

Geçtiğimiz hafta, yeni senenin ilk haftasında **tahvil faizlerindeki sert yükselişin etkisiyle, risk iştahının geri çekildiğini ve hisse senedi endekslerinde düşüşler yaşadığını** takip ettik. Tahvil faizlerindeki yükselişe hassas hareket eden teknoloji şirketleri ve özellikle Nasdaq Composite(-%4,5) gibi büyüme odaklı hisselerden oluşan endeksler zayıf performans gösterirken, Dow Jones Sanayi (%0,3) daha sınırlı düşüşle relatif güçlü kaldı.

Yeni senenin ilk günlerinde normalde gördüğümüz “Ocak ayı etkisi” ile beraber, Aralık ayında satılan senenin kaybettirenlerinin geri alınması endekslere bir miktar destek olsa da, FED toplantı tutanaklarında gelen şahin mesajlar sonrasında tahvil faizlerindeki yükselişin ivmelenmesi, hisse senedi endekslerinde sert düşüşlere neden oldu. Aslında Ocak etkisi endekslere bir miktar daha destek olabilirdi ancak tutanaklarda Başkanların bilanço küçültmeyi tartışması, zaten 2022 için piyasaların önündeki en büyük risklerden bir tanesi olan faizlerdeki artış kaygılarını ön plana getirdi ve yatırımcılar hızla faize hassas hareket eden büyüme odaklı hisselerden ve bond proxy olarak adlandırdığımız sabit getiri odaklı hisselerden çıkmaya yöneldiler.

2021 senesinin son haftalık raporunda aşağıdaki bahsettiğimiz konular, **2022 başında geçerliliğini korudu:**

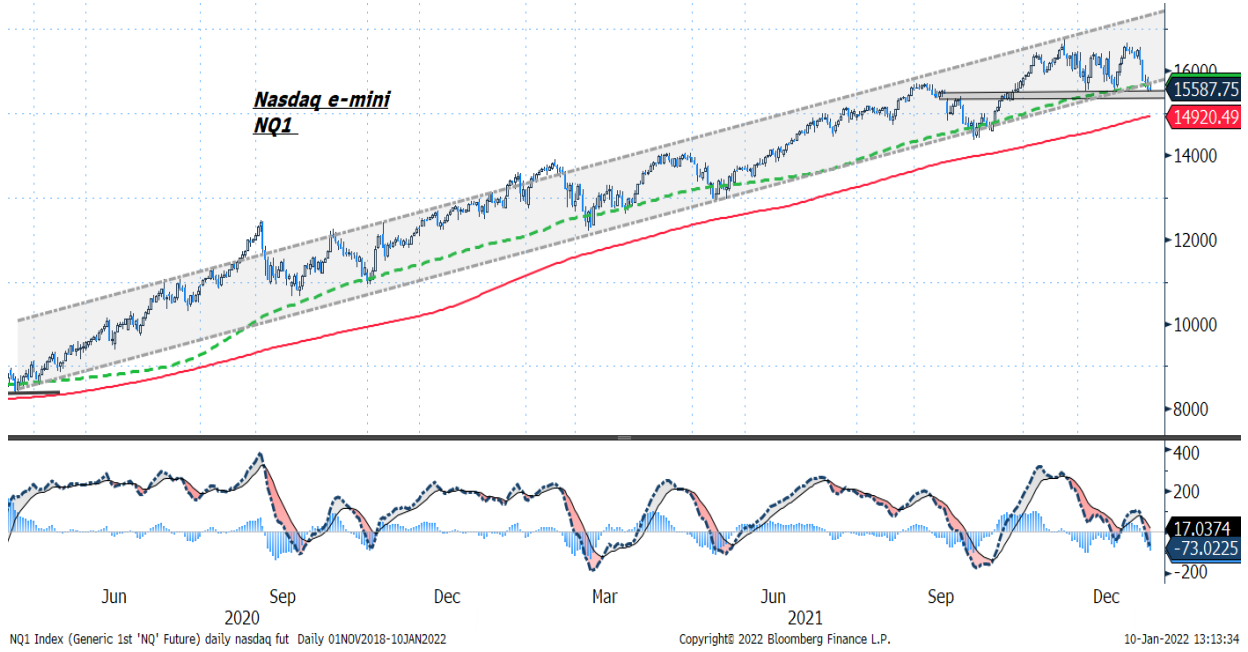
*“Bizim baz senaryomuz Aralık ayının rahatlıkla geçmesi ve **2022 senesinin başında volatilitenin artması ve riskli varlıklarda sert düzeltmeler yaşanması yönünde idi**. Volatilitenin artışı piyasada hacmin çekildiği bir dönemde kendisini gösterirken, halen biz **esas hareketlerin önümüzdeki sene başında yaşanabileceğini ve yatırımcıların 2022 senesine mümkün olduğu kadar defansif pozisyonlar ve nakitle girmeleri gerektiğini** düşünüyoruz. “... **2022 senesinin özellikle ilk çeyreği bize göre volatilitenin artacağı ve aşağı yönlü düzeltmelerin daha sert yaşanabileceği bir dönem olacak**. Dolayısıyla yatırımcıların Aralık ayı rahatlığına kapılmamaları ve 2022 senesine daha temkinli girmeleri bize göre doğru olacaktır.”*

*Bir süredir belirttiğimiz ve bu dönem için oldukça cazip bulduğumuz **sağlık sektörü** ETF’leri ve hisse senetleri ve **ucuzlamış değer hisselerinin** portföylerde bulunması mantıklı olacaktır. **Spekülatif büyüme odaklı pozisyonlarda yeni sene öncesinde bir miktar nakde dönmenin** (sene başındaki bir düzeltmede değerlendirmek üzere) de makul olacağını düşünüyoruz. Aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi tahvil faizlerindeki artış spekülatif hisselerin kar çarpanlarında sert gerilemelere yol açıyor, bunun devam ettiğini görebiliriz. Omicron varyantının yayılımının çok hızlı olmasına rağmen, vakaların genellikle hafif olması da bu sebeple döngüsel hisselerle gelebilecek satışların alım fırsatları yaratacağını düşündürüyor.*

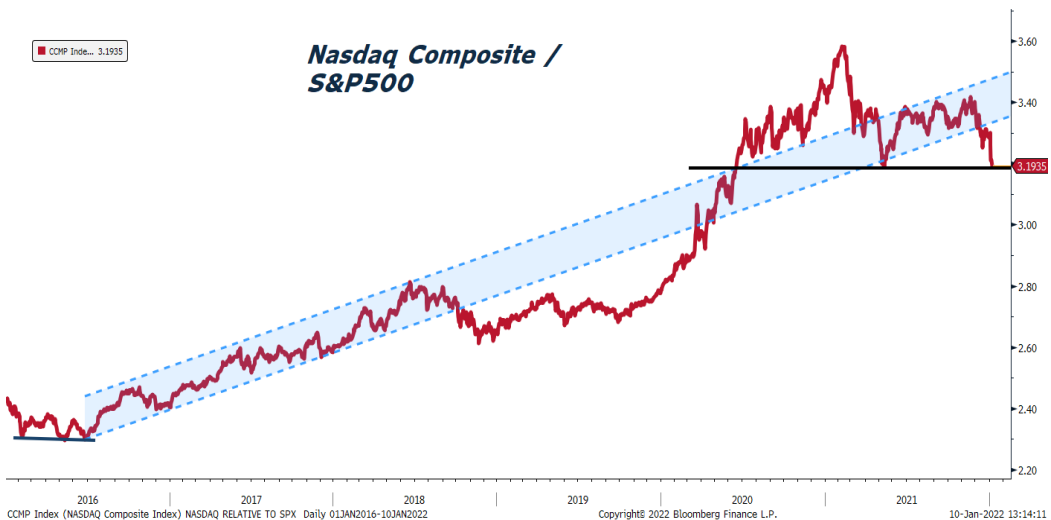
*Risk iştahındaki daralmanın önemli bir sebebinin piyasalarda likiditenin ilk etapta artış hızının azalacağı ve sonrasında çekilmeye başlayacağı olması dolayısıyla, **ilk satış baskısı altında kalan grubun** artan iskonto oranları etkisinden olumsuz etkilenen spekülatif varlıklar olması, risk iştahı konusunda ilk olarak bu gruba bakmamıza neden oluyor. **Kriptoparalar, meme stock olarak bilinen temel dinamiklerin tamamen dışında hikaye odaklı alımların yapıldığı hisseler, uzak gelecekteki beklentilerle fiyatlanan spekülatif hisseler ve teknoloji şirketleri gibi yüksek çarpanlarla değerlendirilen hisseleri** bu grup içerisinde değerlendirebiliriz. Dolayısıyla aşağıda vadeli kontratları gösterilen Nasdaq Endeksinin seviyeleri, özellikle sene sonunda likiditenin*

azaldığı bir dönemde önem kazanacak. Bugün yaşanan düşüşlerle beraber kritik destek seviyelerine yaklaşılrken, **Nasdaq aktif vadeli kontratında 15,300-15,500 bandını yakından takip edeceğiz.**

Nitekim ilk hafta gelen düzeltme en çok teknoloji hisselerini ve Nasdaq Composite endeksini etkilerken, satış baskısı ile endeks yukarıda 20.12.2021 tarihli haftalık raporda bahsettiğimiz **15,300-15,500 bandına oldukça yakın bir seviyede 15,581** seviyesinden haftalık kapanış yapmış oldu. Bu seviyelerin hafta içerisinde kırılması durumunda **15,000 seviyesi** ön plana gelecek.

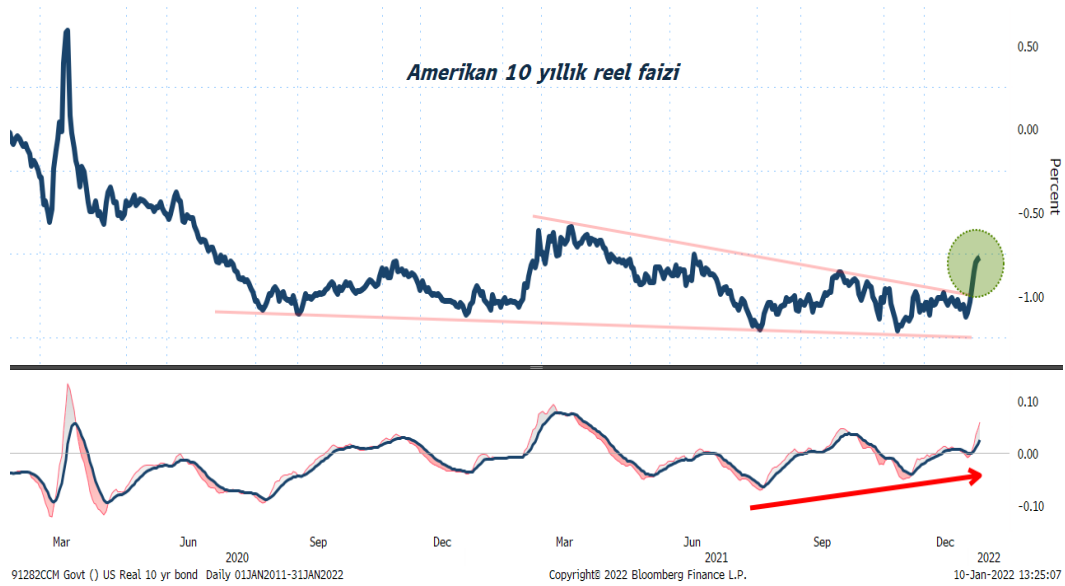


Teknoloji şirketlerinin S&P500 endeksinde çok önemli yer tutması ve son gerilemede sektör hisselerinin faizlerin artışından en çok etkilenen hisse grubu olmaları sebebiyle, **Nasdaq endeksleri bizim bu hafta esas olarak yakından takip edeceğimiz endeksler.** Aşağıda görülen iki endeksin göreceli grafiğini incelediğimizde kritik desteklere yaklaşıldığını görüyoruz. Hafta başında buradan bir tepki gelebilir, ancak faizlerdeki yükselişin devam etmesi durumunda Nasdaq üzerindeki baskı devam edecektir.



Tahvil piyasası, risk iştahındaki geri çekilmeye yönelik bazı işaretleri 2021 sonunda vermişti. Tahvil faizlerindeki sert yükseliş ve özellikle reel faizlerin kritik dirençleri kırması, hisse senetlerinin yanı sıra, altın gibi yüksek faizlerden olumsuz etkilenen emtiada da satışlara neden oldu.

*“Tahvil piyasalarından pek hoş olmayan mesajların geldiğine ve 2022 senesinin başlarında yaşanabilecek bir volatilitenin ipuçlarının verildiğine de geçtiğimiz hafta değindik. Burada spread’lerdeki açılmalar bizi kaygılandırırken, aynı zamanda reel faizlerde gördüğümüz yukarı yönlü bir atak potansiyeli de risli varlıklar üzerinde sıkıntı yaratabilecek bir konu. Aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi giderek sıkışan **10 yıllık reel faizin önümüzdeki haftalarda yukarı yönlü bir hamle yapması oldukça muhtemel. Bu da teknoloji şirketleri gibi büyüme odaklı hisse senetlerine olumsuz yansıtacak bir dinamik.**”*



Amerikan 10 yıllıklarındaki yükselişin bir miktar devam ederek, %1,75 direncinin geçilmesi ile %2 seviyesine doğru devam ettiğini görebiliriz. Bu da spekülasyon büyüme hikayelerinde bir miktar daha aşağı yönlü baskı yaratacaktır. **Faizlerdeki hareket beklediğimizden daha erken ve daha sert gelirken, burada tabi ki beklenmedik bir tonda şahin gelen FED toplantı tutanaklarının önemli payı var.** Ancak yatırımcıların burada unutmamaları gereken önemli bir konu, bu toplantının enflasyon kaygılarının en yüksek olduğu ve **omicron etkisinin henüz bu derece büyük bir etki yaratmadığı** bir dönemde tartışılmış olduğu ve omicronun ekonomiler üzerindeki yavaşlatıcı etkisinin, enflasyon tehdidini azaltacağı noktası.

FED'e yönelik enflasyon uyarıları bir politika hatasına da neden olabilir... Son dönemde hemen her alanda önemli figürlerden gelen ve FED'in enflasyon konusunda çok geriden geldiğini vurgulayan yorumlar merkez bankasını ciddi baskı altına almış durumda. Eski hazine bakanları, politikacılar, eski MB üyeler, halen aktif FED Başkanları, hedge fon yöneticileri, vb, nereye bakarsak bakalım adeta bir "vurun FED'e" baskısı hakim. Bu da merkez bankasında çok ani ve şahin bir dönüşü tetikleyen bir faktör.

- Merkez Bankası bir anda sözlü yönlendirme ve aksiyonlarıyla tapering, üç tane faiz artışı ve bilanço küçültme gibi likidite daraltan sıkılaştırma tedbirlerinin mesajını verirken, önümüzdeki dönemde omicronun da geçici etkisi ile ekonomik aktivitenin yavaşlaması, enflasyondaki hız kaybı ve finansal piyasalardaki

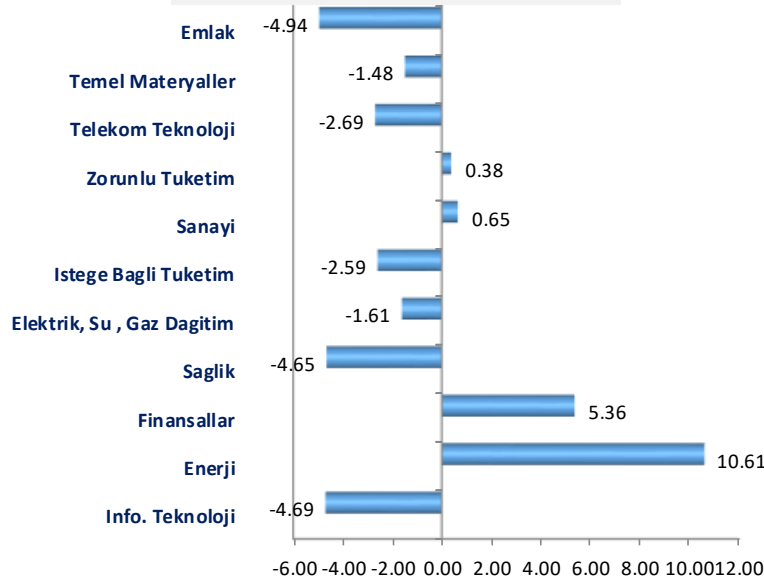
volatilitenin devamının finansal koşulları sıkılaştırması durumunda FED kendisini istemediği kadar dar bir alana sıkılaştırmış olabilir.

- Bizim de aslında 2022 için ana senaryomuz sene başında çıkabilecek bir volatilitenin merkez bankasını güvercin bir dönüğe itmesi yönünde idi. Bunu birinci çeyrek sonlarında olacağını düşünsek de, önümüzdeki dönemde FED'den gelecek mesajlar ve finansal piyasalarda tahvil faizlerinin seyri çok kritik. Aşağıda verilen uzun vadeli tahvillerden oluşan borsa yatırım fonunun grafiği de kritik bir desteğe işaret ediyor.



Hisse senetleri tarafında daha önce de bahsettiğimiz gibi defansif alanlarda (sağlık sektörü, zorunlu tüketim, telekom, vs) bir miktar daha kalmak, değer hisselerine ve nakde ağırlık vermek ve önümüzdeki dönemde piyasalarda yaşanabilecek volatilitede, ucuzlanmış, güçlü temel dinamiklere sahip, kar yaratma potansiyeli yakın gelecekte olan büyüme odaklı şirketlerde fırsat aramakta fayda var.

S&P 500 Sektörlerinin 2022 Getirileri



Bu performanslardan da görüldüğü gibi değer hisseleri ve ucuzlanmış döngüsel hisselerde bir süre daha kalmakta fayda var. **Finansallar** faizlerdeki artıştan fayda görürlerken, aynı zamanda yukarıda bahsettiğimiz konu yani FED'in çok şahin dönüşünün önemli olasılıkla bir miktar geri sarılabileceği ve bu noktada da, kısa vadeli faizlerin hızlı yükseliş sonrasında baskı altında kalarak **getiri eğrisinin dikleşebileceği düşüncesi de finansallara destek olan önemli bir dinamik. Enerji tarafında ise gerek güçlü temettüleri ve düşük kar çarpanları ve buna ek olarak petrol fiyatlarındaki yükseliş**, sektör hisselerinin bu sene çok güçlü bir performansla seneye başlamalarına yol açtı.

Yine **20 Aralık raporumuzda değindiğimiz iki hisse AT&T ve FedEx** gibi defansif ve döngüsel karakterde iki değer hissesini beğenmeye devam ediyoruz. Geçtiğimiz hafta yayınladığımız en beğendiğimiz 20 hisse arasında da bu iki hisseye ek olarak, defansif karakterli ve döngüsel hisseler arasında; **General Motors, Bank of America, Walt Disney Corp, Hertz, Nike, Chevron, Raytheon Technologies, TJX, Bristol Myers-Squibb, Barrick Gold, CVS Health** gibi şirketlerin olduğuna değinelim.

“AT&T her ne kadar büyüme sıkıntıları çekse de, önümüzdeki dönemde 5G teknolojisinin ve fiber internetin yaygınlaşmasında fayda görecektir. 2021s kar beklentilerine göre 6,8 F/K, 6 FD/FAVOK, 1 PD/DD çarpanları ile oldukça ucuz işlem gören AT&T, önümüzdeki sene azalacak olsa da %5'lere varacak bir temettü verimi ile sabit getiriyi ve defansif karakteri ön plana alan sabırlı yatırımcılar için bir değer hissesi olarak ön plana geliyor. Önümüzdeki dönemde hisse senetlerinde büyümeden çok değer faktörlerinin ön plana gelmesi ve büyüme odaklı hisselerin çarpanlarının daralırken, değer odaklı defansif karakterli hisselerin relatif güçlü performans göstermesi de telekom sektöründe ve AT&T hissesine olumlu yansıtacaktır. Hisse tarihsel olarak değerlendirdiğimizde dip seviyelere oldukça yakın işlem görürken, \$20-22 bandı oldukça önemli bir uzun vadeli destel bandı. Geçtiğimiz hafta \$22 seviyesinde bir çift dip yapma eğilimine giren hisselerin önümüzdeki dönemde ana endekslere göre relatif güçlü performans gösterdiğini takip edebiliriz.”

“Fedex Corp (FDX) beklenti üzerinde gelir(\$23,5 milyar ve \$22,4 milyar) ve hisse başına düzeltilmiş kar(\$4,83 vs \$4,28) rakamları açıklarken, gelirlerini senelik %14 büyüttü, \$5 milyarlık hisse geri alım programı açıkladı ve sene sonu kar tahminlerini yukarıya çekti. Büyük resimde iyi bir bilanço açıkladığını söyleyebiliriz, Fedex'in ülke içerisinde internet siparişlerinin taşımalarını yapan Ground bölümündeki maliyet artışları dikkat çekerken, bize göre şirketin önümüzdeki dönemde beklediğimiz gibi geç de olsa fiyat artışları yapacağı konusunda yatırımcılara işaret vermesi olumlu idi. 12,1 ileri F/K çarpanı ile UPS'e göre oldukça iskontolu işlem gören Fedex' e yönelik biz olumlu görüşümüzü koruyoruz.”

AT&T hissesi bu süreçte %10 civarında yükselirken, defansif karakteri dolayısıyla endekslerdeki satış baskısına daha korunaklı kaldı, ancak kritik bir dirence gelmiş durumda. Hissede \$27 seviyesinin yukarı geçilmesi durumunda yükselişin devamını görebiliriz.



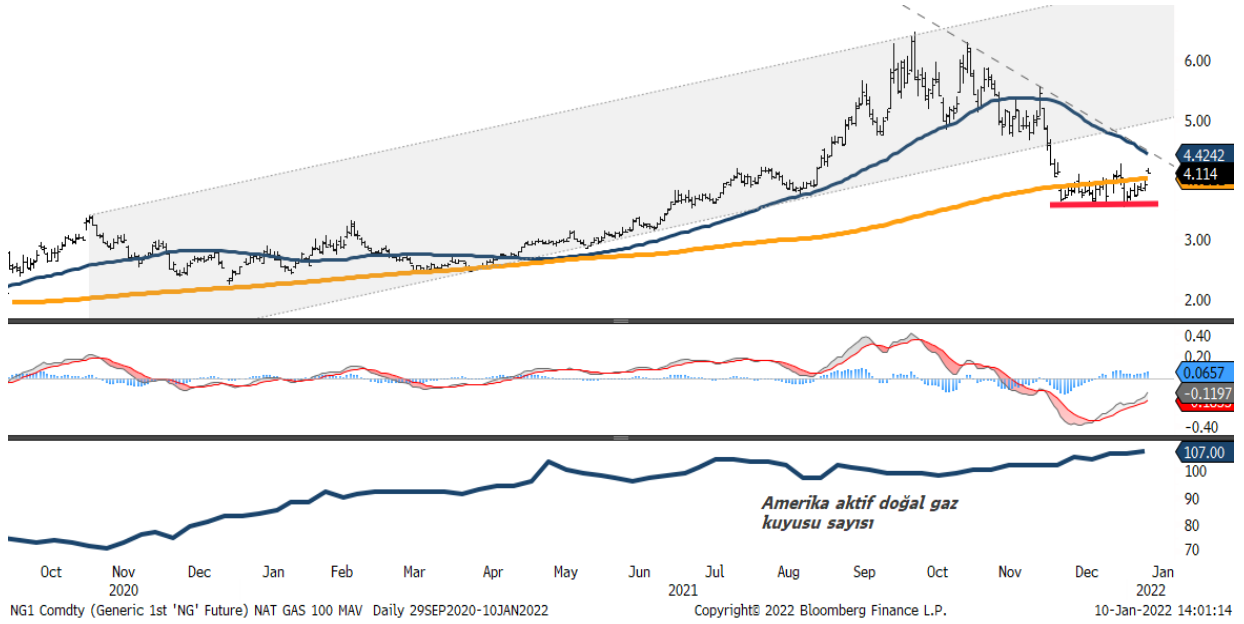
Çin’de toparlanma dikkat çekiyor... Çin odaklı dev teknoloji şirketleri, hükümetin “ortak refah” politikalarına yönelik attığı kontrolcü adımlardan olumsuz etkilenmiş ve adeta felaket bir 2021 senesi geçirmişlerdi. Özellikle sektörlerinde dominant olan dev şirketlerden hemen hemen hiç biri hükümetin varlığını hissettiren müdahalelerinden kendini koruyamazken, bu sene burada bir miktar rahatalama görüyoruz. Çin ekonomisine yönelik konut kaynaklı sıkıntılar ve omicron kasırgasının ülkeyi de etkisi altına alması, hükümeti regülasyon konusunda geri adım atmaya itiyor. Aynı zamanda enerji kaynaklarındaki sıkıntıların imalat aktivitesini aşağıya çekmesi ve dış pazarlarda omicron kaynaklı riskler de ekonomi üzerinde olumsuz etkilere neden oluyor.

- Nitekim hükümet ve merkez bankası büyümenin çok olumsuz etkilenmesini önlemek amacı ile genişleme adımları atarlarken, bu da teknoloji şirketlerinde bir miktar toparlanmaya neden oluyor. Önümüzdeki dönemde de belki de **Çin ekonomisi üzerindeki riskler, aslında piyasalar ve özellikle de dev teknoloji şirketleri için olumlu dinamikler olarak şekillenebilir.** Geçtiğimiz hafta özellikle Alibaba şirketinin relatif güçlü performansı dikkat çekici idi. Burada Buffett’ın partneri Charlie Munger’ın son üç çeyrekte **Alibaba** hissesinde sürekli olarak alım yapmasının da algıya olumlu katkısı var.



Emtia tarafında haftaya başlanırken doğal gazda sert yükselişler dikkat çekiyor. Avrupa'da envanterin çok kırılgan olduğu bir dönemde, Rusya ile ilgili gelişmelerin politik riskleri arttırması ve hava koşulları dolayısıyla doğal gaz çok volatil seyrederken, Amerika'da son haftalarda doğal gaz fiyatlarında bir dinginlik hakimdi. Amerika'nın şeyl kaynakları dolayısıyla en büyük üreticilerden bir tanesi haline gelmesi ve hatta fazla gazı boru hatları ve LNG yolu ile doğal gaz ihracatı yapması, ülkede fiyatların daha makul seviyelerde kalmasına yol açıyordu. Ancak hava şartlarındaki sertleşme burada da yukarı yönlü bir sıçramaya neden oldu.

Global bazda bu kış yaşanan doğal gaz sıkıntısı hemen her bölgede fiyatları etkilerken, Amerika'nın ihracat potansiyelinin artması ve pahalı fiyatlarda giderek artan miktarın dışarıya satılması, envanteri belli sınırdan tutan bir faktör. Ani soğuklarda kullanımın çok artması ve kuyuların donması da Amerika'da da Henry Hub doğal gaz fiyatında sert sıçramalara neden olabiliyor. Nitekim uzun zamandır \$4 altında bir baz oluşturan doğal gazda bu sabah \$4,15 civarına doğru bir hareket görüyoruz.



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.