

## Hızlı bir toparlanma sonrasında tekrar dikkatli olma zamanı...

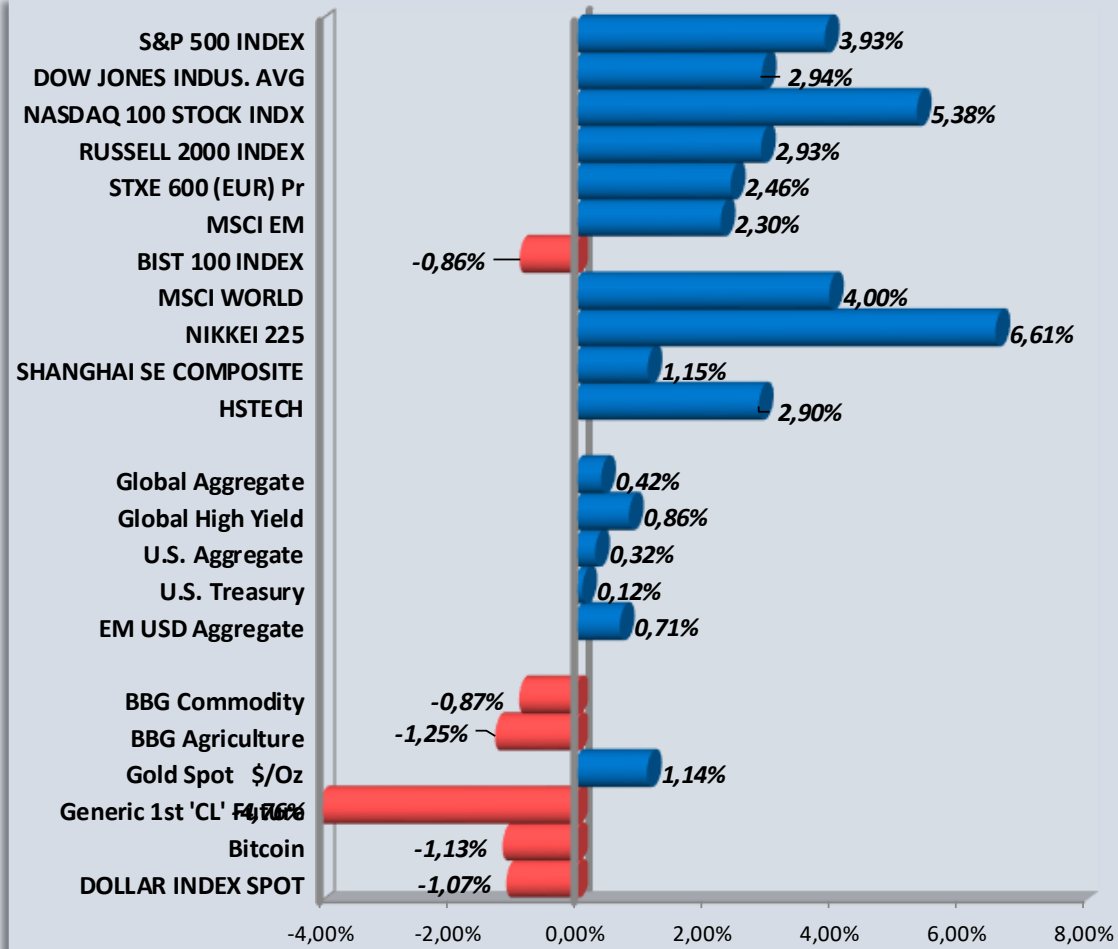
**S&P 500 endeksinde senenin en iyi haftası yaşandı...**

ABD'de son iki haftada beklenti üzerinde gelen perakende satışlar ve işsizlik verileri, Ağustos ayı başında alevlenen resesyona kaygılarını ve ekonomide ani duruş ihtimalini hafifletirken, çift haneli sağlıklı kar büyümesine işaret eden şirket karları da risk iştahına olumlu yansıdı ve Ağustos başında ortaya çıkan panik ortamı dağıldı.

Pozisyonlanma tarafında yen fonlaması ile alınan riskli pozisyonların çözülmesinin tamamlanması ile yaşanan normalleşme ve politik tarafta Kamala Harris'in anketlerde Trump'ın önüne geçmesinin teknoloji hisselerine destek olmasının da etkisi ile yatırımcılar hızla cazip seviyelere gerilemiş olan riskli varlıklarda alıma gittiler.

Bu olumlu dinamiklerin etkisiyle panik ortamının dağılması, S&P 500 endeksinde de 8 gün arka arkaya artıda kapanışa yol açtı ve endeks tekrar rekor seviyelere yaklaştı. 5 Ağustos'tan bu yana baktığımızda; S&P 500 endeksi %8, Nasdaq 100 endeksi %10 yükselirken, kazanımlar teknoloji tarafında ve özellikle de son dönemde sert satış baskısı altında kalan ve geleceğe yönelik büyüme beklentileri sorgulanan yapay zeka odaklı hisselerde yoğunlaştı. Bu alandaki risk iştahının önemli bir barometresi haline gelen Nvidia hissesinde %30'a yakın yükseliş yaşandı.

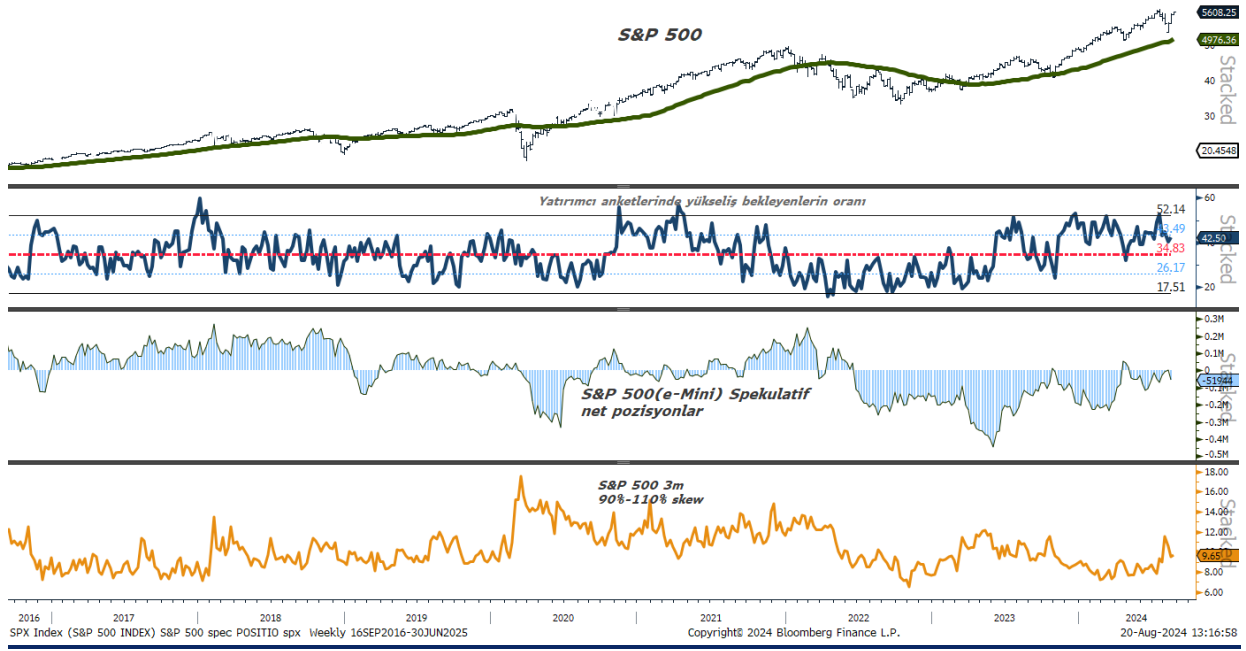
Hisse senetleri ve tahviller beraber yükselirken, emtia genelinde özellikle büyümeye hassas hareket eden emtiada dolardaki gerilemeye rağmen satışlar vardı. Son dönemde spekülasyon risk iştahına ve özellikle teknoloji hisselerine paralel hareket eden Bitcoin'de de zayıf bir görünüm olmasına rağmen hisselerdeki bu ayrışan, güçlü hareket dikkat çekiciydi.

**Haftalık Performanslar**

## Aşırı panikten, fazla kayıtsızlığa doğru gidiyoruz...

Ağustos ayı başında biriken farklı risklerin ani bir şekilde ve en kötümser senaryolarla fiyatlanması ile aşırı satım seviyelerine doğru kayan hisseler, bu sefer de risklerin bir miktar göz ardı edildiği ve kayıtsızlığın ön plana geldiği diğer uca doğru gidiyor olabilir. Nitekim anketlerde yatırımcı algısının tekrar optimist tarafa doğru kaydığını, kısa pozisyonların kapatıldığını ve yatırımcılarda satım opsiyonları ile pozisyonlarını hedge etme isteğinin sınırlı olduğunu takip ediyoruz.

Yukarıda bahsettiğimiz varlık sınıflarının farklı fiyatlamalara işaret etmesinin yanı sıra, politik ve ekonomik anlamda belirsizliklerin devam ettiği göz önüne alındığında, riskli varlıklardaki kısa vadedeki güçlü yukarı hareketin de sonrasında, bir miktar kar olarak nakit yaratmak önümüzdeki dönemde ortaya çıkabilecek volatiliteden yatırımcıların faydalanmasını sağlayacaktır. İki hafta önce panik satışlarının aşırıya kaçtığına ve fırsat yarattığına değinmiştik, bu noktada alımlar kısa vadede aşırı seviyelerde ve bir miktar kar satışı makul olabilir.



## Jackson Hole ve Nvidia bilançosu risk iştahının testi olacak...

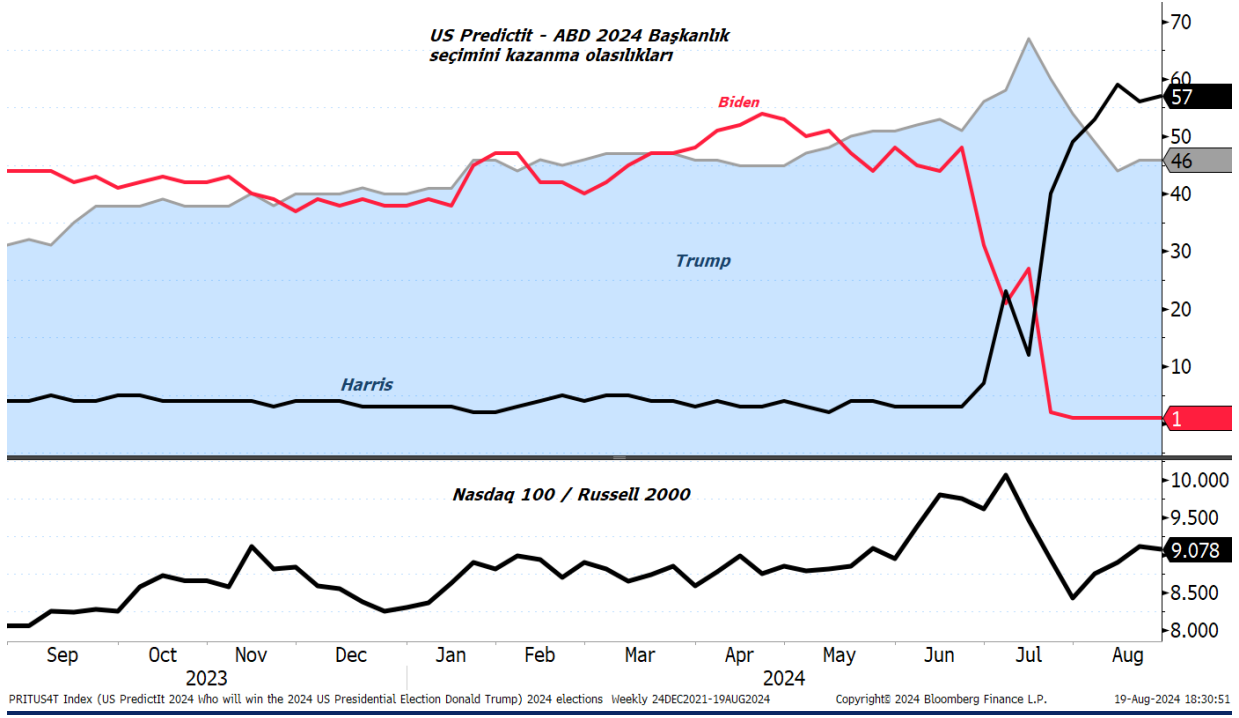
Bu hafta yapılacak Jackson Hole toplantısı ve haftaya gelecek olan Nvidia bilançosu, risk iştahındaki bu hızlı toparlanmanın testleri olacaktır.

- ✓ **Nvidia tarafında**, şirketin müşterilerinden, önemli tedarikçilerinden veya çip üretimine katkıda bulunan şirketlerden bilanço sezonunda talebin yavaşladığına dair herhangi bir sinyal almadık, tersine sağlıklı bir şekilde donanım talebinin veri merkezleri tarafında devam ettiği anlaşılıyor. Dolayısıyla biz Nvidia'nın güçlü rakamlar açıklayacağını düşünüyoruz. Ancak son dönemde ortaya atılan yeni Blackwell platformunda gecikmelerin olduğuna dair haberler sonrasında yatırımcılar satış ve kar rakamlarının yanı sıra, bu taraftan gelecek yorumlara ve özellikle de sene sonu için gelebilecek projeksiyonlara odaklanacaklardır.
- ✓ **Jackson Hole'da** Powell muhtemelen FED'in fiyat istikrarı ve maksimum istihdam görevlerine vurgu yaparak, enflasyondaki düşüşün ve istihdam piyasasındaki zayıflamanın faizlerin seviyesinde bir ayarlama ihtiyacını getirdiğini belirtecek. Ancak burada tonlamanın ne kadar güvercin ve şahin olduğunu takip edeceğiz ve Powell'ın yorumları piyasalar üzerinde önemli bir volatiliteye de yol açabilir. Özellikle **yakın vadede seçim öncesinden aşırı güvercin bir mesajdan kaçınmak istemesi ve Eylül'de 50 baz puanlık indirim kapıyı kapatması, kırılğan bir risk iştahına sahip piyasa oyuncuları tarafından olumsuz algılanabilir.**

Her ne kadar bu iki önemli gelişmeden de büyük bir olumsuz sürpriz çıkmasa da, optimist senaryoların fiyatlamaların içerisinde olması ve **piyasa oyuncularının biraz aşırıya kaçan beklentilerinin karşılanmama riski, bizi bir miktar temkinli olmaya itiyor.**

## Başkanlık yarışı belirsizlik yaratmaya devam edecek...

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 yaşanmıştı. Son dönemde Harris'in atağı ile anketlerde öne geçmesi dev teknoloji şirketleri ve bunların ağırlıklarının yüksek olduğu ana endeksler ve çip şirketler için olumlu idi. Harris bir çok ankette önde görünse de, son açıklamalarında enflasyonu kontrol altına almak için fiyat kontrollerine işaret etmesi ve vergilerin artacağına yönelik yorumları pek de piyasa dostu değil. **Harris-Trump mücadelesi bu noktada kişisel ataklarla geçerken, iki aday da net politikalar ortaya koymak yerine popülist söylemleri tercih ediyorlar, bu da belirsizliği artırıyor.** Bu hafta yapılacak Demokrat Parti Kongresinde Harris adaylığını resmi olarak ilan edecek ancak görünüşe göre yine sıkı ve başa baş bir yarış takip edeceğiz.



## Yumuşak iniş senaryosuna dönüş sonrasında FED'den beklentiler...

### **Güçlü gelen veriler yumuşak iniş senaryolarını ön plana getirdi...**

Ağustos ayı başında beklentilerin çok altında gelen tarım dışı istihdam ve zayıf ISM İmalat rakamları ile başlayan büyüme endişeleri ve resesyon kaygıları, son haftalarda gelen güçlü verilerle dağılırken, tekrar yumuşak iniş beklentileri ön plana geldi. Geçtiğimiz hafta da beklentinin oldukça üzerinde gelen ve son 18 ayın en güçlü perakende satış verisine işaret eden Temmuz ayı (+%1) rakamları ve Walmart gibi dev zincirlerin güçlü bilançoları ekonominin önemli bir dinamosu olan tüketim harcamalarının sağlıklı kalmaya devam ettiği görüşünü pekiştirdi.

### **2024 için 3-4 faiz indirimini fiyatlaması...**

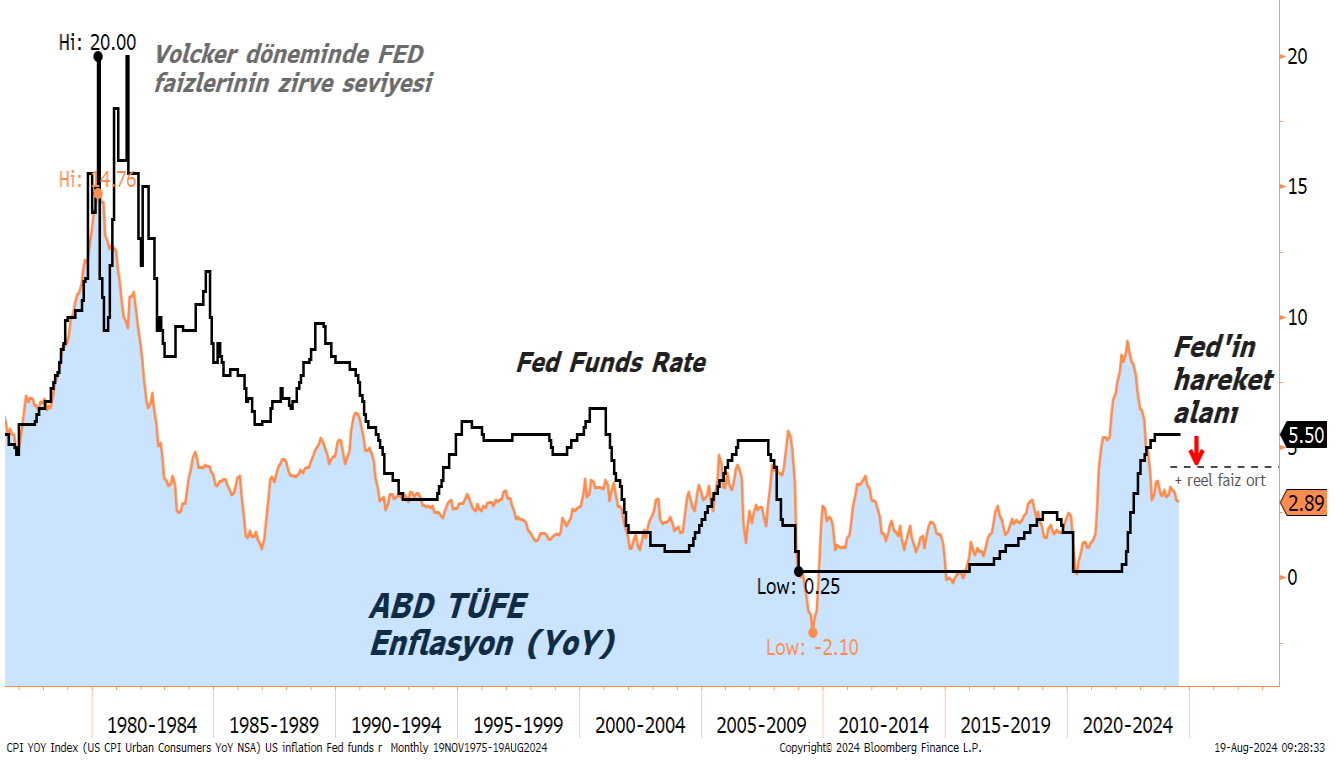
Haftanın diğer önemli verileri olan ÜFE ve TÜFE verilerinin de beklentilere yakın gelmesi, çekirdek TÜFE'de son üç ayda gördüğümüz yukarı eğilimin durması, TÜFE'de senelik artışın %3'ün altına gerilemesi, FED'in faiz indirimleri konusunda elini güçlendirdi ve risk iştahına destek oldu. FED'den faiz indirim beklentileri önceki hafta piyasalardaki çalkantı ile beraber Eylül ayında 50 baz puana kadar çıkarken, güçlü gelen veriler, volatilitenin durulması ve bazı FED başkanlarından gelen enflasyon tehdidinin devam ettiğine dair mesajlar beklentileri 25 bp etrafında çıpaladı. Bu noktada bu sene için 3-4 arası, 2025 için de ek dört faiz indirimini daha fiyatlanıyor.

### **FED'in nötr faizlere 100bp yeri olsa da, faiz indirimleri konusunda tutumlu davranmak isteyecektir...**

FED'in tahmin edilen nötr faiz seviyesine kadar 100 bp yeri bulunurken, sağlıklı gelen ekonomik veriler ve gerileyen enflasyon merkez bankasının faiz indirimlerini daha kontrollü yapması noktasında elini güçlendiriyor. Piyasalarda önemli bir **dislokasyon daha yaşanmaması durumunda FED mümkün olduğu kadar az faiz indirimini ile seneyi tamamlamak isteyecektir.**

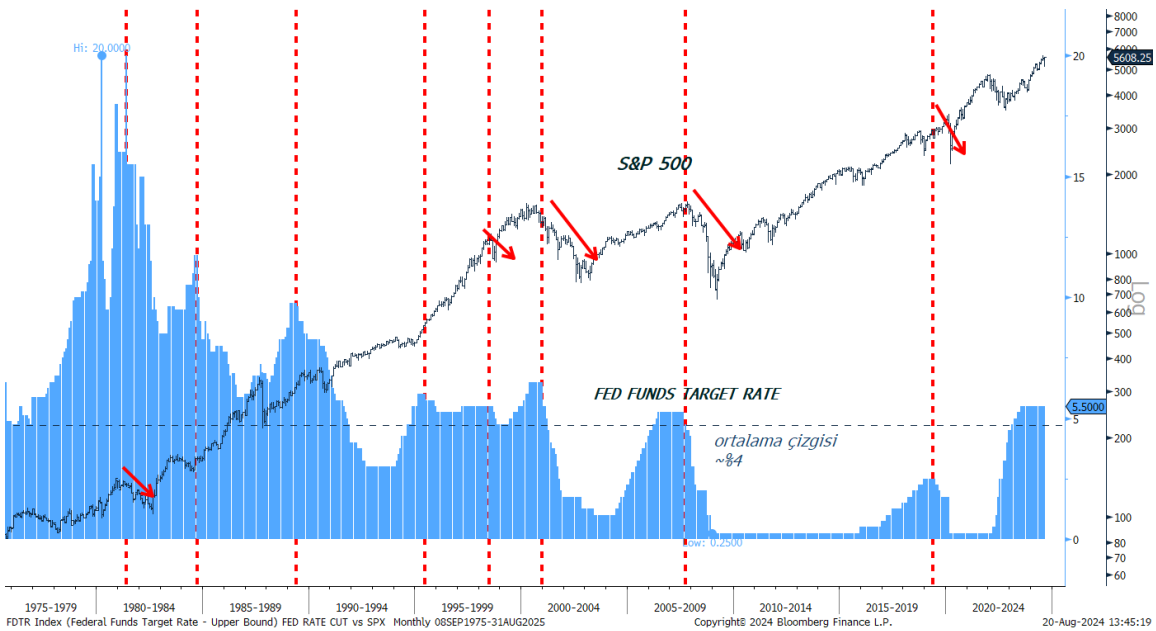
## 2022 Jackson Hole toplantısının hayaletleri endişe yaratabilir....

Bu hafta yapılacak Jackson Hole toplantısında önümüzdeki dönem FED politikasına dair daha net mesajlar alacağız, dolayısıyla haftanın en önemli gelişmesi Cuma günü Powell'in da konuşacağı ve geçmişte politika değişikliklerinin önemli sinyallerinin verildiği Jackson Hole toplantısı olacak. 2022 senesinde bu toplantıda Powell'in acı reçetenin hissedilmesi gerektiği ve finansal koşulların daha uzun süre sıkı kalacağına yönelik şahin yorumları sonrasında S&P 500'de %3 üzerinde düşüşler yaşanmış, sonraki bir aylık süreçte de da bu düşüşler %10'un üzerine çıkmıştı. **Her ne kadar bu sefer beklentiler faiz indirimlerine yönelik olsa da, gelecek mesajların piyasa oyuncularının bekledikleri kadar güvercin tonda olmaması piyasalarda tekrar volatilitenin artmasına neden olabilir.**



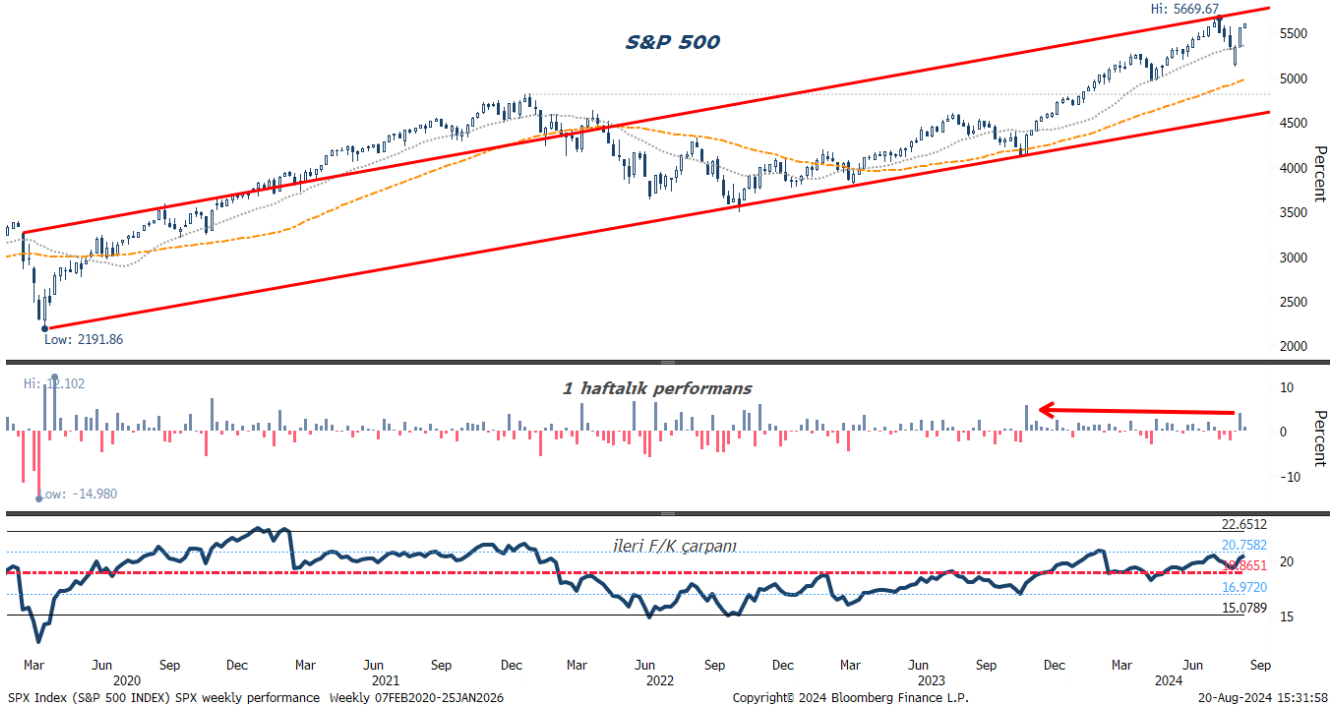
## Faiz indirimleri sonrasında hisse senetlerinin performansı karışık...

Her ne kadar yatırımcılar 17-18 Eylül'deki FED toplantısında faiz indirim döngüsünün başlayacağı heyecanında olsalar da, geçmişte derin faiz indirimlerin yapıldığı dönemlerin ekonomide sıkıntıların arttığı ve bunun şirket karlarına yansıdığı dönemler olduğu ve ilk faiz indirimleri sonrasında hisselerin zayıf performans gösterdikleri unutulmamalı. Ancak ekonominin güçlü kalmaya devam etmesine rağmen, yeni bir indirim döngüsüne girmek yerine yumuşak inişi sağlamak için faiz seviyesinde bir ayarlamaya gidiliyorsa bu hisseler için daha olumlu bir ortam. Dolayısıyla henüz **ekonomideki yavaşlamanın ve politik gelişmelerin nereye evrileceğini görmeden faiz indirimlerinin direkt endeksleri yukarı çekeceğine yönelik bir ezber çok doğru olmayabilir.**



## Jackson Hole öncesi bir miktar kar satışı makul olabilir...

Biz Eylül ayında volatilitenin tekrar artabileceğini düşünüyoruz ve S&P 500 endeksinin rekor seviyenin sadece %1 altında ve 20,3x ileri F/K çarpanı ile son 10 senelik ortalamaya göre %16 primli işlem gördüğü bir noktada, politik, ekonomik ve para politikasına yönelik belirsizliklerin de devam ettiği göz önüne alarak, kısa vade odaklı pozisyonlarda bir miktar kar almanın veya daha defansif alanlara rotasyonun mantıklı olacağını düşünüyoruz.





#### 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 getirin 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 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, 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.