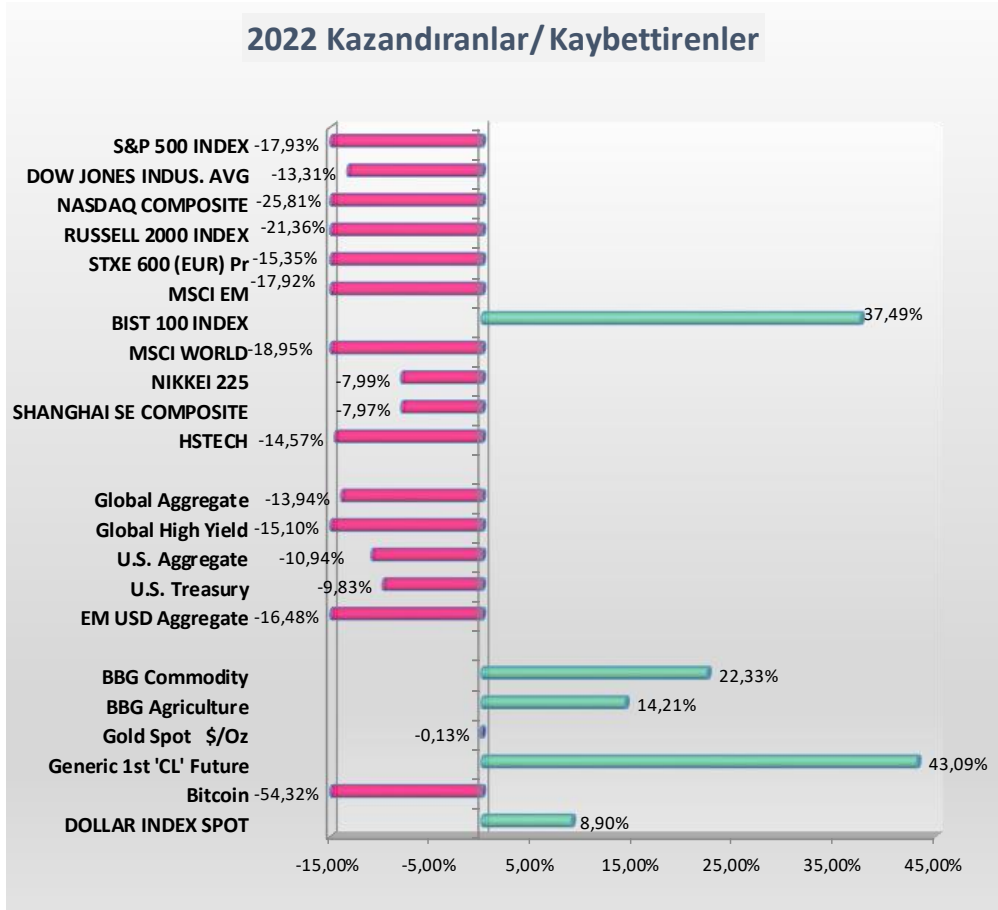


2022'nin ilk yarısının sonuna yaklaşıırken, hisse senetlerinin son 42 senenin en kötü ilk yarı performansını sergilediklerini görüyoruz. Enflasyon baskısının artarak devam etmesi, merkez bankalarının para politikalarında agresif sıkılaştırma adımları atmaları, tahvil faizlerindeki sert yükselişler, büyüme beklentilerindeki gerileme ve bunun şirket karlarına yansımaya başlayacağı düşüncesi, hisse senetleri gibi riskli varlıklar için senenin ilk yarısında adeta toksik bir karışım yarattı.

ABD'de **S&P500 endeksi** %17,9 gerilerken, artan faizlerden en olumsuz etkilenen ve spekülasyon büyüme beklentileri ile fiyatlanan şirketlerden oluşan Nasdaq Composite endeksi %25 üzerinde geriledi. MSCI Dünya endeksi de %19'a yakın gerilerken, daha çok değer odaklı hisselerden oluşan Avrupa endeksleri relatif güçlü kaldı ve Stoxx600 %15 üzerinde geriledi. **Düşüş hareketinin karakterine baktığımızda daha önceki krizlerde gördüğümüz çok sert ve soluksuz aşağı yönlü satışlardan çok, daha düzenli bir satış baskısının ön planda olduğunu ve VIX** endeksinin 20'lerde seyrettiği, 40 seviyesini dahi aşmadığını gördük.

Bono ve tahvil yatırımcılarının da yüzü gülmezken, sıçrayan faizler burada da ciddi kayıplara yol açtı. Emtia endeksleri güçlü performans gösterirken, özellikle petrol arz sıkıntılarına karşılık pandemi sonrasında hızla artan talep nedeniyle bu senenin kazandıranı oldu. Spekülasyon risk iştahının adeta barometresi haline gelen **Bitcoin %50** üzerinde gerilerken, kriptoparaların içsel değerlerini tayin etmenin çok zor olması dolayısıyla panik satışlarında temel anlamda bir çıpa bulunamaması aşağı yönlü risklerin de çok yüksek kalmasına yol açıyor.

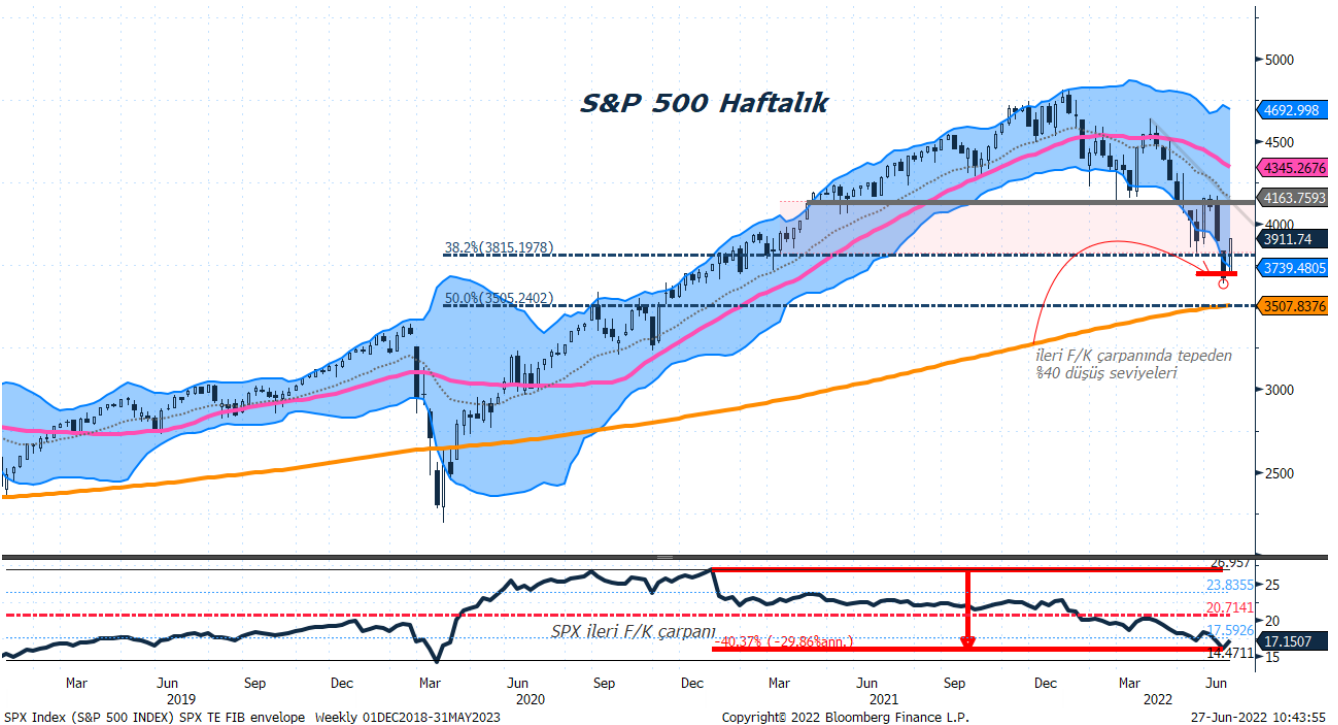


Tepki rallisi bu hafta da devam edebilir, ancak kalıcı olmayacağını düşünüyoruz...

FED başta olmak üzere merkez bankalarından gelen parasal sıkılaştırma adımları hisse senetlerini bir ayı piyasasına sokarken, **her ayı piyasasında gördüğümüz gibi tepki yükselişlerinin çok sert olduğunu ancak sonrasında yeni düşük seviyelerin test edildiğini görüyoruz.** Geçtiğimiz hafta da aşırı satım seviyelerinden bir tepki geldi. Pesimizmin ve buna paralel kısa pozisyonlanmanın uç seviyelere doğru gitmesi, kritik teknik desteklere yaklaşılması endekslerde tepkiyi tetiklerken, resesyon kaygılarının alevlenmesi ile beraber FED'in şahin adımlara ara verebileceği ümitleri ve tahvil faizlerindeki gerileme de ucuzlamış hisselerde alım ilgisini canlı tuttu.

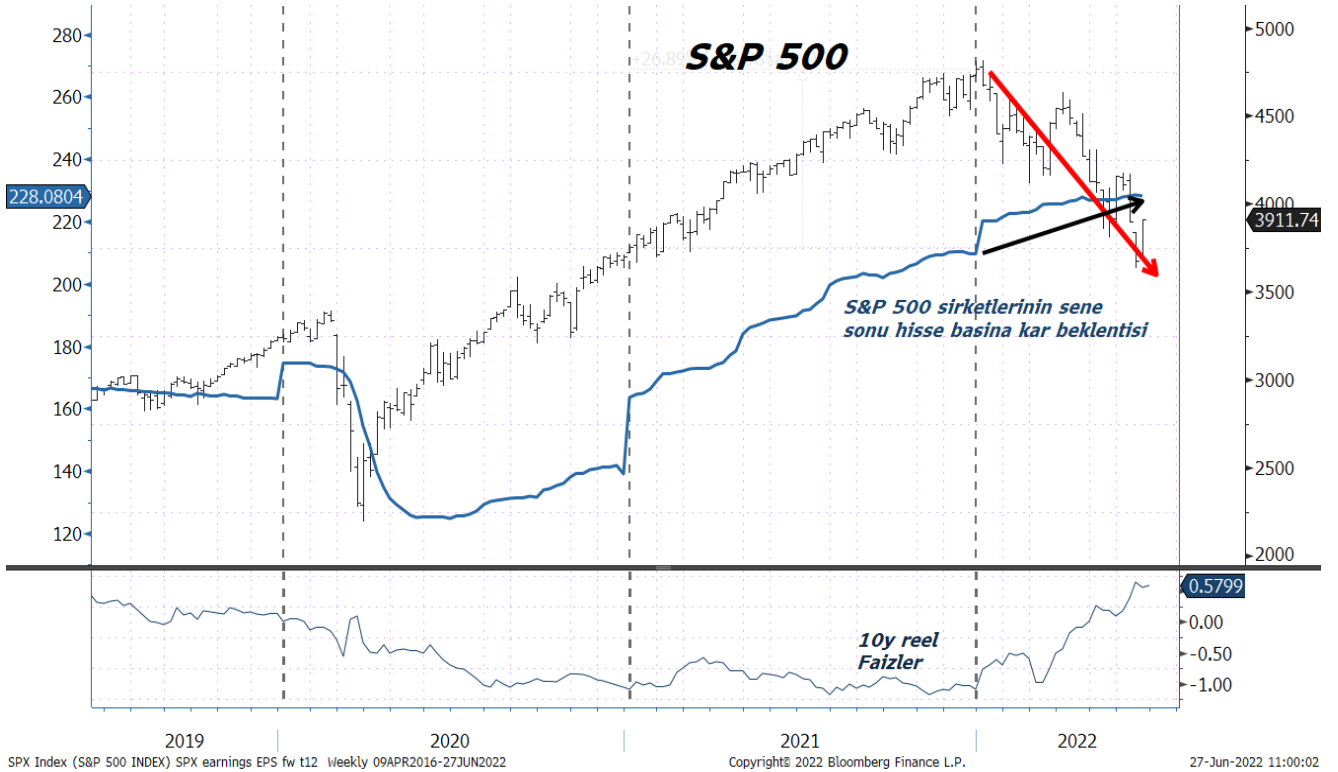
Yukarı yönlü tepki hareketi kısa vadede devam edebilir. İkinci çeyreğin son haftasına girilirken, **portföylerin çeyrek sonu yeniden dengelenmesine yönelik fon akımlarının etkisi,** kritik desteklerden başlayan tepkinin devamı ve kenarda sabırsız şekilde bekleyen yüksek miktarda nakit, yukarı yönlü hareketlerin kısa vadede sürmesine yardımcı olacaktır.

Ancak biz bu tepkinin de kalıcı olmayabileceğini, yatırımcıların bu tepki hareketini kısa vadeli trade amaçlı pozisyonlar için kullanabileceklerini ancak halen aşağı yönlü potansiyelin devam ettiğini göz önüne almaları gerektiğini düşünüyoruz. S&P500 için 3,920 seviyelerinin kararlı kırılması ile beraber ki, yukarıda bahsettiğimiz flow'lar bunu sağlayacaktır, **4,100** yukarıda izleyeceğimiz ilk önemli direnç seviyesi olacak. **Bu hareketlerin biraz daha kısa vade odaklı trade amaçlı pozisyonlar ve yatırımcılar için cazip olabileceğini ve uzun vadeli pozisyon almak isteyen yatırımcıların bir miktar daha beklemelerinin uygun olacağını** belirtelim. Halen aşağıda 3,500 desteği endeksi bilanço sezonu ile beraber aşağı çekme potansiyeli olan bir seviye.



İkinci çeyrek bilanço sezonu endeksler açısından çok kritik...

Özellikle Temmuz ayı ortasında başlayacak bilanço sezonu, olası aşağı yönlü kar revizyonları nedeniyle endeksler üzerinde baskı kurma potansiyeli olan bir gelişme. Sene başından bu yana endekste ki sert düşümlere rağmen bunun yansımalarını kar rakamlarında oldukça sınırlı görmüştük, önümüzdeki günlerde bunun terse dönmesi ve aşağı revizyonlar endeksi baskılayabilir. Bunun tersi olması halinde ve şirketlerin kar marjlarının ve ileri yönelik kar beklentilerinin güçlü kalmaya devam etmesi ise endekste ki aşağı yönlü hareketi sınırlayacak bir etki yapacaktır. Ancak biz ilk senaryonun gerçekleşeceği, **kar revizyonlarının endeksi baskılayacak etki yaratacağı görüşü**ndeyiz.



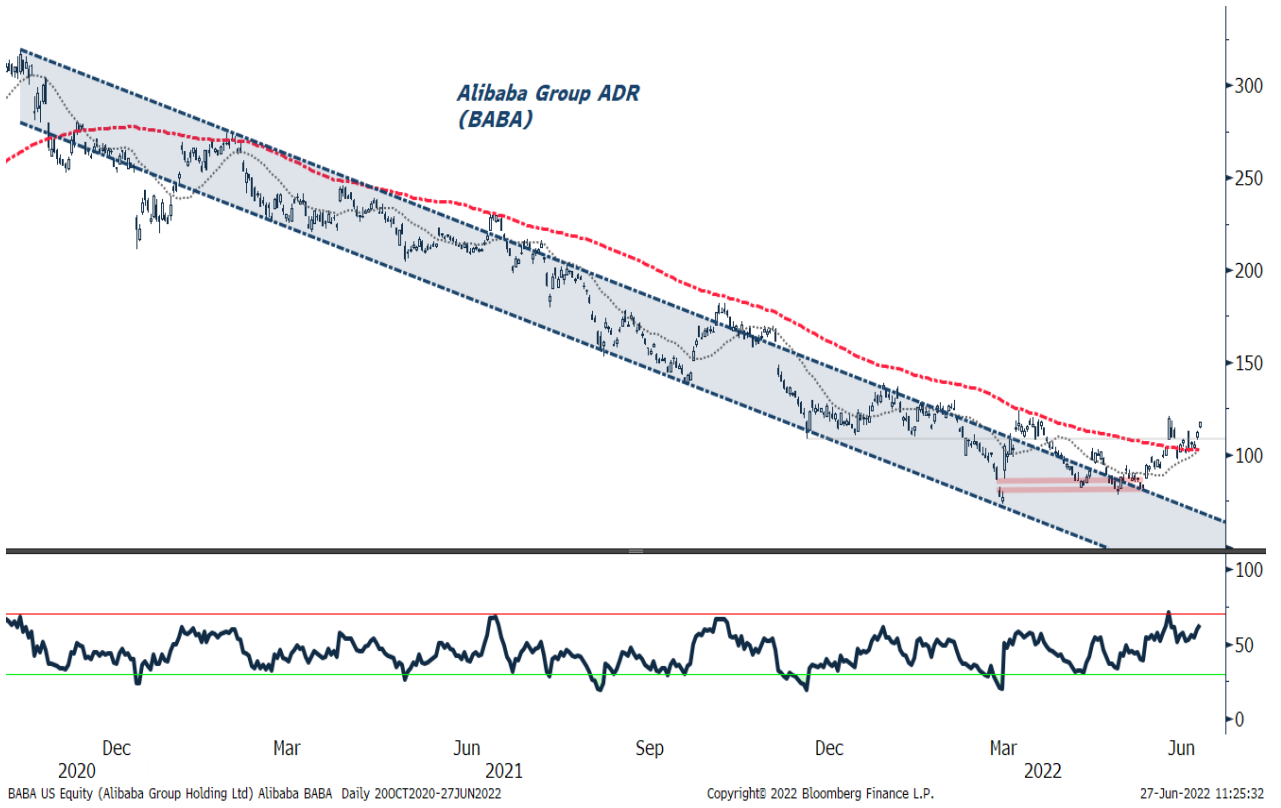
Ekonomi için kötü haberler, piyasalar için iyi haber halinde...

Resesyon fiyatlamalarının ön plana gelmesi ve FED'in ekonomideki yavaşlamayı görerek sıkılaştırma adımlarını daha erken yumuşatabileceği ve enflasyonun da talepteki törpülenme ile gerileyeceği beklentileri de geçtiğimiz hafta riskli varlıklara olumlu yansıdı ve "bad news is good news" yani ekonomi için kötü haber, piyasalar için iyi haber fiyatlamaları ön plana geldi.

Burada piyasalar üzerinde temel etkinin Merkez Bankalarının para politikaları olduğu düşünülürken, yatırımcıların parasal sıkılaştırmaya yönelik her olası etkiyi hisse senetleri üzerinde fiyatlama çabaları oldukça doğal. Ancak unutulmaması gereken önemli bir faktör de yukarıda bahsettiğimiz ve esas olarak şirket değerlemelerinin ana temeli olan kar rakamlarının ve reel sektörün bu sıkılaştırma adımlarından nasıl etkilenecekleri konusu. Dolayısıyla sadece likidite ve bunun hisse fiyatları üzerindeki etkisinin ötesine, şirket karlarına ve kar marjlarına baktığımızda henüz olası bir resesyonun pek de fiyatlanmadığını görüyoruz.

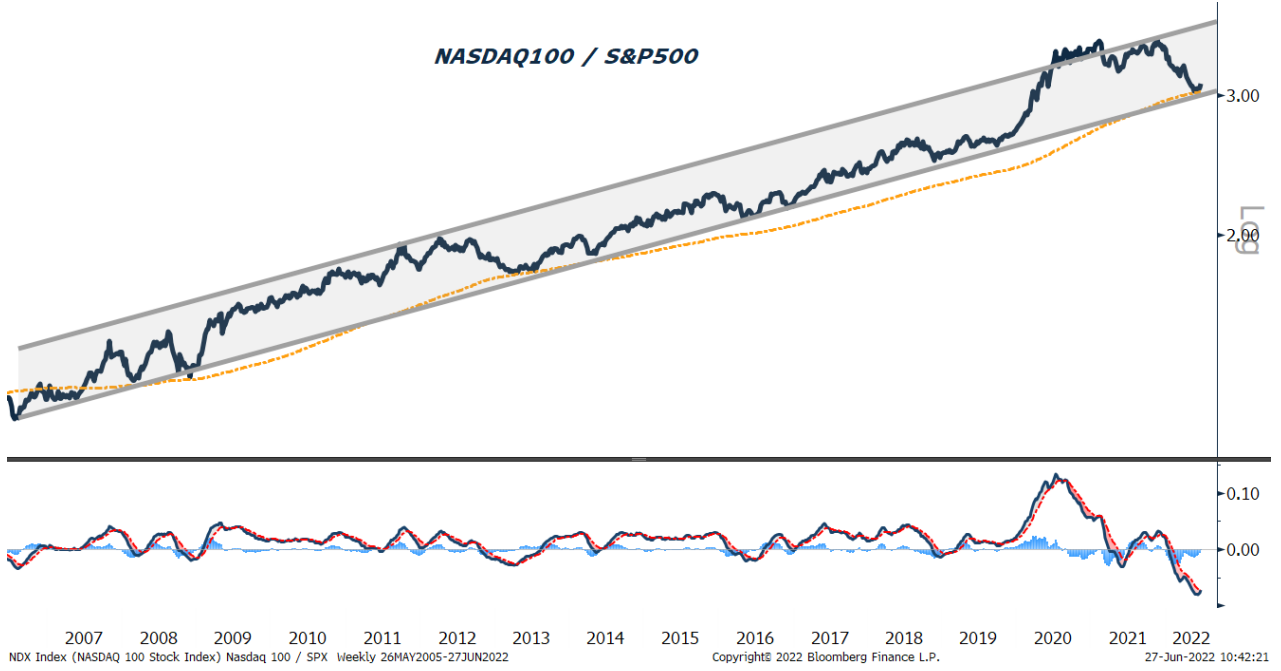
Kısa vadeli yükselişlere katılmak isteyen yatırımcılar için;

Çin hisse senetleri bize göre halen oldukça cazip risk/getiri potansiyeline sahip hisseler. Burada Çin hükümetinin halen para ve maliye politikalarında genişleme yerinin olması ve Kasım ayındaki önemli parti kongresi öncesinde hükümetin piyasalarda ve ekonomide bir dislokasyona neden olmama konusunda hassas davranması da Çin hisselerinde son dönemde gördüğümüz hızlı yükselişlerin önemli bir nedeni. Daha önce de belirttiğimiz gibi **Alibaba (BABA)**, **Baidu (BIDU)**, **Nio (NIO)** gibi hisseler bize göre uzun vadeli büyüme potansiyellerine göre oldukça makul seviyelerde işlem görüyorlar. Alibaba hissesindeki uzun zamandır devam eden aşağı yönlü trendin kırıldığı aşağıdaki grafikte gösteriliyor. Çin hükümetinin teknoloji şirketlerine yönelik agresif tutumunun Alibaba ve Ant Group özelinde başlamış olması da Alibaba hissesini bu konuda önemli bir proxy haline getirmiş durumda.

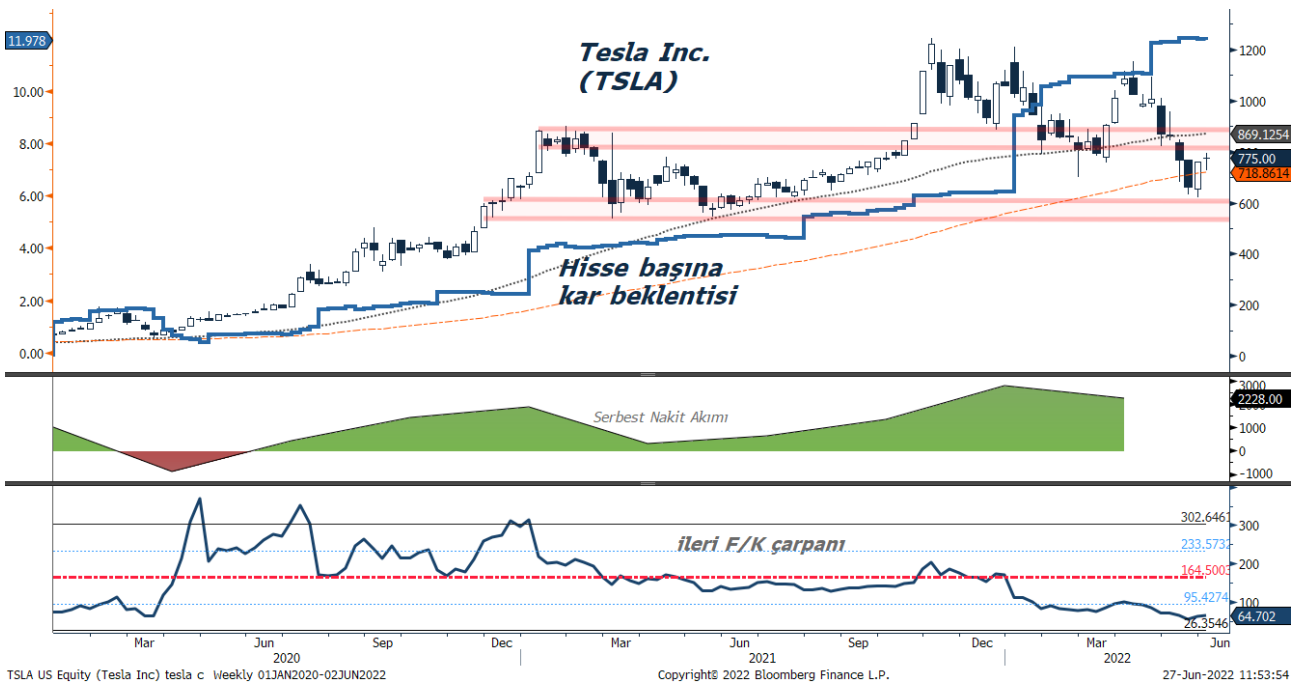


Megacap teknoloji şirketleri büyüme profillerine göre oldukça cazip değerlendirme çarpanları ile işlem görmeye başladılar. Seküler büyüme alanlarında dominant konumlarını sürdürebilen, sağlıklı bir bilançoya sahip olan ve yarattıkları güçlü nakit akımını gelecekte günlük hayatımızın önemli parçası olabilecek alanlara yatırım yaparak değerlendiren bazı dev şirketler önümüzdeki dönemde çok cazip uzun vadeli birer yatırım seçeneği haline gelecekler.

Her ne kadar yukarıda bahsettiğimiz gibi biz endekslerde bir miktar daha aşağı potansiyel görsek de, bu hisselerdeki aşağı yönlü riskler, değerlendirme çarpanlarını göz önüne aldığımızda giderek daha da azalıyor. Aynı zamanda geçtiğimiz hafta yaşadığımız ve bu hafta da devam etmesini beklediğimiz gibi hızlı ayı piyasası rallilerinde de bu hisselerde pozisyon almak (trade amaçlı dahi olsa) risk/getiri dengesini göz önüne aldığımızda cazip hale geliyor. Aşağıdaki grafikte gösterildiği gibi Nasdaq endeksinin relatif olarak daha güçlü bir tepki verebileceği seviyelerde olduğumuz da göz önüne alınması gereken bir nokta.

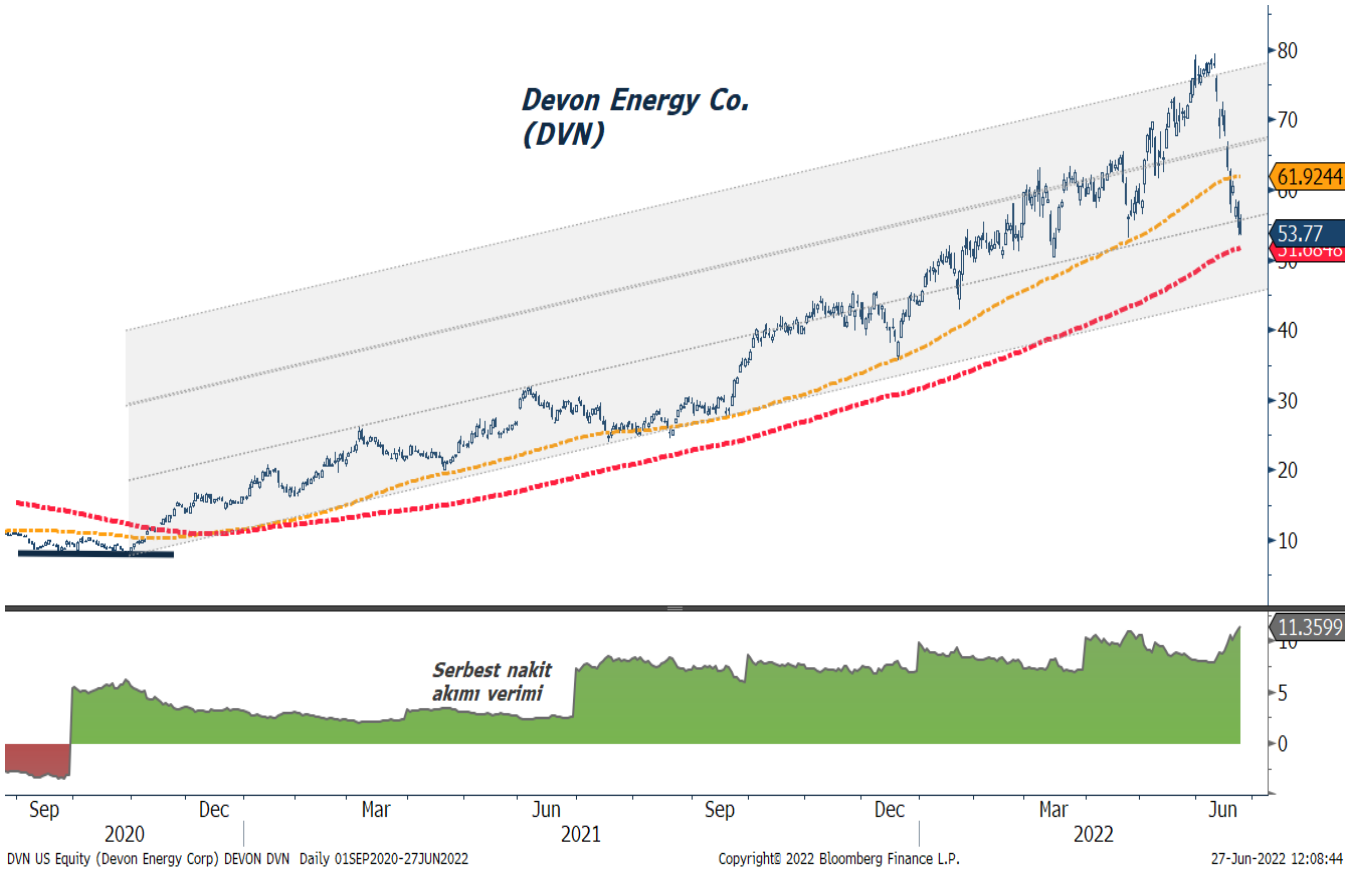


Megacap tech içerisinde **Microsoft (MSFT)**, **Google(GOOG)**, **Nvidia (NVDA)** ve son dönemde yaşanan gelişmelerle beraber Amazon bize oldukça cazip gelen bazı şirketler. Large-cap teknoloji hisseleri arasında **Qualcomm (QCOM)**, **Salesforce.com (CRM)**, **Paypal (PYPL)** uzun vadeli potansiyellerine göre cazip değerlemelere gerilemiş hisse senetleri. Bunların yanı sıra **Tesla (TSLA)** kısa vadede yukarı yönlü tepkilerin devam edebileceği ve trade odaklı pozisyonlar için denenebilecek bir hisse senedi. Çin'deki fabrikasında üretimin hızlanması ve ülkede hükümetin elektrikli araçlara yönelik sübvansiyonları arttıracakları haberleri, Eylül ayında TeslaBot'a dair bir prototipin sunulabileceği heyecanı, kritik seviyelerde destek bulmaya çalışan hissede kısa vadeli yukarı bir potansiyel yaratabilir. Tesla'nın geçmişteki değerlemelerini göz önüne aldığımızda 60 civarındaki bir ileri kazanç çarpanının da çok talepkar olmadığını belirtelim, \$800, \$860 seviyeleri yukarıda izleyeceğimiz ilk dirençler.



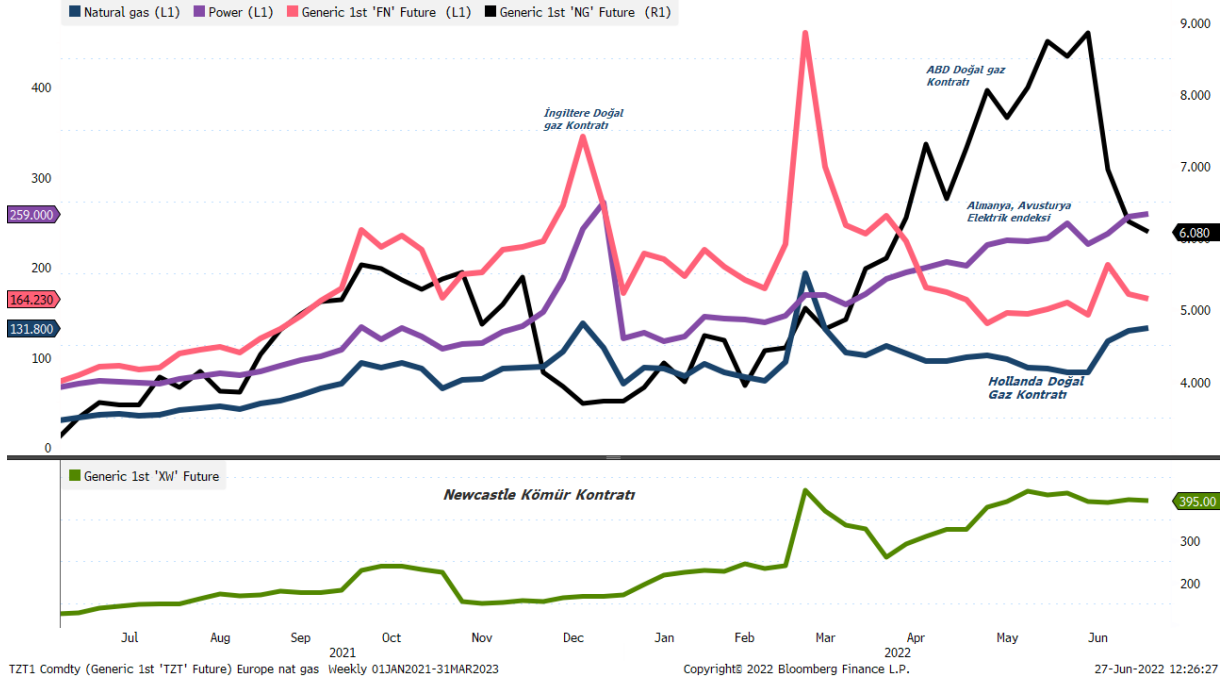
Enerji hisselerinde fırsatlar devam ediyor. Her ne kadar son dönemde petrol fiyatlarında bir gevşeme görsek de, biz yaz sonuna kadar petrol fiyatlarında çok önemli düşüş yaşanmayabileceğini ve Amerikan Ham Petrolünün “driving season” boyunca \$100 üzerinde kalabileceğini düşünüyoruz. Bu da cazip maliyetlerle ve esnek bir şekilde üretim yapabilen şeyl üreticileri için ciddi miktarda nakit yaratmaya devam demektir. **EOG Resources (EOG), Devon Energy (DVN), ConocoPhillips (COP)** bizim burada beğendiğimiz bazı hisseler.

Son dönemde petroldeki düşüşle beraber bu hisselerin de sert satış baskısı altında kaldığını ve bir çoğunun 200 günlük hareketli ortalamalarına doğru geri çekildiğini görüyoruz. Biz her ne kadar Eylül ayı ile beraber petrolde bir geri çekilme beklesek de, bu noktada enerji hisselerinde yaşanan düşüşleri aşırı buluyoruz ve aşağıda grafiği gösterilen **Devon Energy gibi hisselerde bu seviyelerde cazip bir trade fırsatının ortaya çıktığını düşünüyoruz.**

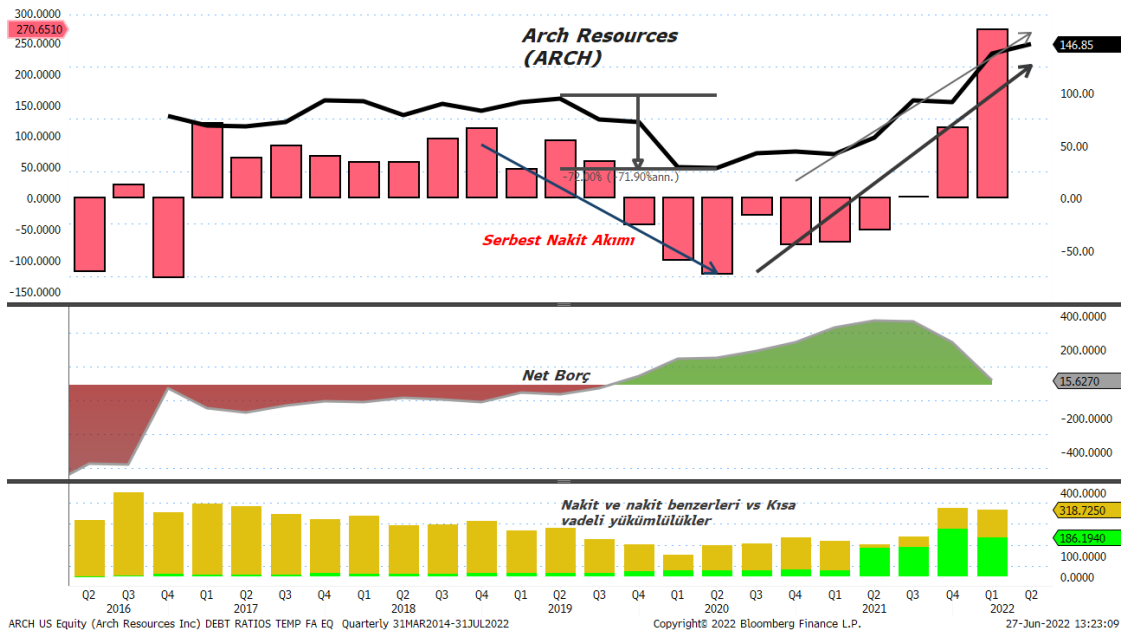


Kömür şirketleri, son senelerde ESG temasının ön plana gelmesi ve çevre hassasiyetinin artması ile beraber adeta toksik ve uzak durulması gereken şirketler haline gelmiş, sektör de yavaş kan kaybı ile ölüme bırakılmış bir sektör haline gelmişti. Ucuz ve giderek arz kaynakları artan doğal gaz kömürün yerine geçmeye başlarken, bir çok enerji santrali operasyonlarını buna göre düzenlemeye başlamış ve kömür şirketleri de yatırım yapmayı bırakarak hayatta kalma çabasına girmişlerdi. Ancak Rusya-Ukrayna savaşı ile beraber enerji güvenliğinin ön plana gelmesi ve henüz yenilebilir enerji kaynakları yeterince geliştirilmeden fosil yakıtlara yönelik yatırımların sonlandırılmasının bir hata olduğunun anlaşılması, tekrar kömüre olan ilgiyi arttırdı.

Bu noktada kömür şirketlerinin uzun vadeyi düşünerek halen artan fiyatlara rağmen yatırım yapmak istememeleri, eldeki envanerin sınırlı olması (geçtiğimiz aylarda ABD’de kömür stokları 1970’lerden bu yana en düşük seviyelere gerilemişti) ve doğal gaz fiyatındaki sert yükselişler spot kömür fiyatında da yukarı hareketlere yol açıyor.

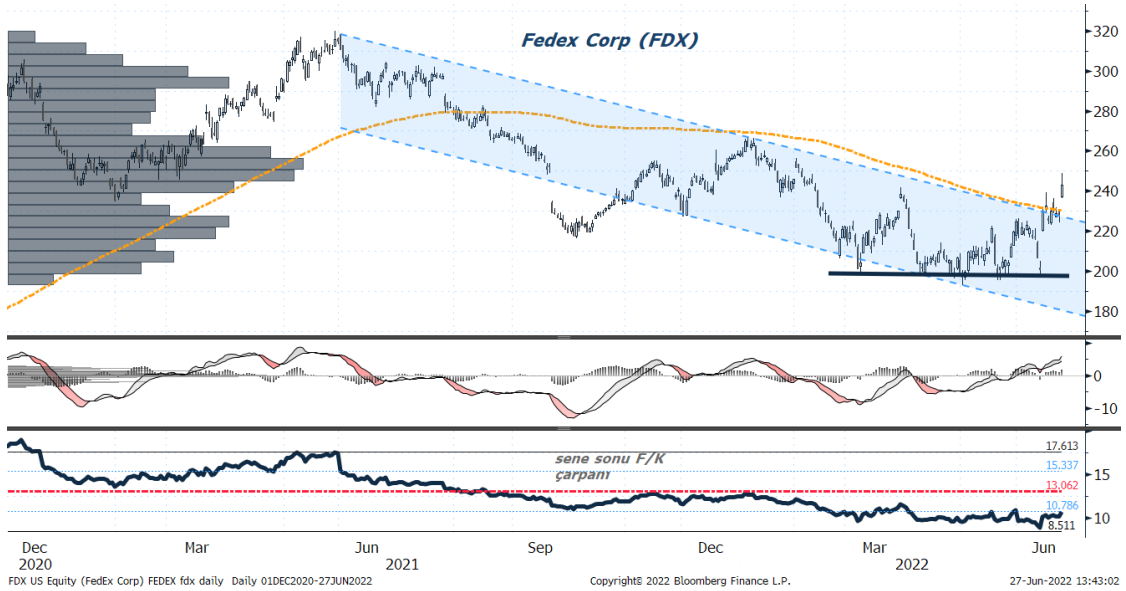


Son haftalarda Rusya'nın Avrupa'ya yönelik gaz akışını giderek azaltması ile beraber de kömürün bir an önce stoklanması gereken kurtarıcı yakıt haline geldiğini görüyoruz. Son senelerde yok olan yatırımlar ve kapanan üretim tesisleri ile beraber kapasitenin kısıtlı olması, **Arch Resources(ARCH)**, **Consol Energy(CEIX)**, **Peabody Energy Corp(BTU)** gibi kömür üretici şirketlerin hisselerinde yukarı yönlü hareketleri tetikliyor. Kömür üreticilerinin bir çoğunun geçtiğimiz senelerde Chapter 11 iflas/yeniden yapılandırma sürecinden geçtiğini ve bu süreçte hisse senedi yatırımcılarına büyük kayıplar yaşatarak, bilançolarındaki yükümlülükleri hafiflettiklerine de değinelim.



Bu şirketlerden bir tanesi Arch Resources. En büyük kömür madeni şirketleri arasında yer alan şirketin hissesi Mart ayından bu yana \$130-\$180 bandında hareket ederken, hissede önümüzdeki dönemde \$120 seviyelerine geri çekilmeler, enerji hisselerine ilgi duyan yatırımcılar için kısa vadeli cazip bir yatırım fırsatı ortaya çıkarabilir. **Kömür fiyatlarının 2022 ve 2023 senelerinde de güçlü kalması durumunda şirket, bu iki senede şu anki piyasa büyüklüğünün %70-80'ine (\$2 milyar civarında) yaklaşan miktarda nakit yaratabilir.** Her ne kadar kömür piyasasında kısa vadede ciddi bir sıkışıklık yaşansa da, uzun vadede bunun sürdürülebilir olmadığını da belirtelim. Rusya-Ukrayna savaşının bir noktada sonlanması, hükümetleri tekrar yenilenebilir enerji kaynaklarını geliştirmeye ve fosil yakıtlardan uzaklaşmaya yönelik politikalara itebilir.

FedEx (FDX), döngüsel hisseler arasında en beğendiklerimiz arasında. Geçtiğimiz hafta gelen bilançosu sonrasında yukarı hareketlenen hissede \$200 seviyeleri önemli bir dip oluşturmuş durumda. Yeni gelen CEO ile beraber temettü veriminde artışa giden şirketin hisse senedi de uzun zamandır şirket üzerindeki ataletin gidebileceğini gösteriyor. Son çeyrekte beklentilere paralel kar ve gelir rakamları açıklayan Fedex, ileri yönelik beklentileri yukarı çekerek sürpriz yaptı. Geçtiğimiz senenin aynı çeyreğine göre operasyonel kar marjını 50 bp arttıran Fedex'in, sonunda fiyatlama gücünü daha efektif kullanabileceği, TNT entegrasyonunun faydalarını görmeye başlayacağı ve maliyet kontrolleri ile kar marjlarını koruyabileceği umutları, yatırımcıları heyecanlandırdı. Giriş bariyerleri çok yüksek olan önemli bir sektördeki ayak izini göz önüne aldığımızda oldukça ucuz çarpanlarla işlem gören Fedex hissesinde \$230 break-out seviyelerinin olası tekrar test edilmesi cazip bir alım fırsatı olacaktır.



Her ne kadar yukarıda bize cazip gelen bazı grafiklere ve hisselerine değinmiş olsak da, bunların bu aşamada kısa vadeli fırsatlar olarak kullanılması ve raporun başında belirttiğimiz gibi halen endekslerde aşağı yönlü potansiyelin devam ettiğinin göz önüne alınması iyi olacaktır. Özellikle Temmuz ortasındaki bilanço sezonu bir aşağı yönlü harekete daha neden olabilir.

Ancak sonrasında, muhtemel olarak senenin son çeyreğinde FED'in şahin tutumunda göreceğimiz bir pivot, ABD hisselerinde(özellikle de büyüme odaklı teknoloji hisselerinde) çok cazip alım fırsatları ortaya çıkaracaktır.

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.