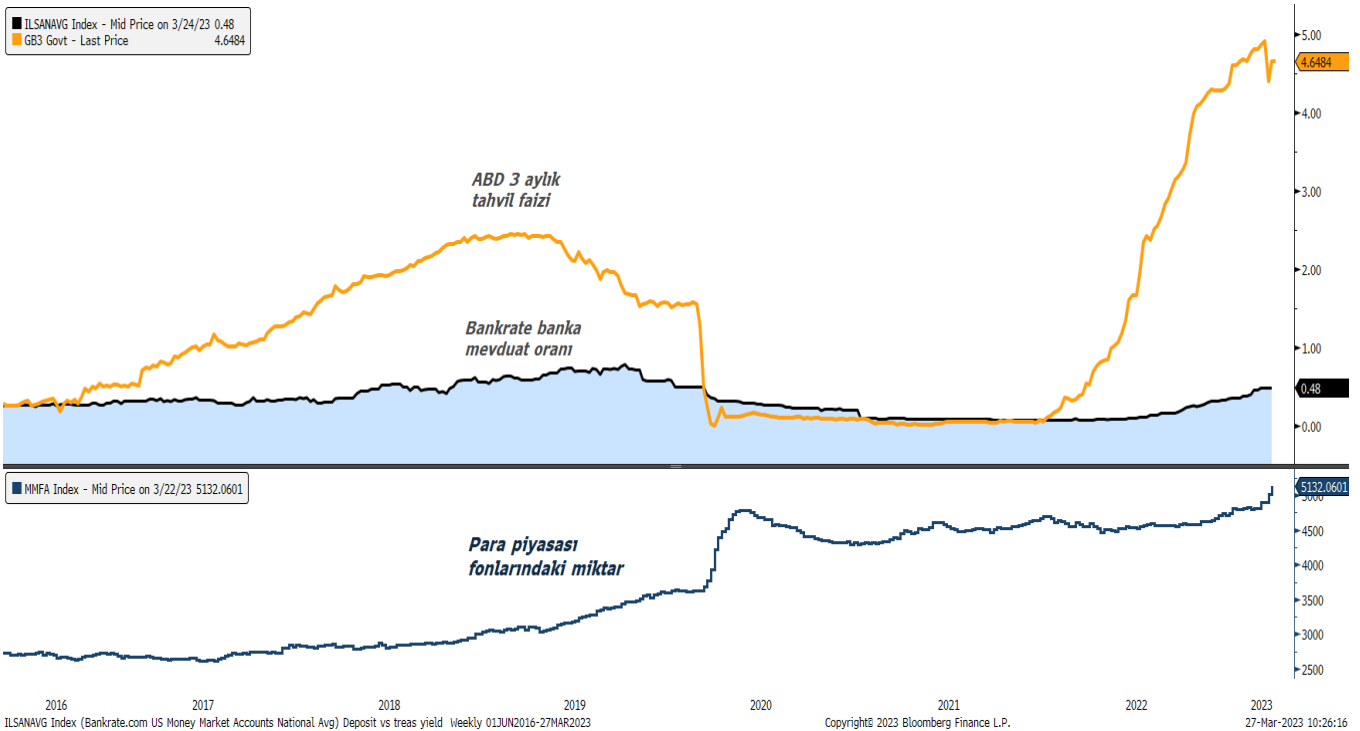


Piyasalar faiz indirimi heyecanına girseler de, sıkıntılar devam ediyor...

FED'in enflasyonla mücadelesinde finansal koşulları geçmişte benzerine az rastlanır bir hızla oldukça sıkı hale getirmesi, finansal sistemdeki kırılganlıkları gün yüzüne çıkarmaya devam ederken, ABD'de orta ölçekli bölgesel bankalarda büyüyen **kriz Avrupa bankalarına sıçramış** durumda.

- ✓ Giderek daha büyük bir dominonun devrilmesi ile krizin yayılma hızı son iki haftada artarken, Credit Suisse'in UBS tarafından satın alınmasının hemen sonrasında dikkatler bir sonraki kırılgan bankaya, Deutsche Bank'e çevrildi. Her ne kadar Deutsche Bank'in mevcut durumda gözle görülür çok büyük bir sıkıntısı olmasa da, geçmişte türev ürünlerle alakalı yaşanan sıkıntıları ve bazı kırılganlıkları göz önüne alan **yatırımcılar, önce satış yapıp soruları sonra sormak istiyor**. Cuma günü hissede sert düşüşler, CDS'lerde yükselişler yaşanırken, Avrupa hisse senedi piyasalarında da risk iştahının çekildiğini takip ettik.
- ✓ Burada sorunun bir **güven krizi olması** çözümü de bir miktar zor ve karmaşık hale getiriyor. Bankacılık sisteminin temelindeki kaldıraç ve vade uyumsuzluğundan kaynaklanan risklerin bazı dönemlerde daha fazla ortaya çıkması, sistemin güvene dayalı çok hassas bir dengede sürdürüldüğünü hatırlatırken, güven bunalımının aşılmasında hükümet ve merkez bankası yetkililerinin hızlı, net ve büyük adımlarla güveni yeniden tesis etmeleri oldukça önemli.
- ✓ Bu noktada henüz sıkıntıların aşıldığını söylemek zor ve en ufak bir haber akışı, gerek mudileri gerekse de yatırımcıları hızla paniğe sürükleyebiliyor. Aynı zamanda aşağıda gösterildiği gibi **mudilerin giderek bankaların verdiği düşük faizlerden çok daha yüksek kısa vadeli getirilere sahip hazine tahvillerini tercih etmeleri de bankalardaki mevduatlardan çıkışları artırırken, tahvillere girişleri tetikliyor**. Son açıklanan rakamlarda ABD'de ufak ölçekli bankaların mevduatlarının %2'sini kaybettikleri görülüyor.



Mevduat kaybeden bankalar kredi koşullarını daha da sıkılaştıracaklardır...

Powell'ın da basın toplantısında bahsettiği gibi, son dönemde ortaya çıkan bu **mini bankacılık krizi**, **finansal koşulların sıkılaşması anlamda FED'in işini yapabilir**. Mevduat çıkışı yaşayan ve bilançolarında realize edilmemiş mark-to-market zararları bulunan bankalar, **önümüzdeki dönemde kredi verme konusunda çok daha sıkı ve seçici davranacaklardır**. Bu da **resesyon kaygılarının daha da alevlenmesine neden olabilir**.

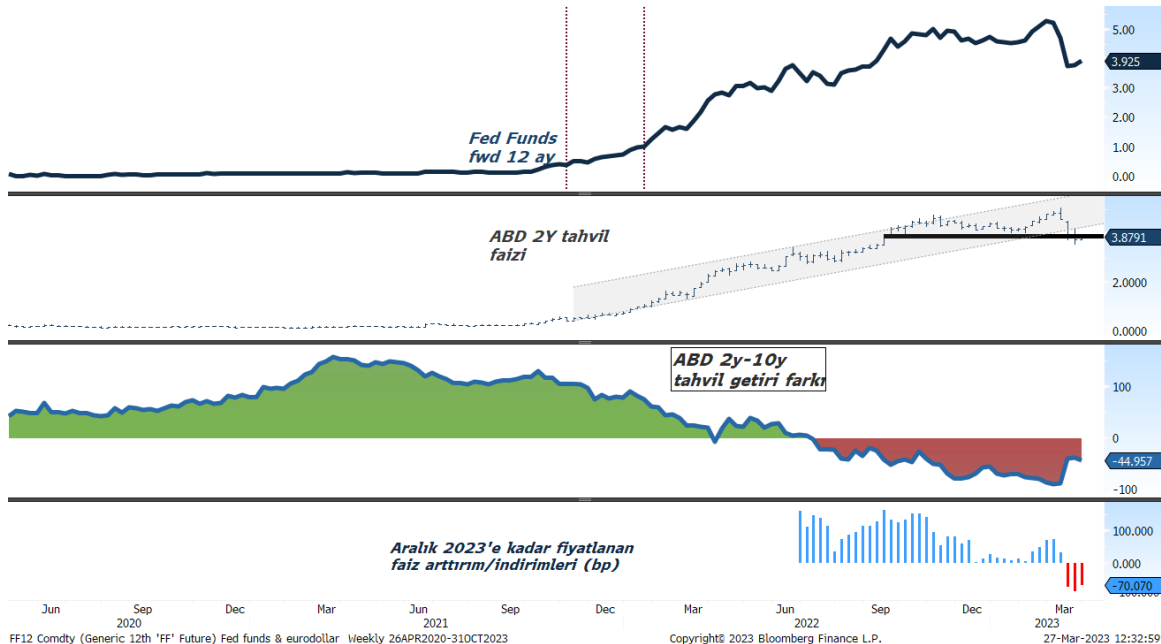
Nitekim bu kriz öncesinde FED'in Ocak ayı anketinde kredi vermek konusunda bankaların giderek çekimser davrandıklarını ve bu konuda sıkılaştıran bankaların oranının neredeyse %45'e ulaştığını görmüştük. Son gelişmeler sonrasında sıkılaşmanın daha da arttığını ve bunun önümüzdeki dönemde reel ekonomiye giderek daha fazla yansıtıldığını görebiliriz. Her ne kadar Powell bunun 25bp'lık bir sıkılaşmaya benzetse de, biz **bankaların kredi verme koşullarını sıkılaştırmasının ekonomi üzerinde çok daha sert bir fren etkisi de olabilir**.

FED fren yerine gaza basmaya devam ederek bize göre hata yapıyor...

Biz yaklaşık **altı aydır FED'in attığı adımların sonuçlarını görmeden soluksuz sıkılaştırmasının doğru olmadığını**, global bazda krizler tetikleyebileceğini ve her ne kadar merkez bankası çok ciddi bir politik baskı altında olsa da, sıkılaşma konusunda yavaşlaması gerektiğini savunuyoruz.

Bu noktada yatırımcılar oldukça sesli ve güçlü bir şekilde FED'in faiz indirimine gitmesi gerektiği mesajını verirlerken, FFF piyasalarında bu sene için 3 civarında bir faiz indirimi inatçı bir şekilde fiyatlanıyor ve 2 yıllık tahvil faizi %5 seviyelerinden hızla %3,9 seviyelerine gerilemiş durumda ve bono volatilité endekslerinde benzerini az gördüğümüz bir patlama var.

Yatırımcılar önümüzdeki dönemde FED'den bir gevşeme sinyali görünmeye kadar volatilitenin yüksek kalmasına ve satış baskısına neden olarak, merkez bankasının elini zorlamaya devam edebilirler.

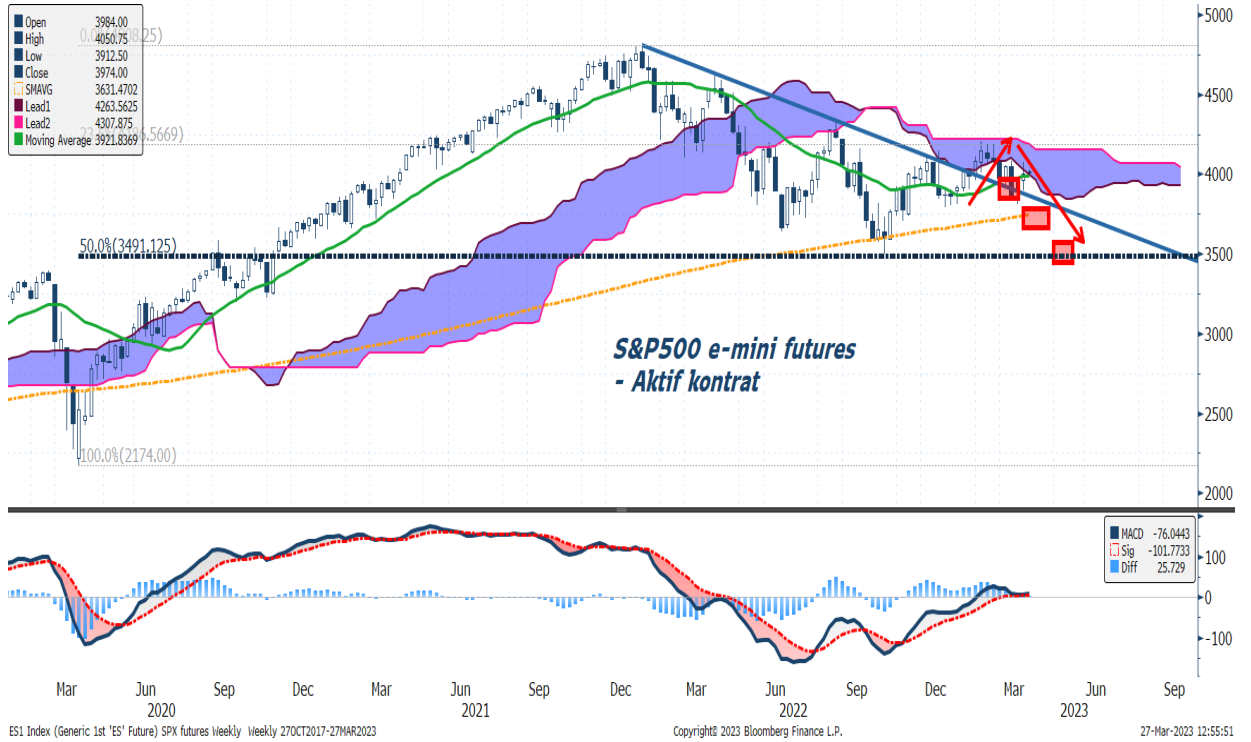


Endekslerdeki yükseliş konusunda biraz daha temkinli davranmakta fayda var...

Bu noktada gerek bankacılık sistemi üzerindeki risklerin henüz geçmemiş olması ve bunun etkilerinin önümüzdeki günlerde reel ekonomide de hissedilmeye başlayacak olması, şirket karları üzerinde ek baskı oluşturacak bir faktör. Biz halen yatırımcıların sene sonu hisse başı kar rakamı beklentilerini oldukça optimist buluyoruz ve (S&P 500:220) ve burada aşağı yönlü revizyonların ön plana geleceğini düşünüyoruz.

Finansal sistemdeki kırılganlıkların da kuyruk riskleri arttırmasını ve kredi koşullarındaki daralmanın etkilerini göz önüne aldığımızda S&P 500 endeksinde halen aşağı yönlü risklerin yüksek olduğunu düşünüyoruz. Yukarıda bahsettiğimiz gibi **FED'in sıkı koşulları sürdürmek konusunda kararlı tutumunu devam ettirmesi de, son dönemde bol likiditeye dönüş heyecanı yaşayan yatırımcıları bir noktada riskli varlıklarda satışa itebilir.**

Endeks vadeli kontratın 4,100 yukarıda takip edeceğimiz önemli direnç seviyesi iken, aşağıda 3,800 kritik destekler ve kırılması durumunda aşağıda gösterilen 3,700 seviyelerine doğru gevşemenin devam ettiğini görebiliriz. Yukarı hareketin hız kazanabilmesi için ise FED'in erken havlu atarak faiz indirim sinyali vermesi ve grafikte gördüğümüz bulutun tepe seviyerleri olan 4,200 seviyelerinin geçilmesi gerekiyor.

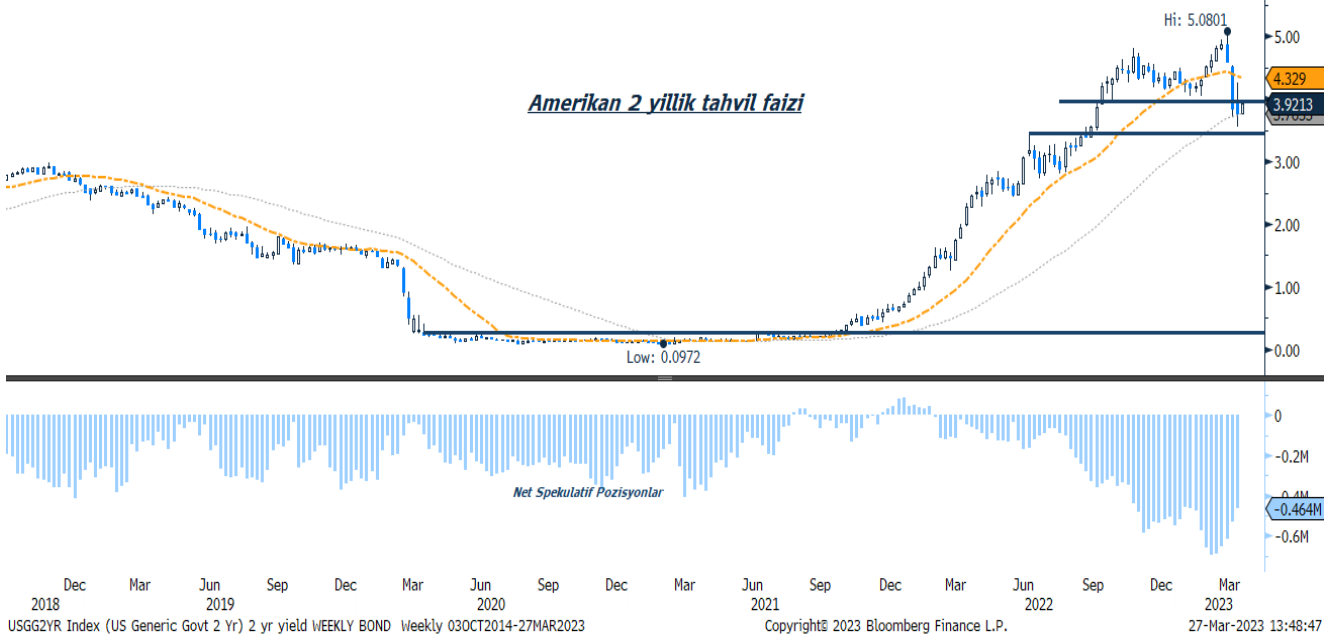


Ticari gayrimenkul kredileri bir sonraki saatli bomba olabilir mi?

Pandemi sonrasında ofise dönüşlerin hızlanmasına rağmen, kiralanmış metrekarelerin pandemi öncesinin çok altında kalması ve evden çalışma trendinin devam etmesi, ticari gayrimenkul piyasasının da depresif kalmasına neden oluyor. Burada pandemi döneminde ve öncesinde düşük faizlerle alınan ciddi miktarda kredinin çok daha yüksek faiz oranlarından tekrar yenilenmek zorunda olması önemli sıkıntılar yaratmaya aday bir konu. Özellikle bu kredilerin yaklaşık üçte ikisinin ufak ölçekli bankalarda olması da kaygıları arttıran bir başka nokta.

Tahvil faizlerindeki düşüşler aşırı seviyelere gelmiş olabilir...

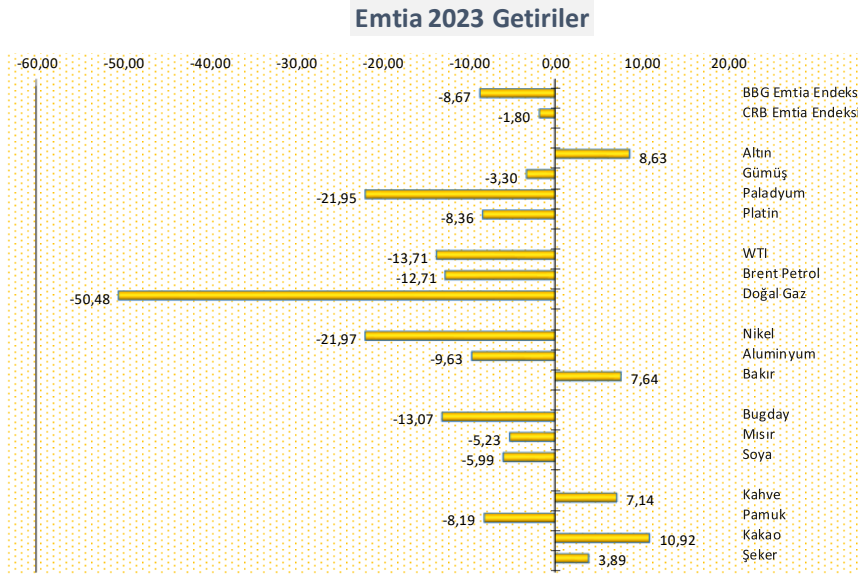
FED'in faiz indireceği beklentileri ile tahvil faizlerindeki düşüşün bir miktar aşırı seviyelere geldiğini görüyoruz. Özellikle 2 yıllık faizlerdeki sert düşüşler kritik destekler olan %3,55 seviyelerinin test edilmesine yol açtı ancak bugün tekrar bir yukarı yönlü tepki görüyoruz. Önümüzdeki günlerde panik havasının azalması ve beklentilerin daha ayakları basar bir şekilde oturması, faizlerin bir miktar daha yukarıda (2 yıllıklar için muhtemelen %4-4,50 bandında) dengelenmesine neden olabilir.



Tahvil faizlerinde aşırı seviyelere gelen düşüşler sonrasındaki normalleşme ilk etapta kritik \$2,000 direncinde baskı altında kalan altına da olumsuz yansırken, **değerli metalin önümüzdeki günlerde \$1,900-\$1,950 bandında bir miktar konsolide olduğunu** görebiliriz. Sonrasında biz altında yeni rekor seviyelerin görülebileceğini düşünüyoruz.



Altın bu sene emtia grubunun kazandıranları arasında... Altın sene başından bu yana emtia grubu içerisinde güçlü performans gösteren varlıklar arasında yer alırken, bunun ana sebepleri arasında, altının sisteme güvenin azaldığı, risk iştahının daraldığı zamanlarda sığınılacak bir güvenli liman olması ve herhangi bir sabit getirisi bulunmaması dolayısıyla tahvil faizlerinin düşük kalmasından olumlu etkilenmesi. Ekonomideki yavaşlama ve resesyon kaygıları endüstriyel kullanımı yoğun olan bir çok emtiayı talep bazlı kaygılarla aşağıya çekerken, metal grubunda bakırın gerek Çin'deki açılmanın gerekse de arz sıkıntılarının etkisi ile relatif güçlü kaldığını görüyoruz.



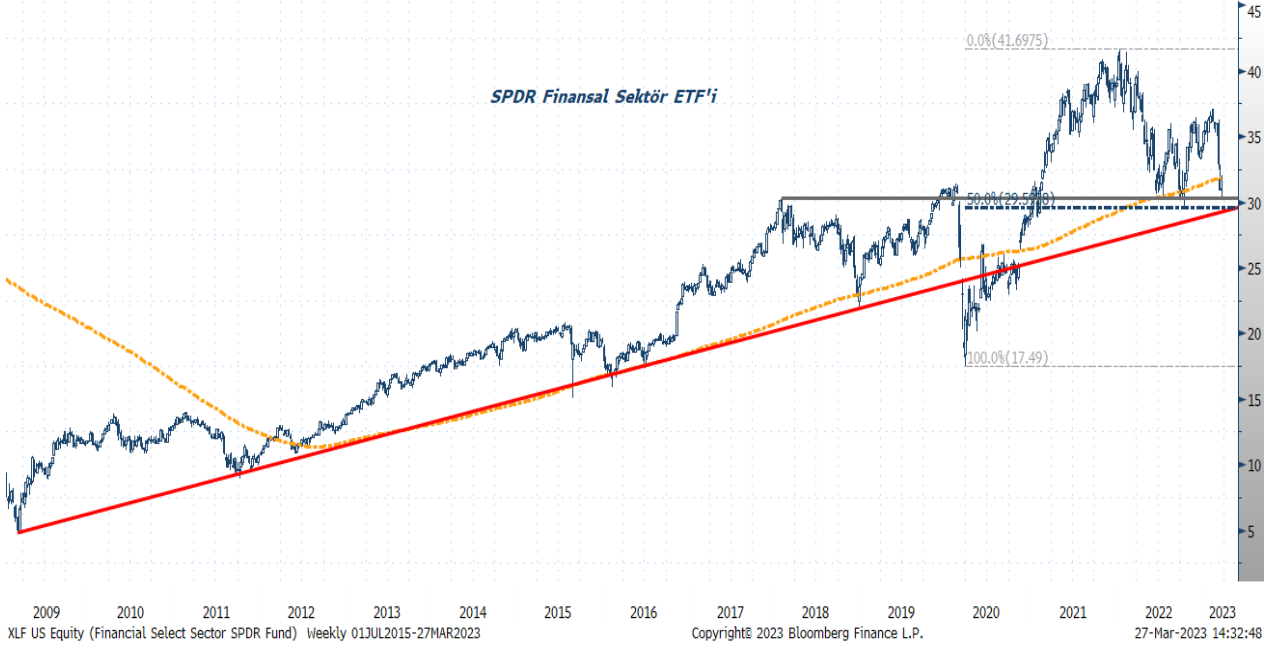
Petrolde pesimizm artmış durumda, yukarı tepki görebiliriz..

Petrol fiyatları son dönemde risk iştahındaki gerilemenin yanı sıra, resesyon ihtimalinin artması ile talepte yaşanabilecek bir yavaşlama kaygıları ile satış baskısı altında kaldı. WTI'da \$70 seviyesi altına sert sarkmalar görsek de, bu seviye altından alımların geldiğini görüyoruz. Biz halen petrolde arz/talep dengesinin oldukça kırılgan olduğunu ve global bazda düşük seviyedeki stokların, olası bir arz şokunu veya bir talep artışını göğüslüemeyeceğini ve yaz aylarında yaşanabilecek bir talep artışının fiyatlarda yukarı hareketlere neden olacağını düşünüyoruz. Dolayısıyla yatırımcılar önümüzdeki dönemde petrolde yaşanabilecek olası aşağı yönlü sarkmalarda yaz ayları vadeli call opsiyonlarında pozisyon almayı düşünebilirler.

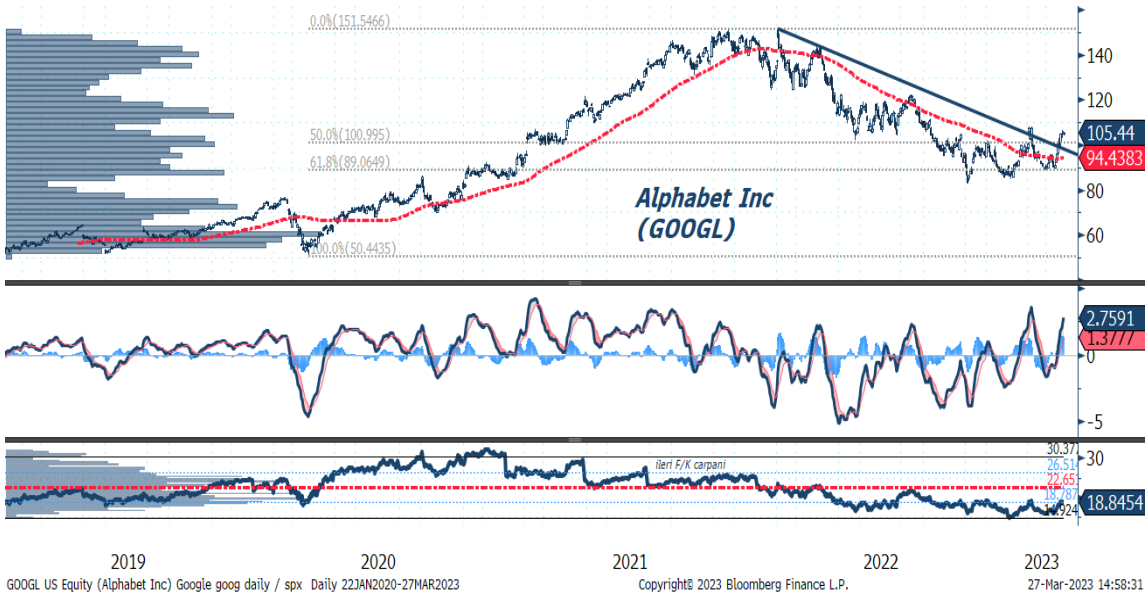
CFTC Spekulatif Net Uzun/Kısa Pozisyonlar			
<i>Emtia/Endeks</i>	<i>Son</i>	<i>1s en düşük</i>	<i>1s en yüksek</i>
Petrol	183.345	183.345	386.845
Altın	174.382	45.973	284.345
Gümüş	4.617	-12.811	48.269
Buğday	13.964	1.846	480.205
S&P 500	-202.316	-260.669	132.044

Finansallarda kritik desteklerdeyiz ancak dip arayışı için erken...

Finansal sektörde yaşanan çalkantıların özellikle ufak-orta ölçekli lokal bankaların hisse senetlerinde sert düşümlere neden olması sonrasında finansal sektör endekslerinin kritik desteklere geri çekildiğini görüyoruz. Bu seviyelerden bir tepki görmemiz oldukça doğal ancak biz **bankacılık tarafında fırsat aramak için erken olduğumu** ve yatırımcıların taşların biraz daha yerine oturmasını beklemeleri gerektiğini düşünüyoruz.



FED'in faiz indirimlerine gideceği beklentisinin fiyatlanmaya başlaması teknoloji hisselerine destek olmaya devam ederken, biz yatırımcıların bu alanda şu aşamada çok risk almamalarını ve büyüme odaklı pozisyonlarda spekülasyon beklentileriyle fiyatlanan karsız şirketler yerine dev teknoloji şirketlerine odaklanmalarının doğru olacağını düşünüyoruz. Mega-cap tech tarafında bir süredir ucuz olduğunu belirttiğimiz, \$100 altında fırsat yarattığını düşündüğümüz, ChatGPT paniği ile aşırı baskı altında kalan ve bize göre Microsoft'un atağına rağmen dijital reklam sektöründeki dominant pozisyonunu sürdürmeye devam edecek olan Google olmaya devam ediyor.



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, 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.