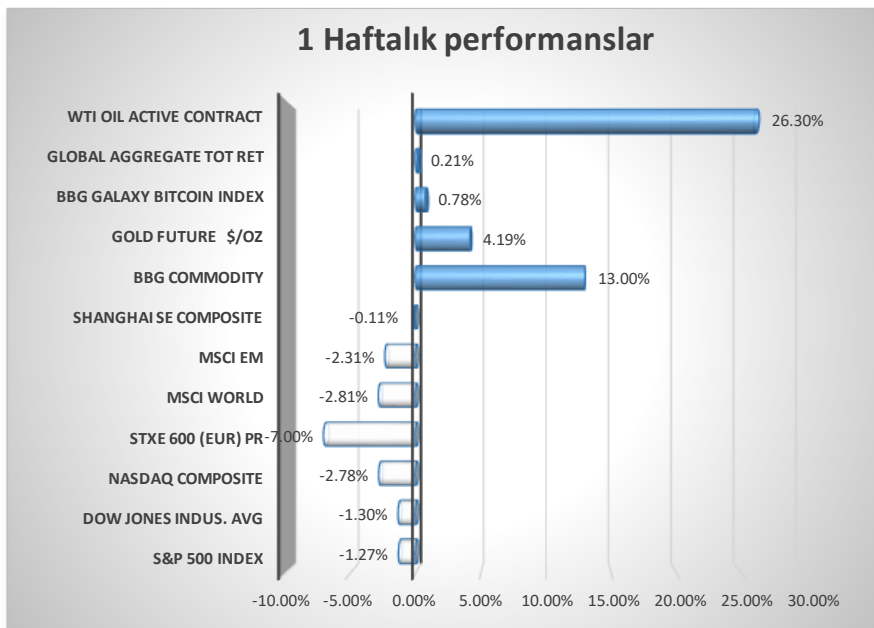


Geçtiğimiz hafta Rusya-Ukrayna savaşının daha da kızışması, Batı tarafından Rusya'ya uygulanan yaptırımların kapsamının giderek genişletilmesi ve bir çok özel şirketin birbiri ardına hızla ülkede operasyonlarını durdurma kararlarının ardından, Rusya ekonomisindeki tahribat ve savaşın kısa vadede sonlandırılmasına yönelik umutların azaldığını ve riskli varlıkların bu gelişmelerden olumsuz etkilendiklerini takip ettik.

- ✓ Yakın gelecekte bir uzlaşmanın zorlaşması ve Rusya'nın petrol ve gaz ihracatlarının da yaptırımlara dahil edilmesinin gündeme gelmesi ile başta enerji olmak üzere bütün emtialarda sert yükselişler yaşanırken, bu fiyat artışlarının kalıcı olmasının enflasyon üzerinde yaratacağı etki de yatırımcılarda endişeleri arttırdı.
- ✓ S&P500 endeksi haftalık bazda %1,3 gerilerken, piyasalardaki gelişmelere ve risk iştahındaki geri çekilmeye daha sert tepkiler veren büyüme odaklı hisselerde ve Nasdaq endekslerinde daha sert satışlar vardı, Nasdaq Composite endeksi %2,8 geriledi. Avrupa bölgesindeki hisse senetleri gelişmelerden nispeten daha fazla etkilenirken, Stoxx 600'de %7 civarında düşüşler vardı. Bugün Avrupa bankalarına yönelik endişelerin de gündeme gelmesi ile beraber Stoxx600'deki düşüşlerin %20'yi aştığını ve bir ayı piyasasına girdiğini görüyoruz.

ABD ekonomisinin Rusya'ya hassasiyetinin sınırlı olması, ABD hisselerini yaşanan gelişmelere nispeten daha korunaklı kılıyor. Her ne kadar emtia fiyatlarındaki sert artışın enflasyona etkisi ekonomiye negatif yansımaları olsa da, ABD'nin büyük oranda enerji konusunda bağımsız olması ve Rusya ile ithalat ihracatının çok sınırlı olması bu krizden daha az etkilenmesine yol açtı.

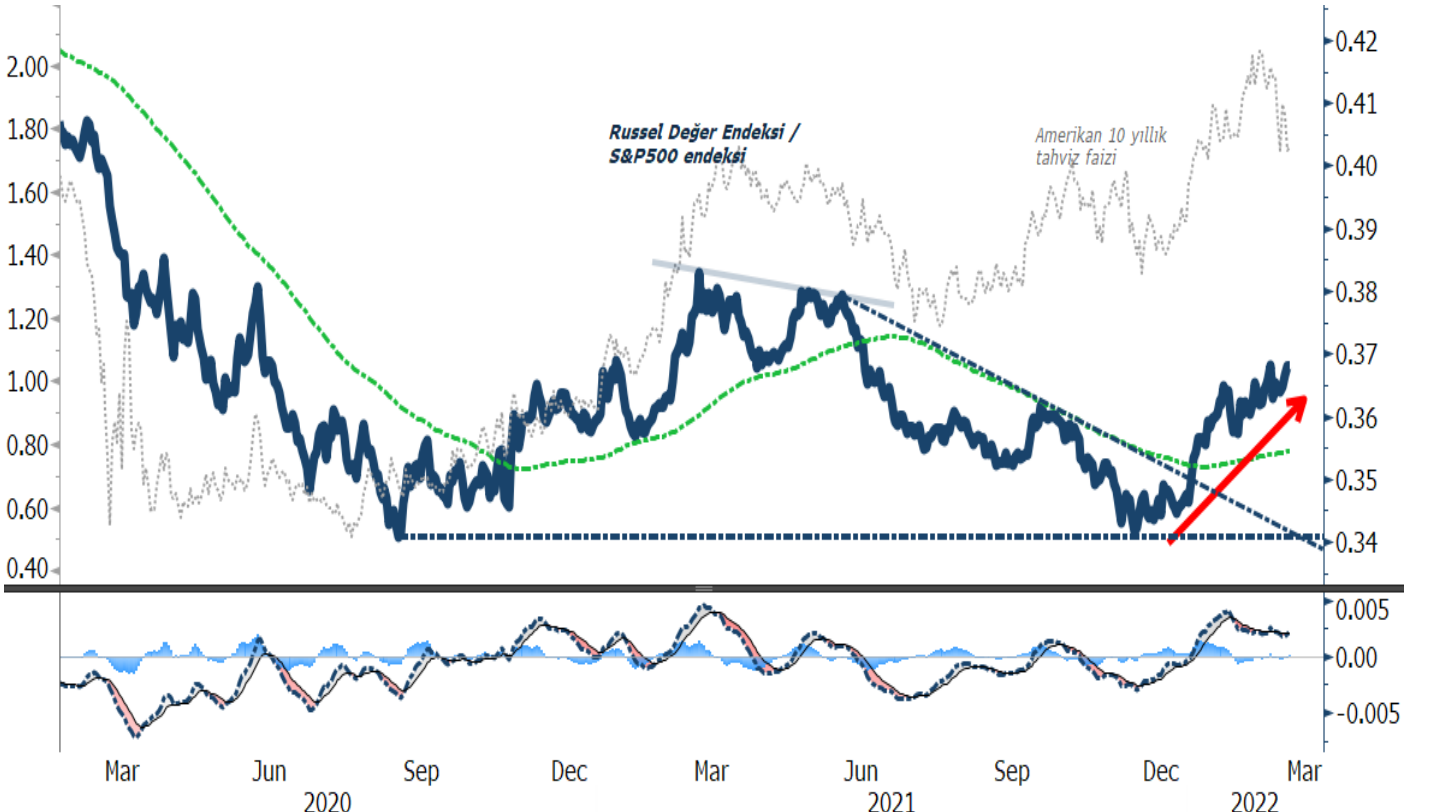
"Her ne kadar politik ve askeri anlamda Rusya global anlamda önemli bir aktör olsa da, global GDP'nin %2'den azını oluşturması, sermaye piyasalarının sığ ve yabancı ortaklıkların sınırlı olması, sanayi ve teknoloji anlamında global ayak izinin geniş olmaması, Rusya'daki gelişmelerin geniş çapta NATO'nun da dahil olduğu bir savaşa dönüşmemesi durumunda, piyasalara etkisinin sınırlı kalmasına neden olabilir. ABD hisse senetlerini düşündüğümüzde bu boyutta devam eden bir gerginliğin ana etkisi enflasyona olan olumsuz yansıma olacaktır."



Bizim defansif ve değer hisselerinde ve nakitte kalmak ve döngüsel ve büyüme odaklı hisselerle geçişler ve trade odaklı kısa vadeli pozisyonlar için dönemsel olarak ortaya çıkan panik satışlarını seçilmiş hisselerde alım fırsatı olarak değerlendirmek yönündeki stratejimiz devam ediyor. İlk çeyrekte beklediğimiz hisse senetlerinde yaşanan düzeltme hareketinin, Rusya-Ukrayna geriliminin beklemediğimiz bir şekilde savaşa dönüşmesi ile beraber daha da derinleştiğini takip ediyoruz. Her ne kadar bu konu halen bir çözüme oldukça uzak görünse ve daha kötü senaryolar da gündeme gelse de, yatırımcıların panik satışları ve dislokasyonlara karşı soğukkanlı yaklaşımları mantıklı olacaktır.

Sene başında yayınladığımız endeks beklentileri raporunda yer verdiğimiz ve relatif güçlü performans göstermesini beklediğimiz **Russell 1000 değer** endeksinin(ve bu endeksi takip eden ETF'lerin), yüksek finansallar ve enerji, düşük teknoloji hisseleri içermesi dolayısıyla güçlü kaldığını görüyoruz. Bu endeksi takip eden ETF'ler önümüzdeki dönem için de endeks odaklı pasif stratejiler izlemek isteyen yatırımcılar için makul bir seçenek olabilirler.

“finansallar ve enerji sektörlerinin ağırlığı S&P500'e göre iki kat fazla iken, faizlerdeki hızlı artışlardan olumsuz etkilenecek teknoloji gibi sektörlerin ağırlığı S&P500'ün yaklaşık üçte biri. Dolayısıyla daha az risk almak isteyen ve 2022 senesinin ilk çeyreğini defansif bir çerçevede geçirmek isteyen yatırımcılar için bu tarz endekslere dayalı yatırım yapan fonlar mantıklı olacaktır. Bu endeksin temettü verimliliğinin de %1,91 ile S&P500'ün oldukça üzerinde olduğunu belirtelim.”



RLV Index (Russell 1000 Value Index) Russell value / SPX Daily 02JAN2021-07MAR2022

Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

07-Mar-2022 13:09:32

S&P500 endeksine baktığımızda endeks 4,300-4,600 gibi bir banda sıkışırken, bu sıkışmanın hangi yönde kırılacağını yakından takip edeceğiz. 4,300 ve altında 4,200 önemli destekler olmayı sürdürürken, bu seviyelerin altında satışların hızlanabileceği göz önüne alınmalı. Yukarıda 4,450-4,470 bandı önemli bir direnç bölgesi ve endekste görünümün daha olumluya dönmesi için bu seviyelerin kararlı geçilmesi gerekiyor.

Endeksin ileri Fiyat/Kazanç çarpanının da hızla daralarak 20 seviyesinin altına indiğini görüyoruz. Böylelikle endeksin ileri F/K çarpanı son FED faiz artışlarında gördüğümüz ortalama %30 çarpan daralmasına paralel bir şekilde ucuzlamış oldu. ABD varlıklarına özellikle dolara ve tahvillere gelen güvenli liman alımlarıyla beraber tahvil faizlerindeki gerileme de, hisse senetlerine yardımcı olan bir faktör.



Hisse senetleri konusunda ayrıca geçtiğimiz hafta yayınladığımız notta, bu savaş ortamında relatif güçlü kalabilecek **enerji, defans, alternatif enerji, siber güvenlik ve madenciler** gibi sektörler ve bu alanlardaki bazı hisseler de değinmiştik. Nitekim bu sektörlerdeki hisseler büyük oranda endekslerin performansından ayrılmış durumdadır, özellikle petroldeki sert yükselişle beraber enerji grubu hisselerinin Cuma günü ve haftanın genelinde çok güçlü performans gösterdiklerini ve **S&P500 enerji sektörü endeksinin geçtiğimiz hafta %9 civarında yükseldiğini** takip ettik.

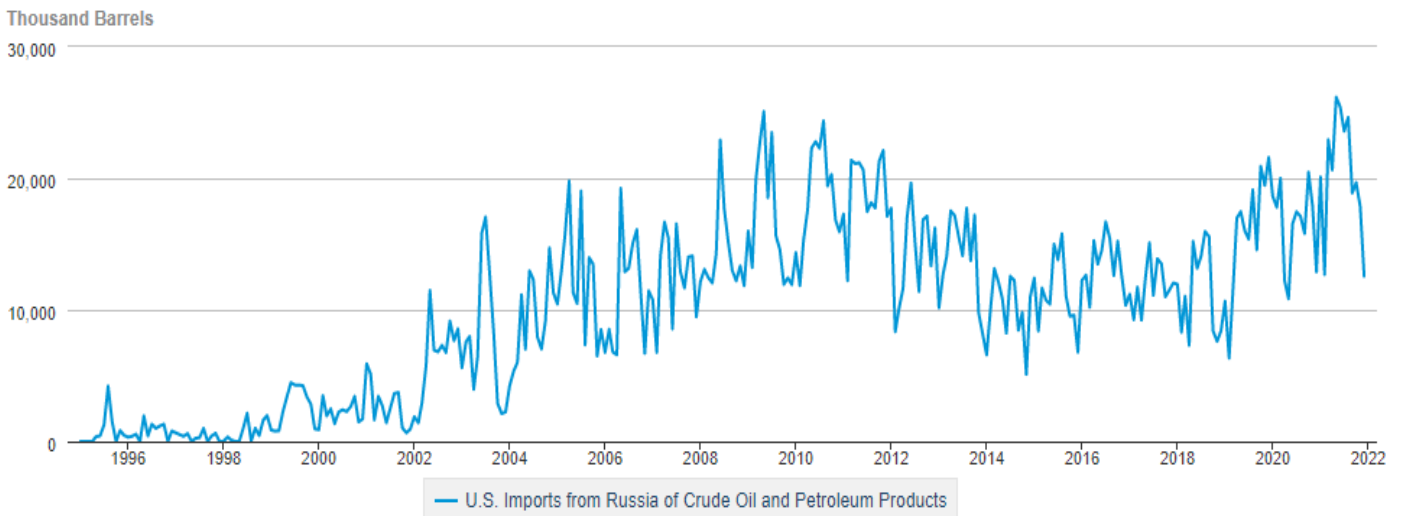
Bu noktada petrol fiyatlarındaki gidişat oldukça kaygı verici seviyelere doğru ilerliyor, özellikle de geçmişte **petroldeki arz şoklarının genellikle bir resesyon tetiklediği** göz önüne alındığında. Kısaca petrol fiyatlarındaki son durumu incelersek:

Petroldeki gelişmeler:

Petrol ve doğal gaz, beklendiği gibi savaşın kızışmasından en çok etkilenen iki emtia oldu. Zaten arz/talep dinamiklerinin oldukça sıkışık olduğu ve pandemi sonrası artan talebin güçlükle karşılandığı bir ortamda, yeni bir arz şoku riski fiyatlarda sert yükselişlere neden oldu. **Pandemi sonrasında OPEC+ konsorsiyumunun üretim arttırmakta oldukça yavaş ve isteksiz davranması ve aylık olarak planlanan günlük 400,000 varil artışı dahai yapamaması, buna karşılık non-OPEC tarafında özellikle Amerika'daki bağımsız şeyl üreticilerinin artan fiyatlara rağmen üretim arttırmamaları arz tarafında ciddi bir sıkışıklık yaratarak fiyatların \$80 seviyelerine doğru fırlamasına yol açmıştı.** Rusya'nın müdahalesi sonrasında ise fiyatların hızla \$100 üzerine tırmandığını gördük.

Rusya yaklaşık günlük 10 milyon varil ham petrol üretimi ile OPEC+ konsorsiyumunun üretiminin dörtte birini global bazda ise arzın yaklaşık onda birini karşılıyor. Suudi Arabistan'ın arkasında en büyük petrol ihracatçısı olan Rusya'nın üretiminin %60'ı Avrupa'ya, %20'si ise Çin'e gidiyor. Dolayısıyla global bazda petrol üretiminde önemli bir ayak izi olan bir ülkeye gelebilecek bir yaptırım olasılığı, petrolde arz sıkıntısını daha da arttıracığı kaygılarını doğurarak fiyatlarda sert yükselişe neden oldu.

Burada ABD'nin Avrupa ülkelerinden ayrı olarak, sadece kendi ülkesi için Rus petrolünün ithalatını durdurması söz konusu olabilir. **Amerika, dünyadaki en büyük petrol üreticisi olmasına rağmen, sülfür oranı ağır petrol işlemek üzere kurulmuş bazı rafinerileri dolayısıyla Rusya'dan petrol ithal etmeye devam ediyor.** Kanada her ne kadar açık ara en büyük ithalatçı olsa da, Rusya'dan da günlük 100-200,000 varil arası bir ithalat söz konusu. Burada bir kısıtlamaya gidilmesi arz/talep anlamında çok önemli bir fark yaratmasa da, olası yaptırımlar dolayısıyla bir çok şirketin ve ülkenin de Rusya'dan petrol ithalatını durdurması arzda sert bir daralmaya neden olabilir.

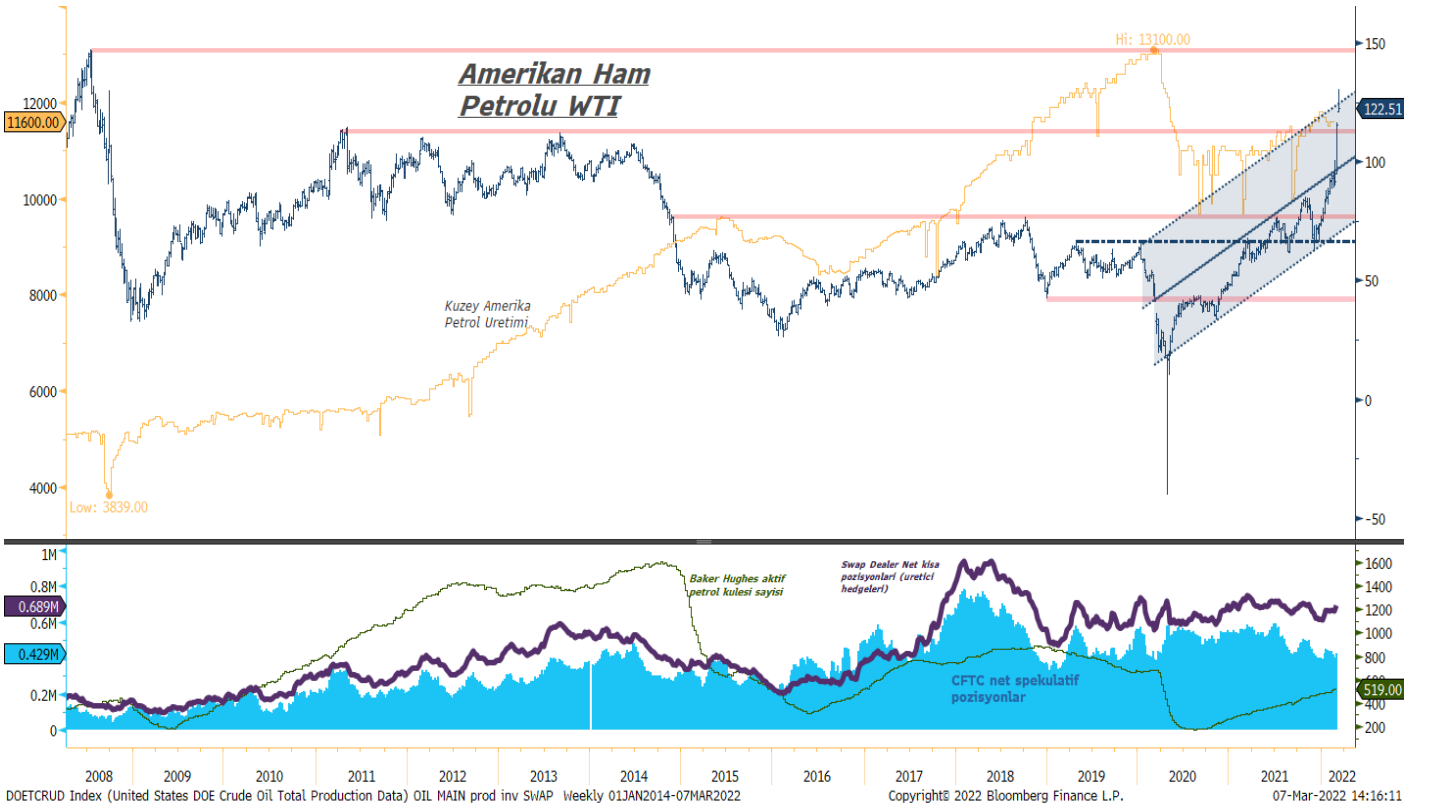


Rusya'ya petrol yaptırımlarının uygulanması durumunda:

Rusya'nın petrol ihracatı IEA rakamlarına göre **günlük 5 milyon varil civarında** gerçekleşirken, bunun bir milyon varillik kısmı Çin'e gidiyor ve Batı'nın yaptırımlarına rağmen Rusya bu ülkeye satış yapmaya devam edecek hatta arttıracaktır. Petrol konusunda Rusya'ya yaptırım uygulanması durumunda basit bir hesaplama ile Çin'e 500,000 varil daha ihracat artarsa, Rusya'nın toplamda 3,5 milyon varil gibi bir arz tarafında ihracat açığı doğacaktır.

Burada ABD'deki üretimin kademeli olarak devreye girebileceği, İran yaptırımlarının kaldırılmasının ise zaman alacağı düşünülürse(bu her iki ülke de 1,5 milyonluk orta vadede bir üretim artışına gidebilirler) hızlı olarak bu boşluğu dolduracak Suudi Arabistan'ın ek üretimi ve stratejik rezervlerin serbest bırakılması opsiyonları ortaya geliyor. Nitekim ABD 580 milyon civarındaki rezervlerden 30 milyonunu serbest bırakma kararı alırken, diğer ülkeler de benzer bir miktar katkıda bulunacaklar. Ancak bu konuda sonlu rezervlerin kullanılması, yatırımcıları daha da paniğe sürükleyen bir dinamik olarak şekilleniyor ve bu haberler petrol fiyatlarında yükselişi durdurmuyor. Suudilerin üretim artışına gitmesi olasılığı, piyasası yatıştırabilecek bir faktör. Ancak günlük 1,5 milyonluk artışı, atıl kapasitenin tamamen kullanılması olacaktır ki bu da çok kolay bir opsiyon değil.

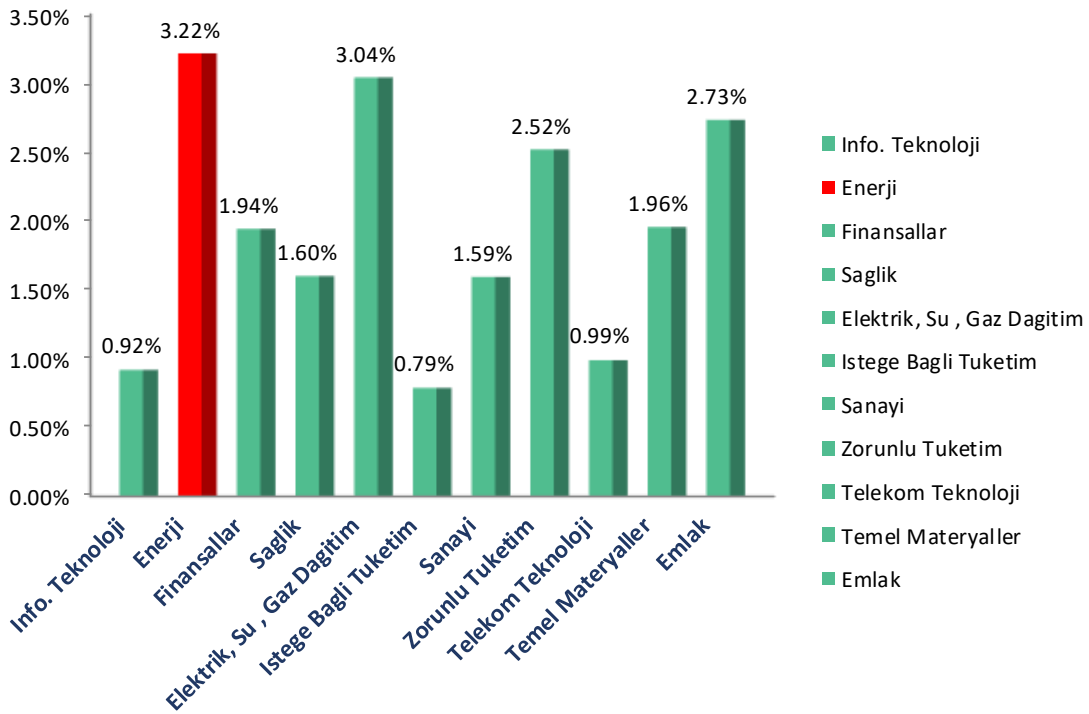
Dolayısıyla **orta vadede Rusya'ya rağmen piyasayı dengeleyecek faktörler(Suudi Arabistan, ABD ve İran tarafında olası üretim artışı ve yüksek fiyatların talebi kendiliğinden törpülemesi) olsa da, kısa vadede büyük miktarda arzın piyasadan çekilebileceği paniğinin yarattığı fiyat primi petrolde yukarı hareketleri tetikliyor. Özellikle de arz/talebin günlük 100 milyon varil etrafında dengelendiği ve petrol stoklarının global bazda çok düşük seviyelere gerilediği bir ortamda (OECD envanteri son 7 senenin en düşük seviyelerinde), arz şoku kaygıları fiyatlarda temel dinamiklerle ölçülmesi güç yukarı yönlü ataklara yol açıyor.**



Amerikan Ham Petrolü bu sabah \$130 seviyelerini gördükten sonra geri dönerken, bu noktada fiyatlar tamamen haber etkisi ile oluştuğu için petrolde herhangi bir pozisyon önermek oldukça güç ve biz **pozisyonu olmayan yatırımcıların dışardan izlemelerinin daha doğru olacağını düşünüyoruz**. Uzun pozisyonlar için ise geniş kademeli stoplarla hareket etmek makul olacaktır. Burada fiyatlamalar yavaş yavaş en kötü senaryoya doğru yapılırken, tansiyondaki olası bir düşüş petrolde çok sert düşüslere neden olabileceken, Rusya'nın petrol ihracatlarına yönelik bir yaptırım kararı ise, ilk etapta \$150 seviyelerinin çok hızlı şekilde görülmesine neden olabilir.

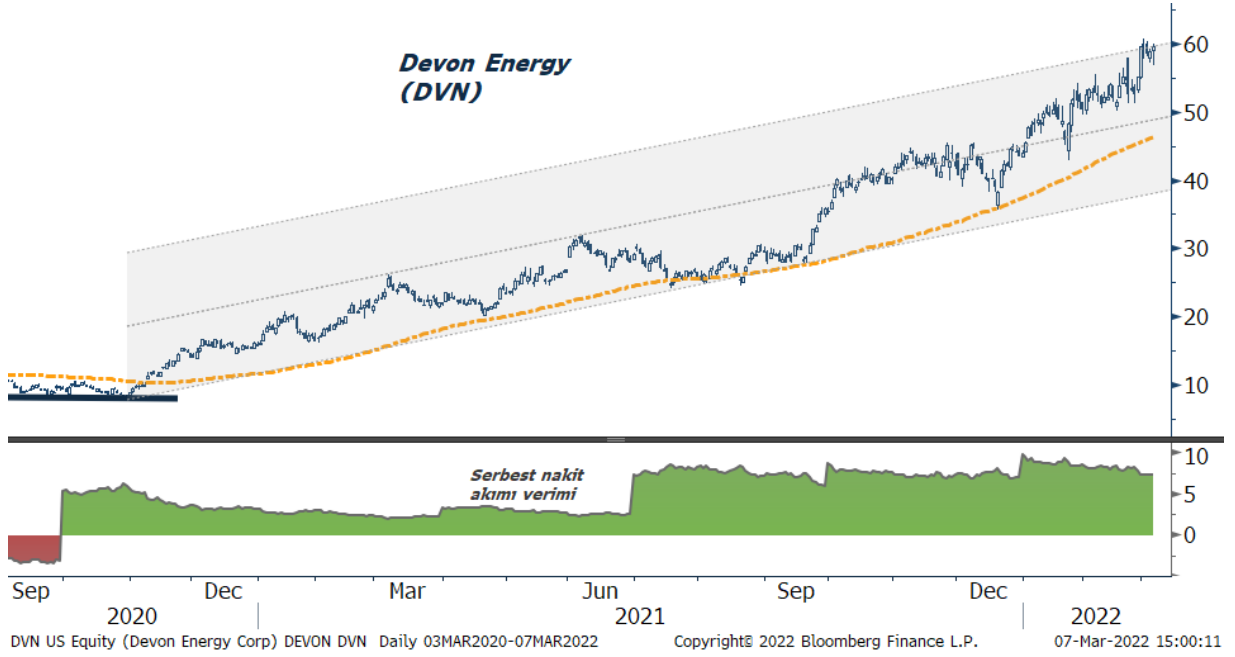
Petrol ve gaz hisseleri tarafında ise; özellikle de konservatif bir yaklaşımla elde ettikleri nakdi bilançolarını güçlendirmekte ve hissedarlarına geri nakit döndürmek için kullanan şirketlerde bize göre halen fırsatlar var. Nitekim **S&P500 sektörleri arasında en yüksek temettü verimine sahip olan sektör** şu anda enerji ve bir çok şirketin bilançolarındaki borç oranlarının da son dönemde gerilediği ve kar çarpanlarının oldukça ucuz kaldığı göz önüne alındığında, sektör hisselerinin **değer hisseleri** halinde olduklarını göz önüne almakta fayda var. Nitekim en önde gelen değer yatırımcıların **Warren Buffett** da geçtiğimiz hafta Occidental Petroleum'daki payını ciddi miktarda arttırdığını açıkladı.

Sektorlerin Temettü verimleri

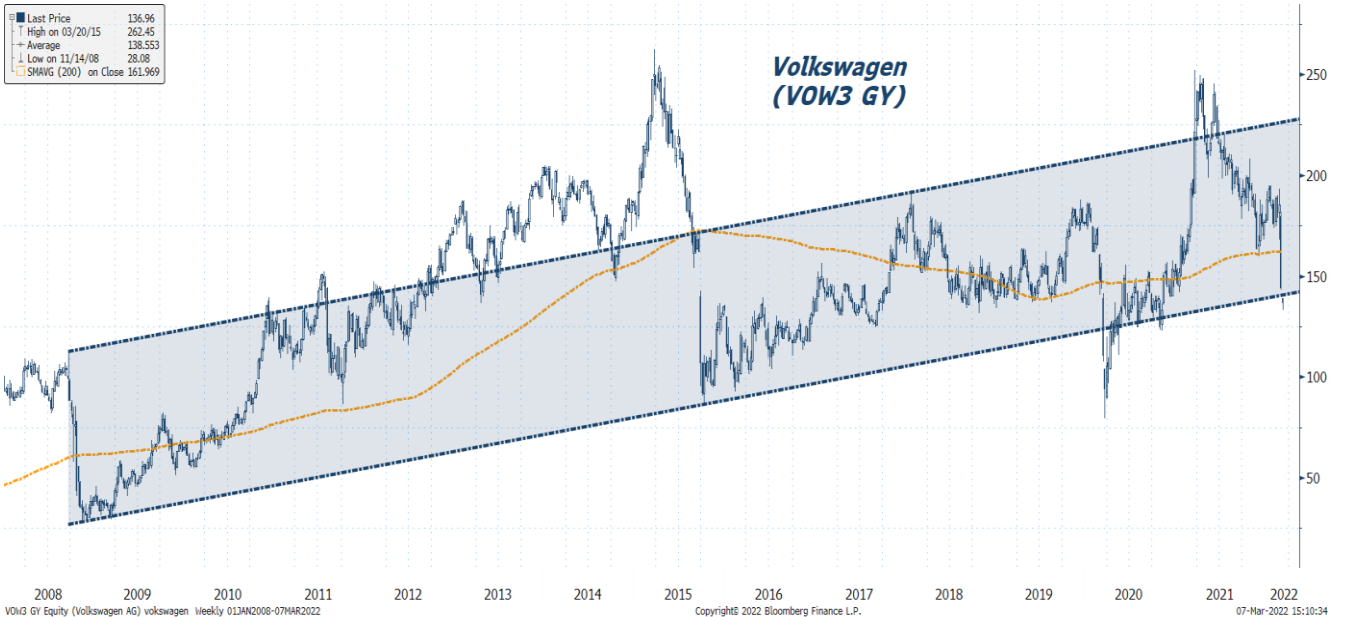


ABD'de uzun zamandır **beğendiğimiz şeyl üreticileri Devon Energy, EOG, ConocoPhillips olurken, Chevron da major entegre şirketler arasında en beğendiğimiz şirket**. Burada özellikle sabit getiri odaklı yatırımcılar için bazı şirketlerin değişken temettü konusuna ağırlık vermeleri ve her çeyrek elde ettikleri nakdin belli oranı geçmesi durumunda sabit temettü ödemelerine ek olarak değişken bir miktarı da temettülerine dahil etmeleri yatırımcıları tatmin eden bir durum.

Devon Energy de değişken temettüsü ile beraber temettü verimi %7 seviyelerine yaklaşan ve 2021 senesinde \$2,8 milyar serbest nakit akımı yaratırken, bu sene bu miktarı ikiye katlaması beklenen bir ABD'li enerji üreticisi. Aynı zamanda halka açık hisse miktarının yaklaşık %5'ine denk gelen hisse geri alım programı da bulunan Devon Energy petrol fiyatlarının yüksek kalması durumunda yatırımcıların sabit getiri anlamında en çok memnun edecek hisselerden bir tanesi.



Petroldeki kısa vadeli yükselişlerin orta vadede sürdürülemeyeceğini düşünen, biraz daha orta vadeli bakabilen yatırımcılar için ise otomotiv sektöründeki bazı hisselerdeki sert satış cazip alım fırsatları yaratmış durumda. ABD'de General Motors daha önce detaylı olarak değindiğimiz gibi, en beğendiğimiz otomotiv üreticisi iken, Volkswagen hissesinin de son dönemdeki düşüşler sonrasında cazip seviyelere gerilediğini takip ediyoruz.



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, 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.