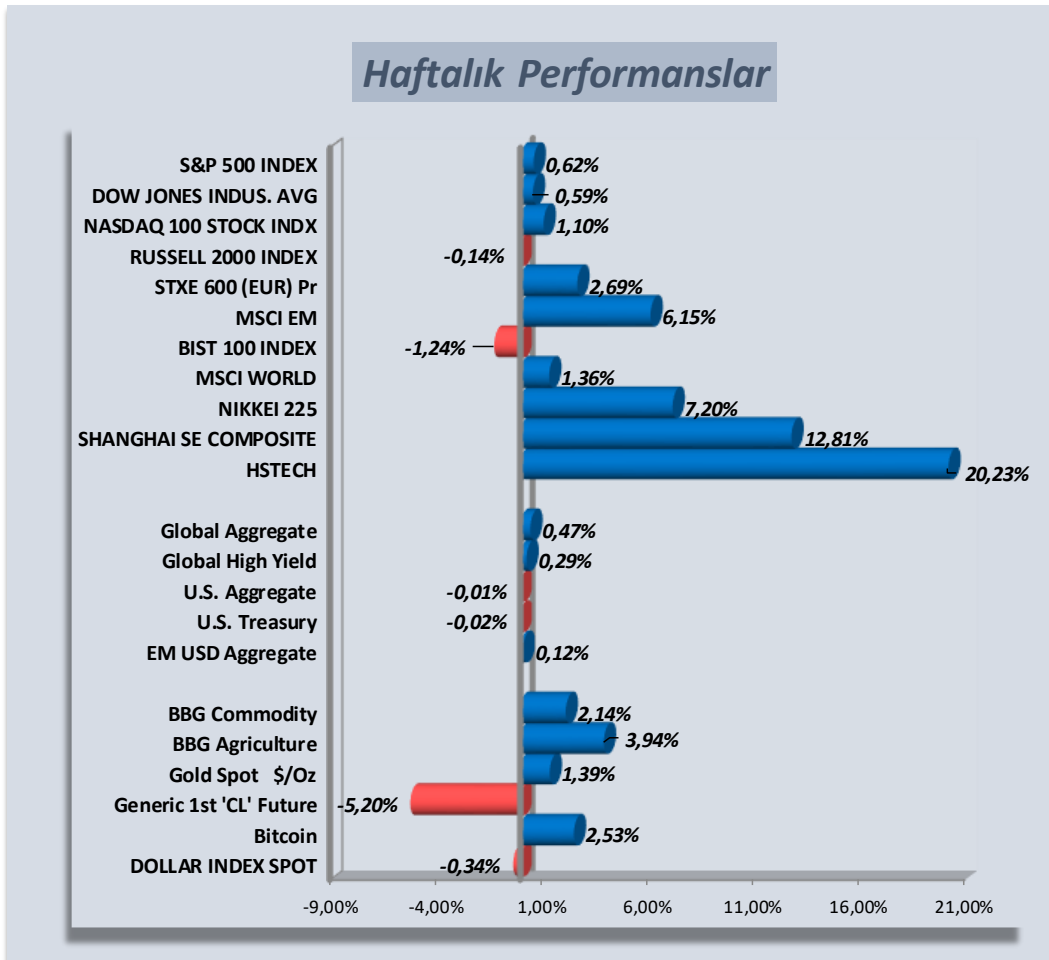


Öne çıkan başlıklar

- ✓ FED'in güvercin projeksiyonları ile cesaretlenen yatırımcılar, Çin'in dev teşvik paketinin global ekonomiye ve finansal piyasalara etkilerini göz önüne alarak, riskli varlıklarda alımlara devam ettiler.
- ✓ **Çin endekslerinde %20'ye varan haftalık yükselişler** gördük. Avrupa endeksleri ve özellikle bölgedeki lüks tüketim şirketlerinin hisseleri, Çin'deki gelişmelerden en çok fayda gören varlıklar arasındaydı.
- ✓ PBOC'nin kapsamlı genişlemeci adımları ve Politbüro'dan gelen mesajlar "**büyüme için ne gerekiyorsa**" yapılacağı izlenimi veriyor. Bu adımlar doğru uygulanırsa, etkilerini önce finansal piyasalarda sonrasında reel ekonomide görmeye devam edeceğiz.
- ✓ **Çin hisselerinde yukarı hareketler orta vadede devam edebilir**, yükselişlere rağmen Çin hisseleri büyüme profillerine göre halen ucuz ve pozisyonlanma halen sınırlı.
- ✓ **Baidu, PDD başta olmak üzere Alibaba gibi dev internet şirketleri beğendiğimiz hisseler arasında.** PDD büyüme profili en beğendiğimiz hisse, Baidu da Çin'de beğendiğimiz ve yapay zeka ve otonom sürüş kabiliyetlerinin henüz hisse fiyatlarına sınırlı yansıdığını düşündüğümüz bir şirket.
- ✓ Avrupa'daki lüks tüketim ürünleri satan perakende zincirleri Çin'deki adımlardan olumlu etkileneceklerdir.
- ✓ Bu hafta **Nike bilançosu** gelecek. Çin'deki gelişmeler hisseye olumlu yansıyor. Bu bilançoda yatırımcılar yeni CEO ile beraber şirkette değişim ve dönüş sinyalleri arayacaklar. Hisse temel anlamda makul değerlemelerde, teknik olarak kritik uzun vadeli desteklerden dönüyor ve olumlu yönde izliyoruz.
- ✓ Baz metaller ve özellikle de bakır, Çin'deki gelişmelerden olumlu etkilenirken, Freeport McMoRan ve Teck Resources gibi bakır üreticileri bu ortamdan fayda görmeye devam edeceklerdir.



Global risk iştahı için iyi bir hafta...

Bu hafta güçlü gelen Micron bilançosunun yapay zeka odaklı şirketlere ve teknoloji sektörüne olumlu etkisi, enflasyonda soğumanın devamına işaret eden PCE verisinin FED'in faiz indirimlerinin devamı konusunda elini güçlendirmesi ve belki de en önemlisi Çin'deki teşvik adımlarının kararlı bir şekilde gelmeye devam etmesi, risk iştahının açık kalmasına yol açtı ve hisse senedi endekslerinde yükselişler takip ettik.

Çin'deki gelişmeler Avrupa için de olumlu...

S&P 500 %0,6, Nasdaq 100 %1,1 yükselirken, Shanghai Composite %12,8 artış gösterdi. Çin varlıklarındaki sıçrama MSCI EM endeksinde %6,2 yükselişe neden olurken, Çin ekonomisinde olası bir canlanmanın Avrupa bölgesi ihracatını da arttıracığı görüşüyle Avrupa endekslerinde yukarı yönlü hareketler ön plandaydı ve Stoxx 600 %2,7 yükseldi.

Tarım dışı istihdam verisi haftanın en önemli gelişmesi...

Bu haftanın en önemli gelişmesi, Cuma günü gelecek olan Eylül ayı tarım dışı istihdam rakamı olacak ve istihdam piyasasının güçlü kalmaya devam etmesi, FED'den gelecek faiz indirimlerinin önümüzdeki sene aynı hızla devam edeceği konusunda şüpheler yaratacaktır. Powell'in konuşması ve PMI verisi diğer takip edilecek önemli başlıklar ancak Çin piyasalarındaki gelişmeler de global risk iştahı üzerinde önemli etki yaratmaya devam edecektir.

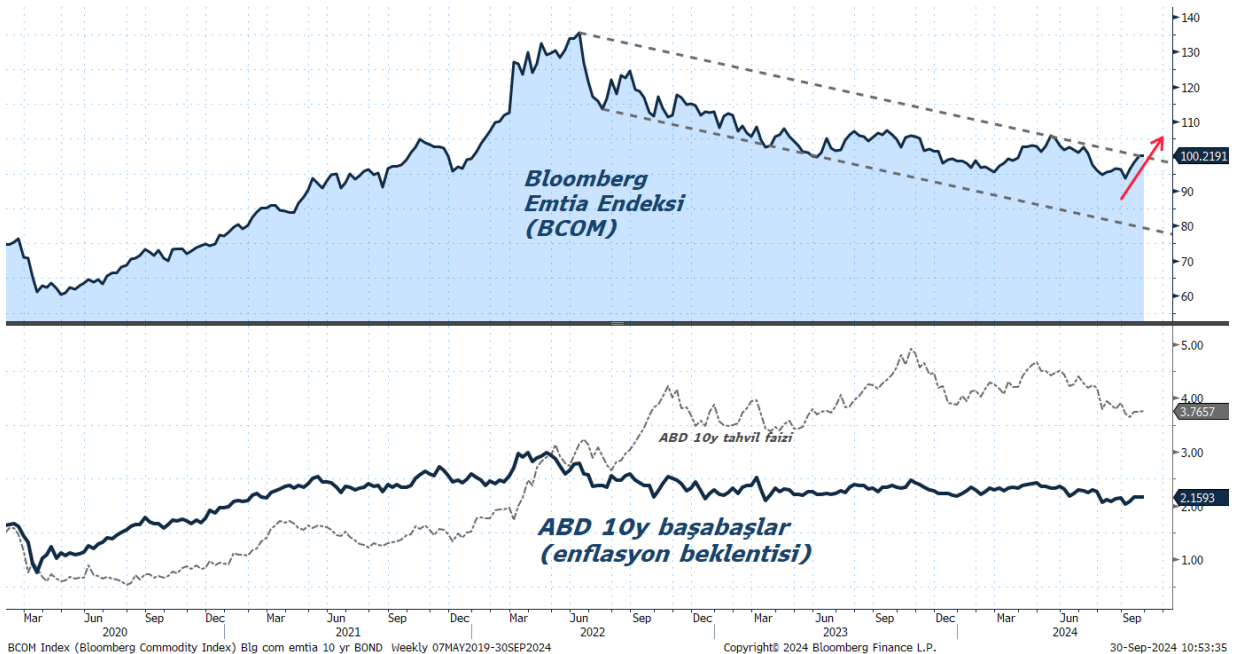
Ekonomideki güçlü seyir ve Çin'in teşvik adımları, FED'in elini zorlayabilir...

FOMC toplantısı sonrasında merkez bankasından para politikasına yönelik gelen güvercin projeksiyonlarla cesaretlenen yatırımcılar, Çin'den gelen ciddi bir ekonomiye destek paketinin global ekonomiye etkilerini de göz önüne alarak, riskli varlıklarda alımlara devam ettiler.

ABD'de veriler güçlü geliyor, 2025'te beklenen kadar faiz indirimi gelmeyebilir...

ABD'de geçtiğimiz hafta ekonomik veriler de büyük ölçüde güçlü gelmeye devam ederken, ikinci çeyrek büyüme rakamı %3'e revize edildi, işsizlik başvuruları beklenti altında ve dört ayın en düşük seviyesinde gelirken, composite PMI rakamı beklenti üzerinde ve 54,4 gelerek genişlemenin devam ettiğine işaret etti. Bir olumsuz nokta tüketici güven endeksindeki zayıflama idi. Büyük resme baktığımızda her ne kadar enflasyondaki soğuma devam etse de, genel anlamda ABD ekonomisinin güçlü kalması ile beraber, FED'den önümüzdeki döneme yönelik beklenen faiz indirimleri bize göre aşırı optimist seviyelerde.

Her ne kadar enflasyon beklentileri çıpalanmış olsa da, mevcut koşullarda 2025'te FED fiyatlanan kadar faiz indirimi yapamayabilir. Çin'den gelen ekonomiye destek adımlarının emtia fiyatlarını yukarıya itirme ve global büyümeye olumlu katkıda bulunma potansiyeli enflasyonda istenmeyen bir yükselişe neden olabilir.



BCOM Index (Bloomberg Commodity Index) Blg com emtia 10 yr BOND Weekly 07MAY2019-30SEP2024

Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P.

30-Sep-2024 10:53:35

Çin'den son senelerde görmediğimiz ciddi teşvik adımları...

Çin tarafında merkez bankasından haftalık ters repo faizinde 20bp, zorunlu karşılıklarda 50 bp indirmeye gidilmesi, emlak sektörüne destek olmak için ikinci el konut satışlarında peşinatın düşürülmesi ve konut kredilerinin aşağıya çekilmesi, fonların ve brokerların hisse senedi piyasasında alım yapmaları için kaynakların açıklanması gibi oldukça geniş kapsamlı dev bir teşvik paketinin açıklandığını takip ettik.

Politbüro "büyüme için ne gerekiyorsa" mesajı veriyor...

Merkez bankasının adımlarına hükümet ve Jinping tarafından da gelen destek mesajları, bu konuda hükümetin kararlı olduğunu ve yakın zamanda para politikasındaki gevşeme adımlarına maliye politikaları ile de destek verileceğini ortaya koydu. Özellikle Politbüro toplantılarındaki temkinli mesajların yerini, bir anlamda "büyüme için ne gerekiyorsa" mesajının alması bize göre bu teşvik paketine olan desteğin oldukça güçlü olacağını ve kapsamlı şekilde ekonomiye desteğin devam edeceğini gösteriyor.

Çin hükümeti bir süredir yavaşlayan büyümeye destek olacak güçlü ve kararlı adımları atmakta geç kalırken, burada daha önce konut sektöründe ve finansal piyasalarda oluşan aşırılıkların ve balonların tekrar oluşmasının istenmemesi önemli rol oynuyordu. Ancak ekonomik aktivitenin toparlanmakta zorlanması ve senelik %5 büyüme hedefine erişimin zorlaşması, hükümeti daha agresif olmaya ve geniş çaplı teşvik adımları atmaya itti.

Çin varlıklarına alokasyonun düşük olması, fon akımlarının devam edebileceğine işaret ediyor...

Çin'den uzun zamandır beklenen büyümeyi destekleyici teşviklerin sürekli olarak hayal kırıklığı yaratması ile beraber, jeopolitik riskleri de göz önüne alan yatırımcılar, ülke varlıklarına olan alokasyonlarını ciddi şekilde azaltmışlardı. Hatta son zamanlarda ABD'deki seçimlerin de yarattığı belirsizlik ve bir Trump başkanlığı olasılığının yüksek kalması ile beraber Çin tarafında kısa pozisyonların artırıldığını takip ediyorduk.

Burada hükümetin dev teknoloji şirketleri ve bu şirketlerin yöneticilerine yönelik kontrolcü ve baskıcı adımları da, ülkeye sermaye yatırımı konusunda yabancı yatırımcılarda soru işaretleri uyandırmış ve bazı fonların Çin varlıklarından çıkışına neden olmuştu. Son açıklamalarda risk alan ve büyüme odaklı yatırım yapan girişimcilere yönelik hükümetin destek veren mesajları da bu taraftaki baskıcı tutumun değişebileceğine yönelik umut verdi.

Çin endeksleri yükselişe rağmen halen oldukça geride...

Ekonomiye destek adımlarının ciddiyetinin anlaşılması ile beraber de kısa pozisyonların kapatılması ve yatırımcıların gelişmekte olan ülke varlıklarında Çin ağırlığını arttırmaları ülke varlıklarına fon akışını hızlandırıyor. Nitekim Çin endeksleri son 15 senede S&P500 gibi endekslerin oldukça gerisinde kalmışlardı.



Çin varlıklarında yükselişler devam edebilir...

Bu zayıf performansın arkasında finansal kriz sonrasında gevşek para politikalarının ABD hisse senetlerine ve ekonomisine olumlu katkısının yanı sıra, ABD-Çin gerginliğinin özellikle Trump başkanlığı ile beraber tırmanmış olması, Çin'de büyümenin yavaşlaması ve ihracat odaklı bir ekonomiden iç tüketim odaklı bir ekonomiye geçişin sancuları, hükümetin teknoloji şirketlerine yönelik baskıcı tutumunun yabancı yatırımcı üzerindeki olumsuz etkisi gibi Çin özelindeki olumsuz faktörlerin de önemli katkısı oldu.

Bu noktada gerek para ve maliye politikalarındaki genişlemeci adımların şirket karlarına olası olumlu etkisi, gerek düşük faizlerin ve artan fon akımlarının değerlendirme çarpanlarını şişirmeye başlaması hisse senetlerinde yükselişin devamına neden olabilir. Bu hafta Çin piyasalarında "Golden week" tatil haftası nedeniyle yukarı yönlü hareketler bir miktar yavaşlayabilir ve sert yükselişlerin hazmedildiğini görebiliriz. Ancak sonrasında biz Çin varlıklarına yönelik alımların devam etmesini bekliyoruz ve yatırımcıların portföylerindeki Çin hisselerinde ağırlık arttırmalarının doğru olabileceğini düşünüyoruz.



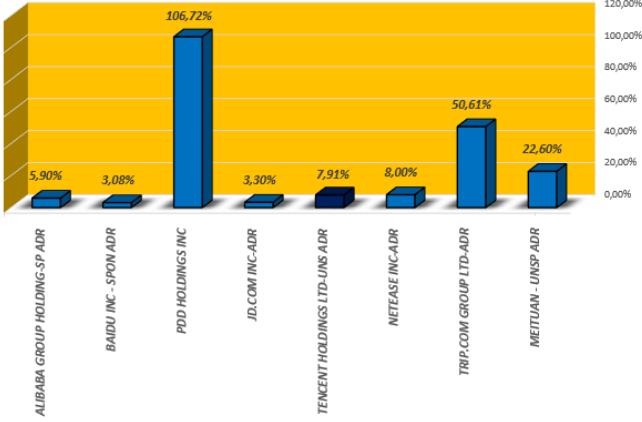
Beğendiğimiz 20 hisse arasında bulunan Çin hissesi: PDD Holdings...

Bizim en beğendiğimiz hisseler arasında bir tane Çin hissesi bulunuyor (PDD Holdings). Bunun da ana nedeni, Çin teknoloji şirketlerinin ciddi büyüme sıkıntısı çektiği bir dönemde PDD Holdings'in (Pinduoduo), ABD ve Avrupa'da hızla yayılan Temu platformu ile çok ciddi bir büyüme ivmesi yakalaması idi. Aynı zamanda lokal piyasada da Alibaba'yı güçlü olduğu e-ticaret konusunda giderek daha çok zorlayan önemli bir oyuncu haline gelen PDD, geçtiğimiz aylarda bir dönem piyasa büyüklüğü bazında Alibaba'nın önüne geçmişti.

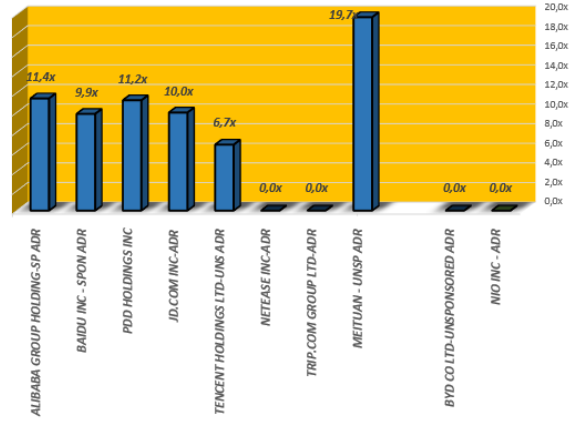


Her ne kadar Temu'nun operasyonları olası bir Trump başkanlığından olumsuz etkilenecek olsa da, biz halen şirketin Çin ve ABD operasyonlarında yakaladığı büyüme hızına göre (s12A satış büyümesi:%106, hisse başı net kar büyümesi:%107) işlem gördüğü çarpanları (11,2x 4ç ileri F/k,) makul buluyoruz. Her ne kadar geçtiğimiz haftalarda yönetimin büyümenin bu hızla sürmeyeceğine yönelik yorumları hissede düşüşe neden olsa da, biz bunun spekülasyon beklentileri törpülemek ve ABD'de olası negatif politik gelişmelere karşın daha konservatif bir tutuma geçmek anlamında mantıklı olduğunu düşünüyoruz. PDD önümüzdeki dönemde Çin varlıklarına girişlerin devam etmesinden de olumlu faydalanacaktır.

Çin şirketleri son 12 ay satış büyümesi



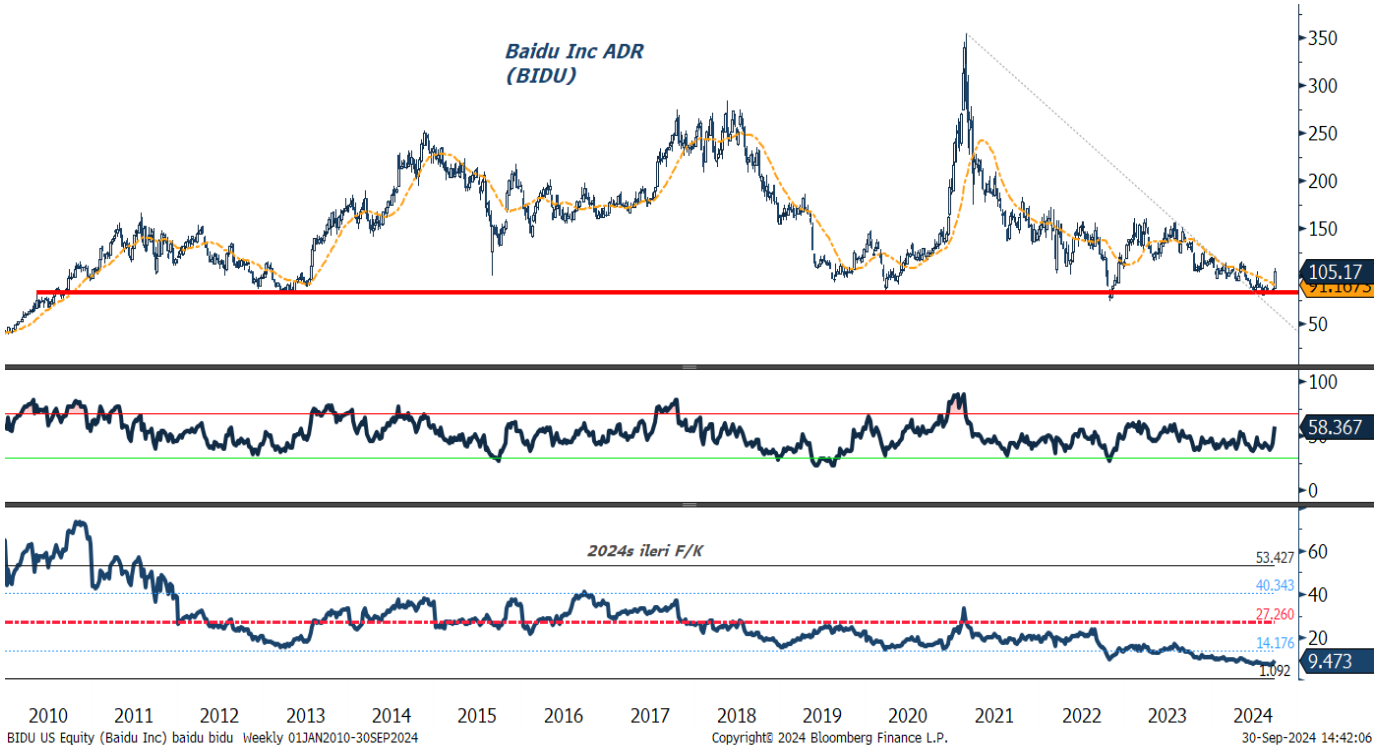
Çin şirketleri F/K çarpanı (4ç ileri)



Baidu ve Alibaba da halen makul değerlendirme çarpanları ile işlem görüyorlar...

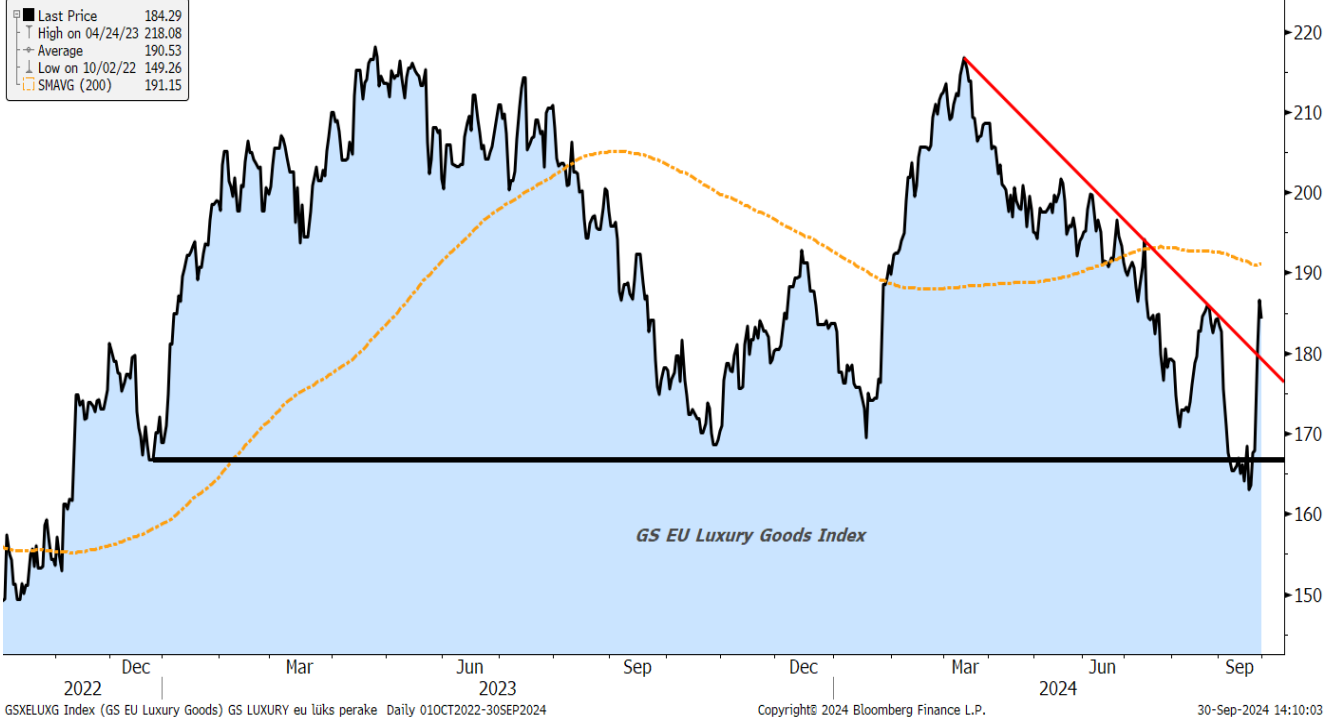
Baidu bizim Çin'de beğendiğimiz ve yapay zeka ve otonom sürüş kabiliyetlerinin henüz hisse fiyatlarına oldukça sınırlı yansıdığını düşündüğümüz bir şirket. Baidu son dönemde Çin ekonomisindeki yavaşlamanın dijital reklamlara yansımalarından ve sektörü domine ettiği bu alanda büyümenin eksiye geçme riskinden olumsuz etkilenmiş ve son bilançosunda da hayal kırıklığı yaratan rakamlar açıklamıştı. Burada sektördeki yavaşlamanın yanı sıra şirketin yapay zeka uygulamalarını daha yavaş ürünlerine yansıtmasının da bir etkisi olabilir.

Ancak önümüzdeki dönemde hükümetin teşvik uygulamalarının etkisi hızlı bir şekilde reklam harcamalarında da görülecektir ve Baidu'ya yönelik büyüme beklentileri bu noktada çok konservatif kalmış durumda. Şirket için önemli bir diğer konu da giderek yaygınlaşan robo-taksi uygulaması. Wuhan'da giderek daha yaygın olarak kullanılan Apollo Go ileriye yönelik şirket için çok önemli bir büyüme dinamosu olabilir ve bu alanda rekabetin de sınırlı olması şirket için önemli bir avantaj. Son dönemde Çin hisselerindeki toparlanma ile beraber Baidu'da da yukarı yönlü bir hareket takip etsek de, hisse henüz geçmiş fiyatların ve değerlemelerin oldukça gerisinde ve biz önümüzdeki dönemde hissede yukarı hareketlerin \$120 seviyesine doğru devam edebileceğini düşünüyoruz.



Avrupa'daki lüks tüketim zincirleri gelişmelerden olumlu faydalandılar...

Tekstil ürünleri, otomotiv ve içecek gibi sektörleri içerisine alan ve Avrupa bazlı markalardan oluşan GS EU Luxury endeksi geçtiğimiz hafta %14 yükselirken, Mart ayından bu yana endekste yaşanan %30'a yakın düşüşün yarısı çok hızlı bir şekilde geri alındı.



Çin'de orta sınıfın hızla büyümesi ve son senelerde lüks ürün tüketiminde ülkenin oldukça büyük bir pay almaya başlaması, hatta bazı markaların satışlarının yarıdan fazlasının Çin'den gelmesi, Avrupa'daki lüks perakende zincirlerini Çin'deki yavaşlamaya maruz bırakmış ve hisse senetleri Çin ekonomisindeki canlılığa hassas hareket etmeye başlamıştı. Öyle ki bu alanda Avrupa'daki en büyük şirket olan çok farklı lüks tüketim markalarını içerisinde barındıran LVMH'nin geçtiğimiz sene satışlarında en büyük pata sahip olan bölge, %31 pay ile Asya(Japonya hariç) idi.

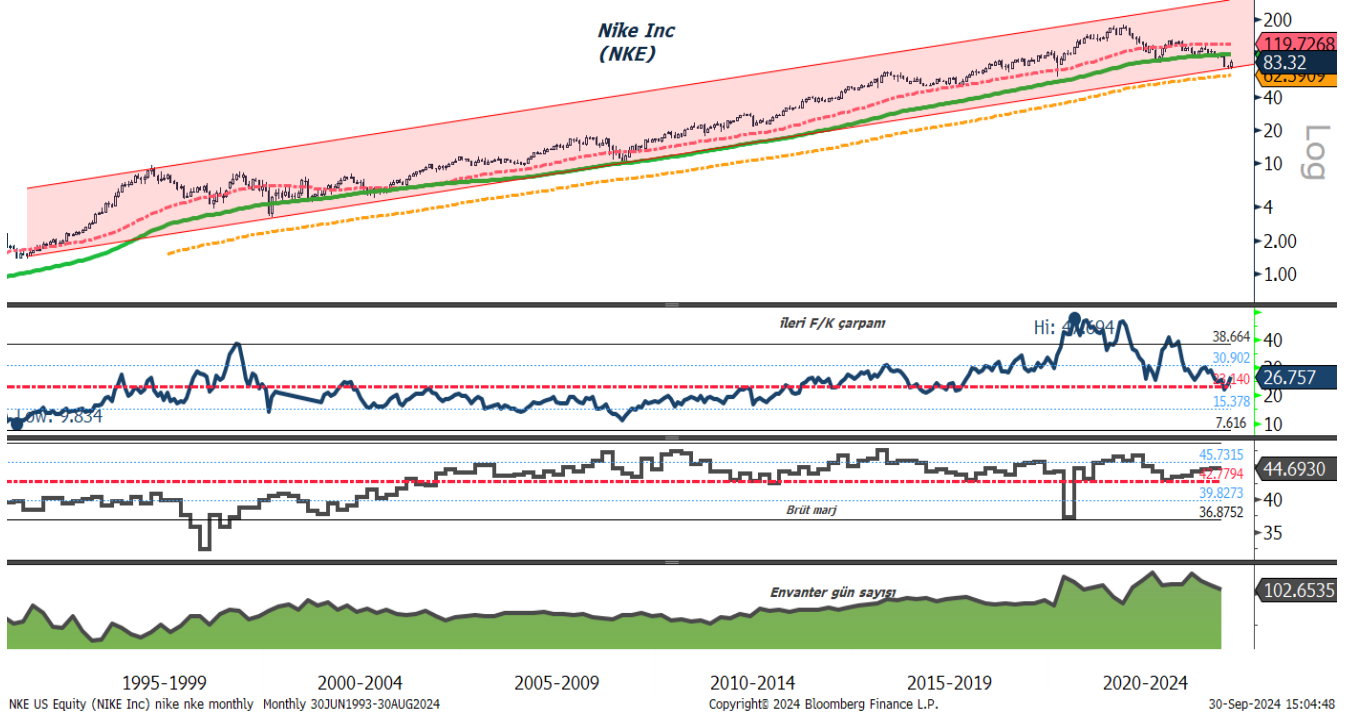


Nike da Çin'e hassasiyeti yüksek olan perakendecilerden...

Dolayısıyla önümüzdeki dönemde Çin'de ekonomik aktivitenin hızlanmasından ve tüketim harcamalarındaki toparlanmadan olumlu etkilenecek bir sektör de perakendeciler olacaktır. Bu şirketlerden bir tanesi de satışlarının yaklaşık %15'ini bu bölgeden elde eden ve son dönemde kötüye giden büyüme ve zayıflayan satışlar dolayısıyla CEO değişimine giden Nike.

Nike'daki sıkıntıların önemli bir kısmı, şirketin fokusunun son senelerde (danışmanlık backgorund'u ağır basan eski CEO'sunun da etkisiyle) tüketiciye cazip gelecek yeni ürünler yaratmaktan, teknolojiyi operasyonlarında daha efektif kullanmaya ve e-ticaret gelirlerini arttırmaya kaymış olması idi. Bu arada Hoka, On Running gibi yeni oyuncular Nike'ın pastasından pay almaya başladılar ve şirket eski bir yöneticisini tekrar başa getirerek kötüye gidişi durdurmak üzere harekete geçti.

Nike'in sıkıntılarının bir kısmı iç faktörlerden gelse de Çin'deki yavaşlama da şirkete olumsuz yansımıştı. Bu hafta bilanço rakamları gelecek olan Nike için Çin'deki toparlanma da olumlu bir dinamik ve bu bilançoda yatırımcılar yeni CEO ile beraber şirkette bir değişim ve dönüş sinyalleri arama eğiliminde olacaklardı. Uzun vadeli baktığımızda hissenin gerek değerlemelerinin makul seviyelere gerilemesi, gerekse de teknik olarak kritik desteklerden toparlanma çabasına girmesi, Nike'ı tekrar bir alım fırsatı için potamıza sokmuş durumda.



Çin'deki toparlanmadan fayda görecek bir alan da baz metaller...

Çin'in çok önemli bir emtia tüketicisi olması dolayısıyla ülke ekonomisindeki her hareket, ekonomik büyümeye hassas hareket eden baz metaller, enerji ve tarımsallar gibi emtia grubunda önemi etkiye neden oluyor. Bizim uzun vadede önemli potansiyel gördüğümüz ve arz/talep tarafında ciddi bir sıkışıklık beklediğimiz bakır ve alüminyum gibi metaller, Çin'den gelecek haberlere oldukça hassas hareket ediyorlar.

Bakır talebinin yaklaşık yarısı Çin'den gelirken, burada konut piyasasındaki toparlanma ve olası altyapı harcamalarının hızlanması bakır kullanımının artmasına neden olacaktır. Son dönemde veri merkezlerinden gelen enerji talebi, mobilitenin elektrifikasyonu gibi önemli trendlerin bakır talebinde ciddi bir sıçramaya neden olabileceği düşünülürken, buraya bir de Çin'den gelecek talebin hızlanacağını eklenmesi spekülasyon anlamında da fiyatlarda yukarı hareketlere neden olacaktır. **Biz bakırdaki yükselişin beğendiğimiz 20 hisse arasında yer alan Freeport McMoran'ın yanı sıra, Teck Resources gibi üreticilerin hisselerine de olumlu yansıtacağını 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 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.