

Optimizm aşırı seviyelere yaklaşıyor...

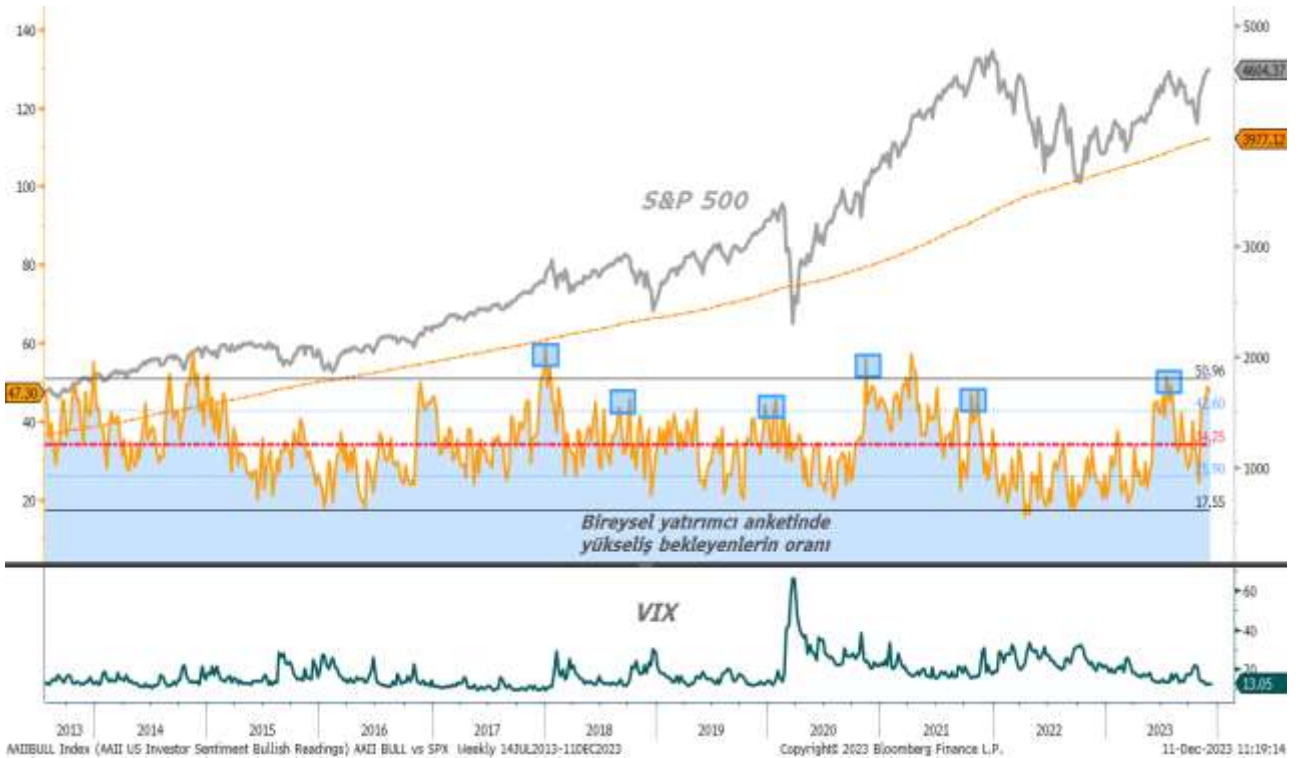
FED'in enflasyonla savaşını ekonomik büyümeyi boğmadan sürdürebilmesi ve şirket karlarının güçlü kalmaya devam etmesi, ekonomide bir yumuşak iniş senaryosunu giderek daha ön plana getirirken, yatırımcıları da optimist fiyatlamalara devam etmeleri konusunda cesaretlendiriyor.

Merkez bankasının yumuşak iniş senaryosuna destek olacak şekilde 2024 senesinde para politikasında hızlı bir gevşemeye gideceği ve faiz indirimlerine ilk çeyrekte başlayacağı beklentileri de, hisse senetlerinde ve bonolarda sene sonu rallisini tetiklemeye devam ediyor.

Teknoloji şirketlerinin çok güçlü performanslarıyla endekslerin rekor seviyelere yakın seyretmesi, bu seneki yükselişi kaçırarak yatırımcıların ve fonların endeksi yakalama amacıyla kenarda bekleyen nakitlerini senenin kazandıranlar hisselerine aloke etmeleri de, yükseliş hareketini canlı tutan bir diğer faktör.

Ancak biz yatırımcıların optimizmi aşırı seviyeye taşımaya başladıklarını ve gerek şirket karları, gerek ekonomi, gerekse de FED politikasına yönelik beklentilerin bu noktada en olumlu senaryoları fiyatlama eğiliminde olduğunu düşünüyoruz.

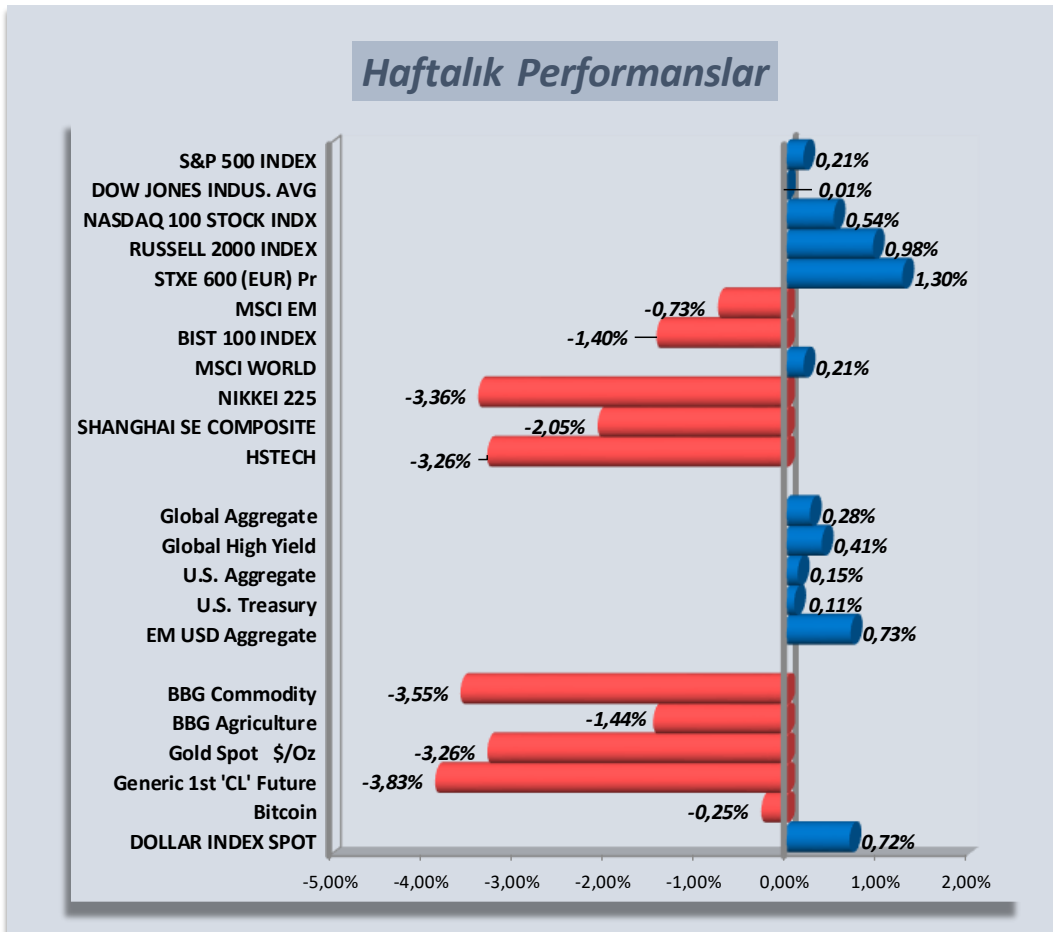
Kısa vadede **FED toplantısı ve enflasyon verisi optimizmi törpüleyerek bu hafta sınırlı bir kar satışı tetikleyebilir, ancak biz Aralık ayında endekslerde önemli bir satış baskısı beklemiyoruz. Ocak ayının ikinci yarısı ise, fon akımlarının daha geri planda kaldığı, realitenin ön plana geldiği ve satış baskısının arttığı bir dönem olabilir. Dolayısıyla yatırımcıların yeni seneye bir miktar temkinli girmelerinde fayda var.**



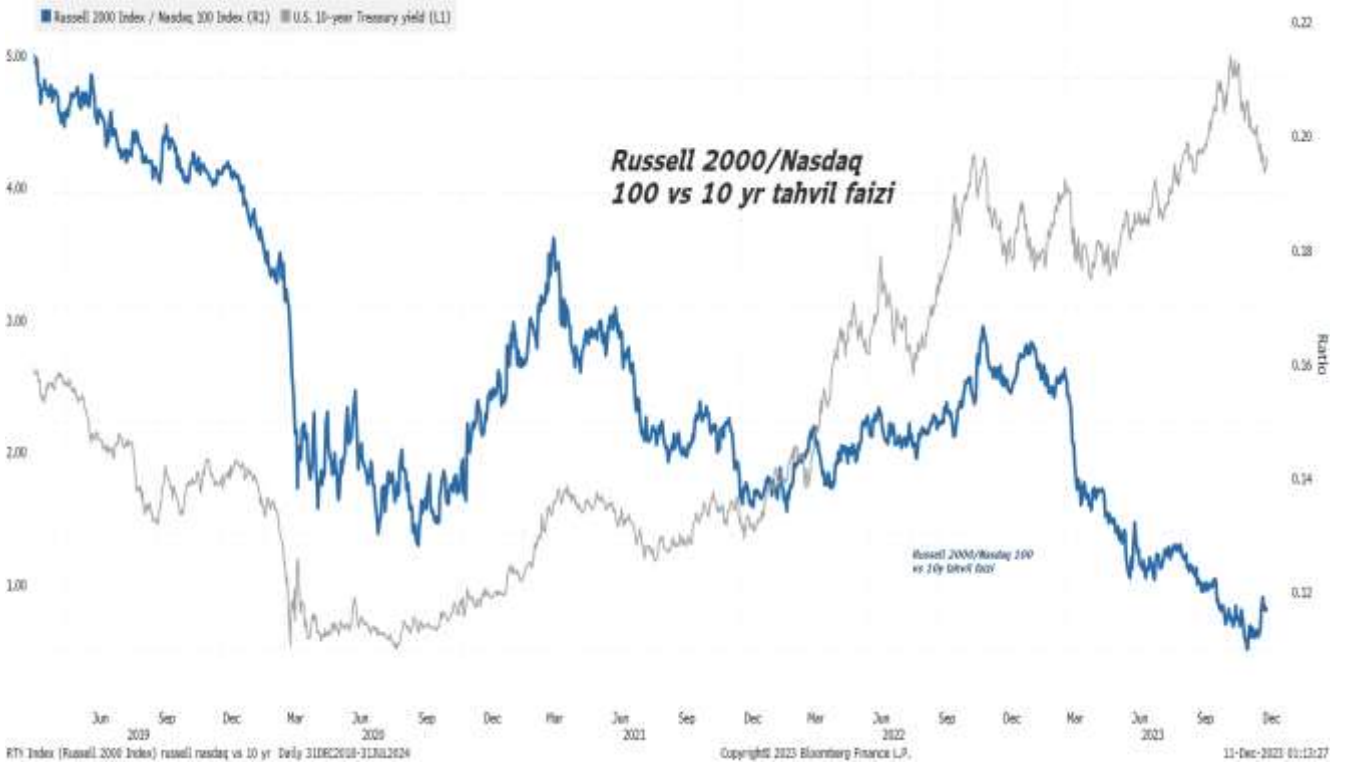
Performanslara baktığımızda, geçtiğimiz hafta özellikle gelişmiş piyasalarda riskli varlıklar güçlü performans göstermeye devam ederlerken, Kasım ayında başlayan güçlü yükseliş hareketi devam ediyor. Tahviller ve hisse senetleri beraber yükselirlerken, faizlerdeki düşüş ve finansal koşullarda yaşanan gevşeme emaretlere, her iki varlık grubuna da olumlu yansıyor.

Emtia tarafına ise bu olumlu görüşlerin pek yansımadığını ve gerek Bloomberg Emtia endeksinin, gerekse de tarımsallar, enerji, metaller gibi grupların oldukça zayıf kaldıklarını gördük. Ekonominin sağlığına hassas hareket eden **emtia gruplarındaki bu kötü performansın arkasında yüksek stokların yanı sıra, talep kaygıları da vardı**. Dolayısıyla hisse senetlerindeki optimizmin büyüme odaklı nedenlerden çok, fon akımlarının ön plana gelmesi ile olduğunu takip ediyoruz.

Asya tarafında Japonya'da merkez bankasının aşırı gevşek para politikalarına son vereceği sinyalleri, Çin'de büyüme ve konut piyasasına yönelik kaygılar, bu tarafta oldukça zayıf hisse performanslarına neden oldu. Burada Shanghai Composite ve Hong Kong Hang Seng Tech gibi endekslerin senenin en kötü performans gösteren endeksleri arasında yer almaları ve oldukça kritik uzun vadeli desteklere dayanmış olmaları, yatırımcılarda bir fırsatın ortaya çıktığını düşündürüyor olabilir. Değerlemelerin de oldukça cazip seviyelere gelmesi ile beraber **Çin'de bizim de ilgilimiz çeken ve risk/getiri beklentisi cazip seviyelere gelmiş hisseler bulunuyor. Ancak alımlar için 2024 senesini beklemek bu noktada daha mantıklı olabilir**.



Endeksler tarafında Russell 2000 sene boyunca S&P 500 ve Nasdaq endekslerinin oldukça arkasında kalırken, yavaş yavaş bu trendin tersine döndüğünü görüyoruz. Geçtiğimiz hafta Russell 2000 endeksi %1'e yakın yükselişle ana endeksler arasında en güçlü performans gösteren endeks olurken, buna yönelik iki hafta önceki raporumuzda **"Russell 2000 long/Nasdaq 100 short"** gibi bir stratejinin önümüzdeki haftalarda güçlü performans gösterebileceğine ve ortalamaya dönüşe oynamak isteyen yatırımcıların bunu değerlendirebileceklerine değinmiştik. Önümüzdeki dönemde de özellikle uzun vadeli faizlerde beklediğimiz olası bir yukarı yönlü tepki, bu harekete yardımcı olacak dinamik olarak şekillenebilir.



Bu hafta ABD'de FED toplantısı ve TÜFE verisi, haftanın en önemli iki gelişmesi. Biz FED toplantısından bir sürpriz beklemiyoruz ve merkez bankası tarafında gelebilecek şahin mesajların, normal şartlarda yatırımcılar tarafında göz ardı edilme potansiyelinin güçlü olduğunu düşünüyoruz. Özellikle finansal koşullardaki gevşemeye rağmen geçtiğimiz haftalardaki konuşmalarında Powell'ın şahin mesajların yeterince altını çizmemesi de, yatırımcıları bu konuda bir miktar cesaretlendirmiş durumda. Diğer önemli gelişme olan Salı günü gelecek TÜFE ve Çarşamba günü gelecek olan ÜFE verilerinde, **beklentilerin biraz üzerinde ve hatta beklentilere paralel gelebilecek rakamlar, risk iştahında bir gerilemeyi ve hisse senetlerinde kısa vadeli bir satış baskısını tetikleyebilir.**

Buraya nispeten şahin bir FED duruşunu da eklediğimiz zaman, rekor seviyelere oldukça yakın işlem gören ve son dönemdeki güçlü momentumu soluksuz devam ettiren hisse senetlerinde bir miktar satış baskısı görebiliriz. Bunun sene sonuna kadar etkili olmasını beklemesek de, çok kısa vade odaklı bir perspektifte bu hafta için hisse senetlerinde risk/getiri dengesinin potansiyel volatilité de göz önüne alındığında cazip olmadığını düşünüyoruz.

Yatırımcılar son iki haftada senenin kazandıranlarına odaklanmaya devam edebilirler...

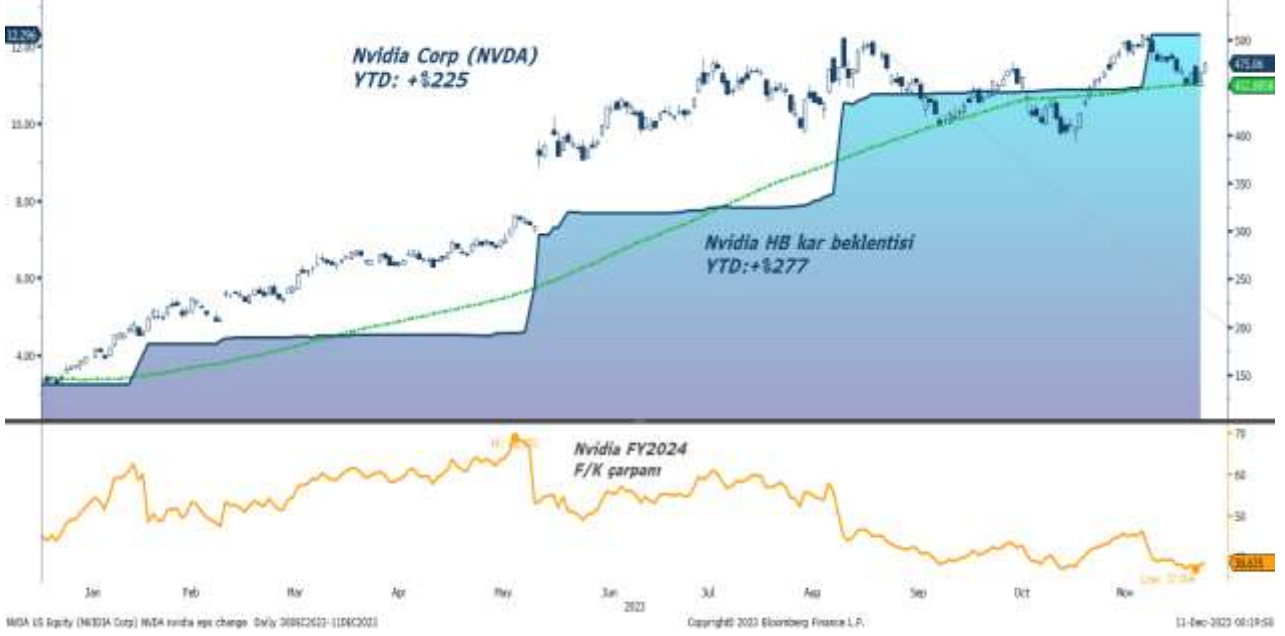
Bireysel ve profesyonel yatırımcıların endekslerin oldukça güçlü performans gösterdikleri bir senede (S&P 500 +%20, Nasdaq 100 +%47), özellikle de Kasım ayındaki sert yükselişe inanmamalarının da etkisi ile geride kalmaları, önümüzdeki haftalarda nakitlerini piyasaya sokma eğiliminde olmalarına neden olabilir. Burada **fonların “window dressing” etkisiyle senenin kazandıranlarında pozisyon almak istemeleri ve bireysel yatırımcıların temel dinamikleri çok göz önüne almadan, popüler büyük teknoloji hisselerine yönelmelerine yol açabilir.**

Dolayısıyla “Harika 7” olarak adlandırdığımız Amazon, Microsoft, Apple, Nvidia, Google, Meta, Tesla gibi hisseler, sene sonu fon akımlarından en çok fayda görecektir. Bu hisselerin ağırlıklarının büyük endekslerde oldukça yüksek olması da, pasif fon alımlarının da bu tarafa kaymasına yol açacaktır. Burada sene sonuna kadar endekslere olumlu bakış açısında olan yatırımcılar için, senenin geride kalmış hisselerinde fırsatlar aramak yerine, bu hisseleri tercih etmek daha mantıklı olabilir. Özellikle vergisel nedenlerle yatırımcıların kaybettirenleri satma eğiliminde olmaları da, senenin geride kalan hisselerini baskılamaya devam edebilecek bir faktör.

Harika 7’li içerisinde bu noktada Amazon, Nvidia, Microsoft ve Google bizim sırasıyla ön plana aldığımız şirketler. Son dönemde bilanço sonrasında yaşanan gerileme ile beraber, Nvidia’nın kritik bir destek seyesine çekilmiş olması da hisseyi kısa vadeli bir yukarı hareket anlamında cazip kılıyor. S&P 500 endeksinin en büyük dördüncü hissesi haline gelen Nvidia’nın, bu sene endekste en çok kazandıran hisse olması da yukarıda bahsettiğimiz fon akımlarını bu sene sonuna kadar çekmeye devam etmesine yardımcı olabilir. Dolayısıyla sene sonuna kadar risk iştahının olumlu seyretmesi, hissede tekrar **\$500 seviyelerine bir atağı** tetikleyebilir ve uzun vadede oldukça beğendiğimiz bir hissede kısa vade odaklı yatırımcılar için de cazip bir risk/getiri potansiyeli ortaya çıkmış olabilir.



Her ne kadar sene başından bu yana hisse %225 yükselmiş olsa da, bunun satış ve kar rakamlarında çok güçlü bir büyüme ve ileri yönelik beklentilerin de ciddi şekilde yukarıya çekilmesi eşliğinde olduğunu, dolayısıyla yükselişin temel taraftaki ciddi bir iyileşme(2023s HBK artışı: %277) ile geldiğini unutmamak gerekiyor.



Adobe, Costco bilançoları...

Bu hafta bizim en çok beğendiğimiz 20 hisse arasında bulduğumuz iki şirketin bilançoları gelecek.

Costco Wholesale Corp defansif karakteri ve iş planı etrafındaki ciddi koruma alanı ile marjlarını uzun seneler koruyabilen ve perakende sektörü içerisinde e-ticaret sitelerinin tehdidine dayanabilen ender şirketler arasında. Üyelik gelirlerinden elde ettiği tekrarlanabilir gelirleri ve müşterilerin fiyat konusunda en iyi fırsatları yakalayacakları konusundaki inançları Costco'yu ekonominin zayıfladığı dönemlerde dahi cazip kılan bazı faktörler.

Biz uzun vadede şirketi beğenmeye devam ediyoruz ve Costco'da geçtiğimiz sene gördüğümüz gibi yaşanabilecek önemli düşüşlerin alım fırsatı olarak kullanılmasını ve uzun vadeli portföy tutan yatırımcıların hisseyi tutmayı devam ettirmelerini öneriyoruz. Ancak hisse rekor seviyelere çok yakın ve 2024 sonu kar beklentilerine göre 39x ileri F/K ve 23x FD/FAVÖK değerlemeleri ile işlem görürken, büyüme profili de göz önüne alındığında bize göre kısa vadede sınırlı bir yukarı potansiyel vaat ediyor ve özellikle kısa vade odaklı yatırımcıların bu bilançoya temkinli şekilde girmeleri mantıklı olacaktır.

Adobe tarafında bizim yapay zeka rüzgarında en olumlu etkilenmesini beklediğimiz yazılım şirketlerinden bir tanesi de Adobe. Aynı zamanda uzun vadeli dijital dönüşüm trendinin de rüzgarlarını arkasına alan şirket oldukça cazip bir seküler büyüme hikayesine sahip. Şirketin önümüzdeki beş sene çift haneli büyüme ivmesini devam ettirebileceği görüşümüz ve faaliyet gösterdiği alandaki dominant pozisyonu göz önüne alındığında, değerlendirme çarpanları her ne kadar pahalı olsa da, bizi Adobe hakkında olumlu kalmamıza yol açan önemli bir diğer faktör.

Adobe'nin bu çeyrekte %10,3 satış, %23 (GAAP) net kar ve %12 FAVÖK büyümesi açıklaması beklenirken, bu büyüme ivmesi önceki çeyreğe büyük ölçüde paralel. Ancak yatırımcılar esas olarak yapay zeka uygulamalarının gelirlere olan yansımaya ve uzun vadeli kar beklentilerinde bir yükselişe yol açıp açmayacağına odaklanacaklardır. Bu da Adobe gibi marjları ve büyüme hızı oldukça stabil seyreden bir şirkette spekülasyon beklentileri arttıran ve dolayısıyla da bilanço sonrasında hisseyi düşüş riskine karşı kırılğan bırakan bir faktör.



Anglo American haberleri şirket için kötü ancak bakır piyasası için olumlu...

Geçtiğimiz hafta, global bazda önemli bir metal üreticisi olan Anglo American'dan gelen üretim projeksiyonlarına yönelik kötü haberler hissede tarihi bir düşüşe neden oldu. Hisse **Cuma günü bir noktada %20 üzerinde gerilerken**, sene başından bu yana da %43 düşüş gösterdi ve benzerlerinin bulunduğu SPDR metal ve maden üreticileri endeksindeki %10 yükselişin oldukça gerisinde kaldı.

2022 senesinde gelirlerinin %29'unu PGM, %22'sini demir cevheri, %19'unu DeBeers üzerinden pırlanta, %16'sını bakır ve %14'ünü kömür tarafından elde eden şirketin, farklı ürün grupları anlamında oldukça çeşitlendirilmiş bir gelir profili var. Ancak şirketin varlıklarının %49'unun Güney Amerika, %31'inin Güney Afrika'da olması madenlerinin ağırlıklı olarak **politik risklerin yüksek ve stabilitenin daha düşük olduğu bölgelerden** gelmesi önemli bir risk faktörü.

Bu varlıklar arasında özellikle bakır madenleri, ileri yönelik yatırımcıları heyecanlandıran ve şirketin uzun vadeli büyüme dinamosu olabilecek varlıklardı. Ancak geçtiğimiz hafta gelen açıklamalarda Şili ve Peru'daki madenlerinde yaşadığı operasyonel sıkıntılar **sonucunda bakır üretim projeksiyonlarını ciddi şekilde aşağıya çekmesi**, yukarıda bahsettiğimiz riskleri ön plana getirdi ve yatırımcılarda ciddi bir hayal kırıklığı yarattı. Özellikle de daha yaz aylarında, önümüzdeki sene 910k-1m ton arasında bakır üretimi planladığını açıklayan şirketin bu projeksiyonu 730k-790k bandına revize etmesi ve 2025 senesinde 700k'in de altına inebileceğini belirtmesi, ciddi bir kredibilite kaybına ve şirketin geleceğinin sorgulanmasına neden oldu.

Biz şirketin madenlerinin politik anlamda oldukça riskli bölgelerde bulunması ve yaşadığı operasyonel sıkıntıların giderek daha fazla gün yüzüne çıkması ile beraber hissenin **kısa vadede baskı altında kalmaya devam edebileceğini düşünüyoruz**. Dolayısıyla her ne kadar oldukça ucuzlanmış olsa da, yatırımcıların hisseyi bir süre uzaktan gözlemlenmeleri daha mantıklı olacaktır. Burada bir olumlu ihtimal, Glencore gibi şirketin elindeki varlıkları daha efektif bir şekilde değerlendirebilecek bir devin gelerek, şirketi satın alması olabilir.



Bu sene özellikle baz metaller ve **bakır piyasasında, birbiri ardına gelen şirketlerin maden üretimlerini aşağı çekmelerine yönelik haberler, önümüzdeki dönemde bakır piyasasını daha da sıkıştıracak önemli bir gelişme ve 2024 senesinin ikinci yarısı için bizi bakır fiyatları konusunda olumlu olmaya iten önemli bir faktör.**



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 getirisinin 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, 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.