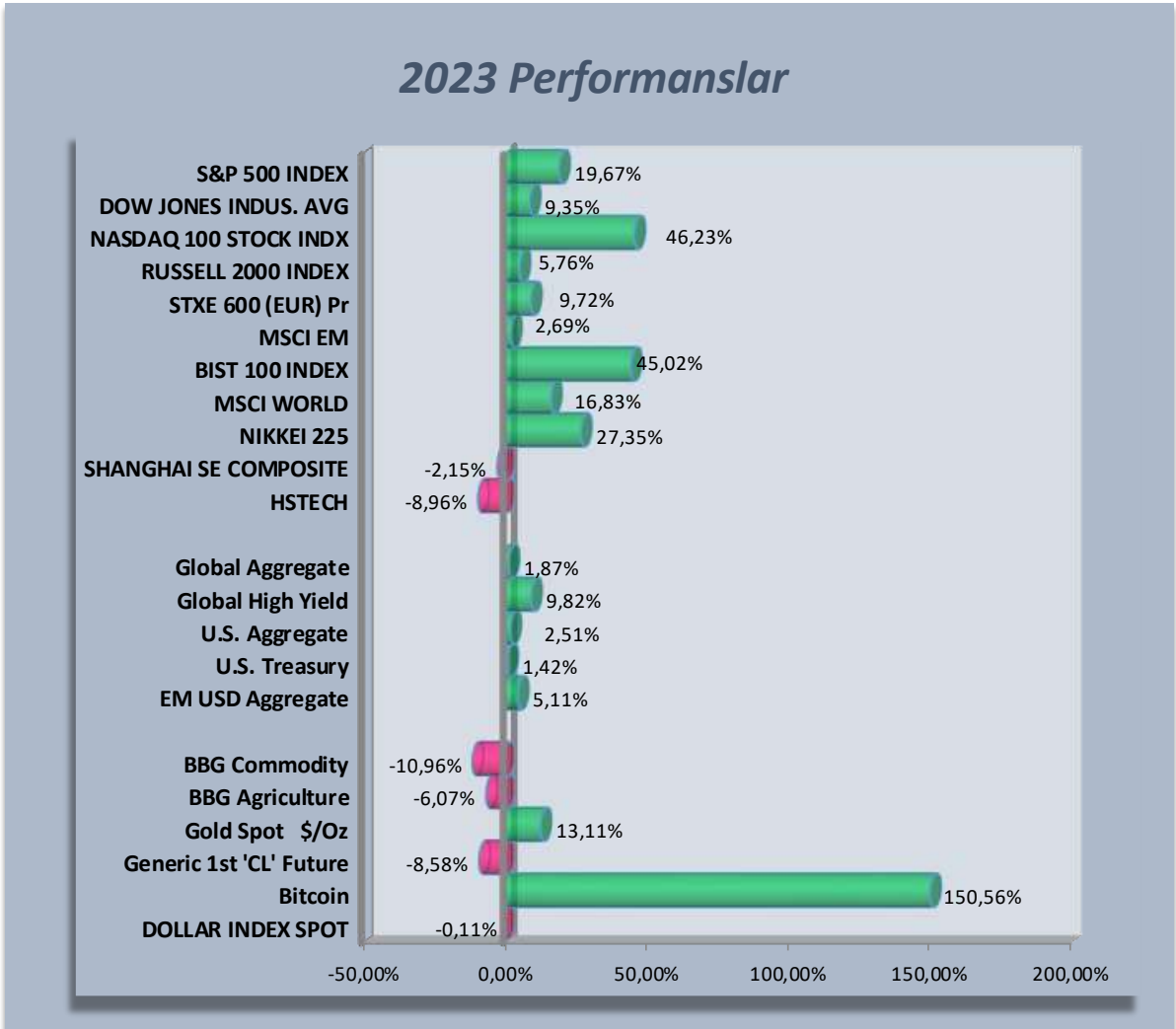


Kasım ayında, tarihteki en iyi hisse senedi performanslarından bir tanesi yaşanırken, S&P 500 endeksi geçtiğimiz ay %8,9, Nasdaq 100 endeksi ise %10,67 yükseldi. Son 20 senede sadece 2020 senesinin Kasım ayında daha güçlü yükselişler yaşanırken, böylelikle endeksler aşağıda görüldüğü gibi senelik olarak da oldukça ciddi getiriler sağladılar.

Bu performansın arkasındaki en önemli nedenler arasında; faiz artışlarına rağmen dayanıklı kalan ekonomi ve şirket karlarının bir yumuşak iniş senaryosunu giderek daha fazla gündeme getirmesi, enflasyondaki gerileme ile beraber ileri yönelik faiz indirim beklentileri ve yapay zeka gibi spekülasyon etkilerinin az sayıda dev teknoloji hissesinin büyüme beklentisine önemli katkısını sayabiliriz.

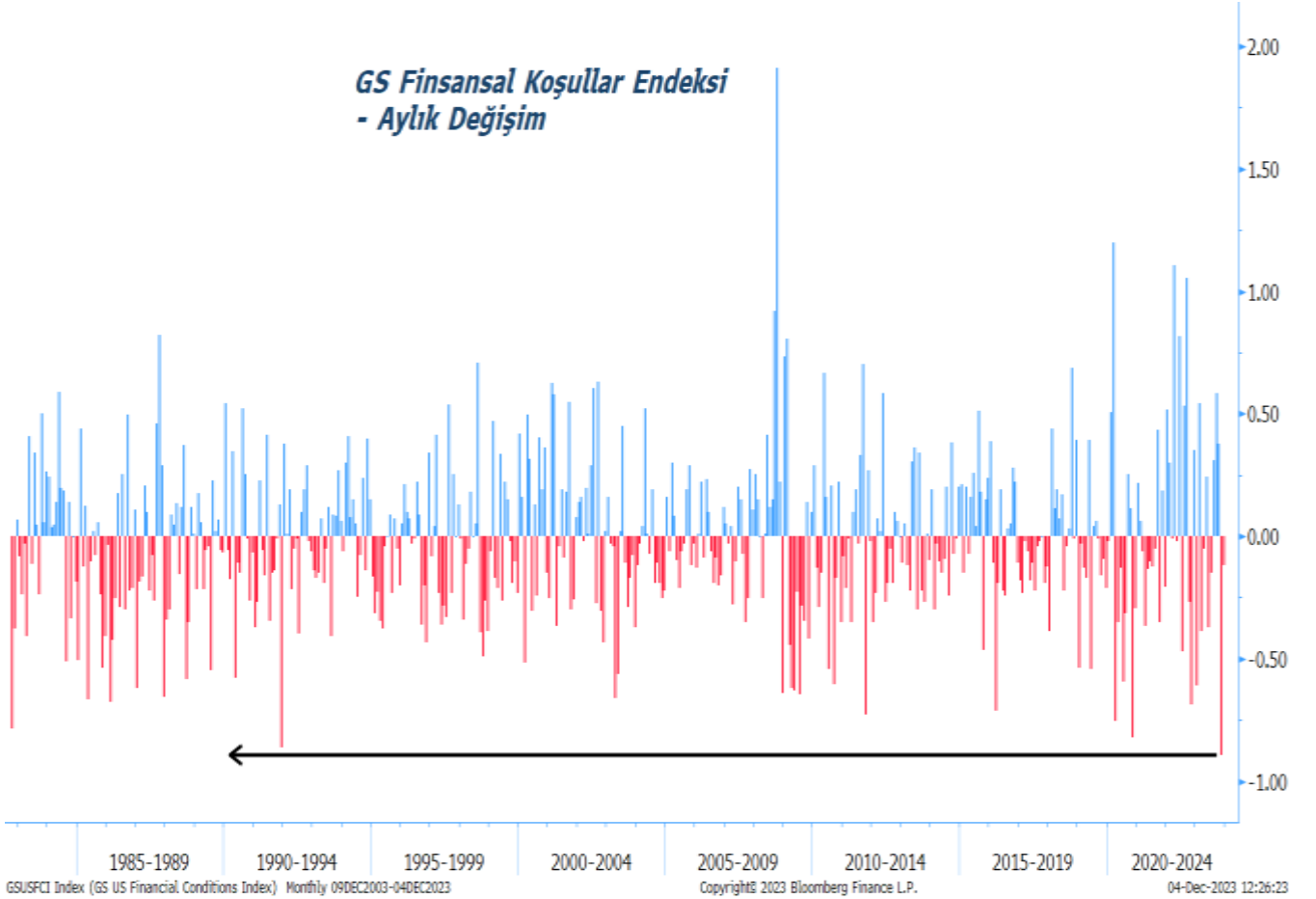
Mevsimsel etkilerin de katkısıyla Eylül-Ekim aylarında yaşanan düşüşlerin kenarda bekleyen yatırımcılara bir giriş fırsatı vermesi, Kasım ayında hareketlerin çok sert ve hızlı gerçekleşmesine yol açarken, aynı zamanda kısa birikmiş pozisyonların kapatılması da momentuma destek oldu. **Biz bu noktada beklediğimiz sene sonu rallisinin büyük oranda gerçekleştiğini ve yavaş yavaş piyasa oyuncularının aşırı iyimser senaryolara ağırlık vererek, sarkacı aşırı pesimizden aşırı optimime doğru kaydırmaya başladıklarını görüyoruz.**



Powell yatırımcıların optimizmini dizginleyemedi...

Kasım ayında hisse senetlerinde ve tahvillerde yaşanan yükselişe beraber, **GS Finansal Koşullar endeksi tarihindeki en büyük değişimlerden bir tanesini gösterirken**, finansal koşulların gevşediğini takip ediyoruz. Bu aslında enflasyonu kontrol altına almak için Mart 2022'den bu yana, geçmişte benzerine az rastlanır bir finansal sıkılaşmaya gitmek zorunda kalan FED'in, hiç istemediği ve engel olmak için de geçmişte sözlü yönlendirme ile müdahale ettiği bir konu.

Nitekim Cuma günü FED Başkanı Powell, konuşmasında gerekirse faiz artışlarına devam edebileceklerine değinerek, şahin mesajlar vermeye ve piyasadaki risk iştahını törpülemeye çalışmış olsa da, bunda başarılı olamadı. Piyasa oyuncuları FED'in önümüzdeki senenin ilk çeyreğinde faiz indirimlerine başlayacağı ve beşe yakın faiz indirimine gideceği beklentisi ile riskli varlıklarda ve altın gibi faizlerin seviyesine hassas hareket eden varlıklarda alım gittiler.



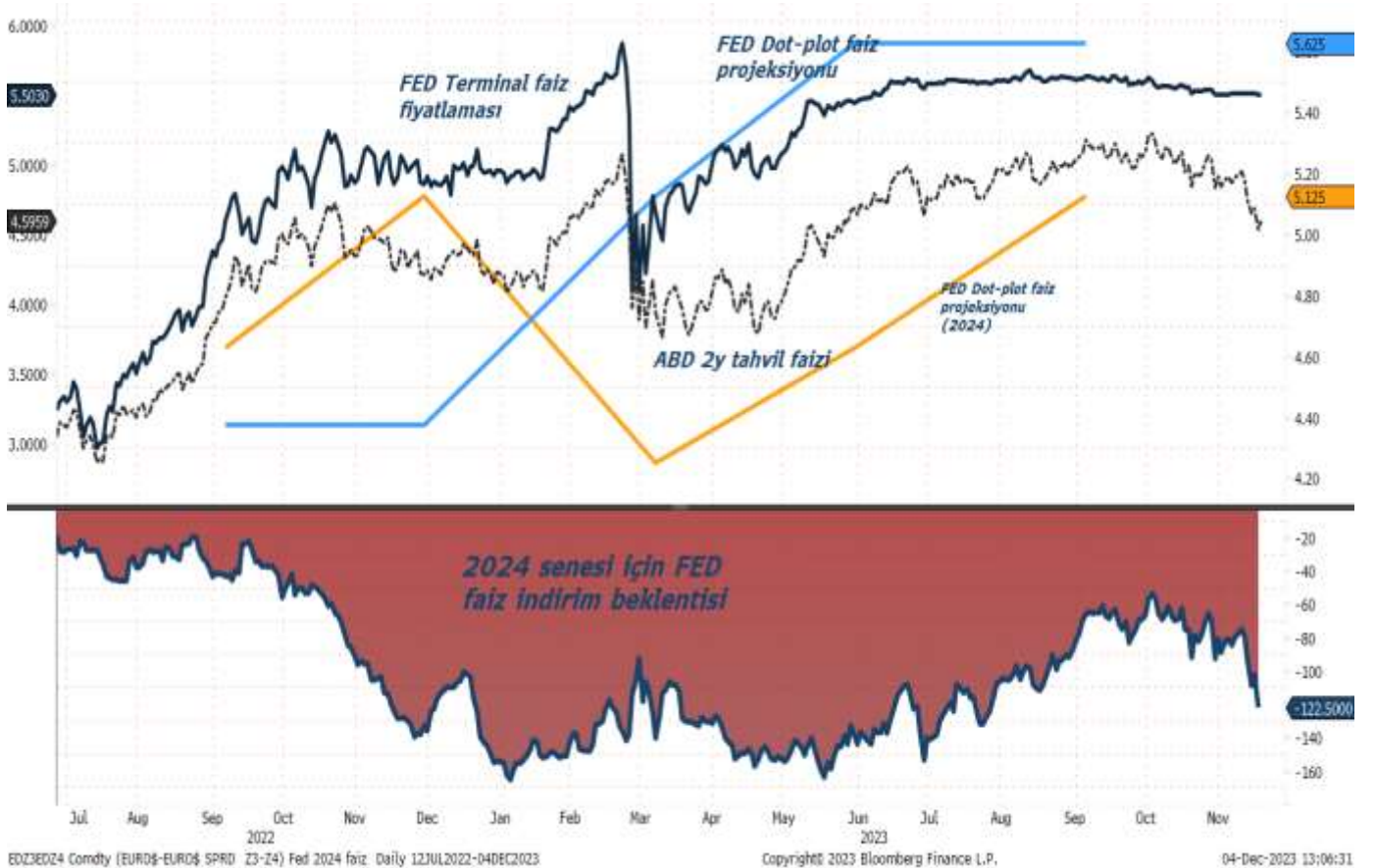
Sene sonu mevsimselliğinin olumlu etkisi ve soğumaya işaret eden enflasyon verileri de optimizmi körüklerken, **biz faiz indirim beklentilerinin de bir miktar aşırıya kaçmaya başladığını ve merkez bankasının 70'lerdeki Arthur Burns dönemindeki yanlışlardan ders alarak**, enflasyonun öngörülebilir şekilde hedefe yakın seviyelerde kalacağı konusunda işaretleri görmeden, hızlı bir faiz indirim sürecine girmeyebileceğini düşünüyoruz.

2024 başında piyasalarda yaşanabilecek bir türbülans, FED'i faiz indirimine itebilir...

Böyle bir faiz indirim döngüsünün başlaması için diğer bir neden ise, piyasalarda ortaya çıkabilecek bir türbülansın finansal koşullarda çok sert bir daralmaya neden olması olacaktır. Bu da hisse senedi endekslerinin rekor seviyelerde seyrettiği, yukarıda gösterildiği gibi finansal koşulların hızla gevşediği, tahvil faizlerinin düşüş eğiliminde olduğu mevcut ortamda çok mümkün görünmüyor.

Ancak 2024 senesi başında kredi koşullarındaki daralmanın ve yüksek faizlerin yarattığı sıkışmanın daha çok ön plana gelmesi ve bir resesyon ihtimalinin güç kazanması, hisselerde aşağı yönlü bir harekete neden olabilir. Bu noktada bütçe açığı ve borçlanma kaygılarının da tekrar ortaya çıkması uzun vadeli tahvil faizlerinde yukarı yönlü bir harekete ve tekrar finansal koşullarda bir sıkışmaya yol açabilir. Bu da FED'i bir faiz indirimi mesajı vermeye itecektir. Ancak yatırımcılar bu beklentileri çok önceden fiyatlamaya çalışırken, merkez bankasının verdiği mesajlara ve projeksiyonlara oldukça ters bir şekilde hareket ediyorlar. Geçmişte yatırımcı beklentileri ile FED'in bir çok kere ayrıştığını gördük ve kimi zaman yatırımcılar, kimi zaman da FED bu çekişmeden galip ayrıldı.

Dolayısıyla hisse senedi yatırımcıları için faiz indirimlerinin yaklaştığı tezi ile spekülative yatırımlara gitmek için henüz erken ve biz burada ancak sert bir aşağı hareketin faiz indirimlerini tetikleyebileceğini, dolayısıyla yatırımcıların 2024 senesinin başlarına temkinli girmelerinin doğru olacağını düşünüyoruz.



FED beklentilerinin dolara ve Bitcoin'e yansması...

Bizim düşündüğümüz şekilde FED'den faiz indirimleri bir miktar aşırıya kaçmış ise, bunun fiyatlamaları EUR/USD paritesine yansımış olabilir. Dolayısıyla **orta vadeli bir bakış açısı ile burada da bir miktar aşağı yönlü potansiyel** olabileceğini düşünüyoruz. Avrupa ekonomisinin bir miktar daha kırılgan olması ve enerjide dışa bağımlılığı da, burada euro üzerinde aşağı yönlü baskı yaratabilecek bazı faktörler.



Bitcoin, son dönemde finansal koşullardaki gevşeme ve faiz arttırmalarının sonuna yaklaşıldığı beklentilerinin yanı sıra, bir ETF onayının bu sene gelebileceği spekülasyonu ile hızla yükselerek, bu senenin en çok kazandıran varlıkları arasına girerken, aynı zamanda önümüzdeki sene gerçekleşecek yarılanma da, yükseliş momentumunu güçlü tutan diğer bir faktör.

Teknik anlamda önemli seviyelerin(\$30,000, \$40,000) geçilmesi de, kriptopara evreninde risk iştahının açık kalmasına ve Bitcoin'in yanı sıra bir çok diğer varlığın da spekülatif bir şekilde yükselmesine neden oluyor. Burada yukarı yönlü hareketler Aralık ayında da devam edebilir ancak biz orta vadede bu hareketi spekülatif buluyoruz ve yükselişin önümüzdeki aylarda devam edecek uzun vadeli bir boğa piyasasına yol açmayacağını düşünüyoruz.

Kısa vadede Bitcoin'deki yükselişi değerlendirmek isteyen hisse senedi yatırımcıları için, spekülatif bir yüksek riskli bir hisse olsa da Coinbase, uygun bir seçenek olabilir. Bu alandaki FTX, Voyager, Blockfi, Genesis gibi bir çok

önemli şirketin iflası ve Binance gibi bir devin sıkıntıları sonrasında Coinbase'in halen repütasyon anlamında bir sıkıntıya uğramaması ve ABD bazlı en büyük kriptopara borsası olmaya devam etmesi, son dönemde şirketin hissesine olumlu yansımış durumda ve önümüzdeki dönemde de hisse, Bitcoin'deki olası yukarı hareketi yansıtmaya devam edebilir. Ancak şirketin finansallarının 2020-21 senelerindeki kar rakamlarının çok uzağında olduğu ve önümüzdeki üç sene zarar açıklamaya devam edeceği beklentisinin olduğunu da belirtmekte fayda var.

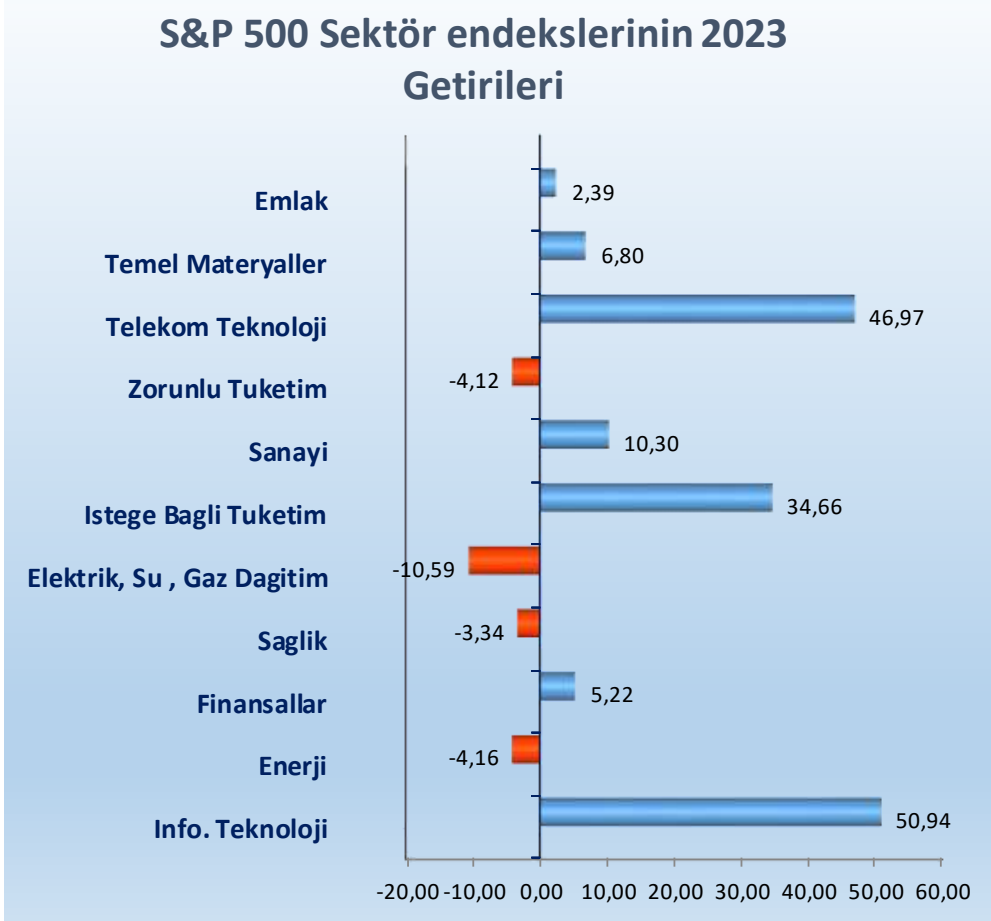


Dev teknoloji hisselerinde alımlar Aralık'ta devam edebilir ancak sene sonu öncesi bir miktar kar almak mantıklı olacaktır...

Hisse senetleri tarafında endeks performanslarının yanı sıra, sektörlerin performanslarına da baktığımızda büyük ayrışmalar olduğunu ve teknolojideki çok güçlü performansa karşılık, diğer sektörlerin oldukça geride kaldıklarını görüyoruz. Burada Aralık ayında da yatırımcılar senenin kazandıran sektörlerinde ve özellikle de 7 dev teknoloji hissesinde kalmayı tercih edebilirler (bunlar arasında bizim favorilerimizin bu noktada Amazon, Google, Microsoft ve Nvidia olduğuna tekrar değinelim).

Profesyonel yatırımcılarda "window dressing" olarak tabi ettiğimiz en iyi performansı gösterene hisseleri portföyde tutma isteği, bireysel yatırımcılarda ise FOMO olarak bilinen geride kalmanın yarattığı psikoloji ile güçlü performans gösteren hisselerde alım yapma eğilimi, bu sene aşırı şekilde kendini gösteren çok az sayıda hissede yoğunlaşma ve konsantrasyonu daha da arttırabilir.

Ancak önümüzdeki senenin ilk yarısında aşağıdaki tabolunun terse döndüğünü, utility ve zorunlu tüketim gibi daha defansif sektörlerin relatif güçlü performans gösterdiklerini görebiliriz.



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 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 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, 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.