

Geçtiğimiz hafta oldukça kritik destek seviyelerine geri çekilen endekslerde, beklentilerden kötü gelen ABD TÜFE verisi sonrasında **hızlı bir short-covering rallisi** takip ettik. Ancak bu yükseliş hareketi kalıcı olmadı ve haftalık bazda S&P500 %1,6, Nasdaq Composite %3,1 geriledi.

- ✓ Burada **FED'in bu sene finansal koşullarda yarattığı ciddi sıkılaştırma sonrasında, enflasyonun para politikasında tetikleyebileceği ek sıkılaştırmanın marjinal etkisinin giderek azalmaya başlaması da bize göre etkili** oldu. Cuma günü gelmeye başlayan kar rakamları ile beraber dikkatler tekrar bilançolara dönerken, ABD'deki üçüncü çeyrek bilanço sezonu, önümüzdeki iki hafta piyasa oyuncularının odaklanacakları en önemli dinamik olacak.
- ✓ FED'in 2022 senesinde hızlandırdığı parasal sıkılaştırma adımlarının şu ana kadar şirket karlarına olumsuz etkisinin sınırlı olması, temel anlamda endekslere destek olan önemli dinamikti. Nitekim ilk yarıda gördüğümüz satış baskısı ani ve sert panik satışlarından çok, düzenli ve yavaş bir eğilimde gerçekleşmişti (buradan yatırımcıların 2022 senesine yüksek oranda hedge'li şekilde girmesinin de etkisi vardı).
- ✓ **Ancak üçüncü çeyreğin sonunda artık ekonomideki fren etkisinin kar rakamlarına da yansımaya başladığı sinyali**ni şirketlerden almaya başladık. Bu zayıflama beklentisi ile beraber temel tarafta şirket karlarından gelen büyüme desteğinin azalması, endekste son haftalarda gördüğümüz sert aşağı hareketlerin önemli bir nedeniydi.
- ✓ **Dolayısıyla bu bilanço sezonu özellikle tüketime duyarlı sektörler açısından kritik bir sezon olacak ve kısa vadede endekslerin yönü konusunda belirleyici olacaktır.**

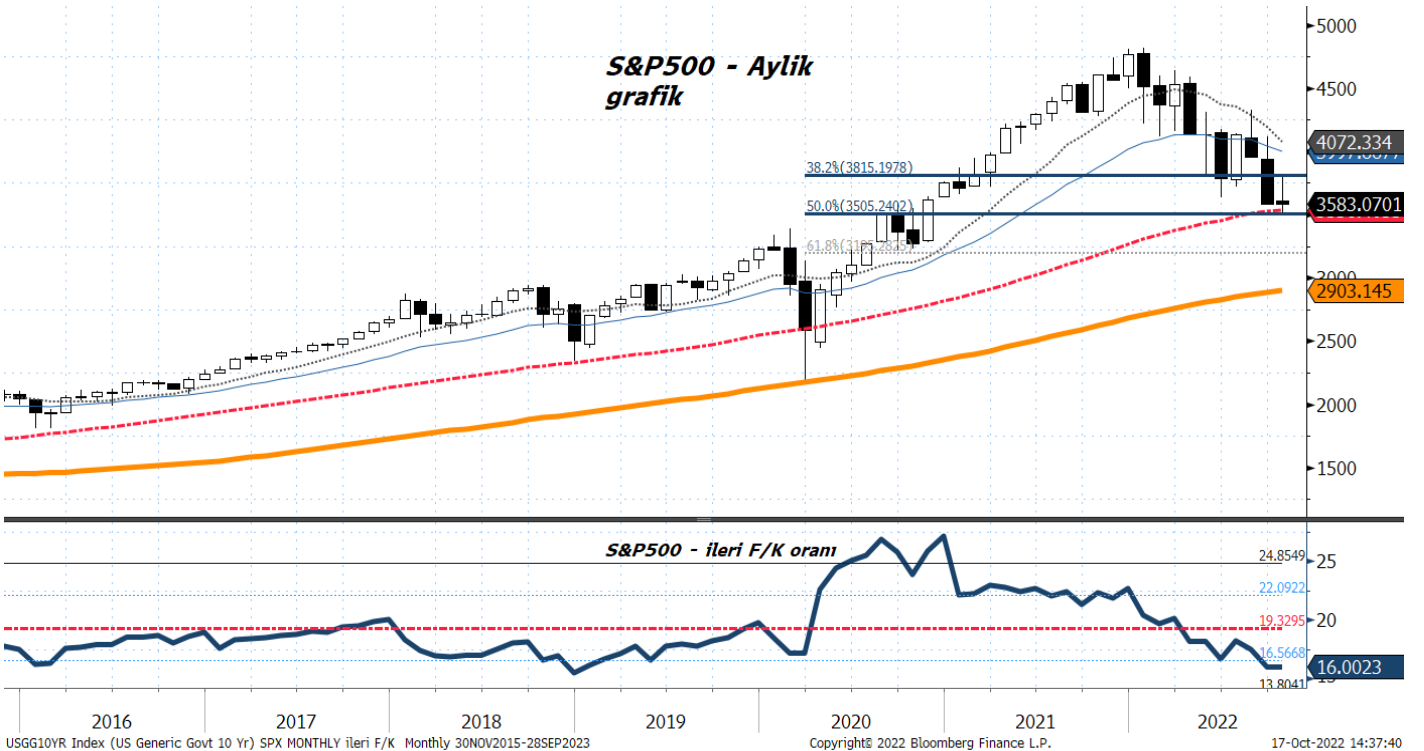


Bir sene sonu rallisi bekliyoruz ancak öncesinde S&P500'de bir dip daha yaşanabilir...

Önümüzdeki bir aylık süreç, volatilitenin yüksek kalmaya devam ettiği ve muhtemel olarak endeksin kısa vadeli bir dip yapma eğiliminde olacağı bir dönem olabilir. Nitekim geçtiğimiz hafta Perşembe ve Cuma günlerinde S&P500'ün gördüğü dip ve tepe seviyeler arasında yaklaşık %6,5'lük bir fark var ki bu, **endekste nadir görülen oynaklıkta bir hareket. Burada geçmişte ayı piyasalarının olgunlaştığı dönemlerde ve sonlarında volatilitenin ve aşağı/yukarı yönlü kararsız hareketlerin çok arttığı** da unutulmamalı.

S&P500 için 3,500 seviyesi, bizim yaklaşık 6 aydır hedef olarak değindiğimiz ve temel anlamda makul bulduğumuz seviye idi. Bu seviye etrafında endeks konsolide olurken, şirketlerin kar rakamlarında önemli bir aşağı revizyon olmaması, bu seviyenin tutmasına yardımcı oldu. Bu bilanço sezonunun güçlü geçmesi durumunda bu seviyelerin bu sene için dip olduğunu görebiliriz ancak bize göre daha yüksek bir olasılık önümüzdeki haftalarda sert bir dip hareketi daha görmemiz ve bunun da beklenti altında gelen kar rakamları eşliğinde olması.

- ✓ Önümüzdeki günlerde **sene sonu kar beklentilerinde aşağı yönlü bir revizyon yaşanması durumunda 3,500 altına doğru belki de bu sene için son bir sarkma görebiliriz.** Muhtemelen böyle bir sarkma hareketi çok sert ve hızlı bir şekilde gerçekleşecektir.
- ✓ Hisse senedi piyasalarında yaşanabilecek böyle bir dislokasyon, FED'i tutumunu yumuşatmaya itebilir, bu da endeks çarpanlarında tekrar bir miktar genişlemeye yol açacaktır. **Bizim sene sonu rallisi beklentimizin arkasında da aslında bu potansiyel çarpan genişlemesi var.**



Son iki senenin en zayıf kar büyümesini göreceğiz...

S&P500 şirketlerinde üçüncü çeyrekte %3'e yakın bir kar büyümesi olacağı tahmin edilirken, bu pandeminin etkili olduğu 2020 senesinin üçüncü çeyreği sonrasında gördüğümüz en zayıf kar büyümesi olacak.

- ✓ Enerji sektörü %120 üzerinde kar büyümesi ile esas olarak endeksin büyüme dinamosu olurken, bu sektörü çıkarttığımızda aslında karlarda bir küçülme söz konusu.
- ✓ Aynı zamanda son dönemde şaşırtıcı derecede güçlü kalan endeksin %12 civarındaki kar marjının da bu seviyelerde tutunup tutunamayacağını ve enflasyonun şirket karlarına ne kadar etkili olacağını takip edeceğiz.
- ✓ **Şu ana kadar gelen banka bilançoları bizim kısa vadede görüşümüzü olumlu/olumsuz etkileyecek bir yönde etki yapmadılar.** Ancak çok olumsuz bir sürprizin olmaması olası aşağı yönlü hareketleri sınırlı tuttu diyebiliriz. Büyük resimde bankaların net faiz marjlarının artan faizlerle çok güçlü geldiğini, tüketici harcamalarının güçlü seyrettiği, yatırım bankacılığının halka arzlardaki duraksama ile beraber zayıf kaldığını, trading gelirlerinde FICC tarafının güçlü kaldığı ancak hisse tarafının beklenti altında olduğunu, mortgage gelirlerinin faizlerdeki sert artış dolayısıyla çok zayıf geldiğini gördük. Şu anki duruma bakıldığında bankacılık karlarında bir sıkıntı görülme de, biraz ileriye bakıldığında kara bulutların yaklaştığı görülüyor.

JP Morgan bilançosu beklentilerden iyi gelmiş olsa da, ileri yönelik sıkıntıların artacağı sinyalleri güçlü şekilde gelmeye başladı. JP Morgan \$33,49 milyar satış(beklenti:\$32,1) ve \$3,12 hisse başına kar (beklenti: \$2,88) ile beklentilerin üzerinde rakamlar açıklarken, net kar rakamı bir önceki senenin aynı dönemine göre %17 düşüş gösterdi, burada bankanın konservatfi davranarak önümüzdeki dönemde yazılabilecek kredi zararlarına karşı net \$808 milyon rezerv ayısmasının önemli etkisi vardı.

JP Morgan yatırım bankacılığı, bireysel ve ticari bankacılık ve uluslararası operasyonları göz önüne alındığında çok farklı alanlardan gelirler elde eden ve bu anlamda en çeşitlendirilmiş gelir kaynaklarına sahip ve rakamlarıyla global bazda finansal sektörün duruma dair en net işaretler üretebilen bir banka. Aynı zamanda faaliyet gösterdiği alanlarda dominant varlığı dolayısıyla da(büyükölük olarak da en büyük ABD bankası), finansal sektörde rakamları en yakından takip edilmesi gereken şirket.

JP Morgan, hızla artan faizlerin olumlu etkisini net faiz marjında çok ciddi şekilde hissederken, bu taraftan rekor seviyede \$17,6 milyar gelir yazdı ve bu geçtiğimiz seneye göre %34'lük bir artışa işaret ediyordu. Olumlu gelen rakamlara karşılık ileri yönelik ciddi sıkıntı işaretleri de vardı. Nitekim Dimon da konuşmasında her ne kadar bir yumuşak iniş senaryosuna ağırlık verilse de, daha sıkıntılı bir ekonomik türbülansın da mümkün olduğu sinyallerini verdi. Banka kredi zararlarına karşı provizyonlarını yükseltirken, ekonomide kötüye gidişin hızlanması durumunda önümüzdeki çeyreklerde \$5-\$6 milyar civarında ek provizyonun mümkün olduğuna değindi.

Yatırım bankacılığı ve mortgage tarafında elde edilen gelirler ciddi düşüş gösterirken, bu aslında beklentilere paraleldi ve geçtiğimiz ay banka önceden yatırım bankacılığında ciddi bir duruş olduğunu ve %50 civarında bir gelir kaybı olabileceği konusunda uarmıştı. Mortgage tarafında faiz artışları ile beraber ABD’de geçmişte benzeri görülmemiş bir hızla mortgage faizleri de yükseldi ve burada yaşanan iki kattan fazla yükseliş, kredili konut alımlarına ciddi bir darbe vurdu.

Net net baktığımızda JP Morgan bilançosu bize göre nötr ve beklentilere paraleldi. Büyük bir kötü sürpriz olmaması yatırımcılar tarafında bir rahatlama ile karşılandı ve sene başından bu yana %30 civarında düşüşle senenin en düşük seviyelerine gerilemiş olan hissede geçtiğimiz hafta sonrasında sınırlı bir yükseliş yaşandı. Ancak ileri yönelik olumsuz görünümü iyileştirecek bir mesaj alamadık, hatta önümüzdeki çeyreklerde ekonomide yaşanabilecek sert bir duruşa karşı şirketin gard almaya başladığını gördük.

Dolayısıyla önümüzdeki dönemde ekonomideki yavaşlamanın kredi kalitesine yansımalarının etkilerini ve bankaların aldıkları provizyonları daha da büyütebileceklerini düşünerek, **orta vadede banka hisselerine bir miktar mesafeliyiz**. Kısa vade odaklı trade amaçlı düşünen yatırımcılar için ise, hissede \$120 üzerine doğru kararlı bir hareket görülmeden dip yakalamaya çalışmak çok mantıklı olmayabilir.



Bireysel ve ticari bankacılık odaklı bankalar, yatırım bankacılığı ve trading odaklı bankalara göre daha iyi rakamlar açıklıyorlar...

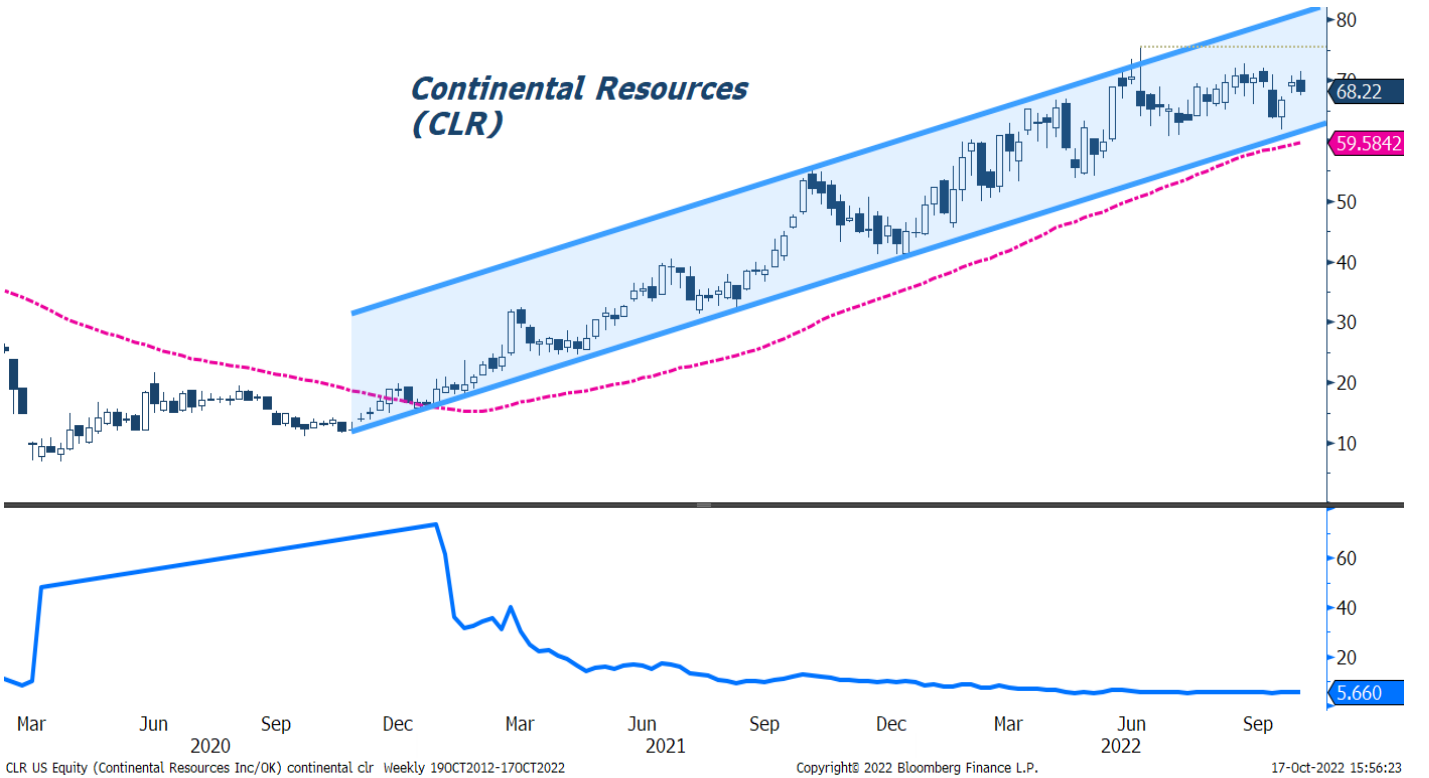
Diğer bankalara baktığımızda, Morgan Stanley ciro ve kar rakamları beklenti altında gelen ve bilançoya en kötü tepki veren hisse senedi oldu. Burada Morgan Stanley'nin sermaye piyasaları aktivitesindeki sert düşüşten ve hisse senetlerindeki gerilemenin yatırımcıları daha defansif bir duruşa itmesinden olumsuz etkilendiğini ve şirketin finansal kriz sonrasında yoğunlaştığı varlık yönetiminin de bu türbülansa net kara yeterince katkıda bulunmadığını takip ettik. Bu hafta gelecek Goldman Sachs rakamları da beklenen kadar güçlü gelmeyebilir.

Enerji şirketlerine ilgi devam ediyor...

Enerji şirketlerine olan ilgi devam ederken, bugün gelen bir haberde, **Continental Resources şirketinin Hamm ailesi** tarafından alınacağını takip ettik. Şeyl üretimi konusunda öncülerden bir tanesi olan şirketin yönetim kurulu başkanı Harold Hamm, enerji piyasasında oldukça iyi bilinen ve yakından takip edilen bir figür. Hamm ailesi hali hazırda şirketin %83'üne sahipler ve kalan hisseler için yapılan teklif de, Cuma günü kapanışına göre yaklaşık %15 civarında bir prime karşılık geliyor.

Her ne kadar aşağıdaki grafiğe baktığımızda şirket fiyat anlamında çok primli alınıyor gibi görülse de, değer anlamında çok makul seviyelerden(5,6 x 2022s ileri F/K çarpanı) işlem gerçekleşecek. Benzer bir görüntü aslında ABD'de faaliyet gösteren bir çok enerji şirketinde var ve her ne kadar son iki senede hisseler çok güçlü performans göstermiş olsalar da, değer anlamında halen çok cazip seviyelerde işlem gören hisseler var.

Burada her ne kadar enerji hisselerinde sert yükselişler olsa da, halen bu şirketlerin **Harold Hamm gibi sektörün duayenleri ve Warren Buffett gibi yatırım dünyasının önde gelen değer yatırımcıların ilgisini çekmeye** devam ettiklerini görüyoruz. Bizim de halen portföylerde en yüksek ağırlığa sahip olmasını önerdiğimiz sektör enerji olmaya devam ediyor.

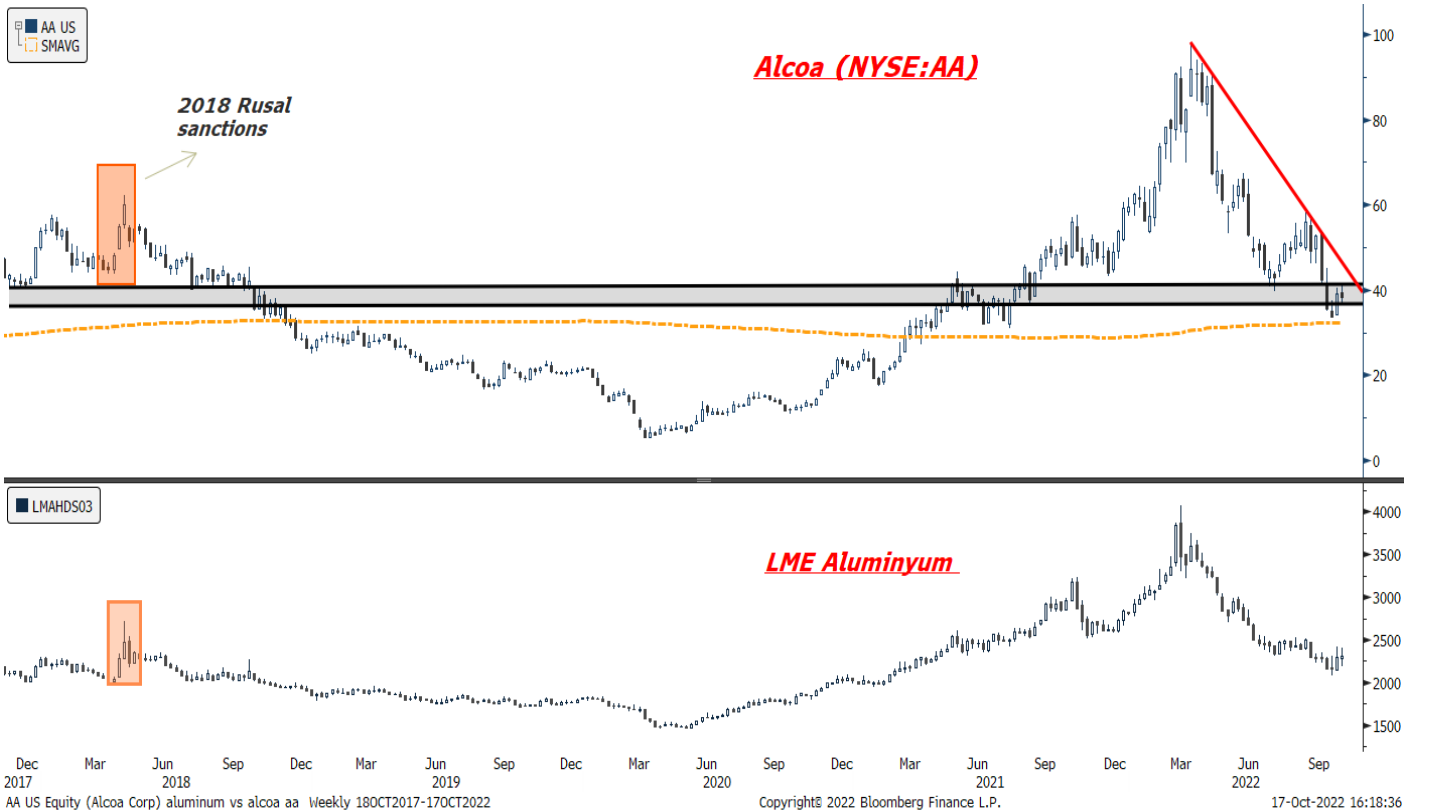


Bir başka haber de Archea Energy tarafından geldi. BP biogas üreticisi şirketi \$26 seviyesinden Cuma günü kapanışına göre yaklaşık %54 primle satın alacağını açıkladı. Rice Acquisiton Corp tarafından SPAC yönetimiyle 2021 senesinde halka açılmış olan **Archea, böylelikle son iki senede çok nadir güçlü performans göstermiş başarılı SPAC şirketlerinden bir tanesi de oldu.**

Alüminyum ve Alcoa...

Son dönemde Rusya'nın alüminyum ihracatının ABD'de ve bazı metal borsalarında durdurulmasına yönelik çabaların ve haberlerin Alcoa gibi ABD'deki dev alüminyum üreticilerinin hisselerinde geçici bir yukarı harekete neden olduğunu görüyoruz. Her ne kadar sadece bu spekülasyona yönelik pozisyonlar almak çok doğru olmasa da, biz Alcoa'yı temel anlamda da beğeniyoruz (son dört çeyrek kar rakamlarına göre Fiyat/Kazanç çarpanı: 3,73, FD/FAVÖK: 3,63) ve böyle bir adımın alüminyum fiyatlarında ve özellikle Alcoa'nın hisse senedi hızlı yukarı hareketler yaratabileceğini göz önüne alıyoruz.

Daha önce Rusya'nın dev üreticisi ve global arzın %5'inden fazlasını karşılayan **Rusal'a yönelik yaptırımlar alüminyum fiyatlarında kısa sürede %30'lara yaklaşan çok sert yükselişlere neden olmuştu**, Rusya'nın Ukrayna'yı işgali sonrasında her ne kadar petrol ihracatlarına yasak gelmiş olsa da, alüminyum tarafında bir sınırlama getirilmedi. Burada ABD'nin petrol ve enerji konusunda büyük oranda kendisine yetebildiği ama alüminyum gibi ekonominin her alanında yoğun olarak kullanılan bir metalde ithalata bağımlı olması, hükümeti böyle bir yasak getirmekten alıkoymuyor.



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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.