

Öne çıkan başlıklar

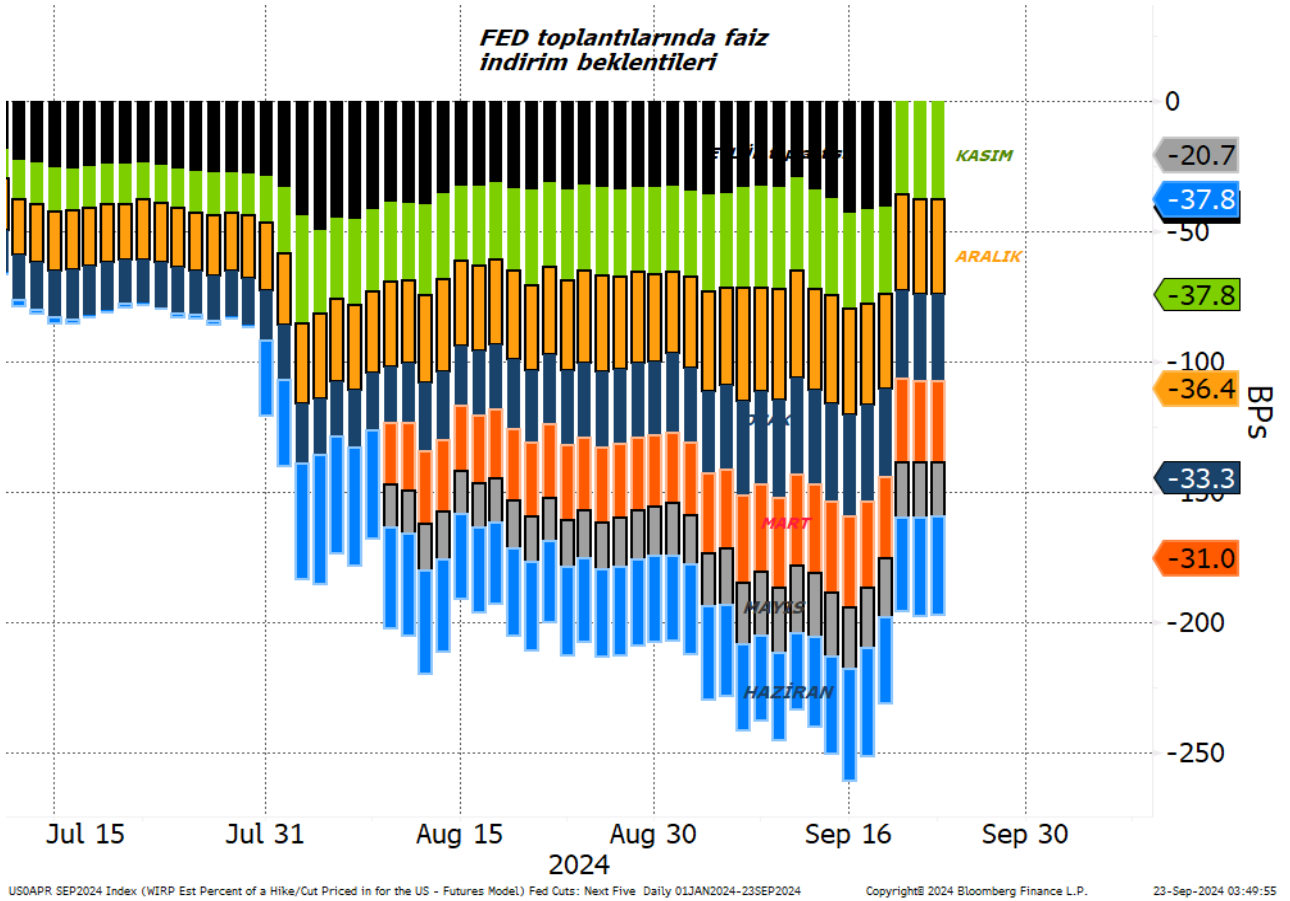
- ✓ FED politika faizini 50 bp indirdi ve bu sene için ek iki, önümüzdeki sene için dört faiz indirimi daha sinyali vererek, uzun süreli bir faiz indirim döngüsünün başladığına işaret etti.
- ✓ **FED yumuşak iniş odaklanarak, ekonomide tekrar ısınma ve enflasyonda yükseliş riskini, resesyon/sert iniş tercih ediyor** ve ekonomi trend üzerinde büyürken para politikası gevşetiliyor. ABD ekonomisinde yavaşlama sinyalleri var ancak sert bir fren etkisi veya bir durgunluk henüz yok.
- ✓ **Enflasyon istenen soğuma patikasına girmiş olsa da, mücadelenin kazanıldığını söylemek için erken** ve aylık çekirdek rakamlarda yukarı yönlü bir hareket var.
- ✓ **Para politikasındaki hızlı bir gevşeme, konut ve hisse senedi piyasalarında yükseliş neden olarak, hane halkında servet etkisi ile tüketimi hızlandırabilir.** Sağlıklı istihdam piyasası ve pandemi yardımlarının devam eden olumlu etkisi de eklendiğinde ekonomide tekrar ısınma görebiliriz.
- ✓ **FED'in gevşeme sinyalleri ekonomiye zaten yansımıştı** ve tahvil/bono faizleri, konut ve araç kredilerinde 100 bp üzerinde düşüşler gerçekleşmişti.
- ✓ **Para politikasında yapılacak sınırlı bir ayarlama(3 faiz indirimi yaparak beklemek gibi) resesyon riskini azaltırken, piyasalarda bir aşırılığa veya enflasyonda ivmelenmeye neden olmayabilirdi.** Nitekim biz nötr faizin %4 civarında olduğunu ve FED'in 100-150bp indirim yeri olduğunu düşünüyoruz.
- ✓ **S&P 500 için 6,000 hedefi,** FED'in beklenmedik güvercin adımı sonrasında ön plana gelebilir. Aşırı optimizm, pahalı değerlemeler, seçim belirsizliği hisselerde kısa vadede baskı yaratabilir ve endekslerde bir patinaj görebiliriz. Ancak "FED PUT"un devreye girmesi, endekslerde FOMC öncesi beklediğimiz düşüşlerin sınırlı kalmasına yol açabilir.
- ✓ **Hisse seçimi konusunda,** beğendiğimiz 20 hisse arasında makul çarpanlarla işlem gören teknoloji, şirketleri, resesyon kaygısıyla ucuzlamış döngüseller ve düşük faizlerden yararlanacak alternatif enerji şirketleri var.
- ✓ **Altın bu gelişmelerden en çok fayda görecek olan varlık.** Faiz indirimleri herhangi bir sabit getirisi olmayan değerli metale olumlu yansımaktır. Bir resesyon geldiği için FED agresif davranıyorsa da, bu altın için olumlu bir ortam yaratacaktır.

FED tahminlerden daha güvercin bir adımla faiz indirimlerini başlattı...

Eylül ayı FOMC toplantısında FED, dört sene sonra ilk faiz indirimine gitti ve politika faizini 50 bp indirerek %4,75-%5 bandına çekti. Bu önden yüklemeli bir faiz ayarlaması olarak algılanabilirdi ancak esas önemli konu, merkez bankasının bu sene için iki, önümüzdeki sene için ek dört faiz indirimi daha sinyali vererek, faiz seviyesinde bir ayarlamaya değil, uzun süreli bir faiz indirim döngüsünün başladığına işaret etmesi idi.

Nokta tahmin grafiğinde FED Başkanları faizlerin 2024 sonunda %4,4, 2025 sonunda %3,4, 2026'da ise %2,90 seviyelerine çekileceği tahminlerini paylaştılar. Ekonomiye yönelik, önümüzdeki üç sene için %2 büyüme beklentisi, 2024 ve 2025 için %4,4 işsizlik oranı öngörüldü. Enflasyon tarafında ise PCE rakamının bu sene %2,6'ya, 2025'de %2,2'ye ineceği mesajı verilirken, 2026 için %2 tahmini korundu.

FED'den beklediklerinin ötesinde güvercin bir faiz indirimi alan yatırımcılar, toplantı sonrasında para politikasındaki gevşeme beklentilerini arttırarak **bu sene 3, önümüzdeki sene 5 ek faiz indirimi beklentisi fiyatlıyorlar ve FED'in verdiği projeksiyonların ötesine geçtiler.**



Yumuşak inişi gerçekleştirmek FED'in ana hedefi haline gelmiş durumda...

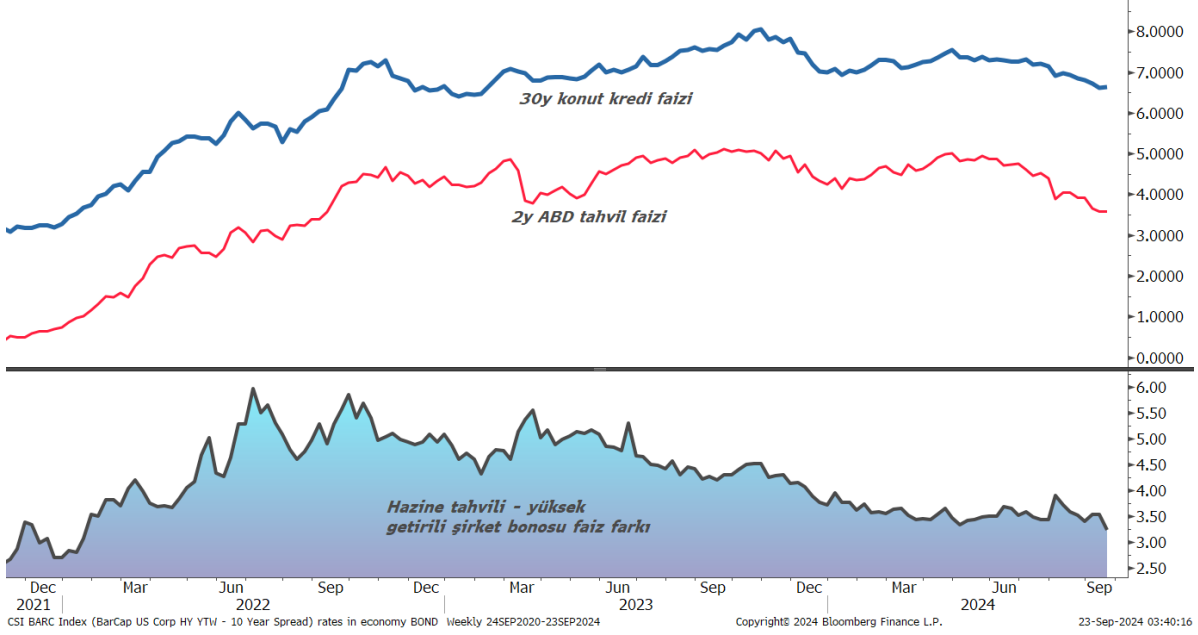
FED para politikasını normalleştirirken sıkı finansal koşullara dirençli kalan ve trend üzerinde büyüyen ABD ekonomisinde bir yumuşak inişe odaklanarak, ekonomide tekrar ısınma ve enflasyonda yükseliş riskini, bir resesyona veya sert inişe tercih ediyor.

Greenspan'ın 1995 senesinde 3 faiz indirimi ile gerçekleştirdiği ve sonrasında kariyerinin en büyük başarılarından bir tanesi olduğunu ifade ettiği ve ekonomide bir resesyona yaşanmadığı yumuşak iniş, sıkılaştırma dönemleri sonrasında oldukça ender gerçekleşen bir durum. Sert iniş ise parasal sıkılaştırma sonrasında daha sık yaşanıyor. Burada hafızalarda yer eden bir sert iniş 1980'lerde Volcker döneminde yaşandı ve faizlerin %20'ye çekilmesi sonrasında ABD ekonomisi 16 aylık derin bir resesyona girerken, işsizlik %10'un üzerine tırmandı.

Powell bu iki seçenek arasında yumuşak inişi hedefliyor ve pandemi sonrasında enflasyondaki yükselişe geçici olduğu gerekçesi ile geç cevap verdiği için eleştirilen FED'in, bu sefer de finansal koşulları gereğinden daha uzun süre sıkı tutarak bir resesyona neden olmasını istemiyor.

Finansal koşullar karar öncesinde de gevşeme eğiliminde idi...

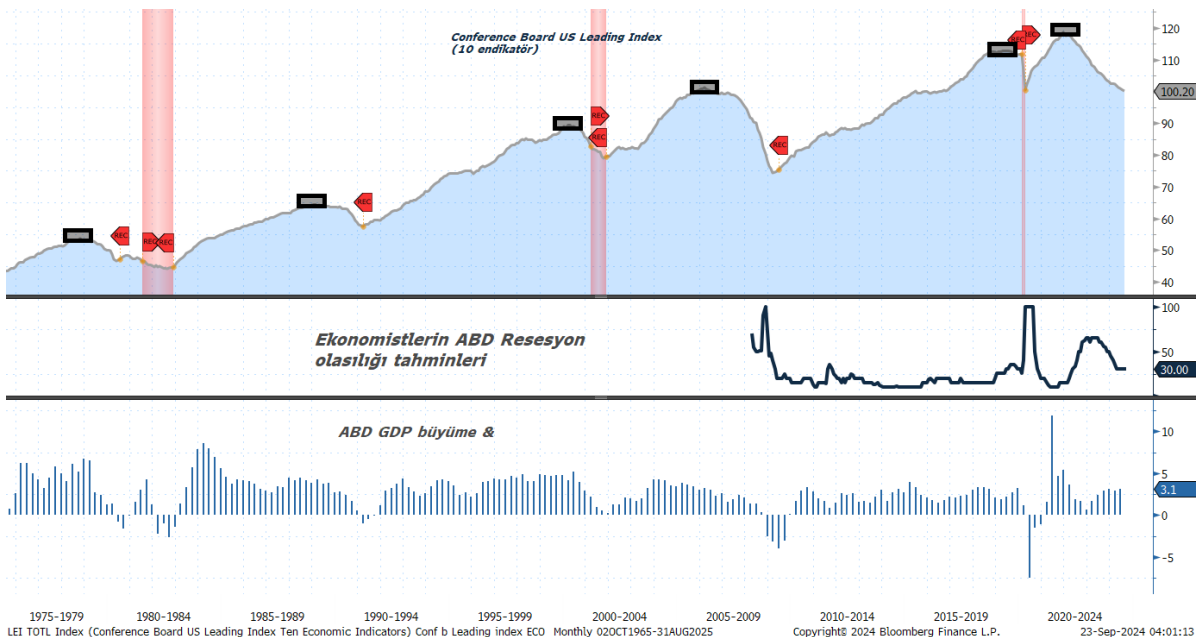
Nitekim FED toplantısı öncesinde indirim beklentileri reel ekonomide ve finansal piyasalarda fiyatlanarak belli bir rahatlama da getirmişti. 2 yıllık ABD tahvili getirisi yaz aylarında gördüğümüz %5'li seviyelerden %3,65'e, konut kredisi faizleri %7,50'lerden %6,60'lara doğru geri çekildi. Şirketler de faizlerdeki gerilemeyi ve tahvil-bono spread'inin açılmamasını fırsat bilerek, bono ihracına gittiler ve **Eylül ayında rekor bono ihracı gördük**. FED'in gevşeme adımı reel ekonomide faizlerdeki düşüşle fiyatlanırken, finansal piyasalarda da hisse endekslerinin rekor seviyelerde işlem görmesinin arkasındaki önemli neden faiz indirimi beklentileri idi.



Bize göre para politikasında bu derece güvercin bir ayarlama için neden yok...

ABD ekonomisinde yavaşlama sinyalleri özellikle öncü göstergelerde kendisini gösterse de, bu enflasyonla savaşta istenilen bir durum ve bu noktada sert bir fren etkisi veya panik yaratacak bir durgunluktan söz etmek zor. Ekonomi %3'e yakın ve trend üzerinde büyürken, hizmet sektörü güçlü kalmaya ve tüketim harcamaları sağlıklı olmaya devam ediyor. Şirketlerin bilançoları sağlıklı, kar marjları yüksek seviyelerde korunuyor ve bu sene S&P500 şirketleri %10 civarında kar büyümesi yaratma yolundalar.

İstihdam piyasasındaki gevşeme sinyalleri ve işsizlik oranındaki dipten yükseliş her ne kadar FED'i harekete geçirmiş olsa da, %4,2 işsizlik oranı tarihsel olarak düşük ve halen 100,000 üzerinde istihdam yaratılıyor. Bu her ne kadar geçtiğimiz ay 142,000 ile beklentilerin ve son 12 aylık ortalamasının(202,000) altında kalmış olsa da, henüz sıkıntılı bir duruma işaret etmiyor.



Faiz seviyesinde sınırlı bir ayarlama yeterli olabilirdi...

Bize göre FED'in para politikasında yapacağı sınırlı bir ayarlama (toplam 75bp indirim yaparak beklemek), piyasalarda bir aşırılığın veya enflasyonda tekrar bir sıçramanın önüne geçerek durgunluk riskini de azalmasına yol açabilirdi. Ancak merkez bankası daha agresif davranarak önümüzdeki sene de devam edecek bir faiz indirim döngüsünün sinyallerini verdi.

Her ne kadar nötr faizlerin seviyesi tartışılrsa da, Powell bu seviyenin pandemi öncesinin yukarısında olduğuna değindi. Tarihsel reel faiz ortalaması ve yapısal bazı enflasyonist etkiler bize nötr faizlerin %4 civarında olduğunu ve FED'in 100-150 bp gibi bir indirim yeri olduğunu düşündürüyor.

Bu da faiz indirimleri konusunda mevcut fiyatlamaların aşırı olduğuna ve beklentilerin törpülenebileceğine işaret ediyor. Özellikle FED Başkanlarından bir kısmının bu senenin kalanında 25 bp'lık bir indirim öngörmesi ve FED kararına uzun zaman sonra bir Başkanın(Bowman) itirazı, üyeler içerisinde de bu adımın tam sindirilmediğini ve önümüzdeki dönemde şahin açıklamaların gelebileceğini düşündürüyor. Bu da dolara destek olabilir.

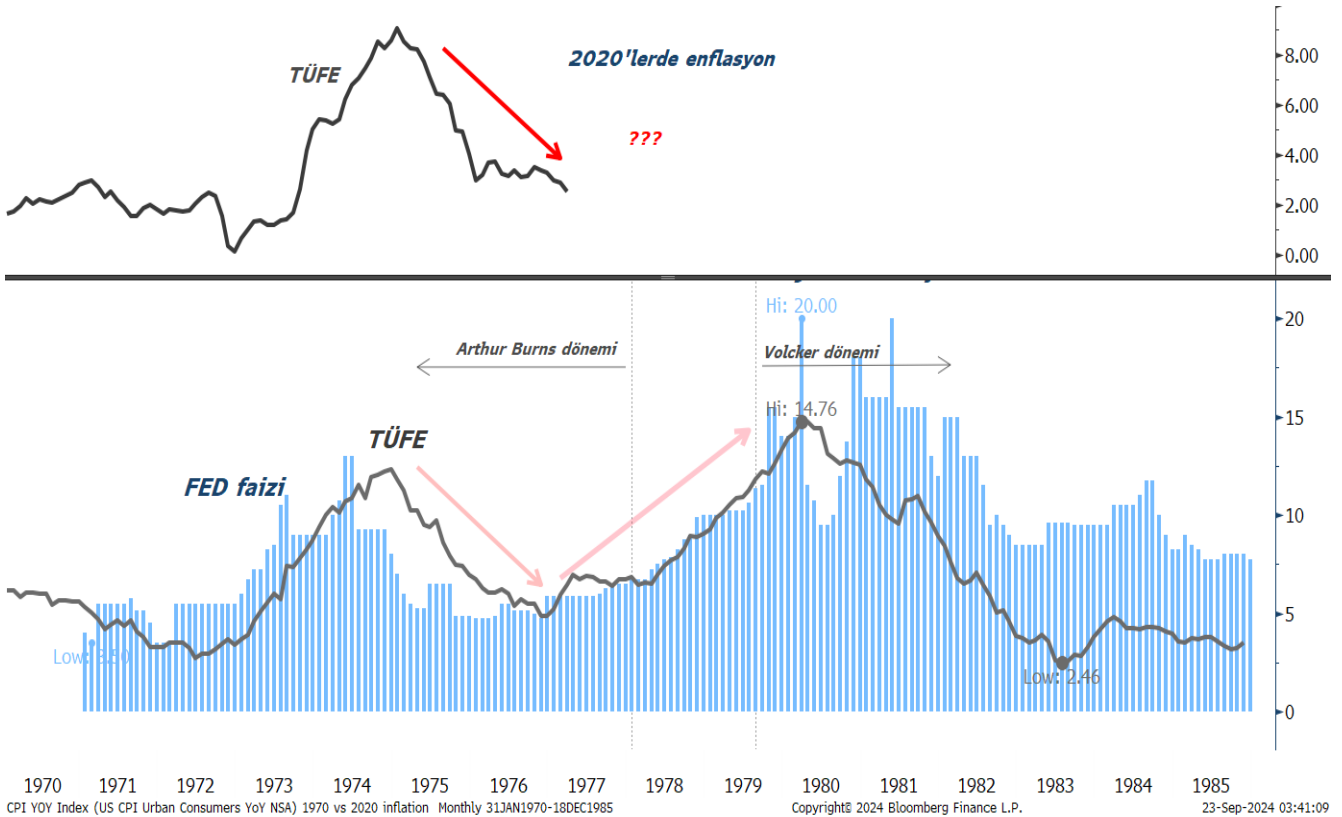
Finansal koşulların hızla gevşetilmesi enflasyonu tekrar hızlandırabilir...

Para politikasındaki hızlı bir gevşeme, konut ve hisse senedi piyasalarında yükselişe neden olarak, yatırımlarının önemli kısmı bu iki varlıkta olan hane halkında servet etkisi ile tüketim artışını tetikleyebilir. Zaten sağlıklı kalan istihdam piyasası ve pandemi dönemindeki yardımların etkisi ile finansal durumu güçlü olan tüketicilere verilen bu dolaylı destek, ekonomide bir aşırı ısınmaya neden olabilir.

Merkez bankasının odağını enflasyondan istihdam piyasasına kaydırarak, para politikasını yumuşak inişi gerçekleştirmeye göre ayarlıyor. Ancak her ne kadar son dönemde enflasyon istenen soğuma patikasına girmiş olsa da, henüz mücadelenin kazanıldığını söylemek için erken ve aylık çekirdek rakamlarda yukarı yönlü bir hareket var. Özellikle barınma masraflarındaki artışın yüksek kalması enflasyondaki düşüşün hızını kesiyor.

1970'lerin hayaletleri unutulmadı...

Arthur Burns döneminde enflasyonla savaşın hükümetin baskısının da etkisi ile erken bırakılması, enflasyonun daha güçlü şekilde geri gelmesine neden olmuş ve %15'lere yaklaşan TÜFE, Volcker'ın faizleri kararlı ve hızlı şekilde yüksek tutması ile tekrar daha kalıcı bir düşüşe geçmişti. Bu dönemde Volcker'ın uyguladığı acı reçete Amerikan hane halkı için ciddi sıkıntılar yaratmış olsa da, enflasyonun gerilemesi ile beraber ABD globalleşmenin de yardımı ile uzun süren bir ekonomik genişleme ve refah sürecine girmişti.



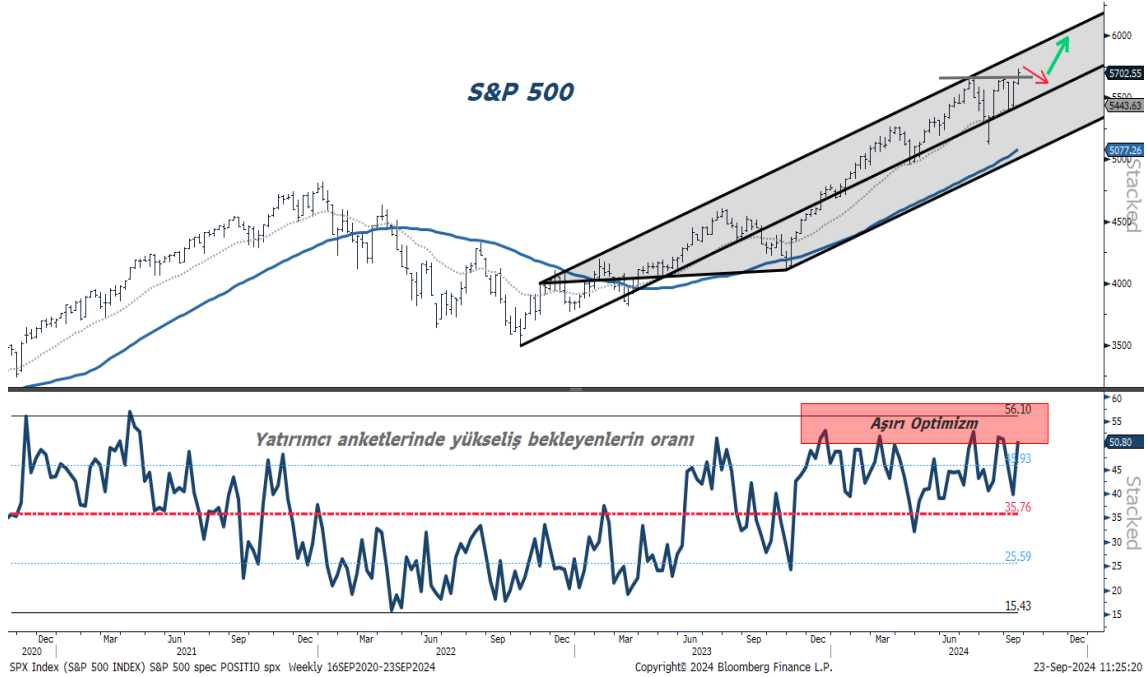
Önümüzdeki dönemde enflasyonda yukarı baskıya neden olabilecek bazı yapısal sorunların da etkisi ile (defans harcamalarının artacak olması, globalleşmenin yavaşlaması, demografinin iş gücüne olumsuz etkisi ve temiz enerji kaynaklarına geçişin maliyeti...) enflasyondaki katılığın arttığını görebiliriz. Dolayısıyla her ne kadar grafikte gösterilen senaryonun tekrar yaşanabileceğini düşünmesek de, FED'in enflasyonla savaşı kazanma konusunda erken bir zafer ilan etmesinin çok doğru olmayacağını düşünüyoruz.

Ancak FED müziğinin devam etmesini istiyor...

Piyasalarda risk iştahının kırılğan olduğu bir dönemde gelen müdahalesi ile beraber hisse senetlerinde yukarı hareketlerin devamını görebiliriz. Son dönemde satış baskısı altında kalmış olan teknoloji şirketleri ve resesyona kaygısı ile ucuzlanmış bazı döngüsel hisseler bu adımlardan fayda göreceklerdir.

Geçmişte FED'in büyük bir indirimle genişleme sürecine başlaması, genellikle ekonomide ani bir şok veya sert bir fren etkisinin olduğu dönemlere denk geldiği için yatırımcılar büyüme korkusu ile hisse senetlerinde hızla satışa gidebiliyorlardı. Ancak bu sefer ekonomide yukarıda bahsettiğimiz gibi alarm verici bir yavaşlamanın olmaması, tüketicilerin sağlığının ve şirket karlarının güçlü gelmesi, hisse senetleri ve risk iştahı için olumlu bir gelişme.

S&P 500 endeksi için 6,000 hedefi yavaş yavaş ön plana gelmeye başlayabilir. Biz FED toplantısı öncesinde endekste Eylül ayında bir miktar zayıflama yaşanabileceğini ve düşüşlerin bir sene sonu rallisi için alım fırsatı yaratacağını düşünüyorduk. Halen de aşırı optimizm, pahalı değerlemeler, seçim belirsizliği hisselerde kısa vadede baskı yaratabilir ve endekslerde bir patinaj görebiliriz. Ancak "FED PUT" olarak tanımladığımız merkez bankasının risk iştahına destek olan genişlemeci para politikalarının tekrar devreye girmesi endekslerde FED öncesi beklediğimiz düşüşleri sınırlı tutabilir ancak **FED'in Eylül ayında attığı adımlar bu potansiyel aşağı hareketin derinleşme olasılığını azalttı ve sene sonu için olumlu piyasa koşullarının devam ettiğini görebiliriz.**



Altın için olumlu bir ortam...

FED'in faiz indirimi ve bu indirimlerin devam edecek olması, herhangi bir sabit getirisi olmayan altın için olumlu bir dinamik olarak şekilleniyor. Burada olası senaryoların altın lehine çalıştığını görüyoruz.

- ✓ Eğer artan bir resesyona riskine karşı FED faizleri aşağıya çekiyorsa ve gerçekten **ekonomide sert bir fren etkisi görecekssek bu altının güvenli liman etkisi ile fon akımı almasına** yol açacaktır.
- ✓ Ekonomi güçlü kalmaya devam ederse ve FED faiz indiriyorsa ortaya enflasyon riski çıkacaktır ve bu da uzun vadede önemli bir **enflasyon hedge'i olan altın için yine olumlu bir senaryo.**

Bunlara artan jeopolitik gerginlikleri ve gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarının rezerv çeşitlendirmek için altın alımlarının devam edeceğini de eklediğimizde, önümüzdeki dönem için altın ışıltamaya devam edecek gibi duruyor ve yakın zamanda \$3,000 tahminlerinin yapılmaya başlandığını duyabiliriz.

Beğendiğimiz hisselerde son durum...

Önümüzdeki dönemde piyasalardaki gelişmeleri de göz önüne alarak, beğendiğimiz hisseler listesinde ufak değişiklikler yapacağız ancak bu hisselerin son durumunu aşağıda bulabilirsiniz. Bu noktada hisse grubunun güçlü performansı defansif hisselerin son dönemde relatif anlamda çok daha iyi performansı ile gerçekleşirken, özellikle büyüme odaklı teknoloji hisselerinde halen beğendiğimiz ve büyüme profillerine göre cazip seviyelere gerileyen hisseler bulunuyor.

Hisse Grubu	Sembol	Şirket	Ağırlık	4Ç ileri		Satış Büyüme	Net Kar	Temettü	Portföye girişi
				F/K	FD/FAVÖK	beklentisi	Marjı	verimi	sonrasında
						(4ç ileri)	(s12a)	(s12a)	performans %
Defansif ve Sabit Getirili Hisseler	PM	Philip Morris International	6,00%	17,90	16,26	5,83%	24,15%	4,31%	34,22%
	COST	Costco Wholesale Corp	5,00%	52,89	35,57	5,34%	2,83%	2,13%	31,56%
	PFE	Pfizer Inc	7,00%	11,63	60,98	4,70%	-4,66%	5,68%	8,54%
	RTX	RTX Corp	6,00%	20,74	27,88	12,52%	3,12%	2,07%	41,48%
	NEE	NextEra Energy Inc	5,00%	24,54	18,23	7,93%	24,45%	2,43%	48,86%
	BSX	Boston Scientific Corp	5,00%	32,81	35,63	10,28%	12,00%	-	38,16%
	LLY	Eli Lilly & Co	4,00%	45,63	84,44	34,90%	18,86%	0,55%	46,76%
	CVS	CVS Health Corp	5,00%	8,46	8,27	4,07%	1,98%	4,52%	-26,38%
	SBUX	Starbucks Corp	5,00%	25,13	14,43	4,61%	11,16%	2,37%	18,60%
Döngüsel Hisseler	DIS	Walt Disney Co/The	5,00%	18,53	16,35	4,25%	5,31%	0,80%	-0,94%
	C	Citigroup Inc	5,00%	9,89	3,71	-51,66%	4,95%	3,46%	20,94%
	CEG	Constellation Energy Corp	3,00%	28,38	16,25	3,65%	10,16%	0,53%	26,09%
Emtia Hisseleri	GOLD	Barrick Gold Corp	6,00%	12,57	8,63	30,46%	12,78%	1,96%	33,06%
	FCX	Freeport-McMoRan Inc	6,00%	23,51	8,71	9,16%	7,83%	1,35%	19,52%
	FSLR	First Solar Inc	3,00%	13,92	14,85	38,36%	31,97%	-	60,23%
Büyüme Odaklı Hisseler	MU	Micron Technology Inc	5,00%	12,88	17,07	62,85%	-7,20%	0,51%	-22,83%
	AMZN	Amazon.com Inc	4,00%	30,20	17,99	10,20%	7,35%	-	23,79%
	DELL	Dell Technologies Inc	4,00%	13,32	11,85	9,38%	4,32%	1,39%	-11,98%
	NVDA	NVIDIA Corp	7,00%	34,40	45,87	58,25%	55,04%	0,02%	94,50%
GOÜ hisseleri	PDD	PDD Holdings Inc	4,00%	8,26	-	29,51%	28,93%	-	-29,33%

Toplam getiri 22.01.2024 - 23.09.2024	
YKY örnek portföy 24,34%	S&P 500 18,70%
	Russell 2000 13,39%
	Dow Jones Sanayi 12,19%
	Nasdaq 100 14,87%

Portföy temettü verimi	1,88%
S&P 500 temettü verimi	1,30%
Portföy beta:	0,99



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.