

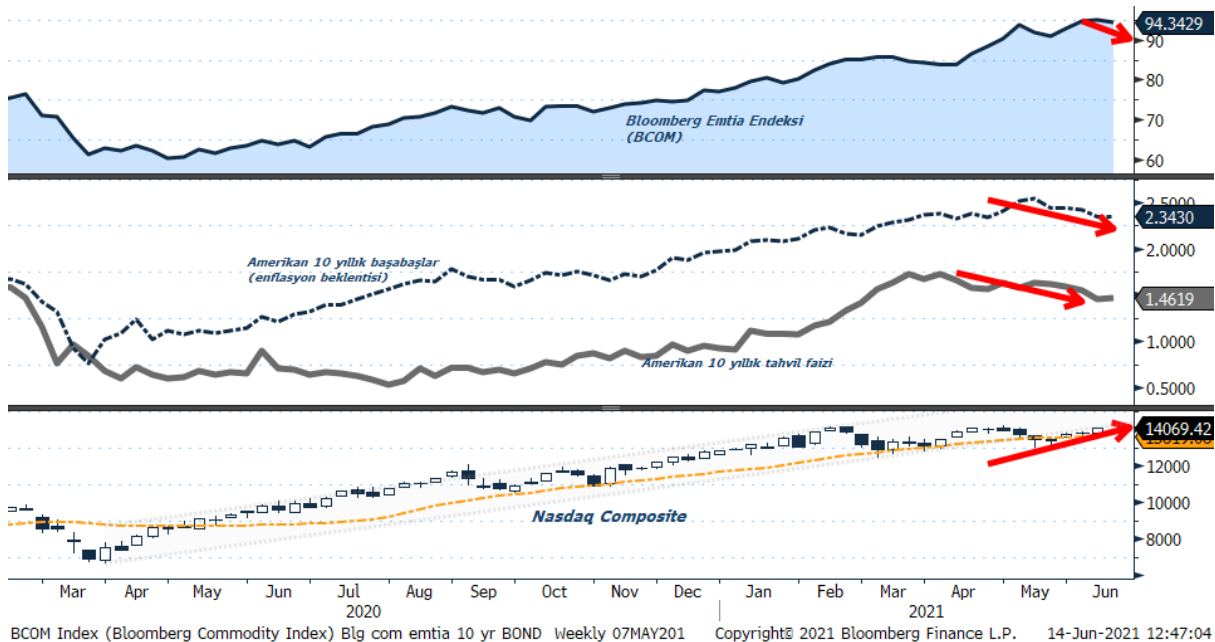
Piyasalar:

Geçtiğimiz hafta hisse senedi endekslerinde yukarı yönlü hareketler devam ederken, S&P500 ve Stoxx600 yeni rekor seviyelere tırmandı, Amerikan 10 yıllık tahvil faizleri %1,50 altına sarktı, risk iştahı açık kaldı ve altın gibi güvenli limanlarda satış baskısı vardı. Son haftalarda bahsettiğimiz büyüme odaklı hisselerle giriş geçtiğimiz hafta da devam ederken, Nasdaq Composite %1,8 yükselişle yine diğer ana endekslere göre relatif güçlü performans gösterdi. Yatırımcılarda enflasyonda yükselişin geçici olabileceği kanısının ön plana gelmesi tahvil faizlerini baskılarken, bu da spekülasyon gelecek beklentileri ile fiyatlanan büyüme odaklı hisselerle yardımcı oldu.

Enflasyon verisine tepkinin sınırlı kalacağı görüşümüze paralel bir seyir izledik... Geçtiğimiz hafta Perşembe günü Amerika'da gelen TÜFE verisi piyasaların adeta kilittendiği bir gelişme idi. Biz son haftalarda tahvil piyasalarından ve hisse senedi gruplarının relatif performanslarından gelen sinyalleri göz önüne alarak, yüksek enflasyon fiyatlamasının kısa vade için yapıldığı ve yatırımcıların FED'e enflasyonun geçici olduğu konusunda kredi verecekleri ve riskli varlıklarda fon akımlarını sürdürebilecekleri görüşüne yakındık.

“... FED Başkanlarının ısrarlı şekilde enflasyonun geçici olduğuna yönelik telkinleri ve sonrasında emtia fiyatlarında yaşanan düşüş ve biriken talep etkisinin hafifleyeceği beklentileri, yatırımcıların enflasyon paniğinin hafiflemesine neden oldu. **Bu hafta gelecek olan veri her ne kadar büyük bir heyecanla beklense de, enflasyondaki ilk sert sıçrama şokunu atlatan yatırımcılar bu veriye daha sakin yaklaşabilirler.** Sonbahar ayları enflasyonun ne kadar kalıcı/geçici olduğunun daha net olarak görüleceği aylar olacaktır. Esas olarak bu ay dikkatlerin çevrilmeye başlayacağı önemli gelişme 15-16 Haziran'da yapılacak olan FED toplantısı ve bu toplantıda gelebileceği düşünülen “tapering” mesajları olacaktır.”

Nitekim senelik +%5 ile son 13 senenin en büyük artışına işaret eden TÜFE'deki yükselişin, ekonominin açılmasından kaynaklanan ve geçici olacağı düşünülen faktörlerin(araç kiralama, uçak bileti fiyatları, restoran ve otellerdeki fiyat artışları,vs) etkisi ile gerçekleşmesi **yatırımcılarda enflasyon kaygılarını hafifletti.** Veri sonrasında tahvil faizleri hızla son üç ayın en düşük seviyelerine gerilerken, spekülasyon hisselerle girişler hızlandı.



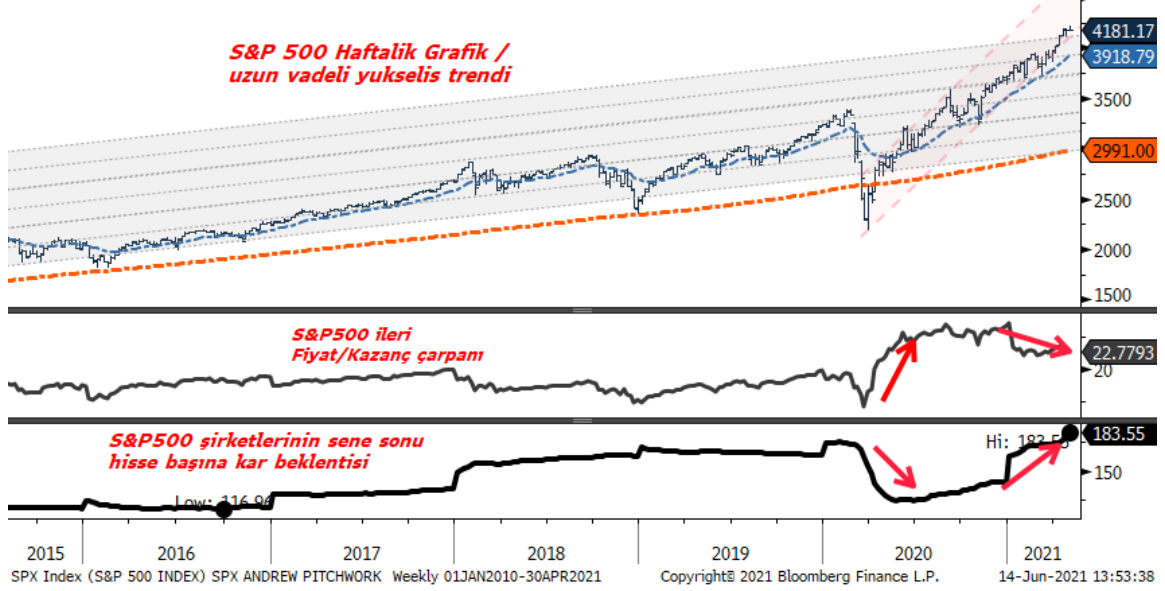
FED toplantısı bu hafta piyasaların yönü konusunda ne önemli gelişme...Bu hafta FED toplantısı ve Amerika'da ÜFE ve perakende satışlar verileri yatırımcıların odağında olacak. FED'den her hangi bir politika değişikliği beklenmese de, varlık alımlarının azaltılmasına yönelik işaretler yakından takip edilecek. Her ay \$80 milyarlık hazine tahvili, \$40 milyarlık mortgage bonusu almaya devam ederek bilançosunu büyüten ve tahvil piyasalarındaki ağırlığı ile bir anlamda bu piyasalardan gelen sinyalleri de maniple eden FED'in, bu sene varlık alımlarında azaltıma gitmesi bekleniyor. Risk iştahı ve varlık fiyatları açısından oldukça kritik olan konu ise, bu sürecin nasıl yönetileceği.

- ✓ Varlık alımlarının azaltılmasının yanı sıra, faiz artırım sürecine yönelik işaretler de yatırımcılar tarafından yakından takip edilecek. FED Başkanlarının görüşlerinden oluşan nokta tahminlere göre 2023 sonrasına atılan ilk faiz artırım tahmini, bu sefer piyasa beklentilerine paralel olarak 2023 senesine çekilecek mi göreceğiz. **Bu toplantıda yatırımcılar FED'den gelecek açıklamaları bir miktar şahin algılamak eğilimine girebilirler, dolayısıyla yatırımcıların Çarşamba günü dikkatli olmaları gerekiyor.**

S&P500 endeksine baktığımızda, geçtiğimiz hafta teknoloji şirketlerindeki toparlanmanın devam etmesi ile endeks yeni rekor seviyelere tırmanırken, sene başından bu yana %13 yükseliş göstermiş durumda. Sektörlerde geçtiğimiz hafta sağlık, teknoloji güçlü performans gösterirken, finansallar ve zorunlu tüketim sektörü geride kaldı.

- ✓ **Endeksin güçlü performansının arkasında** beklentinin oldukça üzerinde gelen şirket karları, güçlü ekonomik veriler, genişlemeci para ve maliye politikaları ve tahvil faizlerindeki yükseliş sınırlı kalmasının önemli etkisi var. S&P500 şirketlerinin rekor seviyelerde nakit pozisyonlarını önümüzdeki dönemde hisse geri alımları için kullanmaları da endekse destek olacak önemli bir dinamik.
- ✓ **Bu olumlu faktörlerin karşısında;** şirket değerlemelerinin oldukça pahalı seviyelerde seyretmesi ve ısınan ekonomiye, yükselen enflasyona FED'in likiditeyi azaltarak ve faiz artış beklentisini erkene çekerek cevap vereceği beklentisi yukarı yönlü hareketleri sınırlayan faktörler.
- ✓ Momentum, algı, pozisyonlanma ve teknik endikatörlere baktığımızda; yatırımcı algısı optimist ancak aşırı seviyelerde değil. S&P500'de RSI 70 üzerinde olan hisse oranı %8, dört haftanın en yüksekinde olan hisse sayısı 74. Vadeli piyasalarda S&P500 mini kontratında spekülasyon kısa pozisyonlar ön planda(22,000 kontrat), endeksin put/call rasyosu 2,23 seviyesinde ve artıyor ancak hisse bazında put/call rasyosu en düşük seviyelere yakın. Burada call opsiyonları ile pozisyon alan bireysel yatırımcıların özellikle kısa pozisyonların yoğunlaştığı hisselerde hedge fonları sıkıştırmasının etkisini görüyoruz. Profesyonel yatırımcılar hisse bazlı kısa pozisyonlarını endekse taşıyorlar. Bu noktada halen **endeksin yukarı yönlü momentumunun korunduğunu göz önüne alarak, temkinli optimist yaklaşıma devam etmek** ve 4,200, 4,175 ve 4,050 desteklerini yakından takip etmek makul olacaktır.
- ✓ Temel açıdan S&P500 şirketlerinin 2021 sonunda %30 üzerinde büyüme ile, hisse başına \$188 kar getirmesi beklenirken bu, 22,50 ileri F/K çarpanına karşılık geliyor. Normal şartlarda bu **pahalı** bir çarpan

ancak düşük faizler ve bol likidite, değerlendirme çarpanlarının şişmesine neden oluyor. Güçlü gelen kar rakamlarına rağmen çarpanların sene başından bu yana sabit kalması ile beraber, önümüzdeki dönemde endeks değerlemeleri daha makul seviyelere gerileyebilir.



Portföy stratejisi konusunda, görüşlerimizde bir değişiklik yok. Artan faiz ve enflasyon ortamında relatif güçlü kalabilecek varlıklara ağırlık vermek ve portföyleri bu yönde şekillendirmek mantıklı olacaktır. Bizim büyük resimdeki stratejimiz **temkinli bir optimizm** ile seçilmiş değer ve döngüsel hisselerde pozisyonları korumak yönünde.

- ✓ Amerikan tüketicisinin harcamalarından direkt faydalanacak hisselerde pozisyonları yoğunlaştırmak, faizlerin yükselmeye devam edeceğini göz önüne alarak bono portföylerinde bir miktar satışa giderek vadeyi kısaltmak, spekülasyon alanlarında daha seçici olarak kar ve nakit akımı beklentisi yakın gelecekteki hisselerle yönelmek, emtia tarafında altında bir miktar ağırlık azaltıp bakırdaki düşüşleri alım fırsatı olarak kullanmak yönünde olmaya devam ediyor. Kısa vadede büyüme odaklı hisse senetlerine bir giriş söz konusu. Bunun kalıcı bir giriş mi yoksa trade amaçlı bir rahatlatma rallisi mi olduğunu söylemek güç, dolayısıyla momentum sürdüğü sürece trade odaklı yatırımcılar için; yeni halka arz edilen şirketler, açık çek(SPAC) şirketleri, elektrikli araçlar, yapay zeka, genomik gibi spekülasyon beklentilerle fiyatlanan sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerde uzun pozisyonlar düşünülebilir.

Hisse Senetleri:

Son dönemde büyüme odaklı hisse senetlerinde yaşana yükselişlerde, **elektrikli araç ekosisteminin** ön plana geldiğine daha önce değinmiştik. 2020 senesinin ikinci yarısında yeni halka açılan SPAC şirketleri ile beraber bu alanda faaliyet gösteren bir çok şirket hızlı yükselişler sergilerken, bu şirketlerin spekülasyon beklentilerle çok pahalı değerlemelerle fiyatlandığını takip etmiştik. Elektrikli araçlarla alakalı herhangi bir alanda faaliyet gösteren, hatta göstermeyi planlayan proje şirketlerine dahi yatırımcı ilgisinin artmasıyla bu şirketler oldukça uçuk değerlemelerle yatırım alırken, Şubat ayı ortasında bu trendin tersine döndüğünü ve faizlerdeki artışla beraber sektörde büyük bir satış dalgası takip etmiştik. Halen de **elektrikli araçlar alanına yönelik ilgi canlı kalsa da, yatırımcılar artan**

faizlerle beraber daha ayağı yere basan ve projelerden çok somut yatırım hamlelerini ve satış büyümesini gösterebilen şirketlere yöneliyorlar. Önümüzdeki dönemde bu eğilimin hız kazandığını ve **bol likiditenin verimsiz hale getirdiği kapital alokasyonunun** tekrar temel dinamikleri güçlü ve rekabetçi şirketlere doğru kaydığını görebiliriz.

Bizim elektrikli araçlar konusunda konvansiyonel otomotiv üreticileri arasında uzun zamandır beğendiğimiz şirket, sıklıkla bahsettiğimiz gibi **General Motors**. Ancak bu alanda özellikle en büyük elektrikli araç piyasası olma yolunda hızla ilerleyen ve bu konuda Avrupa ile yarışan **Çin’de Nio ve Xpeng** gibi üreticiler de bizim oldukça ilgimizi çekiyor. Çin hükümetinin ülkede giderek büyüyen ve hükümet politikaları ile de desteklenen bir sektörde, Tesla’nın karşısına lokal markalar çıkarma isteği, geçtiğimiz iki sene Çin’deki elektrikli araç üreticilerine adeta bir yaşam şansı daha vermişti. Hükümetten aldıkları büyük desteklerle finansal durumlarını toparlayan ve yeni yatırımlara yapma fırsatı bulan bu şirketlerin operasyonel problemleri azaltarak teslimatları hızlandırmaları, büyüme hızlarını ivmelendirmeleri ve tüketiciler nezdinde giderek kabul gören prestijli markalar haline gelmeleri yabancı yatırımcıların da dikkatini çekti. Giderek yükselen hisse fiyatlarını, ek hisse satışı yaparak yeni fonlama almak için kullanan Nio ve Xpeng gibi şirketler yavaş yavaş global bazda da oyuncu olma yolunda adımlar atıyorlar.

Geçtiğimiz hafta **Nio Avrupa’da aldığı izinler sonrasında araçlarını bu pazarda da satmaya** başlayacağı haberleri ile yükseldi ve hisse kritik bir direnç seviyesi olan 100 günlük hareketli ortlamayı kırarken, yukarı yönlü momentumun güç kazandığını görüyoruz. Bu yükseliş eğilimi önümüzdeki günlerde de piyasalarda risk iştahının açık kalması durumunda **\$55 seviyelerine doğru** devam edebilir.



Nio’nun her ne kadar 2023 sonuna kadar kar üretmesi beklenmese de, şirketin gelirlerini bu süreçte senelik ortalama %70’e yakın büyüteceği tahmin ediliyor. Şirket 2023 sonu gelir beklentilerine göre 5,9 Fiyat/Satıs, kar beklentilerine göre 164 F/k çarpanı gibi oldukça pahalı değerlendirme çarpanları ile işlem görse de; şirketin premium fiyatla satılan ürünlerinin oldukça kabul görmesi, batarya değişim programını başarılı uygulamasıyla fark yaratması, bilançosunun ve nakit pozisyonunun son dönemdeki hisse satışları ile güçlenmesi ve 31 Mayıs itibariyle

araç teslimat sayısını %427 artışla 24,173 seviyesine çekmesi, Nio'nun risk profili ve gelecek potansiyelinin öngörülebilirliği açısından olumlu faktörler. Her ne kadar Avrupa piyasasında geçmişte Çin bazlı şirketler büyük bir başarı sağlayamamış olsa da, Nio'nun elektrikli araçlar konusunda konumlandığı premium niş alan ve özellikle batarya değişim programı ile yarattığı fark, Avrupa'da kendisine belli bir pazar payı açmasına yardımcı olabilir.

Altın:

Altın beklentimizde bir değişiklik yok. **Uzun vadede olumlu olmamıza rağmen, aşağıda daha önce bahsettiğimiz gibi kısa vadede altında aşağı yönlü hareketlerin ön planda kalacağını düşünüyoruz.**

... altında \$1,675 desteğindeki çift dip görünümü ile başlayan ve tahvil faizlerindeki yukarı yönlü hareketin güç kazanması ile hızlanan, bizim de arkasında durduğumuz kısa vadeli yükseliş hareketi, önümüzdeki günlerde özellikle \$1,900 seviyesine yaklaşılan noktalarda bir miktar zayıflayabilir. Özellikle reel faizlerde önümüzdeki dönemde devam etmesini beklediğimiz yukarı yönlü hareket altındaki yükselişlere set çekebilecek önemli bir dinamik."

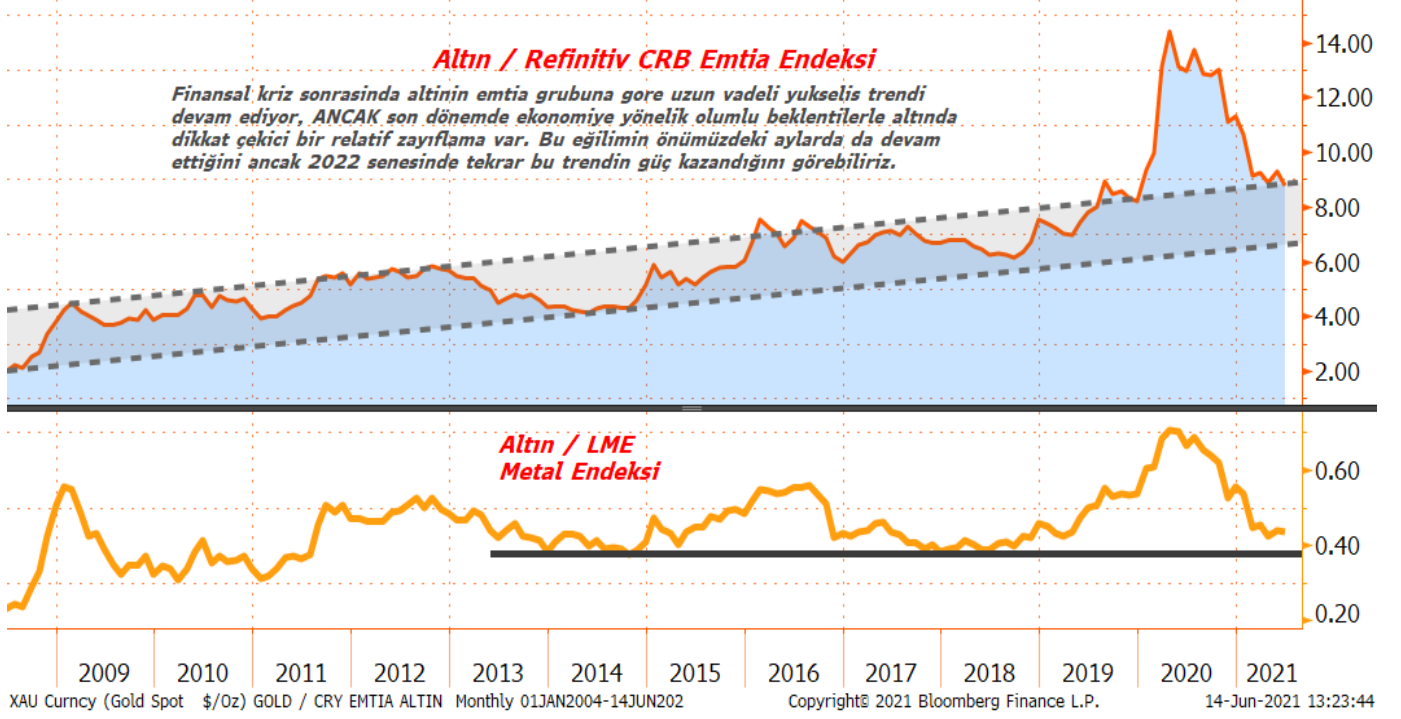
"...kısa vadeli trade amaçlı pozisyonlar için \$1,900 seviyesine yaklaşılan noktalarda bir miktar dikkatli olunmasının ve son haftalarda yaşanan \$200'a yakın tepki hareketinde kısmen kar almanın makul olabileceğini düşünüyoruz."

Altının reel faizler ve doların yönüne olan hassasiyeti, önümüzdeki dönemde de yatırımcıların göz önüne alması gereken en önemli dinamik. Faizlerde son dönemde gördüğümüz geri çekilmeye sınırlı tepki verebilen altında **\$1,850 ve \$1,800 seviyeleri aşağıda izleyeceğimiz destekler** olacak. Dolar endeksi 90 seviyesi etrafında dip yaparken, burada yaşanabilecek yukarı yönlü hareketler de altın fiyatlarını baskılayabilir. Pozisyonlanma tarafında Nisan ayı ile başlayan ralli ile beraber gerek vadeli piyasalardaki altın kontratlarında, gerekse de ETF'lerde alımlar vardı, son günlerde bu girişlerin yavaşladığını ve **\$1,900 civarında satış baskısının hakim olduğunu görüyoruz.**



Ekonomilerde büyümenin ön plana gelmesi, tahvil faizlerinin yukarı hareketlenmesi ve yatırımcılarda risk iştahının artması ile aşağıda görüldüğü gibi ekonomide yaygın kullanılan emtianın altına göre güçlü performans gösterdiğini takip ediyoruz. Bu trend önümüzdeki aylarda da devam edebilir ancak 2022 senesinde ekonomilerde büyümenin

yavaşlaması ve yatırımcıların daralan likiditenin de etkisi ile daha konservatif bir eğilime girmesi, altının tekrar ışıldamasına ve relatif güçlü performans göstermeye başlamasına neden 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 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.