

Risk iştahı açık kalmaya devam etti...

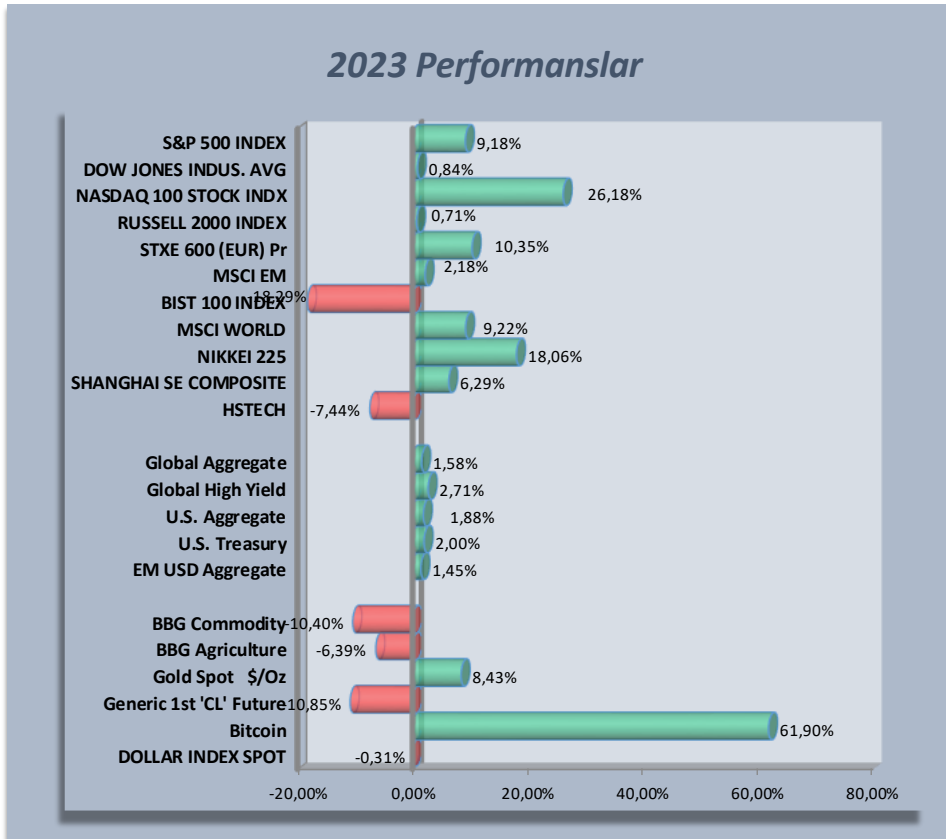
Geçtiğimiz hafta risk iştahı açık kalmaya devam ederken, teknoloji hisselerindeki alımlar ana endeksleri yukarıya itirmeye devam etti. ABD’de borç tavanı konusunun çözüleceği umutlarının artması, bankacılık sektöründe stabilizasyon emareleri ve beklentilerden güçlü gelen kar rakamları, hisse senetlerindeki olumlu performansın ana nedenleri idi.

- Haftalık bazda S&P 500 endeksi %1,65, Nasdaq 100 %3,47, Stoxx600 %0,72 yükselirken, esas güçlü performans, yatırımcıların son dönemdeki favori hisse piyasası olan Japonya’dan geldi ve Nikkei 225 endeksi %4,83 yükselişle son haftalardaki güçlü yükselişini devam ettirdi. Tahvillerde satış baskısı ön plana gelirken, faizlerde yükseliş dikkat çekiciydi. Emtia tarafında petrolde toparlanma emareleri olsa da, emtia genelinde satışlar hakimdi ve altında %1 üzerinde kayıplar takip ettik.

“Mayısta sat ve git” teması henüz çalışmadı ancak riskler devam ediyor...

Yatırımcılar mevsimsel olarak hisse senetlerinin kötü performans gösterdiği Mayıs ayında da hisse senetlerinde alıma gitmeye devam ederlerken, **endekslerin olumlu performansının arkasındaki en önemli nedenler:**

- FED’in bu sene faiz indirimine gideceği beklentisi
- Enflasyondaki soğumanın devam etmesi
- Birinci çeyrek bilanço sezonunun beklentilerden iyi geçmesi
- Yapay zeka temasının yarattığı heyecanla teknoloji hisselerinin çok güçlü performansı
- Ekonominin ve tüketim harcamalarının beklenenden daha güçlü ve sağlıklı kalması



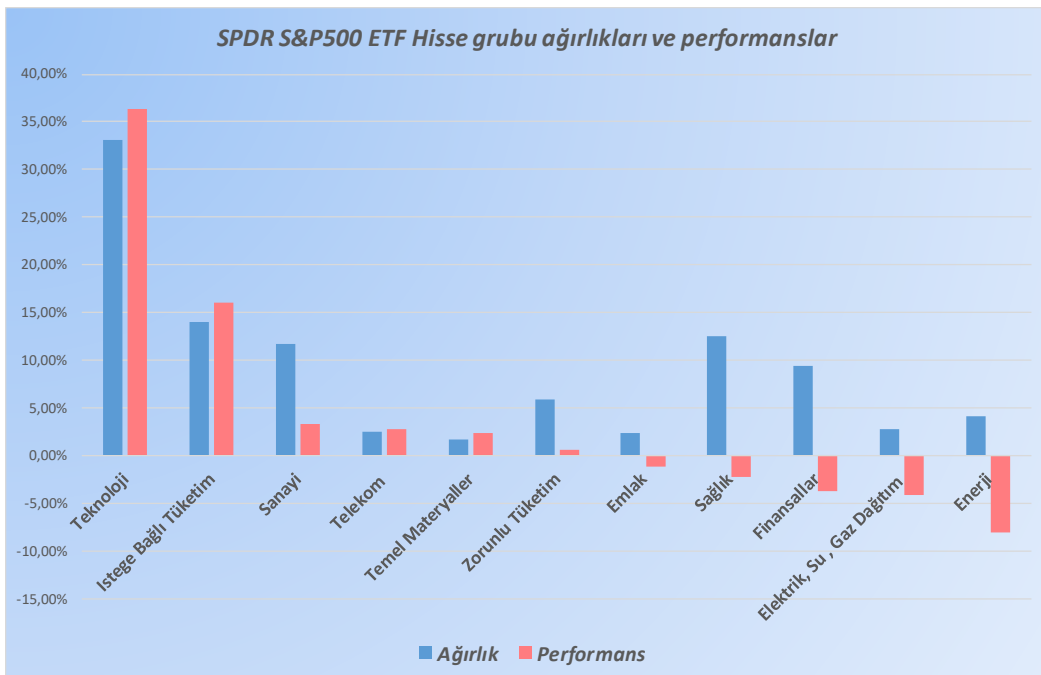
Yukarıdaki temel dinamiklere ek olarak, pesimizmin yüksek kalması, pozisyonlanmanın genellikle kısa pozisyonlar ağırlıklı olması ve yatırımcıların 2022 senesindeki düşüşler sonrasında hedge pozisyonlarına ağırlık vermesi de, aşağı yönlü hareketlerin genellikle sınırlı kalmasına yardımcı oldu.

Bu dinamiklerin etkisi ile yatırımcıların ilgi gösterdiği teknoloji hisselerinin ağırlıklı olduğu hisse senedi endekslerinde sene başından bu yana çok güçlü bir yükseliş yaşanırken, Nasdaq 100 endeksi %26 üzerinde yükselişle boğa piyasasına girerek yukarı momentumunu hızlandırdı. Japonya, bu senenin sürpriz güçlü performans gösteren gelişmiş ülke endeksi olurken, ABD'deki teknoloji hisselerinin olumlu performansının tersine, Hong Kong'da işlem gören Çin menşeli teknoloji şirketlerinde satış baskısı ön plana geldi.

Emtia tarafında altındaki güçlü performansa rağmen, emtia genelinde düşüşler söz konusu idi. Özellikle ekonomik aktiviteye hassas hareket eden bir çok emtiada sert geri çekilmeler takip ettik ve Bloomberg Emtia endeksi sene başında bu yana %10 geriledi. Burada OPEC+ konsorsiyumunun arz tarafındaki kısıntıları ile fiyatları yüksek tutma çabasına rağmen petroldeki düşüşler önemli rol oynadı.

Az sayıda teknoloji hissesinin güçlü performansı endeksleri ittiriyor...

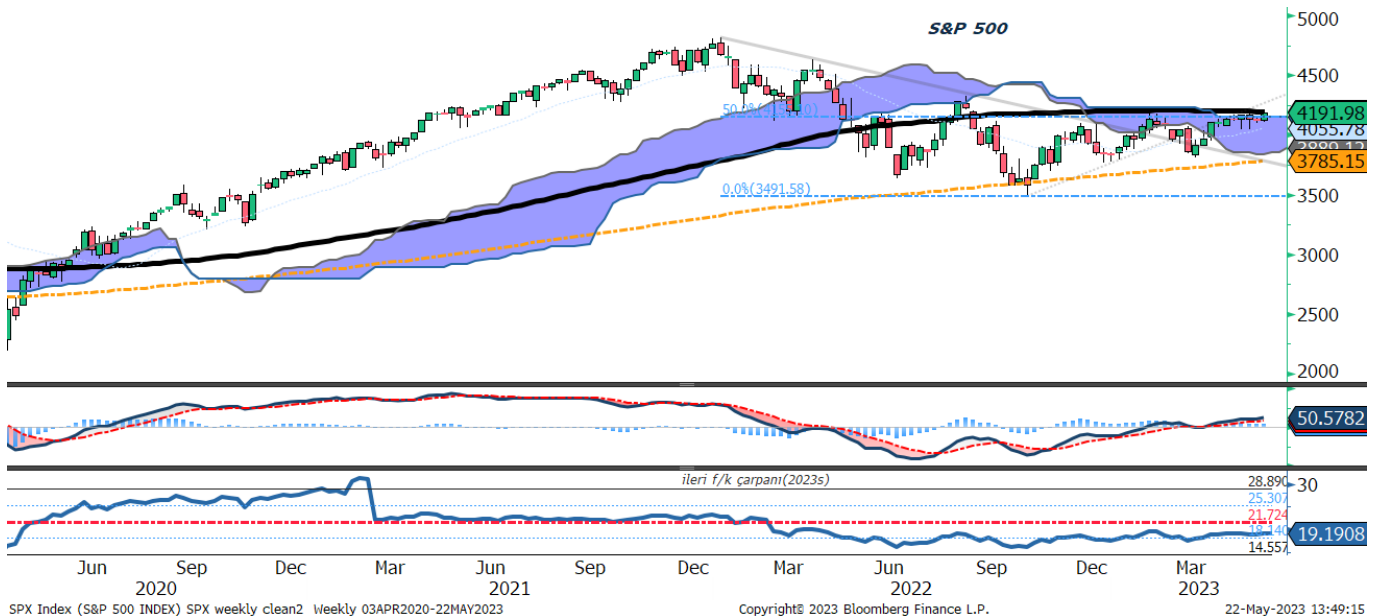
Yapay zeka heyecanı yükselişin arkasındaki önemli neden... Yukarıda bahsettiğimiz hisse senetlerinin güçlü kalmasına yardımcı olan belki de en önemli faktör, teknoloji hisselerinin bilançolarının beklentilerin üzerinde gelmesi ve Microsoft, Nvidia, Meta, Google gibi mega-cap teknoloji şirketlerinin yapay zeka yarışında öne çıkarak, yeni bir büyüme alanı yaratabilecekleri umutları idi. Her ne kadar henüz net olarak bu alandaki gelişmelerin şirketlerin ciro büyümelerine ne ölçüde yardımcı olacağı konusu belirgin olmasa da, yaratılan heyecan ve beklenti, şirketlerin kar çarpanlarının hızla genişlemesine yardımcı oldu. Bu da direkt olarak bu hisselerin ağırlıklarının yüksek olduğu ana endekslerin güçlü performansını tetikledi.



Yükseliş diğer sektörlere yayılmadı... Yukarıda görüldüğü gibi aslında S&P 500 endeksini replike eden borsa yatırım fonunun içerisindeki hisse gruplarının önemli bir kısmı (enerji, elektrik, su ve gaz dağıtım, finansallar, sağlık, emlak) sene başından bu yana eksi performans gösteriyor. Ancak teknoloji hisselerinin ağırlığının endekste çok yüksek olması ve bu grubun relatif çok güçlü performansı endeksin de artıda kalmasını sağlıyor.

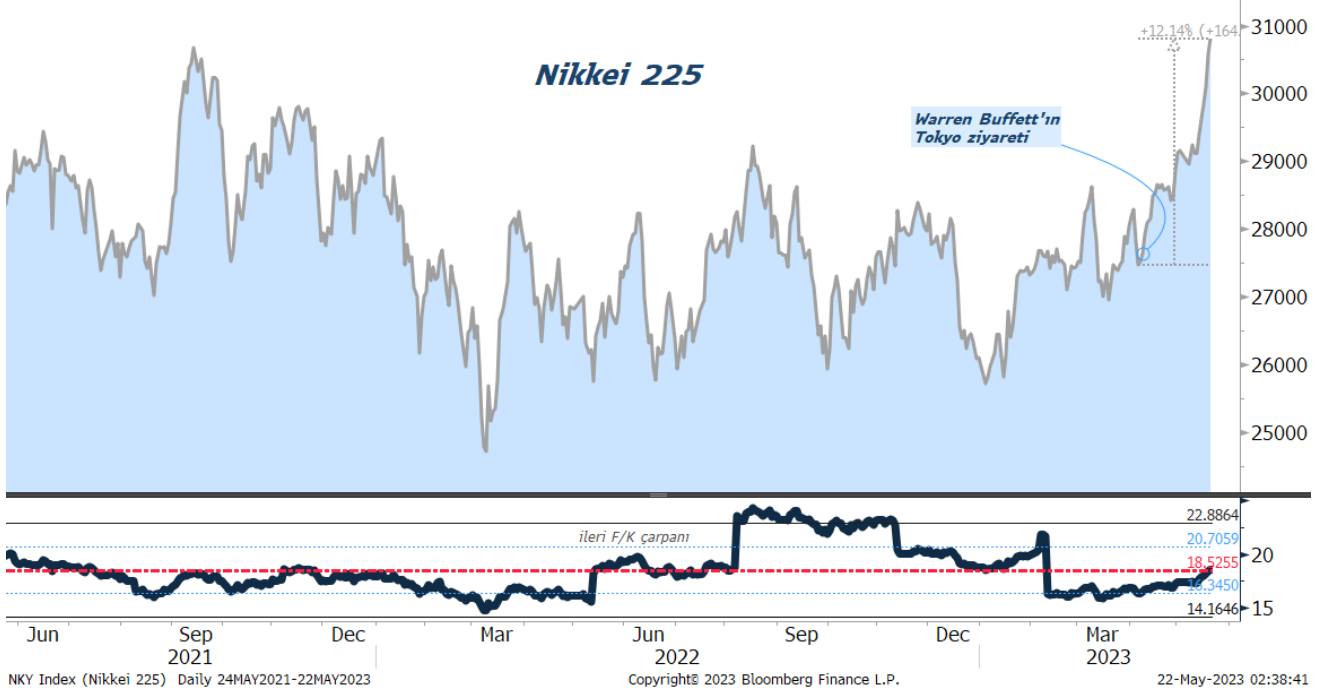
FED mesajları yükselişi durdurabilecek en önemli dinamik... Endeksin kaygı duvarına tırmanışının ne kadar süreceğini bilmek oldukça güç ancak burada kısa pozisyonların kapatılması ve algının pesimizden daha nötr bir seviyeye dönmesi önemli olacaktır. Esas olarak FED'in hisse senetlerindeki yükselişten rahatsızlığını belli etmesi ve belki de önümüzdeki aylar için bir faiz artışı sinyali daha vermesi, endeksler üzerinde baskı oluşturabilecek önemli bir dinamik. Nitekim geçtiğimiz hafta da Başkanların piyasalarda oluşan olumlu havayı törpülemek için şahin mesajlar verdiklerini takip ettik. Geçtiğimiz hafta da Bostic, Kahkari gibi başkanlar faiz indirimlerini fiyatlamak için erken olduğuna hatta artışların devam edebileceğine değindiler ve Haziran ayı için faiz artış beklentisi çok düşük seviyelerden %40'lara kadar ulaştı. Halen de FED'in Haziran toplantısı ile beraber aralıksız faiz artışlarına bir ara vereceği beklentisi ön planda olsa da, bu hafta FED konuşmacıları bu beklentiyi daha şahin bir yöne doğru itirmeye çalışabilirler. Gelecek olan FED tutanakları da bu noktada önemli bir gelişme.

S&P 500 endeksine baktığımızda, uzun zaman dar bir bant içerisinde sınırlı bir oynaklıkla hareket eden endeks, geçtiğimiz hafta yukarıdaki faktörlerin etkisi ile kritik direnç seviyelerini kırmak üzere hareketlendi ancak 4,200 direnci haftalık kapanış bazında aşılamadı. Bu hafta yukarı yönlü momentum korunabilecek mi takip edeceğiz, biz yatırımcıların bu noktada biraz daha risklerin farkında olarak, temkinli ama nötr bir şekilde endekslere yaklaşmalarının makul olacağını düşünüyoruz. Her ne kadar aşağı yönlü riskleri yüksek görsek de, pesimist algının yaygın olması ve bu yükseliş hareketinin genel kanının tersine bir kaygı duvarına tırmanmaya devam etmesi, bize bu noktada spekülasyon kısa pozisyon almanın doğru olmayabileceğini ve aşağı yönlü net bir kırılmanın beklenmesinin makul olacağını düşündürüyor.



Japonya'daki güçlü performans...

Biz Nisan ayındaki "[bir raporumuzda](#)" Japonya hisselerinin cazibesine ve güçlü performansına dikkat çekmiştik. O dönemde Warren Buffett'ın ülkeye yaptığı seyahat ve Japon hisseleri hakkındaki olumlu yorumları, bu hisselerle olan yabancı yatırımcı ilgisini de arttırırken, Nikkei ve Topix gibi endekslerde de yükseliş momentumunun aşağıda da görüldüğü gibi bu ziyaret sonrasında ivmelendiğini gördük.



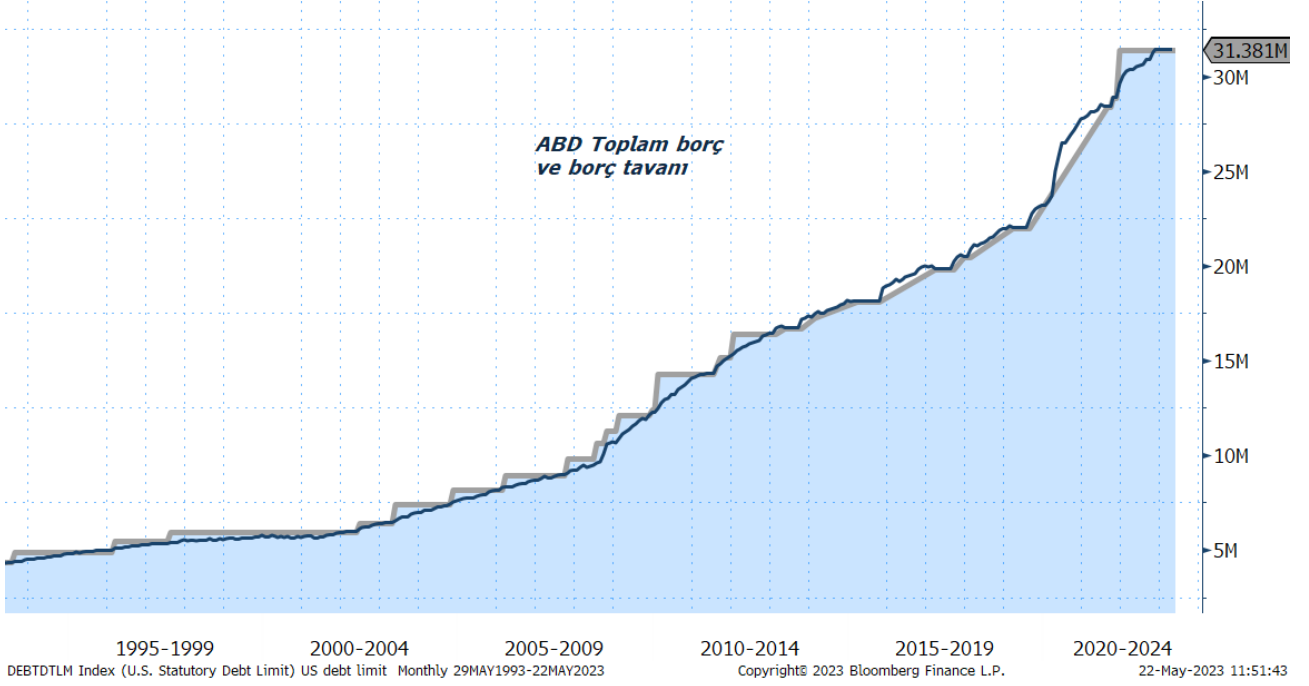
Bu raporda "sogo shosha" olarak bilinen ve Japonya'nın uluslararası alandaki ticaretinin önemli kısmına aracılık eden 7 dev şirketin cazip kar getirilerine, temettü verimlerine ve büyüme profillerine göre oldukça ucuz değerlemelerine değinmiş ve bu şirketlerin rekabet avantajları göz önüne alındığında Buffett gibi bir değer yatırımcısını çekmelerinin sürpriz olmadığına değinmiştik. Bu şirketler arasında bizim dikkatimizi özellikle çeken iki hisse ise; **Mitsubishi ve Sumitomo idi.**

Japonya hisseleri ralliye rağmen cazip...Japonya'da senelerdir devam eden ve hisselerin depresif değerlemelerle işlem görmelerine neden olan dinamiklerin değişmeye başlaması, bunun da yabancı yatırımcıları son dönemde artan bir hızla ülke varlıklarına çekmesi, endeksleri 30 senenin en yüksek seviyelerine taşıyor.

Gerek Tokyo borsasının şirketleri yatırımcılar için daha fazla değer yaratmaya yönelik teşvikleri, gerek son dönemde artan enflasyonun yatırımcıların mevduatlarını eritmeye başlaması ve ülkede hisse senetlerinin yatırımcıların portföylerinde sınırlı bir yer tutması, merkez bankası başkanı değişikliği sonrasında benzer politikaların devam edeceğine dair alınan işaretlerin sağladığı güven, endekslerde yukarı yönlü hareketlerin devam edebileceğini ve yabancı yatırımcıların katılımının artması ile de yükselişin orta vadeye yayılarak sürebileceğini düşündürüyor. Burada rekor seviyelere yakın bir miktar dinlenme ve bu hareketin hazmedilmesi de hareketin devamı için sağlıklı olacaktır.

Borç tavanı konusunun etkileri...

Daha önce defalarca yaklaşılacak borç tavanı konusunda stres bu sefer biraz daha artarken, iki partinin uzlaşmakta zorlanması ile beraber, düşük bir ihtimal de olsa katastrofik bir gelişmeye doğru yaklaşmamızın piyasalarda fiyatlandığını görüyoruz. ABD mevcut borç tavanı \$31,38 trilyon ve bu seviyeye yaklaşılması ile beraber hükümetin yavaş yavaş harcamalarını finanse etmek için borçlanma kabiliyeti azalıyor.

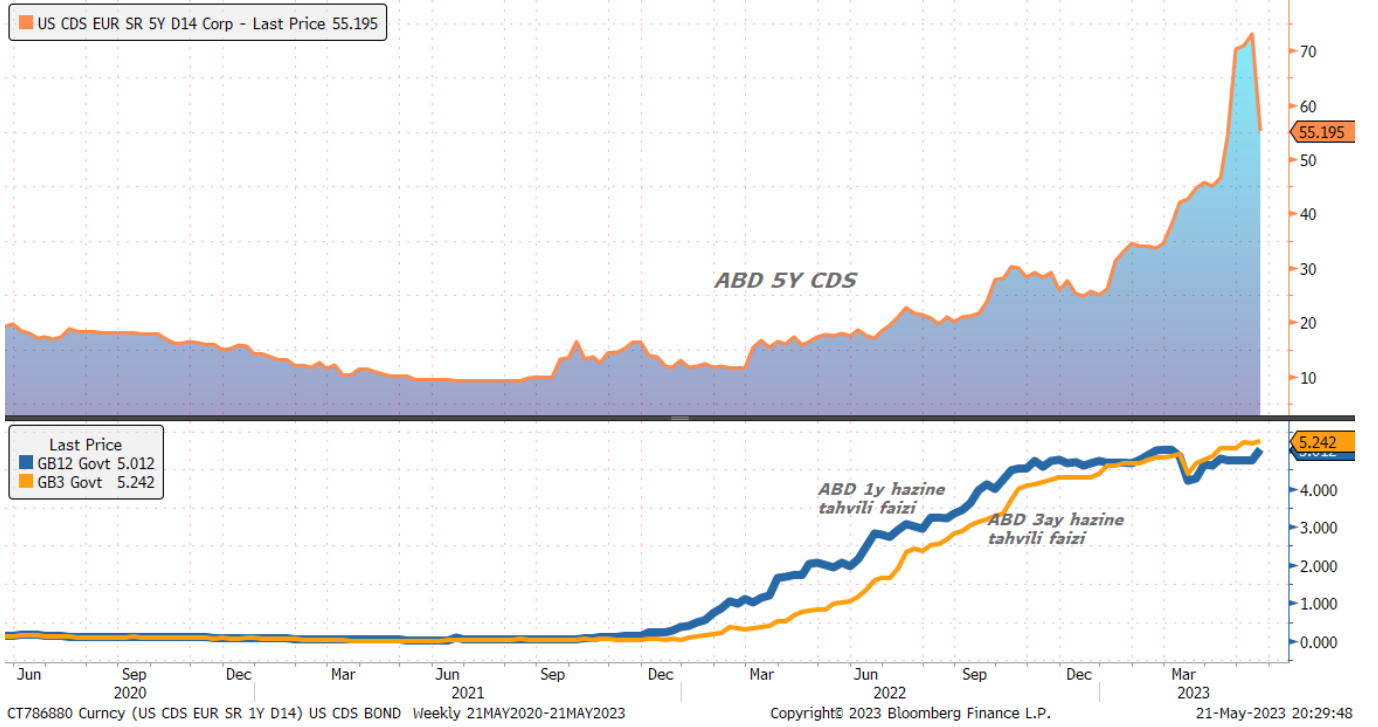


Bu noktada Cumhuriyetçiler son senelerde Biden hükümetinin genişlemeci maliye politikalarının yarattığı sıkıntılara dikkat çekerken, borç tavanını \$1,5 trilyon veya 31 Mart 2024 tarihine kadar koşullu olarak artırmayı teklif ediyorlar. Buradaki koşulların harcamalara sınır getirilmesi olması ve bunun da büyüme üzerindeki potansiyel olumsuz etkisi de, Demokratları bu teklife soğuk bakmaya itiyor. Son haftalarda pazarlıklar giderek kızışırken, Cumhuriyetçilerin daha katı bir tutum sergilemeleri, iki parti arasında farklı görüşlerin ön planda olduğu sektör hisseleri üzerinde (yenilenebilir enerji gibi) hissediliyor.



Demokratların IRA (enflasyonu azaltmaya yönelik yasa) adımı ile beraber elektrikli araç üreticileri, solar panel üreticileri ve kurulum şirketleri, batarya üreticileri gibi bir çok alanda faaliyet gösteren şirketler için sübvansiyonlar getirilmişti. Bu alanlardaki bazı regülasyonların geri alınması riski son dönemde hisse senetleri üzerinde baskı kurdu ve özellikle solar odaklı hisselerin bu seneki rallide oldukça geride kaldıklarını takip ediyoruz. Bu gerilimlerin artması grup hisselerinde bir miktar daha satışa neden olabilir, bu da aslında bazı solar şirketlerinde alım fırsatları yaratacaktır.

Borç tavanı tartışmaları kısa vadeli tahvillerde fırsat yaratıyor... ABD'de 1 ve 5 yıllık CDS primlerinde çok sert yukarı hareketler yaşanırken, bunun özellikle kısa vadeli tahvil faizlerine yansımalarını da görüyoruz. 1 ay, 3 ay gibi 1 seneye kadar olan vadelerde getiriler tekrar %5 üzerine sıçrarken, biz aslında bu yükselişlerin alım fırsatı olarak değerlendirilmesi gerektiğini ve 1 seneye kadar %5 üzerinde risksiz(veya son gelişmelerde sonrasında çok düşük riskli) sabit getiri elde etmenin cazip olduğunu 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 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.