

Yurt dışı piyasalarda 2024 beklentileri:**S&P 500:**

- » Ocak ayı ortasında bilanço sezonu ile beraber ilk önemli düzeltme gelebilir
- » İkinci çeyrekte FED'in ilk faiz indirimi sonrasında daha sert bir satış dalgası görebiliriz
- » S&P 500'de inişli çıkışlı ve iki kere %5-15 arası satış dalgası sonrasında, hafif artıda bir kapanış
- » Endeks şirketlerinde senelik %2-4 arası hisse başına kar büyümesi (konsensüs:%10)
- » İlk yarıda sıkı finansal koşullarla çarpanların 17 ileri F/K seviyesine daralması, sene sonu tekrar rahatlatma

Hisse senetleri ve yatırım temaları:

- » Teknoloji ilk yarıda geride kalabilir, ikinci yarıda döngüsellere ve büyüme odaklı hisselerle tekrar rotasyon
- » Harika 7'linin ayrıştığı bir sene olabilir, Google ve Nvidia, Apple'a göre güçlü performans gösterebilir
- » Defansif sektörlerin ve yüksek temettülü hisse ve ETF'lerin ilk yarıda relatif güçlü performansı
- » Russell1000 Değer ve S&P500 Eşit Ağırlıklı endeksleri ilk yarı için makul bir risk/getiri profili sunuyor
- » Sağlık sektörü ve büyük ilaç şirketleri ucuz
- » Temettü odaklı hisselerin cazibesi artacak
- » Zayıflama ilaçlarının bir çok sektöre yıkıcı etkisi
- » Güneş enerjisi şirketlerinde seçici olmak kaydıyla fırsatlar var
- » Enerji ve madenciler ucuz
- » Bakır üreticileri ikinci yarıda sürpriz yapabilir
- » Trump etkisi
- » Çin sürpriz yapabilir

Potansiyel sürprizler:

- » Enflasyon görünümünün bozulması ve FED'in sadece 25-50bp indirimde kalması
- » Trump'ın başkan adaylığına yönelik tartışmaların politik kaosa neden olması
- » Piyasalardaki türbülansın zenginlik efektini törpülemesi ve tasarrufları eriyen dar/orta gelirli grubun tüketimi yavaşlatarak ekonomide daha sert bir fren etkisi yaratması
- » Ukrayna-Rusya savaşının sona ermesi

FED ve ABD ekonomisinden beklentiler:

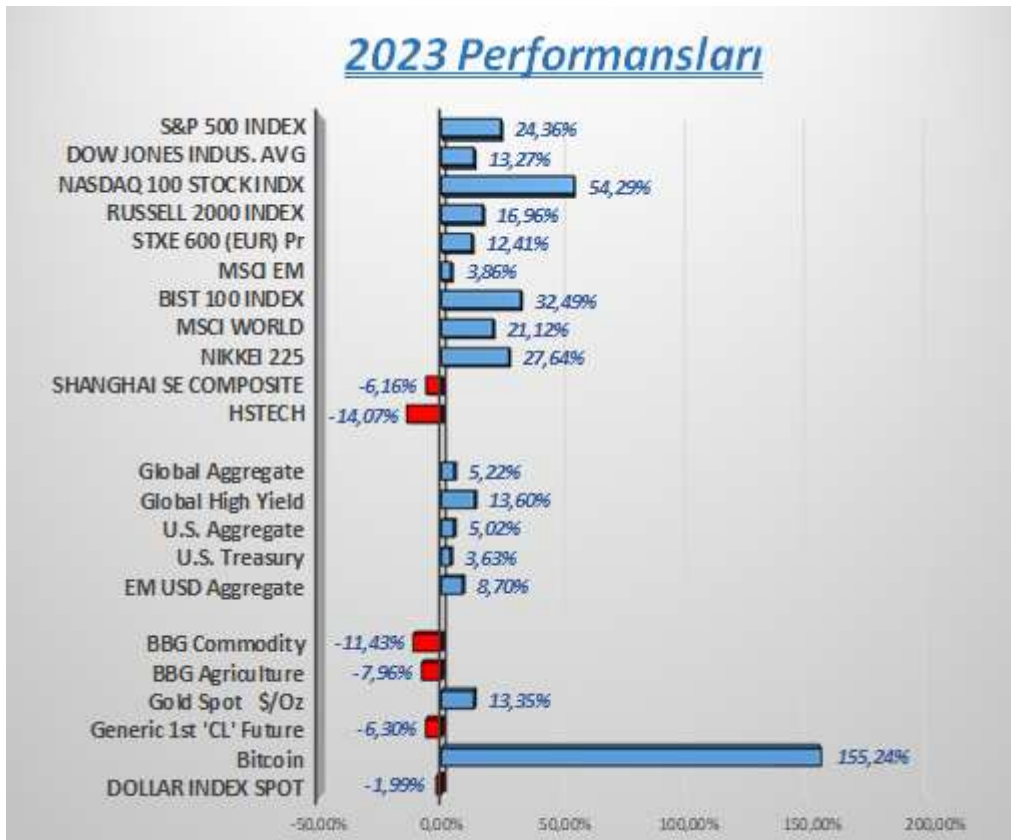
- » FED'in güvercin pivotunda politik nedenler ve yumuşak inişi gerçekleştirme isteği önemli rol oynadı
- » 1970'lerde yapılan para politikası hataları hafızalarda ve FED'i aşırı güvercin adımlardan alıkoyacaktır
- » 1995'deki yumuşak iniş üç faiz indirimi ile gerçekleşmişti, FED'in 100bp faiz indirimi için yeri var
- » Mart veya Mayıs'ta başlayan iki faiz indirimi sonrasında bir süre bekle gör moduna geçebilir
- » Ekonomideki karışık sinyaller ve yatırımcı beklentileri, FED'i sıkıştırıp piyasalarda volatilitiyi arttıracak
- » Resesyon riski fiyatlandırdan daha fazla, ABD ekonomisinde senelik %1 civarında sınırlı büyüme görebiliriz

Tahviller:

- » 10 senelik faizlerde tekrar yukarı yönlü bir hareket ve getiri eğrisinin dikleşmesi
- » Kısa vadeli tahvillere girişler devam edebilir, burada faizlerde daha sınırlı bir hareket
- » Yüksek getirili tahvillerde yükseliş aşırıya kaçıyor, satışlar sene sonu için tekrar fırsat yaratabilir

Emtia:

- » Altında Şubat ayı sonrasında daha güçlü bir görünüm ve 2024 senesinde yeni rekorlar
- » Brent petrolde bir bant(70-\$90) hareketi
- » Bakırda senenin ikinci yarısında güçlü bir seyir
- » Bitcoin'de ilk çeyrekte güçlü performans, yarılama sonrasında kar satışları



27.12.2023 itibariyle

S&P 500:

Sene sonu rallisi beklendiğimiz zamanda geldi, ancak beklentimizden öteye gitti...

ABD hisse senetlerine yönelik Ağustos ayından itibaren beklentimiz, Eylül ve Ekim aylarında satış baskısı, sonrasında Kasım ile başlayacak bir sene sonu rallisiydi ([Eylül ayında satışların devamı](#), [Ekim sonlarında bir dip](#)). Bu sene sonu rallisi, “short covering” etkisi ve FED’in beklenmedik güvercin pivotunun yardımıyla beklentimizden hızlı ve soluksuz bir şekilde gerçekleşti. Burada S&P 500 endeksinin %20 üzerinde artıda olduğu bir senede, Kasım ayındaki sert yükselişe inanmayan ve katılmayan fonların performans kaygısı ve bireysel yatırımcılarda yükselişi kaçırmış olmanın yarattığı alım paniği(FOMO) de, momentumu senenin sonuna kadar canlı tutacaktır.

Bu ralliyi tetikleyen bir çok faktör var...

Mevsimsel olarak hisselerin güçlü performans gösterdikleri bir dönemde olmamız, şirket karlarının son çeyrekte beklentilerden yüksek gelmesi ve kar büyümesinin artıya geçmesi, FED’in güvercin pivotu ile beraber yumuşak iniş senaryolarının ön plana gelmesi, ABD’de güçlü tüketim harcamalarının oldukça iyi geçen “Black Friday” ve “Cyber Monday” sonrasında Christmas ve Yeni Yıl tatillerinde de devam edeceği beklentisi ve kısa pozisyonların kapatılması Kasım ve Aralık ayları boyunca hisselerin arkasından esen rüzgarları besledi.



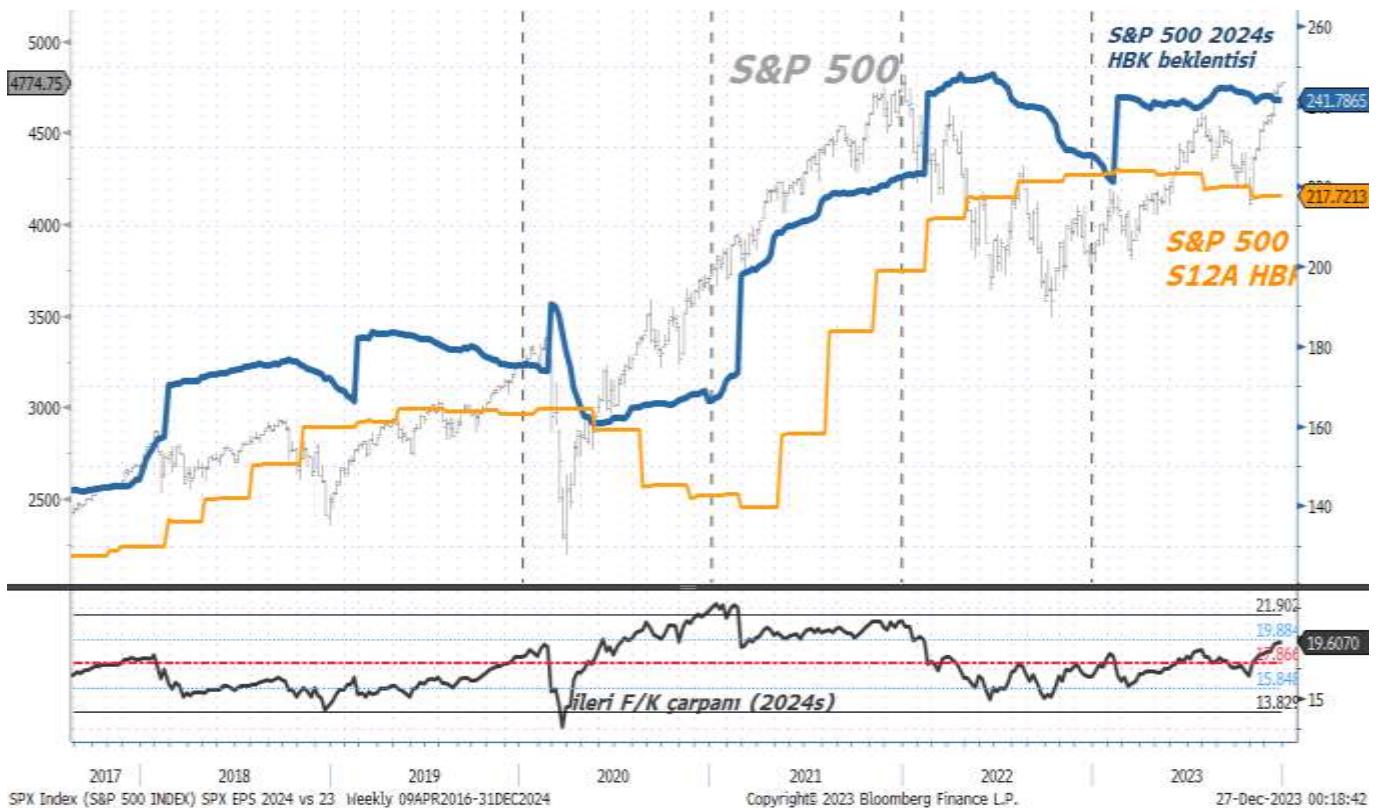
Ocak ortasında bilançolarla beraber bir düzeltme görebiliriz...

Ancak Ocak ayı ile beraber yükselişi kaçırmama paniğinin yarattığı fon akımlarının bitmesi ve ileri yönelik optimist beklentilerin zaten satın alınmış olması, yeni yılın başlarında hisse senetlerinin kendi ağırlıkları ile aşağıya süzülmesine ve bir miktar kar satışının ön plana gelmesine yol açabilir. Burada değerlemelerin mevcut sıkı finansal koşullara göre aşırı seviyelere doğru gidiyor olması(19,6x 2024s ileri F/K) ve hisse senetleri üzerindeki risk priminin giderek küçülmesi de kırılabilirliği arttıran faktörler.

Ocak ayının ortasında başlayacak olan dördüncü çeyrek bilanço sezonu, şirketlerin yavaşlama emareleri gösteren ekonomiden nasıl etkilendiklerini ve karların ve kar marjlarının nasıl seyrettiğini gösterecektir. **Üç çeyrek arka arkaya kar daralması sonrasında S&P 500 şirketleri üçüncü çeyrekte %4 üzerinde büyüme** göstererek beklenti üzerinde bir performansla yatırımcıları en kötünün geride kaldığına dair ümitlendirmiş olsalar da, hızla yükselen fiyatlar giderek daha **talepkar ve büyük beklentileri barındıran değerlemelere** işaret ediyor. Dördüncü çeyrekte de endeks şirketlerinin karlarını(+%,2,4) büyötmeye devam etmeleri bekleniyor.

Ancak bizi kaygılandıran bir konu, para politikalarına ve ekonomiye yönelik belirsizliklerin yüksek kaldığı bir ortamda, **şirketlerin 2024 projeksiyonlarında konservatif davranmak istemeleri**. Nitekim yakın zamanda gelen Nike ve FedEx bilançoları sonrasında şirketler önümüzdeki seneye yönelik beklentileri aşağıya çektiler ve optimist piyasa senaryolarının etkisi altındaki yatırımcılara, **reel sektörün sıkı finansal koşullar altında beklenenden daha zor bir sene geçirebileceğini tekrar hatırlattılar**. Sonrasında iki hissede de sert satışlar gördük.

2024 senesi geneline baktığımızda, BBG beklentilerine göre S&P 500'de %10 kar büyümesi(non-GAAP:%13) beklenirken, bu son on senelik ortalamanın(~%8) üzerinde. Bizim baz senaryomuz ise, ekonomide hafif bir resesyon etkisiyle trend altında bir büyüme(%1) görmemiz yönünde ve şirketlerin böyle bir ortamda çift haneli bir **kar büyümesi sergilemesi oldukça güç. Bu optimist beklentiler de senenin başlarında, 4. Çeyrek bilanço rakamları ile beraber sorgulanabilir.** Özellikle de şirketlerin 2024 sonu kar projeksiyonlarında konservatif davranmaları durumunda, en iyi fiyatlamaya eğiliminde olan hisse senetlerinde çalkantının arttığını görebiliriz.

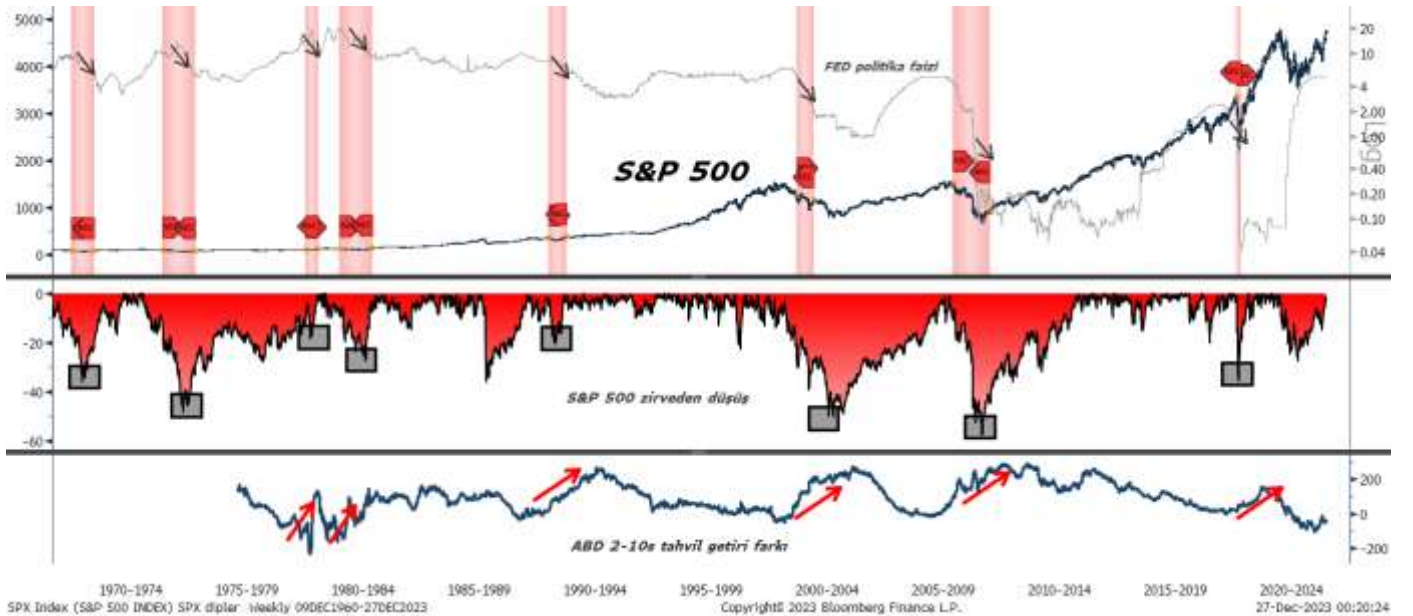


Sene sonu performans paniği ile gelen fon akımları, kırılganlıkları gizliyor...

Sene sonu rallisinin soluksuz gerçekleşmesi yatırımcıların risklere duyarsızlığını artırırken, **pozisyonlanmanın da optimist senaryoları yansıttığını ve kaygısızlığın artarak, uzun pozisyonları hedge etme isteğinin azaldığını** görüyoruz. Nitekim VIX endeksi senenin en düşük seviyelerine yaklaşırken, yatırımcı anketlerinde yükseliş beklentisi aşırı seviyelere gelmiş durumda ve put opsiyonlarına yönelik ilginin az olmasıyla bu opsiyonların fiyatlarının da düşük kaldığını görüyoruz. Yatırımcılarda genel piyasa algısının ve pozisyonlanmanın bu kadar optimist olduğu dönemler geçmişte genellikle sert düzeltmelerin geldiği zamanlara denk gelse de, sene sonu performans gösterme paniği ile piyasaya sokulan nakit, şimdilik bütün kırılganlıkları gizliyor.

Daha sert bir düzeltme bahar aylarında FED'in sorgulanmasıyla gelebilir...

FED her ne kadar güvercin bir pivot yapmış olsa ve 2024 senesi için 3 faiz indirim beklentisi paylaşmış olsa da, yatırımcıların beklentileri 5-6 faiz indirim olması yönünde. Bu noktada eğer FED üç veya daha az faiz indirim yaparsa, bu finansal koşulların beklentilerden daha sıkı kalması ve resesyon riskinin artmasına yol açacaktır. Tersine FED'in daha fazla faiz indirim ihtiyacı duyacağı bir senaryo ise, ekonominin beklenenden zayıfladığı kaldığı ve finansal piyasalarda bir türbülansın ortaya çıktığı bir senaryoda gerçekleşecektir. Dolayısıyla biz **senenin ilk yarısında iki senaryoda da, hisse senetlerinde %5'lerin üzerinde bir satış baskısının ortaya çıkabileceğini** düşünüyoruz. Hisse senetlerinin geçmişteki faiz indirim döngülerinde ilk faiz indirimine olumsuz tepki verdikleri ve bir resesyon geliyorsa **S&P 500'ün her zaman resesyon içerisinde ve getiri eğrisi tekrar dikleşirken dip yaptığını** belirtelim.



Çarpan genişlemesinin kar büyümesine oranla daha ön planda olacağı bir sene...

2024 senesi para politikalarının çok fazla ön planda olduğu, ekonomik aktivitenin yavaş kaldığı ve şirketlerin daha çok maliyet kesintileri ile kar marjlarını korumaya çalıştıkları, pek de heyecan vermeyen bir sene olabilir. Burada düşük ve orta gelir gruplarının tasarruflarının erimesi ekonomiye ve şirket karlarına olumsuz yansıyacakken,

yüksek gelir grubunun tasarruflarının düşen faizlerle spekülasyon yatırımlara kaymaya devam etmesi ve FED'in politikalarına göre hisse senetlerinde spekülasyon yapma isteği, **hisse senetlerinin performansı konusunda çarpan genişlemesi/daralmasını, kar beklentilerine göre daha ön plana getirebilir.**

2024'ün son çeyreğinde hisselerde daha güçlü bir performans görebiliriz...

Senenin son çeyreğine girilirken, resesyon kaygılarının ve FED'in para politikası patikasının daha net bir şekilde şekillendiği ve 2025 beklentilerinin fiyatlandığı bir döneme girebiliriz. Burada sıkı finansal koşullardan daha gevşek bir para politikasına geçilmesi risk iştahını canlandırarak, ikinci yarı için ucuzlamış bazı hisselerde fırsatlar yaratacaktır. Ancak sene boyunca olduğu gibi bu dönemde de seçici davranmanın ve doğru hisselerde pozisyon almanın çok kritik olacağı unutulmamalı. Nitekim önümüzdeki sene için kar büyüme beklentileri de ağırlıklı olarak dördüncü çeyreğe(+%18) yoğunlaşmış durumda. Son dönemde aşağıdaki grafikte gösterilen 10 yıllık tahvil getirisinin, S&P 500 endeksinin son on iki aylık kar getirisine göre cazip durmaya başlaması, **hisse senetlerine çok güçlü bir risksiz getiri alternatifi sunuyordu.** İlk yarıda faizlerde bir toparlanma takip edebiliriz, bu da risk iştahına olumsuz yansımaya sebep olacaktır. Ancak ikinci yarı ile beraber faizlerde aşağı hareketin daha kararlı hale gelmesi ve aşağıda gösterilen farkların tekrar açılmaya başlaması, ikinci yarıda tahvillerden hisselerle rotasyonu tetikleyebilir.

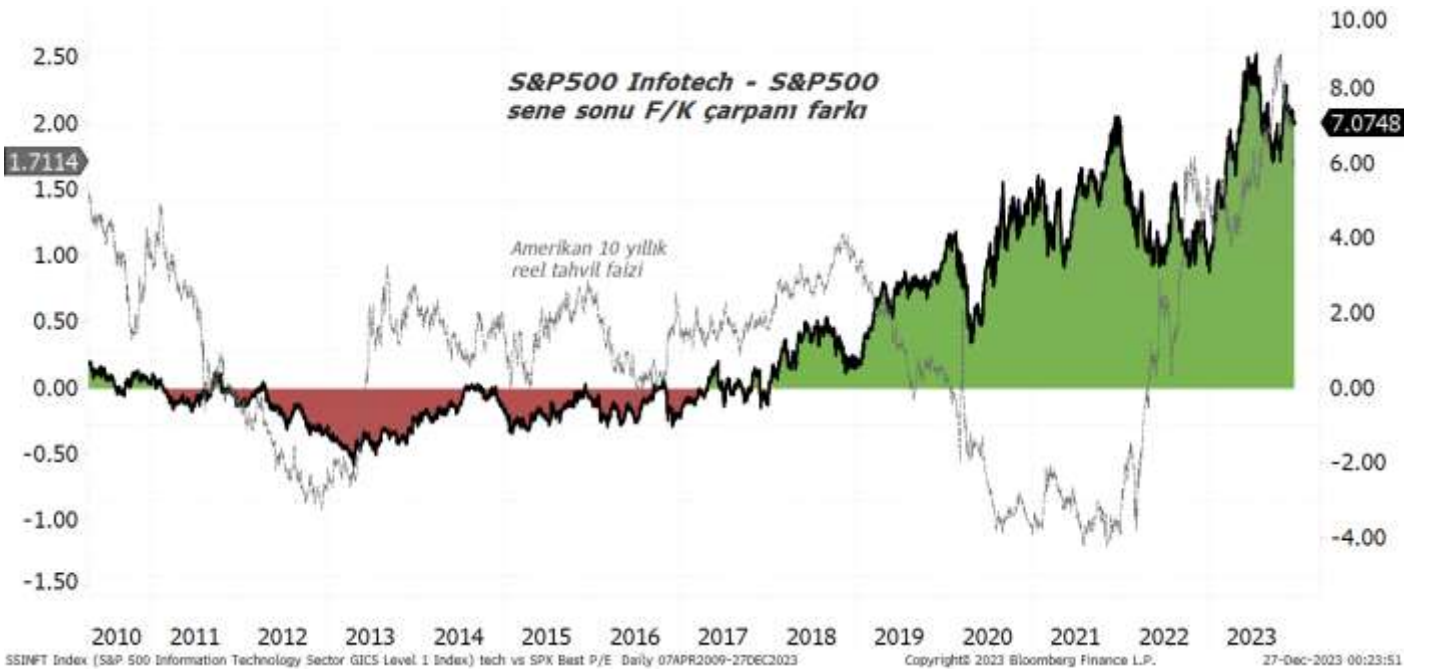


2024'te S&P500'de iki defa %5 ve üzeri satış sonrasında %1-3 arası bir artı kapanış hedefi...

Sonuç olarak beklentimiz; politik, ekonomik ve para politikasına yönelik belirsizliklerin arttığı bir ilk yarıda volatil ve negatif bir seyir görmemiz ve bu satışlardan bir tanesinin %10 düzeltme bandını aşması, ikinci yarıda ise bir toparlanma yaşanmasına yönelik. 2024 sonunda ise S&P 500'de 4,850 civarında bir kapanışla sınırlı artıda bir performans takip edebiliriz. Burada ilk yarıda defansif sektör ve hisselerle ağırlık vererek ikinci yarıda büyüme odaklı ve döngüsel hisselerle geçiş mantıklı olacaktır.

Senenin ilk yarısında teknoloji zayıf performans gösterebilir...

Yukarıda bahsettiğimiz gibi biz bu noktada sene sonu rallisinin aşırı seviyelere doğru kaymaya başladığını ve şirket karlarına, FED politikalarına, ekonomiye ve hisse endekslerinin potansiyel getirisine dair en iyi senaryoların fiyatlanmaya başladığını ve bunun da pozisyonlanmaya yansıdığını görüyoruz. Yatırımcılar özellikle sene sonunda senenin kazandıranları olan teknoloji hisselerinde alımlara devam ederlerken, pasif ETF yatırımları ile gelen fon akımları da bu hisselerin değerlendirme çarpanlarını şişiriyor. Aşağıda görüldüğü gibi S&P 500 Info Tech. Endeksinin, genel endekse göre ileri F/K çarpanı giderek daha primli bir seviyeye gelirken, burada tabi ki “Harika 7” olarak adlandırılan ve 2023 senesinde ana endekslerin güçlü performansında çok büyük pay sahibi olan yedi mega-cap teknoloji hissesinin çok büyük payı var.



Bu 7 dev teknoloji şirketi faaliyet gösterdikleri sektörleri domine ederek, yüksek kar marjları, iş planları etrafında büyük koruma kalkanları, güçlü bilançoları, sağlıklı nakit akımları ve sürdürülebilir rekabet avantajları ile diğer şirketlere göre primli işlem görmeyi hak ediyorlar. Ancak bu şirketler Nasdaq ve S&P 500 gibi ana endekslerde paylarının çok yüksek olması dolayısıyla, son dönemde gelen temel dinamiklere duyarsız ETF fon akımlarından da fazlasıyla etkilendiler. S&P 500 içerisindeki diğer 493 hisseye göre **bu şirketlerin F/K çarpanlarının iki kat fazla olması, bu akımların duracağı Ocak ayı gibi bir zamanda, aşağı yönlü hareketlerin de ani ve sert bir şekilde gelmesine** neden olabilir.

Mega-cap teknoloji hisseleri haricinde, yukarıdaki S&P 500 Info Tech gibi endeksler içerisinde, daha ufak/orta ölçekli büyüklükte, son dönemde yapay zeka teması gibi trendlerden faydalanarak spekülasyon büyüme beklentileri ile değerlemeleri şişmiş bir çok teknoloji şirketi de bulunuyor. Bize göre önümüzdeki dönemde özellikle bu şirketler aşağı yönlü düzeltmelerde ciddi baskı altında kalmaya aday şirketler. Dolayısıyla **önümüzdeki haftalarda teknoloji sektörü ağırlığını bir miktar azaltıp, eldeki teknoloji pozisyonlarını da “Harika 7” içerisinde büyüme profiline göre makul çarpanlarla işlem gören hisselerle yoğunlaştırmakta bize göre fayda var.**

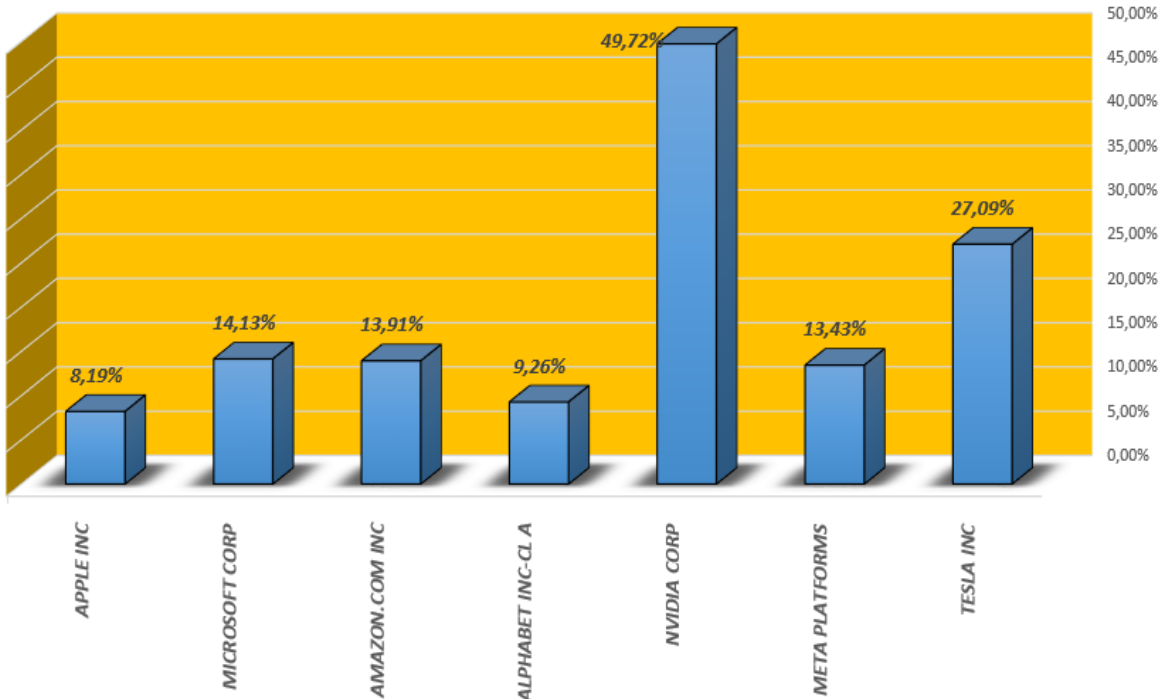
Teknoloji şirketlerinde ayrışan performans bekliyoruz, Apple geride kalabilir...

2023 senesi aslında “Harika 7” şirketlerinin senesi idi ve bu grup, son haftalara kadar ana endekslerin yükselişinin neredeyse hepsini sırtlamıştı. “**Amazon, Apple, Google, Microsoft, Meta, Nvidia, Tesla**” hisselerinden oluşan **bu grubun performansında temel dinamiklerin yanı sıra, spekülative faktörler de rol oynadı.**

Temel dinamikler anlamında, bu şirketlerin **büyüme profillerinin ekonomideki çalkantılara daha dayanıklı hale gelmesi, faaliyet gösterdikleri sektörlerde iş modelleri etrafındaki koruma kalkanının daha yüksek olması, güçlü bilançoları ve yarattıkları serbest nakit akımı ile faizlerin yüksek kaldığı dönemde dışarıdan fonlama ihtiyaçlarının olmaması**, global iş gücü içerisinde çok yetenekli çalışanları ve yöneticileri çekebilmeleri ve teknolojiye değişimleri ürünlerinde kullanarak yeni büyüme alanları yaratabilmeleri gibi bir çok avantajları var. Bu 7 şirket, bu faktörlerin yardımıyla büyük orada sürdürülebilir uzun vadeli bir rekabet avantajı sağlamış durumdadır.

Bunlara ek olarak **yapay zeka rüzgarını bu şirketlerin yelkenlerini şişiren, büyüme beklentilerini arttıran ve değerlendirme çarpanlarını genişleten bir spekülative faktör** olarak söyleyebiliriz. Eğer bu seneki performansın önemli kısmı yukarıdaki temel dinamiklerden değil, yapay zeka beklentilerinden geliyorsa, 2024 senesinde bu beklentileri karşılayabilen ve yapay zekayı platformlarına, gelir ve kar rakamlarına yansıtabilen şirketler, diğerlerinden ayrışacaklardır. Bu anlamda biz kısa vadede Nvidia’yı hala cazip buluyoruz ve büyüme profiline göre makul değerlemelerle işlem gördüğünü düşünüyoruz, uzun vadede ise Google’ın yapay zekayı daha dikkatli bir şekilde ürünlerine yansıtması dolayısıyla, yatırımcıların miyopik bir bakış açısıyla şirketin bu alandaki kabiliyetlerini beklentilerine yeterince yansıtmadıklarını düşünüyoruz.

Mega-cap tech 2023-2026 gelir büyüme beklentisi



Son senelerde dev teknoloji şirketlerinde **bulut bilişimin yarattığı büyüme ivmesini, önümüzdeki dönemde yapay zeka uygulamaları hızlandıracaksa, biz burada Nvidia ve Google'ı** avantajlı buluyoruz. Amazon'un kısa vadede grup içerisinde relatif güçlü kalabileceğini düşünüyoruz. Burada şirketin son senelerdeki büyüme ve kar dinamosu olan AWS tarafındaki yavaşlamaya rağmen, son dönemde lojistik gibi alanlara yapılan yatırımlarla prime müşterilere daha iyi hizmet vererek e-ticaret operasyonlarında marjlarını açma potansiyelini ve reklam gelirlerindeki büyümeyi olumlu trendler olarak görüyoruz.

Microsoft uzun zamandır defansif karakteri, stabil büyüme profili, çeşitlendirilmiş gelir kaynakları, yüksek kar marjları ve daha tahmin edilebilir kar beklentileri ile **risk/getiri anlamında bu grupta en iyi dengeyi yakalayabilen** şirket. Yapay zekayı ürünlerine en hızlı şekilde adapte eden ve buradan gelir yaratma çabasına giren Microsoft'un, bu sayede büyüme beklentilerini de yukarı çekme potansiyeli şirketi cazip kılan bir başka dinamik. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde portföylerinde teknolojiye uzun vadeli bir yer ayırmak isteyen ve grup hisselerindeki volatiliteden rahatsız olan yatırımcılar için biz Microsoft'u cazip bir seçenek olarak görüyoruz.

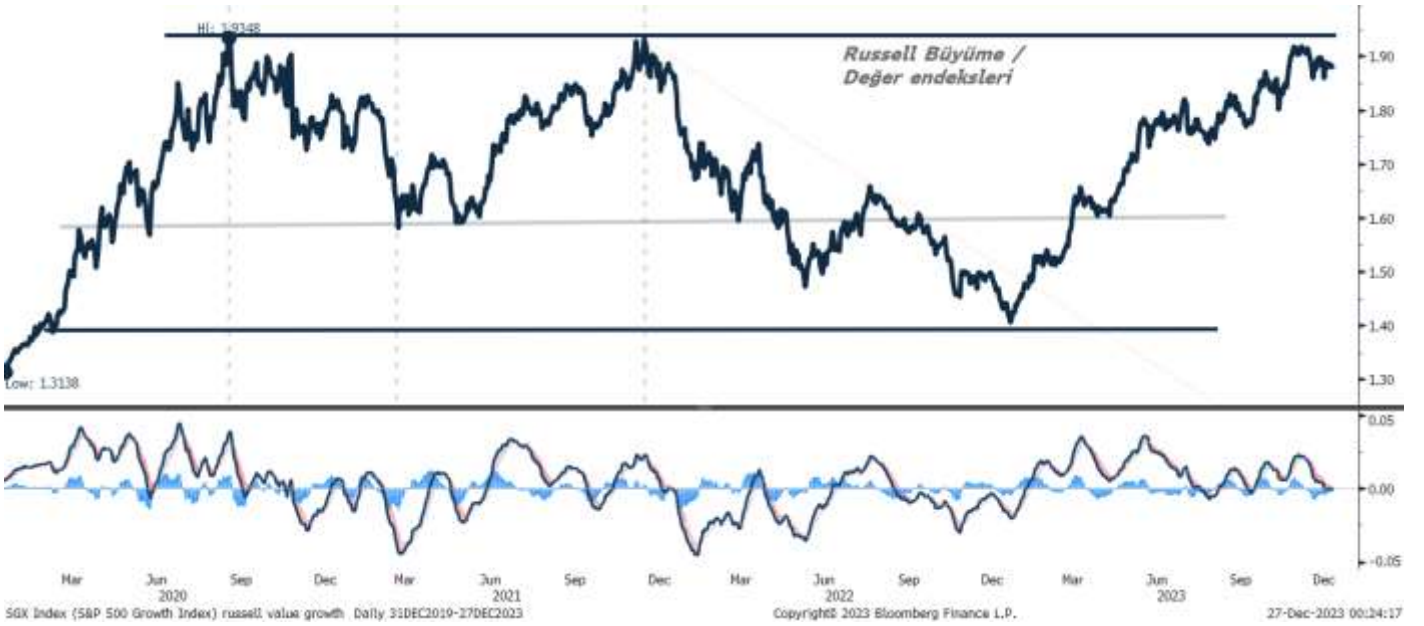
<i>Harika 7'li</i>	2023 YTD Performans	Satış büyümesi (S12A)	Satış büyümesi beklentisi (2024s)	Net Kar büyümesi (S12A)	Favök büyümesi (S12A)	İleri F/K (2024s)	F/Kar büyümesi	Net kar Marjı (S12A)	YSG-AOSM
APPLE INC	49,41%	-2,80%	6,04%	-2,81%	-3,49%	29,26	2,25	25,31%	45,68%
MICROSOFT CORP	57,61%	7,50%	12,26%	10,47%	10,51%	33,12	2,11	35,31%	20,84%
AMAZON.COM INC	82,63%	10,32%	11,61%	77,33%	39,92%	42,26	0,49	3,62%	-2,33%
ALPHABET INC-CL A	60,40%	5,32%	11,61%	-0,39%	5,57%	24,06	1,44	22,46%	15,87%
NVIDIA CORP	237,36%	57,07%	56,40%	217,07%	196,90%	40,08	0,91	42,09%	43,97%
META PLATFORMS	194,84%	7,48%	13,16%	3,12%	8,93%	23,71	0,99	23,42%	10,81%
TESLA INC	108,32%	28,13%	21,24%	-3,88%	-5,15%	83,45	7,59	11,21%	4,31%

Biz Apple'ı büyüme odaklı hisse çarpanları ile işlem gören bir değer hissesi ve bilanço hikayesi olduğunu, ve şirketin 2024 senesinde grup içerisinde geride kalabileceğini düşünüyoruz. Apple uzun vadeli cazip bir değer yatırımı olsa da, büyüme profili göz önüne alındığında oldukça pahalı değerlendirme çarpanları ile işlem görüyor. Şirketin büyüklüğüne göre gelirlerine etki edebilecek yeni bir ürünü uzun zamandır çıkaramaması ve bize göre kısıtlı inorganik büyüme imkanları, yavaşlayan büyüme ivmesi, pahalı çarpanları, iPhone gelirlerine olan bağımlılığı, donanım tarafında tedarik zincirine olan hassasiyeti, mobil telefonlar tarafında piyasanın doygunluğa ulaşmaya başlaması, Çin gibi büyük pazarlarda lokal üreticilerden gelen rekabet ve yapay zeka ile büyüme ivmesinde büyük bir fark yaratamayacak olması bizi hisseye daha temkinli yaklaşmaya iten faktörler.

Yatırımcılar her ne kadar Apple'ın büyüme problemlerini göz ardı ederek, şirketin yüksek miktarda nakdine ve yarattığı nakit akımına, ürünlere olan müşteri bağlılığına odaklansalar da, şirketin dört çeyrek üst üste eksi büyüme kaydetmesi, bize göre bir teknoloji hissesi için hoş bir dinamik değil. Eylül sonunda biten 2023 senesi mali yılında şirketin cirosu ve net karı %3 gerilerken, hisse başına kar rakamı dev hisse geri alımları yardımıyla (\$99,5 milyar serbest nakit akımı vs \$77,5 milyar hisse geri alımı) artıda kalabildi. Şirketin son senelerde öz sermaye getirisinin benzerlerine göre çok yüksek olmasının ana nedeni de, hisse geri alımlarının öz sermayeye olan etkisi idi.

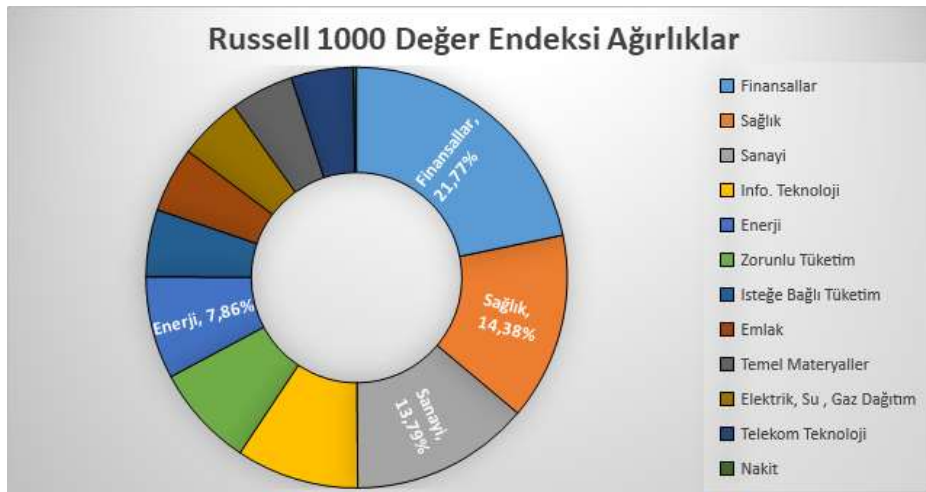
İlk çeyrekte değer hisseleri ön plana gelebilir...

Yukarıda bahsettiğimiz gibi Ocak ayının ortasında gelebilecek bir düzeltme olasılığı, bizi senenin başlarında biraz daha defansif olmaya itiyor. Bilanço sezonu öncesinde yatırımcıların daha defansif bir duruşa geçmeleri, para politikasına yönelik belirsizliklerden de korunmaları anlamında makul bir strateji olacaktır. Endekslerin giderek daha fazla aşırı alım seviyelerine doğru kaymaları ve optimist pozisyonlanmanın uca gitmeye başlaması da, biraz daha konservatif bir yaklaşımı ve **ucuz değerlemelerle işlem gören değer hisseler rotasyonu** mantıklı kılıyor. Nitekim aşağıdaki grafikte gösterildiği gibi, büyüme odaklı hisse senetleri relatif olarak bakıldığında, değer odaklı hisselerle göre geçmişte seyrettiği bandın üst seviyelerine doğru yaklaşmış durumdadır.



Russell 1000 Değer Endeksi ilk yarı için mantıklı bir seçim...

Russell 1000 Değer endeksi, S&P500 ve Nasdaq Composite gibi ana endekslere göre **büyüme odaklı hisselerle ağırlığının daha düşük olması** dolayısıyla önümüzdeki aylarda volatiliteden korunmak isteyen yatırımcılar için uygun bir seçenek olabilir. Benzer bir durum S&P 500 Eşit Ağırlıklı endeks için de söz konusu.

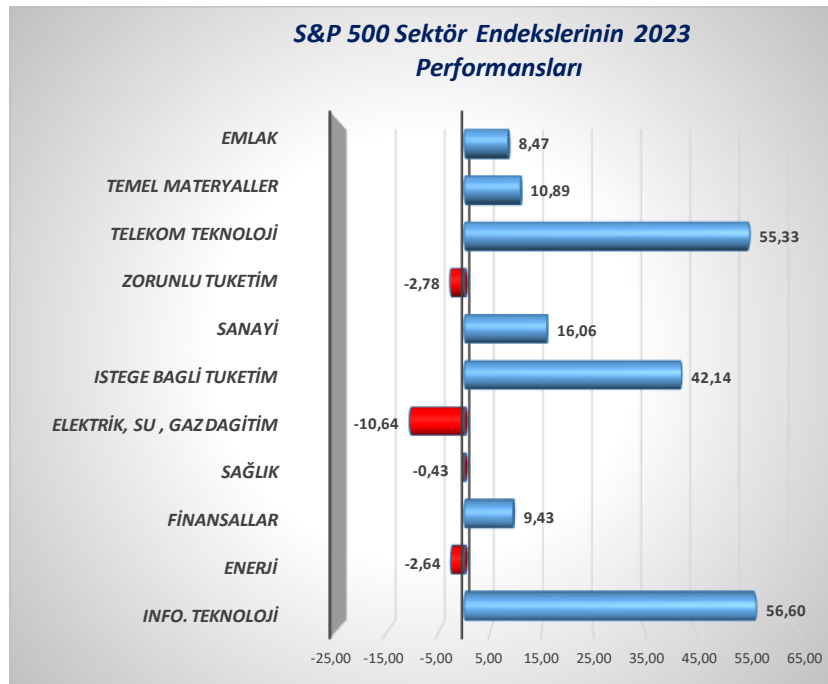


Russell 1000 Değer endeksinde en büyük ağırlığa sahip iki sektöre baktığımızda; **finansallar** bu sene geride kalmış ve önümüzdeki dönemde faiz indirimlerinin yardımı ile ekonomik aktivitenin güçlenmeye başlayacağı beklentisinden fayda görecektir bir sektör. **Sağlık** ise yine 2023 senesinde en zayıf performans gösteren ancak bize göre büyüme profiline göre cazip hisseleri barındıran bir sektör. Dolayısıyla önümüzdeki senenin ilk yarısında endeks odaklı pasif yatırımlarda Russell 1000 Değer endeksini takip eden borsa yatırım fonları tercih edilebilir.



Sağlık sektörü, özellikle büyük farma şirketleri ucuz...

Sağlık sektörü, önümüzdeki sene %19 kar büyümesi beklentisi ile, 11 S&P 500 sektörü arasında en optimist büyüme profiline sahip olan sektör. Bu sektörün 2023'de en çok geride kalan sektör olduğunu, bir çok değer hissesi barındırdığını ve sektördeki değerlemelerin büyüme profiline göre ucuz kaldığını düşündüğümüz zaman, önümüzdeki sene bizim de özellikle ilk yarıda ön plana gelmesini beklediğimiz bir sektör. Sektör içerisinde medikal teknoloji ve özellikle de büyük farma şirketlerini değerlendirme anlamında cazip buluyoruz.



Temettü odaklı hisselerin cazibesi artacaktır...

Yüksek temettülü defansif şirketler, 2023'te aşağıdaki faktörler nedeniyle oldukça geride kaldılar:

- ✓ Zayıflama ilaçlarının yaygınlaşacağı beklentisinin, sağlık, paketlenmiş gıda ve yiyecek içecek gibi yüksek temettü verimine ve defansif karaktere sahip hisseleri barındıran gruplara olumsuz yansımaları
- ✓ Sabit getiri odaklı yatırımcıların uzun zaman sonra düşük riskli Amerikan tahvillerinde istedikleri getirileri yakalayarak, temettü hisselerinden(utility sektörü gibi) tahvillere kaymaları
- ✓ Elektrik, su ve gaz dağıtım gibi sektörlerdeki yüksek borç taşıyan çok sayıda şirketin faizlerin yükseldiği bir ortamda sıkıntıya girmeleri ve ABD'de yaşanan bazı yangınlarda büyük elektrik dağıtım şirketlerinin kusurlu bulunmaları ile açılan davalar
- ✓ Yapay zeka rüzgarının fon akımlarını teknoloji şirketlerine yönlendirmesi ve risk iştahının açık kalması ile yatırımcıların getiri arayışıyla büyüme odaklı hisselerle yönelmeleri ve temettüyü arka plana atmaları

Dolayısıyla bir çok faktörün bir araya gelmesi ile temettü odaklı hisseler oldukça zayıf bir 2023 senesi geçirdiler ve aşağıda bir kısmı verilen, **S&P 500'de en yüksek temettü verimine sahip ilk 50 hisse 2023'de ortalama %8 geriledi.** Ancak önümüzdeki sene, tahvil faizlerinde tepenin görüldüğü beklentilerin güçlenmesi, faiz indirimlerinin genel beklentiden daha sınırlı kalması durumunda, sabit getiri odaklı yatırımcıların hisse senedi seçimlerinde yüksek ve sürdürülebilir temettü verimine sahip hisselerle tekrar ilgi gösterebilirler.

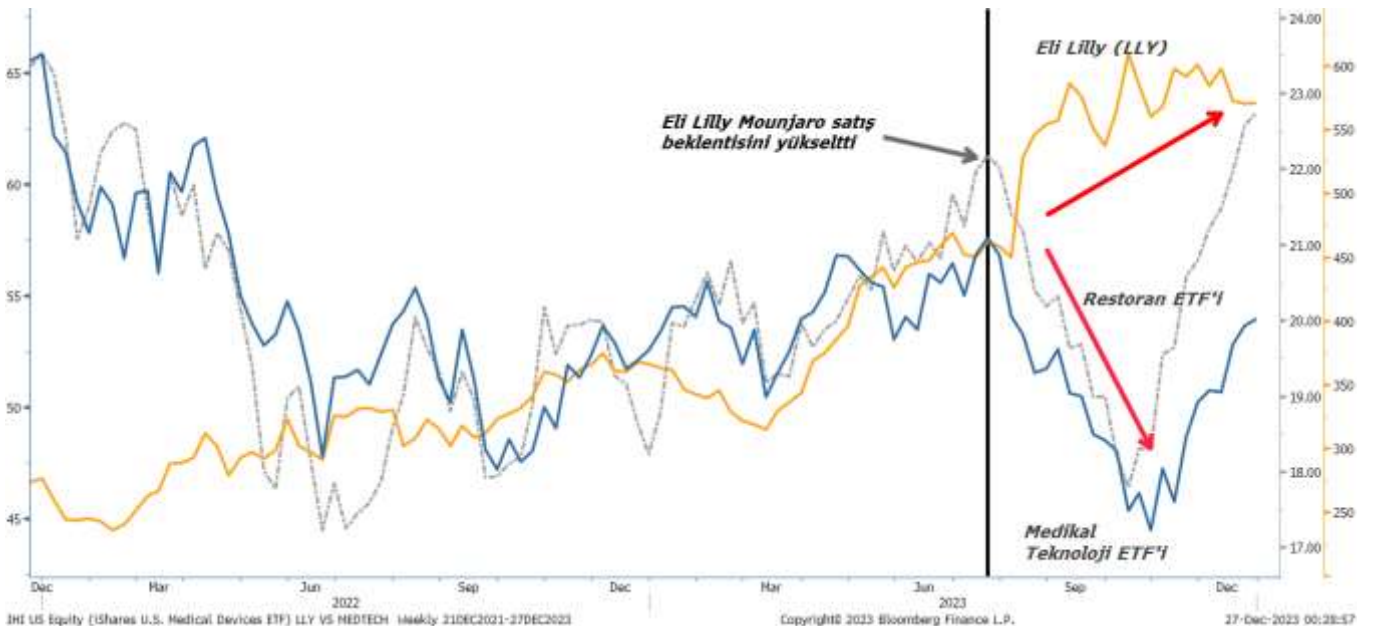
S&P 500 Endeksi	S12A Temettü verimi	Son temettü (yıllıklandırılmış)	5s temettü büyümesi	2023 Performans	Net Kar Büyümesi	Serbest Nakit Akımı Verimi	ileri F/K çarpanı	Temettü oranı	Analist hedefine getiri (konsensus)
ALTRIA GROUP INC	9,52%	9,71%	5,06%	-11,75%	41,56	11,18	7,99	79,88	13,99%
WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	7,22%	7,22%	2,71%	-28,77%	#N/A	9,20	7,24	70,34	-0,65%
VERIZON COMMUNICATIONS INC	7,00%	7,10%	2,02%	-4,87%	-11,89	11,44	8,13	59,41	8,85%
DEVON ENERGY CORP	6,15%	6,60%	57,09%	-24,14%	-40,15	9,37	7,73	34,70	19,20%
AT&T INC	6,70%	6,70%	-11,11%	-9,99%	#N/A	13,93	6,77	46,99	10,01%
KINDER MORGAN INC	6,30%	6,33%	9,18%	-1,27%	-3,00	7,16	14,72	95,39	14,64%
PFIZER INC	5,77%	5,91%	3,82%	-44,56%	-83,07	5,45	12,28	97,53	14,10%
3M CO	5,55%	5,55%	1,98%	-9,85%	#N/A	8,18	11,02	64,85	0,25%
SIMON PROPERTY GROUP INC	5,19%	5,29%	-1,17%	22,28%	4,09	5,06	22,97	124,52	-3,50%
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	5,51%	5,57%	2,74%	-7,86%	-8,79	5,89	14,43	81,45	16,92%
HASBRO INC	5,45%	5,45%	2,62%	-15,75%	#N/A	4,85	12,90	85,68	21,32%
LYONDELLBASELL INDU-CL A	5,11%	5,17%	4,31%	16,44%	-33,33	9,84	10,24	54,17	5,72%
WILLIAMS COS INC	5,10%	5,10%	5,65%	6,75%	26,37	5,90	18,84	99,82	9,02%
AMCOR PLC	5,09%	5,17%	-	-18,72%	-16,37	6,25	13,15	68,12	-0,70%
DOW INC	5,03%	5,03%	-	10,56%	-75,12	6,97	16,88	85,17	0,19%
CONAGRA BRANDS INC	4,76%	4,90%	9,86%	-26,23%	88,11	8,14	10,34	52,54	6,32%
EVERGY INC	4,79%	4,96%	7,41%	-17,70%	10,38	-2,97	13,49	67,97	6,68%
BEST BUY CO INC	4,73%	4,73%	15,38%	-2,90%	-6,28	6,92	12,73	64,19	-2,11%
VIATRIS INC	4,48%	4,48%	-	-3,77%	6,36	19,83	3,83	39,76	5,04%
INTERNATIONAL PAPER CO	5,06%	5,06%	-0,79%	5,63%	-53,41	5,06	17,84	92,31	-0,19%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	4,43%	4,66%	7,34%	-28,49%	32,64	14,50	7,07	53,05	17,14%
US BANCORP	4,36%	4,45%	8,62%	1,05%	-2,94	#N/A	10,80	50,59	-1,65%
ENTERGY CORP	4,32%	4,50%	3,93%	-10,80%	32,34	1,47	13,94	63,39	9,93%
FIRSTENERGY CORP	4,35%	4,51%	1,87%	-13,35%	251,34	-5,18	13,72	62,23	7,69%
KRAFT HEINZ CO/THE	4,38%	4,38%	-8,54%	-10,34%	54,82	6,59	12,08	53,58	5,97%
UNITED PARCEL SERVICE-CL B	4,10%	4,10%	12,23%	-9,09%	-36,44	4,48	16,61	67,79	4,96%
DUKE ENERGY CORP	4,20%	4,24%	2,24%	-6,08%	66,88	-1,53	16,21	70,32	4,24%
CITIGROUP INC	4,05%	4,13%	6,20%	13,51%	-15,81	#N/A	8,72	36,28	6,58%
KELLANOVA	4,25%	4,07%	1,24%	-17,72%	30,23	5,71	15,21	62,47	6,64%
EXELON CORP	4,05%	4,05%	0,85%	-17,81%	7,34	-3,30	14,57	64,00	13,99%
HOST HOTELS & RESORTS INC	3,83%	3,98%	-1,96%	25,30%	18,45	5,10	21,86	89,39	4,19%
CHEVRON CORP	3,96%	3,96%	6,16%	-15,09%	-29,13	7,45	10,87	45,22	16,90%

Zayıflama ilaçlarının etkisi...

Diyabet tedavisi için geliştirilen, ancak güvenli bir şekilde kilo kaybına yol açtıklarının görülmesi ile beraber yaygın olarak zayıflama amacıyla kullanılmaya başlanan ilaçların giderek daha popüler hale gelmesi, bu ilaçları geliştiren ve üreten Novo Nordisk ve Eli Lilly gibi şirketlerin hisse senetlerinde parabolik yükselişlere neden oldu. Bu ilaçlara olan talebin patlaması ve **obezite tedavisi için de onayların alınmasının ardından piyasa büyüklüğü anlamında Novo Nordisk Avrupa'nın, Eli Lilly ise sağlık sektöründe global anlamda en büyük şirketi** oldu.

Bu ilaçlar, sindirim sisteminin düzenlenmesine ve insülin hormonu salgılanmasına yardımcı olan GLP-1 hormonunu etkileyerek midenin daha yavaş boşalmasına ve açlık hissinin bastırılmasına yardımcı olurken, **yaratılan tokluk hissi ile kullanıcıların daha az atıştırma ihtiyacı duyarak kalori alımlarını sınırlamaları**; fast-food zincirleri, paketlenmiş atıştırmalık yiyecekler ve gazlı içecek şirketleri gibi çok sayıda üreticiye olumsuz yansıdı. Morgan Stanley sene içerisinde yaptığı bir ankette GLP-1 ilaçlarını kullananların %77'sinin fast-food restoranlarını daha az ziyaret ettiklerine ve kalori alımlarını %20-30 arasında azalttıklarına değinirken, Walmart da bu ilaçları kullananların alışveriş davranışlarında değişiklik olduğunu ve sepetlerinde sınırlı da olsa daha az yağlı gıda ve daha düşük hacimde ürünler olduğunu belirtti. Bu gelişmeler, özellikle Eylül Ekim aylarında **Coca-Cola, Pepsi-Co, McDonalds, Chipotle, Kellanova gibi dev şirketlerin hisselerinde** ve bu hisselerin ağırlıkta olduğu zorunlu tüketim endekslerinde panik satışlarına neden oldu.

Perakendeye ek olarak **sağlık sektöründe ise, insanların kilo kaybederek daha sağlıklı olacakları** ve kardiyovasküler hastalık ve tansiyon gibi rahatsızlıklardan kurtulmalarının kolaylaşacağı beklentileri, kalp ameliyatlarında kullanılan cihaz üreticilerini, tansiyon tetkik eden ve düzenleyen medikal cihaz şirketlerine ve bu konularda ilaç üreten farma şirketlerine olumsuz yansıdı. Dolayısıyla geçtiğimiz sene teknoloji sektöründe yaşanan yapay zeka heyecanın bir benzeri sağlık sektöründe zayıflama ilaçları ile yaşanırken, bu akımdan bazı şirketlerin hisseleri özellikle fazlasıyla olumsuz etkilendiler.

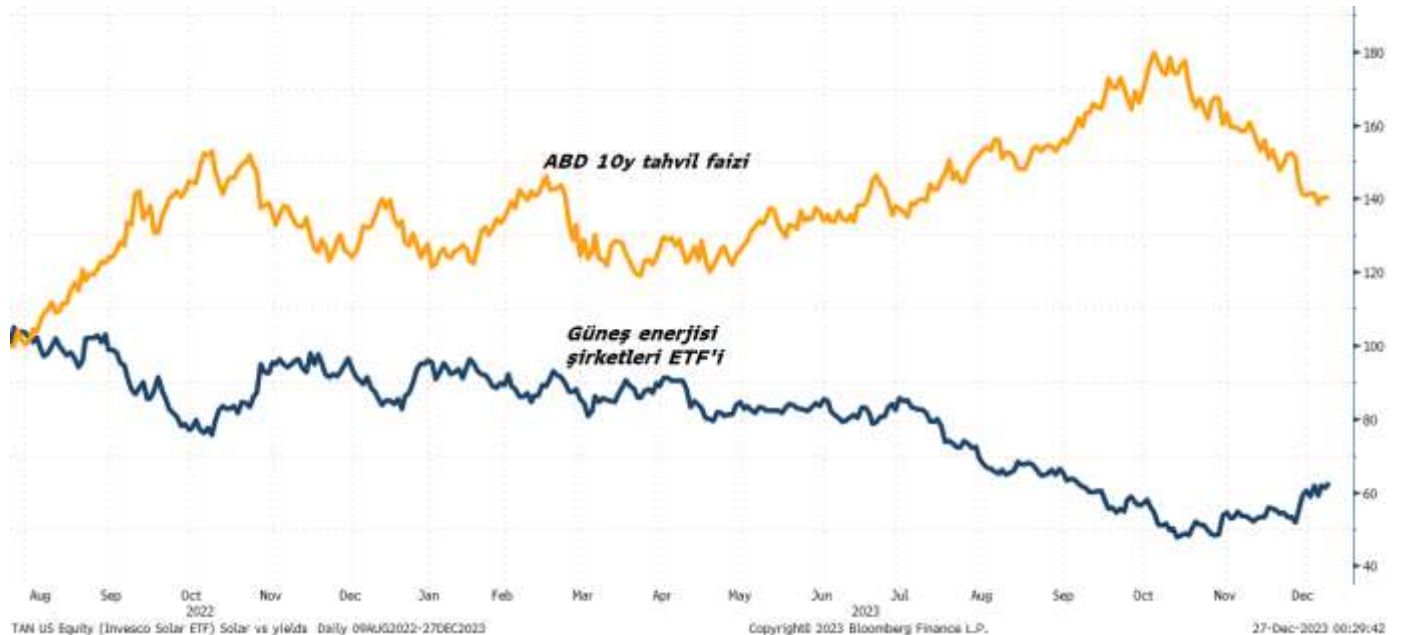


ABD gibi nüfusun yaklaşık %40'ının obeziteden müzdarip olduğu ve %70'inden fazlasının aşırı kilolu olduğu bir ülkede bu ilaçların sigorta kapsamının genişlemesi, potansiyel marketi çok ciddi seviyelere taşıyabilir. Nitekim bazı tahminler önümüzdeki 6-7 senede bu marketin \$100 milyara genişleyebileceğine işaret ederken, bu trend bazı sektörleri ciddi etkileyebilir. İlaçların sigorta kapsamının genişlemesi ve kullanımının yaygınlaşmasıyla uzun vadeli talebin nasıl şekilleneceği, yan etkileri(veya kardiyovasküler anlamda diğer olumlu etkileri) ve potansiyel yeni formülasyonlarını yakından takip edeceğiz. İlaç üreticileri arasında Eli Lilly, zayıflama ilaçlarının ötesinde Alzheimer hastalığı gibi bir çok terapisi de göz önüne alındığında güçlü pipeline'ı ve dev farma arasında nadir gördüğümüz yakın vadeli büyüme profili ile uzun vadede cazip ve primli değerlemeleri hak eden bir şirket.

Bu ilaçların bazı sektörlerde olan yıkıcı etkilerinin de biraz erken ve aşırı fiyatlandığını gördük. Çok sayıda kullanıcının önemli miktarda kilo kaybetmesi durumunda havayollarının ne kadar yakıt kazancı sağlayacağı hesaplamaları dahi yapılırken, bazı sektörlerde yönelik pesimist beklentiler aşırıya kaçtı. Gıda şirketlerinde ilk panik tepkisi atlatılmış olsa da, halen **medikal teknoloji hisselerinde bu ilaçların etkisi aşırı fiyatlanıyor olabilir**, bunun önümüzdeki sene devam etmesi de **bazı sağlık ve gıda hisselerinde cazip alım fırsatları yaratacaktır**.

Güneş enerjisi şirketlerinde seçici olmak kaydıyla fırsatlar var...

2023 senesi, alternatif enerji şirketleri için, özellikle de **ABD'de faaliyet gösteren solar sektör şirketleri için oldukça kötü bir sene** idi. S&P 500'de bu sene en çok kaybettiren hisseler arasına iki tane inverter üreticisi girerken, bu şirketler geçtiğimiz senelerde kaydettikleri büyüme hızı çok popüler hale gelmişlerdi. Avrupa'da ekonomik aktivitedeki yavaşlama ve sıkı finansal koşullar nedeniyle daralan talep ve artan stoklar, ABD'de en büyük pazar olan California'da çatı tipi solar sistemlerin kurulumunu daha maliyetli hale getiren yeni regülasyonlar ve artan faizlerin genellikle kredi ile yapılan finansmanı zor hale getirmesi, sektördeki aktiviteye sert bir fren etkisi yaptı. Global solar hisselerini içerisinde barındıran **Solactive Solar endeksi de, sene başından bu yana %37 gerileyerek** bu sene en zayıf performans gösteren sektör endeksleri arasında yer aldı.

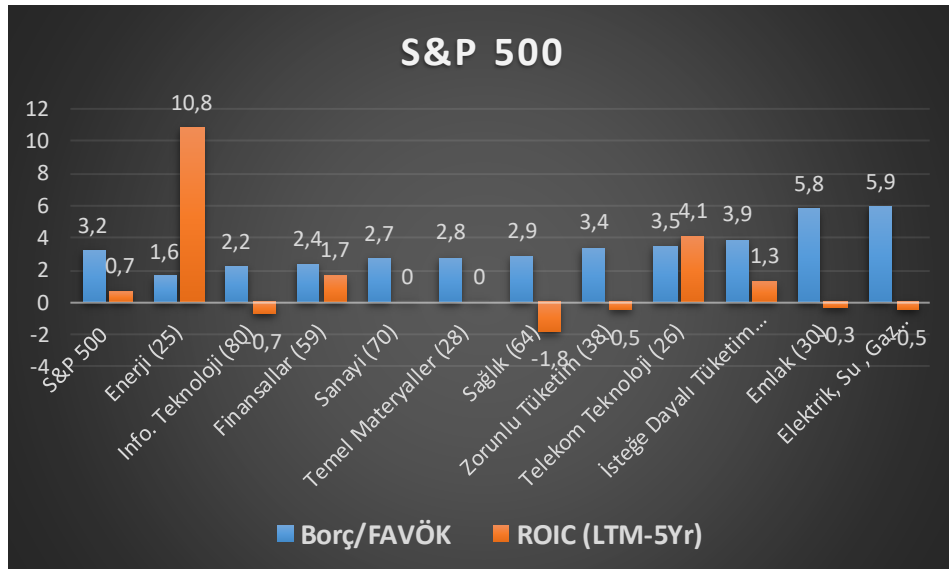


Burada gerek ev ve işyerlerine çatı tipi solar ekipman kurulumu yapan şirketlerin, gerekse de büyük güneş enerjisi tarlası projeleri tasarlayan ve pazarlayan şirketlerin yüksek yatırım maliyetlerinin finansmanını kredi ile yapmaları, sektörü faizlere oldukça hassas kılıyor. Yukarıdaki grafikte de, faizler ve solar enerji şirketleri arasındaki ters korelasyon rahatlıkla görülüyor. 2024 senesinde **gerileyen faiz fiyatlamalarının ön plana gelmesi solar sektör hisselerine olumlu** yansıyacaktır. Aynı zamanda **petrol fiyatlarının önümüzdeki dönemde de yüksek kalması, güneş enerjisi gibi alternatif enerji kaynaklarına ilgiyi yüksek tutacak** ve temiz enerjiye olan dönüşümü hızlandırarak, yatırımların devam etmesini sağlayacaktır.

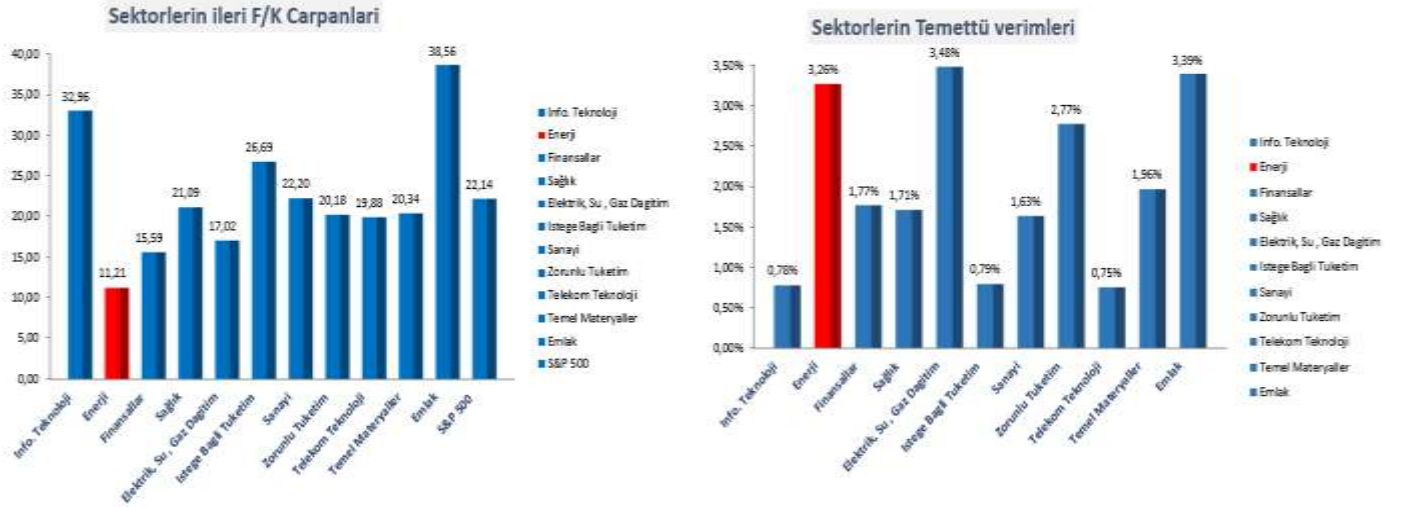
Nitekim son haftalarda bu fiyatlamaların yapılmaya başlandığını ve solar şirketlerin bir dip yapma çabasında olduklarını görüyoruz. Her ne kadar olası bir Trump başkanlığı fiyatlanmalarının bütün yenilebilir enerji şirketlerine olumsuz yansıma potansiyeli olsa da, bu noktada sektör şirketleri bir çok olumsuzluğu fiyatlamış durumdadır. Burada inverter ve depolama sistemleri üreticileri, çatı tipi solar panel satışı ve montajı yapan şirketler oldukça ucuz ve cazip değerlemelere gerilemiş durumdadır. Ancak direkt tüketici davranışlarından ve ekonomideki çalkantılardan daha az etkilenen, **uzun vadeli kontratları dolayısıyla daha tahmin edilebilir bir gelir yapısına sahip olan dev güneş tarlası projeleri üreten ve bunları elektrik üretim/dağıtım şirketlerine satan**, panel üretimini ABD'de yaparak Çin'deki ithal ürünlere gelebilecek kotalardan(olası bir Trump başkanlığında) daha az etkilenecek olan First Solar gibi şirketlerin daha makul risk/getiri dengeleri olduğunu düşünüyoruz.

Enerji ve madenciler ucuz...

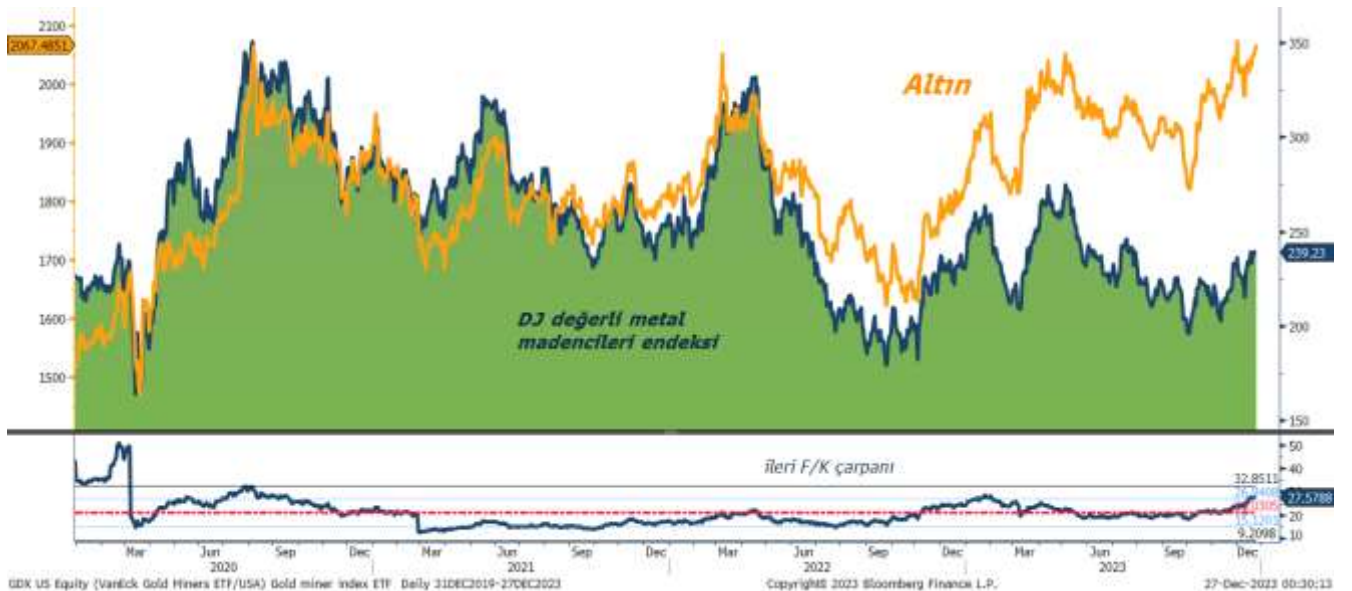
Emtia raporumuzda daha detaylı yer verdiğimiz gibi biz, petrol fiyatlarının önümüzdeki sene bir bant aralığında seyredeceğini ve bu bandın alt bölgelerinde(Brent-\$70), özellikle ABD'de şeyl üretimi yapan, güçlü bilançolu, esnek operasyonel kabiliyetleri olan ve düşük maliyetli bölgelerde sahaları olan petrol üreticilerinde fırsatların değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Bu şirketlerin son senelerde petrol fiyatlarının yüksek kalmasının yardımıyla artan nakit akımlarını borç ödemek ve bilançolarını güçlendirmek amacıyla kullanmış olmaları da, finansmana erişimin halen güç olduğu bir dönemde önemli bir avantaj.



Bu şirketler son senelerde hissedarların da baskısı ile yeni sahalara ve kuyulara yatırımı azaltarak, borç ödeme ve hissedarlara temettü ve hisse geri alımı yoluyla nakit döndürmeyi ön plana aldılar. Yatırımların gerilemesi, petrol fiyatlarının yüksek kalması ve yeni teknolojilerle artan verimlilik ve maliyet avantajlarının enflasyona rağmen giderleri makul seviyelerde tutması, bu şirketleri karlı ve yüksek temettülü değer hisseleri haline getirdi. Aşağıda görüldüğü gibi Fiyat/Kazanç çarpanı ve temettü verimliliği anlamında S&P 500 içerisinde **enerji hisseleri en ucuz kalmış, yüksek sabit getiriye sahip hisseler** konumundalar. Bu hisselerin iskontolu işlem görmelerinin bir nedeni, yatırımların durması ile büyümenin ağırlıklı olarak petrol fiyatlarının seyrine göre gerçekleşecek olması olabilir, ancak biz her halükarda enerji hisselerini senenin ilk yarısı için cazip buluyoruz.



Enerjinin yanı sıra, önümüzdeki sene **altın ve diğer değerli metallerde** de yukarı yönlü bir potansiyel görmemiz dolayısıyla madenciler de, dikkatimizi çeken diğer bir grup. Burada enflasyon sebebiyle maliyetlerde yaşanan artış, bu şirketlerin kar marjlarını son iki senede ciddi şekilde baskılamıştı. Politik riski yüksek olan bölgelerdeki madenlerde çıkan grev ve üretim kesintilerinin de etkisi ile grup hisseleri son dönemde oldukça geride kaldı. Biz burada Barrick Gold ve Newmont Mining gibi nispeten politik riski daha düşük bölgelerde iş yapan, tecrübeli yönetim kadrosuna ve üretim deneyimine sahip, dev şirketlerin tercih edilebileceğini düşünüyoruz



Bakır bizim 2024 senesinin ikinci yarısında sürpriz güçlü performans gösterebileceğini düşündüğümüz ve uzun vadede en çok beğendiğimiz metaller arasında yer alıyor. Uzun vadede mobilitenin elektrifikasyonunda bakırın oldukça geniş kullanım alanı olması talep beklentilerini güçlü tutarken, sınırlı yatırımlar nedeniyle biz ciddi bir arz açığının ortaya çıkabileceğini ve fiyatların uzun vadede bu seviyelerde kalmayacağını düşünüyoruz. Kısa vadede ise **son dönemde açıklanan üretim kesintileri ve daralan maden üretimi kapasitesi, önümüzdeki sene arz fazlası beklentilerini daha dengeli ve hatta arz açığına yönelen bir piyasa haline** getirdi. Emtia raporumuzda bu konuya kısaca değiniyoruz ve önümüzdeki dönemde bakır fiyatlarına büyük ölçüde hassas hareket eden Freeport McMoRan, Teck Resources gibi bakır üretimi yapan şirketleri avantajlı görüyoruz.

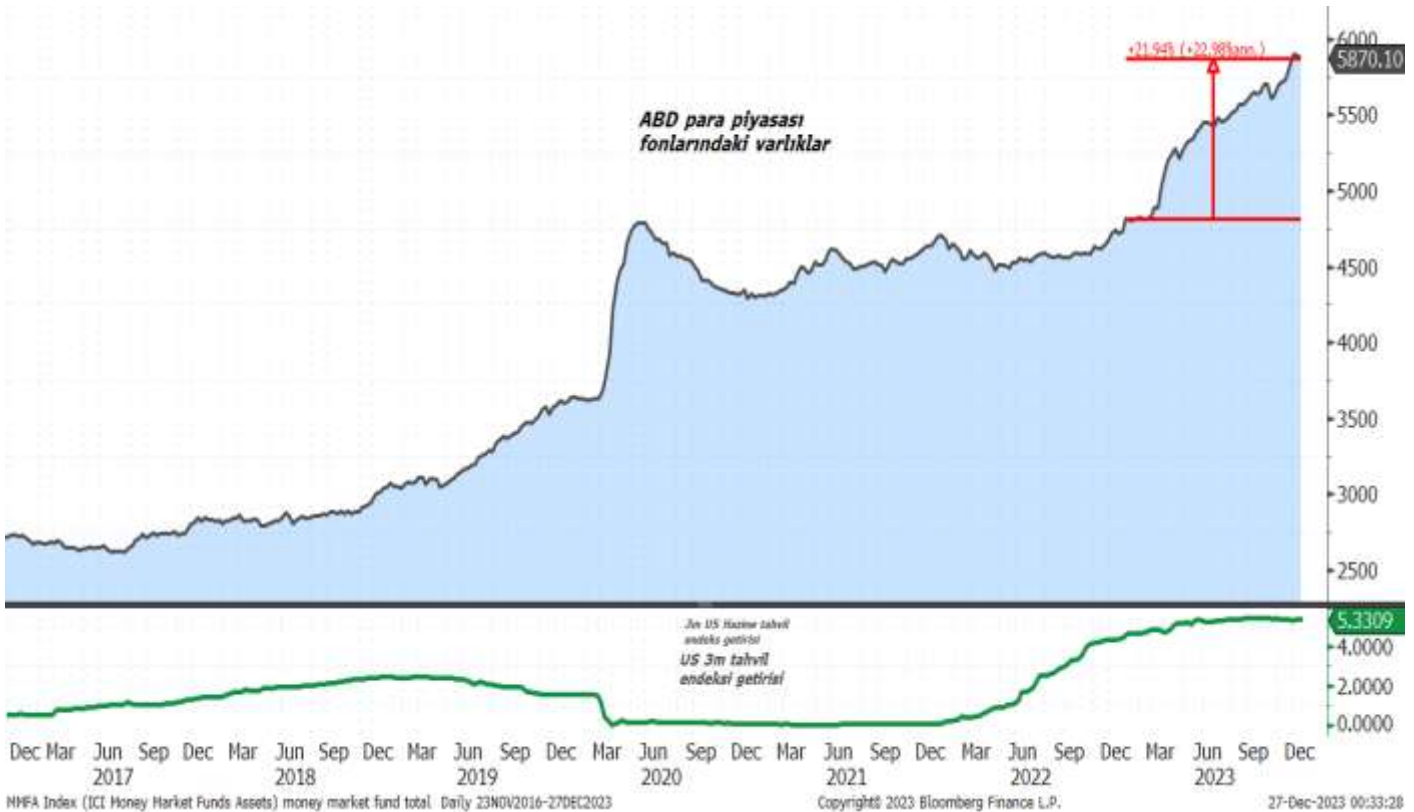


Ekonomi içerisinde yaygın kullanım alanları nedeniyle, bakır talebinin ekonominin sağlığının bir göstergesi olarak düşünülmesi, bu metale Dr. Copper adının verilmesine neden olmuştu. Her ne kadar son dönemde dijital dönüşümün hızlanması ile ekonomik aktiviteye dair sinyalleri çip sektörü daha iyi yansıtsa da, bakır da halen önemli bir gösterge. Aşağıda **ekonomiye olan güvenin azalmasından olumlu etkilenen altın ile ekonomiye güvenin artmasından olumlu etkilenen bakırın oranının, DJ Sanayi endeksi ile kıyası gösteriliyor**. Burada orta vadede birbirine yakınsayan iki grafik görüyoruz ki, son dönemde yaşanan ayrışma dikkat çekici. Bu grafiklerin 2024 senesi ile beraber tekrar orta noktalarda kesişmesi bize göre muhtemel.



Senenin ikinci yarısı tekrar teknolojiye rotasyon...

Biz ilk yarı için her ne kadar büyüme odaklı ve spekülâtif gelecek beklentileri ile fiyatlanan hisseler hakkında olumsuz bir duruşa geçsek de, FED'in para politikalarının daha belirgin hale gelmesi ve faizlerdeki gerileme ile beraber, senenin ikinci yarısında büyüme odaklı hisselerin tekrar cazip hale gelebileceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla yatırımcılar **ilk yarıda portföylerinde teknoloji ağırlığını azaltarak nakit yaratabilirler ve spekülâtif hisselerden defansif sektörlere** veya teknoloji içerisinde daha defansif alanlara geçebilirler. İkinci yarıda ise muhtemel olarak son çeyrekte tekrar büyüme odaklı yatırımlara ağırlık verilebilir. Aşağıda görüldüğü gibi faizlerin yükselmesi ile beraber yatırımcılar bu sene bankada düşük mevduat oranları ile tuttıkları nakitlerini, tahvil piyasasına ve para piyasası fonlarına yönlendirdiler ve burada ciddi miktarda bir varlık park etmiş durumda. Önümüzdeki dönemde faizlerde yaşanabilecek bir düşüş, bu nakdin tekrar piyasaya girmesine yol açarak ikinci yarıda riskli varlıklara destek olabilecek bir dinamik.



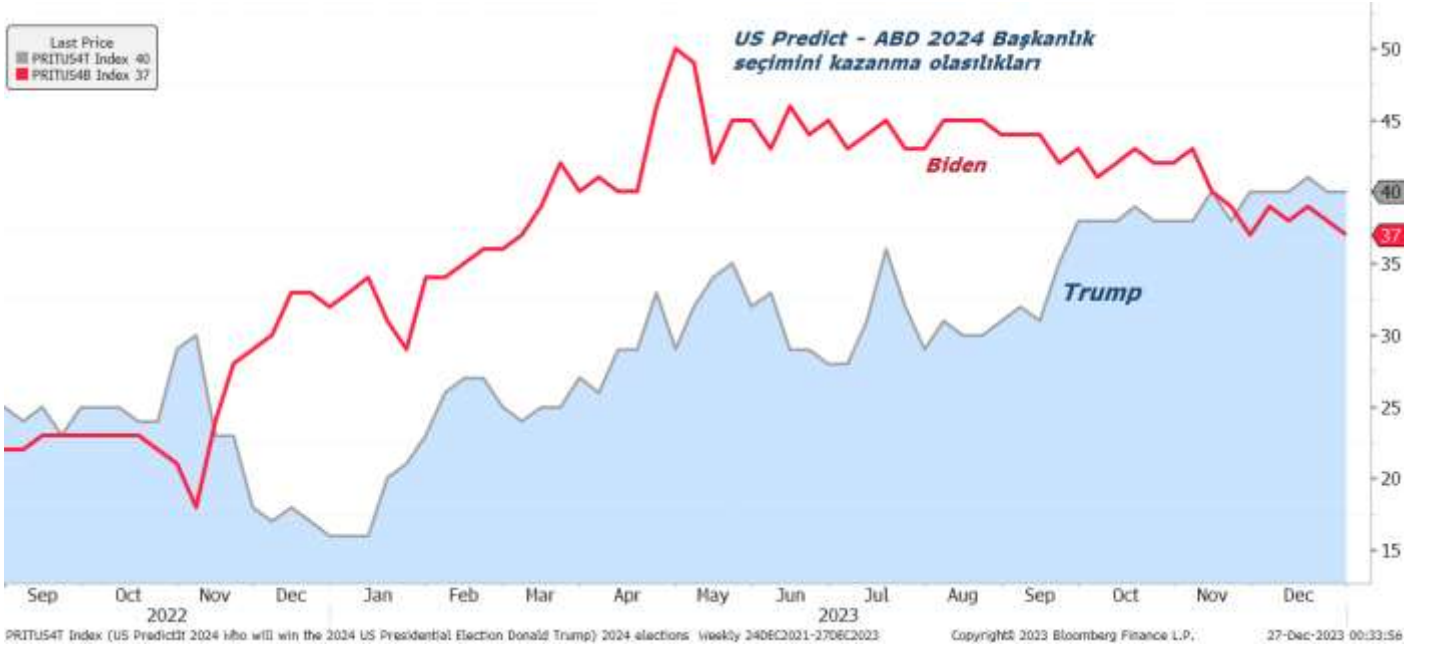
Döngüsel şirketler ikinci yarıda güçlenebilir...

Ekonomik döngünün sonlarına gelirken, bu sene isteksiz kalan bir grup da, resesyon korkularının ve artan faizlerin yarattığı endişe ile döngüsel hisselerdi. Her ne kadar ABD ekonomisi özellikle de istihdam piyasası beklentilerden çok güçlü kalmış olsa ve tüketiciler harcamaya devam etseler de, yatırımcılar bu tarafta risk almak yerine biraz daha seküler büyüme hikayelerine yani dev teknoloji şirketlerine yönelmeyi tercih ettiler. Biz her ne kadar önümüzdeki sene hafif bir resesyon beklesek de, yumuşak iniş senaryolarına öncelik veren veya resesyon içerisinde iken (muhtemelen yaz aylarında) ucuzlamış döngüsel hisselerde pozisyon almanın mantıklı olacağını düşünüyoruz.

Trump fiyatlamaları...

Başkanlık seçimlerine “Trump vs Biden” gibi bir eşleşmeyle gidilmesi durumunda, Trump’ın tekrar Başkanlığı kazanması olasılığının artması, yaz aylarında piyasalarda hızla fiyatlanabilir. Burada kömür ve petrol gibi fosil yakıtlar üreten şirketler, ABD hükümeti ile kontratları olan büyük **defans şirketleri**, korunmacı politikalardan fayda görecektir. **ABD’de sanayi üretimi yapan şirketler**(alüminyum, demir-çelik, otomotiv ve uçak parçaları, çip, solar ekipmanlar), **altyapı ve inşaat şirketleri** Trump’ın kazanma olasılığının artışından fayda görebilirler.

8 Kasım 2017’de yapılan ve Trump’ın kazandığı seçimlerin hemen sonrasında da; **Finansallar, Sağlık, Sanayi ve Temel Materyaller** sırasıyla en güçlü performansı gösteren **S&P 500 sektörleri** idi. Jeopolitik açıdan değerlendirirsek, bir Trump başkanlığının tahmin edilmesi güç sonuçları olabilir. Trump’ın kendisi başkan olsaydı Ukrayna-Rusya savaşının olmayabileceğine yönelik açıklamaları göz önüne alındığında, bu tarz bir gelişmenin bir çok emtia üzerinde ve Rusya ile iş yapan şirketler için enteresan fiyatlamalara yol açabileceği aşîkar.

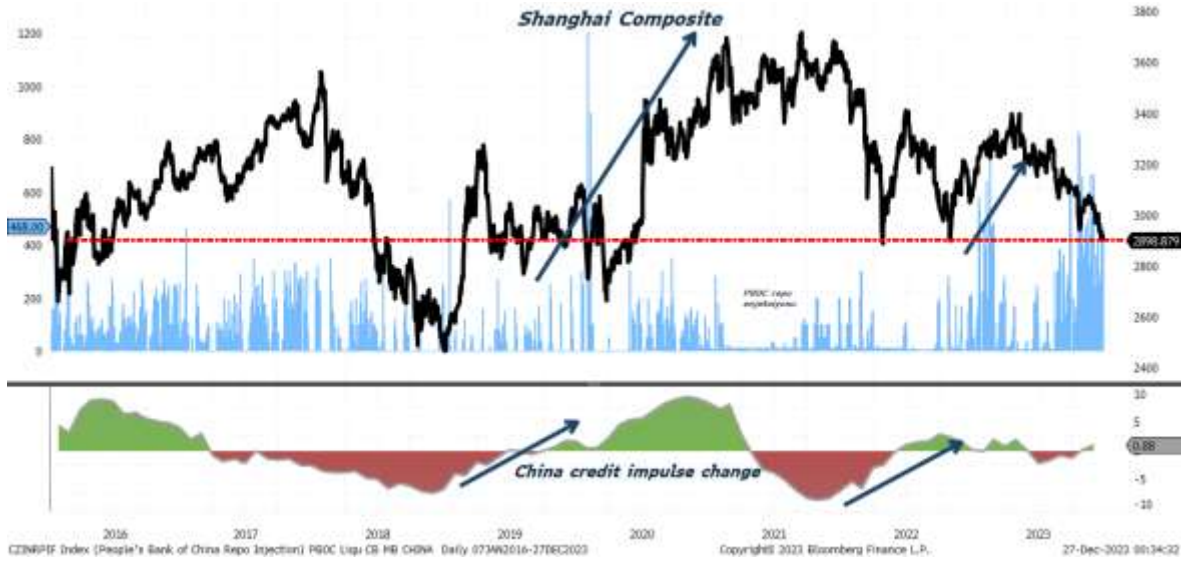


Ticari emlak sektörü hareketli olacak...

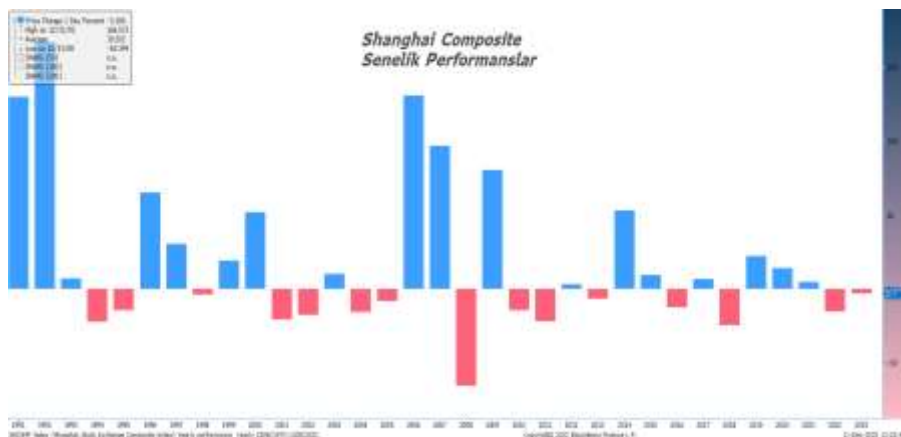
Trump’ın şahsi serveti için önemli olan ve pandemi sonrasında eski günlerine dönmekte zorlanan ticari emlak piyasası, olası bir Trump Başkanlığından fayda görebilir. Trump’ın **kampanya başlar başlamaz faiz indirimleri konusunda FED’in üzerine gideceği** ve başkan olması durumunda baskıyı arttıracaklarını da tahmin etmek güç değil. Ticari emlak piyasasında doluluk oranlarının pandemi öncesinin yarı seviyelerinde olması, önümüzdeki sene \$270 milyar üzerinde rekor bir borcun vadesinin dolması, roll etmek isteyen şirketlerin çok daha yüksek faiz yüküne katlanmak durumunda kalacak olması ve bankaların bilançolarındaki emlak kredilerinin yaklaşık yarısının ticari emlak kredisi olması, yatırımcıları gerek ufak ölçekli bankalar, gerekse de ticari odaklı GYO şirketlerinden uzak tutan önemli risk faktörleri. Bu dinamikleri göz önüne alarak, finansal koşulların sıkı kalması durumunda önümüzdeki dönemde çıkabilecek yeni bir krizin ticari emlak kredilerinden patlayabileceğini düşünen yatırımcı sayısı az değil ve her ne kadar ucuz şirketler olsa da, bu alana yapılacak yatırımların halen çok spekülâtif olduğunu not edelim.

Çin sürpriz yapabilir...

Bu senenin hayal kırıklığı yaratan ve kaybettiren piyasalarından bir tanesi de Çin hisse senedi endeksleri idi. Pandemi sonrasında ülkede büyümenin istenildiği gibi toparlanamaması, konut piyasasındaki sıkıntıların devamı, hizmet sektörlerinde aktivitenin sınırlı kalması, hükümet yetkililerinin para ve maliye politikalarında konservatif bir yaklaşımla yeni balonlara sebebiyet vermemek için genişlemeci adımları çok dikkatle atmaları, Tayvan konusundaki politik gerginliklerin devamı ve hükümetin teknoloji şirketleri üzerindeki baskıyı azaltsa da çekmemesi gibi faktörler, Çin ekonomisinin ve varlıklarının 2023 senesinde geride kalmalarına neden oldu.



Tarihsel olarak Shanghai Composite endeksi üç sene arka arkaya eksiye kapatmazken, son iki sene yaşanan düşüşlerin 2024'te terse çevrilebileceği, hükümetin büyümeye destek olacak adımlar atacağı, hisse değerlemelerinin büyüme profillerine göre oldukça ucuzlamış olması ve aşırı pesimist algı ve pozisyonlanma ile Çin varlıklarının cazip alım seviyelerine gelmiş olabileceği görüşleri, önümüzdeki sene Çin'in radarda tutulabileceğini düşündürüyor. Özellikle ABD tüketicisine direkt ulaşan ve hızla büyüyen Temu(PDD Holdings) ve Shein gibi platformlar, büyüme konusunda Çin dışında da kendilerine fırsat yaratabilen şirketler ve yapay zeka yatırımlarının potansiyel sonuçlarını hisse fiyatlamalarına ve büyüme beklentilerine yansıtamamış Baidu gibi şirketler, önümüzdeki dönemde izlenebilir.



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.