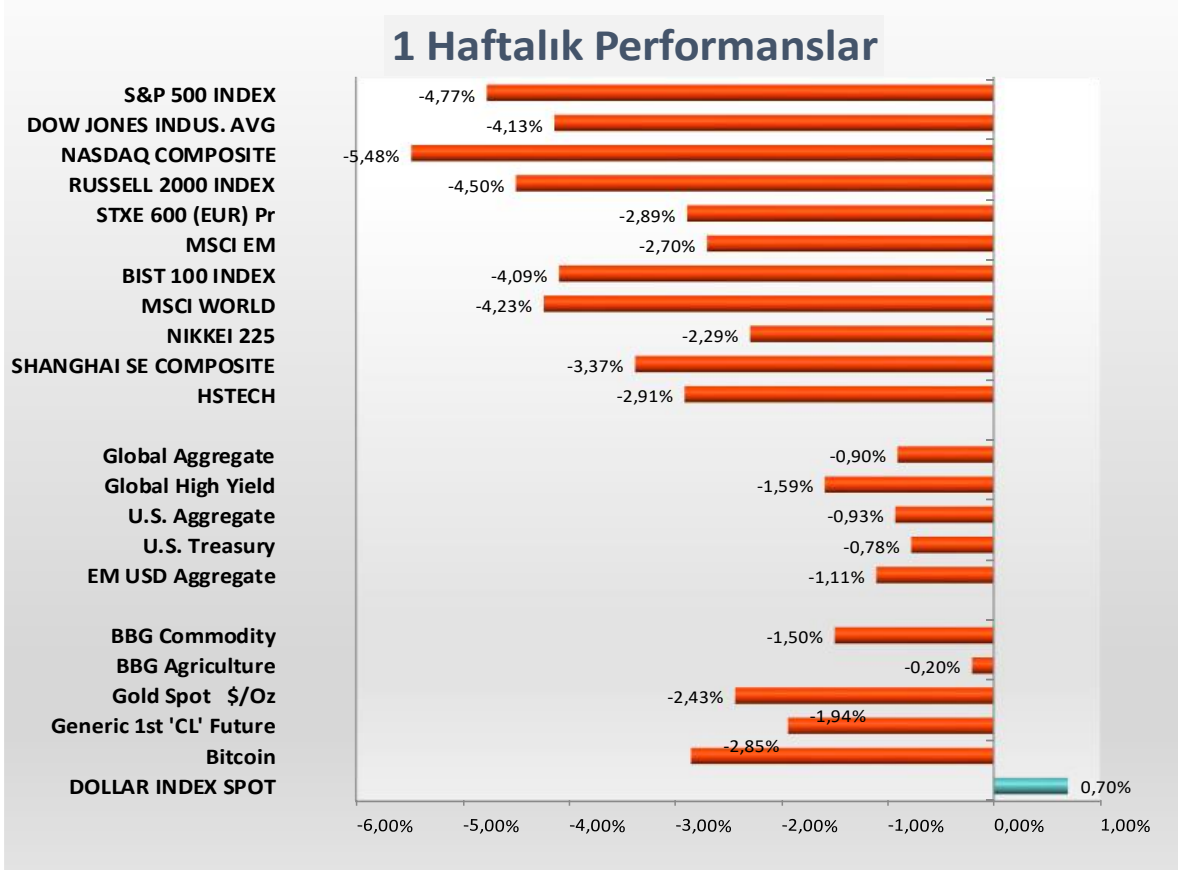


Geçtiğimiz hafta ABD’de enflasyon verisinin beklentilerden kötü gelmesi ile beraber risk iştahının hızla daraldığını, hisse senetlerinde ve emtia genelinde satış baskısının arttığını, tahvil faizlerinde yükselişin devam ettiğini ve piyasa geneline yayılan risk-off tonunun, kritik desteklerin de kırılmasıyla panik satışlarını tetiklediğini gördük. Satışlar bütün varlık sınıflarına yayılırken, ABD endekslerinde düşüşler %4’ün üzerine çıktı.



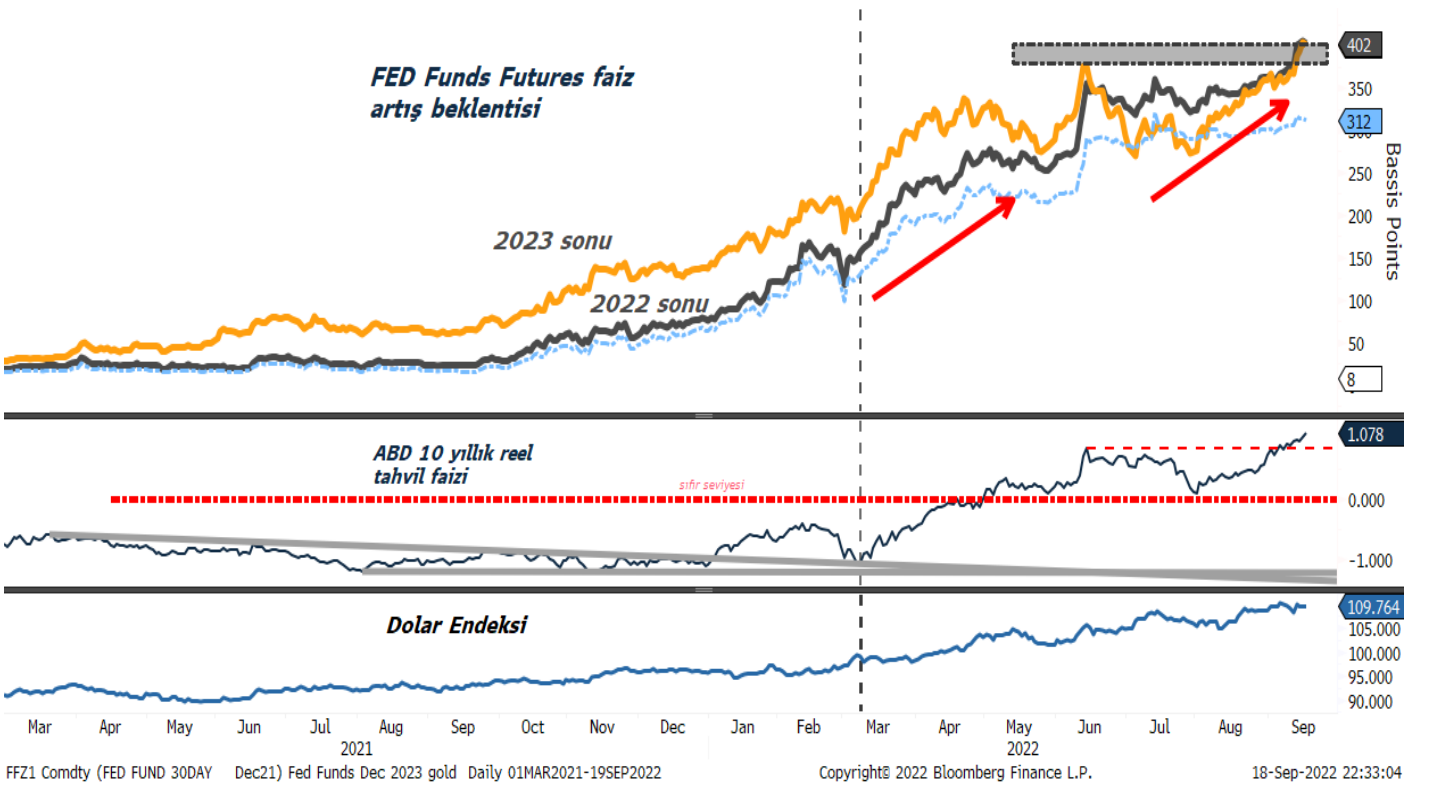
FED'in finansal piyasalarda bir şeyleri kırma olasılığı giderek artıyor....

Satış baskısının hızlanmasındaki en büyük faktör; FED'in fiyatlanandan daha şahin bir politika yaklaşımı ile enflasyonla savaşını sürdüreceği ve büyümenin boğulması pahasına finansal koşulları sıkılaştırmaya devam edeceği beklentisinin ön plana gelmesi idi.

- ✓ **Bu sıkı para politikasının etkilerini gecikmeli de olsa reel ekonomide ve şirket karlarında görmeye başlayacağız**, ancak bu noktada enflasyonun yüksek kalmaya devam etmesi ve FED üzerinde oluşan ciddi politik baskı dolayısıyla, **merkez bankasının politikalarının tam etkisini bekleme lüksü yok**. Bu da önümüzdeki dönemde FED'in sıkılaştırma konusunda biraz aşırıya giderek, özellikle finansal piyasalarda bir şeyleri kırma olasılığını artırıyor.
- ✓ Her ne kadar veri sonrasında FED'in bu hafta yapılacak Eylül ayı toplantısında 100 bp artış yapacağı söylemleri ön plana gelse de, biz **FED'in 75 bp ile beklentilere paralel bir artış yapacağını** ve resesyon risklerini daha da arttırmama konusunda hassas davranacağını düşünüyoruz.

FED'in faiz artırım sürecine yönelik fiyatlamalara baktığımızda, Kasım ve Aralık aylarında da 50'şer bp artışla, bu sene sonunda FED'in faizleri %4 üzerine çekeceği ve sonrasında 2023 senesini bekleyerek geçireceği fiyatlanıyor. Bu seviye(%4) psikolojik olarak da oldukça kritik ve ABD'de uzun vadede faizler bu ortalama etrafında seyrediyor.

- ✓ Ekonomiye yönelik risklerin giderek arttığı ve finansal piyasalarda kırılmanın da yükseldiği bir ortamda fiyatlamaların bu seviye üzerine çıkmaya başlaması, bize göre hisse senedi endekslerinde aşağı yönlü hareketleri hızlandırabilir. Faiz artışlarına ek olarak Eylül ayı ile beraber bilanço küçültmenin de hız kazanarak, finansal koşulların sıkılaştırılmasına katkı yapacağını da unutmamız gerekiyor.



Üçüncü çeyrek sonuna yaklaşıırken, şirketlerden giderek daha fazla uyarı mesajı geliyor...

Yukarıda bahsettiğimiz gibi FED'in agresif sıkılaştırma politikalarının ekonomiye gecikmeli yansımaları ile beraber şirket karlarındaki yavaşlama muhtemel olarak 3. çeyrekte kendisini göstermeye başlayacak. İkinci çeyrekte beklentilerin üzerinde gelen ve %6 civarında büyüme işaret eden S&P500 şirketlerinin karlarında bu çeyrekte önemli bir hız kaybı görebiliriz.

- ✓ Nitekim 3. Çeyreğin son günlerine yaklaşıırken, farklı sektörlerden bir çok şirketin talebin giderek yavaşladığına yönelik yorumlarla, gelir ve kar beklentilerini aşağıya çektiklerini görüyoruz. **Eastman Chemical** gibi farklı sektörlerde müşterileri olan bir devin üçüncü çeyrek sonlarında talepte ciddi bir gerileme olduğu yorumları ile kar beklentilerini %20 aşağıya çekmesi, **Nucor**'un benzer şekilde projeksiyonlarını aşağı çekmesi, geçtiğimiz Perşembe günü de **FedEx**'in sene sonu projeksiyonlarını geri

çekerek, zayıflayan talebe işaret etmesi ve maliyet kesintilerine gideceğini açıklaması, ciddi şekilde moralleri bozdu ve önümüzdeki dönemde bu olumsuz projeksiyonların artarak devam edebileceği kaygılarını yarattı. Şirketin ana gelir kaynağını Express ve Ground olarak ayırdığımızda, özellikle uluslararası alandaki zayıflama ile Express kısmının daha negatif etkilendiği ve daha büyük bir ciro kaybına uğradığını görüyoruz. Ground kısmı daha yüksek marjlı ve operasyonel karda daha önemli bir alan. FedEx özellikle Asya tarafında zayıflığa işaret etti ve talepteki yavaşlama dolayısıyla 675 uçaklık filosundaki kargo uçaklarının bir kısmını parka alacağını belirtti. Şirketin verdiği sinyaller, bizde de çok da geçici olmayabilecek bir durgunluğa yönelik önlemler aldığı izlenimini uyandırdı.

- ✓ FedEx'in dev bir global kargo şirketi olması ve taşımacılık tarafından gelen sinyallerin ekonomik aktivite konusunda önemli bir fikir vermesi dolayısıyla da, şirketin projeksiyonlarına yatırımcılar önem veriyorlar. Dow Jones Ulaştırma endeksinin de Sanayi endeksine göre son dönemde ciddi şekilde geride kalması da (buraya çip endeksini de dahil etmek, teknolojinin günlük hayatımızda giderek daha fazla yer tuttuğu bir ortamda mantıklı olacaktır), ileri yönelik negatif bir sinyal.



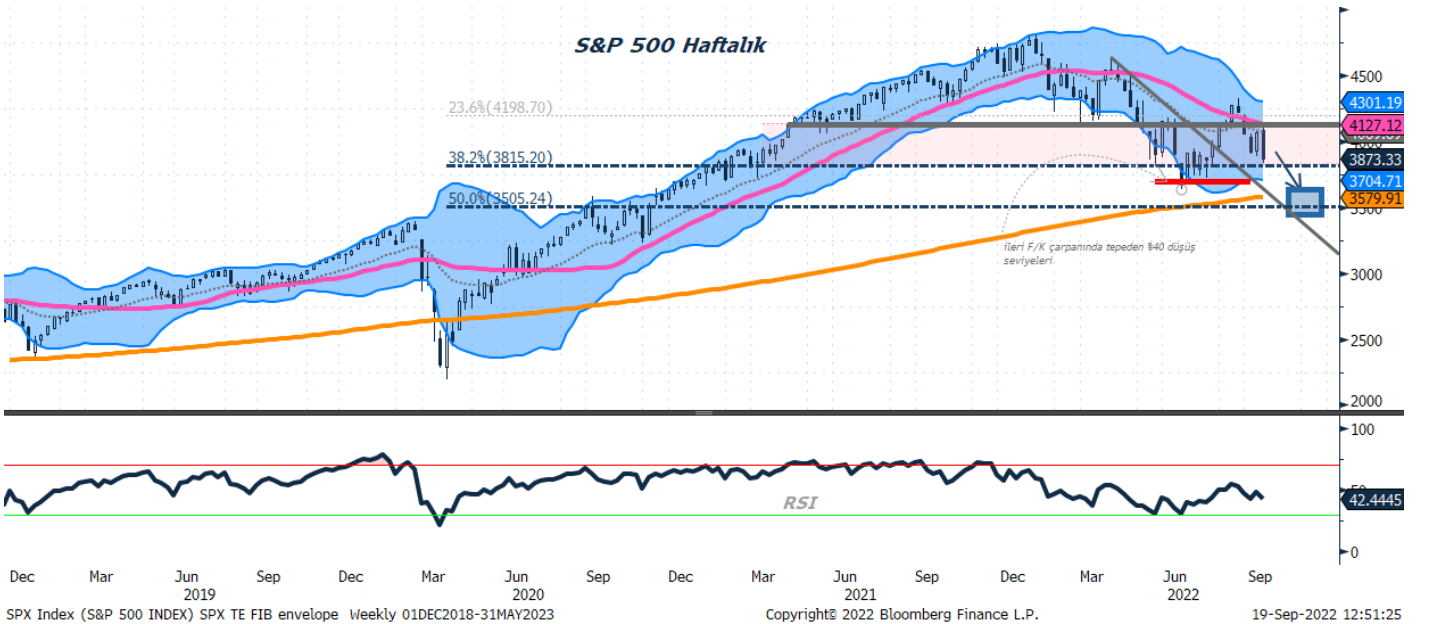
Önümüzdeki haftalarda kar beklentilerinde aşağı revizyonlar devam edecektir...

Bizim de endekse yönelik Eylül ve Ekim aylarında düşüşün devam etmesi beklentimizin arkasındaki önemli bir faktör, kar rakamlarının giderek aşağıya çekilmeye devam etmesi ve şirketlerin olumsuz projeksiyonlarının analist beklentilerine sınırlı yansımaları idi.

- ✓ 2022 senesinde kar beklentileri büyük oranda sabit kalırken, önümüzdeki dönemde biz aşağı yönlü revizyonların hız kazanabileceğini ve aşağıdaki grafikte gösterilen kare bölgeye doğru evrilebileceğini düşünüyoruz. Bu da endeks üzerinde baskı kurmaya devam edecek önemli bir faktör.



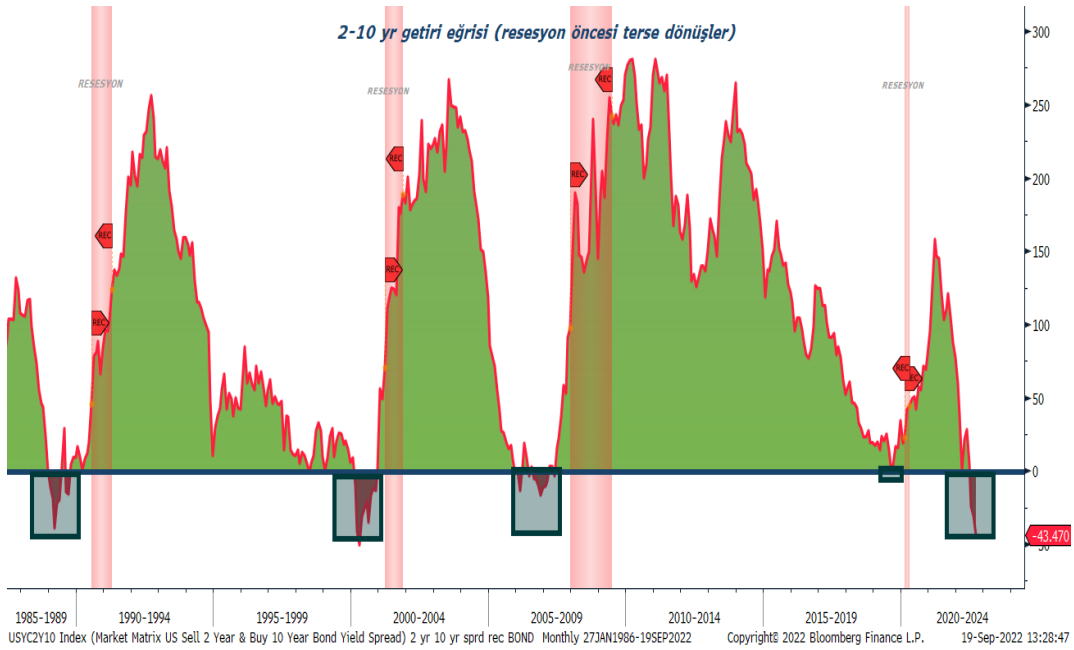
Biz geçtiğimiz hafta yayınladığımız raporlarda S&P 500 endeksi için aşağı yönlü potansiyelin 3,600 seviyelerine doğru devam ettiğine ve tepki rallileri görülse de, Eylül ve Ekim aylarının endeks için oldukça zor geçeceğine, enerji ve maden hisseleri ve sağlık gibi defansif sektörler ağırlıklı kalınması gerektiğine değinmiştik. Endekse yönelik bu yöndeki görüşümüz devam ediyor.



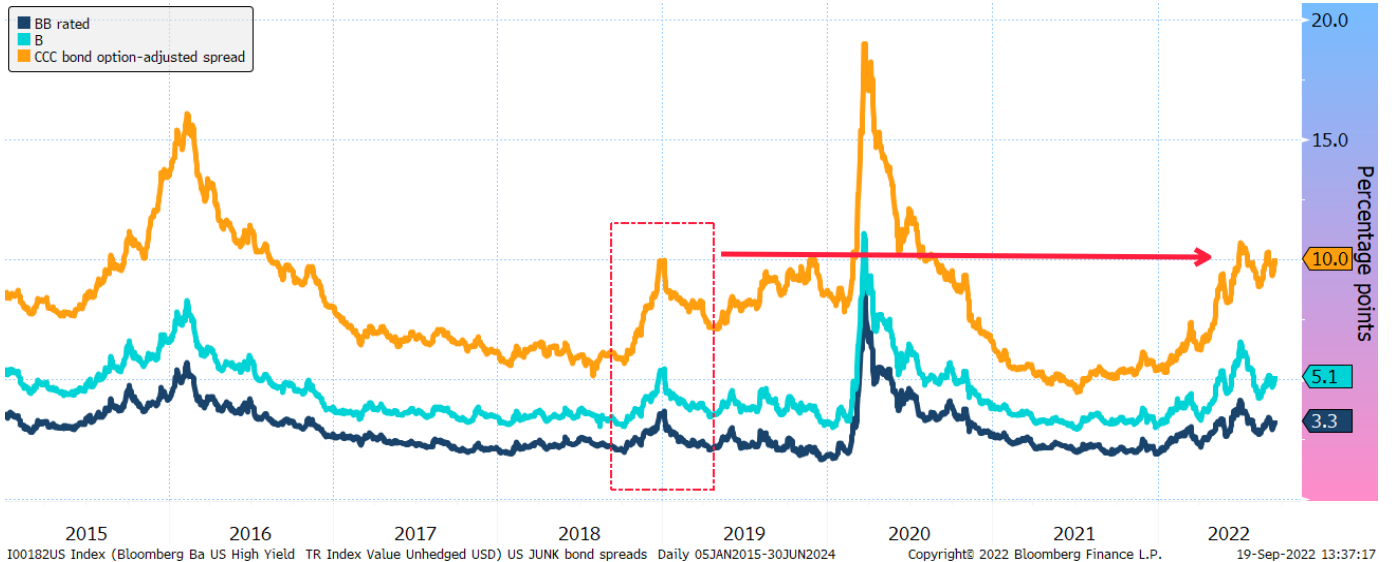
Tahvil ve bonolar giderek cazip getiriler sunmaya başladılar...

Tahvil piyasalarına baktığımızda, giderek zayıflayan büyüme beklentileri yavaş yavaş uzun vadeli tahvilleri baskı altına alırken, FED'in giderek şahinleşen para politikalarının kısa vadeli tahvillerde yukarı yönlü hareketleri devam ettirmesi, **getiri eğrisinde terse dönüşün de sürmesine** yol açacaktır.

- ✓ Son günlerde 2 yıllık tahvil faizlerindeki yükselişin sürmesi ile getirilerin son 15 senenin en yüksek seviyesine yaklaştığını ve %4 seviyesine doğru dayandığını takip ediyoruz. Bu da aslında terminal faiz beklentisine oldukça yakın seviyeleri işaret ediyor. Bu seviyelerde yavaş yavaş sabit getirili enstrümanların cazip hale geldiğini ve hisse senedi riski almak istemeyen yatırımcılara seçenek olmaya başladıklarını görüyoruz.



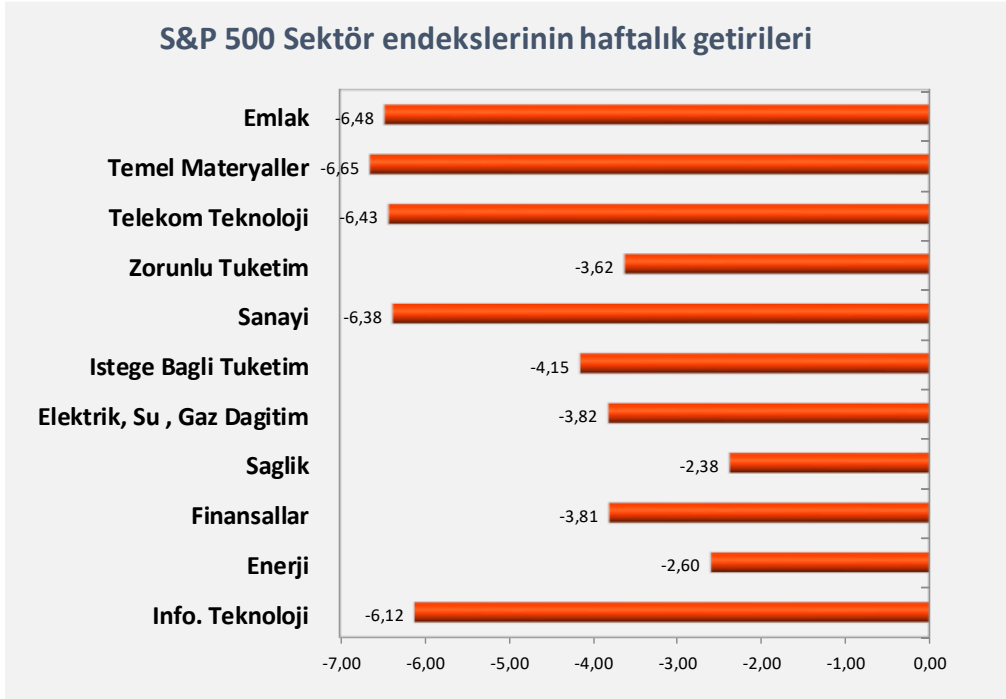
Risk algısı daha geniş olan ve yatırım yapılabilir seviye altı şirket bonolarını düşünen yatırımcılar için getiriler daha da cazip bir hale gelmiş durumda. Dolayısıyla yatırımcılar özellikle son dönemde yarattıkları nakit akımı ile güçlenen bilançolara sahip enerji şirketlerinin bonolarını içeren ETF'leri de düşünebilirler.



Enerji ve sağlık güçlü kalmaya devam ediyor...

Endeks içerisinde sektörlerin haftalık getirilerine baktığımızda yine bizim favori sektörlerimiz olan **enerji ve sağlık** alanlarının çok kötü bir haftada relatif güçlü performans gösterdiklerini görüyoruz. Teknoloji şirketleri ise tahvil faizlerindeki sert yükselişten olumsuz etkilenerek, en zayıf performansı gösterdiler.

Biz her ne kadar bazı teknoloji şirketlerinin büyüme profillerine göre oldukça cazip seviyelere gerilediğini düşünsek de, Ekim ayı ortasına kadar bu hisseler bir miktar mesafeli yaklaşmanın doğru olacağını düşünüyoruz. Endekslerde aşağı yönlü hareketlerin hızlanarak devam etmesi, ilk etapta spekülative beklentilerle fiyatlanan hisseler ve büyüme odaklı şirketlere yansımaktır. Aynı zamanda ETF'lerden çıkışların hızlanması ile ortaya çıkacak olan fon çıkışları da, endekslerde ağırlığı yüksek olan dev teknoloji şirketlerine satış baskısı olarak yansımaktır.



Endeks put opsiyon primleri korunma almak için makul seviyelerde...

Yatırımcıların sene başında olduğu gibi korunma pozisyonlarına ağırlık vermedikleri, **put opsiyonlarının primlerinin call opsiyonlarına göre ucuz kalması** ve S&P500 put/call rasyosunun halen düşük olması, önümüzdeki haftalar için **bizim gibi düşüş beklentisi devam eden yatırımcılara, halen put opsiyonları vasıtasıyla düşüşe yönelik pozisyon alma fırsatı veriyor.**

Bu pozisyonlar için özellikle spekülative beklentilerle fiyatlanan, kar edemeyen ve yakın gelecekte fonlama ihtiyacı olacak şirketlerden oluşan ETF'lerin, Ekim ayının üçüncü haftası vadesi dolan başabaş fiyatlı put opsiyonlarını tercih edebilirler.

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 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, 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.