oldukça sınırlı görüyoruz ve kontrollü kapitalizmin olduğu, hükümetin bankalar da dahil olmak üzere bir çok şirket üzerinde önemli gücünün bulunduğu bir ortamda **Lehman tarzı bir krizin pek mümkün olmayacağını** düşünüyoruz. Ancak bu konu ülkede konut piyasasına yönelik riskleri ön plana çıkararak büyüme beklentilerinin kırılmasına neden olabilir. FED tarafında **tapering çerçevesinin çizilmesi belirsizliklerin azalması açısından olumlu.** Yukarıda bahsettiğimiz gelişmeler arasında 10 yıllıklardaki bir miktar yükseliş büyüme beklentilerinin toparlanması olarak algılanabilir. Ancak yükselişin ivmelenerek devam etmesi durumu, endeksler üzerinde baskı yaratabilecek önemli bir konu.

S&P500'de görünüm...

S&P500 endeksi önceki hafta FED endişeleri ve Evergrande paniği ile yaşanan düşüş sonrasında bu senenin ilk %5'lik geri çekilmesini gerçekleştirirken, oldukça güçlü bir destek olarak çalışan 50 günlük hareketli ortalama da aşağı yönlü kırılmıştı. Ancak geçtiğimiz hafta panik havasının hızla dağılması ve FED'in tapering planlarına daha somut bir çerçeve çizmesi ile belirsizliğin azalması ile yatırımcılar tekrar ucuzlanmış hisse senetlerine ilgi gösterdiler ve endeks 100 günlük hareketli ortalama etrafında hızlı bir yukarı yönlü tepki verdi.

Böylelikle düşüş hareketinin ilk safhası, daha önce aşağıdaki grafikte sarı kare ile çizdiğimiz ilk önemli destek bölgesi içerisinde kalmış oldu. Ancak henüz aşağı yönlü risklerin ve volatilitenin geçtiğini söylemek için oldukça erken, özellikle **Ekim ayı ortasında başlayacak bilanço sezonu öncesinde kar tahminlerinin aşağıya çekilmesi ve mevsimsellik hisse senetlerinde aşağı yönlü riskleri canlı tutmaya** devam edebilir. Dolayısıyla **yatırımcıların rehavete girmeleri için oldukça erken**, ancak geçtiğimiz Pazartesi günü yaşadığımız gibi sert aşağı yönlü hareketlerde seçilmiş hisse ve sektörlerde(özellikle software şirketleri gibi defansif karaktere sahip büyüme odaklı hisselerde ve bazı döngüsel sektörlerde) pozisyonlar düşünülebilir.

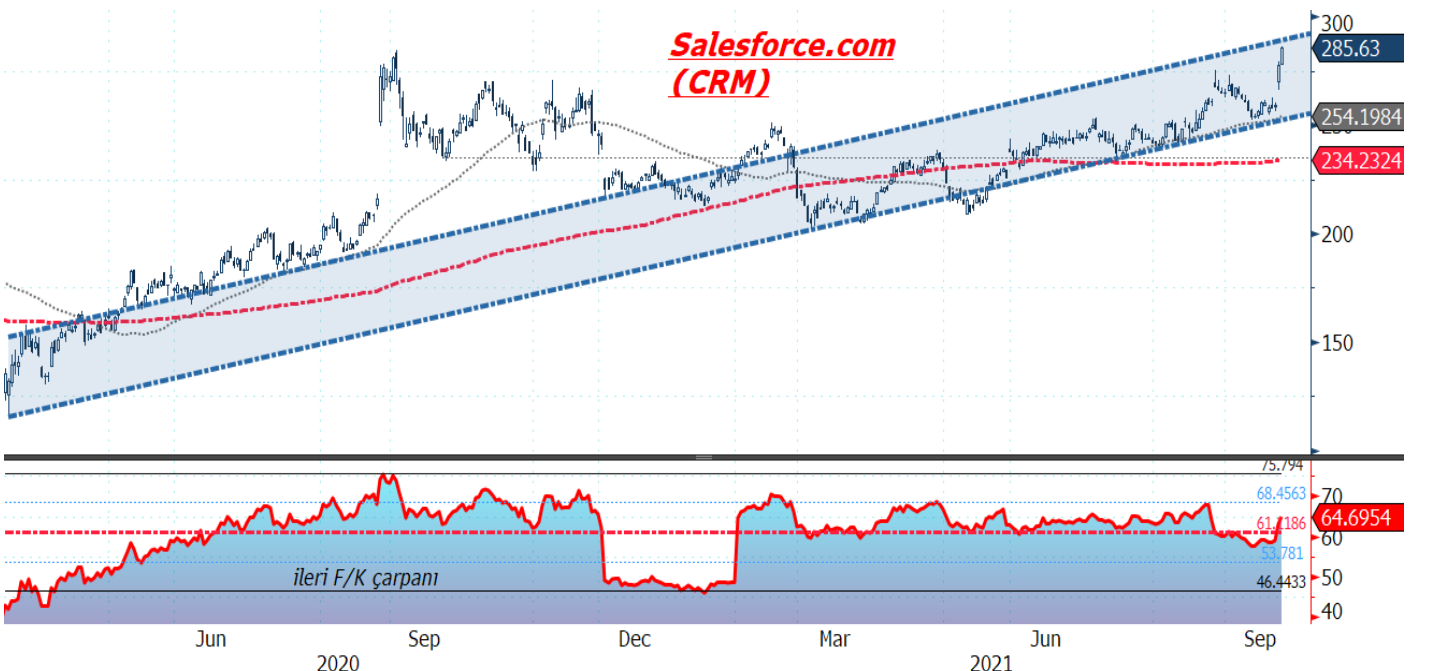


Temel anlamda endeksin 2021 sonu itibariyle hisse başına \$202 kar üretmesi beklenirken, bu da 22 ileri Fiyat/Kazanç çarpanına işaret ediyor. Bu çarpan tarihsel olarak pahalı olsa da, düşük faizlerle beraber hisse senetlerinin yatırım alanında alternatifinin az olması bu çarpanı bir derece makul hale getiriyor. Ancak geçtiğimiz hafta 10 yıllık tahvil faizlerinde gördüğümüz yukarı yönlü hareketlerin devam etmesi durumunda bu çarpanın baskılandığını görebiliriz. Endekste RSI 70 üzerinde olan hisse oranı 3.3 ile oldukça düşük ve 4 haftanın yüksekinde olan hisse sayısı 83. Endeks ve hisse bazlı put/call oranlarına baktığımızda put alımlarının hisse bazında hızla arttığını ve endeks hedge'lerinin bir miktar çözüldüğünü görüyoruz. Algı anketlerinde de düşüş bekleyen yatırımcı oranının arttığı dikkat çekiyor.

Salesforce.com gelir projeksiyonunu yukarı çekti...

Yazılım sektöründe en beğendiğimiz hisselerden bir tanesi olan ve ikinci çeyrek bilançosunda oldukça güçlü rakamlar açıklayan Salesforce.com, geçtiğimiz hafta içerisinde de 2022 ve 2023 senelerine yönelik satış projeksiyonlarını yukarıya çekti. Müşteri ilişkileri yönetimi, satış, pazarlama, servis alanlarında bulut tabanlı hizmetleriyle hakim bir software platformu haline gelen Salesforce, pandemi ile beraber internetten satışların giderek ön plana gelmesi, bulut bilişimin çok daha yoğun kullanılması ve bir çok markanın pandemi dolayısıyla fiziki mağazaları kapatarak e-ticaret tarafına yönelmesinden faydalanmıştı.

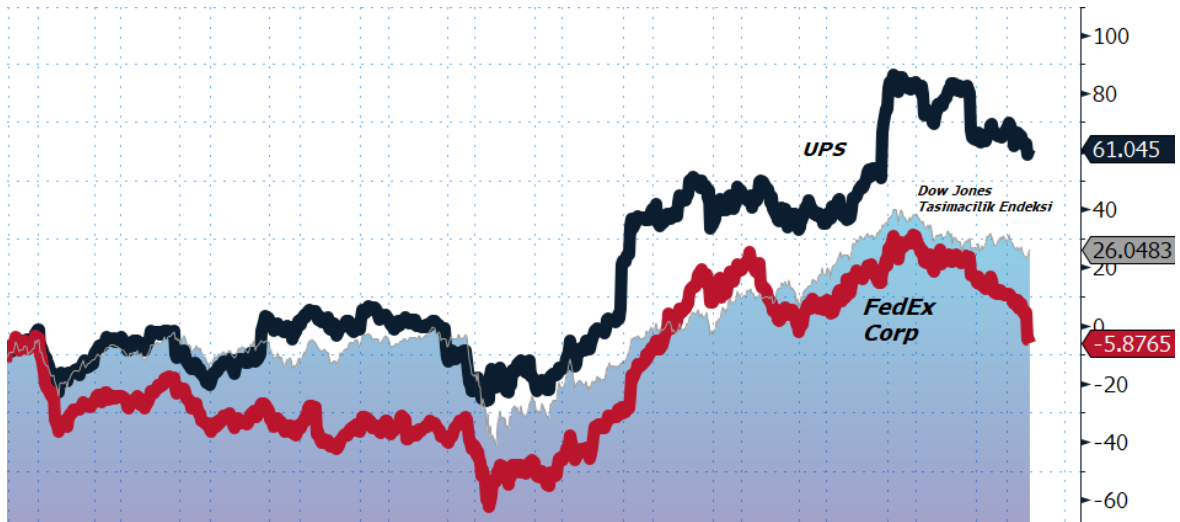
- ✓ Salesforce, satış gücü otomasyonu, iş birimlerinin entegrasyonu, müşteri odaklı servis ve hedef odaklı pazarlama yapabilme gibi bir şirketin verimliliğini ve gelirlerini arttırabileceği çözümleri içeren bir servis sunuyor. Şirket çok hızlı büyüyerek, bir çok Fortune 500 şirketinin çözüm ortağı haline geldikten sonra bir miktar yavaşlamış olsa da, son dönemde yaptığı şirket alımlarıyla büyümesini inorganik yollarla destekliyor.
- ✓ Salesforce, ikinci çeyrekte gelirlerini %23 arttırarak \$6,3 milyar seviyesine çekmişti, son açıklamalarla beraber şirket bu büyüme ivmesini önümüzdeki senelerde de sürdürebileceğinin işaretini verdi. Operasyonel kar marjı beklentisini de yukarı çeken şirket, gelir büyümesini net karına daha da güçlü bir şekilde yansıtabileceği beklentisini paylaştı. Hisse her ne kadar 64 ileri F/K çarpanı ile pahalı değerlemelerle işlem görse de, şirketin sektördeki dominant pozisyonu nedeniyle daha tahmin edilebilir nakit akımı ve pandemi dönemi için defansif karakteri, bir miktar primli işlem görmesini makul kılan faktörler. Önümüzdeki dönemde volatilitenin artması ile hissede \$260 seviyelerine doğru yaşanabilecek geri çekilmeler makul alım fırsatları yaratabilir.



Fedex bilançosuna enflasyon kaygıları damga vurdu...

FedEx bilançosunda dikkat çeken ve moralleri bozarak kar rakamları sonrasında hissede sert düşüşe neden olan bir faktör, **enflasyonun son çeyrekte şirketin kar marjını ciddi şekilde baskılamış olması** idi. Özellikle iş gücü maliyetlerindeki artış ve şirketin artan iş hacmine gerekli olan istihdamı sağlamakta zorlanması, dikkat çekici idi. Şirket gelirlerini %14 arttırarak \$22 milyara çıkarırken, faaliyet giderlerinde işgücü tarafındaki \$450 milyonluk artış, kar rakamının \$1,4 milyar seviyesinde gerçekleşmesine neden oldu. Şirket önümüzdeki dönemde **fiyatları arttıracığını belirtmesine rağmen, kar beklentilerini aşağıya çekmesi** hissede satışlara yol açtı.

- ✓ Pandemi döneminde internet alışverişlerinin hızla artması ile özellikle yüksek marjlı yer operasyonlarının hacimlerde ciddi bir büyüme gören ve rekor seviyelerde kar ve gelir rakamları açıklayan Fedex'in hisse senedi, 2021 senesinde bu güçlü performansı devam ettirmekte zorlanmıştı. Son dönemde de artan maliyetleri şirketin nasıl müşterilere yansıtacağı konusu yatırımcıların kafalarını meşgul etti.
- ✓ Fedex istihdam sıkıntılarına bir örnek olarak Oregon dağıtım merkezinin işgücü anlamında %65 kapasite ile çalıştığı için, bu bölgedeki iş yükünün diğer transfer merkezlerine dağıtılmasını gösterdi. Bu da doğal olarak şirkete gereksiz yere ekstra taşıma mesafesi ve bir maliyet yükü anlamına geliyor.
- ✓ Önümüzdeki aylarda Amerika'da tüketim harcamalarının oldukça hızlanacağı ve özellikle de **internet alışverişlerinin önemli büyüme kaydetmeye devam edeceği döneme yaklaştığımızı** belirtmek gerekiyor. İnternet siparişlerinin artması da direkt olarak Fedex ve UPS gibi şirketler için ciddi anlamda gelir kazancı anlamına geliyor. Fedex **bu sene 90,000 geçici çalışanı işe almayı** hedeflediğine değinirken, bu rakam 2019 senesinde 55,000, 2020 senesinde ise 70,000 idi.
- ✓ FedEx hissesi uzun vadeli bakıldığında sektöre göre geride kalırken, 4 çeyrek ileri kar tahminlerine göre **12 F/K çarpanı gibi talepkar olmayan bir çarpanla işlem görüyor**. Dolayısıyla FedEx hissesinde kısa vadede göreceğimiz satış baskısı çok kalıcı olmayabilir ve tatil sezonu öncesinde yatırımcılar, hissede bu satışları alım fırsatı olarak kullanmayı düşünebilirler. Hisse için \$220 altında \$185-\$200 bandı önemli bir destek bölgesi.



UPS US Equity (United Parcel Service Inc) fedex vs others Daily 28SEP2018-27SEP Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P. 27-Sep-2021 13:24:47

Doğal gaz ve elektrik fiyatlarındaki yükseliş durulmuyor...

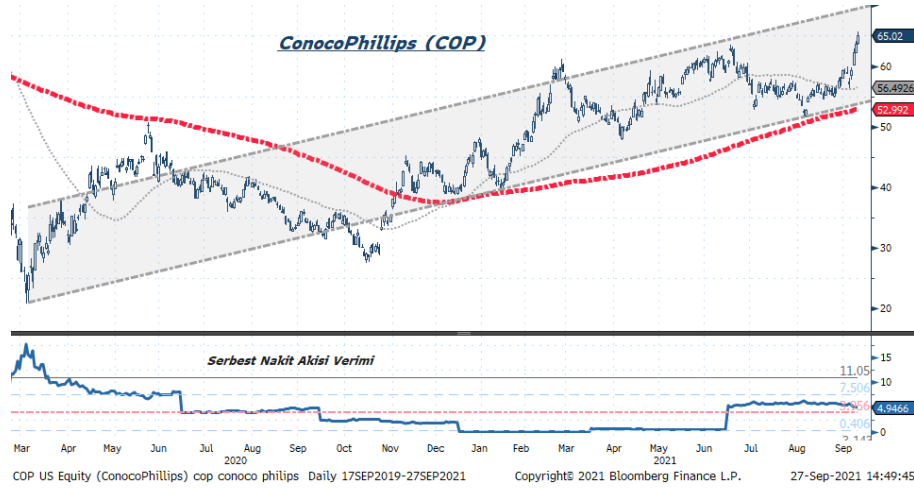
Doğal gaz fiyatlarında global bazda gördüğümüz yükselişin temel nedeni; kullanımın ciddi bir şekilde artacağı yoğun kış sezonuna girilirken, envanterlerin oldukça düşük olması ve arz sıkıntılarının devam etmesi.

- ✓ **Amerika'da kasırga sezonunun** mevsimsel olarak en şiddetli seyrettiği dönemde, Ida kasırgasının verdiği zarar Meksika körfezindeki petrol ve gaz üretimini aksatmaya devam ederken, talebin ekonomide açılmanın da etkisi ile güçlü seyretmesi, **envanterin 5 senelik ortalamasının altına** sakmasına neden oldu.
- ✓ Benzer şekilde **Avrupa'da da talebin açılma ile beraber hızla artışına karşılık, rüzgar hızlarının rekor yavaş seviyede seyretmesiyle** yenilenebilir enerjiden gelen katkının sınırlı olması ve stokların ısınma sezonu öncesinde kırılğan seviyelere gerilemesi ve Rusya'da yaşanan tedarik sıkıntıları, fiyatlarda hızlı yükselişlere neden oldu.
- ✓ **Asya'da** da hızlanan sanayi üretimi talebi ile enerji kullanımı hızla artarken, enerji ihtiyacını karşılamak için şirketlerin **LNG kargolarına yöneldiklerini** görüyoruz. Japonya ve Çin'de Kasım ve Aralık ayı teslimatlı kargolarda çok yüksek rekor fiyatlardan anlaşmalar yapılıyor ve LNG piyasası da giderek sıkışıyor. Son haberlere göre Çin'in devlete ait enerji şirketlerinden Sinopec'in Kasım-Mart ayını kapsayan yoğun sezonda 13 LNG kargosunu almak için yüksek fiyatlardan anlaşma yaptığı haberleri de piyasada bir miktar paniğe neden olmuş durumda.
- ✓ Avrupa'nın önemli tedarikçilerinden Rusya'nın gaz ihracatındaki yavaşlama için, ülkede soğuk geçebilecek kış için lokal kullanıma öncelik verileceği, Kuzey Akımı 2 projesinin hızlandırılması için Rusya'nın arzı aşağıya çektiği ve ülkede doğal gaz tedariği konusunda sıkıntılar olduğu gibi bir çok söylentiyi ön plana getirmiş durumda.



Sonuç olarak doğal gaz fiyatlarında yaşanan parabolik yükselişe rağmen önemli bir arz sıkışıklığı var ve burada hava koşullarının nasıl seyrettiği oldukça kritik rol oynayacaktır. Envanterin bu kadar kırılgan olduğu bir dönemde mevsim geçişinin de hızlı olması ve klimalar dolayısıyla yüksek elektrik kullanımından, hızla ısınma talebine geçiş olması durumunda fiyatlarda yeni bir yükseliş dalgası ve panik alımları görebiliriz

- ✓ Biz ABD'de şeyl petrolü ve gazı odaklı üretim yapan enerji şirketleri arasında; petrol ve doğal gaz üretimi yapan **Devon Energy, ConocoPhillips, Cimarex Energy ve EOG** şirketlerini; sadece doğal gaz odaklı üretim yapan **EQT ve Comstock Resources** şirketlerini sektör içerisinde daha cazip buluyoruz.



Altında son durum...

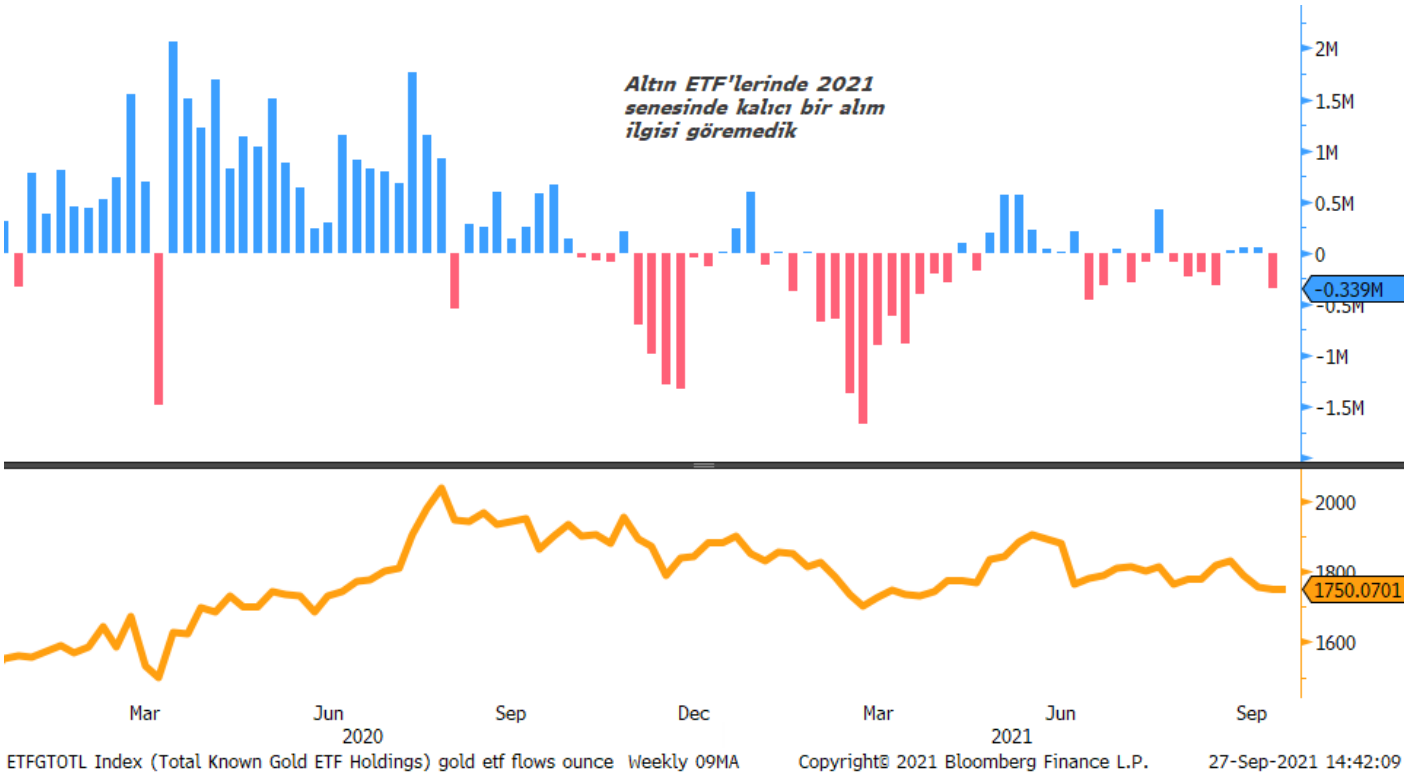
Son haftalarda altın fiyatları için güçlü bir direnç bölgesi haline gelen \$1,835 seviyelerinin geçilememesi, risk iştahının güçlü kalması ve FED'den gelebilecek somut tapering mesajlarının ilk etapta değerli metali baskı altına alacağı görüşleri altında aşağı yönlü baskıları arttırmış ve yükseliş hareketleri cılız kalmıştı.

- ✓ Geçtiğimiz hafta da Evergrande krizinin global bazda önemli bir risk faktörü haline gelmeyeceğinin anlaşılması ile altına yönelik güvenli liman alımları zayıflarken, Amerikan 10 yıllık faizlerinin hızlı yukarı yönlü hareketi de, herhangi bir sabit getirisi olmayan ve yükselen faiz ortamlarında cazibesi azalan altında satış baskısı yarattı.



Biz altında dönem dönem yaşanan sert aşağı yönlü hareketlerin alım fırsatları yarattığını(özellikle de oldukça cazip değerlendirme çarpanları ile işlem gören değerli metal madencilerinin hisse senetlerinde) düşünmeye devam ediyoruz. Dolayısıyla her ne kadar **değerli metal \$1,800 altında konsolide olmaya devam etse de \$1,700 ve altı seviyelere doğru geri çekilmelerin orta vadeli pozisyon oluşturmak için cazip fırsatlar verdiğini düşünüyoruz**. Ancak altında yukarı yönlü momentumun güçlendiğini görmemiz için ilk etapta \$1,835 seviyelerinin yukarı yönlü geçilmesi gerekiyor.

- ✓ Aşağıda ise kısa vadede \$1,750 ve \$1,680 yakından takip ettiğimiz destek seviyeleri. Enflasyonun yüksek kalması, reel faizlerin eksiye seyretelemeye devam etmesi, FED'in varlık alımlarını azaltmaya başlasa da faiz artırımına uzak olması ve ekonomide delta varyantının da etkisi ile yavaşlamanın ön plana gelmesi orta vadede altına destek olan ve fiyatlarda aşağı yönlü hareketleri sınırlandıran faktörler olacaktır.
- ✓ Altının son dönemdeki isteksiz seyrine ETF pozisyonları da eşlik ediyor ve son aylarda altına itici güç kazandıracak alımlar göremedik. Spekülatif uzun pozisyonların da Eylül ayında hızla gerileyerek 195,000 kontrat civarına geri çekildiğini görüyoruz.



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, iştiraklerini 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.