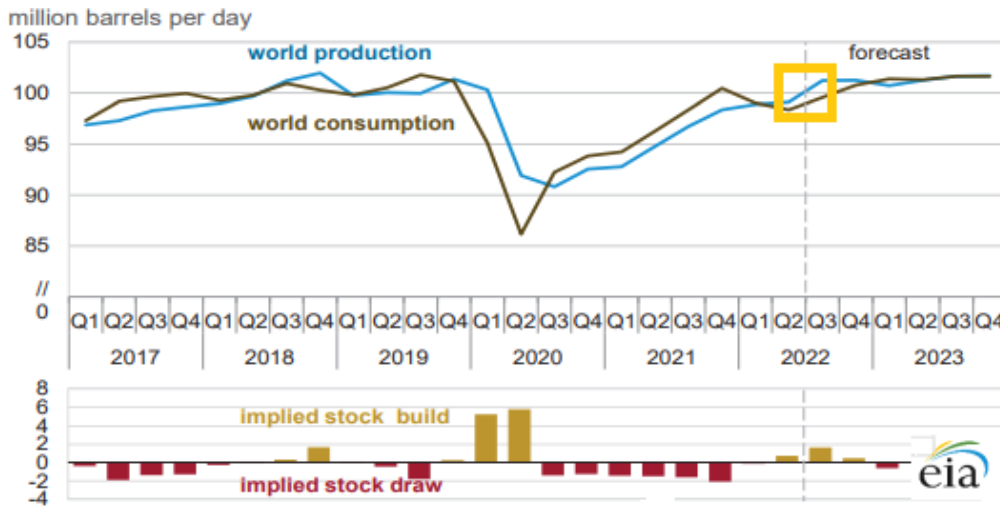


Suudi'lerin \$90 altındaki Brent fiyatlarından rahatsız olmaları, fiyatlarda taban yaratabilir...

Petrol fiyatlarında son haftalarda gördüğümüz aşağı yönlü hareket iki gündür terse dönerken, Brent petrolü kritik \$90 desteği üzerinde kalmayı başararak, \$98 civarındaki 200 günlük hareketli ortalamanın da üzerine attı. Bu hareket aşağı yönlü trend içerisinde bir tepki hareketi mi, yoksa petrolde daha yüksek seviyeler görülecek mi, bunu kısaca inceleyelim.

Petrolü kısa vadede baskılayan dinamikler var....

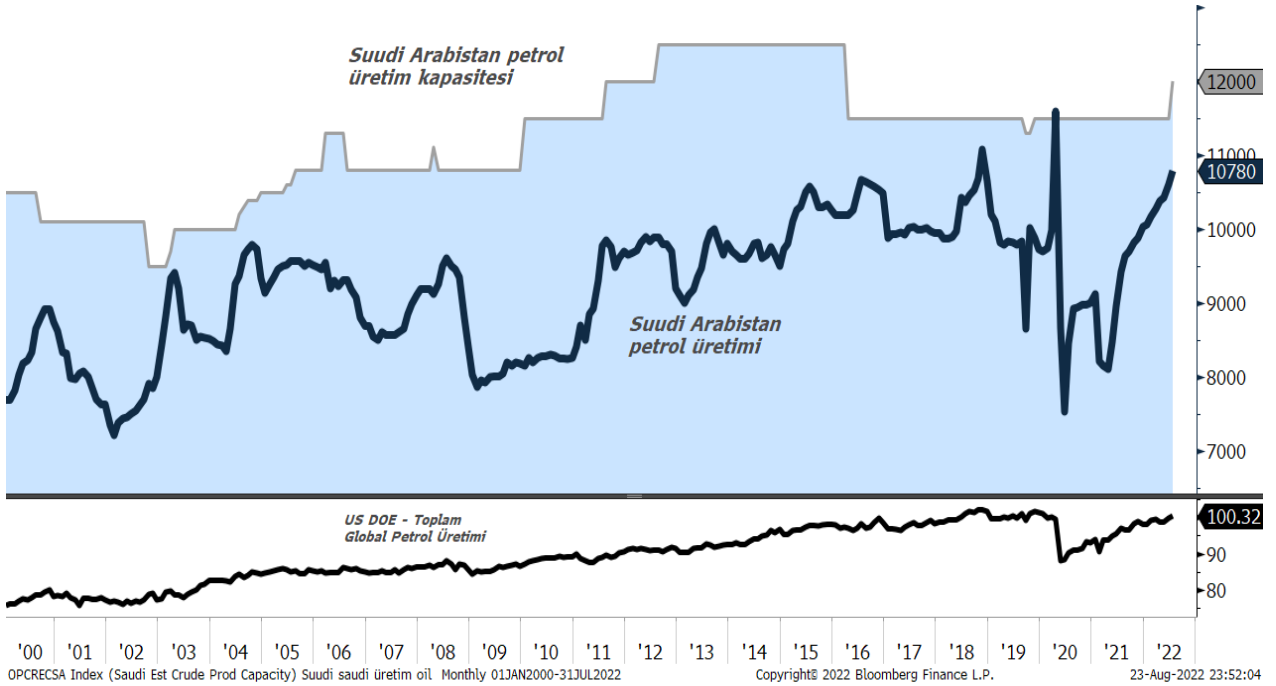
Son iki günde petrolde yaşanan yükselişi arz/talep dinamikleri ile açıklamak oldukça güç. Hatta en büyük ithalatçı olan Çin'de ithalatın son aylarda hız kaybetmesi ve talebe yönelik kaygıların artması, arz tarafında bir İran anlaşmasına giderek daha çok yaklaşıldığına yönelik gelen açıklamalar, güçlenen dolar ve artan tahvil faizleri, FED'den Jackson Hole'da daha şahin açıklamaların gelebileceği beklentileri ve dolayısıyla da daralan risk iştahı, ABD'de stratejik rezervlerden günlük 1 milyon varile yakın stok serbest bırakması aslında petrolde kısa vadeli düşüşün devamına işaret eden dinamikler.



Ancak petrolün merkez bankası gibi davranabilen büyük üretici düşük fiyatlardan rahatsız....

Bize göre Suudi petrol bakanının hafta içerisinde gelen Eylül ayında arz kesintisine gidilebileceği yorumu çok önemli ve kısa vadede fiyatların altına önemli bir güvenlik ağı sererek, global bazda fiyatların belirlenmesindeki en önemli aktörün \$90 altındaki seviyelerden rahatsız olduğunu gösteriyor. Petrolde son dönemde tekrar "swing producer" rolünü üstüne alan ve atıl kapasitesini sıkışık arz/talep dinamiklerini etkilemek ve fiyatları belirlemek için kullanabilen Suudi'lerin sözlü yönlendirmesini dikkate almak gerekiyor. Özellikle arz/talep dinamiklerinin oldukça sıkışık olduğu ve günlük 100 milyon varil civarında kırılğan bir dengede olduğu bir dönemde, ufak bir arz artışı/kesintisi dahi fiyatlarda önemli hareketlere yol açabilir. Burada 2014 senesi sonrasında her sene üretimini ortalama günlük 1 milyon varil civarında arttırarak **global bazda en önemli üretici haline gelen ABD'nin de son senelerde hızla azalan yatırımlar nedeniyle** ek üretim artışı konusunda devreden çıkması ve bağımsız şirketlerin kuyu yatırımlarını azaltmaya devam etmeleri, Suudileri tekrar petrol fiyatlarını belirleyen en önemli güç olarak ön plana getiriyor.

Petrolün adeta bir merkez bankası gibi davranabilen Suudiler, gerek 1 milyon varil üzerindeki atıl kapasiteleri, gerekse de OPEC+ konsorsiyumunu etkileme potansiyeli ile piyasalara verdikleri mesajlarla dahi petrolün yönünü belirleyebiliyorlar. Verilen mesajların yanı sıra, konsorsiyumun üretim konusundaki isteksiz tavrı zaten yüksek fiyatların hedeflendiğini gösteriyordu. Grup her ne kadar politik baskıların da etkisi ile günlük 648,000 varil artışlarla Temmuz ve Ağustos aylarında piyasayı destekleyeceklerini açıklasa da, uzun zamandır devam eden kota altı üretimin sürdüğü ve Temmuz'da üretim hedefi ile gerçekleşen rakamların neredeyse günlük 2 milyon varillere çıktığı konuşuluyor. Bu da global arzın neredeyse üçte birini üreten OPEC'in arz artırma konusunda istekli görünüp, çok isteksiz davrandığını ve fiyatları yüksek tutmayı hedeflediklerini gösteriyor.

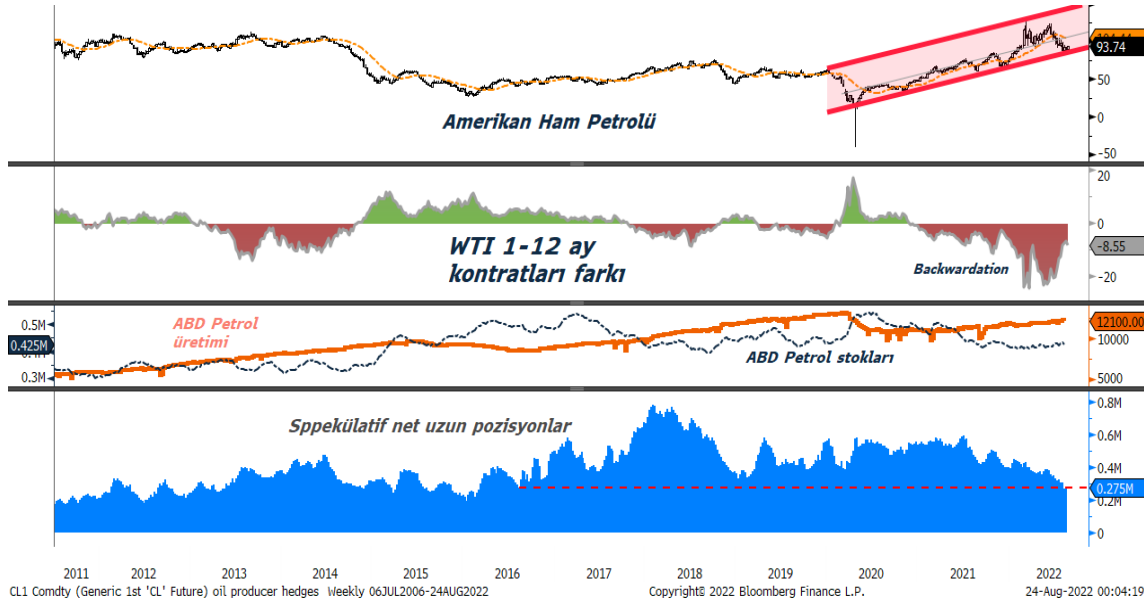


Suudi Arabistan'ın ilk aile içerisinde petrol bakanı olan ve OPEC içerisinde ciddi ağırlığı ve kredibilitesi olan prens Abdülaziz bin Salman Al Saud'un bu noktada hafta içerisinde, Brent'in \$90 altına sarktığı bir noktada, OPEC'in arz kesintisine gidebileceği mesajı vermesi oldukça önemli. Her ne kadar Abdülaziz bin Salman; piyasada likiditenin azaldığı, vadeli piyasalarla reel sektör dinamiklerinin ayrıştığı ve talebin zayıfladığına yönelik spekülasyonların aşırı şekilde yapıldığına yönelik yorumlar sonrasında olası bir arz kesintisine işaret etse de, burada böze göre altta yatan mesaj İran'ın olası bir arz artışının OPEC tarafından kesinti ile kompanse edilebileceği ve Suudilerin \$90 altında bir petrol fiyatından rahatsız olduğu konusu idi.

Suudilerin fiyatlara desteği, tekrar spekülatif pozisyonların artmasına yol açabilir...

Spekülatif pozisyonlara baktığımızda ikinci paragrafta belirttiğimiz olumsuz dinamiklerden dolayı pozisyonlanmanın çok hafif olduğunu görüyoruz. Yatırımcılar vadeli piyasalarda pesimist bir algı ile hareket ederlerken, tutulan uzun pozisyonlar son altı senenin en düşük seviyelerinde. Bu **karamsar pozisyonlama aslında önemli bir kontra dinamik** ve fiyatları baskılayan faktörlerde ufak değişikliklerin dahi, uzun pozisyon alacak önemli sayıda yatırımcı olduğunu gösteriyor. ABD'de olduğu gibi global bazda envanter seviyelerinin de kırılğan seyretmesi(stok rakamları içerisinde açıklanmayan stratejik rezervlerin de gerilediği göz önüne alınmalı)

volatiliteyi arttıracak bir konu. Fiziki piyasada görünüm aşağıda petrolün vadeli eğrisinde görüldüğü gibi son dönemde özellikle Çin'deki talep azalması ile bir miktar rahatlamış olsa da, burada da "backwardation" yapısının devam ettiği unutulmamalı.



Petrolün enflasyona, enflasyonun para politikalarına, para politikalarının da varlık fiyatlarına etkisi son dönemde çok daha hızlandı ve hassaslaştı...

Petrol fiyatlarının enflasyona olan önemli etkisi dolayısıyla, hisse senedi endeksleri üzerinde önemli etkisi var. Hızlı artan benzin fiyatları ABD'de hızla pompaya yansırken, enflasyon görünümü ve beklentilerinde ciddi bozulmalara neden olabiliyor. Bu da **FED'in para politikalarını etkileyerek, varlık fiyatlarına da direkt olarak** yansıyor. ABD'de Temmuz ayı enflasyonun düşen benzin fiyatlarının önemli etkisi ile beklenti altında gelmesi, hisse senetlerinde önemli bir ralliye neden olmuştu. Önümüzdeki günlerde tersi bir durumun gerçekleşmesi veya olası bir arz şoku ile fiyatların hızlı yükselmesi, risk iştahının da sert bir şekilde gerilemesine neden olabilir. Nitekim aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi petrol fiyatlarının da, ABD ekonomisinin dinamosu olan ve ekonominin yaklaşık %70'ini oluşturan tüketim harcamalarını etkileyen tüketici güveni ile de ciddi bir ters korelasyonu var.



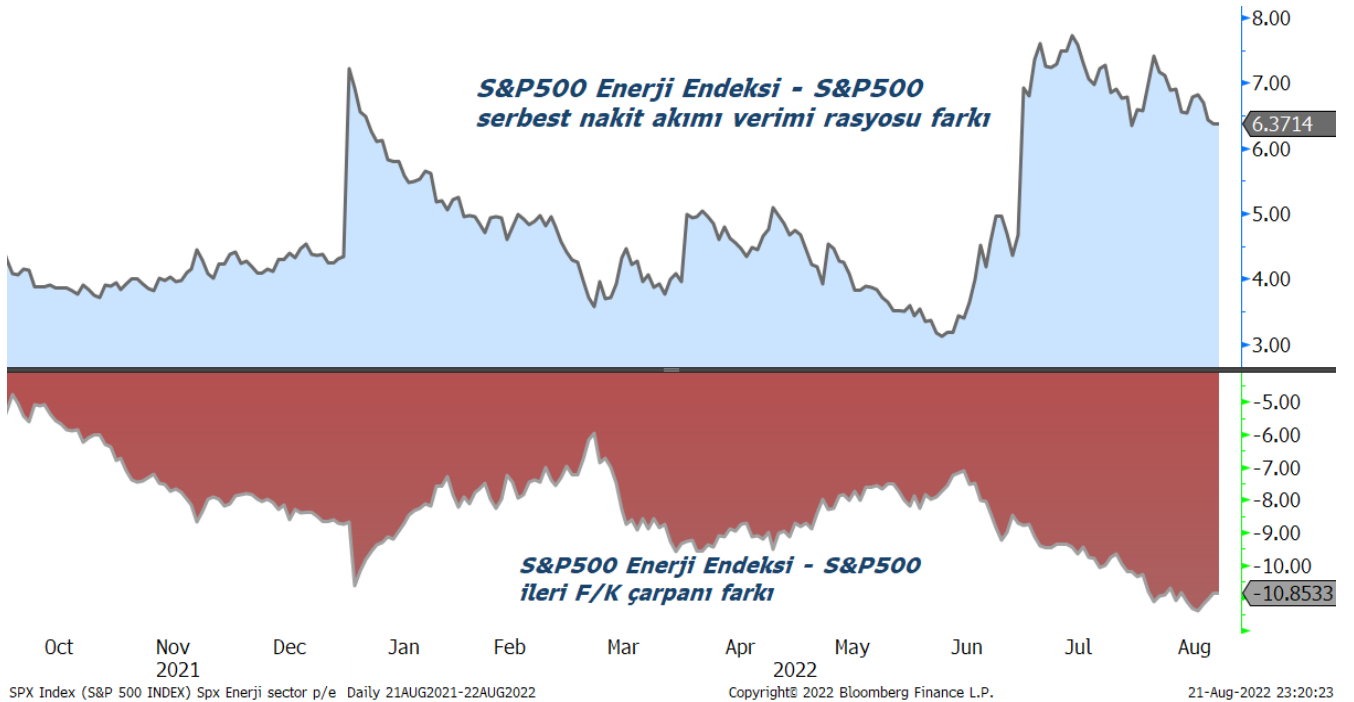
Data source: University of Michigan Surveys of Consumers; CME Group, ICE, and Bloomberg L.P.
Note: Real prices were calculated using the Consumer Price Index.

Petrolde büyük ralli görülmesi de, brentin \$90 üzerinde tutunması enerji şirketleri için olumlu.

Biz Temmuz başında yayınladığımız raporda petrolde sonbaharda bir miktar gevşeme görülse de fiyatların \$100 üzerinde tutanabileceğini, doğal gazda sert yükselişler görebileceğimizi, ancak bu emtialara yatırım yapmak yerine enerji fiyatların yüksek kalmasından fayda görecek enerji üreticilerinin değerlendirilmesinin mantıklı olacağını belirtmiştik. **Raporda önerdiğimiz ConocoPhillips(COP), Devon Energy (DVN), Arch Resources (ARCH) gibi hisseler sırasıyla %20, %29 ve %18 getirileriyle, S&P500 endeksinin %8 yükselişine göre çok güçlü performans gösterdiler.**

Bu noktada fiyatlara **Suudilerin sağladığı güvenlik ağı önemli ve önümüzdeki dönemde enerji hisselerinde yukarı yönlü hareketin devamı gelebilir.** Petrolde çok sert yükselişler olmasa dahi, son bilanço sezonunda gördüğümüz gibi bu şirketler \$80 üzeri fiyatlarda çok ciddi miktarlarda nakit ve net kar yaratabiliyorlar.

Özellikle risklerin arttığı, **tahvil faizlerinin yükseldiği ve eldeki nakdin gelecekte elde edilecek spekülasyon nakit akımlarından çok daha önem kazandığı bir dönemde,** yüksek miktarda nakit yaratan ve bu nakdi hızla yatırımcılarına geri döndüren şirketlere yatırımcıların ilgisi artmaya devam edecektir. Aynı zamanda enerji şirketlerinin değerlemelerini baskılayan önemli bir unsur, **petrol ve gaz fiyatlarındaki yükselişin ne kadar sürdürülebilir ve şirketlerin karlarının ne kadar öngörülebilir olduğu konusu idi.** Enerji hisseleri endekse göre aşağıda görüldüğü gibi oldukça yüksek bir iskonto ile işlem görürlerken, petrol fiyatlarında öngörülebilirliği arttıran her faktör, bu kaygıları azaltarak hisselerin kar çarpanlarına olumlu yansıtacaktır. Son dönemde enerji hisselerindeki hızlı yükselişe ve endekslerdeki kırılgan görünüme rağmen biz, seçilmiş petrol, doğal gaz ve kömür üreticilerinin hisselerinin önümüzdeki dönemde de relatif güçlü kalmaya devam edeceklerini düşünüyoruz.



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 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, 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.