

ABD endekslerinde düzeltme eğilimi devam ederken, satış baskısının bu hafta hız kazandığını ve S&P 500 endeksinin %2 civarında düşüşle geçtiğimiz hafta kısa vadeli hedef olarak belirttiğimiz 4,400 seviyesinin altına gerilediğini görüyoruz.

Temmuz ayı başındaki “[ilk yarı performansları](#)” raporumuzda biz, **Ağustos ayında satış baskısının ön plana gelebileceğine** ve mevsimsel olarak hisse senetleri için zayıf olan bir döneme girilirken, endekslerde kırılmalıkların arttığına değinmiştik:

*“Özellikle de Temmuz ayının üçüncü haftası hisse senetleri için oldukça kritik bir dönem olacak. Yapay zeka beklentilerinin rakamlara yansımalarının ne kadar olacağı ve beklentilerin ne kadar gerçekçi olduğunu teknoloji şirketlerinin bilanço sezonunun ikinci ve üçüncü haftasında kar rakamlarını ve beklentilerini açıklamaları ile öğreneceğiz...önümüzdeki haftalarda, endekste **4,250 seviyelerine doğru bir geri çekilme** ve düzeltme hareketi şaşırtıcı olmayacaktır.”*

Hisselerdeki düşüşlerin nedenleri...

Ağustos ayında satışlar Fitch'in ABD'nin kredi notunu düşürmesi sonrasında başlamış olsa da, **buradaki ana nedenleri ay başında aşağıdaki gibi sıralamıştık:**

“Satış baskısının devamına yol açabilecek nedenler...

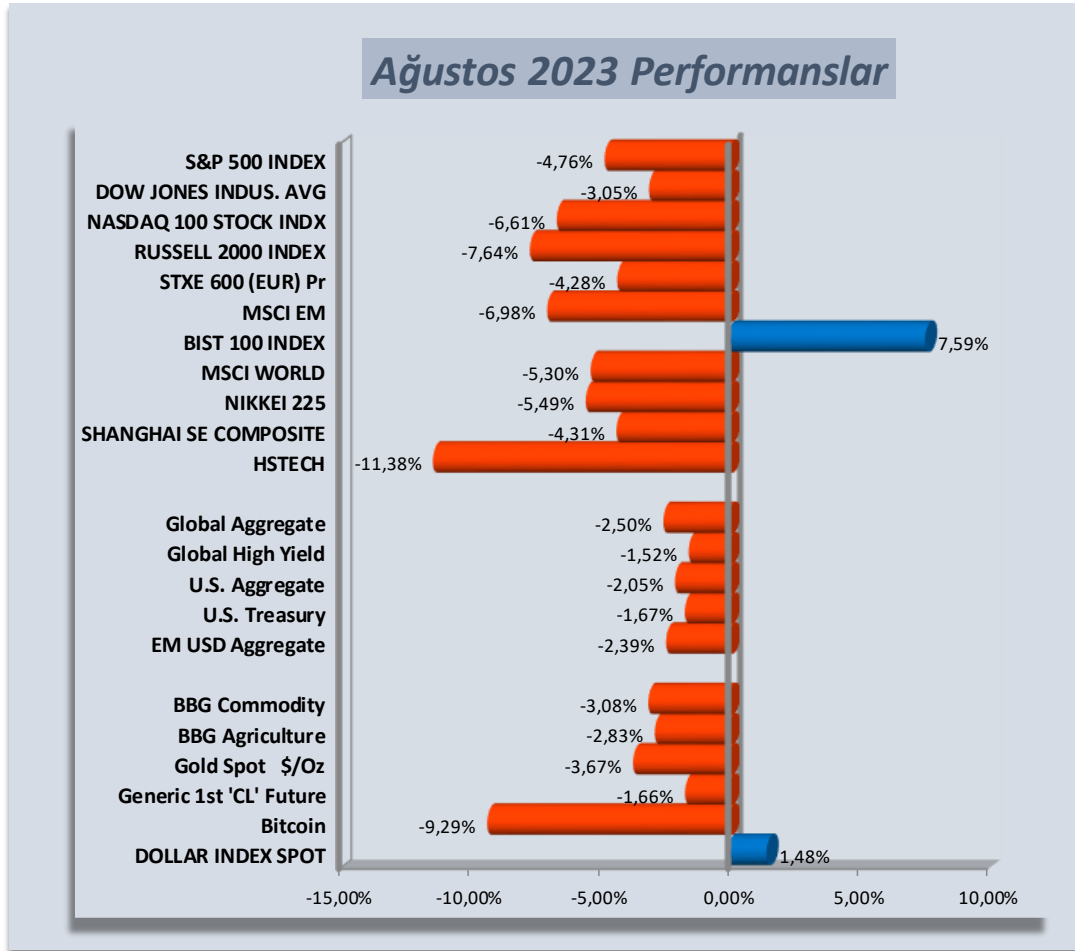
... biz Fitch downgrade'nin satış baskısına katkıda bulunan bir faktör olduğunu, ancak esas neden olmadığını, esas olarak aşağıdaki konuların riskli varlıkları aşağıya çektiğini düşünüyoruz:

- Amerikan Hazinesinin orta ve uzun vadeli tahvil ihraçlarında ciddi bir artışa giderek, piyasada talebin gevşediği bir dönemde arzın artacağı sinyalini vermesi
- Şirket karları düşürülmüş beklentilerden iyi gelse de, S&P 500'de üç çeyrek üst üste kar resesyonunun devam etmesi
- Teknoloji şirketlerinin yapay zeka rüzgarının devamını getirecek somut rakamları bilançolarına yanıtmakta ve şişmiş değerlemelerin içini doldurmakta zorlanmaları
- Mevsimsel olarak zayıf bir döneme girmiş olmamız ve endekslerin kritik dirençlerde yorulmuş olmaları
- Endekslerin değerlendirme anlamında pahalı seviyeler gelmiş olmaları ve riskli varlıkların ekonomiye yönelik en optimist senaryoları yansıtmaları
- Kritik dirençleri kırarak hızla artan uzun vadeli tahvil faizlerinin hisse değerlemeleri üzerinde baskı yaratan etkisi
- Kredi koşullarının gerek ciddi bir krizden çıkan ufak ölçekli bankalarda, gerekse de fonlama maliyeti artan dev bankalarda sıkışmaya devam etmesi”

Bu faktörler arasında ön plana çıkaracağımız iki neden ise;

- ABD uzun vadeli tahvillerinde artan arz ile beraber yükselen faizler,
- Şirket karlarının spekülatif yapay zeka beklentileri ile şişen değerlemeleri haklı çıkartmakta zorlanması diyebiliriz.

Her ne kadar teknik faktörler, mevsimsellik, pahalı değerlemeler de düşüşlerde etmen olsalar da; temel tarafta artan faizlerin hisse senetlerini alternatif olarak pahalı hale getirmesi ve tüketici ve şirketleri zorlayabilecek sıkı finansal koşulları ortaya çıkarması kaygıların esasını oluşturdu.



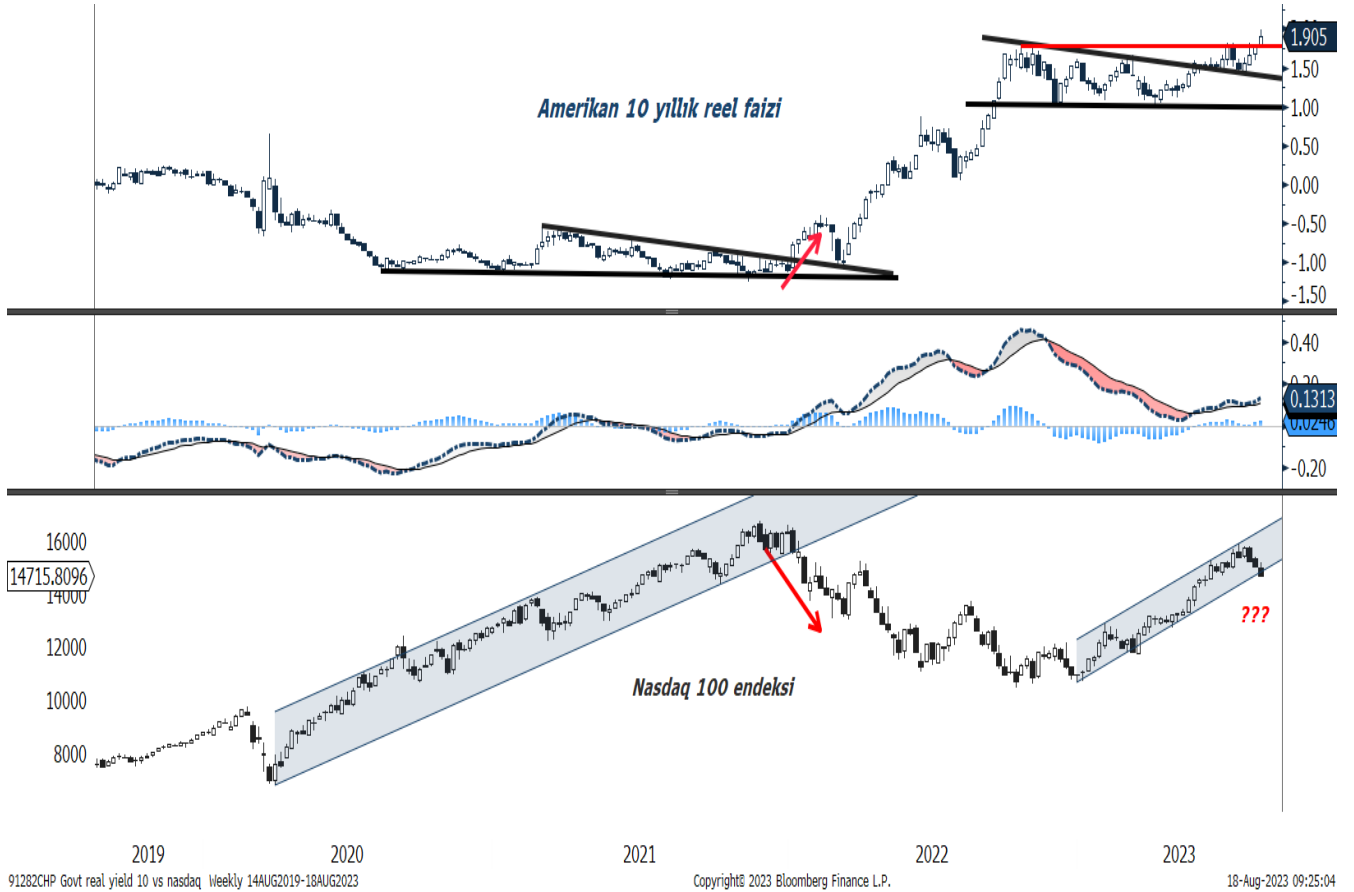
Endekslerin tepki üretebileceği seviyelere gelsek de, satışların Eylül'de devam etmesini bekliyoruz..

Biz kısa vadede yukarı tepkiler görülse de, satışların önümüzdeki dönemde de Ekim ayına kadar devam edebileceğini ve burada yukarıda bahsettiğimiz son faktörün, yani kredi koşullarındaki daralmanın da daha etkin şekilde kendisini gösterebileceğini düşünüyoruz. Yüksek faizler, FED tarafında devam eden bilanço küçülmesi, daralan likidite koşulları, orta ve küçük ölçekli bankaların yaşanan çalkantılar sonrasında daha konservatif davranmaları ve FED'in enflasyonla savaşına devam etmek yolunda vereceği şahin sözlü yönlendirme riskli varlıklar üzerinde baskıyı sürdürürken, reel ekonomide de şirketlerin finansman maliyetlerini arttıracaktır.

Tahvil faizleri...

10 yıllık ve 30 yıllık hazine tahvilleri gibi uzun vadeli tahvil faizlerinde son dönemde yaşanan sert yükselişlerin arkasındaki ana neden, Temmuz ayı sonunda ABD Hazinesinin tahvil ihracı tahminini bu çeyrek için \$733 milyardan \$1 trilyon seviyesine çıkartması idi. Bu dönem için rekor seviyede borçlanmaya işaret eden bu miktar beklentinin çok üzerinde gerçekleşirken, FED'in bilanço küçülttüğü bir dönemde giderek daha fazla miktarda tahvilin iç ve dış yatırımcılara satılacak olması, piyasa oyuncularında kaygıya neden oldu. Fitch'in de ABD'nin kredi notunu düşürmesi ve ABD ekonomisinin beklenenden güçlü kalması ile uzun vadede enflasyonun kontrol altına alınabileceğine yönelik beklentilerin zayıflaması, faizlerdeki yükselişe destek olan dinamiklerdi.

Hafta başında verdiğimiz aşağıdaki grafiğin son haline baktığımızda; 10 yıllık reel faizlerde yukarı kırılma ve Nasdaq 100'ün aşağı hareketinin hızlanması da hoş bir görüntü değil ve yükselen uzun vadeli faizlere büyüme odaklı hisselerin olumsuz tepkisini gösteriyor.



ABD içindeki dinamiklerin yanı sıra, global bazda da parasal sıkılaşmanın ön plana gelmesi ve faizlerdeki yükseliş ABD tahvillerine olan talebi ve dolayısıyla da faizlerin seviyesini etkiliyor. ABD tahvillerinin en büyük yabancı yatırımcısı olan Japonya'da yavaş yavaş genişlemeci para politikalarının sonuna gelmiş olabileceğine yönelik sinyallerin gelmesi ve artmaya başlayan faizlerin lokal yatırımcılara bir getiri alternatifi sunması önemli bir konu. Önümüzdeki dönemde yüksek miktarda tahvil ihraçlarının olduğu haftalarda dikkatler özellikle yabancı talebinin ne ölçüde güçlü kalabileceğine yoğunlaşacaktır.

Hisse senedi yatırımcıları için risk iştahının tekrar toparlanması için uzun vadeli tahvil faizlerinde volatilitenin düşmesi, enflasyon beklentilerine yönelik belirsizliğin azalması ve uzun vadeli faizlerdeki yükseliş durulması oldukça önemli. ABD'deki bütçe açıkları, artan borçlanma gereksinimi ve tahvil talebine yönelik kaygılar gibi kronik sıkıntıların uzun vadeli faizlere giderek daha fazla yansması hisse senetleri için uzun vadede de önemli bir risk faktörü olmaya devam ediyor.

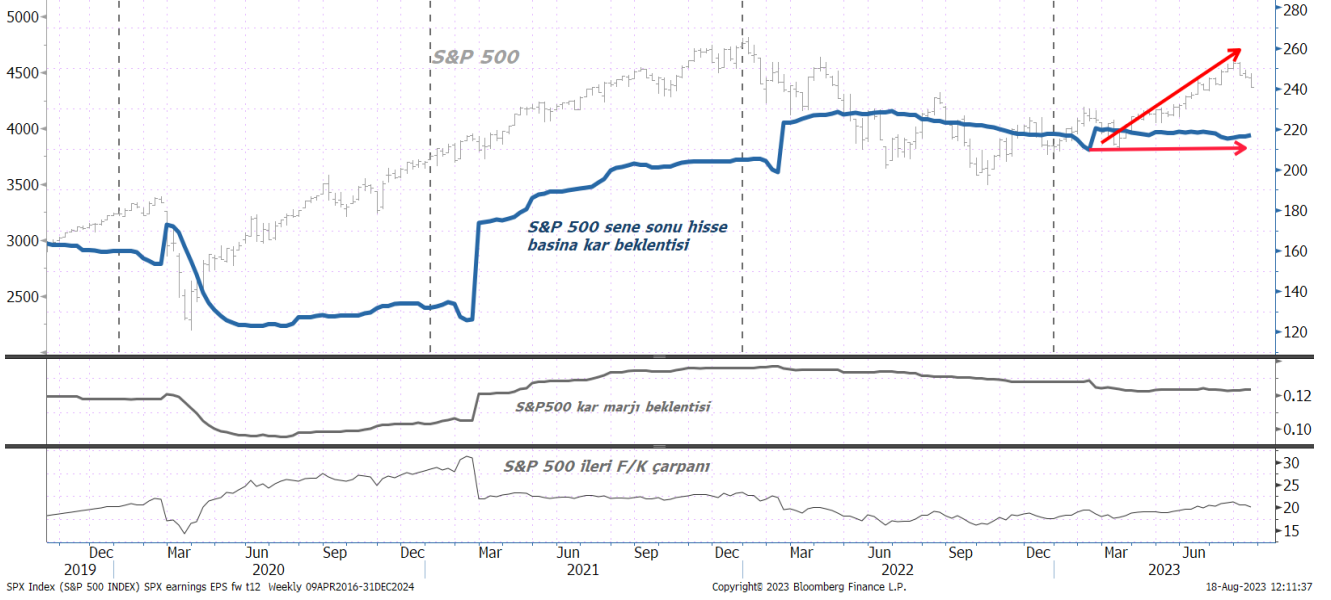
Altın da yükselen faizlerden olumsuz etkilenen diğer bir varlıktı ve reel faizlerdeki yükseliş, geçmişte olduğu gibi herhangi bir sabit getirisi olmayan değerli metallerde baskı yaratıyor. Son dönemde risk iştahındaki geri çekilmeye ve güvenli liman talebine rağmen altın fiyatlarındaki düşüşün ve 200g hareketli ortalama gibi kritik desteklerin kırılmasının önemli bir nedeni artan faizlerdi. Biz orta vadede altına olumlu bakıyoruz ve özellikle hedge fonlar gibi oyuncuların ETF'ler üzerinden girişlerinin esas olarak değerli madende momentumlu yukarı hareketler yaratabileceğini, bunun için de faizlerde bir tepenin görülmesi gerektiğini düşünüyoruz. \$1,850 seviyesi değerli metalde izleyeceğimiz bir sonraki önemli destek seviyesi ve bu düşüşler orta vadeli alım fırsatları yaratıyor



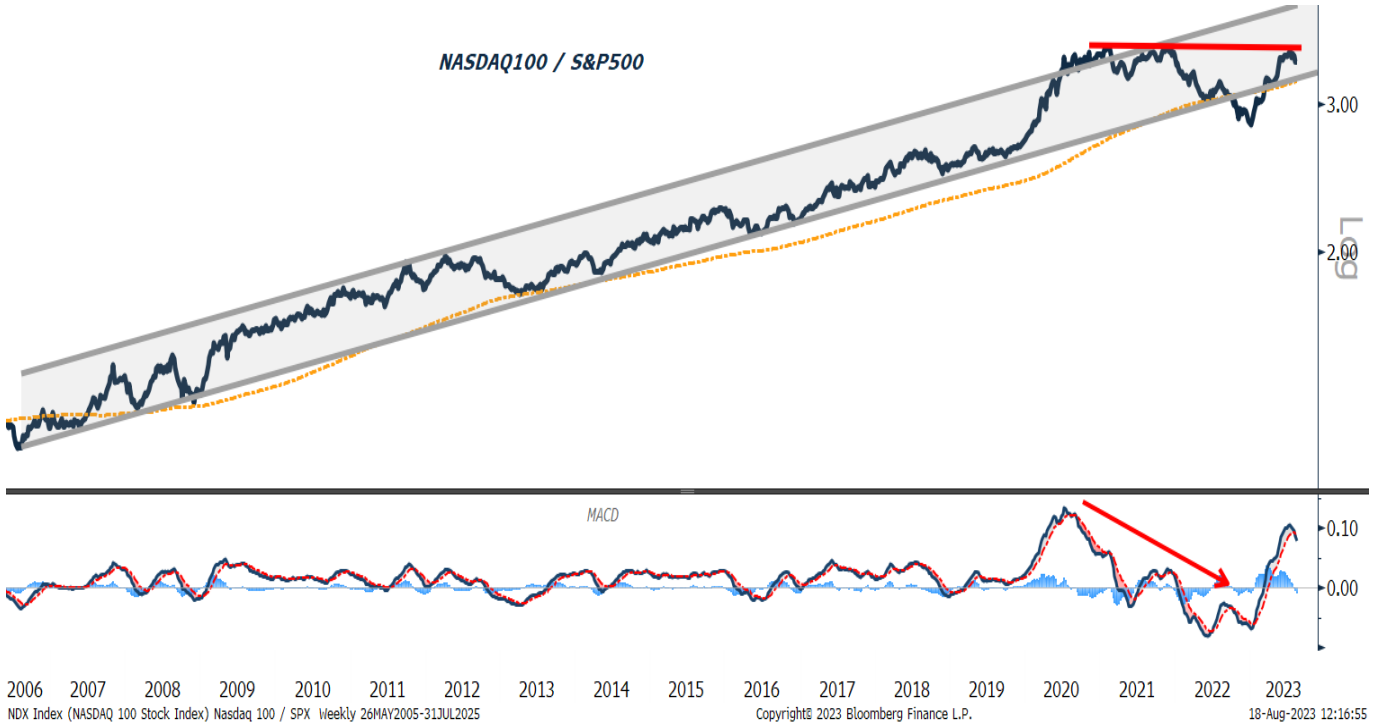
Şirket karları ve marjlarda baskı...

İkinci çeyrekte şirket karları her ne kadar beklenti üzerinde gelmiş olsa da, kar resesyonunun devam ettiğini, yapay zekanın rakamlara somut etkisinin sınırlı olduğunu ve S&P 500 şirket karlarında %5'e yakın senelik düşüşün 2020'nin üçüncü çeyreğinden bu yana en kötü çeyrek performansına işaret ettiğini unutmamamız gerekiyor. Sene sonuna yönelik kar beklentilerinde önemli bir değişiklik olmamasına karşılık kar çarpanlarının spekülasyon bir şekilde genişlemesi sonrasında, bilanço sezonunun bu spekülasyon beklentileri karşılayamadığını da göz önünde bulunduralım.

S&P 500 endeksinin 2023 sonu hisse başına \$220 kar getirmesi beklenirken, bizim beklentimiz bunun biraz altında kalıyor. Bu beklentiler gerçekleşse dahi 20 seviyesine yaklaşan bir ileri F/K çarpanını mevcut görünümde riskleri göz önüne aldığımızda pahalı buluyoruz.



Yapay zekanın kısa vadede az sayıda şirketin satış ve kar rakamlarına etki edeceğinin anlaşılması, önümüzdeki dönemde teknoloji endekslerinde baskıyı artırabilir. Nitekim bu grupta Ağustos'taki görece zayıflamanın devamı, yeni bir sektörün liderliği alamaması durumunda ana endekslerde düşüşlerin de devamına yol açacaktır. Burada S&P 500 endeksindeki en büyük 7 teknoloji hissesinin ortalama kar çarpanının geri kalan 493 hissenin ortalamasının yaklaşık iki katı olmasının yarattığı kırılganlığa da değinmek gerekiyor.



Düşüşlerin devamı orta vadede hisselerde fırsatlar yaratacaktır...

Kısa vadede pesimist bir çerçeve çizmiş olsak da, sene sonu öncesinde **muhtemel olarak Ekim ayında endekslerde bir dip yaşanabileceğini** düşünüyoruz. Biz her ne kadar önümüzdeki haftalarda bir miktar daha satış baskısının devamını beklesek de, bu bilanço sezonunda yatırımcılar beklenti altında rakamlar açıklayan bazı şirketlere bir miktar toleranssız davranmış olabilirler.

- Bu noktada teknoloji hisseleri arasında bilanço rakamlarını ve büyüme profillerini beğendiğimiz ve yükseliş için temel anlamda katalizörleri bulunan; Google (GOOGL), Amazon (AMZN), Adobe(ADBE), Nvidia (NVDA), Arista Networks (ANET) gibi hisseler relatif güçlü kalabilirler.
- Risk iştahının daralmaya devam edeceği bir dönemde sağlık, enerji ve maden beğendiğimiz sektörler olmaya devam ediyor. S&P500 endeksinin bilanço sezonunu içerisine alan **bir aylık performansını** incelediğimizde bu dönemde favorilerimiz olan enerji ve sağlık sektörü hisselerinin, teknoloji hisselerine göre güçlü performans gösterdiklerini görüyoruz.



- Sağlık içerisinde Eli Lilly(LLY) bir süredir değindiğimiz ve ilaç şirketleri arasında büyüme profilini beğendiğimiz hisse. Defansif hisseler arasında CVS Health(CVS) ve Philip Morris(PM) yakın zamanda yaşanan düşüşler sonrasında cazip seviyelere gerilediğini düşündüğümüz hisseler. Petrol üreticileri arasında Chevron Corp(CVX) ve ConocoPhillips(COP), maden şirketleri arasında Teck Resources Ltd(TECK), Barrick Gold Corp(GOLD) ve Newmont Mining(NEM) beğendiğimiz bazı hisseler.

- Bilanço döneminde zayıf sonuçlar açıklayan bazı hisselerde yaşanan sert düşüşler de, uzun vadeli fırsatlar ortaya çıkarmış olabilir. Bu anlamda Solaredge Technologies (SEDG), Spirit AeroSystems Holdings Inc (SPR), Sea Ltd(SE), Qualcomm Inc.(QCOM), Lithium Americas Corp(LAC), Paypal Holdings Inc(PYPL), Fortinet Inc(FTNT), Tyson Foods (TSN), Hertz Global Holdings(HTZ), Tapestry Inc(TPR), Dexcom Inc (DXCM) gibi **son dönemde sert satış baskısı altında kalmış bazı hisselerin orta vadeli görünümünün fiyatlanan kadar pesimist olmayabileceğini** ve bu hisselerin önümüzdeki dönemde takip listesine alınması gerektiğini düşünüyoruz.

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.