

**Geçtiğimiz hafta** piyasa oyuncularının odağı tamamen tapering konusuna ve FED'in varlık alımlarını ne zaman ve hangi hızda yavaşlatacağı konusuna yoğunlaşmıştı. Haftanın ilk günü S&P500 endeksi yeni bir rekor seviyesi görünürken, pandemi dibine göre **%100 artışla 4,480 seviyesine ulaşırken (aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi endeksin iki katına çıktığı seviyelerden sert düzeltmeler yaşanabiliyor)**, sonrasında tapering endişeleri ile satış baskısı ön plana geldi. Temmuz ayı FOMC toplantısı tutanaklarında, FED Başkanlarının çoğunluğunun bu sene "tapering" sürecinin başlamasına yönelik görüş belirttiklerinin anlaşılması risk iştahını zayıflatırken, endeks daha önce bir kaç kere güçlü destek olarak çalışan **50 günlük hareketli** ortalamaya doğru geri çekildi.

- ✓ **Endeksin ilk önemli teknik desteğinde güçlü alım ilgisi ile karşılaşması yatırımcılara dipleri almaya devam etmek konusunda cesaret verirken**, Dallas FED Başkanı Kaplan'ın delta varyatının yayılma hızının artması durumunda tapering konusunun ertelenebileceğine dair yorumları da alımlara destek oldu. Her ne kadar ana endeksler haftayı %1'e yaklaşan kayıplarla kapatsalar da, haftanın sonuna doğru gelen alımlar ve bu hafta yapılacak **Jackson Hole toplantısında beklenen kadar şahin bir mesaj çıkmayabileceği umutlarının güçlenmesi**, bugün hafta başında risk iştahına olumlu yansıyor. Avrupa'da da uzun zaman sonra satış baskısının hakim olduğu bir hafta geçirdik ve Stoxx600 endeksi geçtiğimiz hafta sınırlı bir düşüşle 468 seviyesi üzerinden kapanış yaptı.
- ✓ Bu hafta, büyüme endişelerinin de endekslerde baskı yarattığı bir ortamda, Amerika'da gelecek PMI, GDP büyüme ve PCE verileri önemli olsa da, gözler tamamen FED'den gelecek mesajlara kenetlenmiş durumda. Yatırımcılar **Powell'in piyasaları ürkütmemek ve finansal koşulların sıkılaşmasını tetiklememek** adına her fırsatta güvercin bir tavır takınmasına güvenerek, gelecek mesajların beklenen kadar şahin olmayacağını fiyatlasalar da, bu toplantıya temkinli girmenin makul olacağını düşünüyoruz.



**FED tarafında...** Bu hafta 26-28 Ağustos tarihlerinde yapılacak olan ve geçmişte merkez bankasının genellikle politika değişiklik mesajları verdikleri **Jackson Hole konferansı**, global piyasalar açısından en önemli gelişme. Son haftalarda bir çok FED başkanının bir an önce tapering'in başlamasına yönelik verdiği mesajlar sonrasında, bu konferansta tapering konusunda bu sempozyumda FED'in bir politika değişikliği mesajını somut bir şekilde vereceği beklentisi oluşturmuştu.

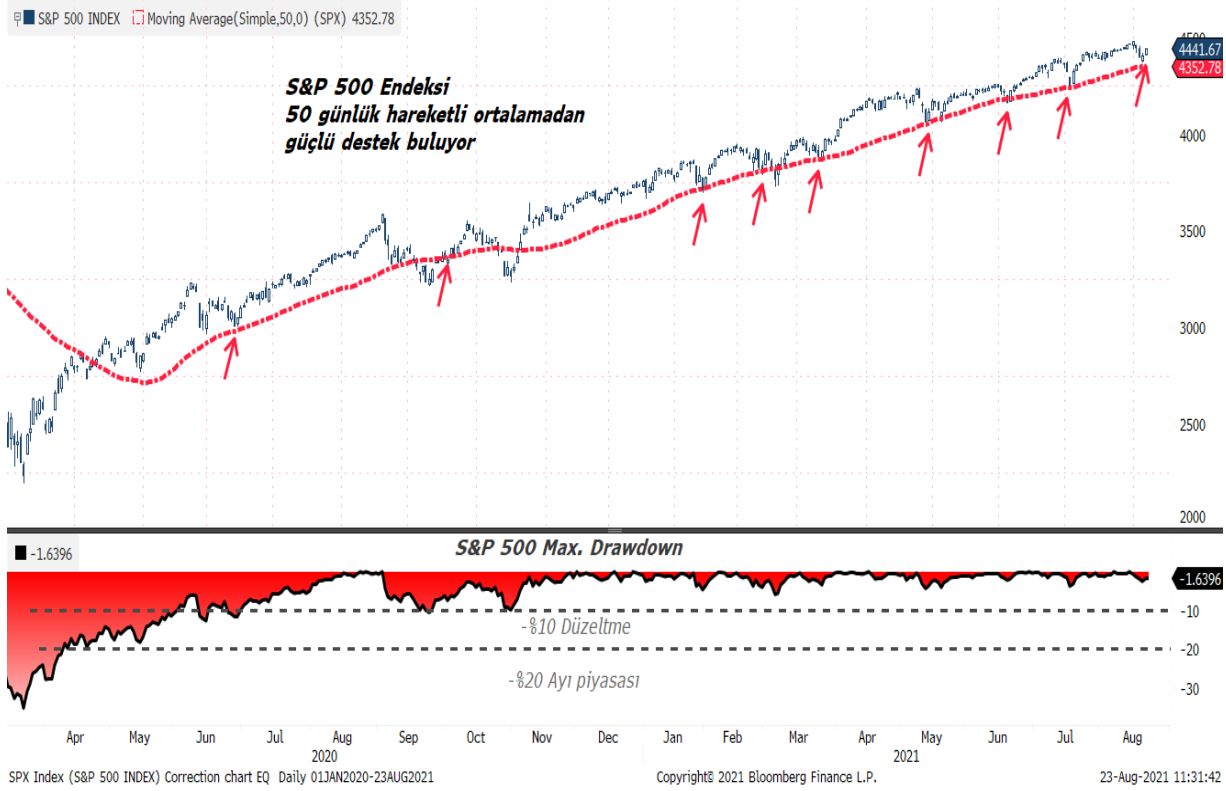
- ✓ Ancak son dönemde delta varyantının hızla yayılması ve enflasyonun geçici olabileceğine dair emarelerin güçlenmesi, FED'in elini varlık alımlarının azaltılmasını bir süre daha ertelemek konusunda güçlendirmiş durumda. Nitekim Cuma günü Dallas FED Başkanı Kaplan'ın, delta varyantının yayılmasının tapering planlarını erteleyebileceğine yönelik sözleri, **Jackson Hole'da beklenen kadar şahin mesajlar gelmeyebileceği görüşlerini** de ön plana getirdi. Bu da Cuma günü risk iştahının toparlanmasına destek olan önemli bir dinamikti.
- ✓ Haftasonu FED ile alakalı önemli bir mesaj da Janet Yellen'dan geldi. **Hazine Bakanı Yellen, önümüzdeki Şubat ayında görev süresi dolacak olan Powell'in görevde kalmaya devam etmesini desteklediğini açıklaması, piyasa oyuncularında olumlu karşılanacak bir dinamiktir.** Güvercin politikaları ile bilinen Powell'in ikinci bir döneme devam etmesi hem belirsizliği azaltacak, hem de mevcut politikaların daha uzun süre devam edebileceği mesajlarını vererek, riskli varlık fiyatlamaları üzerindeki para politikası risklerini azaltacaktır.

**Tahvil faizleri...** Tahvil faizleri tarafında perakende satış verisinin zayıf gelmesi, delta varyantına ve büyümeye yönelik kaygılar tahvillerde alımları tetiklerken, geçtiğimiz hafta 10 yıllıkların faizi %1,25 seviyesi altına geriledi.

- ✓ Spread'lere baktığımızda, risk iştahındaki geri çekilme ile beraber yatırım yapılabilir seviye altı(junk) bonolarla ,hazine tahvillerinin getirileri arasındaki farkın açıldığını görüyoruz.
- ✓ Aşağıda uzun vadeli Amerikan hazine tahvillerinden oluşan ETF'in grafiği var. Burada **50 günlük ortalamanın 200 günlük ortalama üzerine çıkması** teknik anlamda olumlu ve yükselişin devamına işaret eden bir dinamiktir. Ancak tapering konusu da göz önüne alındığında genel beklenti bunun tersi yönünde.



**S&P500** endeksine baktığımızda, endeksin yine daha önce defalarca önemli destek olarak çalışmış olan **50 günlük hareketli ortalamasından hızla yukarı sıçradığını** ve alım ilgisinin ilk teknik destekte güçlü bir şekilde geldiğini görüyoruz. Bu yukarı yönlü hareketin devamı için olumlu bir dinamik ve **halen sıg diplerin dahi yatırımcılarda alım ilgisi yarattığını ortaya koyuyor. Burada daha önce bahsettiğimiz şirketlerin büyük alım programlarının da bilanço sezonu sonrasında devreye girmesinin etkisi var.**



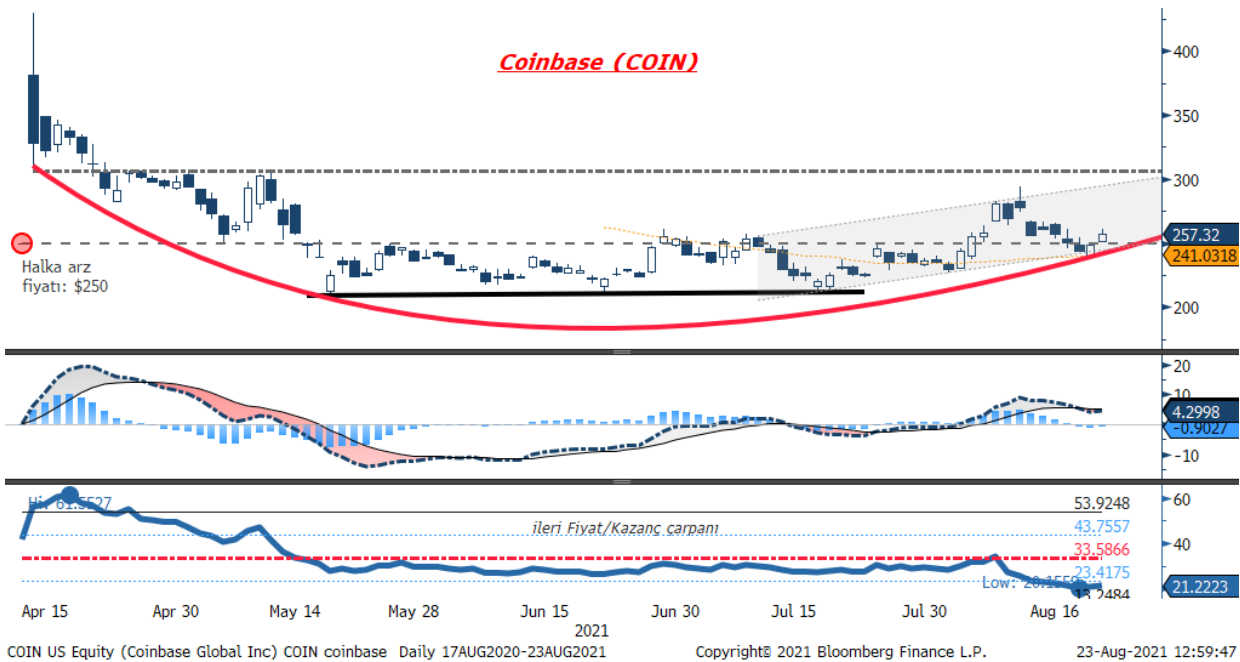
Yatırımcı algısına baktığımızda geçtiğimiz hafta ortasındaki sert düşüşler sonrasında alınının negatif kalmaya devam ettiğini ve **düşüş bekleyen yatırımcı sayısının %35 ile tarihsel seviyelerin oldukça üzerine çıktığını görüyoruz. Bu da aslında endeksin kaygı duvarına tırmanmasına yardımcı olan olumlu bir faktör.** Endeks rekor seviyede olmasına rağmen 4 haftanın yüksekinde olan hisse sayısı 81 ve 50 günlük hareketli ortalama üzerindeki hisse sayısı sadece %60, bu da yükseliş hareketine katılımın sınırlı sayıda hisse ile devam ettiğini gösteriyor.

- ✓ Endeksin rekor seviyelerde tutunmasına yardımcı olan en önemli faktör bu çeyrek %90'lara ulaşan kar büyümesinin oldukça güçlü şekilde sürmesi. Her ne kadar önümüzdeki çeyreklerde bu büyüme ciddi şekilde yavaşlayacak olsa da, yatırımcılar pahalı değerlemelerin giderek kar büyümesi ile daha makul hala gelmesini olumlu karşılıyorlar. S&P500 endeksinin önümüzdeki dört çeyrekte \$205 kar açıklaması beklenirken, bu da 21 gibi bir ileri kar çarpanlarına işaret ediyor. Faizlerin bu kadar düşük, kar büyümesinin bu kadar beklenti üzerinde güçlü gelmesi, yatırımcıları pahalı da olsa bu çarpanları kabul etmeye ikna etmiş durumda.
- ✓ Teknik olarak endekste yukarı yönlü momentum devam ederken, 4,350 aşağıda önemli destek, 4,480 yukarıdaki ilk önemli direnç. Kritik FED toplantısı öncesinde endeksin bu iki seviye arasında kararsız seyrettiğini görebiliriz.

**Portföyler konusunda** yatırımcılar müzik durmadığı sürece dans etmeye devam ederlerken, güçlü gelen karlar ve ekonomik veriler ışığında soluksuz yukarı yönlü momentum devam etmesi yatırımcılarda bir miktar kayıtsızlığı ön plana getirmiş durumda. Bizim şirket karlarının yavaşlaması ve FED'in sıkılaştırma sürecine girmiş olmasına yönelik kaygılarımız devam ediyor ve hisse pozisyonlarının daha defansif karakterli ve sürdürülebilir büyüme hikayeleri olan, güçlü bilançolu ve kar yaratma beklentisi öngörülebilir gelecekte olan şirketlere kaydırılması, spekülasyon pozisyonlarda bir miktar kar olarak nakit yaratılması, altın ve maden hisseleri gibi alanlarda pozisyon artırılması gibi önerilerimiz devam ediyor. Her ne kadar önümüzdeki aylarda büyük bir düşüş öngörmesek de, %7-10 civarı bir düzeltme şaşırtıcı olmayacaktır. Dolayısıyla taktiksel kısa vade odaklı alınan pozisyonlarda da daha dikkatli davranarak stop-loss seviyelerini sıkı tutmakta fayda var.

**Bitcoin ve Coinbase...** Bir kaç haftadır değiştiğimiz gibi Bitcoin'in \$30,000 seviyelerindeki desteği güçlü bir şekilde koruması ve dört defa denenmesine rağmen bu desteğin kırılmaması sonrasında alıcıların tekrar piyasaya gelerek fiyatları yukarı taşıdığını görüyoruz. Bitcoin teknik taraftaki olumlu rüzgarı arkasına almasının yanı sıra, halen likiditenin bol olmasından ve reel faizlerin oldukça düşük seviyelerde seyretmesinden fayda görüyor.

- ✓ Dolar endeksindeki hareketin sınırlı kalması ile kriptopara birimi geçtiğimiz hafta değiştiğimiz \$50,000 hedefini aşarken, yukarı yönlü güçlü momentum korunuyor. Biz önceki hafta Bitcoin'deki yükseliş potansiyelinin, çok güçlü kar rakamları açıklayan, Amerika'daki en büyük dijital para borsası halindeki Coinbase hissesinde değerlendirilebileceğini belirtmiştik. Nitekim güçlü kar büyümesi sonrasında ileri yönelik beklentilerin de yukarı çekilmesi ile hisse, 21 ileri F/K gibi büyüme hızına göre cazip değerlendirilebilir. Her ne kadar Bitcoin'in volatilitesi ve regülasyon riskleri şirkete yönelik riskleri yüksek tutsa da, Bitcoin'de yükselişin devam edeceğini öngören yatırımcılar için Coinbase cazip bir yatırım fırsatı sunabilir. \$237 seviyesi trade amaçlı pozisyonlar için önemli bir stop-loss seviyesi olarak takip edilebilir.



**Paypal...** Paypal bilanço rakamları sonrasında zayıf performans gösteren bir teknoloji hissesi idi. Beklentinin biraz üzerinde kar ancak beklenti altında gelir rakamı açıklayan şirketin, esas olarak 2021 senesi geneli için ileri yönelik projeksiyonunun da beklenti altında kalması(hisse başına \$4,70 vs \$4,73) yatırımcıların moralini bozmuştu. Platformunda 403 milyon aktif kullanıcı olan dev bir finansal teknoloji şirketi olan Paypal, halen dev büyüklüğüne rağmen %20'ye yakın bir gelir büyümesi yaratabiliyor.

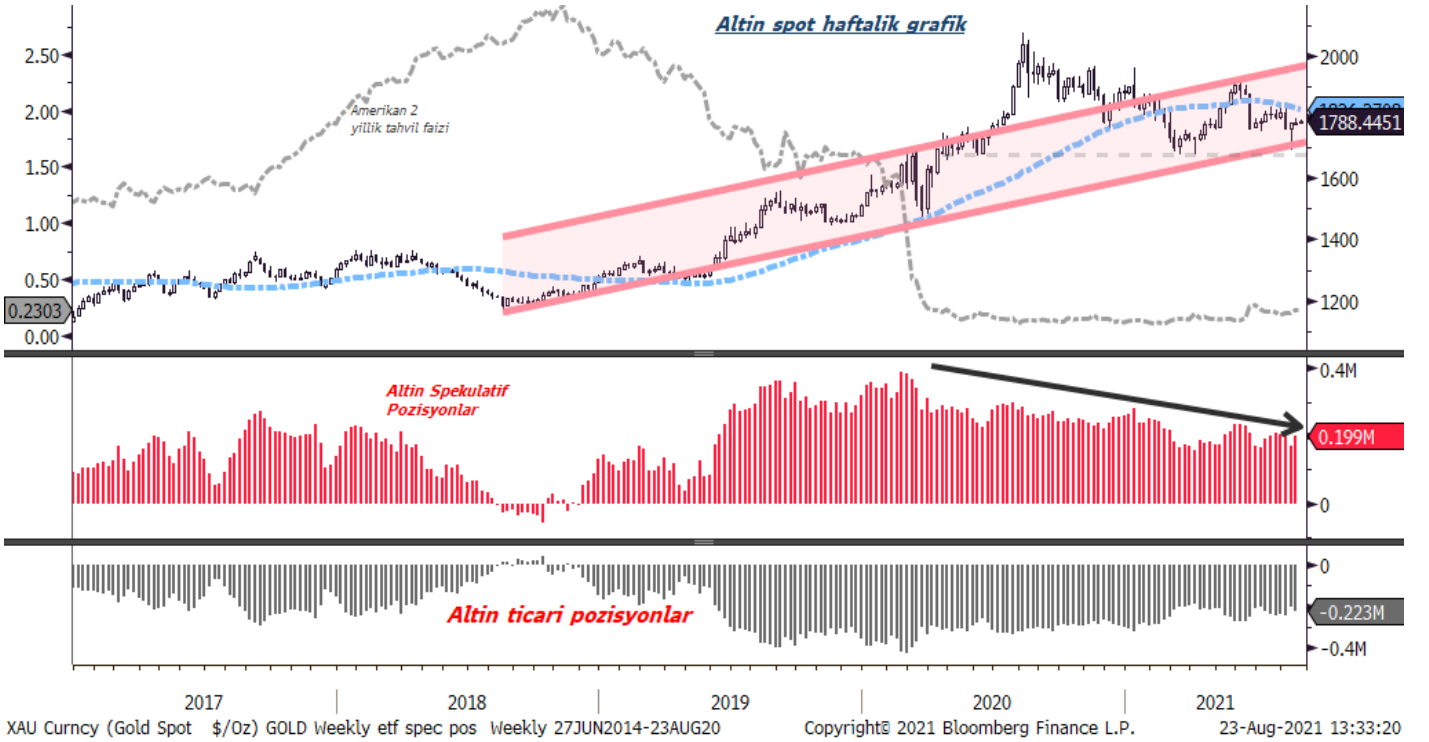
- ✓ İnternet üzerinden yapılan alışverişler için güvenli bir ödeme platformu olarak ön plana çıkan ve sonrasında ödeme sistemleri değer zincirini daha verimli hale getirerek entegre bir oyuncu olan Paypal, kullanıcılar arası mobil para transferleri, ufak ölçekli şirketlere kredi sağlanması, dijital para birimlerinin alım satımı ve ödeme aracı olarak kullanılması gibi yeni büyüme alanlarına kaymış durumda. Şirketin daha önce bir parçası olduğu eBay ile olan anlaşmasının bitmesiyle eBay'in farklı ödeme platformlarına yönelmesi son dönemde gelir büyümesinde yavaşlamaya neden olsa da, biz bu etkinin geçici olacağını ve Paypal hissesindeki düşüşlerin(özellikle \$255 desteğine doğru) cazip alım fırsatları yaratabileceğini düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde kriptoparaların da güçlü kalması bu alanda yatırımlarını ve verdiği servisleri genişleyen Paypal için olumlu olacaktır.



**Altın...** Altın \$1,800 direnci altında konsolide olmaya devam ederken, panik satışları ile sarktığı \$1,700 seviyesi altından gelen alımların güç kaybetmeye başladığını görüyoruz. Burada yatırımcıların Covid19 delta varyantının ekonomiye nasıl yansıtacağı, tahvil faizlerinin ne kadar daha baskı altında kalacağı, doların yükselişinin güç kazanıp kazanamayacağı ve en önemlisi de FED'in tapering konusunda ne kadar hızlı ve kararlı adımlara atacağını fiyatlamaya çalıştıklarını görüyoruz.

- ✓ Altının fiyatlamasına önemli etki eden bu belirttiğimiz konulara yönelik belirsizliğin yüksek kalması, altında bir yöne kararlı bir hareketin başlamasına engel oluyor. Bu hafta yapılacak Jackson Hole yine değerli metalde sert hareketlere neden olabilecek bir gelişme.

Bizim altına yönelik bakış açımız olumlu ve geçtiğimiz haftalarda gördüğümüz sert aşağı yönlü hareketlerin alım kademeli alım fırsatı olarak kullanılabileceğini düşünüyoruz. Burada reel tahvil faizlerin oldukça düşük hatta eksi seviyelerde seyretmeye devam etmesi, kaygı duvarına tırmanarak artan hisse senetlerindeki pozisyonlarını hedge etmek için altına yönelen yatırımcıların ilgisi ve yavaşlansa da devam eden enflasyon baskısı altına destek olan bazı faktörler. Aynı zamanda gerek ETF'lerde, gerekse de vadeli piyasalardaki spekülasyon uzun pozisyonlarda yaşanan gerileme, burada yukarı yönlü bir hareketin ön plana gelmesi için daha rahat bir ortam hazırlamış durumda. Değerli metal için yukarıda \$1,825-\$1,835 bandı takip edeceğimiz önemli bir direnç bölgesi, bu seviyelerin önümüzdeki dönemde aşılması durumunda yükselişlerin hız kazandığını 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, 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.