

Eylül ayı bu sene de yanılmadı...

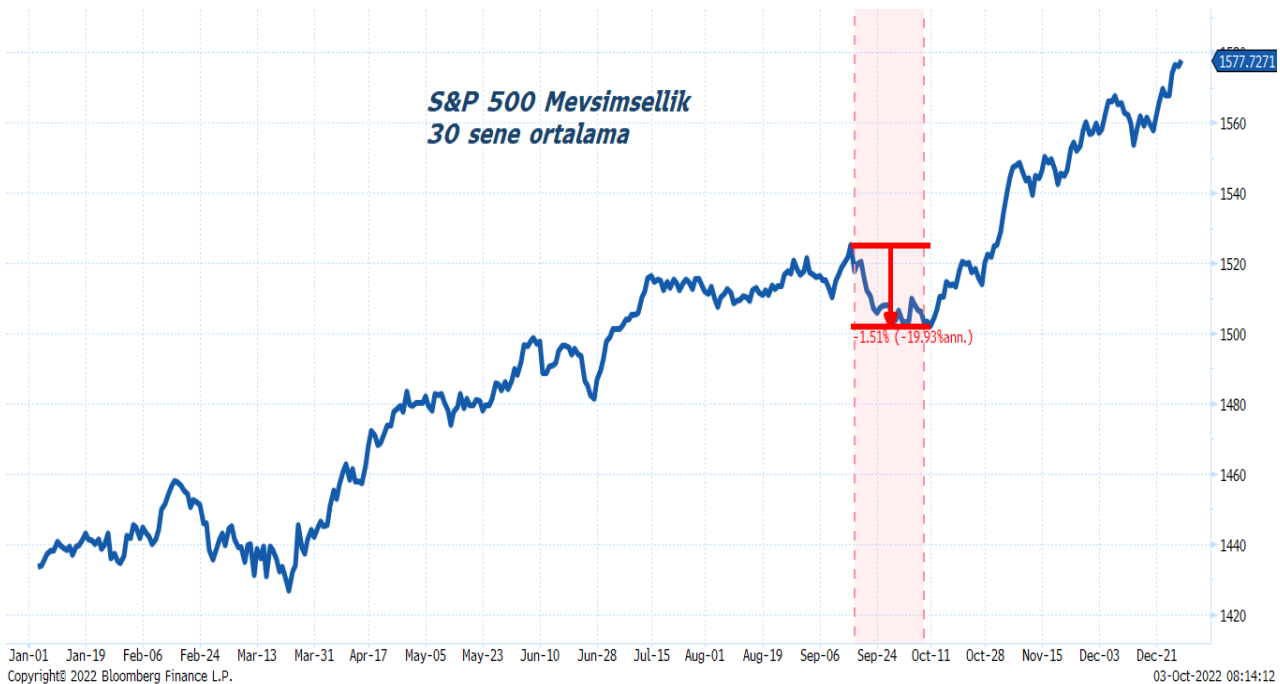
Hisse senetlerinin mevsimsel olarak en zayıf performans gösterdikleri **Eylül ayı, bu sene de bizim gibi sert düşüş beklentisi olan yatırımcıları hayal kırıklığına uğratmadı ve %9,3 geriledi**. Bu süreçte MSCI Dünya endeksi %9,4, Bloomberg Emtia endeksi %8,3, Stoxx600 %6,5 düşüş sergiledi.

Böylelikle Nasdaq Composite üç çeyrek arka arkaya düşüşle dot.com balonu sonrasında en kötü performansı sergilemiş oldu. S&P500 ise Eylül ayında, Mart 2020 sonrasında en büyük aylık düşüşü yaşadı.

Bu zayıf performansın arkasındaki nedenlere bir süredir detaylı olarak değiniyoruz.FED'in soluksuz sıkılaştırma sürecine devam etmesi ile ekonomide ve özellikle de kısa vadede finansal piyasalarda bir şeyler kırma riskini göze alması, hisse senetleri üzerinde aşağı baskı oluşturan en önemli faktör.

- ✓ Aynı zamanda merkez bankasının sıkılaştırma hamlelerinin etkisinin gecikmeli de olsa ekonomide giderek daha fazla görülmeye başlaması ile şirket karlarında yaşanan durgunluk da önümüzdeki haftalarda piyasalarda fiyatlanmaya devam edecek bir başka risk faktörü.
- ✓ Dolayısıyla bir **yumuşak iniş senaryosundan, sert iniş senaryosuna geçişin** ve 2023 senesi için resesyon beklentisinin artarak fiyatlanması bir süre daha devam edebilir. Ancak kısa vadede pesimizm uç noktalara gitmeye başlarken, endekslerde çok kritik destek seviyelerine yaklaşıyoruz.

Aşağıdaki grafikte gösterildiği gibi Eylül-Ekim ortası arası, son 30 senede S&P500 endeksinin oldukça zayıf performans gösterdiği bir dönem. Ekim ortası sonrasında ise, özellikle senenin son çeyreğinde daha olumlu bir performans görüyoruz.

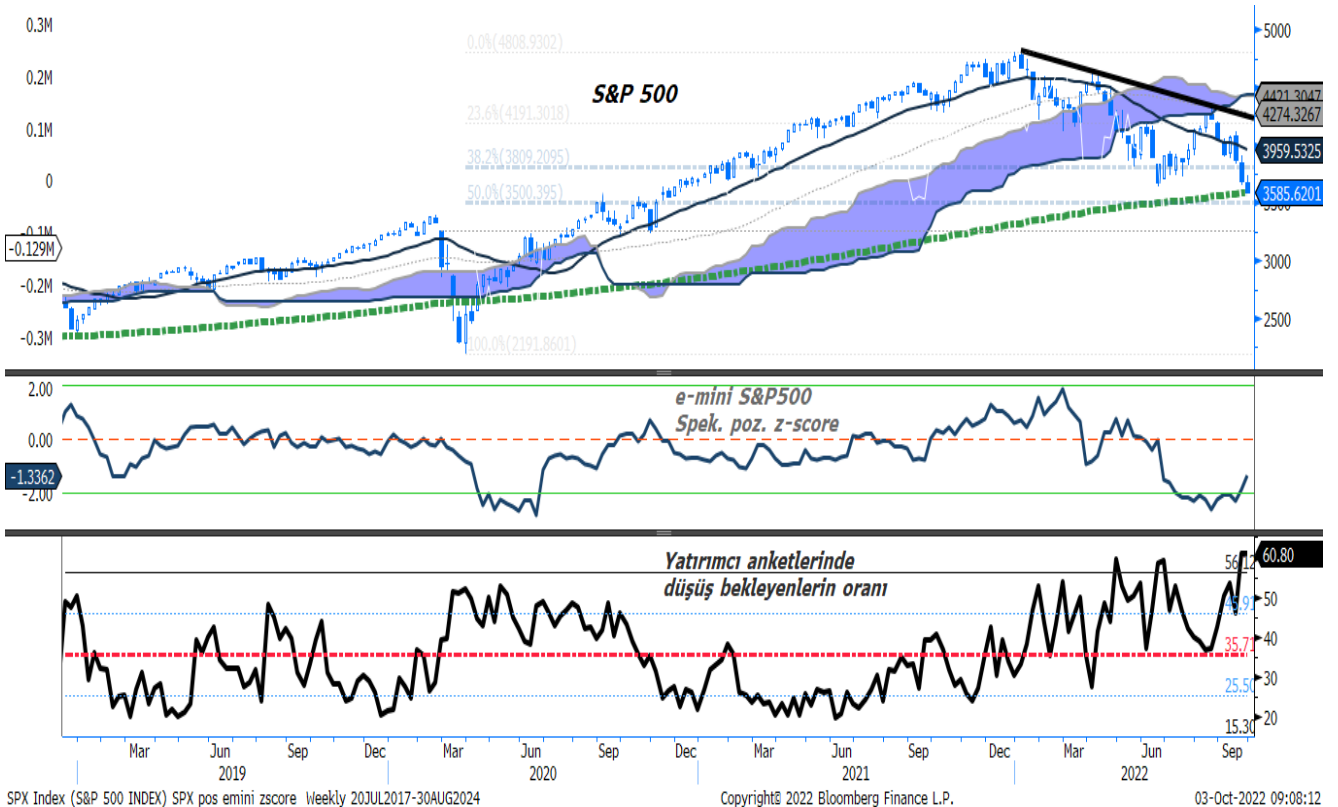


Pesimizm uç seviyelere yaklaşırken, kritik desteklerdeki endeksler tepki üretebilirler...

S&P500 endeksi 200 haftalık hareketli ortalamasına oldukça yaklaşırken, pesimizmin uç seviyelerde olması, bir tepki hareketinin yaşanabileceğini düşündürüyor. Yatırımcı anketlerinde düşüş bekleyen yatırımcı oranının %60'ı geçerek senenin en yüksek seviyelerine ulaşırken, pozisyonlanma tarafında Eylül ayı başında hedge oranlarının çok düşük olduğuna ve bunun aşağı hareketlerin sert yaşanmasına neden olabileceğine değinmiştik. Hedge amaçlı pozisyonlar son bir ayda sınırlı bir şekilde artarken, spekülative amaçlı kısa pozisyonların yavaş yavaş kapatıldığını görüyoruz.

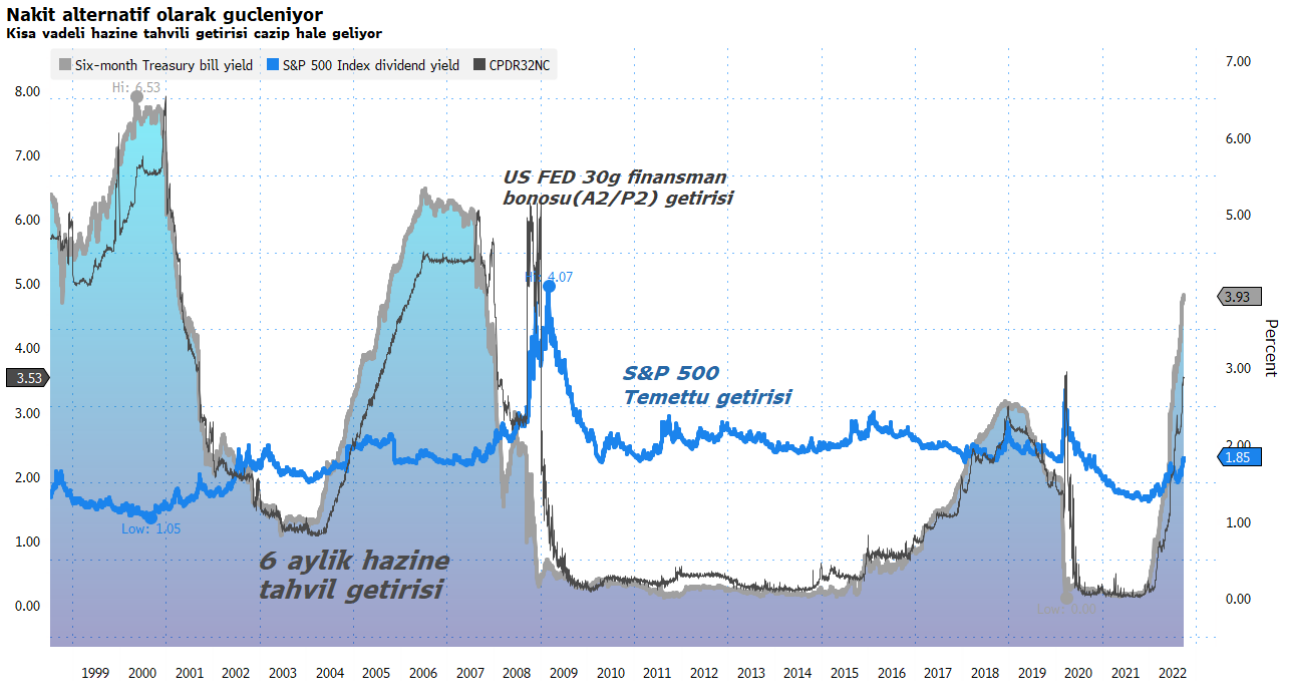
Bizim S&P500 endeksi için temel anlamda verdiğimiz 3,500 hedefine de oldukça yakınız. Önemli teknik desteklere de gelmemiz dolayısıyla yavaş yavaş bir tepki yükselişinin yaşandığını görebiliriz. Mevsimsel olarak da önümüzdeki haftalarda kısa vadeli bir dibin görülebileceği bir dönemdeyiz.

- ✓ Nitekim bu sabah itibariyle endeks vadeli kontratlarının bu kritik desteklerden bir tepki üretme çabasına girdiğini takip ediyoruz. Biz yine de bilanço sezonu öncesinde, FED'den bir geri adım görmediğimiz ve enflasyon verilerinin de halen (Cuma günü PCE'de gördüğümüz gibi) beklenti üzerinde kaldığı bir dönemde, trade odaklı yatırımcıların olası yükseliş hareketlerine temkinli yaklaşmaları gerektiğini ve spekülative hisseler yerine temel dinamikleri daha sağlam olan değer hisseleri (enerji hisseleri gibi) ile yükselişlere katılmalarının doğru olacağını düşünüyoruz.
- ✓ Daha orta vade bakan yatırımcılar için ise bir miktar daha sabırlı davranmak mantıklı olacaktır. Her ne kadar yakın olsak da, henüz büyüme odaklı hisselerde ucuzlamış fiyatları kararlı bir alım fırsatı olarak değerlendireceğimiz noktada değiliz.



Tahvil faizlerinde bir miktar durulma hisselerle yardımcı olabilir...

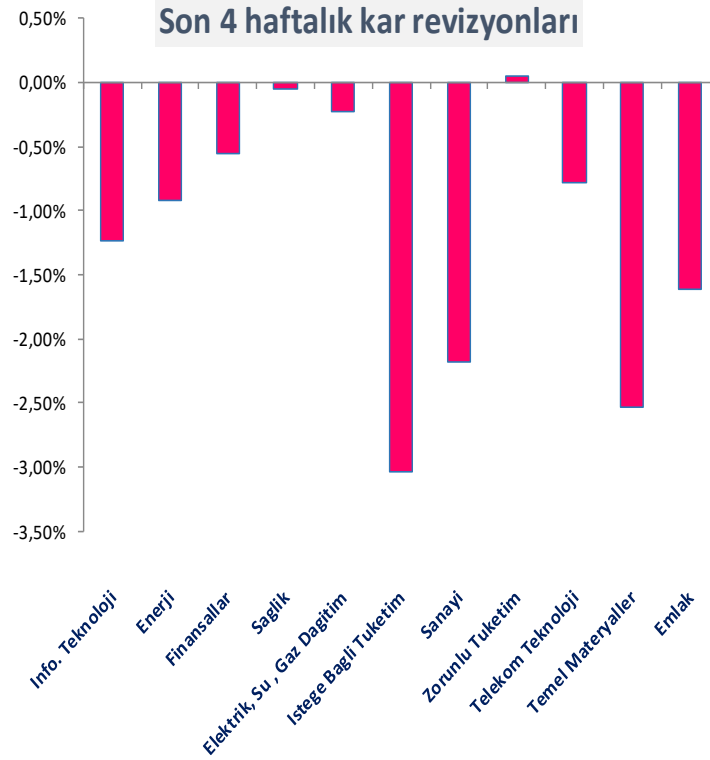
FED'in şahin sözlü yönlendirmesi ile beraber tahvil faizlerinde gördüğümüz son yükseliş dalgası ile beraber **kısa vadeli tahvil faizlerinde %4 civarında getirilere yaklaşıldı. Bu seviyeler yatırımcılar için de oldukça cazip** ve tahvillere olan ilgiyi arttıracaktır. 10 yıllıkların faizlerinde yaşanan soluksuz yükseliş sonrasında bu tarafta da göreceğimiz %3,50 seviyelerine doğru bir miktar geri çekilme, gerek hisse senetlerine gerekse de altın gibi değerli metallere ve son dönemde resesyona kaygıları ile baskı altında kalmış olan baz metallere bir nefes alma fırsatı verebilir.



Önümüzdeki hafta büyük banka bilançoları ile başlayacak kar sezonunda şirketlerin beklenti üzerinde bir performans sergilemeleri, FED'in şahin duruşuna rağmen, yatırımcılara yukarı hareket için bir neden verebilir. Bu arada Cuma günü Lael Brainard'ın açıklamalarında gördüğümüz gibi, FED Başkanları her ne kadar enflasyon risklerine ve sıkı para politikasının devamına dikkat çekse de, bu politikanın ekonomi ve finansal piyasalar üzerinde risklerine de değinmeleri de, FED politikalarında bir değişiklik olmasa da, sözlü yönlendirmede görebileceğimiz daha yumuşak tonlamalar dahi yatırımcılarda "FED güvercin pivota geçti mi" heyecanı yaratabilir.

Önümüzdeki hafta başlayacak bilanço sezonu önemli...

Ekonomideki yavaşlamanın giderek şirket karlarında kendisini hissettirmeye başlaması ve kar marjlarında enflasyon baskısının artarak hissedilmesi, hisse senetlerine yönelik üçüncü çeyrek kar beklentilerinin aşağıya çekilmesine neden oluyor. Nitekim son haftalarda giderek artan şekilde bir çok önemli sanayi şirketinin kar beklentilerinde revizyona gittiklerini ve bunun da aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi analistlerin kar beklentilerine yansıtıldığını görüyoruz. **Ekonomiye hassas hareket eden döngüsel sektörlerde revizyonlar daha çok kendisini gösterirken, defansif sektörlerde beklentilerde daha sınırlı bir değişim var.**



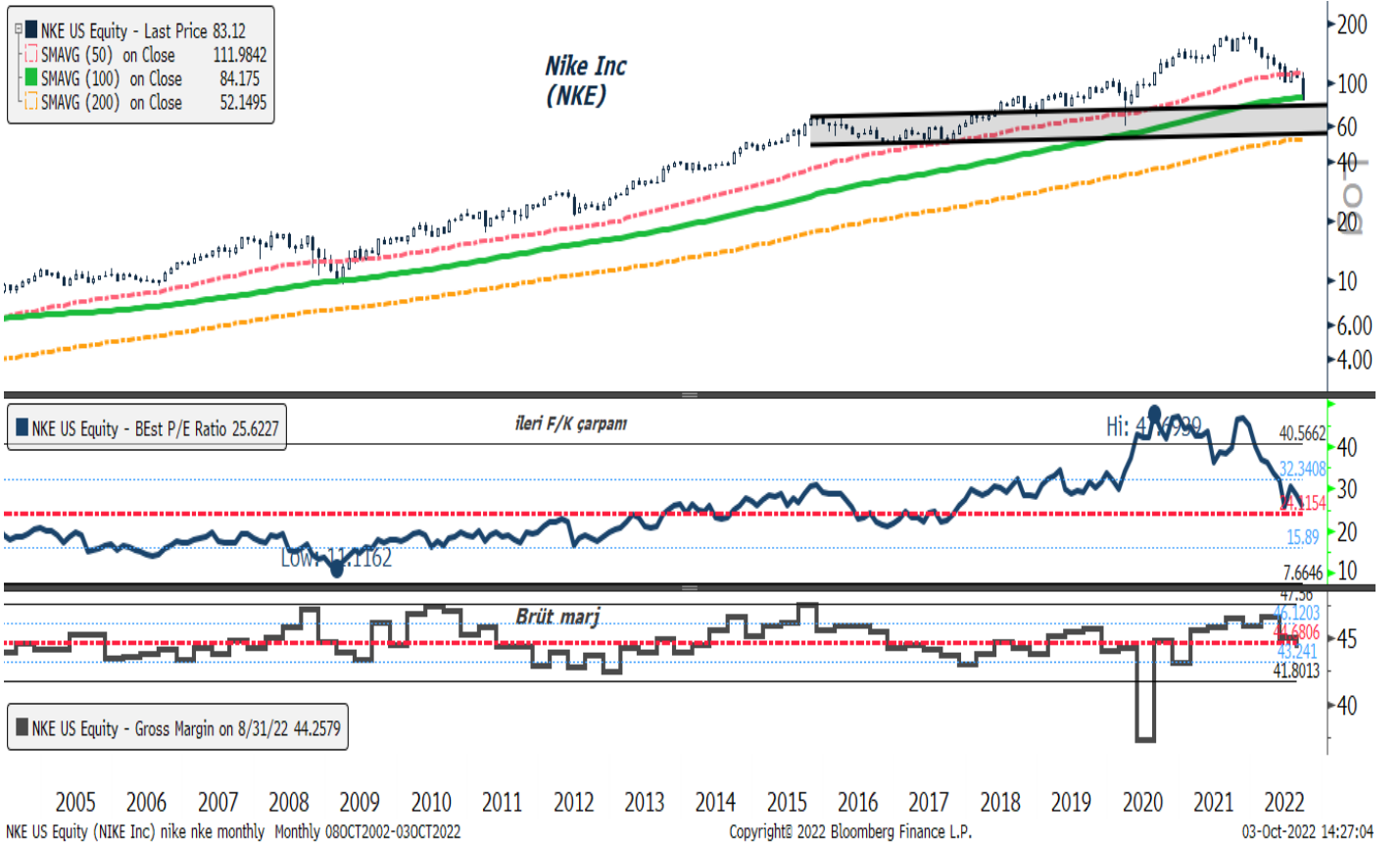
Burada isteğe dayalı tüketim tarafında gördüğümüz önemli aşağı yönlü revizyonların bir sebebi de perakende zincirleri. Pandemi sonrası artan talebe karşılık tedarik zincirlerinde yaşanan sıkıntılar dolayısıyla 2022 senesine büyük siparişler ve biriken envanterle giren perakende zincirleri, ekonomide yaşanan yavaşlama sonrasında sıkıntılı günler yaşamaya başladılar. Burada en önemli problem erimeyen envanterin değerinin aşağıya çekilmesi ve büyük indirimlerle satışların yapılması ile net kar rakamının ciddi şekilde baskılanması riski. Nitekim yavaş yavaş dev perakendecilerde bu eğilimi görüyoruz.

Nike'in yaşadığı sorunların benzerini bir çok şirkette görebiliriz....

Son olarak geçtiğimiz hafta rakamlarını açıklayan ve hissesi sert düşüş yaşayan Nike bilançosunda ekonomideki duraksamanın etkilerini net olarak gözlemledik. Şirket her ne kadar son çeyrekte beklenti üzerinde satış ve kar rakamları açıklasa da, **satışlarındaki %4'lük artışa rağmen, net karında %22'lik bir düşüş yaşandı ve brüt marjlarda yaşanan baskı oldukça çarpıcı idi.** Nike son dönemde doğru bir strateji ile artan şekilde tüketiciye direk ulaşmayı ve dijital satışlarını arttırmayı hedeflerken, diğer zincirler üzerinden satışlarını kısıtlama yoluna gitti ve bilançodaki bir olumlu nokta direkt satışların %8 artmış olması idi.

Ancak tedarik zinciri sıkıntıları, güçlü dolar, biriken envanter şirket için ciddi sıkıntılar yaratmaya başlarken, aynı zamanda Çin'deki satışların kapanmalardan etkilenecek %16 gerilemesi de önemli başka bir problem. Nike'in **Kuzey Amerika bölgesinde envanteri senelik %65 gibi çok büyük bir artış gösterirken,** burada önceki çeyreklerden geç kalan ürünlerin yanı sıra, son dönemde tedarik zincirinde yaşanan rahatlatma ile beraber tatil sezonu ürünlerinin de beklenenden daha erken gelmesi, bu süreci yönetilmesi çok zor hale getirmiş gibi görünüyor.

Bu dinamiklere artan masrafları ve yavaşlayan tüketim talebini de eklediğimizde perakendeciler için pek hoş olmayan bir görüntü ortaya çıkmış durumda. Dolayısıyla Nike her ne kadar oldukça kritik bir destek seviyesinde olsa ve kısa vadede buradan bir tepki verme ihtimali yüksek olsa da, **resesyon risklerinin daha da artması durumunda orta vadede \$60 seviyelerine doğru bir miktar daha aşağı yönlü potansiyeli bulunuyor.**

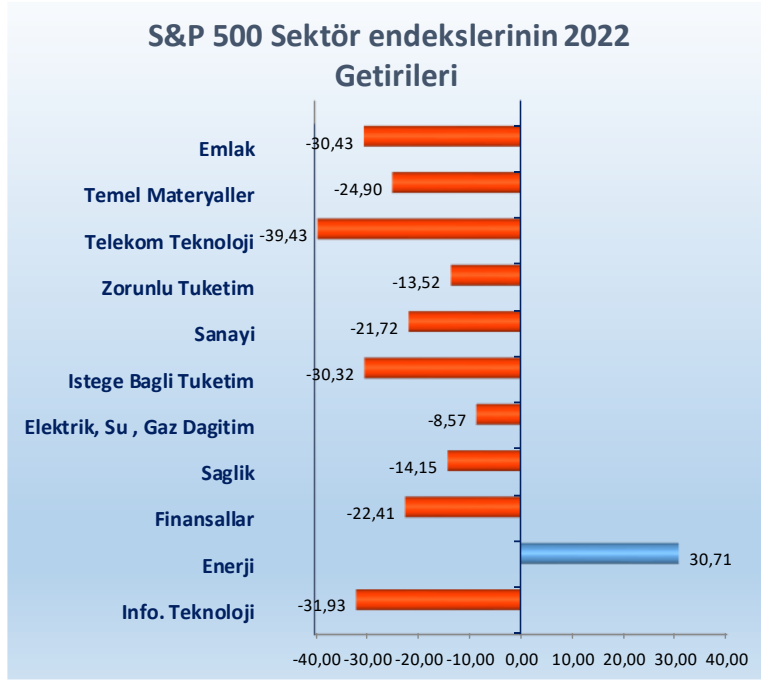


Ancak biraz daha kısa vadeli sıkıntıların ötesine baktığımızda, Nike halen çok güçlü bir marka bağlılığına ve fiyatlama gücüne sahip ve faaliyet gösterdiği sektörde yeni trendleri hızla yakalayarak dominant pozisyonunu koruyan bir şirket. Kuzey Amerika'da satış büyümesi de %13 ile oldukça sağlıklı. Dolayısıyla Nike sektör genelinde hemen hemen bütün şirketlerin hissettiği ortak sıkıntılar dolayısıyla bir kaç çeyrek baskı altında kalsa da, daha uzun vadeye bakabilen yatırımcılar için hissede yaşanan düşüşlerin devam etmesi, cazip fırsatlar yaratmaya başlayacaktır.

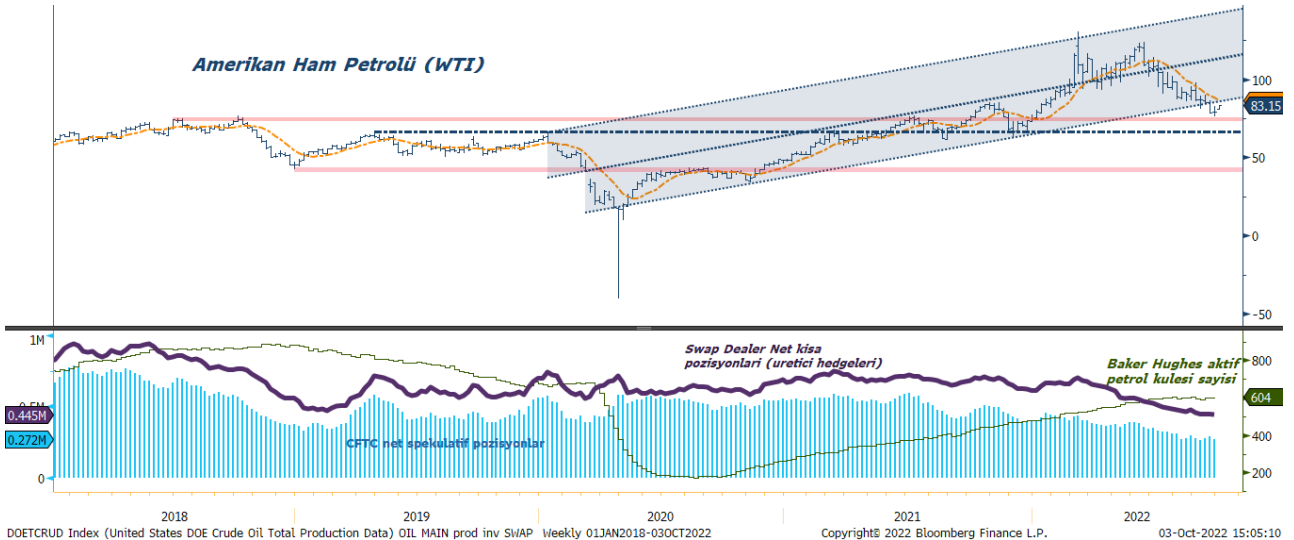
Portföylerde enerji sektörü ağırlıklı kalınmasını önermeye devam ediyoruz...

Kısa vadede bir yukarı yönlü hareket ucuzlamış teknoloji şirketlerinde toparlanmaya neden olabilir ancak biz yukarıda belirttiğimiz gibi enerji ve sağlık gibi defansif sektörler, tecih etmeye devam ediyoruz. Enerji tarafında petrol ve doğal gaz fiyatlarında yaşanabilecek bir toparlanma özellikle ABD'de faaliyet gösteren bağımsız şeyil üreticilerine olumlu yansıtacaktır.

Üçüncü çeyrek bilanço sezonunda da enerji sektörü en güçlü kar büyümesini sağlayacak hisse grubu olacaktır. Nitekim sene başından bu yana baktığımızda, S&P500 endeksi yaklaşık %25 gerilerken, enerji sektörü endeksi %30 yükselişle artıda kalan tek sektör oldu. Bu relatif güçlü performansın kısa vadede de devam ettiğini görebiliriz. Devon Energy, ConocoPhillips, EOG gibi bağımsızların yanı sıra, entegre oyuncular arasında Chevron tercih ettiğimiz hisse senedi.



Petrol fiyatlarında da son haftalarda yaşanan düşüşün bir miktar abartılı olduğunu ve olası bir arz şokunun oldukça sınırlı fiyatlandığını düşünüyoruz. Nitekim bu hafta yapılacak OPEC toplantısı öncesinde üretim kesintisinin 1 milyon varil üzerine çıkabileceği yorumlarının gelmesi, petrolde bugün sert yukarı yönlü hareketlere neden oluyor. Her ne kadar lan kasırgasının petrol tesislerine etkisi sınırlı kalsa da, önümüzdeki dönemde benzer fırtınaların Meksika Körfezine vurmaya devam ettiğini görebiliriz.



Bunlara ek olarak yakın zamanda ABD'nin stratejik rezervlerinden petrol serbest bırakmayı durduracak olması da petrol fiyatlarında yukarı yönlü riskler yaratan faktörler. OPEC+ konsorsiyumu bir süredir düşük fiyatlardan rahatsız olduklarını ifade ediyorlardı, bu haftaki toplantıda fiyatları destekleme anlamında somut bir adım atabilirler. Arz/talep dengesinin zaten oldukça kırılgan ve global envanterin düşük olduğu bir dönemde 1 milyon varil gibi büyük kesintiler piyasada sıkışıklığa yol açabilir. Özellikle Çin'deki ekonomik aktivitenin hızlandığını görürsek, bu da petrol fiyatlarında yukarı yönlü baskı yaratacak bir dinamik. Kısa vadede OPEC topşantısına kadar \$83,50, 86,50 ve 88,60 seviyeleri yukarıda izleyeceğimiz önemli dirençler olacak ve yüksek bir kesinti gelebileceğine dair spekülasyon hafta ortasına kadar petrol fiyatlarına destek olacaktır.

Kısaca vadeli ve opsiyon piyasalarındaki kontratlardaki spekülatif pozisyonlara baktığımızda, petrolde uzun pozisyonların senenin en düşüğüne yakın olduğunu görüyoruz. Bu da spekülatif yatırımcıların fazla pesimizme kaydıklarını gösteriyor ve burada OPEC+ tarafından gelebilecek beklenti üzerinde bir kesinti veya başka bir arz şoku fiyatlarda ve pozisyonlanmada sert yukarı hareketlere neden olabilir.

Diğer pozisyonlara baktığımızda, aslında metallerde de spekülatif pozisyonların senenin en pesimist seviyelerinde olduğunu görüyoruz. Değerli metallerde altında net uzun pozisyonlar oldukça düşük seviyede, gümüş ve baz metaller içerisinde bakırda ise net kısa pozisyonların ön plana geldiğini görüyoruz. Pesimist pozisyonlanmanın bir miktar uca kaymış olması da olası bir olumlu haberin veya dolarda/tahvil faizlerinde yaşanabilecek bir geri çekilmenin metallerde hızlı bir tepki hareketi yaratabileceğine işaret ediyor.

<i>Emtia/Endeks</i>	<i>Son</i>	<i>1s en düşük</i>	<i>1s en yüksek</i>
Amerikan Ham Petrolü	271.504	263.770	506.352,00
Dogal Gaz	-153.257	-156.420	-110.210,00
Brent Petrol	157.873	124.454	332.677,00
Altın	45.973	45.973	321.225,00
Gumus	-168	-12.811	54.034,00
Paladyum	-831	-4.057	-272,00
Platin	174	-8.246	30.865,00
Bakır	-26.359	-30.614	40.619,00
Misir	283.817	149.838	491.135,00
Bugday	1.850	-21.390	33.169,00
Soya	79.087	36.474	214.132,00
Pamuk	37.878	34.951	127.919,00
Kahve	43.542	24.590	72.005,00
Kakao	-32.129	-32.129	43.624,00
Seker	28.845	-9.197	256.674,00
Altın TICARI	-56.998	-352.782	-56.998,00
SPX	-129.231	-260.669	248.601,00
10YR	-335.824	-396.325	186.174,00
EUR	29.886	-47.358	68.314,00
YEN	-85.294	-117.217	-25.532,00

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, 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.