

Geçtiğimiz hafta sene sonu rallisine bir ara verilirken, ABD’de güçlü gelen PMI Hizmet verisi ve beklenti üzerinde gelen ÜFE verisi, FED’in finansal koşullarda sıkılaşmayı devam ettirebileceği ve ekonomiyi 2023 senesinin ilk yarısında bir resesyona sürükleyeceği kaygılarıyla hisse senetlerinde baskı yarattı.

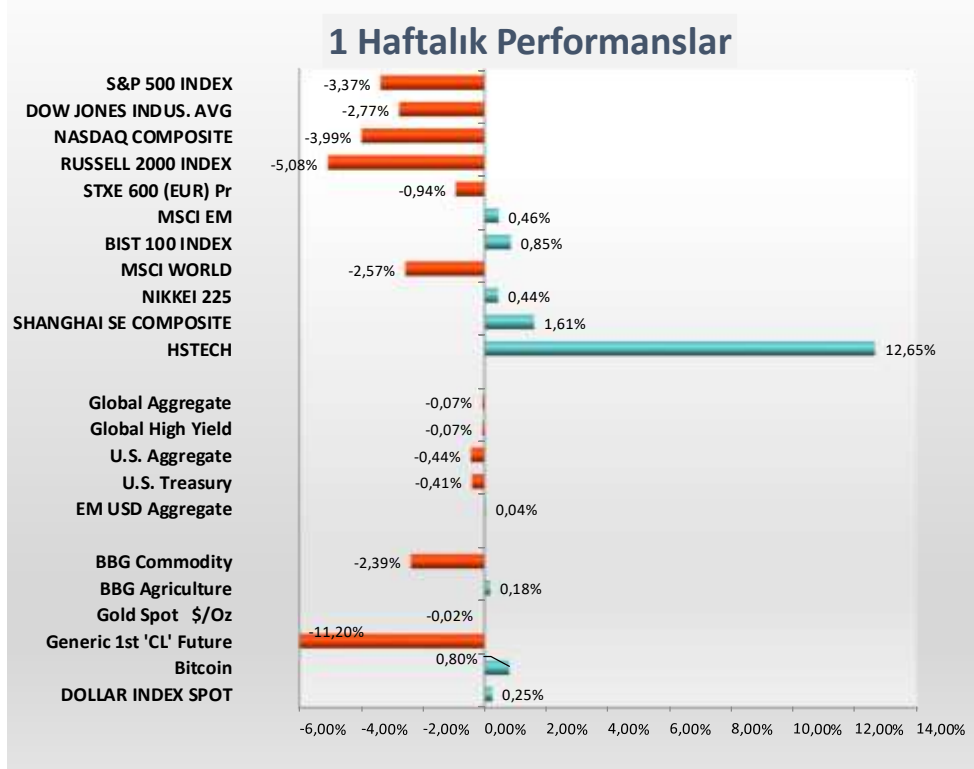
Temel tarafta hisse senetlerinde yaşanan düşüşü bu şekilde açıklasak da, teknik faktörler de aslında oldukça önemli bir etmendi. Ekim ortasında başlayan sene sonu rallisinde yaşanan %10 üzerinde yükseliş sonrasında S&P 500 daha önceki rallilerin güç kaybettiği dirençlerden zayıfladı. **Bu seviyelerden(4,050-4,150) bir miktar satış baskısının normal karşılanması gerektiğine** daha önce değinmiştik, ancak bu baskı henüz sene sonu rallisinin sona erdiği anlamına gelmiyor.



Bu hafta TÜFE verisi ve FED toplantısı sonrasında gelen mesajlar önümüzdeki 2-3 haftalık süreçte endekslerin yönü konusunda belirleyici olacaktır. Biz **halen hisse senetlerinin önümüzdeki bir kaç hafta daha güçlü kalabileceğini**, olumlu mevsimsellik, şirketlerin hisse geri alımları, FED’in sıkılaştırma politikasının yavaşlayacağı beklentileri ve nakitte duran yatırımcıların ucuzlanmış hisse fırsatlarını değerlendirmek için hisse senetlerinde alıma gitmelerinin risk iştahına olumlu yansıtacağını düşünüyoruz.

Ancak 2023 senesi başı için düşüşlerin tekrar ön plana geleceği ve S&P 500 endeksi için dip seviyelerin henüz görülmediğini düşünüyoruz. Burada hisselerde baskıyı ön plana getirecek en önemli dinamik, resesyona fiyatlamlarının henüz hisse senetlerine ve kar beklentilerine yansımamış olması. Bu fiyatlamların 2023 başında yapılacağını düşünüyoruz, ancak bu görüşün son dönemde konsensus haline gelmesi bizde zamanlama konusunda şüphe uyandırmaya başladı.

Bir haftalık performanslara baktığımızda Çin'de çok ciddi bir relatif güçlü performans, emtiada satış baskısı, tahvillerde satış, ABD endekslerinde özellikle Russell 2000'de ciddi bir güçsüzlük görüyoruz. **Son iki haftadır değindiğimiz gibi Çin endekslerinde yukarı momentum çok hızlı güç kazanabiliyor** ve bu hisselerle yatırımcılar tarafından portföylerde sınırlı yer verilmesi, büyüme kısıtlılığının yaşandığı bir dönemde Çin'e yönelik "Covid Zero" sonrası büyüme beklentileri, ülke endekslerinde sert yükselişlere neden oluyor



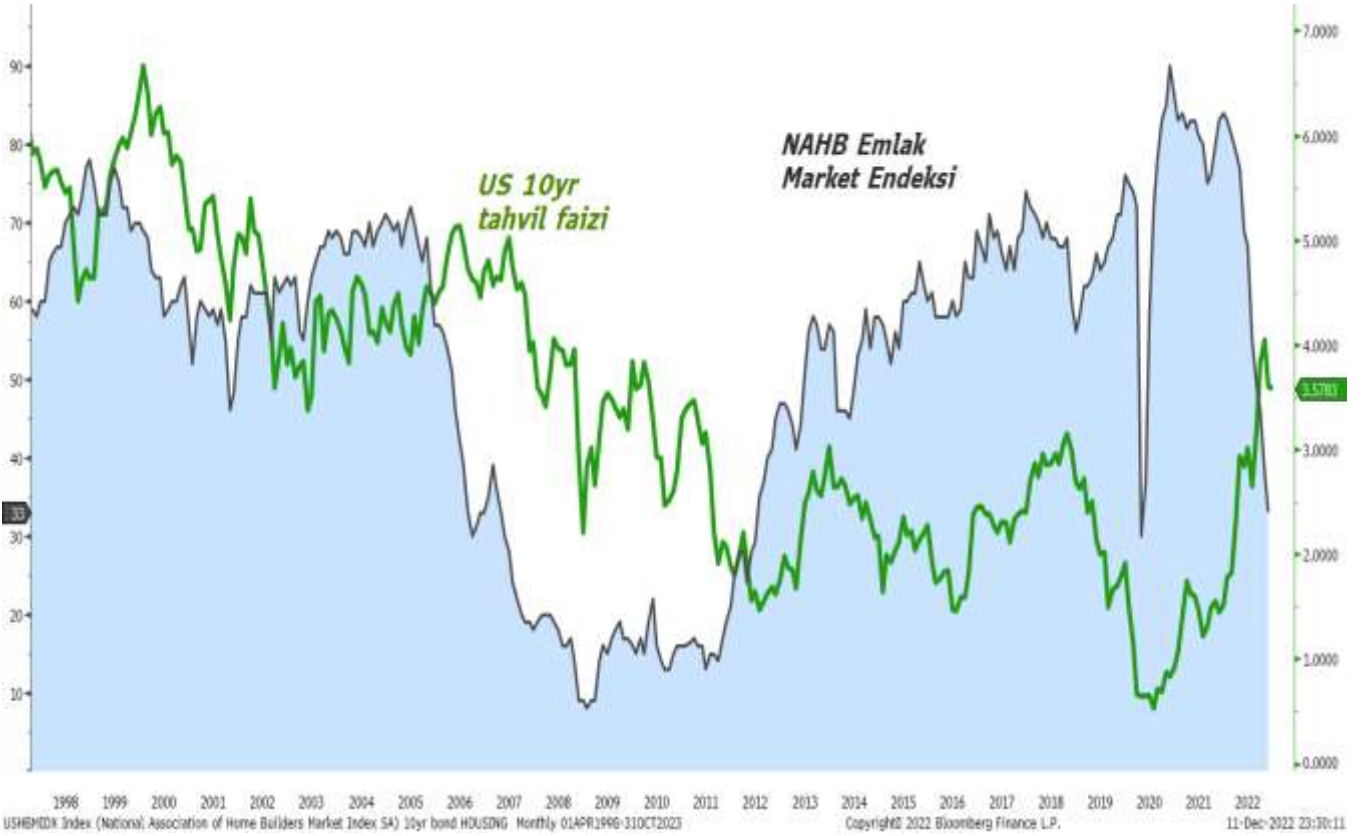
Russell endeksindeki relatif zayıf görünüm, resesyon ve büyüme kaygılarının ciddi şekilde fiyatlanmaya devam ettiğini ve geçici bir yükseliş sonrasında önümüzdeki sene tekrar satışların ön plana gelebileceğini düşündürüyor.



ABD konut piyasasında çöküş tahmini...

Geçtiğimiz hafta bilanço rakamlarını açıklayan bir şirket de ABD'de lüks ev dekorasyon ve mobilyaları satan RH idi (eski adı ile Restoration Hardware). Şirketin açık sözlü ve keskin tahminler yapmayı seven CEO'su, Ekim'de konut talebinde %37 düşüş olduğuna ve mobilya talebinde de ciddi düşüslere dikkat çekerken **2008 krizinden bu yana emlak piyasasında bu kadar sert bir gerileme olmadığına** değindi.

Her ne kadar RH tarafından gelen tahminler büyük resmi temsil etmese de, önceki çeyreklerde de ekonominin ve emlak piyasasının sağlığına yönelik paylaşılan olumsuz beklentiler büyük ölçüde doğru çıkmıştı ve şirketin konut sektörüne çok hassas bir alanda faaliyet göstermesi bu taraftan gelen yorumların ciddiye alınması gerektiğini düşündürüyor.



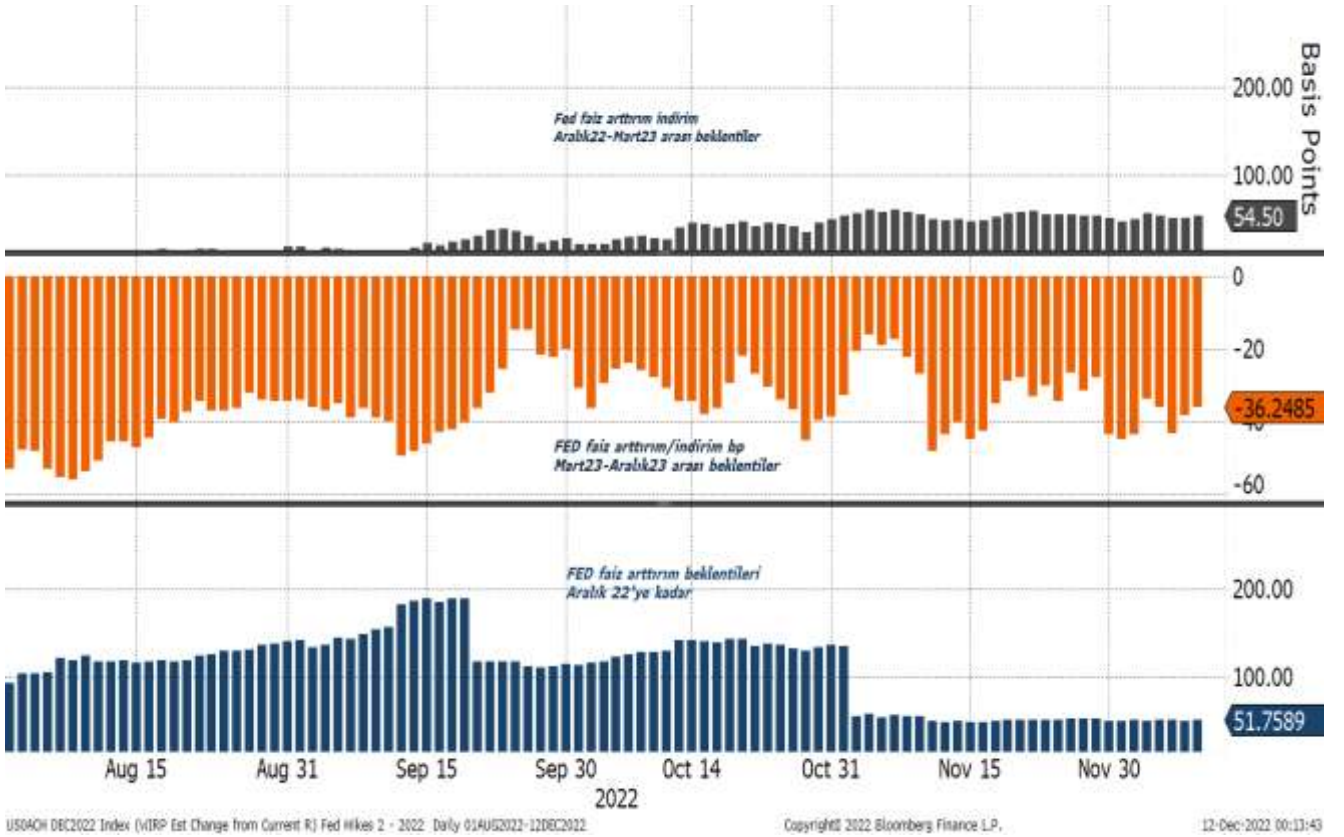
Konutun tüketicilerin finansal varlıklarında çok önemli bir yerinin olması, ABD tüketicisinin harcama eğilimleri ve ekonominin sağlığı açısından konut fiyatlarını çok önemli ve yakından takip edilmesi bir faktör haline getiriyor. Her ne kadar gerek **finansal sistemde kaldıraç miktarının sınırlı olması**, **gerekse de konut stoğunun kırılğan seyretmesi 2008 senaryolarından uzak olduğumuza işaret etse** de, bu taraftaki gelişmelerin göz ardı edilmemesi gerekiyor. FED'in benzeri görülmemiş bir hızla faizleri yukarı çekmesi ile beraber 2022 senesinde ABD'de 30 yıllık mortgage faizleri de %3 altında %7'lere kadar hızla tırmanmış ve konut piyasasında ciddi bir durgunluğa neden olmuştu.

Bu dönemi belki de 2008 krizinden çok, 1980'lerin başında FED başkanı Volcker'ın faizleri arttırması sonrasında konut piyasasında yaşanan uzun süreli durgunluğa benzetmek, daha mantıklı bir kıyas olabilir.

Enflasyon verisi ve FED toplantısı haftanın önemli gelişmeleri...

FED'in faizleri 50 bp arttırması beklenirken, son dönemde Powell'in yorumları ile de pekişen, faiz arttırmalarına bir ara verilerek, 2022 senesindeki hızlı sıkılaştırmanın ekonomi üzerindeki gecikmeli etkisinin izleneceği beklentisi risk iştahının açılmasına neden olmuştu. Her ne kadar bu noktada yatırımcılar gelen verilere ve özellikle bunların enflasyona ve FED politikalarına potansiyel yansımalarına aşırı tepki veriyor olsalar da, yavaş yavaş bu hassaslığın azaldığını ve **FED'in para politikasında "bekle ve gör" duruşuna geçerek** bunu uzun bir süre görecek fiyatlamalarının ön plana geldiğini görebiliriz. Bu hafta ayrıca BOE ve ECB toplantılarında da 50 bp'lık bir artış beklentisi var ve önemli bir sürpriz gelmeyecektir.

Böyle bir ortamda risk iştahının yönü gelecekteki FED beklentileri ve para politikasından çok, hali hazırda yapılmış olan sıkılaştırmanın ekonomi üzerindeki etkisi ve resesyon kaygılarına doğru kayacaktır. Nitekim son dönemde aşağıda da görüldüğü gibi önümüzdeki dönem için **FED'in faiz politikasına yönelik beklentiler büyük ölçüde çıpalmış durumda ve biz burada kısa vadede önemli bir değişikliğe işaret edecek mesajlar verilmesini beklemeyiz.**

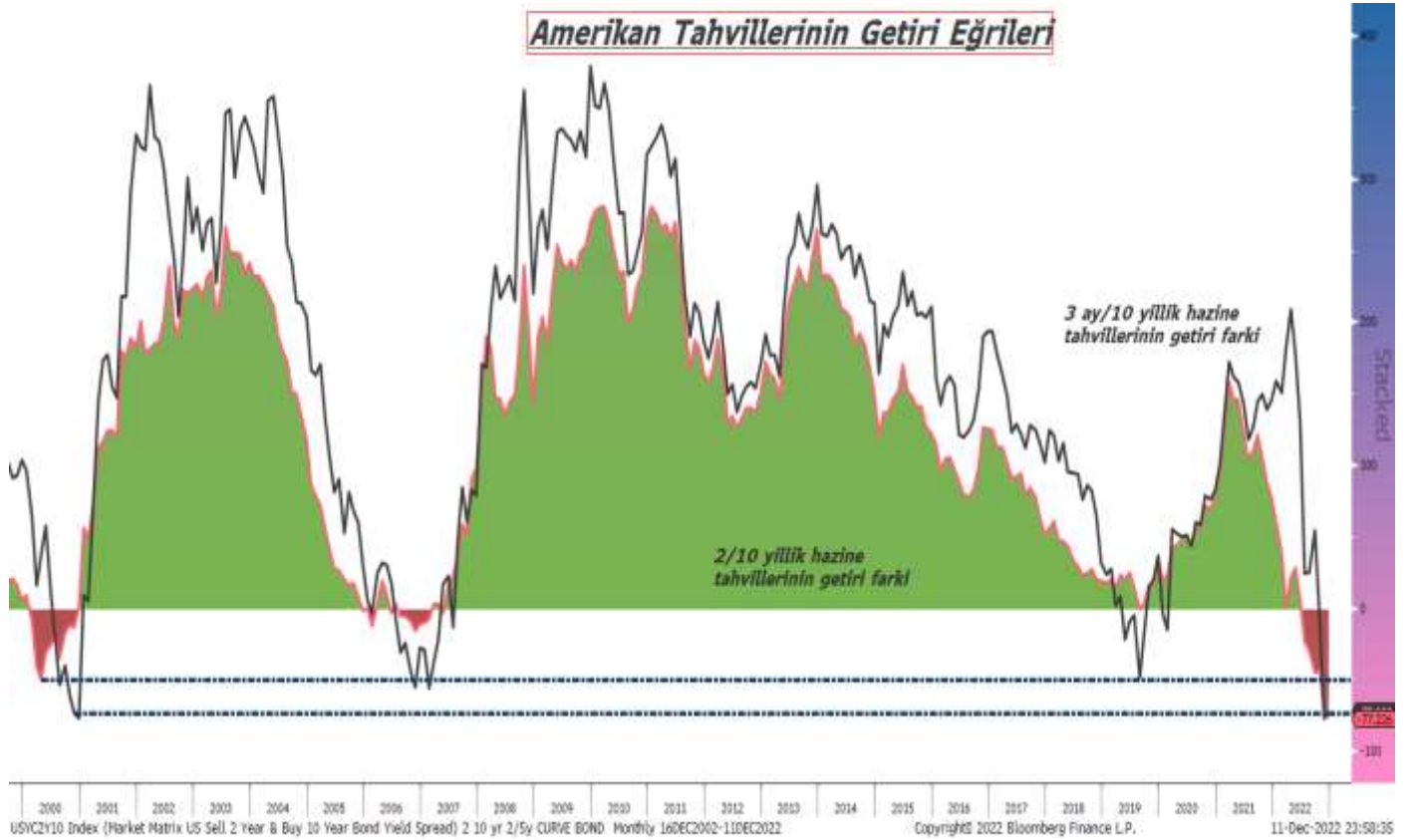


Enflasyon tarafında TÜFE'de %7,7'den %7,3'e bir gerileme beklenirken, geçtiğimiz hafta ÜFE'nin beklenti üzerinde gelmesi yatırımcılarda bir miktar kaygı yarattı. Ancak göstergeler enflasyonda hızlı bir düşüşe işaret ediyor ve her ne kadar barınak giderleri ve hizmet sektörünün hala dirençli kalması ile ücretler, enflasyonun yüksek kalmasına neden olsa da, ikinci el araba fiyatlarındaki çöküş, tedarik zincirlerindeki rahatlama, navlunlardaki sert düşüşler, emtia fiyatlarındaki hızlı gerileme enflasyonun aşağı hareketinin önümüzdeki aylarda hızlanacağını düşündürüyor.

FED'in faiz politikasına yönelik beklentilerin çıpılanması ile resesyon kaygıları ön planda olacaktır...

Resesyon beklentisinin fiyatlamaları önümüzdeki dönemde en çok üzerinde yorum yapılacak konu olacaktır. Ekonomide FED'in bir yumuşak iniş sağlayabileceği senaryoları giderek arka plana atılırken, beklentilerin bir sert inişe kaymaya başladığını ancak bunun sene sonu rallisi beklentileri ve olumsuz mevsimsellik ile endekslerde kendisini sınırlı gösterdiğini düşünüyoruz.

Tahvil piyasasındaki fiyatlamalara baktığımızda 2-10 yıllık tahvil faizlerinin farkının son 20 senede görülen en açık seviyeye gitmesi, FED'in ekonomik aktiviteye yönelik sert freninin bir yansıması ve tahvil yatırımcıları büyüme beklentileri oldukça pesimist. Ancak bono piyasasına baktığımızda spread'lerin henüz çok açılmadığını ve özellikle junk tarafta daha ılımlı bir inişin gerçekleşebileceği fiyatlamaları söz konusu. Burada 10 yıllık tahvil faizinin FED'in bilanço küçültmesinin etkisine rağmen bu kadar baskılanması, enteresan bir başka konu.



Çip hisselerinde relatif güçlü bir performans var..

Ekim ayında başlayan yükseliş hareketinde, çip sektörü hisselerinin teknoloji içerisinde relatif güçlü kaldıklarını görmüştük. En döngüsel alanlardan bir tanesi olan çip sektörü hisseleri, tedarik zincirindeki envanter birikimi ve gerileyen talep etkisi ile 2022 senesinde oldukça kötü performans göstermişlerdi. Resesyon kaygılarının yoğunlaşması, ekonomide hemen her alanda kullanılmayan başlayan çip talebi için de oldukça sıkıntılı bir dinamik. Ancak son dönemde yaşanan yükselişte beraber, resesyonun daha ılımlı geçmesi durumunda sektör hisselerinde dip seviyelerin görülmüş olabileceği umutları doğru.

Biz her ne kadar 2023 senesinde düşüşlerin devam edeceğini düşünsük de, önümüzdeki bir kaç hafta olumlu bir risk iştahı görürsek, çip hisseleri de bu olumlu havadan en çok etkilenecek hisseler arasında olacaklardır. Dolayısıyla bu noktada kısa vadeli trade amaçlı bazı güçlü temel dinamiklere sahip çip hisseleri düşünülebilir.



Marvell Tech, son dönemde geride kalmış ve bilanço rakamlarının beklenti altında kalması ile toparlanmakta zorlanan ancak orta vadede cazip bulduğumuz bir çip hissesi. Şirketin zayıf projeksiyonları yatırımcıların moralini bozarken, burada bir miktar konservatif bir yaklaşımın da ön plan olduğunu düşünüyoruz. Şirketin en büyük gelir kalemi olan veri merkezleri tarafındaki yavaşlama ve Çin'de yaşanan sıkıntılar hisseyi baskılayan temel konular iken, \$35-\$40 bandında dip yapmaya çalışan hisse, risk iştahının toparlanması durumunda önümüzdeki haftalarda \$50 üzerine doğru atak yapma eğiliminde olabilir.



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 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 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, 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.