

2023 performanslar... Riskli varlıklar için oldukça kötü geçen bir 2022 senesi sonrasında, yeni seneye güçlü bir risk iştahı ile başlanırken, global hisse senedi endeksleri de iyi bir Ocak ayı geçiriyorlar.

- ✓ Aşağıda görüldüğü gibi Çin hisse senetleri başta olmak üzere gelişmekte olan ülke endeksleri oldukça güçlü performans gösterirken, ABD'de büyüme odaklı hisseler ve Nasdaq endeksleri relatif güçlü kaldılar. Sektör bazında da geçtiğimiz sene ön planda olanların bu sene zayıf kaldığını ve teknoloji, temel materyaller, isteğe bağlı tüketim gibi döngüsel alanların ön plana geldiğini görüyoruz.
- ✓ 2022 senesinin kazandıranları kaybettirenler haline gelirken, emtia grubu ve dolardaki eksi performans dikkat çekici idi.
- ✓ Geçtiğimiz senenin kaybettirenleri de kazandıranlar safına geçtiler ve hisse senetlerinin yanı sıra bono ve tahviller için de oldukça güçlü bir Ocak ayı yaşandı. 2022 senesi hatırlanacağı gibi bono ve tahvil gibi sabit getirili varlıklar için de tarihteki en kötü senelerden bir tanesi idi
- ✓ Bitcoin de geçtiğimiz sene riskli varlıklara paralel olarak oldukça sert düşüşler yaşamış ve kendisini bir enflasyon hedge'i olarak algılayan yatırımcıları ciddi şekilde hayal kırıklığına uğratmıştı. Bu seneye ise spekülasyon risk iştahına paralel olarak oldukça güçlü bir başlangıç yapmış durumda.



Sene başında riskli varlıklarda yükselişi tetikleyen faktörler... Hisse senetlerindeki güçlü performansta etkili olan sebeplere bakarsak, ilk olarak aşırı pesimizmin yarattığı kontra etkiyi gösterebiliriz.

- ✓ 2023 senesine yatırımcılar oldukça pesimist beklentilerle ve pozisyonlanma ile başladılar, bu ortamda gelen bir kaç iyi haber endekslerde sert yükselişlere neden oldu. Bu iyi haberlerden belki de en önemlisi enflasyondaki soğumanın devam etmesi ve bunun FED'i daha güvercin politikalara iteceği beklentisinin yaygınlık kazanması idi.
- ✓ İkincil olarak da ılımlı giden havalara bir enerji krizi senaryosunu zayıflatması ve Avrupa'da derin bir resesyon yaşanacağı lağısının zayıflaması idi.
- ✓ Daha önce ufak bir ihtimal verilen ABD'de bir yumuşak iniş yaşanabileceği senaryosunun da yatırımcılar arasında fiyatlanmaya başlanması, böyle bir durumdan en çok fayda görecektir varlık sınıflarından olan hisse senetlerine olumlu yansıdı.
- ✓ Diğer bir neden, kenarda duran yüksek miktarda nakdin ucuzlanmış hisselerde kısa vadeli de olsa getiri sağlama isteği idi. Seneye oldukça düşük hisse pozisyonları ile giren ve Aralık ayında senenin kaybettirenlerini satan yatırımcılar, Ocak etkisini de göz önüne alarak, geçtiğimiz sene zayıf performans göstermiş hisselerde alıma gittiler.

S&P 500'de yukarı gitme isteği var... Yatırımcı anketlerinde pesimizm azalsa da yüksek kalmaya devam ederken, S&P 500 endeksi üzerinden baktığımızda pesimizmin pozisyonlanmaya da yansıdığını görüyoruz. Endeks oldukça kritik bir direnç seviyesinde seyrederken, bu hafta gelecek olan 4. Çeyrek kar rakamları, endeksin kısa vadeli yönü konusunda etkili olacak en önemli dinamik.

- ✓ 4,000-4,100 bandı endekste kritik bir direnç seviyesi ve halen 2022 başından bu yana süregelen güçlü düşüş trendini kırlmadı. Kısa vadede bu hafta içerisinde gelecek önemli bilançoların beklenti üzerinde kalması durumunda, endeks önümüzdeki iki hafta içerisinde bir yukarı hareket denemesi daha yapabilir.

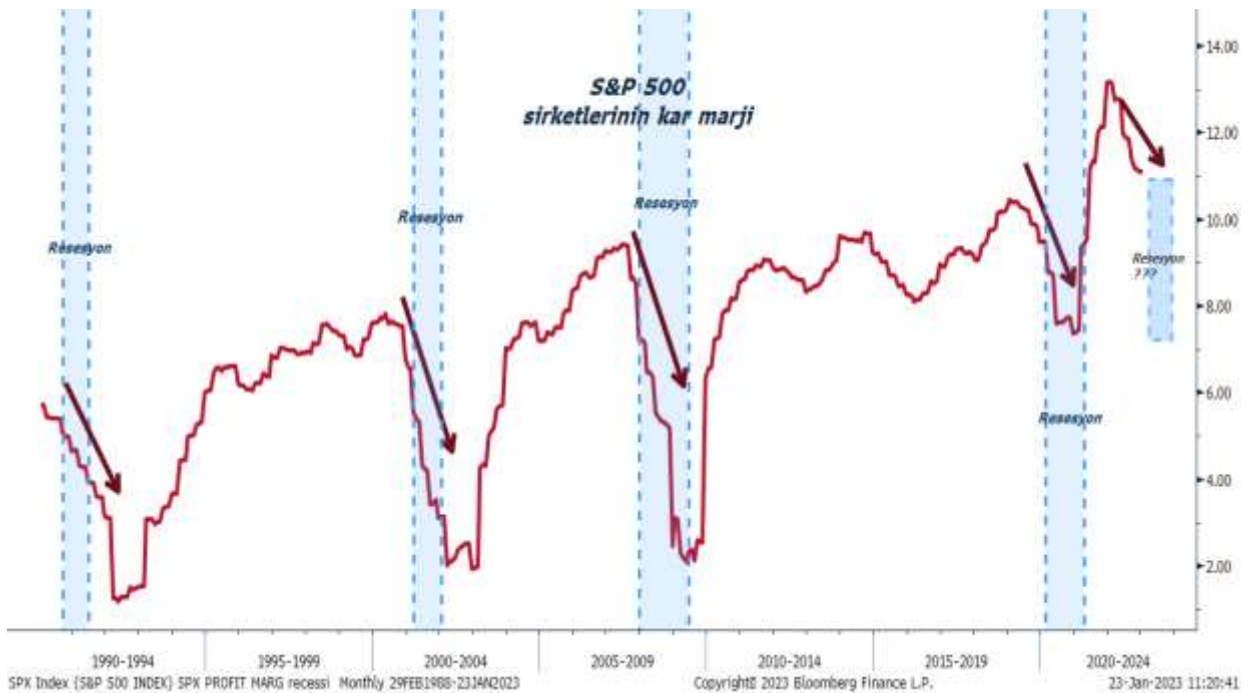


Kısa vadeli tepki sonrasında tekrar satış baskısı.. Yukarıdaki grafikte görüldüğü gibi endeks çok kritik direçlere doğru hareketlenirken, biz yükseliş hareketinin sürdürülebilir olmasının güç olacağını ve özellikle Şubat ayı ortalarında tekrar bir satış baskısı yaşanabileceğini düşünüyoruz.

Burada bu hafta gelecek olan kar rakamları kısa vadeli yönün belirlenmesi noktasında çok önemli olacak. Endeks **şirketlerinin sadece %11'i kar rakamlarını açıklarlarken, 2022 senesinin son çeyreğinde karların %5'e yakın düşmesi öngörülüyor. Kar marjlarının da bir önceki çeyreğe göre gerilemeye** devam etmesi bekleniyor. Nitekim aşağıdaki grafikte gösterildiği ve önceki dönemlerde de gördüğümüz gibi, şirketlerin kar marjlarındaki daralmanın hızı da bize bir resesyonun yaklaştığı sinyallerini veriyor.

Enflasyon etkisiyle maliyet baskısının devam ettiği bir dönemde, şirketler önceki iki sene olduğu gibi artışları fiyatlara yansıtmakta zorlanıyorlar. Burada aşağıdaki grafikte gösterilen hane halkının bütçesinin her ne kadar zor durumda olmasa da eskisi kadar rahat olmaması, pandemi döneminde arttırılan tasarrufların harcanmış olması, resesyon söyleminin yarattığı çekince ve zenginlik efektinin hisse senetleri ve emlak piyasasındaki düşüşle erozyona uğramış olmasının da etkileri var. Son dönemde bir biri ardına teknoloji şirketleri tarafından açıklanan işten çıkartmalar da, şirketlerin bu sene bütçeleri konusunda çok daha dikkatli davranacağını ve bireylerin de bu haberlerle beraber harcama konusunda psikolojik olarak eskisi kadar rahat olamayabileceklerine işaret ediyor.

Bu hafta **bilanço sezonu açısından çok önemli bir hafta olduğundan** bahsetmiştik, burada farklı sektörlerde dev şirketlerin rakamları gelecek. Teknoloji tarafında Microsoft, Tesla, Texas Instruments, IBM, ServiceNow, Intel, sanayi tarafında GE, Raytheon, Boeing, Nucor, Dow Inc, sağlık tarafında JNJ, Abbott, telekomünikasyonda AT&T ve Verizon, madencilerde Freeport McMoran, ulaşımda CSX, American Airlines, perakendede Levi's, finansallarda Visa, Mastercard, AmEx, zorunlu tüketimde Colgate, MMM, enerjide Chevron gibi şirketler kar açıklayacaklar.

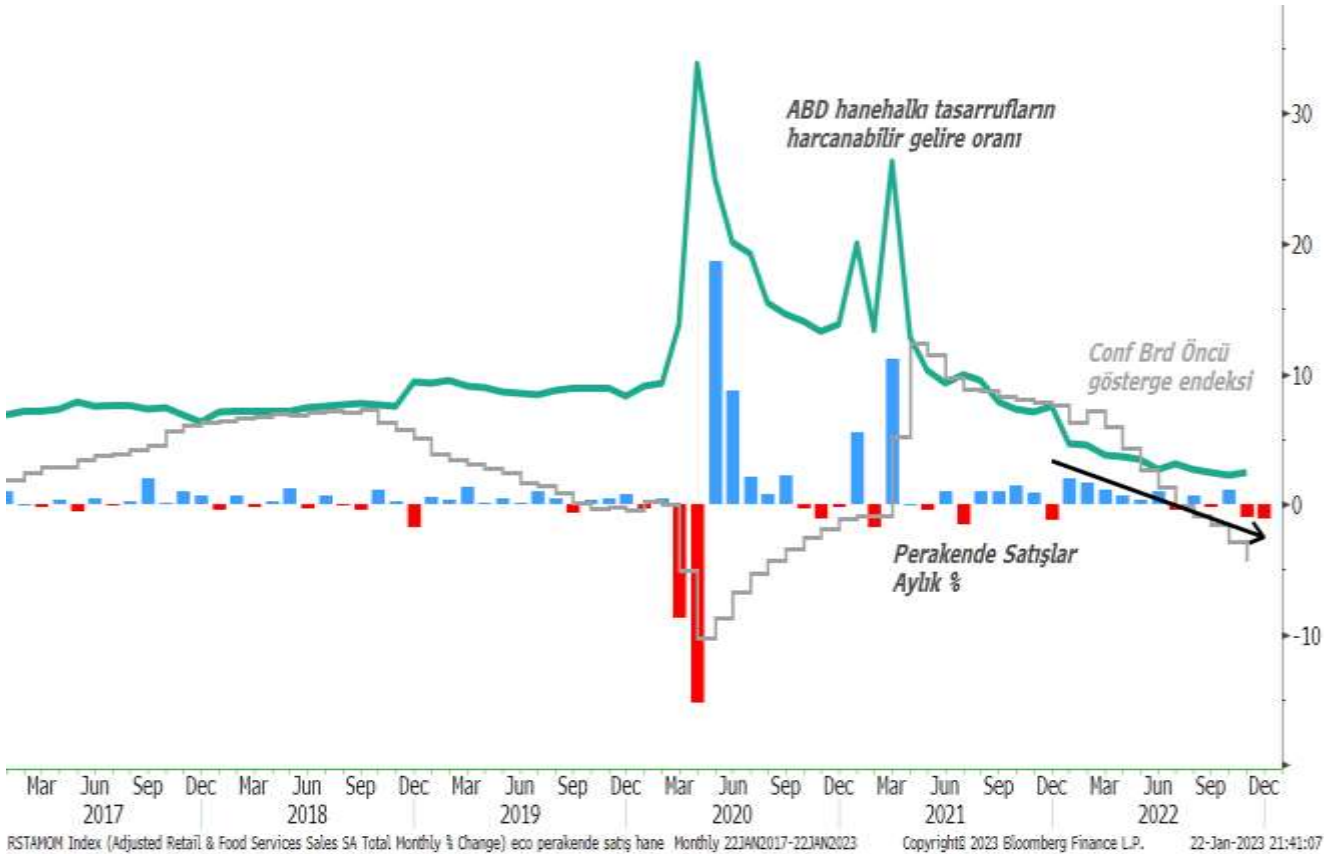


İyi veri = iyi piyasa...

Biz piyasalara yön veren dinamiğin artık FED ve enflasyon kaygılarından daha fazla, geçtiğimiz sene yaratılan sıkılaştırmanın ortaya çıkardığı resesyon ihtimalinin olacağını düşündüğümüzü belirtmiştik. Burada FED'in oyun alanının artık çok dar olması önemli bir nokta. FED faizlerinin %5 üzerine çekilerek bir süre bu seviyelerde tutulması, Amerika içerisinde olmasa da global bazda finansal sistemdeki kırılganlıkları arttırarak bir krize dönüştürme ihtimali hiç de az değil. Nitekim geçtiğimiz sene kriptopara piyasalarında yaşanan çöküşler, İngiltere'de pound ve Gilt piyasasındaki hareketler, Credit Suisse gibi finansal kurumlara yönelik kaygılar, hep likiditenin daralması ve artan faizlerin finansal koşulları sıkılaştırmasının birer sonucu idi.

Dolayısıyla FED'den ek sıkılaştırma ihtimalinin giderek zayıfladığı bir ortamda, geçtiğimiz sene yaratılan sıkılaştırmanın etkileri, bu sene piyasaların yönü konusunda en önemli etmen olacaktır. Burada ekonomideki durgunluğun bir resesyona dönüşüp dönüşmeyeceği ve resesyonun ne kadar derin olacağı da, şirket karlarının ne kadar düşeceği ve hisse senedi endekslerinin ne kadar düzeltme yapacağını konusunda belirleyici olacaktır.

Geçtiğimiz hafta gelen perakende satış rakamlarının Aralık ayı gibi tüketim harcamaları için önemli bir ayda düşüşe işaret etmesi olumsuz bir faktör olarak şekillenirken, sanayi üretimi ve imalat rakamlarının da zayıf gelmesi de hafta başında yatırımcıların morallerini bozdu. Önümüzdeki dönemde de ekonomik verilerin beklentilerin çok altında kalması durumu veya şirket karların beklentinin ötesinde bir bozulma yaşanması hisse senedi endekslerini aşağıya çekebilir.



Çin'deki güçlü seyir devam ediyor...

Çin piyasaları, mevcut ortam korunur ve ek bir politik risk ortaya çıkmazsa(Tayvan konusu gibi), bu sene büyümenin global bazda oldukça kısıt olduğu bir ortamda güçlü büyüyen ekonomisinin yardımı ile kapital çekmeye devam edebilir. Çin odaklı hisse senetlerinin portföylerde geçmişe göre oldukça sınırlı yer bulması da buraya ağırlığın artırılabilirliğini gösteriyor ancak yatırımcılar yatırım ortamında stabilitenin bir miktar daha devam ettiğini ve bahsettiğimiz politik risklerin gelmediğini görmek isteyeceklerdir.

Bu noktada Çin hükümeti uzun zaman sonra yatırımcıların tarafına geçmiş gibi görünüyor. ABD ile ilişkilerin düzeltilmek istenmesi ve ülkede halka açılmış şirketlerin delisting riskine karşı atılan adımlar, hükümetin ülke içindeki teknoloji şirketlerine müdahaleci tavrının durması, ekonomik aktiviteyi destekleyici maliye politikaları, konut tarafında yaratılan soğuma sonrasında tekrar ölçülü desteklerin verilmesi ve en önemlisi de "zero covid" politikasından kontrolsüz çıkışın yaratacağı ekonomik büyüme, Çin'de fırsatların devam ettiğini düşündürüyor.

Sene başından bu yana Çin endekslerinin ve ABD'de işlem gören Çin menşeli teknoloji şirketlerinden oluşan ETF'lerin performanslarına baktığımızda %10-20 bandında çok güçlü performanslar görüyoruz. Bu noktada endeksler ve hisseler kritik dirençlere dayanmış durumdadır. Hang Seng Teknoloji endeksi kritik 5,000 direncinin hemen altında bir miktar konsolide olma eğilimine girerken, bu bölgede konsolidasyonun bir süre daha devam etmesi sonrasında 5,000 seviyeleri denenecektir. Bu seviyelerin yüksek hacimlerle kararlı kırılması durumunda hisselerde yükselişin devam ettiğini görebiliriz.



Çin'in teknoloji devlerinde yukarı hareketler devam edebilir... Bu hafta Çin piyasaları yeni yıl dolayısıyla tatil olacak ancak ABD'de işlem gören Çin teknoloji hisselerinde işlemler devam edecek. Alibaba, Baidu, JD.com, Tencent, Netease, Pinduoduo gibi büyük şirketlerin hisselerinde sene başından bu yana yaşanan güçlü yükselişlerin biraz daha gerisine gidersek aslında Eylül ayından bu yana bir çok şirketin hisse senedinde neredeyse %100'e yakın yükselişler takip ettik.

Alibaba da bu hisselerden bir tanesi idi ve Çin hükümetinin şirkete yönelik ANT Group halka arzı ile 2019 senesinde başlayan olumsuz tavrının son dönemde yumuşaması ile beraber Çin ekonomisindeki büyümeye yüksek hassasiyeti olan hissenin toparlandığını görüyoruz. \$120 seviyeleri kısa vadeli bir direnç olarak şekillenirken, bu seviyelerin geçilmesi ile beraber \$150 hedefinin ön plana geldiğini görebiliriz.



Kısa vadeli yükselişe katılırken özellikle teknoloji hisselerinde seçici olmak gerekli...

Bilanço sezonunun beklentilerden güçlü geçmesi durumunda, önümüzdeki bir kaç hafta piyasalarda yaşanabilecek rahatlamaya karşın yatırımcıların temkinli hareket etmeye devam etmeleri ve önümüzdeki dönemde bir aşağı yönlü hareketin daha gelebileceğini göz önüne almaları gerekiyor.

Yukarıda bahsettiğimiz gibi her ne kadar kısa vadede yatırımcılar bir yumuşak iniş senaryosunu ön plana alarak, enflasyondaki gerilemenin de verdiği rahatlık ile riskli varlıklara ilgi gösterebilirler de, henüz yaratılmış olan sıkılaştırmanın etkilerini tam olarak ekonomide ve şirket karlarında görmedik. Dolayısıyla bu noktada alınacak trade amaçlı pozisyonlar için dahi dikkatli olmak ve uçuk değerlemelerle işlem gören, spekülasyon hisselerine yerine büyüme patikası belirginleşmiş kar ve nakit üreten şirketlere yönelmekte fayda var.

Çip hisseleri cazip... Geçtiğimiz haftalarda ekonomideki canlanmadan ilk etapta fayda görebilecek hisse grubu olarak çip hisselerine değinmiş ve resesyondan çıkışın fiyatlanmasının ilk burada yapılabileceğine değinmiştik. Döngüsel ve ekonomideki gelişmelere çok hassas bir alan olduğu için resesyona girişi önceden fiyatlayan çip şirketleri, durgunluğun hafif olması durumunda Ekim ayında görülmüş olan seviyeler bir dip olarak da kalabilir. Bu alan içerisinde sene başındaki hisse raporumuzda da belirttiğimiz gibi, Intel gibi üretime yoğunlaşan(foundry) şirketlerden çok, yenilikçi ürünler tasarlayarak, geleceği domine edebilecek alanlarda çözümler geliştiren ve yüksek katma değerli ürünler üreten/ürettiren şirketleri cazip buluyoruz.

Nvidia bu şirketler arasında en önde yer alırken, **Qualcomm, Marvel Tech, AMD** gibi çip hisseleri de beğendiğimiz diğer hisseler arasında. Marvell Tech bu şirketler arasında biraz geri planda kalan ancak gerek değerlemeleri, büyüme potansiyeli ve gerekse de teknik yapısı anlamında kısa vadede ilgimizi çeken geride kalmış bir hisse. Burada şirketin son verdiği projeksiyonlarda konservatif davranmasının da hissenin geride kalmasında etkisi var. İçerisinde bulunduğumuz çeyrek için Çin'deki yavaşlama ve veri merkezlerinde storage ve networking ekipmanlarında talebinde gerileme olacağını öngören şirket beklentileri ciddi şekilde aşağıya çekmiş, 5G tarafı için daha iyimser mesaj vermişti. Ancak biz veri merkezleri gelirlerinin beklentilerden daha güçlü performans gösterebileceğini, Çin tarafındaki açılmanın gelirlere olumlu yansıtacağını ve hissenin biraz fazla geride kaldığını düşünüyoruz. Dolayısıyla Nvidia ve Qualcomm gibi beğendiğimiz hisselerin yanı sıra, çip sektöründe yukarı yönlü hareketlerde değerlendirilebilecek ve \$45 direncinin kırılması durumunda da yukarı hareketini ivmelendirebilecek bir hisse de Marvell Technology.



Software tarafında büyüme profiline göre ucuzlanmış hisseler kısa vadede değerlendirilebilir..

Bu hisselerden bir tanesi, bizim uzun vadeli büyüme dinamiklerini cazip bulduğumuz ve sürdürülebilir rekabet avantajına sahip olduğunu düşündüğümüz Salesforce.com. Bugün gelen haberlerde Elliott Management gibi önemli bir aktivist fonun da şirkette büyük bir pozisyon aldığı açıklandı. Elliott son dönemde teknoloji tarafında bir çok şirkette aktivist pozisyonlar alırken, bu alanda özellikle 2022 senesinde yaşanan gerilemede değerlemelerin oldukça cazip seviyelere gerilediğini görüyoruz. Son 5 senede gelirlerini ortalama %24 büyüten ve faaliyet gösterdiği alanı domine eden şirket 2023s kar beklentilerin göre 30 F/K oranı ile makul seviyelerde işlem görüyor. SaaS (bir servis olarak software) akımının öncülerinden olan ve bulut bilişim odaklı yazılımı ile CRM-müşteri ilişkileri yönetimi yazılımı olarak büyüyen, ancak dijitalleşmenin de hız kazanması ile işletmelerin iş akışlarını daha verimli hale getirme konusunda da bir çok çözüm geliştiren Salesforce, Marc Benioff gibi oldukça dominant bir kurucu/CEO'nun yönetiminde olduğu bir şirket.

Son dönemde her ne kadar zayıflayan büyüme, ayrılan önemli yöneticiler, açıklanan işten çıkartmalar ve hissenin zayıf performansı yatırımcılar tarafında tepki toplamış olsa da, orta vadede şirket büyüme ivmesini koruyabilecek ve cloud odaklı işyeri yazılımları tarafında dominant pozisyonunu sürdürebilecek potansiyele sahip. Pandemi döneminde bir çok teknoloji şirketinde(Amazon buna iyi bir örnek) olduğu gibi ani artan talebe karşılık çok sayıda eleman işe alarak yeni yatırımlar yapan Salesforce, sonrasında aslında bu dönemin dinamiklerinin geçici olması ve belki de önümüzdeki 3-4 senelik büyümenin bir seneye sığdırılması ile aktivitenin geçici bir şekilde hızlanmış olduğu gerçeği ile yüzleşmek durumunda kaldı. Slack gibi şirket alımlarına çok yüksek miktarlar ödediği ile de eleştirilen Salesforce'un eleman sayısı bir noktada 80,000 üzerine kadar çıkmıştı, son dönemde çalışanlarının %10'unun işten çıkarılacağı açıklanmıştı. Elliott'un ne tarz bir aktivist yaklaşımla şirkete yöneleceğini önümüzdeki dönemde takip edeceğiz ancak muhtemel olarak son senelerde şirkette oluşan bu aşırılığın törpülenmesi konusunda ek aksiyonlar ve şirket yönetiminde bir sandalye aktivist fonun ilk adımları olabilir. Biz Elliott'un şirkete ilgisini olumlu buluyoruz ve hisse performansına olumlu yansımalarını bekliyoruz.



Altın 2023 senesinin favori varlık sınırlarından olmaya devam ediyor ancak kısa vadede düzeltme görebiliriz...

Altın hakkında Eylül ayında çıkan raporumuzdan bu yana olumlu idik ve 2023 senesinin genel anlamda altın için iyi bir sene olacağını ve değerli metalin yeni yüksek seviyeler göreceğini düşünmeye devam ediyoruz. Ancak önümüzdeki günlerde özellikle \$1,950-\$2,000 bandındaki direnç bölgesine yaklaşıldığı noktalarda bir miktar kar satışı ve fiyatlarda konsolidasyon görmemiz sağlıklı olacaktır. Burada Çin yeni yılı sonrası oluşabilecek dönemsel zayıflık da fiyatları bir miktar aşağıya çekebilir. Ancak biz önümüzdeki dönemde altında ve maden hisselerinde yaşanabilecek düşüşleri alım fırsatı olarak değerlendireceğiz.



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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.