

### Soğuyan enflasyon ve güçlü banka karları risk iŐtahına destek oldu...

Risk iŐtahında son haftalarda gördüğümüz olumlu seyir devam ederken, yatırımcılar aŐağıda bahsettiğimiz bazı risk faktörlerindeki olumlu yönde gelişmeleri fiyatlamaya devam ediyorlar. Geçtiğimiz hafta yatırımcıların odağına olan ABD'deki TÜFE (YoY beklenti:%5,1 gerçekleşen:%5 önceki:%6 ve ÜFE rakamlarının enflasyonda soğumanın devamına iŐaret etmesi, banka karlarının beklentilerden güçlü gelmesi ve ileri yönelik projeksiyonlarda korkulan kadar kötü senaryoların olmaması yatırımcıları rahatlatıldı.

- **Riskler göz ardı ediliyor...** Hisse senetlerinde Mart ortasında başlayan yükseliş sürerken, yatırımcılar gündemdeki bir çok riski göz ardı ediyorlar ve hisseler genellikle yapmayı sevdikleri gibi bir kaygı duvarına tırmanıyorlar. Bu noktada ABD'de yaşanan ve bize göre FED'in sıkı duruşunu devam ettirmesi durumunda hala yayılma potansiyeli olan mini-bankacılık krizini, ekonomide yaşanan durgunluğun bir sert iniş senaryosuna ve derin resesyona dönüşme ihtimalini, gerilemeye devam eden Şirket karlarını ve yüksek seviyelerde seyreden enflasyon dolayısıyla FED'in sıkı duruşunu sürdürme eğilimini göz ardı ediyorlar.
- **Olumlu beklentiler fiyatlanıyor...** FED'in yakın zamanda bir faiz indirimi sinyali vererek, 2023 senesinde indirimlere başlayacağı, bunun da özellikle büyüme odaklı hisse senetlerine olumlu yansıtacağı ve enflasyonun soğumaya devam edeceği beklentileri risk iŐtahına destek olan ana faktörler. Aynı zamanda kenarda bekleyen yüksek oranda nakdin de getiri iŐtahtı ile FED'den bir geri adım konusunda sabırsız davranması da hisse senetlerine olan fon akımlarını güçlü tutuyor.
- **Mayıs ayında endekslerde düşüş ihtimali devam ediyor...** Mevsimsel olarak hisse senetlerinin güçlü performans gösterdikleri Nisan ayı sonuna kadar bu olumlu hava devam edebilir ve kısa pozisyonların kapatılması da yukarı harekete destek oluyor. Ancak biz piyasa üzerinde kara bulutların yoğunlaŐtığını, kar rakamlarındaki düşüş ve FED'in sıkı duruş konusunda piyasa ile inatlaşmasının, Mayıs ayı ile beraber hisselerle bir geri çekilme olarak yansıtılabilir.



### Gevşek para politikası beklentisi, resesyon kaygılarını yeniyor...

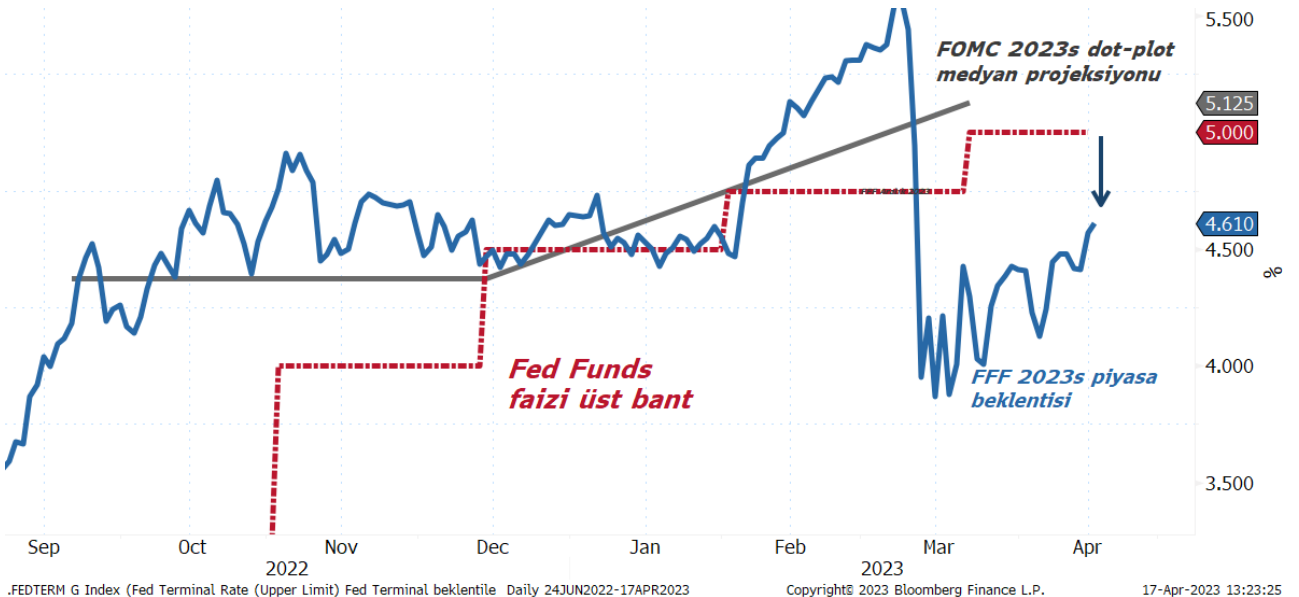
Geçtiğimiz haftaki raporda bahsettiğimiz gibi piyasa dinamikleri giderek kötü veri-iyi haber yönüne doğru kayarken, yatırımcılar bu noktada FED'den gelebilecek bir güvercin hamleyi ve para politikalarındaki gevşemeyi, bir resesyon riskine göre daha ön planda tutuyorlar.

- Nitekim son haftalarda ekonomik verilerde gördüğümüz aşağı yönlü trende, Cuma günü gelen perakende satış verileri de eklendi ve tüketicilerin de daha defansif bir duruşa geçtiklerini teyit etti. Her ne kadar istihdam piyasasının inatçı şekilde güçlü kalması, tüketim harcamalarına destek olsa da burada da bir soğuma dikkatlerden kaçmıyor.
- Verilerdeki zayıflamayla riskli varlıklarda alımlar devam ederken, merkez bankasından gelecek faiz indirim mesajının ekonomide yumuşak iniş senaryosunu yaratacağı ve düşük faizlerin teknoloji hisseleri gibi endekslerde ağırlığı yüksek büyüme odaklı alanlardaki şirket hisselerine olumlu yansıtacağı beklentileri ön planda.

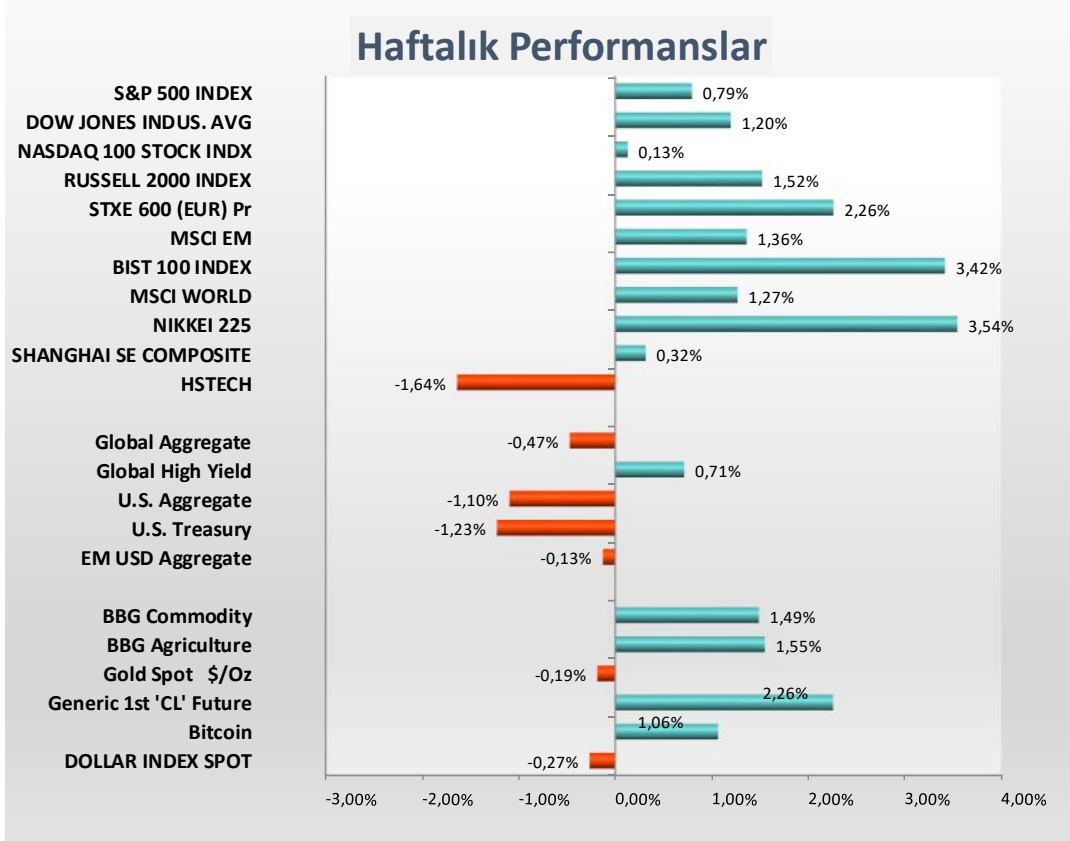
### Ancak FED yatırımcıların beklediği kadar çabuk havlu atmayabilir...

Her ne kadar son enflasyon verisinde özellikle enerji (benzin fiyatları Mart ayında senelik %5'e yakın geriledi) ve gıda fiyatlarındaki düşüşlerin yardımıyla sert bir geri çekilme yaşansa ve TÜFE yaz aylarında gördüğümüz %9'lardan %5'li rakamlara doğru gerilemiş olsa da, düşüşün ciddi anlamda hız kaybedeceği unutulmamalı.

- Özellikle bizim petrol fiyatlarının yaz aylarında yukarıda kalacağına yönelik beklentimiz, enflasyondaki gidişat için de pek içaçııcı bir dinamik değil. Hizmet sektöründeki enflasyonun da güçlü seyretmesi diğer bir olumsuz faktör.
- Dolayısıyla yatırımcılar FED'den sert bir geri dönüşü fiyatlamak için bir miktar acele ediyor olabilirler ve yukarıda bahsettiğimiz **merkez bankası mesajları ile yatırımcı beklentileri arasındaki ayrışmanın devam etmesi riskli varlıkları aşağıya çekebilir. Burada temel anlamda şirket karlarının gerilemeye devam etmesi ve bir resesyona giriyor olmamız da, hisselerde ekstra baskı yaratacak bir faktör.**



Haftalık bazda ana hisse senedi endeksleri arasında **Japonya Nikkei 225 %3,54 yükselişle relatif güçlü** performans gösterirken, ABD endeksleri arasında Dow Jones Sanayi %1,2 yükseldi. Sene başından bu yana en güçlü performansı göstermiş olan Nasdaq 100 ise tahvil faizlerindeki yükselişten olumsuz etkilendi ve yataya yakın seyretti. Burada Nikkei'deki güçlü performansın en önemli nedeni, daha önce Japonya'daki 5 büyük banka ve broker'a yatırım yapmış olan Warren Buffett'ın ülkeye ziyareti ve burada ek yatırım yapabileceğini açıklaması idi.



### Buffett ve Japon hisseleri yatırımı...

Geçtiğimiz hafta Nikkei'deki güçlü performansın en önemli nedeni, daha önce Japonya'daki 5 dev şirkete yatırım yapmış olan Warren Buffett'ın ülkeye ziyareti ve bu yatırımlarından memnun olduğu ve burada ek yatırım yapabileceğini açıklaması idi.

İlk olarak 2020 senesinde Japonya'daki şirketlere yatırım yapan Buffett, burada "sogo shosha" olarak bilinen ve Japonya'nın uluslararası alandaki ticaretinin önemli kısmına aracılık eden 7 dev şirketten 5 tanesinde (Mitsubishi, Mitsui, Itochu, Sumitomo, Marubeni) pay almıştı. Her şirkette %5 seviyesinde pozisyon alan Buffett, bu payları %10'un altında kalacak şekilde arttırabileceğini belirtmiş, sonrasında da bir miktar daha arttırmıştı.

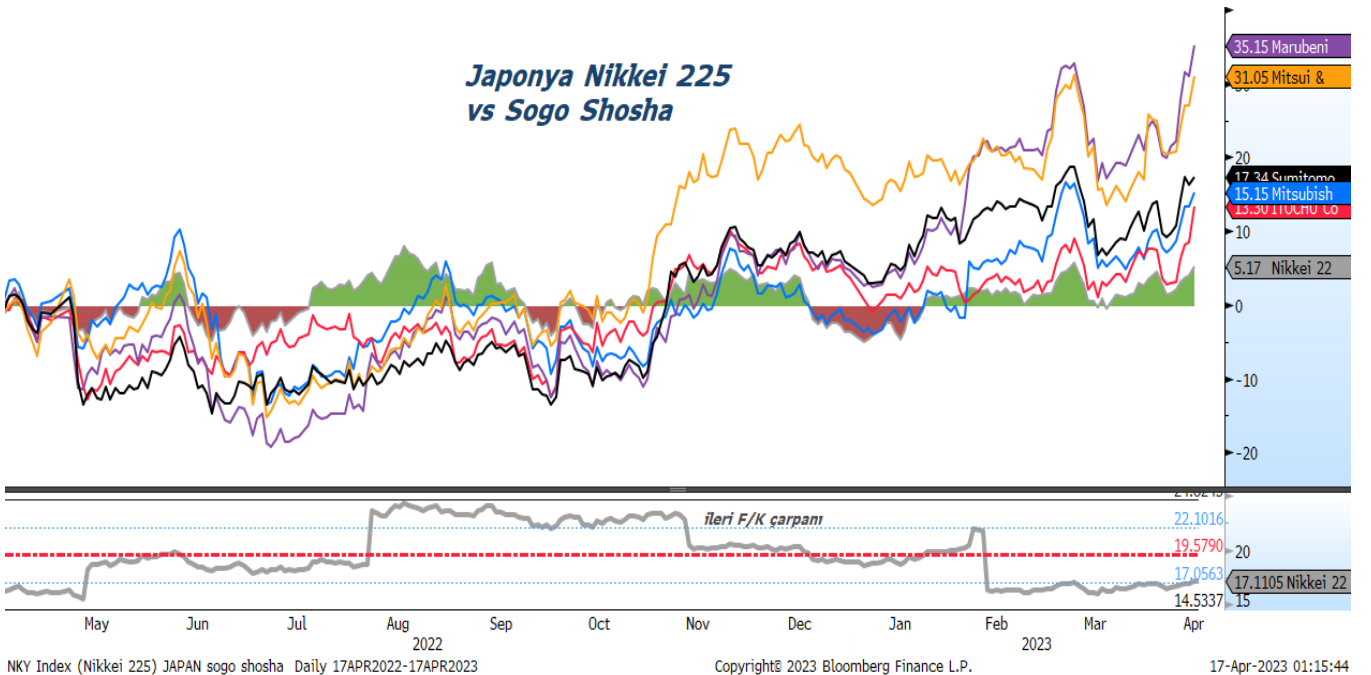
<b>Itochu</b>	Food ( <i>Dole</i> ), apparel ( <i>Paul Smith, Descente</i> ), IT ( <i>Itochu Techno-Solutions</i> ), retail ( <i>FamilyMart</i> )
<b>Mitsubishi</b>	Energy ( <i>natural gas</i> ), metals ( <i>coal</i> ), automobile ( <i>Mitsubishi Motors</i> ), retail ( <i>Lawson</i> )
<b>Mitsui</b>	Energy ( <i>natural gas</i> ), metals ( <i>iron ore, nickel</i> ), health care ( <i>IHH</i> )
<b>Sumitomo</b>	Metals ( <i>copper</i> ), cable TV ( <i>Jupiter Telecommunications</i> ), retail ( <i>Tomod's drugstore</i> )
<b>Marubeni</b>	Pulp ( <i>plantation in Indonesia</i> ), food ( <i>Gavilon</i> ), retail ( <i>Tobu Store supermarket</i> ), power ( <i>solar and wind</i> )

Bu şirketlerin **kar getirilerinin ve temettü verimlerinin yüksek olması, büyüme profillerine göre oldukça ucuz değerlemeleri** (Buffett pozisyon aldığı zaman defter değerlerinin altında bir piyasa değeri ile işlem görüyorlardı) ve rekabet avantajları göz önüne alındığında aslında Buffett gibi bir değer yatırımcısını çekmeleri sürpriz değil.

Genellikle eski ekonomi diyebileceğimiz farklı alanlarda geniş ayak izleri olan bu holdingler, farklı sektörlerde çok sayıda şirketi bünyelerinde bulunduruyorlar ve bu **şirketler arasında önemli bir sinerji etkisi olmaması ve burada kapital alokasyonunun efektif yapılamayabileceği kaygıları, her holding yapısında olduğu gibi, bu holdinglerin de içlerindeki şirketlerin gerçek değerine göre iskontolu işlem görmelerine neden oluyor. Mitsubishi ve Sumitomo** bizim de aşağıdaki listede ilgimizi çeken şirketler.

Sembol	Şirket	Mkt Cap (JPY)	Son Fiyat (JPY)	F/K	S12A Satış Büyümesi	S12A Net kar büyümesi	PD/DD	Temettü verimi	Nakit Akım Verimi (FD)	1S Fiyat Değişimi
<i>Ortalama</i>		4.278.171,36		6,18	23,32	44,55	1,05	3,80	6,31	24,41
8031 JP Equity	<b>MITSUI &amp; CO LTI</b>	6.538.548,08	4233,00	<b>5,98</b>	<b>19,36</b>	<b>37,61</b>	<b>1,09</b>	<b>3,19</b>	<b>7,80</b>	29,40
8058 JP Equity	<b>MITSUBISHI COF</b>	7.316.302,89	5017,00	<b>5,90</b>	<b>31,17</b>	<b>40,18</b>	<b>0,92</b>	<b>3,59</b>	<b>10,69</b>	14,70
8001 JP Equity	<b>ITOCHU CORP</b>	7.074.946,75	4464,00	<b>7,97</b>	<b>15,83</b>	<b>27,28</b>	<b>1,38</b>	<b>3,14</b>	<b>6,14</b>	11,60
8053 JP Equity	<b>SUMITOMO COR</b>	3.047.577,50	2435,00	<b>5,14</b>	<b>24,96</b>	<b>83,93</b>	<b>0,83</b>	<b>4,72</b>	<b>3,23</b>	16,80
8002 JP Equity	<b>MARUBENI CORI</b>	3.283.847,70	1933,50	<b>5,95</b>	<b>21,61</b>	<b>35,11</b>	<b>1,28</b>	<b>4,03</b>	<b>6,57</b>	33,50
2768 JP Equity	SOJITZ CORP	671.395,00	2857,00	5,11	24,41	64,47	0,78	4,55	8,22	44,20
8015 JP Equity	TOYOTA TSUSHC	2.014.581,58	5690,00	7,22	25,91	23,24	1,08	3,37	1,53	20,70

Buffett aslında bu şirketlere yatırım yaparak, uzun vadede Japonya ekonomisinin güçlü kalmasına ve demografik nedenler ve harcama alışkanlıkları dolayısıyla büyümesi yavaşlamış bir ülkede tekrar tüketim harcamalarının artmasına yönelik pozisyon alıyor. Bu da enerji, madencilik, perakende gibi döngüsel sektörlerin iyi performans göstermesine neden olacaktır. Bu şirketlerin değerlemelerinin cazip olması, Buffett'ın yatırım riskini azaltan ve yatırımının altına bir güvenlik ağı seren bir faktör, aynı zamanda şirketlerin nakit yaratma kabiliyetleri ve dolgun temettüleri de uzun süre beklemesi halinde de kendisine cazip bir sabit getiri sağlayacak bir faktör.



### Şirket karlarında beklentiler oldukça aşağıya çekilmiş durumda...

Bu hafta ABD'de devam eden bilanço sezonu yakından takip edilecek en önemli gelişme. S&P 500 şirketlerinin birinci çeyrekte kar rakamlarının %6 üzerinde daralması beklenirken, bilanço sezonu öncesinde kar beklentilerinin hızla aşağıya çekildiğini görüyoruz. **Şirketlerin indirilmiş kar beklentilerini karşılamalarından çok, ileri yönelik verecekleri projeksiyonlar esas olarak hisse performanslarını sürükleyen** dinamik olacaktır. Bu hafta Netflix, Tesla, Goldman Sachs, Bank of America, Boeing gibi şirketlerin kar rakamları gelecek.

**Dev bankaların bilançolarında korkulan kötü senaryolar yok...** JP Morgan, Citi, Wells Fargo gibi bankalar kar rakamlarını açıklarken, hisse başı kar rakamlarının beklenti üzerinde geldiğini takip ettik. Bankaların açıklamalarında finansal piyasalardaki sıkışıklığa dair önemli bir ek stres mesajının olmaması yatırımcıları nispeten rahatlatırken, burada bu hafta gelecek olan daha orta ölçekli bankaların rakamları aslında daha önemli olacak. Nitekim PNC'nin rakamları büyük bankalar kadar sağlıklı değildi ve son çıkan haberlerde First Republic Bank'ın mortgage portföyündeki sıkıntılara yönelik haberler takip ediyoruz.

- JP Morgan'a baktığımızda; banka %25 satış, %52 net kar büyümesi yaşarken, rekor hasılat açıkladı. Burada FED'in hızlı faiz artışlarının yardımı ile net faiz gelirindeki %50'ye yakın büyüme önemli rol oynarken, esas merak edilen ileri yönelik faiz geliri projeksiyonları idi ve bu rakam da \$7 milyar yukarıya çekildi. Ufak ölçekli bankalardan yaşanan kaçışla mevduatlar beklenti üzerinde artarken, bir önceki çeyreğe göre burada bir yükseliş yaşandı ancak önceki seneye göre baktığımızda bir düşüş söz konusu.
- Bunun da sebebi artan faizlerle beraber özellikle kurumsal yatırımcıların nakitlerini daha yüksek getiri veren varlıklarda değerlendirmeleri, bireyseller ise biraz daha bu konuda arkadan geliyorlar. Net net bakıldığında bankanın sağlıklı bilançosu, korkulan kadar büyük provizyon almaması, trading odaklı gelirlerin özellikle bono/tahvil tarafında artan volatilitenin de yardımı ile güçlü kalması, sağlıklı net faiz geliri projeksiyonları yatırımcıları memnun eden ve hissede yükselişleri tetikleyen faktörlerdi.
- Biz bu noktada banka hisselerine mesafeli yaklaşmaya devam ediyoruz ve olumlu bilanço rakamlarına rağmen, bu tarafta pozisyon alınmasını önermiyoruz.



### **Lüks tüketim resesyon kaygılarına rağmen oldukça güçlü...**

Geçtiğimiz hafta gelen LVMH ve Hermez rakamlarında büyümenin beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşmesi lüks tüketime olan ilginin devam ettiğini gösterdi. Hermes senelik %23, LVMH %17 satış büyümesi açıklarken, burada tabii ki dünyadaki en büyük lüks tüketim popülasyonuna sahip olan Çin'deki açılmanın etkisi büyük. LVMH önemli markalarında Çin'de ortalama %30'lara varan büyümeye dikkat çekerken, ülkede pandemi döneminde tasarruflarda yaşanan büyük sıçramanın önümüzdeki dönemde tüketim harcamalarına olan olumlu etkisi devam edecektir. Buna paralel olarak Çin'de tüketim harcamalarının sağlıklı kalmasından fayda görecektir otomotiv ve elektrikli araçlar gibi sektörlerde de satışların güçlü seyrettiğini görebiliriz.

- LVMH, Richemont, Hermes, Kering, Pernod Ricard gibi lüks tüketim markalarını içerisinde bulunduran şirketlerin hisselerinden oluşan lüks tüketim borsa yatırım fonu, bu sene %17 üzerinde yükselerek, adeta teknoloji hisselerine meydan oluyor. Her iki sektör de aslında ekonomide durgunluğun ön plana gelmesinden ve faizlerdeki artıştan en olumsuz etkilenen, yüksek betalı, döngüsel sektörler. Bu iki grubun güçlü performansının devam etmesi yatırımcıların derin bir resesyon beklemediklerini ve merkez bankalarının ekonomideki bir durgunluğa hızla para politikalarında gevşeme yolu ile cevap vereceklerini fiyatladıklarını gösteriyor.



### **Petrolde yükseliş devam ediyor...**

Petrol fiyatları yükselişe devam ederken, IEA raporunda Çin'de ivmelenecek talebinin etkisi ile senenin ikinci yarısında global petrol talebinin artış göstereceği beklentisinin paylaşılması fiyatlara olumlu yansıdı. IEA 2023 senesinde petrol talebinin günde 2 milyon varil artışla 101,9 milyona çıkacağını, arzın ise 400,000 varil gerileme göstereceğini tahmin ederken, jet yakıtı talebinin bu artışın %57'sini oluşturacağı görüşü paylaşıldı.

- OPEC+ kesinti kararı sonrasında hızla \$80 seviyelerine sıçrayan petrol fiyatları bu seviyelerde bir miktar konsolide olurken, bu hafta enflasyon verilerinin beklenti altında kalması ile FED'in finansal koşulları gevşetebileceği ve dolarda aşağı hareketlerin ön plana geleceği beklentilerinin de yardımıyla yukarı hareketine devam etti. Burada Amerikan Ham Petrolünde \$84, Brent petrolünde \$90 seviyelerinin kararlı geçilmesi, \$100 hedefini önümüzdeki haftalarda her iki benchmark için de ön plana getirebilir.



- Biz de geçtiğimiz hafta yayınladığımız petrol raporumuzda \$100 seviyesinin beklenenden daha kısa sürede görülebileceğine değinmiştik. Burada OPEC+ konsorsiyumunun 1,1 milyon varil kesinti kararının piyasada son dönemde oluşan arz fazlasını ciddi şekilde azaltabileceği ve özellikle yaz aylarında artan seyahat aktivitesi ve Çin'de artan talebin de etkisi ile ikinci yarıda arz sıkıntısının başgösterebileceği görüşümüz fiyatlarda yaz aylarında yukarı yönlü hareketlerin devam edeceği beklentimizin arkasındaki önemli nedenlerdi.

#### 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.