

Geçtiğimiz hafta, raporumuzda sene sonu heyecanı ile **bazı risklerin göz ardı edildiğine** ve özellikle yatırımcıların riskli varlıklar için aşağı yönlü potansiyel yaratan bazı önemli faktörleri (omicron varyantının yayılması, şahinleşen bir FED, yavaşlayan büyüme riskleri) göz ardı ettiklerine değinmiştik. Bu konulara yönelik gelişmeler ve Amerika’da Biden’ın geniş kapsamlı “build back better” planının istenildiği gibi geçmeyebileceğinin anlaşılması ile riskli varlıklardan çıkışlar ön plana geldi ve ana endekslerde %2 civarında düşüşler takip ettik.

- ✓ **Risk iştahının adeta oksijeni haline gelen bol likidite ve gevşek finansal koşulların** yavaş yavaş geri sarılmaya başlanması ve FED tarafından enflasyon baskısının etkisiyle gelen şahin mesajlar özellikle büyüme odaklı hisse senetlerinde ve Nasdaq Composite gibi endeksler üzerinde daha olumsuz bir etki yarattı. Haftanın en önemli gelişmesi olan FED toplantısına yönelik bizim takip ettiğimiz ana nokta, dot-plot’daki faiz tahminleri idi. *“Başkanların ileri yönelik beklentilerini gösteren dot-plot’da 2022 için kaç faiz artışı mesajı verileceği önemli bir konu. Piyasada 3 faiz artışı fiyatlanırken, FED’in burada beklentileri 2’ye çıkardığını görebiliriz. Daha üzerinde bir değişiklik piyasada risk iştahında hızlı bir daralamaya neden olabilir.”*
- ✓ Burada **tahminlerin hızlı bir şekilde 2022 senesinde 3 faiz artışına yükselmesi**, FED Başkanlarının merkez bankasının hızla artan enflasyon dinamiklerinin gerisinde kaldığı ve şahin bir politika tepkisinin hızla verilmesini istediklerine işaret etti. Dolayısıyla net net şahin bir FED toplantısı idi, riskli varlıklar toplantı sonrasında bir miktar yukarı tepki verseler de, bu tepki kalıcı olamadı ve haftanın geri kalanında satış baskısının ön plana geldiğini ve özellikle spekülasyonla işlem gören hisselerin baskı altında kaldığını takip ettik.

FED verdiği mesajlar kadar şahin bir politika izleyemeyebilir.. FED, geçmişteki faiz artırım süreçlerinin aksine, oldukça düşük seviyelerdeki tahvil faizleri, hızla yataylaşmış bir getiri eğrisi ve yavaşlayan büyüme ortamında faizleri arttırma sürecine girmeyi planlarken; daha önce de belirttiğimiz gibi piyasa oyuncuları bu faiz arttırım sürecinin uzun soluklu olamayacağını ve FED’in projeksiyonlarının çok daha altında bir faiz seviyesinde sonlanacağını fiyatlıyorlar.



Burada yaygın görüş yakın vadede finansal koşulların sıkılaştığını gören FED Başkanının da daha önce bir kaç kere gördüğümüz gibi piyasalardaki gelişmelere hassas hareket ederek, faiz artırımını konusunda çok da şahin bir tutum içerisinde olmayabileceği yönünde.

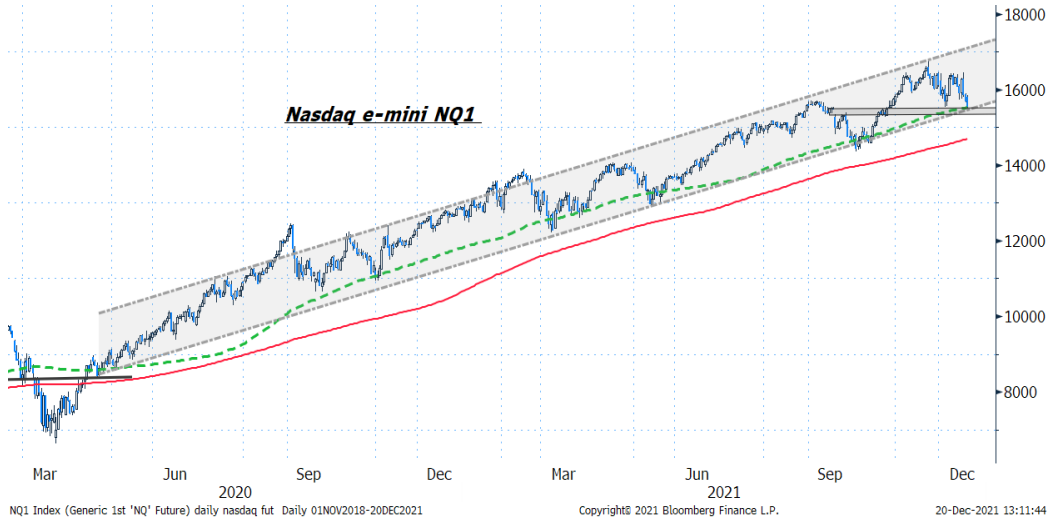
Omicron ve Manchin büyüme beklentilerini aşağıya çekiyor... Demokratların Senato'da geçmesine kesin gözü ile baktıkları, **Biden'in \$2 trilyonluk yeniden inşa planının Demokrat Senatör Manchin'in engellemesi ile zora girmesi ve Omicron vakalarının hızla yaygınlaşması** da, 2022 senesine yönelik **büyüme projeksiyonlarının yeniden gözden geçirilmesine** ve enflasyon beklentilerinin bir miktar aşağı çekilmesine neden oluyor. Büyümenin beklenen kadar güçlü olmaması ve enflasyonun önümüzdeki sene başından bir miktar rahatlaması da, FED'in şu an komünike ettiği kadar şahin bir politikaya geçemeyeceğini düşündürüyor. Nitekim 2 ve 10 yıllık tahvil faizlerindeki isteksiz seyir ve aşağı yönlü hareketler de buna işaret ediyor.

Bizim baz senaryomuz Aralık ayının rehavetle geçmesi ve 2022 senesinin başında volatilitenin artması ve riskli varlıklarda sert düzeltmeler yaşanması yönünde idi. Volatilite artışı piyasada hacmin çekildiği bir dönemde kendisini gösterirken, halen biz esas hareketlerin önümüzdeki sene başında yaşanabileceğini ve yatırımcıların 2022 senesine mümkün olduğu kadar defansif pozisyonlar ve nakitle girmeleri gerektiğini düşünüyoruz. *"... 2022 senesinin özellikle ilk çeyreği bize göre volatilitenin artacağı ve aşağı yönlü düzeltmelerin daha sert yaşanabileceği bir dönem olacak. Dolayısıyla yatırımcıların Aralık ayı rehavetine kapılmamaları ve 2022 senesine daha temkinli girmeleri bize göre doğru olacaktır."*

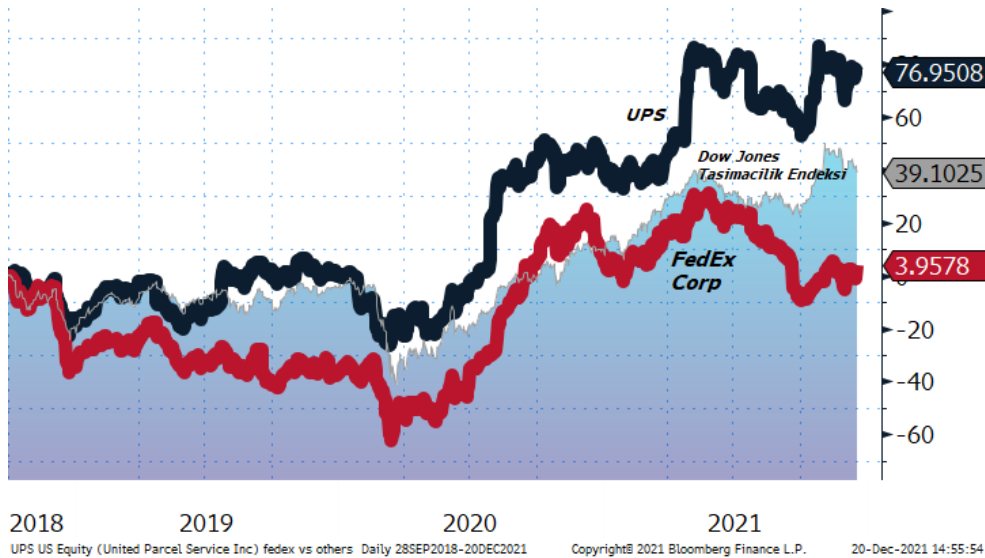
- ✓ Bir süredir belirttiğimiz ve bu dönem için oldukça cazip bulduğumuz **sağlık sektörü** ETF'leri ve hisse senetleri ve **ucuzlamış değer hisselerinin** portföylerde bulunması mantıklı olacaktır. **Spekülatif büyüme odaklı pozisyonlarda yeni sene öncesinde bir miktar nakde dönmeye** (sene başındaki bir düzeltmede değerlendirmek üzere) de makul olacağını düşünüyoruz. Aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi tahvil faizlerindeki artış spekülatif hisselerin kar çarpanlarında sert gerilemelere yol açıyor, bunun devam ettiğini görebiliriz. Omicron varyantının yayılımının çok hızlı olmasına rağmen, vakaların genellikle hafif olması da bu sebeple döngüsel hisselerle gelebilecek satışların alım fırsatları yaratacağını düşündürüyor.



Risk iştahındaki daralmanın önemli bir sebebinin piyasalarda likiditenin ilk etapta artış hızının azalacağı ve sonrasında çekilmeye başlayacağı olması dolayısıyla, ilk satış baskısı altında kalan grubun artan iskonto oranları etkisinden olumsuz etkilenen spekülative varlıklar olması, risk iştahı konusunda ilk olarak bu gruba bakmamıza neden oluyor. **Kriptoparalar, meme stock olarak bilinen temel dinamiklerin tamamen dışında hikaye odaklı alımların yapıldığı hisseler, uzak gelecekteki beklentilerle fiyatlanan spekülative hisseler ve teknoloji şirketleri gibi yüksek çarpanlarla değerlendirilen hisseleri** bu grup içerisinde değerlendirebiliriz. Dolayısıyla aşağıda vadeli kontratları gösterilen Nasdaq Endeksinin seviyeleri, özellikle sene sonunda likiditenin azaldığı bir dönemde önem kazanacak. Bugün yaşanan düşüşlerle beraber kritik destek seviyelerine yaklaşıırken, **Nasdaq aktif vadeli kontratında 15,300-15,500 bandını yakından takip edeceğiz.**



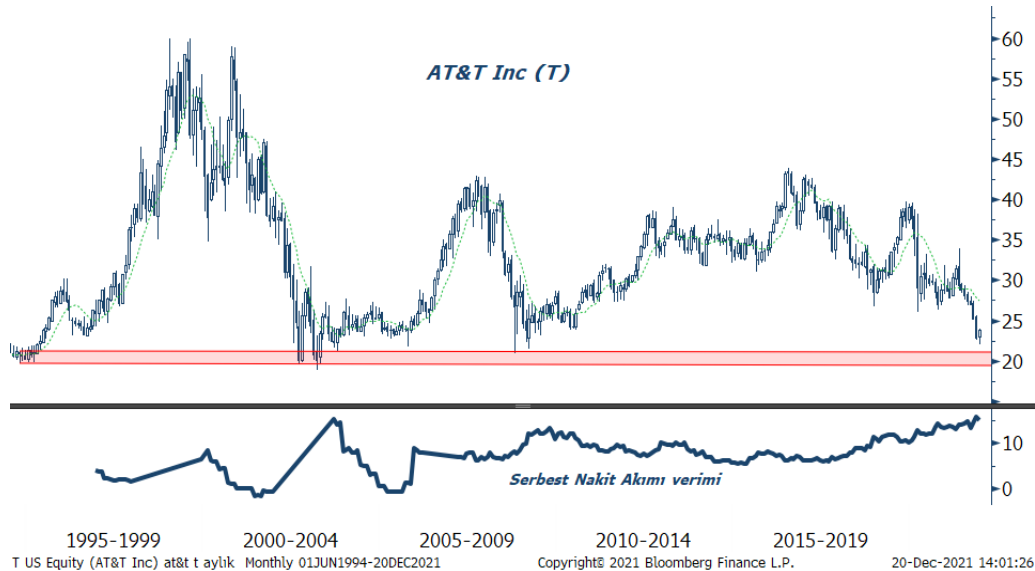
Hisse senetleri tarafında geçtiğimiz hafta değindiğimiz bir hisse bilançosu gelecek olan FedEx idi. Şirketin dağıtım/kargo alanındaki global bazda önemli ayak izi, hissenin benzerlerine göre oldukça zayıf performansı, cazip değerlendirme seviyeleri ve önümüzdeki dönemde bize göre fiyatlama gücünü kullanarak kar marjlarını artırma potansiyeli dolayısıyla biz hisseyi oldukça cazip bir orta vade yatırım olarak değerlendirmiştik. Tatil sezonunda ekonomideki açılmanın etkisi ile e-ticaret harcamalarındaki büyümenin yavaşlayacağı kaygılarının da abartıldığı ve hissede alım fırsat yarattığına değinmiştik.



Fedex Corp (FDX) beklenti üzerinde gelir(\$23,5 milyar ve \$22,4 milyar) ve hisse başına düzeltilmiş kar(\$4,83 vs \$4,28) rakamları açıklarken, gelirlerini senelik %14 büyüttü, \$5 milyarlık hisse geri alım programı açıkladı ve sene sonu kar tahminlerini yukarıya çekti. Büyük resimde iyi bir bilanço açıkladığını söyleyebiliriz, Fedex'in ülke içerisinde internet siparişlerinin taşımalarını yapan Ground bölümündeki maliyet artışları dikkat çekerken, bize göre şirketin önümüzdeki dönemde beklediğimiz gibi geç de olsa fiyat artışları yapacağı konusunda yatırımcılara işaret vermesi olumlu idi. 12,1 ileri F/K çarpanı ile UPS'e göre oldukça iskontolu işlem gören Fedex' e yönelik biz olumlu görüşümüzü koruyoruz.

Defansif algının ön plana geldiği bir dönemde, relatif güçlü performans gösterebilecek bir hisse de, Amerika'daki en büyük telekom operatörlerinden bir tanesi olan **AT&T Inc (T)**. Bir çok değer hissesi gibi bu sene oldukça geride kalan şirket, büyük borç yüküne rağmen ciddi miktar serbest nakit akımı yaratıyor (2021 senesi için yaklaşık \$25 milyar) ve şirketin %15'e yakın serbest nakit akım getirisi bulunuyor. HBO yayın servisini de kapsayan Warner Media kolunu spin-off ile ayırarak ve varlık satışları ile borcunu azaltarak telekom iş koluna odaklanmayı hedefleyen şirket, daha basit bir organizasyon yapısı ile ana rekabet kulvarında yoluna devam etmek için organizasyonel değişikliğe gidiyor.

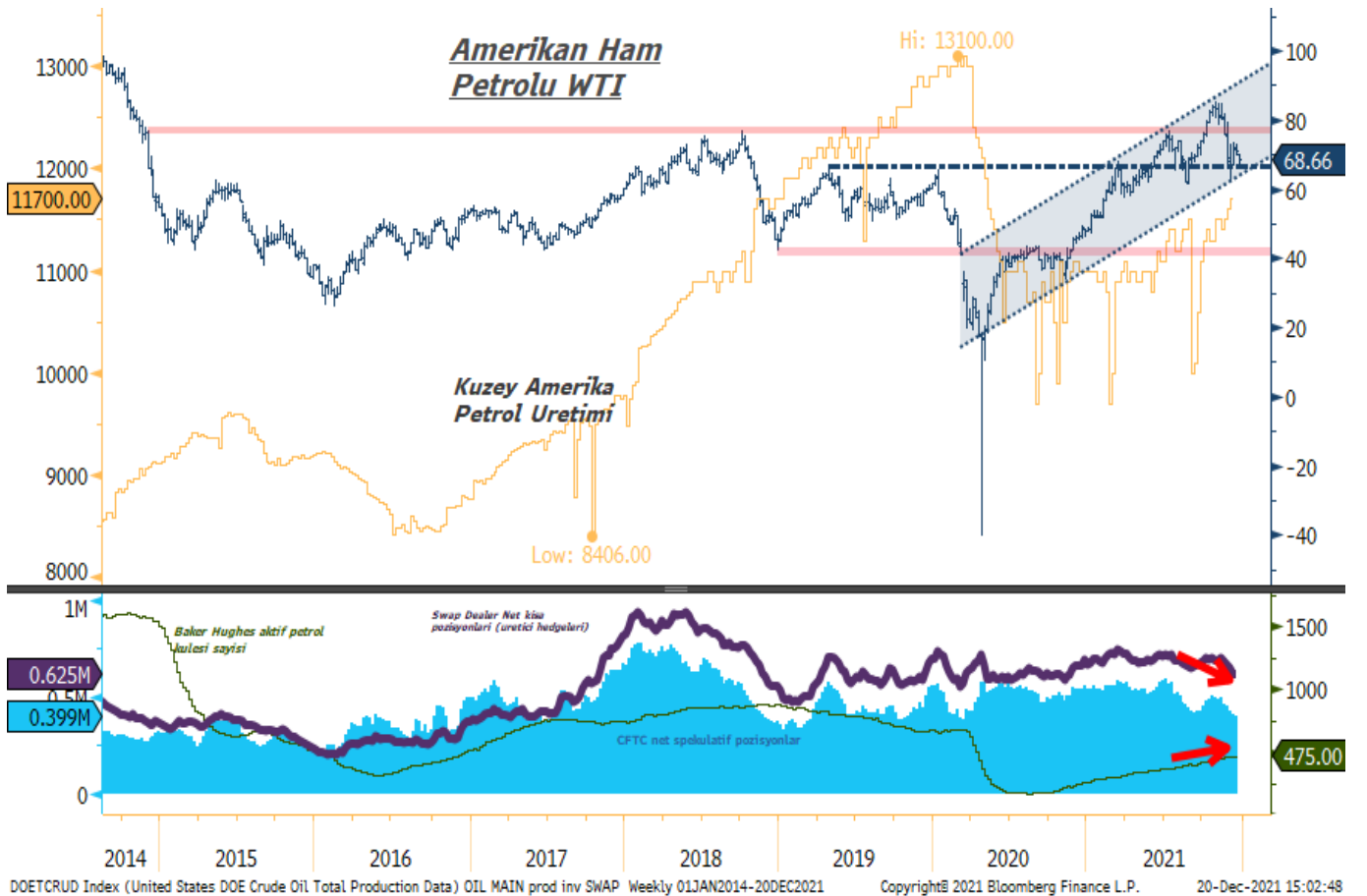
AT&T her ne kadar büyüme sıkıntıları çöksede, önümüzdeki dönemde 5G teknolojisinin ve fiber internetin yaygınlaşmasında fayda görecektir. 2021s kar beklentilerine göre 7 F/K, 6 FD/FAVOK, 0,98 PD/DD çarpanları ile oldukça ucuz işlem gören AT&T, önümüzdeki sene azalacak olsa da %5'lere varacak bir temettü verimi ile sabit getiriyi ve defansif karakteri ön plana alan sabırlı yatırımcılar için bir değer hissesi olarak ön plana geliyor.



Önümüzdeki dönemde hisse senetlerinde büyümeden çok değer faktörlerinin ön plana gelmesi ve büyüme odaklı hisselerin çarpanlarının daralırken, değer odaklı defansif karakterli hisselerin relatif güçlü performans göstermesi de telekom sektöründe ve AT&T hissesine olumlu yansiyacaktır. Hisse tarihsel olarak değerlendirdiğimizde dip seviyelere oldukça yakın işlem görürken, \$20-22 bandı oldukça önemli bir uzun vadeli destel bandı. Geçtiğimiz hafta \$22 seviyesinde bir çift dip yapma eğilimine giren hisselerin önümüzdeki dönemde ana endekslere göre relatif güçlü performans gösterdiğini takip edebiliriz.

Petrol fiyatlarında bugün omicron kaygıları ve Amerika'da büyümeye destek olacak \$2 trilyonluk Biden planına yönelik beklentilerin azalması ile beraber aşağı yönlü hareketin güç kazandığını görüyoruz. Risk iştahına paralel olarak geçtiğimiz hafta petrol fiyatları %1,8 gerilerken, yine de sene başından bu yana petrol %40 civarında artıda seyrediyor.

Kasım ayında \$83 seviyesinin hemen üzerinde tepe yapan Amerikan Ham Petrolünün, sonrasında OPEC tarafından gelen arz artışına devam mesajı ve talepteki artışın beklenen kadar yüksek olmayabileceği kaygıları ile güç kaybettiğini takip ediyorduk. Son dönemde omicronun global bazda mobility'ye aşağıya çekeceği ve Avrupa ve Amerika'da kapanmaların ön plana geleceği kaygıları da petrol fiyatları üzerinde baskı kurdu. WTI günlük grafiklerde aktif kontratın 200 günlük hareketli ortalamasının geçtiği ve uzun vadeli yükseliş hareketinin önemli bir trend desteği olan \$68 seviyelerine geri çekilirken, bu seviyeler kısa vadede önemli ve yakından takip edilecek destekler.



Daha orta vadeye baktığımızda petrol fiyatları için 2022 senesinde arz/talep dinamiklerini değiştirebilecek en önemli dinamikler Covid19 salgınının gidişatı ve non-OPEC üreticilerinin en büyüğü olan Amerika'daki üretim seviyesi olacaktır. OPEC+ konsorsiyumunun aylık 400,000 varil arz artışlarına devam etmesi ile beraber, ABD'de geçtiğimiz sene göremediğimiz üretim artışının bu sene gelmesi durumunda arz sıkışıklığının ortadan kalktığını görebiliriz.

OPEC geçtiğimiz hafta 2021'in son çeyreğinde beklenen talebin 2022'nin ilk çeyreğine kayacağı ve 2022'de günlük 99,1 milyon varil ile pandemi öncesi talebe geri döneleceğini öngörürken, burada salgının seyri oldukça önemli. OPEC'in bu daha optimist senaryosunun arkasında üretim artışlarını haklı gösterecek sebep yaratma isteği de olabilir. Biz bu hafta WTI için yukarıda bahsettiğimiz \$68 seviyelerini yakından takip edeceğiz, risk iştahındaki bir toparlanma petrole de bu seviyelerden bir miktar alım getirebilir. Ancak 2022 senesi başında riskli varlıklarda yaşanacak bir düzeltmenin, petrolde daha aşağı seviyelerin(~\$60) görülmesine neden olabileceğini düşünüyoruz.

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.