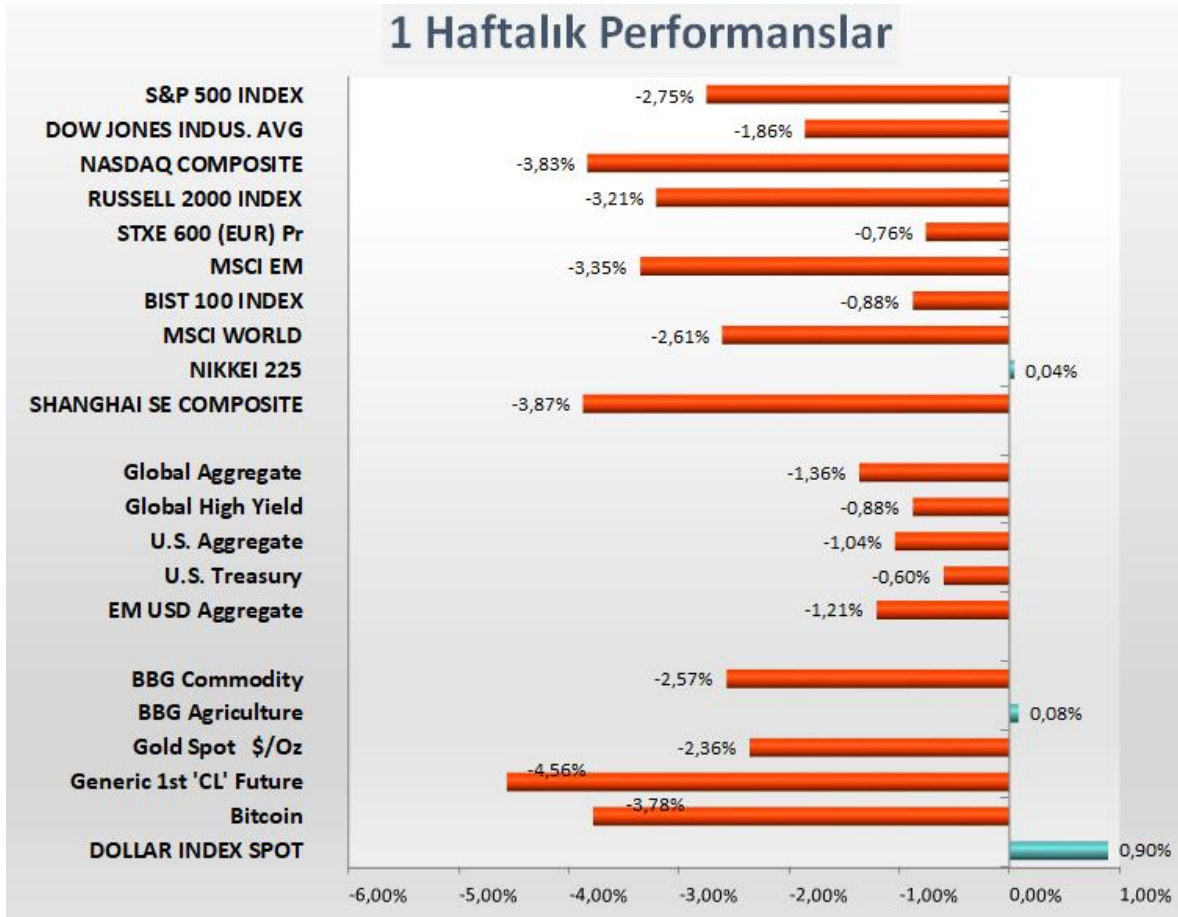


Geçtiğimiz hafta hisse senetleri haftaya olumlu bir başlangıç yaptılar ve endekslerde kritik direnç seviyeleri denendi. Ancak haftanın ikinci yarısında özellikle FED başkanı Powell'ın şahin yorumları sonrasında piyasalarda çok sert satış baskısı gördük ve satışlar aşağıda gördüğümüz gibi hisse senetleri, tahviller, emtia grubu gibi neredeyse bütün finansal varlıklara yayıldı ve genel anlamda bir "risk off" modu oluştu.

Haftanın son iki günü FED'den gelen mesajlar "herşeyi sat" temasını ön plana getirdi... Olumlu başlayan bir haftada kritik dönemeç yine FED tarafından, parasal sıkılaştırma beklentilerinin dozunu bir kademe daha yukarı çeken açıklamalarla geldi.

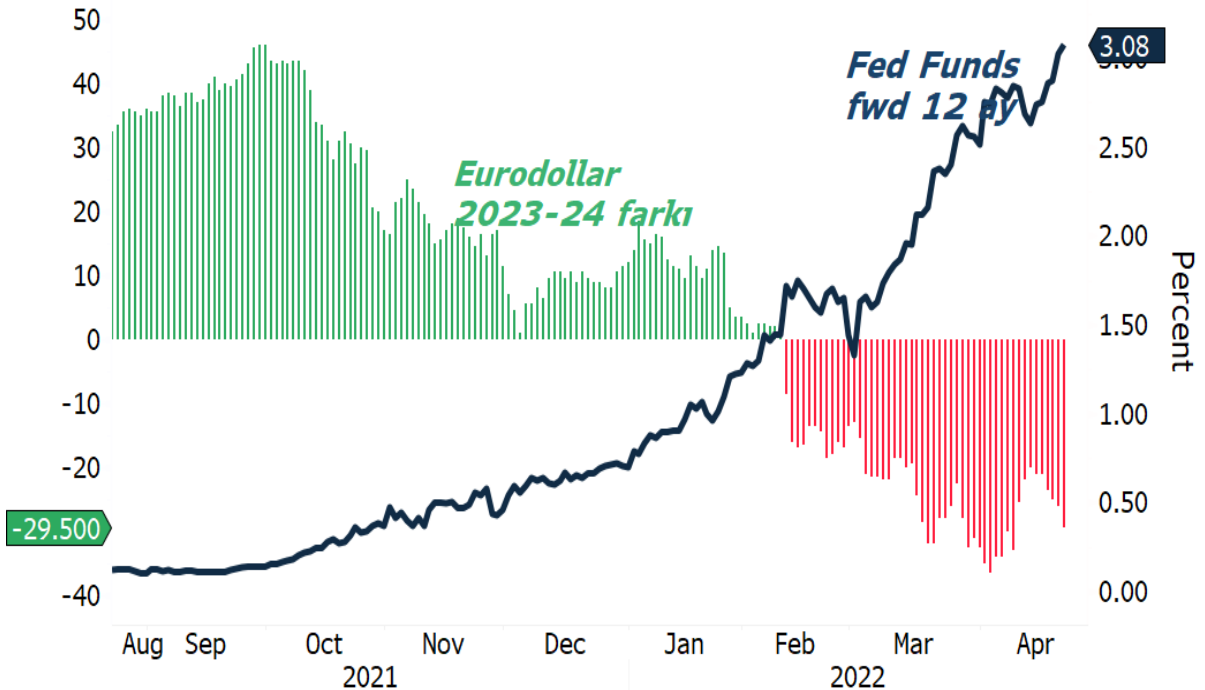
- ✓ Geçtiğimiz hafta bir çok FED Başkanı ve özellikle **Powell'ın konuşması sonrasında piyasa oyuncuları 2022 senesi için ek bir faiz artışı daha fiyatlamaya başladılar.** Bullard'ın 75 baz puanlık artışı gündeme getirmesi sonrasında esas olarak Powell'ın şahin mesajları ile beraber Mayıs ayında 50 baz puanlık bir artışa da neredeyse kesin gözüyle bakılıyor.
- ✓ Burada **risk iştahını etkileyen esas önemli nokta FED'in ciddi miktarda sözlü yönlendirme ile beraber yarattığı finansal koşullarda sıkılaştırmanın bir resesyona neden olabileceği ihtimalinin güçlenmesi** ve "peak tightening" yani parasal sıkılaştırmada artık en tepenin fiyatlandığı görüşlerinin bir kenara bırakılması idi.



FED'in sözlü yönlendirmesi piyasaların yönünü belirleyen ana faktör...

Mart ayı ortasında FED'in ekonomide bir yumuşak iniş yaratabileceği fiyatlanırken, son haftalarda gelen ek şahin mesajlar, bir sert iniş ve resesyona fiyatlamalarını gündeme getirdi. Mart ayındaki FED toplantısından hemen sonra başlayan yükseliş, yumuşak iniş ümitleri ile gerçekleşmişti. Riskli varlıklar için de en olumlu senaryo, FED'in enflasyonla mücadele etmesi ancak büyüme beklentilerini çok boğmadan, biraz sıcak bir ekonomiye ve sağlıklı finansal piyasalara müsaade edecek şekilde politikalarına devam etmesi yönündeydi. Son haftalarda bu opsiyonun giderek rafa kaldırılması, hisse senetlerinde yaşanan satışın ana sebebi.

- ✓ **Nisan ayında Brainard'ın bilanço küçültme yorumları ile başlayan** ve arka arkaya gelen şahin mesajlar, FED'in enflasyonla savaşma konusunda daha agresif olacağı ve ekonomiyi sert bir frenle resesyona sürüklemekten çekinmeyeceği kanısı giderek ön plana getirdi.
- ✓ FED Başkanlarının son dönemde neredeyse her hafta ek bir sıkılaştırma mesajı vermeleri ile tahvil faizleri hızla yükselirken, ekonomide yavaşlama belirtileri de giderek görünür hale geliyor. Bu emarelere ve finansal piyasalardaki **kırılganlığa rağmen FED'in parasal sıkılaştırma konusunda dozu arttırmaya devam etmesi**, bu konuyu riskli varlıklar açısından ucu açık bir risk faktörü haline getirdi.
- ✓ Nitekim piyasa fiyatlamalarına baktığımızda önümüzdeki 12 ay için ciddi bir faiz artışı fiyatlanırken, sonrasında **2024 senesinde FED'in faiz indirimlerine başlayabileceği fiyatlamaları gündemde**. Bu da FED'in ekonomide sert bir iniş ve olası bir resesyona neden olabileceği, sonrasında da tekrar büyümeyi destekleme amaçlı politikalar güdebileceğini gösteriyor. Bu senaryonun kısa vadeli fiyatlamasının da giderek sert bir şekilde piyasalarda yapıldığını, geçtiğimiz hafta yaşanan hareketlerde görüyoruz.



Mayıs başına kadar boğaların endeksi yukarı itirmek için fırsatları vardı...

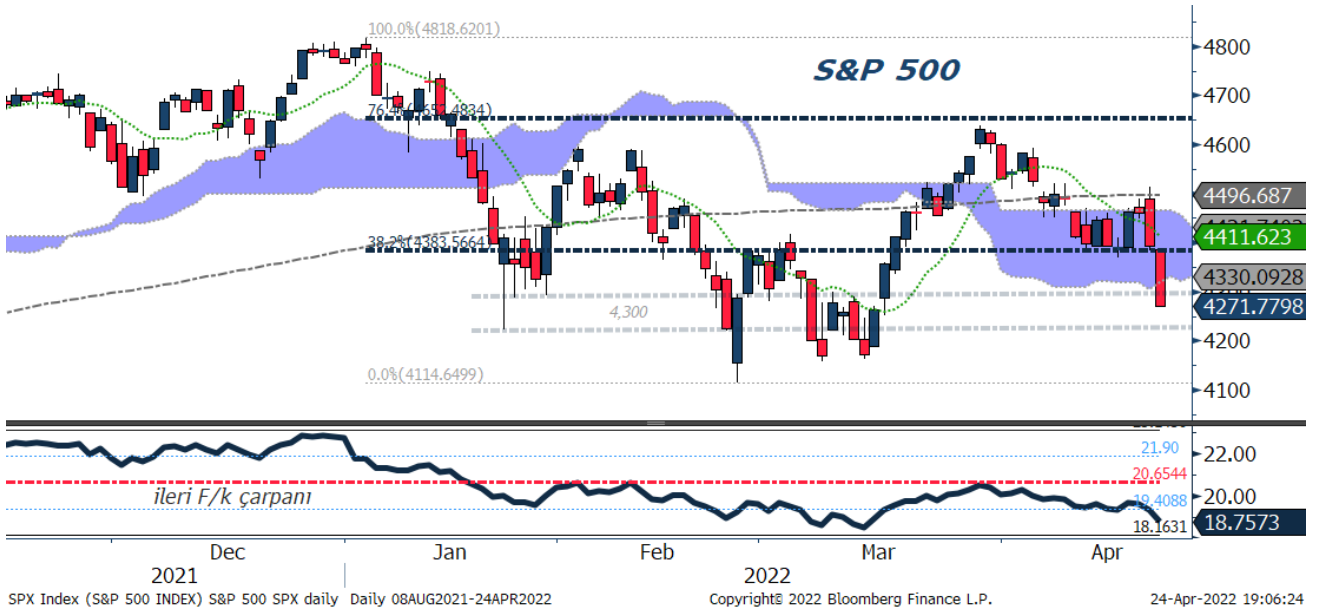
Biz her ne kadar **temkinli bakışımızı sürdürsek de, Mayıs ayındaki FED toplantısına kadar endekslerde bir yukarı yönlü tepki potansiyeli olduğunu düşünüyorduk.** Burada aşağıda da belirtildiği gibi bilançoların iyi gelmesi ve tahvil faizlerinin kritik dirençlerde durulması ile **S&P500'de 4,500 seviyesinin kararlı geçilmesi** de ilk önemli güçlenme sinyalini üretecekti. Ancak **FED tarafında gelen mesajlar piyasaları tekrar bir panik havasına itti**

"Bu noktada riskli varlıkla için kritik bir dönemece giriyoruz ve temkinli bir yaklaşımla endeksin güçlenme sinyallerini üretmesini beklemek ve büyük pozisyonlar almamak mantıklı olacaktır. Bu pesimist bir bakış açısından çok, haber odaklı, kararsız ve yönsüz bir piyasa ortamında yatırımcıların her harekete katılma isteklerini törpülemeleri ve kanaatlarının daha güçlü olduğu pozisyonları tercih ederek seçici davranmalarına yönelik bir öneri."

"Kısa vadede önümüzdeki iki hafta, bilançoların da iyi gelmeye devam edeceğini varsayarsak, boğaların endeksi yukarı itirmek için hala fırsatları var. Sonrasında giderek düzeltmenin derinleşmesi ihtimali artacaktır."

"Burada 4,500 seviyesinin geçilmesi ilk güçlenme sinyalini üretebilir. Bunu tetikleyebilecek bir dinamik, bilanço sezonunda, teknoloji şirketlerinin güçlü gelecek kar rakmaları olabilir. Bir diğer önemli konu da, tahvil faizlerinin seyri olacaktır. 10 yıllık tahvil faizinin %3'e yakın seviyelerden bir düzeltmeye girmesi de, hisse senedi endekslerine olumlu yansımaya sebep olacaktır."

S&P500 endeksi geçtiğimiz hafta içerisinde gördüğü 4,500 seviyesinde tutunamayarak çok hızlı bir şekilde kritik destekleri kırdı. Kapanışlarda gördüğümüz sert satış baskısı, desteklerin kararlı bir şekilde hızla kırılması, satışların genele yayılması oldukça negatif sinyaller üreten dinamiklerdi ve **Mayıs ayında FED toplantısı sonrasında gelmesini beklediğimiz satış baskısının erkene çekilmiş olabileceğini düşündürdü.** Bu hafta endekste **4,200 ve 4,100 desteklerini** çok yakından takip edeceğiz.



Bu hafta FOMC toplantısı öncesinde FED Başkanları için suskunluk periyoduna giriyoruz, dolayısıyla FED tarafından piyasada satış baskısını arttıracak ek şahin açıklamalar gelmeyecek. **Dev teknoloji şirketlerinin bilançoları, hafta içerisinde endekslerin yönünü ana belirleyen etken olacaktır.**

- ✓ Haftaya satış baskısının devam ile başlıyoruz ancak yarın başlayacak bilançolar bir miktar modu olumluya dönüştürebilir. **S&P500 endeksi için yukarıda bahsettiğimiz 4,200 seviyesi, 10 yıllıkların getirisinde %3, 10 yıllık reel faizlerde %0 seviyeleri** yakından takip edeceğimiz ve risk iştahı konusunda önemli işaretler verecek olan seviyeler olacak.

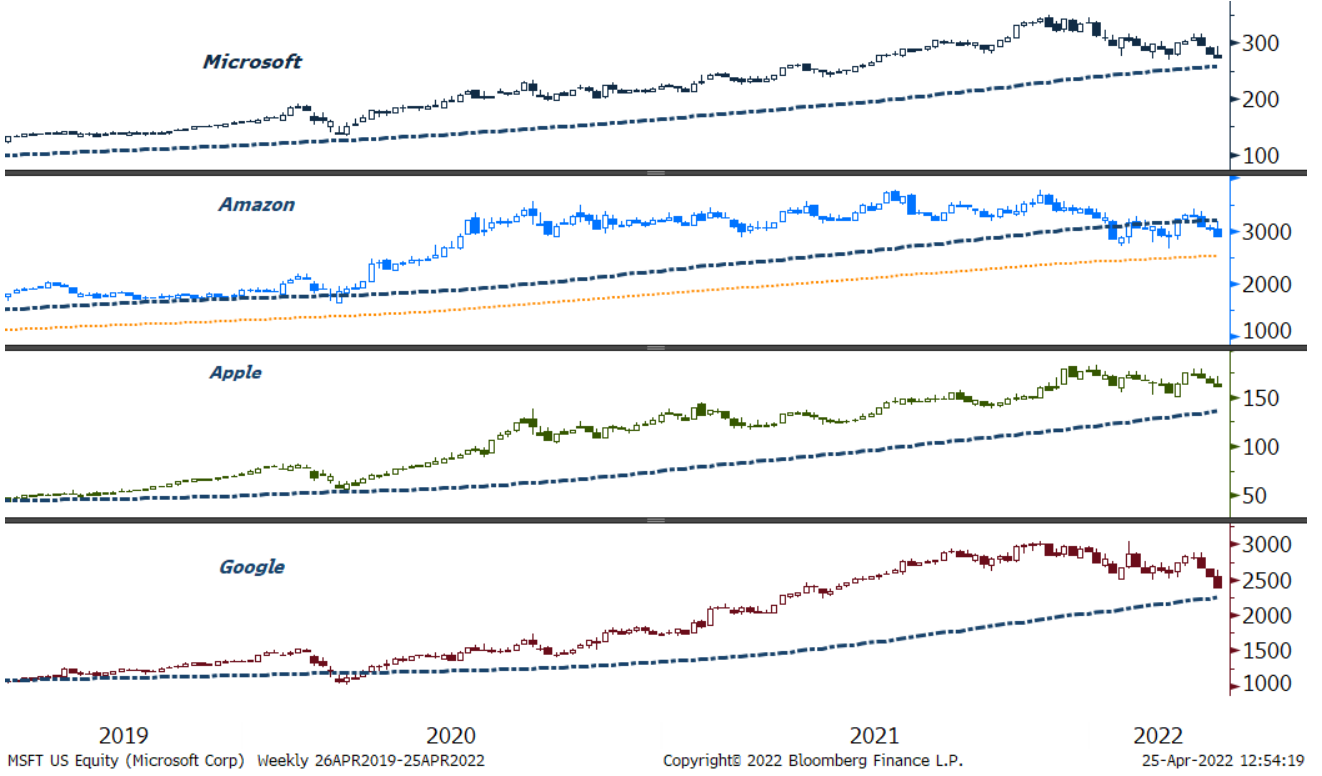
Bu noktada oyun planı 3-4 Mayıs FED toplantısı öncesinde **temkinli yaklaşımı sürdürmek** ve bu hafta içerisinde teknoloji şirketlerinin bilançolarının iyi gelmesi durumunda kritik desteklerden görebileceğimiz yukarı yönlü tepki hareketlerine trade amaçlı, kısa vadeli pozisyonlarla katılmak ve stop-loss emirlerini yakın tutmak olacaktır.

- ✓ Piyasalarda volatilitenin ve belirsizliğin çok arttığı, bu belirsizliğin FED politikalarına yönelik beklentilere de yansıdığı bir dönemde, **ilk etapta kapitalin korunması ön planda olmalı.** Önümüzdeki dönemde yaz aylarında büyüme korkularının alevlenmesi ile beraber düzeltme hareketinin derinleşmesi durumunda daha cazip seviyelerde özellikle büyüme odaklı hisselerde (özellikle de seküler büyüme alanlarında faaliyet gösteren, kar ve nakit yaratabilen, sektörlerinde dominant teknoloji hisselerinde) orta vadeli alım fırsatları ortaya çıkacaktır. Dolayısıyla bu noktada **portföylere uzun vadeli hisse pozisyonları eklemek için erken olabilir ve olası yukarı tepkileri trade amaçlı kullanmak daha mantıklı olacaktır.**

ABD’de şirket bilançoları bazı yol kazaları dışında iyi gelmeye devam ederken, bu hafta içerisinde dev tech şirketleri ve çip şirketleri sahne alacak. Aşağıda grafiği gösterilen dev teknoloji şirketlerinin son dönemde yaşanan düzeltme ile beraber, hareketli ortalama anlamında 2020 senesinde test ettikleri destek seviyelerine yakın olduklarını görüyoruz. Güçlü gelecek rakamlar bu seviyelerde bir tepki hareketine neden olabilir.

- ✓ Apple, Amazon, Google, Microsoft gibi \$1tr üzerinde piyasa büyüklüğüne sahip olan ve endekslerde önemli ağırlığı olan şirketlerin kar rakamları, bilanço sezonunun en kritik noktası. Biz bu şirketlerin güçlü rakamlar açıklayacaklarını düşünüyoruz.
- ✓ Bu dönemde de bulut bilişim gelirleri, özellikle **Amazon ve Microsoft** için büyüme dinamosu olmaya devam edecek. Bu tarafta büyümenin dijital dönüşümün etkisi ile sağlıklı kalması sektördeki iki lider şirkete olumlu yansıtacak. Microsoft, cloud ve oyunlar gibi seküler büyüme alanlardan elde ettiği gelirlerin yanı sıra, software tarafında farklı alanlarda(tüketiciler ve ticari işletmeler) geniş ayak izinin bulunması ve defansif karakteri dolayısıyla bu bilanço sezonunda da güçlü kalacak isim olabilir.
- ✓ Amazon tarafında e-ticaretteki zayıflamanın nasıl devam ettiği, prime üyelik tarafına yapılan yatırımların dönüşü ve reklam gelirlerindeki artış ivmesinin nasıl devam ettiği yatırımcılar için takip edilecek bazı noktalar olacak.

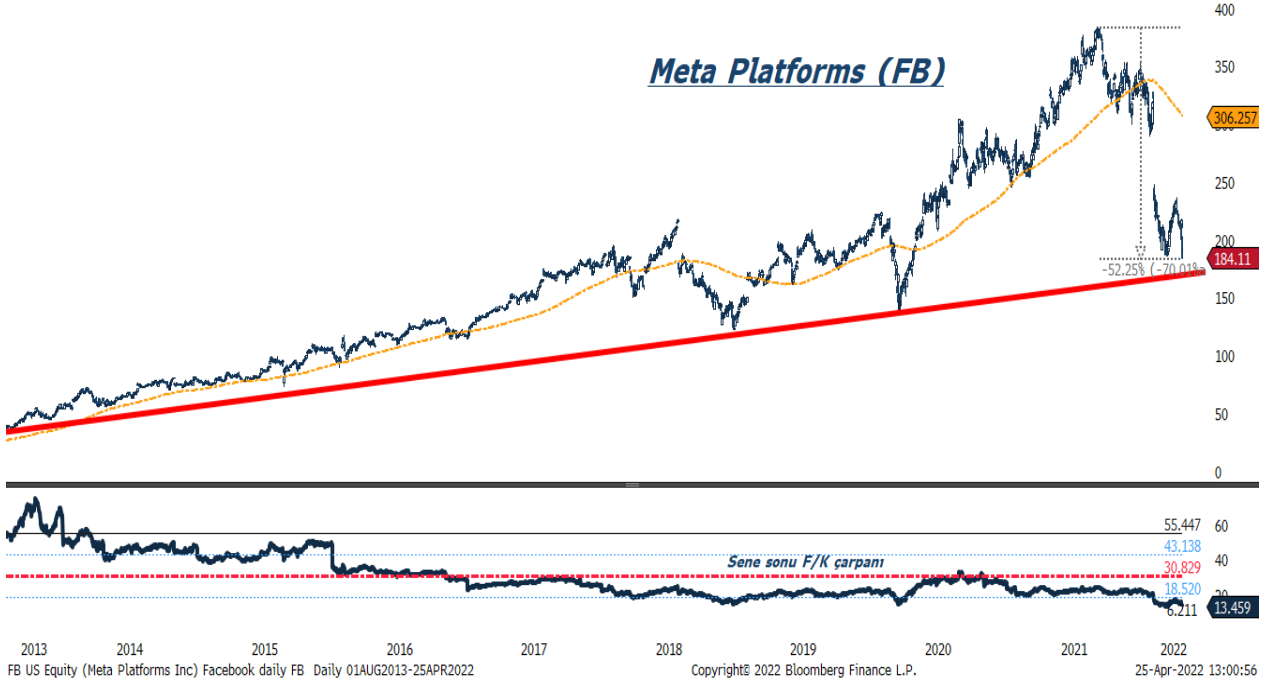
- ✓ **Google** dijital reklam gelirleri konusunda global bazda en dominant şirket olmayı sürdürürken, gelirlerinin %80'inden fazlası reklam tarafından geliyor. Burada en yakın takipçisi olan Facebook'un başındaki sıkıntılar dolayısıyla ve Apple'ın gizlilik politikasındaki değişiklikle beraber dijital reklam gelirlerinin giderek daha fazla Google'a kayması şirket için bir avantaj. Halen şirketlerin ve tüketicilerinin finansal sağlığının güçlü olması, Google'a bu çeyrekte de iyi rakamlar açıklamasına yardım edebilir.



Bir sonraki Netflix kim olacak? Netflix'in yarattığı şok sonrasında bilanço sezonunun bir sonraki kurbanının kim olacağı kaygıları ön plana gelirken, **Facebook bu konuda ön çok plana atılan şirket.** Facebook'dan bizim de beklentilerimiz çok sınırlı ve şirketin temel iş planı konusunda ciddi problemlerle boğuştuğu aşikar.

- ✓ **Facebook hissesinde satış baskısının çok sert olmasının arkasına sıralayabileceğimiz çok sayıda ciddi kaygı var:** Tiktok gibi platformlardan gelen giderek artan rekabet, Apple'ın değiştirdiği gizlilik politikasının şirketin reklam gelirlerine kalıcı olumsuz etkisi, geçtiğimiz çeyrek ilk defa kullanıcı sayısında yaşanan düşüşle beraber platformun doyumluğa ulaştığı kaygıları, regülatörlerle yaşanan kişisel verilerin kullanım haklarının ihlali ile alakalı bitmeyen davalar, Meta platformuna yönelik iş planında agresif ani dönüşün yarattığı sancılar bu sıkıntılardan bazıları.
- ✓ Facebook'a yönelik yatırımcıların sorgulamaya devam edecekleri en önemli konu, platformlarında rekabet gücünü kaybedip kaybetmediği ve iş planının bir kırılmaya uğrayıp uğramadığı konusu olacaktır. Şirket son çeyrekte bütün negatif dinamikleri ortaya atarak, beklentileri resetlemek istemiş ve bu doğrultuda konservatif bir projeksiyon vermiş de olabilir.

- ✓ Burada göz önüne alınması gereken bir konu; piyasanın çok fazla tek taraflı düşündüğü ve buna göre pozisyonlandığı varlıklarda, ters yönlü sert hareketlerin de sıklıkla yaşanabildiği. Dolayısıyla **Facebook her ne kadar büyük bir türbülansın içerisinde olsa da, çok fazla negatif dinamik hissede fiyatlanmış durumda** ve bir tepki hareketi şaşırtıcı olmaz. Aşağı yönlü hareketlerin bilanço öncesinde de devam etmesi durumunda \$160 seviyeleri hissede kısa vadeli trade amaçlı pozisyon denemek için (çok yakın seviyelerde -\$149 gibi- stop-loss'larla) düşünülecek seviyeler.



Çin'deki kapanmalar ve parasal sıkılaştırmanın ABD'de bir resesyona neden olabileceği kaygıları metallerde ve enerjide sert satışlara neden oluyor...

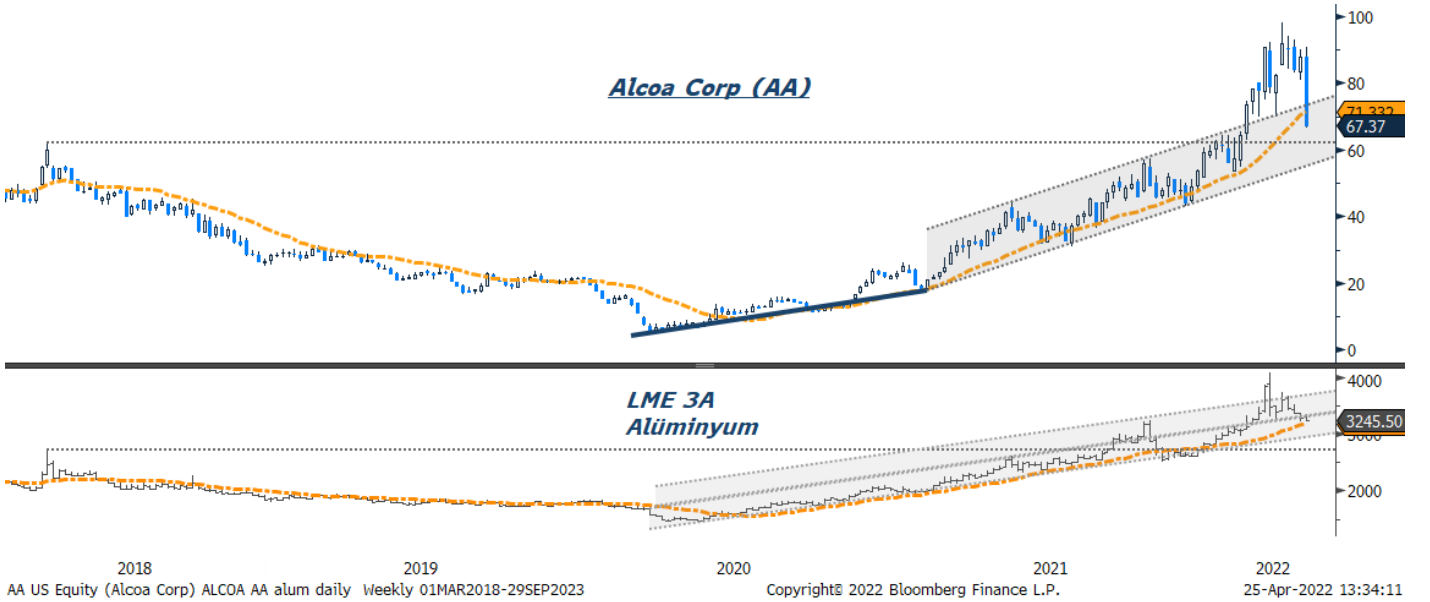
ABD ve Çin gibi en büyük iki ekonominin farklı sebeplerden de olsa yavaşlayacağı kaygıları süratle ekonomide sıklıkla kullanılan emtialarda fiyatlanıyor. Bu sene çok güçlü performans göstermiş olan ve temel tarafta arz/talep dinamikleri oldukça sıkışık olan bakır, alüminyum gibi endüstriyel anlamda sıklıkla kullanılan iki metalde ve demir cevheri grubunda bu sabah sert satışlar takip ediyoruz.

Benzer şekilde petrol fiyatları da Çin'deki kapanmaların devam edeceği ve talepte hızlı bir gerileme olabileceği kaygıları ile ciddi satış baskısı altında ve Amerikan Ham Petrolünün \$100 altına doğru gevşediğini görüyoruz. Bu düşüşün yansımalarını bugün enerji şirketi hisselerinde de göreceğiz.

Kısa vadede emtia genelinde gördüğümüz bu satışlar, orta vadede sıkışık kalmaya devam edeceğini öngördüğümüz bazı metallerde ve bu metalleri üreten maden şirketlerinde cazip fırsatlar ortaya çıkarabilir. Freeport McMoRan, Teck Resources, Alcoa gibi üreticilerin hisse senetleri bu noktada yakından takip ettiğimiz, değerlemelerini makul bulduğumuz bazı baz metal üreticileri.

Alcoa, pandemi döneminin en güçlü performans gösteren hisselerinden bir tanesi idi ve Mart 2020'de \$5 seviyelerini gördükten sonra, emtia genelindeki ve alüminyumdaki yükselişle beraber geçtiğimiz haftalarda \$100 seviyelerini test etti. Geçtiğimiz hafta kar rakamları gelen Alcoa, tedarik zincirindeki sıkıntılardan dolayı beklenti altında gelir açıkladı ve siparişleri sevk etmek için nakliyatta sıkıntılar yaşandığına ve bunun talebi de olumsuz etkilediğine değindi.

- Şirket ekonomideki yavaşlama kaygılarını da göz önüne alarak talep projeksiyonlarını bir miktar aşağıya çekerken, biz alüminyum piyasasının Rusya'daki savaş ve tedarik zinciri tarafındaki sıkıntılar nedeniyle sıkışık kalmaya devam edeceğini ve alüminyum fiyatlarındaki düşüşlerin derinleşmeyeceğini düşünüyoruz. Bu noktada şirketin sipariş bakiyesinin güçlü kalmaya devam ettiği, bilançosunun oldukça güçlü olduğu ve 2022 sonu kar beklentilerine göre 5 ileri F/K gibi ucuz çarpanlarla işlem gördüğü göz önüne alındığında, \$55-\$60 bandı hissede pozisyon almak için cazip seviyeler olabilir. Alcoa'nın 2022 senesinde \$2 milyara yakın serbest nakit yaratması beklenirken, bu miktar 2019 senesinde yarattığı nakdin yaklaşık 7 katı.



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 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.