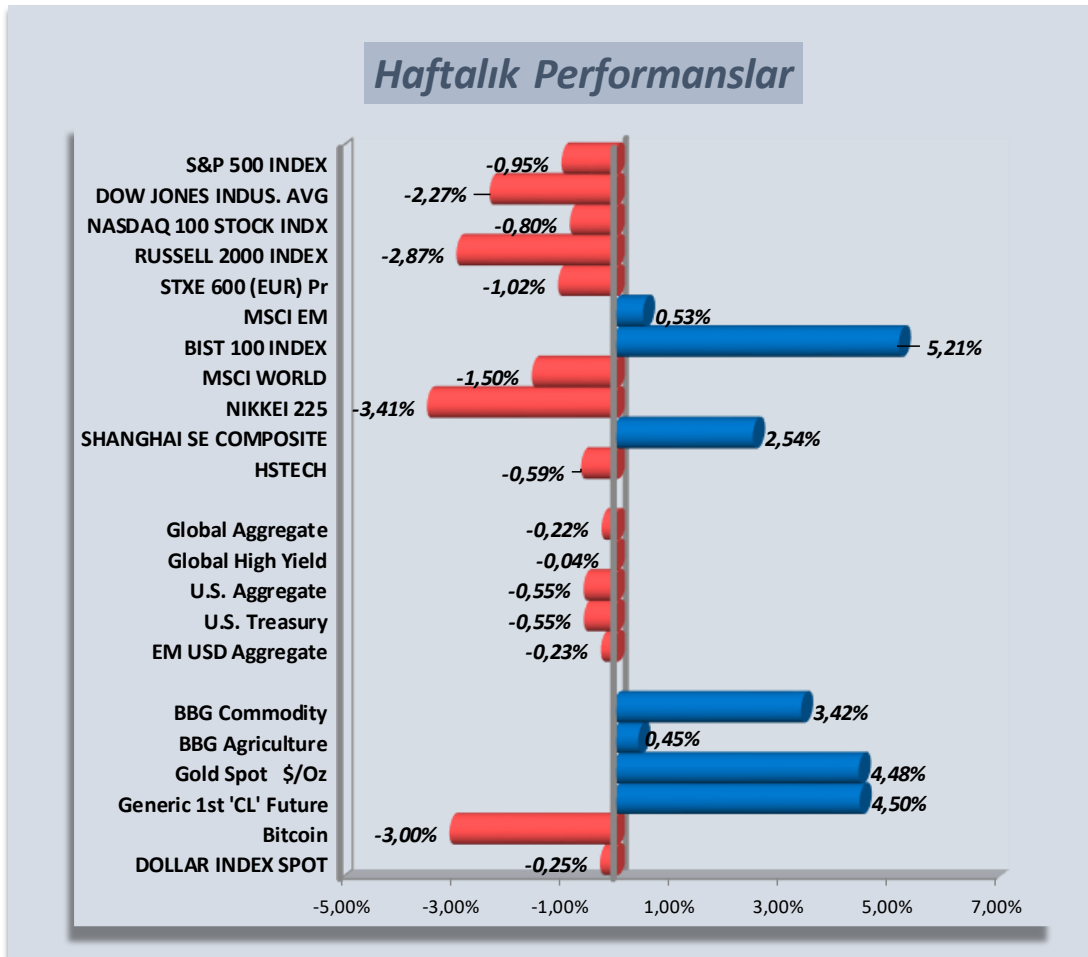


### Öne Çıkan Başlıklar

- ✓ **Güçlü gelen veriler ve kıpırdanan enflasyon, FED'in elini zayıflatıyor...**  
Son dönemde güçlü gelen ekonomik veriler, enflasyondaki kıpırdanma ve emtia fiyatlarındaki yükseliş FED'in üç faiz indirimi mesajını tehlikeye sokan dinamikler.
- ✓ **Tüfe verisi ve banka bilançoları öncesinde, yatırımcılar temkinli duruşu tecih ediyorlar...**  
Son aylarda beklentilerden güçlü gelen enflasyon verileri ve petroldeki yükseliş yatırımcıları enflasyon verileri öncesinde huzursuz ederken, bilanço sezonu tarafında şirket karlarında beklenen düşük tek haneli yükseliş de yatırımcılara heyecan vermiyor.
- ✓ **10 yıllık tahvil faizinin %4,3 üzerinde kalıcı olması, S&P500'de 5,000 seviyesine doğru düzeltmeyi tetikleyebilir...**
- ✓ **Micron'da geri çekilmeleri alım fırsatı olarak değerlendireceğiz...**
- ✓ **Petrolde \$100 tekrar gündemde...**
- ✓ **Enerji hisseleri son dönemdeki yükselişe rağmen cazip seviyedeler...**
- ✓ **Tesla'da aşağı hareket devam edebilir...**
- ✓ **Newmont Mining altın madencileri arasında cazip bir seçenek...**

### Performanslar

Geçtiğimiz hafta FED'in beklenen kadar faiz indirimine gidemeyebileceği kaygıları risk iştahında daralmaya neden olurken, ABD ve Avrupa hisse senedi endekslerinde satış baskısı ön plandaydı. Tahvil faizlerindeki yükseliş tahvil ve bono endekslerini baskılarken, emtia genelinde oldukça güçlü bir performans takip ettik. Altında devam eden yukarı yönlü momentum ve petrol fiyatlarında artan jeopolitik gerilim ile beraber yaşanan %4,5 yükseliş, emtia endekslerinin son dönemdeki en güçlü haftalık performansı göstermelerine yol açtı.

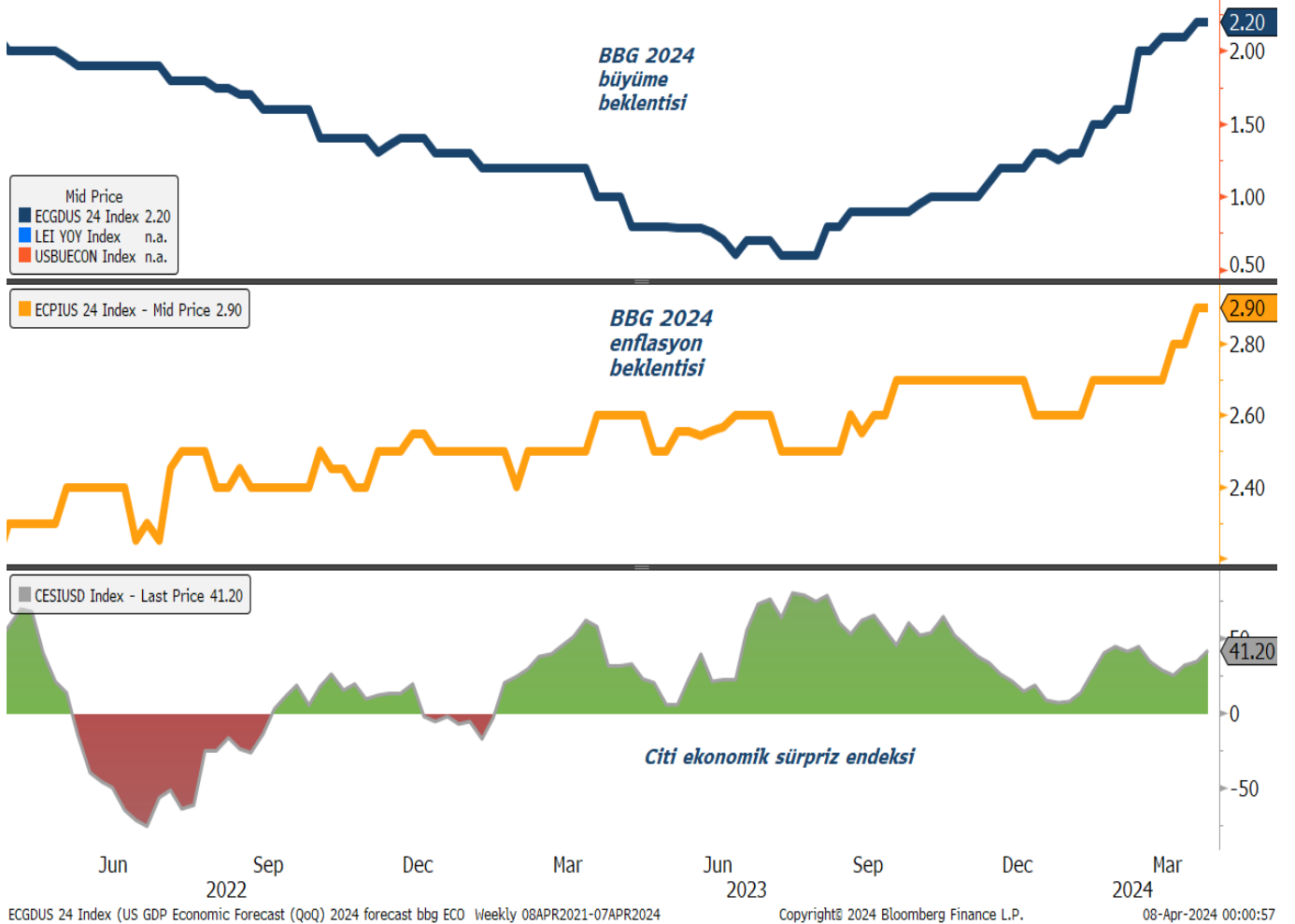


## Güçlü veriler ve kıpırdanan enflasyon yatırımcılarda endişe yaratıyor...

Son dönemde gelen güçlü ekonomik verilerle beraber ABD'de 2024 senesi için büyüme beklentilerinin giderek arttığını gözlemliyoruz. Aşağıda gösterilen **Bloomberg büyüme anketinde son altı ayda ciddi bir toparlanma görülürken, yüksek faizlere rağmen ABD ekonomisinin dirençli kalması, istihdam piyasasının sıkı ve ücret artışlarının enflasyon üzerinde seyretmesi, hizmet sektörünün gücü burada önemli etmenler.** Güçlü büyüme beklentilerine artan emtia fiyatlarını da eklediğimizde enflasyon beklentilerinin de yükselişe geçmeye başladığını görüyoruz.

Bu iki dinamik yani **büyüme ve enflasyon beklentilerindeki yukarı yönlü hareket, FED'in de 2024 senesi için verdiği üç faiz indirim mesajını zora sokan ve merkez bankasının bu konuda elini zayıflatan faktörler.** Bunun da son dönemde piyasalar üzerinde stres yaratmaya başladığını ve giderek ekonomik verilerin ve enflasyon rakamlarının piyasa üzerindeki etkisinin arttığını takip ediyoruz.

Bu hafta gelecek olan TÜFE enflasyon verisinde manşet rakamda senelik %3,4, çekirdek rakamda %3,7 artış beklenirken, sene başından bu yana gelen rakamların beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi ve son dönemde petrol fiyatlarında gördüğümüz sert yükseliş, yatırımcılarda veri öncesinde stres yaratabilecek ve piyasa üzerinde baskı kurabilecek dinamikler. Nitekim geçtiğimiz hafta endekslerin sene başından bu yana haftalık bazda en sert düşüşü yaşamalarının arkasında da bu kaygılar vardı.

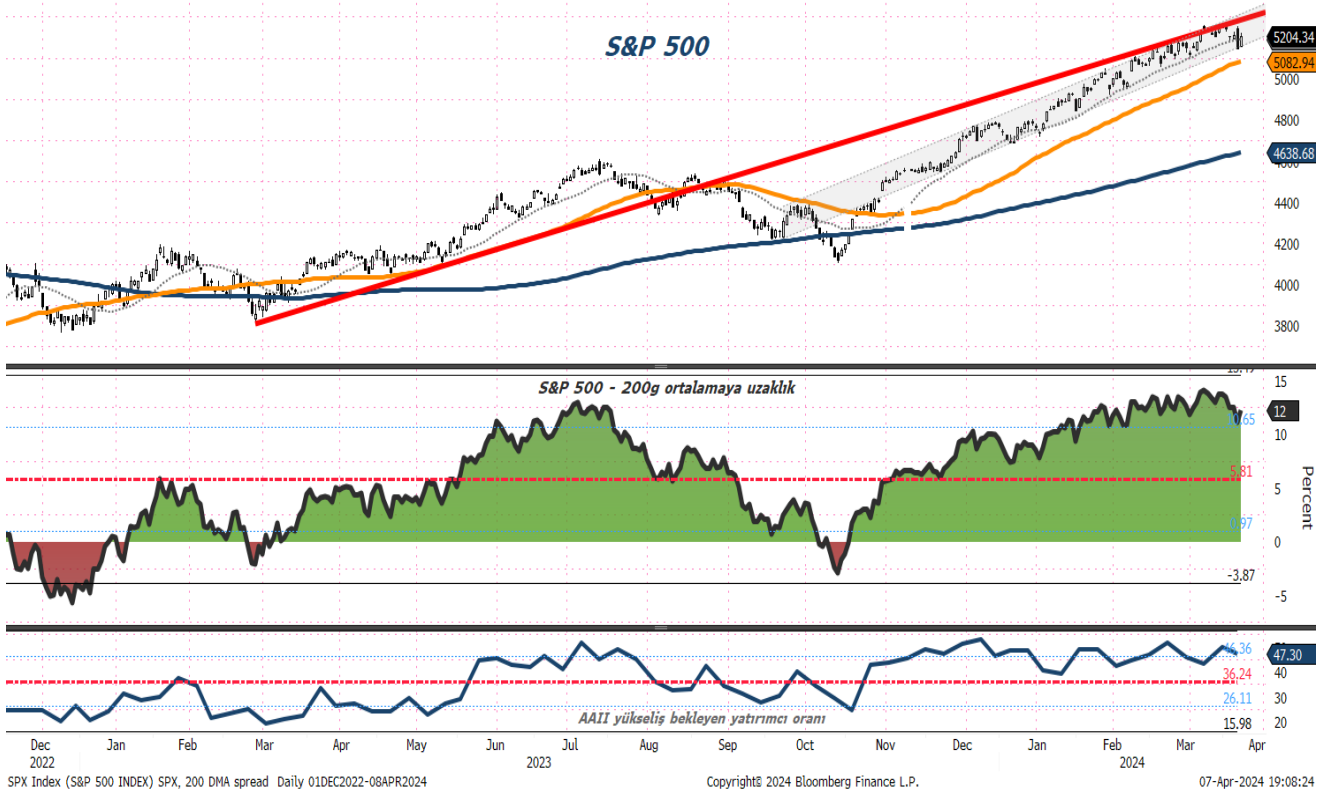


## S&P 500...

S&P 500 endeksi geçtiğimiz hafta %1'e yakın gerilerken, Kasım ayı ile başlayan yukarı yönlü harekette endeksin geri çekilmelerinde önemli bir destek olan 20 günlük hareketli ortalamanın Perşembe günü sert satışlarla kırıldığını, ancak Cuma günü gelen tepki alımları ile endeksin tekrar toparlandığını takip ettik. Burada endeksin 5,250-5,300 bandını geçmekte oldukça zorlanması, yukarıda bahsettiğimiz FED'den gelebilecek faiz indirimlerine yönelik beklentinin azalması, endeksin oldukça pahalı seviyelerden işlem görmesi hep kırılanlıkları arttıran ve bir düzeltme hareketinin yaklaştığını düşündüren faktörler. Bu hafta için de endeksin 20 günlük hareketli ortalama etrafındaki hareketi ve yukarıda 5,250-5,300 direnci kısa vadeli yön açısından önemli olacaktır.

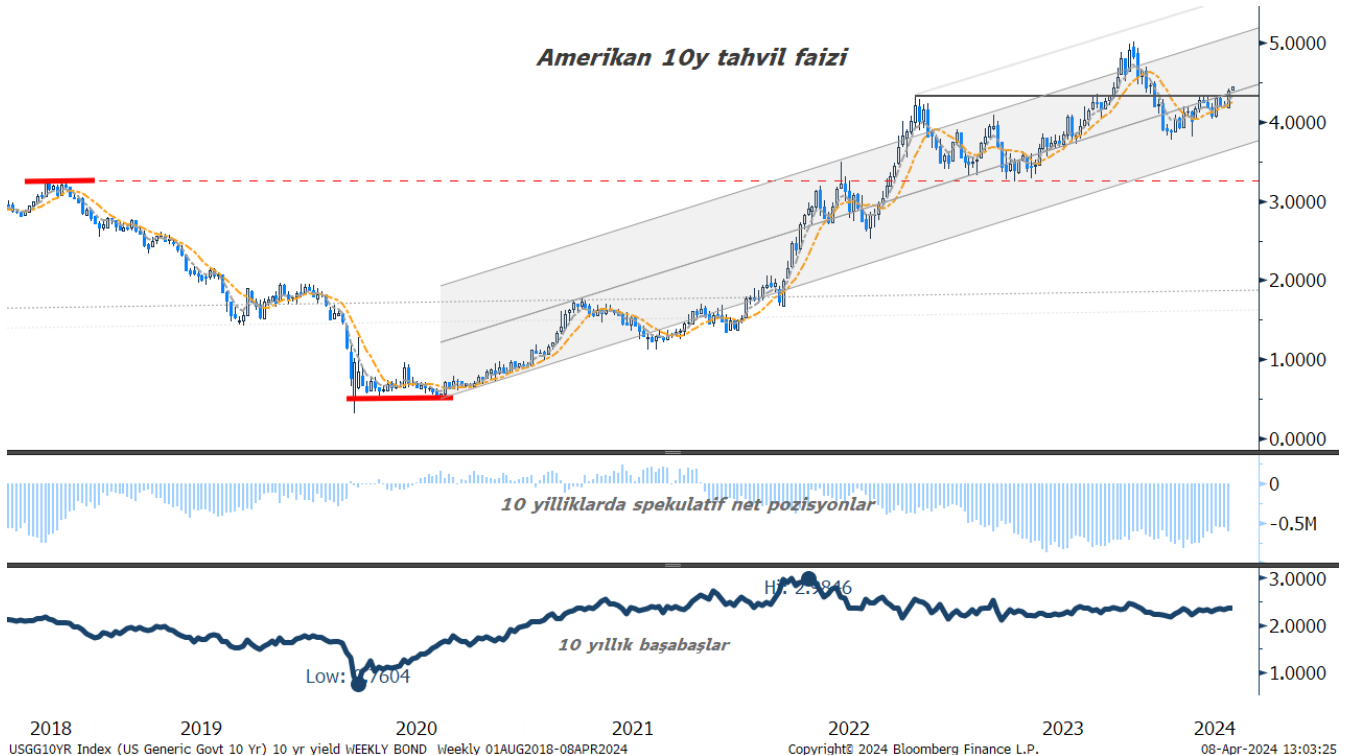
Her ne kadar biz ilk etapta sert bir aşağı hareket beklemesek, olası bir düzeltmenin 5,000 seviyesine doğru uzanabileceğini ve esas düzeltmenin FED'in ilk faiz indirimi sonrasında gelebileceğini düşünsek de, yatırımcıların risk alma konusunda özellikle spekülative hisseler tarafında bu hafta temkinli davranmaları, core pozisyonlarında kalmaları ve bir süredir bahsettiğimiz gibi bazı dev teknoloji şirketlerinin yanı sıra, petrol ve madencilik gibi sektörlerde pozisyonlarını yoğunlaştırmaları mantıklı olacaktır.

Bu hafta TÜFE verisinin yanı sıra, Cuma günü büyük bankalarla beraber başlayacak olan bilanço sezonu da yatırımcıların risk alma konusunda temkinli davranmalarının bir diğer nedeni. Birinci çeyrek kar rakamlarında %3 civarında bir büyüme beklenirken, bu S&P 500 endeksinin son dört ayda %27 civarında yükseldiği bir ortamda çok da heyecan verici bir büyüme değil.



### 10 yıllıklardaki %4,3 üzerindeki hareket risk iştahını bozabilir...

Her ne kadar hisse senedi piyasası bu sene tahvil faizlerindeki artışı göz ardı etmiş olsa da, 10 yıllık tahvil faizinde önemli bir direnç seviyesi olan %4,30 seviyesinin aşılması ve yukarı yönlü potansiyelin artan büyüme ve enflasyon beklentileri ile devam etmesi, bize göre riskli varlıklar açısından kaygı verici ve yakından izlenmesi gereken bir gelişme.



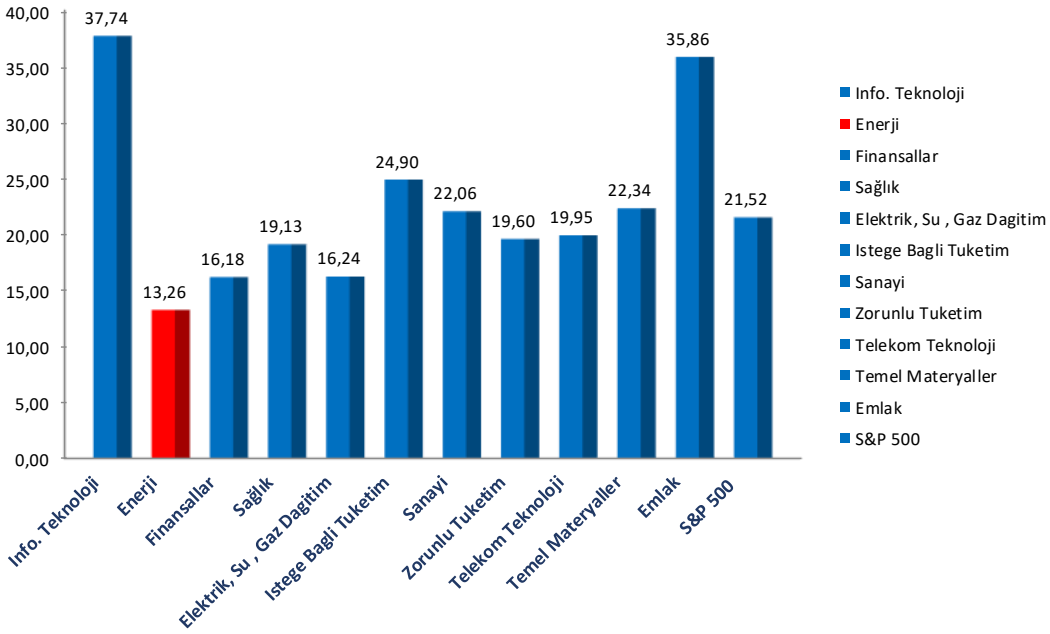
## Petrol...

Petrol fiyatlarında son dönemde gördüğümüz yukarı hareketin arkasında; jeopolitik gerilimle beraber artan arz kaygılarının ve üretim kesintisi ihtimalinin artmasının ve talep tarafında gördüğümüz güçlü seyrin etkili olduğuna ve buna ek olarak güçlü kalan yukarı momentumu, golden cross gibi olumlu teknik faktörlerin de etkilediğine değinmiştik. Burada Brent \$90 seviyesine doğru tırmanırken, bu seviye bizim 2024 senesi için beklentimiz olan \$70-\$90 bandının üst kısmına oldukça yaklaştı.

Global arza yönelik tehditlerin Orta Doğu'da tırmanan jeopolitik gerilimlerle her geçen gün arttığı, Rus petrolüne yönelik kısıtlamaların devam ettiği ve global arzın sıkıştığı bir ortamda, OPEC'in sıkı duruşunu devam ettirmesi kırılmalıkları artırırken, Meksika gibi normal şartlarda global arza sınırlı katkısı olan bir ülkeden gelen ihracatın kısıtlanacağı haberleri dahi fiyatlar üzerinde etkili oluyor. Petroldeki yukarı yönlü hareket, bugün İsrail'in Gaza'dan askerlerinin bir kısmını çekeceği haberleri ile durulurken, bunun kalıcı olacağını beklemiyoruz ve bölgedeki jeopolitik gerilim petrol fiyatları üzerindeki risk primini canlı tutacaktır. Nitekim WTI'da \$85 altına doğru yaşanan geri çekilmenin alımlarla karşılandığını görüyoruz.

**Petrol fiyatlarında yukarı yönlü baskının önümüzdeki dönemde yaz ayları ile beraber artacak olan talebin de etkisi ile devam etmesini bekliyoruz. Burada \$90 üzerine ataklar görebiliriz ancak yatırımcıların bu seviyelerde enerji hisseleri üzerinden petroldeki yükselişi değerlendirmeleri daha mantıklı olacaktır. Son dönemde petrol şirketlerinde yaşanan yükselişe rağmen halen sektör iskontolu değerlemelerle işlem görüyor.**

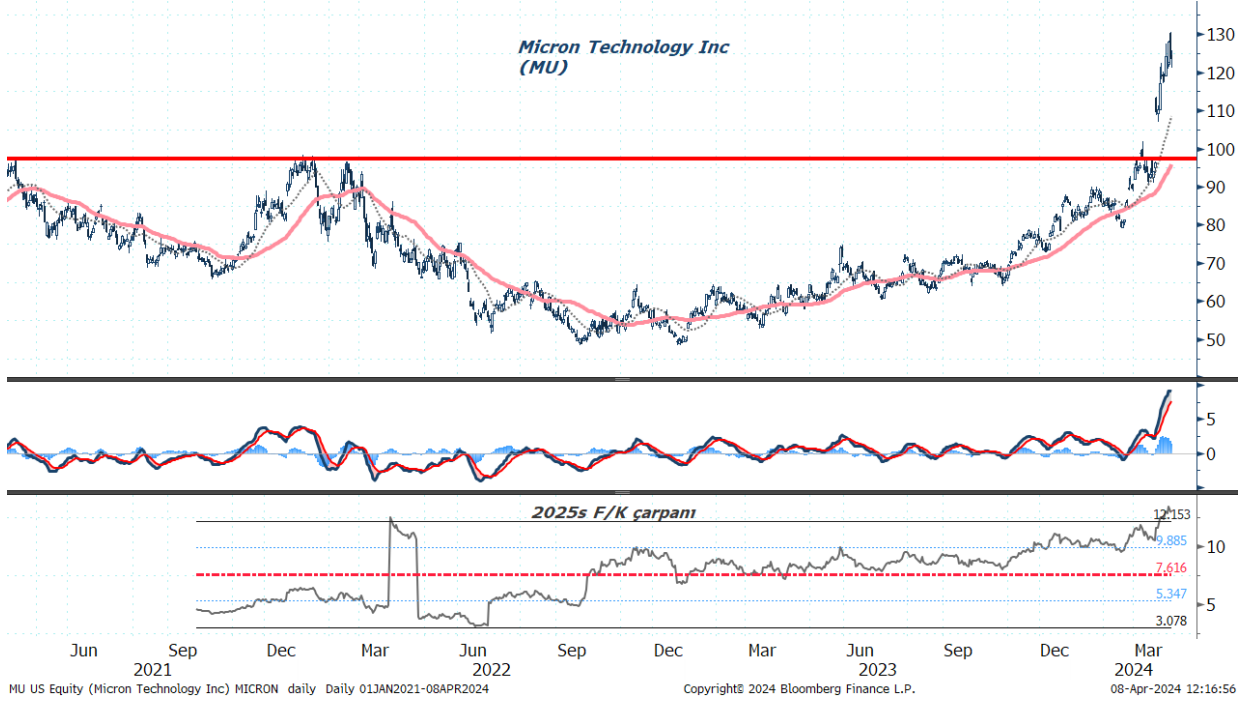
### Sektorlerin ileri F/K Carpanlari



## Micron geri çekilmelerde cazip bir seçim...

Micron, geçtiğimiz haftalarda bilançosu ile beraber açıkladığı çok güçlü satış ve kar büyüme rakamları sonrasında olumlu anlamda değindiğimiz ve yapay zeka rüzgarını arkasına alan bir sonraki şirket olduğunu ifade ettiğimiz dev bir hafıza çipi üreticisi idi. Şirketin veri merkezlerinde sıkça kullanılan ürünü olan HBM (high bandwidth memory) çiplerinde talep patlaması yaşanırken, bunun gelirlere ve kara yansması ve önümüzdeki iki sene şirketin bu üründe kapasitesini doldurmaya yaklaşması ile öngörülebilirliğin artması, hisseye olumlu yansıdı.

Biz bilanço sonrasında yaşanan yükselişe rağmen temel anlamda hisselerin makul çarpanlarla işlem gördüğüne değinerek \$100-\$110 bölgesinde bir konsolidasyon sonrasında, yeni rekor seviyelere tırmanabileceğini yazmıştık. Hisse \$107 seviyesine doğru sarksa da, bu bölgede kalmadı ve hızla gelen alımlarla beraber \$130 seviyesine doğru tırmandı. Biz Micron'daki gelişmeleri, şirketin büyüme profilini ve öngörülebilirliğini olumlu buluyoruz. Hisseyi en beğendiğimiz 20 hisse arasına aldık ve orta vadede hisselerin endekslerden güçlü performans göstermeye devam etmesini bekliyoruz.



## Tesla'da aşağı hareket devam edebilir...

Tesla ve Apple bizim harika yedili içerisinde en zayıf bulduğumuz ve hatta dönem dönem "long/short market nötr" pozisyonlar için kısa bacadta kullanılmasını tercih ettiğimiz iki dev teknoloji hissesi. Tesla için Ocak ayında aşağıdaki faktörler ışığında hissede düşüşlerin devam edebileceğini düşünüyorduk, hissede kan kaybı bu süreçte devam ederken Tesla bu sene %33 düşüşle S&P 500'ün en zayıf performans gösteren hissesi oldu.

- » Agresif fiyat indirimlerinin talepte bir zayıflama olabileceğini düşündürmesi
- » Özellikle Çin'de lokal üreticiler tarafından gelen ve giderek artan rekabet
- » Ekonomideki yavaşlamanın elektrikli araç talebine yansiyebileceği korkusu
- » Kızıldeniz'deki gerilimin şirketin Berlin fabrikasında üretim aksamalarına neden olması
- » Pahalı değerlendirme çarpanlarının yarattığı kırılabilirlik



**Biz halen de Tesla'da yaşanan düşüşleri bir alım fırsatı olarak henüz görmüyoruz ve hissede aşağı hareketin devam edebileceğini düşünülüyor.** Elon Musk'ın ucuz bir Model 2 modelinin terk edildiği söylentisini yalanlaması ve ardından robotaxi lansmanı ile alakalı 8 Ağustos gibi bir tarih vermesi kısa vadede hisseye destek oluyor ve açılış öncesinde hisselerin \$170 üzerine hareketlendiğini takip ediyoruz. Ancak biz bunun kalıcı olmayacağını, önümüzdeki dönemde şirketin artan envanteri ile beraber fiyat indirimlerine devam edebileceğini, büyüme sıkıntılarının ve marjlar üzerindeki baskının en azından bu sene süreceğini ve bunun da hissede satış baskısını canlı tutacağını düşünüyoruz. \$150-\$160 bandı aşağıda izleyeceğimiz çok önemli destek bölgesi ve kırılması durumunda düşüşlerin hızlandığını görebiliriz.



## Newmont Mining cazip bir diğer altın madeni şirketi...

Biz altındaki yükselişi henüz fiyatlarına yansıtamayan altın madeni şirketlerinde fırsat görmeye devam ediyoruz ve bir süredir bu alandaki tercihimiz, en beğendiğimiz 20 hisse arasında da bulunan Barrick Gold Corp. Ancak bu grup içerisinde diğer bazı şirketlerin de cazip seviyelerde işlem gördüklerini, altındaki yükselişi fiyatlamadıklarını görüyoruz. Newmont Mining bu şirketlerden bir tanesi ve son senelerde Goldcorp ve Newcrest gibi iki önemli altın üreticisini bünyesine katarak, global bazda en büyük altın madeni şirketi konumuna gelmiş durumda. Newmont'da da diğer altın madeni şirketlerinde olduğu gibi, enflasyonun etkisini maliyetlerinde ciddi şekilde hissederken, kar marjlarının son dört senedir daraldığını takip ettik.

Şirketin brüt marjı 2020 senesinde bu yana %56'dan %43'e gerilerken, büyümenin de baskılandığını ve son iki senedir satış büyümesinin ekside seyrettiğini görüyorduk ancak 2024 ile beraber burada bir toparlanma takip edeceğiz. Bu sene ile beraber Newcrest alımının da etkisi ile şirketin gelirlerini ve net karını %30 üzerinde büyütmesi beklenirken, Newmont'un 128Moz rezervlerinin %32'sinin Güney Amerika, %22'sinin Kuzey Amerika ve %21'inin Avustralya'da olması, coğrafi açıdan bir çok riskli bölgede madeni olan üreticiye göre olumlu bir risk profiline işaret ediyor. Her ne kadar son dönemdeki inorganik büyüme nedeniyle şirketin bilançosundaki borç yükü (\$9,5milyar toplam borç) artmış olsa da, 2024 senesi için \$2 milyara yakın serbest nakit yaratımı beklentisi ve \$3 milyar nakit ve benzeri pozisyonu bu tarafta kaygıları azaltan faktörler. Şirket temettüsünü hisse başına \$1'a indirirken, burada nakdini daha çok borç ödemeleri ve duruma göre de hisse alımları için kullanmayı tercih ediyor ki bize göre de bu mantıklı bir yaklaşım. Newmont 2024s kar beklentilerine göre 19x ileri F/K çarpanları ile işlem görürken, bize göre şirketin global ayak izi, sektör içerisindeki risk profili göz önüne alındığında talepkar çarpanlar değil. Hisse oldukça kritik bir direnç seviyesinde işlem görürken, \$40 seviyesinin kararlı kırılması durumunda yukarı hareketlerin hız kazandığını takip edebiliriz. Biz bu seviyelerde Newmont'un cazip bir risk/getiri profiline sahip olduğunu ve altındaki yükselişi değerlendirmek isteyen kısa ve orta vade odaklı yatırımcılar için cazip bir seçenek olduğunu düşünüyoruz.





#### ÇEKİNCE:

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