

Cuma günü yaşanan yükselişe rağmen hisseler haftayı ekside kapattı...

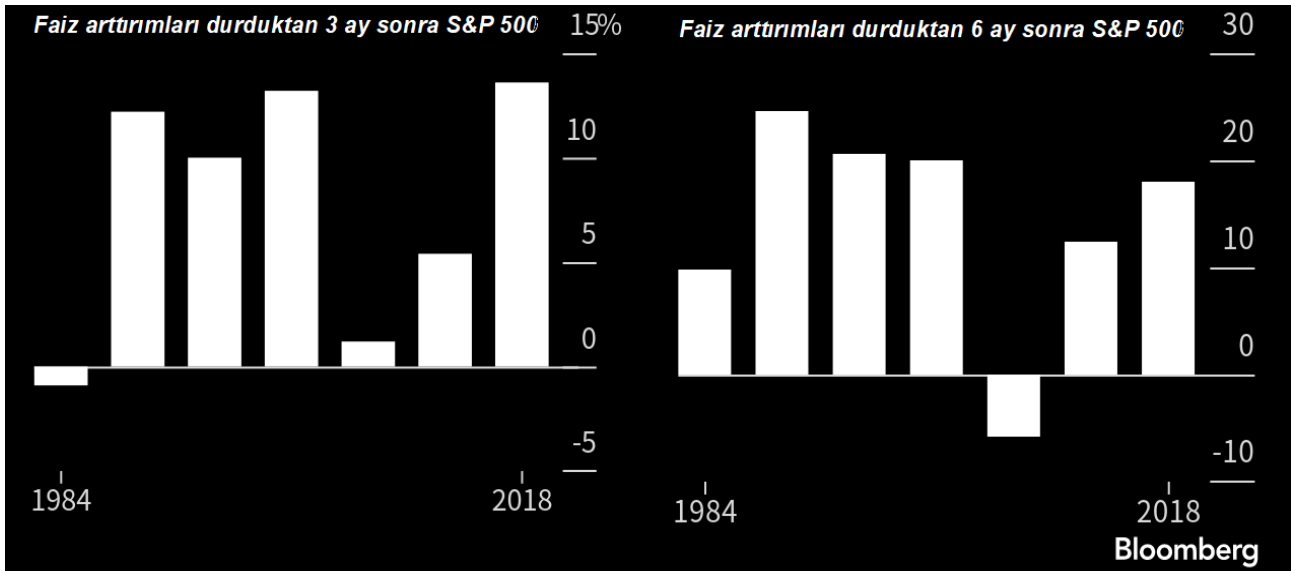
Geçtiğimiz haftaya bankacılık krizinin endişelerinin devamı ve FED toplantısının yarattığı belirsizlikle olumsuz bir başlangıç yapan hisse senetlerinde, hafta ortasında Powell'ın bu sene faiz indirimlerine kapıyı kapatması ile düşüşün hızlandığını takip ettik. Ancak sonrasında Cuma günü yaşanan yükseliş hareketi bir miktar toparlanmaya yol açtı.

- Apple bilançosunun beklentilerden güçlü gelmesi, tarım dışı istihdam rakamının resesyon kaygılarını azaltması ve banka hisselerinde haftanın son günü yaşanan tepki hareketinin finansal sektör hisselerinde yükselişe neden olması Cuma günü risk iştahına destek olurken, Nasdaq Composite haftalık bazda yatay kapanış yapmayı başardı. S&P 500 ve Dow Jones Sanayi endeksleri ise Cuma günü yaşanan yükselişe rağmen %1 civarında düşüşlerle haftayı tamamladılar. Avrupa'da Stoxx 600'de ise sınırlı bir düşüş vardı.

Yatırımcılar FED'den sert bir güvercin dönüş olacağı beklentisini fiyatlama eğilimindedir...

Cuma günü risk iştahına destek olan en önemli faktör, FED'in gelen güçlü istihdam verisine rağmen ekstra bir sıkılaştırma için yeri olmadığı ve bu noktada ek bir faiz artışına gidemeyeceğine yönelik yatırımcılarda oluşan kanı idi. Buna ek olarak son dönemde pesimizmin artması ve mevsimsellik etkisini de göz önüne alan yatırımcıların kısa pozisyonlarını arttırmış olmaları da "short covering" etkisiyle yükselişe destek verdi.

- Her ne kadar Powell FED toplantısı sonrasında açık şekilde aksine işaret etse ve sıkılaştırmanın bittiğine dair net bir mesaj vermemiş olsa da, yatırımcılar merkez bankasının bir sonraki hamlesinin faiz indirimi olacağını ve bunun da oldukça kısa bir sürede geleceğini fiyatlamaya ısrarla devam ediyorlar.
- **Geçmişteki yedi sıkılaştırma rejiminin sona erdiği dönemlerden sonra S&P 500'ün performansı** aşağıdaki Bloomberg grafiklerinde verilmiş durumda. FED'in faiz arttırmalarına ara vermesi sonrasında hisse senetlerinde güçlü yukarı yönlü bir performans göze çarpıyor.
- Bunu göz önüne alan yatırımcılar da, **benzer bir yükseliş hareketinin tekrar yaşanacağı beklentisi ile hisse senetlerindeki olası bir ralliye erken katılmak için sabırsızlanıyorlar**. Ancak biz bu sefer biraz sabırlı olunması gerektiğini düşünüyoruz.



Bu defa farklı olabilir ve yatırımcılar risk alma konusunda acele etmemeliler...

Her ne kadar “bu defa farklı” cümlesi finansal piyasalarda genellikle hoş olmayan sonuçlar doğursa da, bu sefer yukarıdaki gibi bir performansı yakın vadede göremeyebiliriz. Burada FED’in tarihte benzerine az rastlanan güçte ve hızda yaptığı finansal sıkılaştırmanın gecikmeli etkisinin görülmeye devam edecek olması, şirket karlarında sürmesi beklenen ancak ne kadar derinleşeceğini bilemediğimiz düşüşler, ekonomik aktivitenin hız kaybetmesi ve yaşanacak kredi daralmasının belirsiz etkisi, bir resesyonun eşliğinde olmamız ve finansal sistemde ortaya çıkan kırılganlıklar ileriye yönelik çok iç açıcı sinyaller üretmiyor.

- Ancak bu kadar negatif faktöre rağmen endeksin güçlü kalabilmesi, oldukça yüksek seviyelerdeki pesimist algı ve olumsuz beklentiler, kenarda risk almak için bekleyen yüksek miktarda nakit de piyasayı kısa vadeli yukarı itirme potansiyeli olan dinamikler.
- Biz kısa vadeli pozisyonlanma ve aşağı odaklı dinamiklerin endeksleri yukarı itme potansiyelini görüyoruz ve Cuma günü yaşadığımız gibi sert tepkilerin normal karşılanması gerektiğini düşünüyoruz. Ancak **halen endekste risk/getiri dengesi bize göre cazip değil ve yatırımcıların bir süre daha kenarda, defansif pozisyonlarda beklemeleri** mantıklı bir strateji olmaya devam ediyor.

Faiz indirimi beklentileri boşa çıkarsa, teknolojiye sert düşüşler görürüz...

Her ne kadar dev teknoloji hisselerinin beklentilerin üzerinde gelen kar rakamları ve birinci çeyrekte korkulan kadar kötü gelmeyen bilançoları, **bu şirketlerin ekonomik döngüye olan hassasiyetlerinin daha düşük olabileceği** ve resesyona relatif korunaklı kalabilecekleri umutlarını doğurmuş olsa da, esas olarak önümüzdeki dönemde tüketim harcamlarındaki yavaşlamanın derinleşmesi sonrasında bunun test edildiğini göreceğiz.

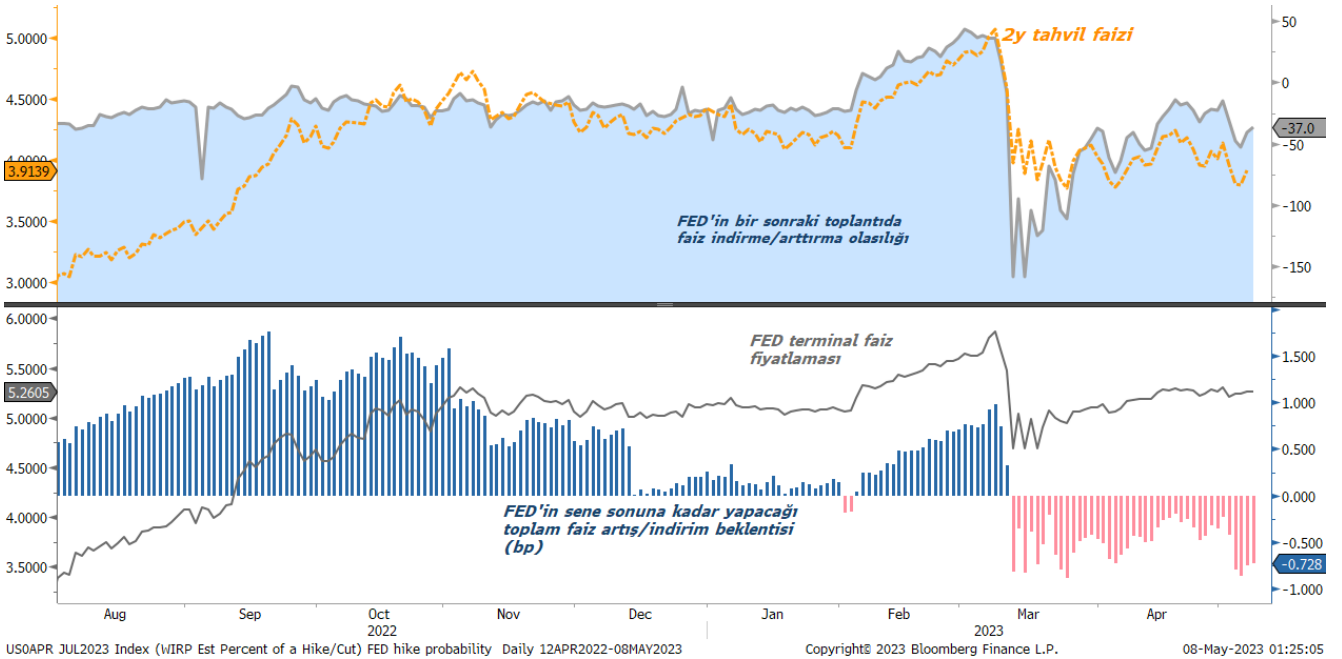
- Dev teknoloji hisselerinin ana endekslerdeki çok yüksek ağırlıkları(Apple S&P 500’ün yaklaşık %7’si) ve relatif yüksek değerlemeleri endekslerde kırılganlığı artırıyor **ve FED tarafından bu sene beklenen faiz indiriminin gelmeyeceğinin anlaşılması durumunda, bu hisse grubunda yaşanacak çarpan daralması, endekslerde satış baskısına neden olabilir.**

	<u>Getiriler</u>			E/K	İleri E/K	FD/FAVÖK	PD/DD
	2023	5 GÜN	2Ç2023				
HSTECH	-5,65%	0,87%	-9,48%	68,93	27,29	16,52	2,29
SHANGHAI SE COMPOSITE	7,94%	2,13%	1,88%	15,25	11,43	13,68	1,40
NIKKEI 225	11,74%	1,88%	3,98%	23,97	17,36	11,03	1,81
MSCI WORLD	8,43%	-0,41%	1,09%	17,58	16,64	11,33	2,88
BIST 100 INDEX	-20,12%	-8,12%	-8,56%	4,41	3,91	4,04	1,41
MSCI EM	2,64%	0,47%	-0,87%	12,61	12,40	8,08	1,58
STXE 600 (EUR) Pr	9,51%	-0,29%	1,63%	14,09	13,27	9,01	1,97
RUSSELL 2000 INDEX	-0,08%	-0,51%	-2,36%	30,07	24,38	13,43	1,94
NASDAQ COMPOSITE	16,90%	0,07%	-1,95%	33,93	27,01	18,91	5,14
DOW JONES INDUS. AVG	1,59%	-1,24%	1,20%	19,39	17,23	11,56	4,37
S&P 500 INDEX	7,73%	-0,80%	0,66%	19,68	18,90	13,45	3,97

FOMC toplantısında Powell dengeli bir ton tutturu...

Geçtiğimiz hafta yapılan FOMC toplantısında beklentilere paralel olarak 25 bp'lık faiz artışı kararı çıktı ve FED 10. üst üste faiz arttırarak faizleri %5-%,25 bandına taşıdı. Merkez bankasının faiz arttırmalarının sonuna gelip gelmediğine yönelik bir mesaj beklenen bu toplantıda, bir nokta grafiğin paylaşılması dolayısıyla **Powell'a sözlü yönlendirme ile yatırımcı algısını doğru yönetmesi konusunda önemli bir görev düşüyordu**. Nitekim FED Başkanı daha önce de yaptığı gibi bir orta yol bularak beklentileri bir yöne aşırı kaydırmamayı başardı.

- Powell, finansal koşullarda çok ciddi bir sıkışmanın yaratıldığına, terminal faizlerde tepeye yakın olabileceğimize ve bankacılık krizinin ekonomi ve kredi piyasasında yarattığı sıkışmaya değinerek güvercin tonlama ile ekonomi üzerindeki riskleri vurgularken, 25 bp'lık artışa desteğin çok güçlü olduğuna değinerek ve bu sene için faiz indirimlerine kapıyı kapatarak şahin bir ton da takındı.
- Net net Powell dengeli mesajlar vermiş olsa da, yatırımcılar bekledikleri ve fiyatlamış oldukları faiz indirimlerine dair bir mesajın gelmemesini olumsuz karşıladılar ve basın toplantısı sonrasında satışlar hızlandı. Piyasa fiyatlamalarına baktığımızda artık faiz artışlarının bittiğinin ve indirimin de **düşük ihtimale Temmuz, muhtemel olarak da Eylül ayında geleceğinin ve bu sene üç faiz indirimi yapılacağı beklentisinin fiyatlandığını görüyoruz**.



Tahvil piyasası ve hisse piyasası ayrı şeyler söylüyor.... Ancak piyasalarda bir miktar kafa karışıklığı var ve tahvil ve hisse piyasaları farklı iki yöne işaret ediyor. Bono ve tahvil yatırımcıları büyüme konusunda daha endişeli davranırlarken, hisse senetleri bir yumuşak iniş senaryosunu fiyatlıyorlar. Cuma günü yaşanan yükseliş hareketinde de, güçlü gelen tarım dışı istihdam verisi ve bankacılık krizine yönelik daha olumlu senaryoların fiyatlanmasına rağmen, FED'den güvercin adım beklentilerinin devamı ve hisselerdeki yükseliş, kafaları karıştırmaya devam etti.

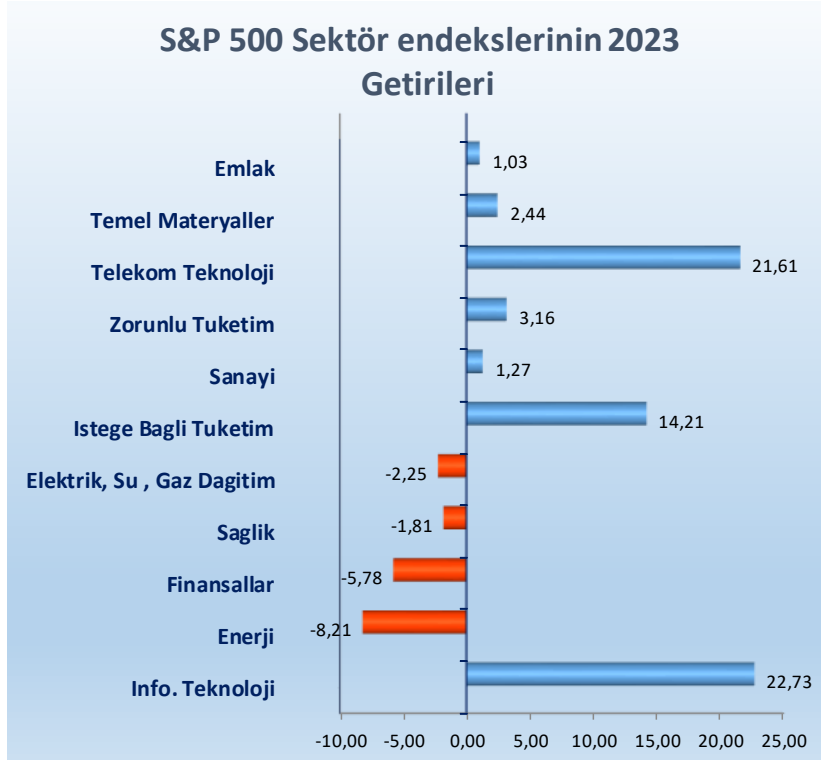
FED geri adım atmadığı sürece bankacılık krizinde dominolar düşmeye devam edebilir...

Önceki raporlarımızda kriptopara piyasalarında başlayan ve Silvergate Capital ve SVB ile bankacılık sektörüne sıçrayan bu krizin ana nedeninin, FED'in finansal koşulları çok ani ve sert bir sıkılaştırması olduğuna değinmiştik.

Finansal koşullar bu şekilde sıkı kalmaya devam ettiği sürece de güven bunalımının ön planda olduğu, yatırımcıların detaylı düşünüp riskleri hesaplayarak yatırım yapmak yerine “önce satıp sonra soru sordukları”, ve sert panik satışlarının tekrarlandığı bir piyasa ortamı içerisinde kalabiliriz.

Bu krizde SVB, Signature Bank ve First Republic Bank gibi bankaları zora sokan ana konular; dar bir mevduat müşterisi havuzuna sahip olmaları, risk yönetiminin zayıf olması, bilançolarında menkul kıymet oranlarının yüksek olması ve yanlış zamanda yapılan varlık alımlarının ortaya çıkardığı zararlardır. Ancak krizin giderek bir güven bunalımına evrilmesi ile beraber, bu konularda yüksek risklere sahip olmayan bankaların da satış baskısı altında kaldıklarını görüyoruz ki bu oldukça endişe veren bir durum.

- Nitekim PacWest ve Western Alliance gibi kırılgan ancak esas problemleri ticari emlak kredileri tarafında olan ve mevduatlarının %70'inden fazlası FDIC sigortası kapsamında olan bankaların da hedef alındığını ve hisse senetlerinde sert düşüşler yaşadıklarını görüyoruz. Önümüzdeki dönemde yavaş yavaş ABD'deki sağlıklı orta ölçekli bölgesel bankaların da bu girdaba sürüklendiklerini görebiliriz.
- Dolayısıyla banka hisselerinde yaşanan düşüşlere ve bankacılık sektörünün S&P 500 içerisinde bu senenin en kötü performans gösteren sektörleri arasında yer almasına rağmen, biz burada pozisyon alınmasının henüz doğru olmadığını düşünüyoruz.

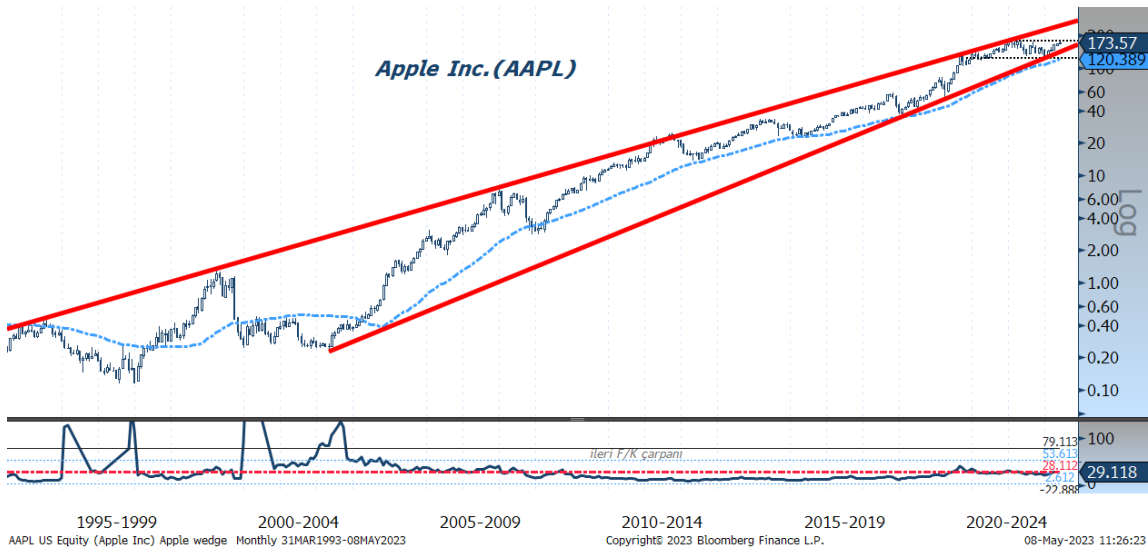


Apple'da görüşümüz nötr...

Apple bilançosu geçtiğimiz haftanın en merakla beklenen rakamları idi. Geçtiğimiz seneye göre satışları %3 gerilemiş olsa da şirket beklenti üzerinde ciro(\$94,84 vs \$92,96) ve hisse başına net kar(\$1,53 vs \$1,47) açıklarken, iPhone satışlarının bu dönem için rekor seviyeye ulaşması ve beklentilerden daha güçlü seyretmesi, benzer şekilde yüksek marjlı hizmet gelirlerinin(iCloud, streaming yayınlar, Apple music, App store...) yine rekor seviyelere ulaşması yatırımcıları sevindirdi. Mac tarafındaki %31, iPad tarafındaki %13 satış daralması olumsuz noktalar, ancak genel PC satışlarındaki gerileme göz önüne alındığında beklenti dahilindeydi. Burada 2022 senesinde şirketin gelirlerinin %52'sinin iPhone satışlarından, %20'sinin ise hizmet tarafından geldiği göz önüne alındığında ve özellikle hizmet gelirlerinin brüt karın %33'ünü oluşturduğu ve %14 büyüme ile şirketin büyüme dinamosu olduğu düşünüldüğünde yatırımcıların bu iki alana neden çok önem verdikleri ortaya çıkıyor.

Apple her ne kadar içerisinde bulunduğumuz çeyrek için net bir beklenti paylaşmamış olsa da, gelir düşüşünün önceki çeyreğe paralel olacağı yorumları, %3 civarında yine bir küçülme olacağını düşündürdü. Burada ABD'de tüketim harcamalarının muhtemelen yavaşlamaya devam edeceği ve önümüzdeki dönemde bankacılık sektöründeki kredi daralmasının olumsuz yansımalarının etkileri Apple'ın önümüzdeki çeyreklerdeki satışları açısından olumlu bir tablo çizmese de, Tim Cook gelişmekte olan ülkeler tarafındaki artan satışların bu taraftaki olası yavaşlamayı kompanse edebileceğine değindi.

Biz Apple hissesine nötr yaklaşıyoruz ve hisse performansının endekslerin performansına paralel olacağını düşünüyoruz. Bu sene gelirleri %2 küçülmesi beklenen Apple'da kar resesyonu bir kaç çeyrek daha devam edebilir ve şirketin açıkladığı \$90 milyarlık hisse geri alım programı(önceki le aynı) da olası düşüşlerde hisseye destek olacak bir faktör. Hisse 2023 sonu kar beklentilerine göre 29 ileri F/K çarpanı ile **relatif pahalı işlem görürken, bu primde şirketin öngörülebilir kar beklentilerinin, sürdürülebilir rekabet avantajının ve güçlü bilançosunun önemli payı var. Ancak biz hisselerin döngüsel karakterinin ve tüketim harcamalarına olan hassasiyetinin henüz yeterince fiyatlanmadığını düşünüyoruz** ve bu yüzden de Apple konusunda kenarda kalmayı tercih ediyoruz.



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.