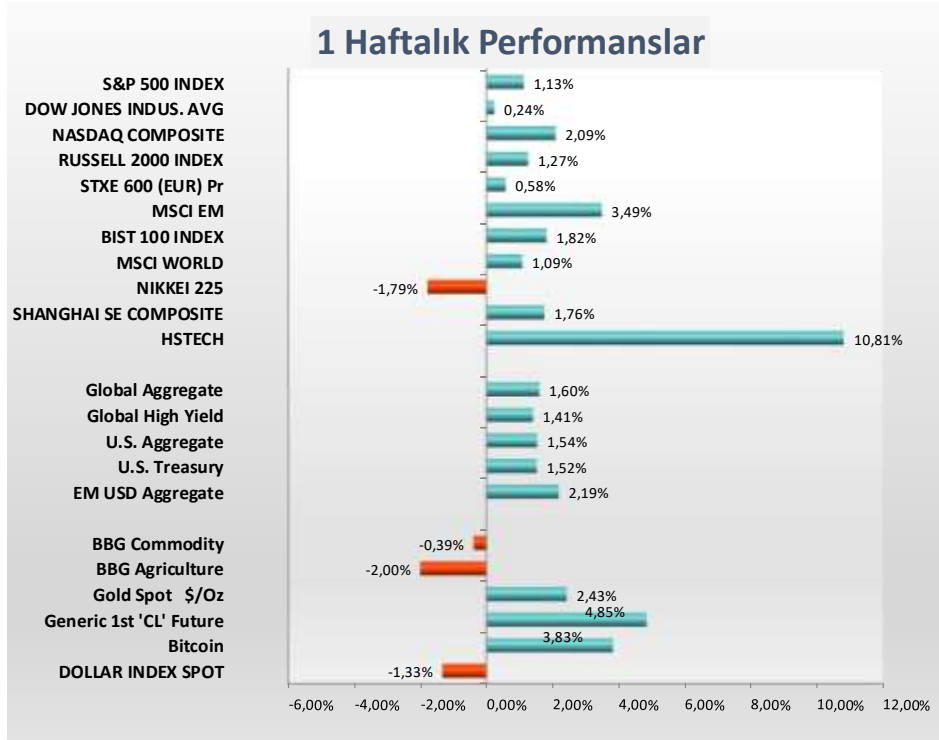


Sene sonu rallisi devam ederken, olumlu mevsimsellik, şirketlerin hisse geri alımları, FED'in sıkılaştırma politikasının yavaşlayacağı beklentileri ve nakitte duran yatırımcıların ucuzlamış hisse fırsatlarını değerlendirmek için hisse senetlerinde alıma gitmeleri piyasalarda risk iştahının açık kalmasına yol açıyor. Cuma günü beklenti üzerinde gelen istihdam artışı ve ücretlerdeki yükselişe rağmen endeksler gün sonunda toparlayarak artıya geçmeleri de, piyasaların kötü haberlere rapmen yükseliş isteğini gösteriyordu.

- ✓ Geçtiğimiz hafta S&P 500 %1,1, Nasdaq Composite %2,1, Stoxx 600 %0,58 MSCI Dünya %1,09 yükselirken, S&P 500 Kasım'ı da artıda kapatarak uzun zaman sonra ilk defa iki ay üst üste yükseldi.



Dow Jones Sanayi endeksi son dönemde dikkar çekici bir performans sergiledi. Nasdaq ve S&P 500 gibi endekslerde ağılığı yüksek olan teknoloji hisselerinin son yükselişe liderlik edememesi ve sanayi, enerji, finansallar ve temel maddelerin ön plana gelmesiyle endeks, Ekim ayında gördüğü dip seviyeden %20 yükselerek tekrar boğa piyasasına girdi ve son iki ayda S&P 500'e göre son senelerin en güçlü relatif performansını gösterdi. .



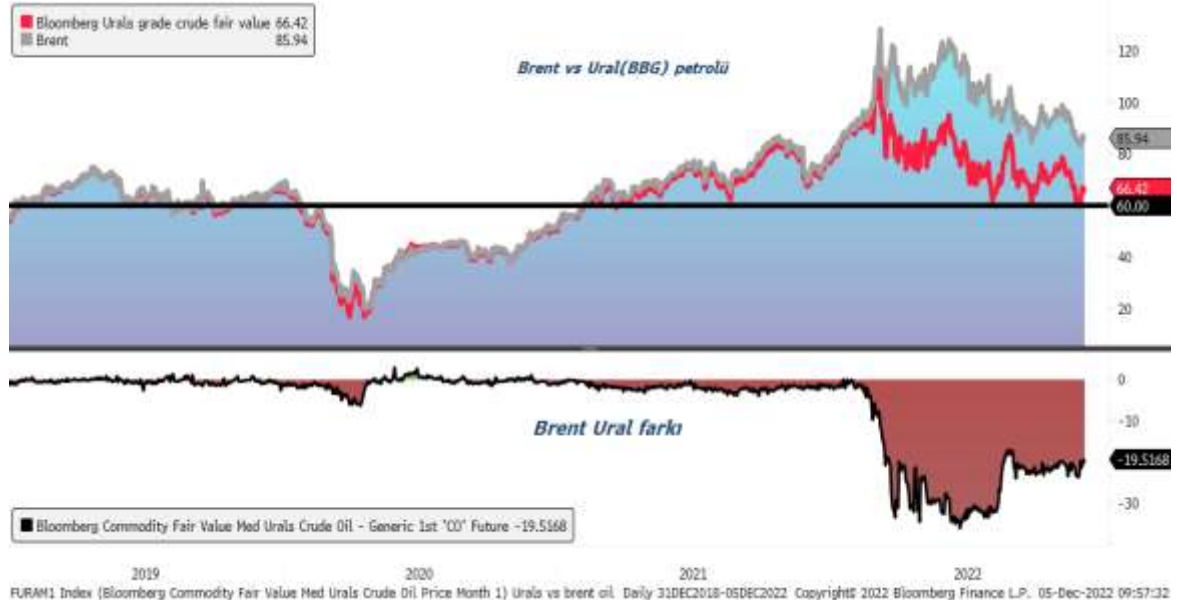
Petrol tarafında haftaya bir kaç önemli gelişme ile başlıyoruz.

- ✓ Opec+ konsorsiyumu arzı sabit tuttu.
- ✓ Çin'deki açılma giderek daha somut hale geliyor.
- ✓ Rusya Avrupa'nın \$60 fiyat tavanı kararına beklenen bir tepki gösterdi.

Bize göre bu gelişmelerin birincisini fiyatlar için hafif negatif, ikincisi pozitif üçüncüsü ise nötr. Net net biz **önümüzdeki dönemde petrol fiyatlarında yukarı yönlü hareketlerin ön plana geleceğini düşünüyoruz.**

Hangi dinamik önümüzdeki günlerde daha ağırlıklı olarak fiyatlar üzerinde etkili olur diye bakarsak, Çin'deki açılmanın talebe olan ek katkısının fiyatları yukarı itirme potansiyelinin önemli olduğunu düşünüyoruz.

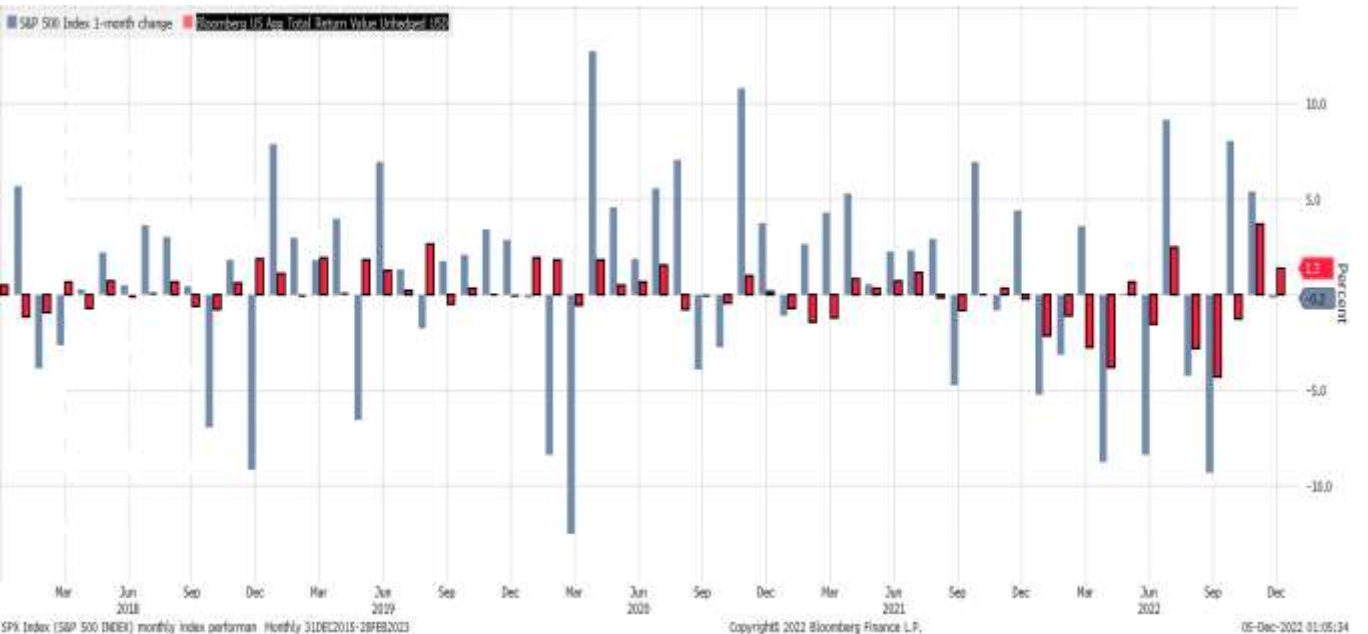
- ✓ Çin'in petrol ithalatı yaz aylarında 9 milyon varil civarına hatta biraz altına gerilerken, **Rusya'dan alınan petrol günlük 2 milyon varile** çıktı(2011'de 400,000 idi). Sıfır Covid politikasının yarattığı etki ile ülkedeki rafineriler iki senenin en düşük seviyelerinde üretim yaparlarken, önümüzdeki dönemde açılmayla birlikte petrol talebi artacak ve en büyük ithalatçı olan Çin, global arz/talep dengesine etki edecektir.
- ✓ OPEC+ tarafını değerlendirirsek, geçtiğimiz toplantı sonrası şok bir karara 2 milyon varil kesinti kararı alan gruptan yine ek bir kesinti gelir mi kaygıları vardı. Ancak grup büyük oranda bekleneni yaptı ve son kesintiler sonrasında bir süre daha piyasayı izlemeyi tercih ederek arzı sabit tuttu.
- ✓ Avrupa Birliği'nin \$60 fiyat üzerinde Rus petrolünün üye ülkeler tarafından satın alınmaması ve bölgede faaliyet gösteren gemi ve sigorta şirketleri tarafında Rus petrolünün bu fiyat üzerinde anlaşmalar için taşınmaması ve sigorta kapsamına alınmaması adımı ile beraberi Rusya'da üretim kesintisine gidebileceğini ve bu şartları kabul eden ülkelere petrol satmayacağını açıkladı. Burada aslında beklentilere paralel gelişmeler yaşanıyor, hali hazırda zaten Rus petrolü aşağıdaki grafikte de gösterildiği gibi Brent petrolüne göre iskontolu bir şekilde satılırken, \$60 fiyat tavanı burada çok önemli bir etki yaratmayabilir.



S&P 500 endeksi konusunda geçtiğimiz haftaya göre görüşümüzde bir değişiklik yok. Biz bir süredir Eylül Ekim aylarında düşüş sonrasında Ekim sonunda bir dip görülebileceğini ve bir sene sonu rallisi yaşanacağını düşünüyorduk. Sonrasında ise 2023 senesi başında düşüşlerin tekrar ön plana gelmesini beklemeye devam ediyoruz. Seviye anlamında ilk etapta bir süredir hedef olarak gördüğümüz 4,150 seviyelerine doğru yaklaşılrken, bir miktar satış baskısı normal karşılanmalı ve 4,050-4,150 bandı önemli dirençlerin olduğu bir bölge.



Tahvil/bono piyasasında risk iştahındaki toparlanma ile yatırım yapılabilir seviyedeki şirket bonolarında geçtiğimiz ay güçlü bir performans ve sert bir yükseliş gördük. Aşağıda aylık bazda S&P 500 endeksinin ve getirileri gösteriliyor. Bir süredir değiştiğimiz gibi biz **ABD’de terminal faiz seviyesine yakın olduğumuzu ve ABD tahvil ve bonolarının yatırım yapılabilir cazip alternatifler haline geldiğini** düşünüyoruz.



Çin'deki toparlanma hız kazanıyor...

Çin'de halk tarafından gelen protestoların yoğunlaşması ve son dönemde görülmemiş bir şekilde Komünist Parti ve hükümet aleyhtarı gösteriler haline dönüşmesi ile beraber, "Sıfır Covid" politikasından dönülmeye başlanması, ekonomik aktivitenin toparlanacağı fiyatlamalarına yol açıyor. Geçtiğimiz hafta bahsettiğimiz gibi Çin'de bu tarz yükselişler dönem dönem ciddi momentum kazanabiliyor.

Burada **Çin hisselerine yatırımcılar tarafından portföylerde sınırlı yer verilmesi ve bu tarz bir büyüme hikayesinin global bazda resesyon konusunun ön plana geldiği bir dönemde yatırımcıları cezbetmesi, ülke endekslerinde sert yükselişlere neden oluyor.** Aşağıda oldukça geride kalmış olan Çin odaklı teknoloji hisselerinin relatif olarak güçlenmeye devam edebileceğini ve önemli bir kanal desteğini kırdığını görüyoruz. Dolayısıyla büyüme odaklı yatırımcılar için sene sonu rallisinde Çin hisseleri de yavaş yavaş cazip birer alternatif haline gelebilirler.

Bu noktada bütün hisseler beraber hareket ederek yükselirlerken, **Alibaba, Baidu ve Nio** bizim Çin hisseleri arasında beğendiğimiz bazı isimler. Özellikle son dönemde sert satış baskısı altında kalan **Xpeng, Li Auto ve Nio** gibi elektrikli araç üreticilerinde son aylarda hızlanan teslimatların da etkisi ile olumlu bir hava görüyoruz. Çin'den bu sene ilk üç çeyrekte yapılan otomotiv ihracatlarında bu sene Bloomberg rakamlarına göre %52 artış yaşanırken, ihraç edilen binek araçların yaklaşık %30'unun elektrikli olması enteresan. Çin global batarya ekosisteminin tedarik zincirinin yaklaşık yarısını oluştururken, global baz da en büyük elektrikli araç piyasası konumunda. Dolayısıyla uzun vadede Çin'de giderek gelişen ve çok daha rekabetçi hale gelen elektrikli araç üreticilerini (hükümetin önemli desteği göz önüne alındığında) ülkede yapılacak yatırımlar konusunda ön planda tutmakta fayda var.



Çin'deki açılma aynı zamanda **Wynn Resorts ve Las Vegas Sands** gibi Macau odaklı otel zincirlerine, Tesla gibi gelirlerinin önemli kısmı Çin'den gelen şirketlere ve baz metallere etkisi dolayısıyla **Freeport McMoran ve Alcoa** gibi bakır ve alüminyum üreticilerine de olumlu yansımaktır.

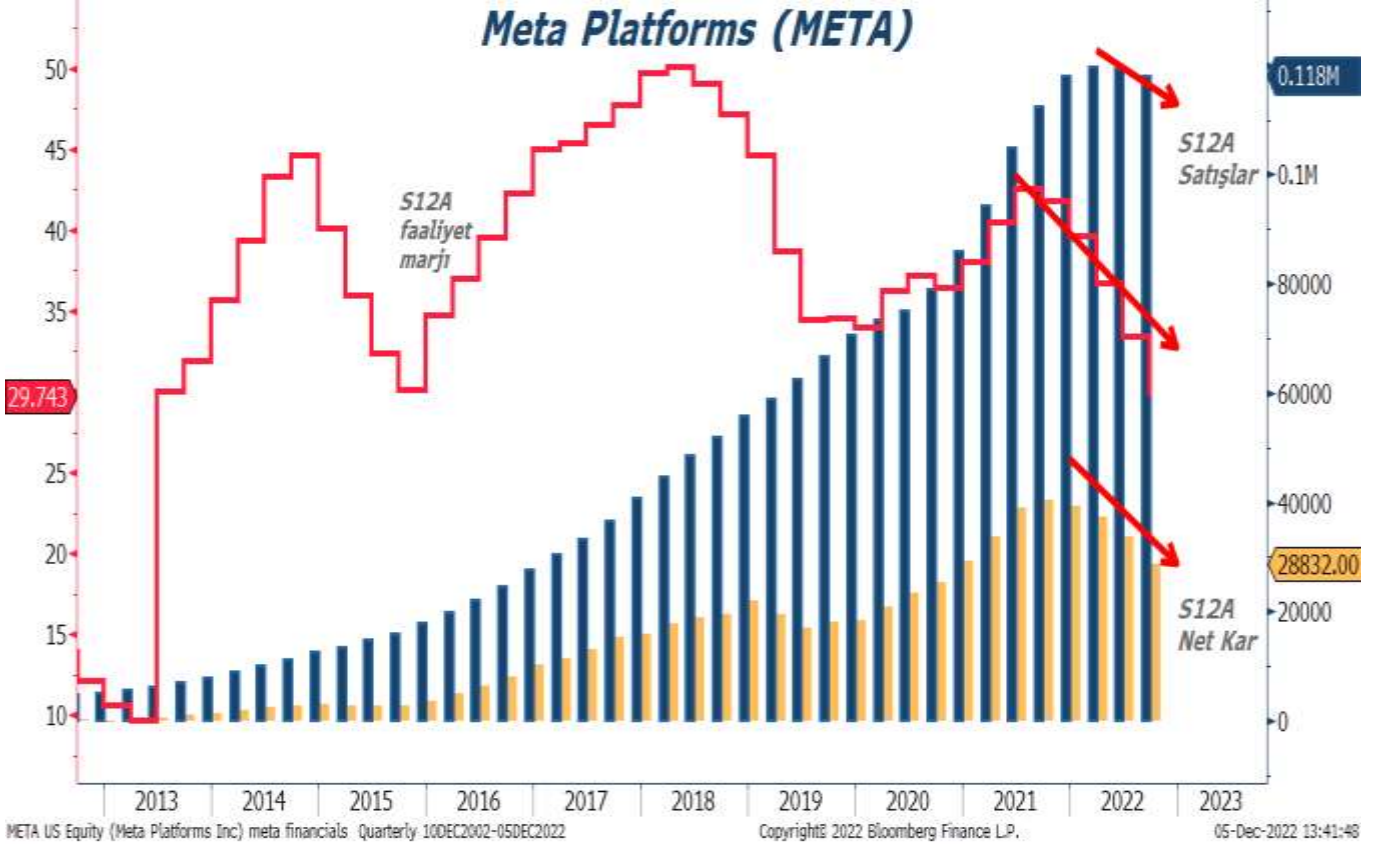


Zor dönemlerden geçen ucuzlamış iki hisse; Meta ve Netflix:

Meta Platforms (META) veya yaygın bilinen ismi ile Facebook'un tam anlamıyla bir kusursuz fırtınanın içerisinde geçtiğini söylemek yanlış olmaz. Dev büyüklüğüne rağmen son çeyreklere kadar oldukça sağlıklı büyüyen, çok sağlıklı kar marjlarına sahip olan ve dijital reklamlar konusunda bir çok sektörde nadir görülen bir rekabet avantajını uzun süre devam ettiren şirket, son dönemde aşağıdaki faktörlerin etkisi ile ciddi bir turbülansa girmiş ve 2022 senesinde bir noktada zirve seviyeden %77 gerilemiş olan hisse senedi de bundan nasibini almıştı.

- ✓ Dev metaverse yatırımlarına olan toleransın, artan faiz ortamında giderek azalması
- ✓ Metaverse'in tüketicilerde ilgi kaybına uğradığı algısı
- ✓ Tiktok'dan gelen rekabetin artarak sürmesi
- ✓ Video konusunda platformların geride kalması
- ✓ Apple'ın kişisel verilerin korunmasına yönelik attığı adımların mobil uygulamaları negatif etkisi
- ✓ Bir çok ülkede yine kişisel verilerin kullanımına yönelik regülatörlerle yaşanan sıkıntılar ve önemli yöneticilerin kaybedilmesi
- ✓ Resesyona yaklaşılrken şirketlerin reklam bütçelerini kısmaları

Bu faktörlerin hepsi şirketin geleceğe yönelik operasyonel performansı konusunda haklı kaygılar. Nitekim bu faktörlerin toptan etkisini şirketin gerileyen kar marjlarında, yavaşlayan ve son çeyreklerde eksiye dönen büyüme hızında ve net kar yaratma kabiliyetinde gözlemliyoruz.

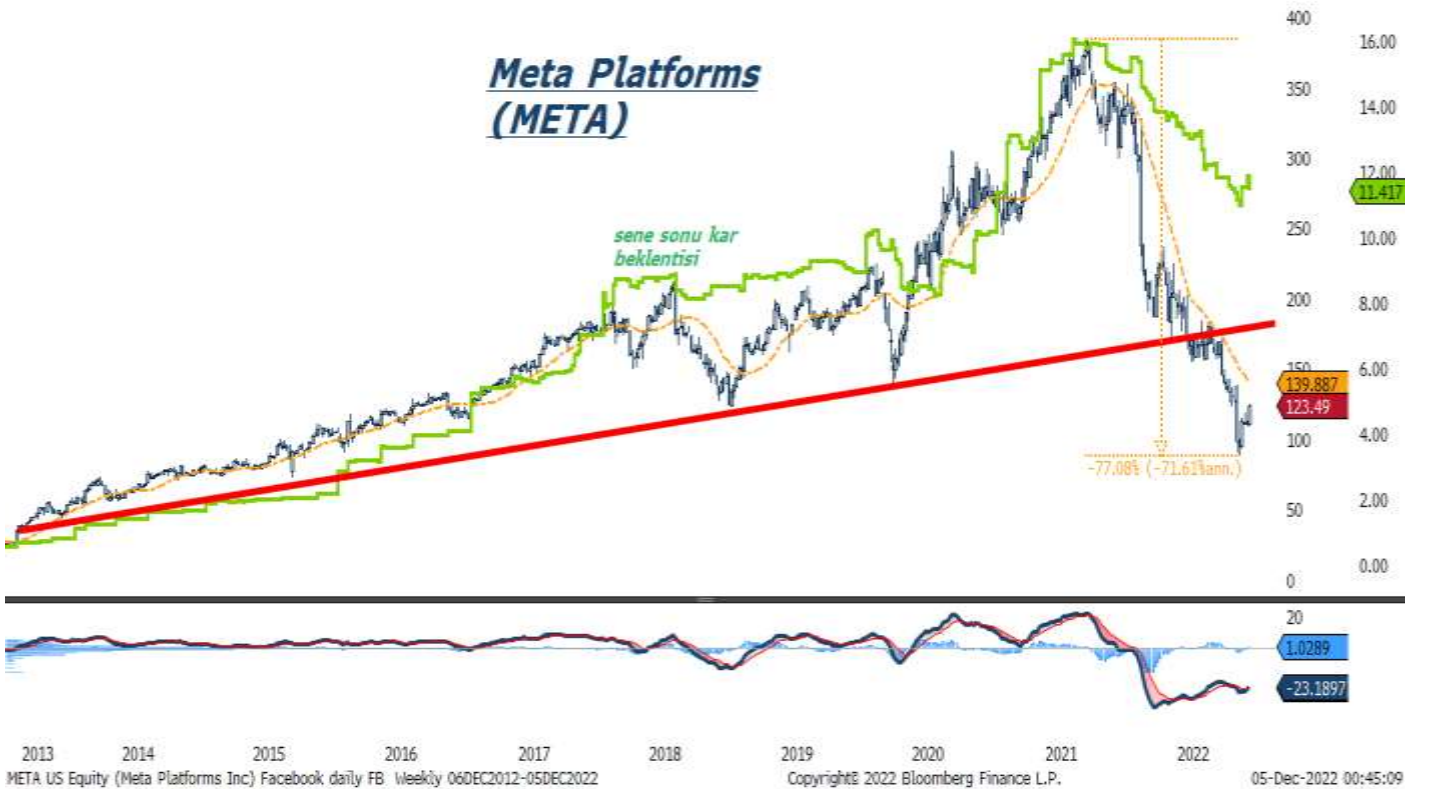


Biz bu faktörler arasında en önemli riskleri; kısa vadede resesyon kaygıları ile reklam harcamalarının düşmesini, orta vadede ise metaverse yatırımlarının beklenen getiriye sağlamaması olarak görüyoruz.

- ✓ Özellikle yapılan anketlerde şirket CEO'larının %90'dan fazlasının 2023 senesi için bir resesyon öngörmeleri ve buna paralel olarak defansif adımların atılacak olması, reklam bütçelerinin şekillendiği bir dönemde bütün reklam odaklı şirketler için olumsuz bir dinamik. Facebook ve Google'ın da dominant gelirlerinin dijital reklamlar olduğunu göz önüne alırsak kısa vadede Meta hissesinin bu döngüsel faktörden etkilenmemesi mümkün değil. Ancak bunun geçici bir etki olduğu ve özellikle ABD'de resesyonun hafif geçmesi durumunda bu taraftan gelen etkinin zaten şirket hissesinde fiyatlanmış olabileceğini söylemek mümkün.
- ✓ Diğer önemli bir konu olan Metaverse harcamaları belirsizliğini koruyan bir nokta. Bize göre Facebook gibi dev bir şirketin, her ne kadar gelecek vaad eden bir alan olsa da, ismini değiştirerek bütün odağını henüz gelişmekte olan, çok sınırlı gelir yaratılan Metaverse gibi bir alana yönünü tamamen çevirmesi çok doğru bir hamle değildi. Özellikle de artan faiz ve sıkılaştıran finansal koşulların ön plana geldiği ve ileri yönelik spekülasyon yatırımlar konusunda toleransın ciddi şekilde azaldığı ve yatırımcıların odaklarının yakın vadede yaratılacak nakit ve kara kaydığı bir dönemde. Burada tabii ki Facebook üzerinde hemen hemen her ülkede

regülatörler tarafından kurulan baskı ve oluşan negatif algı da şirketin ismini değiştirmesinde etkili olmuş olabilir. Ancak kırılğan finansal koşullar açısından kırılğan bir dönemden geçilirken yapılan büyük spekülative yatırımların yatırımcılar tarafından sorgulanması oldukça doğal. Facebook "Reality Labs" tarafında bu sene \$9 milyar üzerinde zarar yazarken, önümüzdeki sene yazılan zararın artarak devam etmesi bekleniyor.

- ✓ Hisseyi baskılayan bir diğer önemli konu Apple'da gerçekleştirilen kişisel verilerin korunmasına yönelik politika değişikliklerinin Facebook'un kullanacağı kişisel veri setinden sınırlanmaya neden olması ve reklamların efektifliğini ve dolayısıyla da Facebook'un en önemli rekabetçi özelliğini azaltması. Bu konu bize göre son derece önemli ve şirketin platformlarının ve gelir kaynağının Apple gibi bir başka dev şirket oldukça hassas olması, hisse sendi üzerinde iskonto edilmesi gereken çok önemli bir risk kaynağı. Facebook her ne kadar bu faktörü minimize edecek geliştirmeler yaptığına değinse de, bize göre bu konu önümüzdeki dönem için de bir risk faktörü olarak kalmaya devam edecektir.
- ✓ Bunların haricinde TikTok şirket için önemli bir rakip ancak Facebook giderek hikayeler ve video içeriklere ağırlık vererek bu tarafta gelirlerini büyütüyor. Aynı zamanda Messenger ve Whatsapp gibi henüz çok sınılı monetize edilmiş ve çok önemli potansiyeli bulunan platformlar da, önümüzdeki dönemde şirketin finansallarına yardımcı olacak bazı platformlar.



Sonuç olarak yukarıda belirttiğimiz gibi şirket üzerinde kara bulutlar dolaşmaya ve hisse senedinde önemli riskler fiyatlanmaya devam ediyor. Ancak gelinen noktada hisselerin 2022 senesinde piyasa değerinin üçte ikisini yitirdiği ve 2023 sonu kar beklentilerine göre 16x, 2024 sonu kar beklentilerine göre 12,5x F/K çarpanı ile işlem gördüğü,

bu kadar zorlu koşullarda dahi serbest nakit akımı yarataraj %80'e yakın brüt, %20'lerde net kar marjını koruyabildiği ve halen şirketin dijital reklam alanında dominant bir oyuncu olduğu unutulmamalı. Dolayısıyla bu kadar olumsuz dinamiğin fiyatlandığı bir ortamda, önümüzdeki dönemde şirketin gider ve harcamaları konusunda biraz daha dikkatli olması, Meta yatırımlarını daha da hafifletmesi ve şirketlerin reklam harcamalarında beklenen kadar bir düşüş gerçekleşmemesi durumunda Meta Platforms hissesinde \$100 civarında önemli bir değer ve fırsat ortaya çıkmış olabilir. Nitekim hisselerin son yaşanan rallide de güçlü kaldığını ve \$120 seviyelerine doğru yükseldiğini görüyoruz. Sene sonu rallisinin devam etmesi hissede yükselişin de kısa vadede \$140 seviyesine doğru sürmesine neden olabilir. Dolayısıyla kısa vade odaklı yatırımcılar için Meta da değerlendirilebilecek bir hisse. Daha orta/uzun vade yatırımcılar ise önümüzdeki senenin ilk çeyreğinde \$100 etrafında hissede biraz daha uzun vadeli pozisyonları düşünebilirler.

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 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 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 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.