

Hafta başında yaşanan toparlanmanın arkasında temel dinamiklerin etkisi sınırlı...

Yükselişlerde "TACO trade" etkili olsa da, ana neden pozisyonlanma bazlı dinamiklerdi... Trump'ın İran savaşını bitirmeye yönelik verdiği olumlu mesajlar sonrasında hafta başında hisse senetlerinde yaşanan sert yükselişler, "TACO trade" olarak adlandırdığımız, Trump'ın hisse ve tahvil piyasalarındaki düşüşlere hassas hareket ederek geri adım atması ve ani politika değişikliklerine gitmesine bağlansa da, biz bu hareketin daha çok aşağıda detaylandırdığımız dönemsel pozisyonlanma bazlı dinamiklerle gerçekleştiğini düşünüyoruz.

Yatırımcıların karşılıklı mesajlardan çok Hürmüz Boğazındaki trafiğe odaklanmaları gerekiyor... Her ne kadar ABD'nin son dönemde savaşı bitirme konusunda istekli olması bir çözüme yönelik olumlu işaretler verse de, İran'ın Hürmüz Boğazını kapatıp komşu ülkelere saldırılarla global enerji ve hammadde piyasalarında ciddi bir sıkışıklığa sebep olması, sürecin gidişatına yönelik ülkeye önemli bir kaldıraç kazandırarak savaşın sonlanması konusunda söz sahibi olmasına yol açıyor. Trump amaçlarına ulaştıklarını ifade etse de, bu noktada finansal piyasaların yönünü belirleyecek ana dinamik, Hürmüz Boğazındaki sıkışıklığın ne zaman sonlanacağı konusu.

Petrol fiyatları hisse senetlerindeki coşkuya katılmadı... Aşağıdaki raporda büyüme odaklı risklerin fiyatlanmasının hisse endekslerini aşağıya çekebileceğine ve S&P 500 endeksinde önce 6,000, sonrasında 5,700 seviyelerinin test edilebileceğine değinmiştik. Bu ortamın temel tetikleyicisi olan petrol ve gaz fiyatlarının son iki günde hisse piyasalarında yaşanan ralliye ve optimizme eşlik etmemesi (ABD Ham Petrolü Rusya-Ukrayna savaşı sonrasında ilk defa bu hafta \$100 üzerinde kapanış yaptı), yükselişin arkasında dönem sonu pozisyonlanma bazlı etmenlerin daha ağırlıklı olduğunu ortaya koyuyor.

"Bir büyüme şokunun fiyatlanması, S&P 500'ü ayı piyasası sınırına çekebilir"

Enerji fiyatları yüksek kalmaya devam edebilir, düşüşler alım fırsatları yaratıyor... Biz yatırımcıların Hürmüz Boğazının açılmasına yönelik somut adımlar görmeden temkinli duruşlarını sürdürmelerini, yükselişlerde nakit yaratmalarını ve alternatif enerjide (solar ve nükleer), petrol ve doğal gaz üreticilerinde, LNG altyapısı ve tedarik zincirinde faaliyet gösteren şirketlerde pozisyon artırmalarını öneriyoruz.

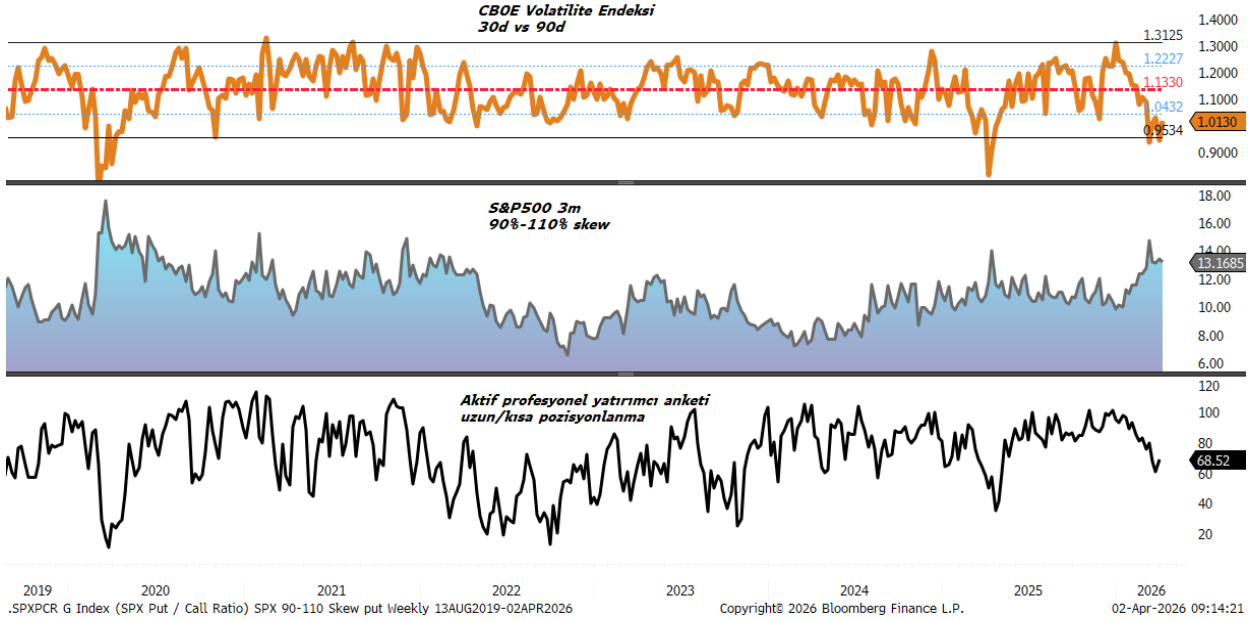
Tepki hareketini geçici görüyoruz, pozisyonlanma bazlı dinamikler ön planda...

Aşağıdaki faktörler yükselişin geçici pozisyonlanma bazlı faktörlerin etkisi ile olduğunu düşündürüyor ve S&P 500'ün 200 günlük hareketli ortalama altında hareketinin devamı momentum oyuncularını satış yönünde tutacaktır.

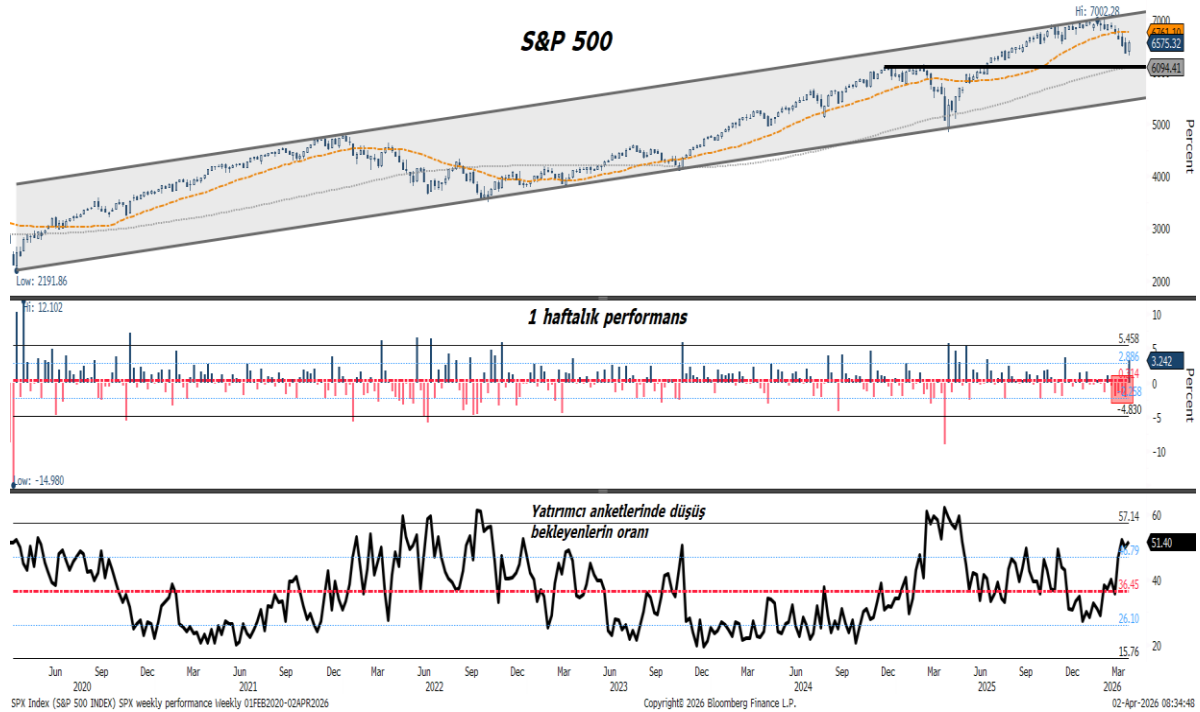
- ✓ Sonuca etkisi sınırlı da olsa olumlu haberlerin 5 hafta arka arkaya düşen ve aşırı satım seviyelerine gelen S&P 500'de teknik bir yukarı tepki hareketi başlatması
- ✓ Birinci çeyrek sonunda belli bir hisse/sabit getiri oranı ile varlık tutan fonların yeniden pozisyonlarını dengelemeleri ve düşen hisse oranlarını yükseltmeleri
- ✓ Hedge fonların altı hafta üst üste uzun pozisyonlarını azaltarak kısa pozisyonlarını artırmaları sonrasında savaşın bitimine yönelik olumlu bir habere aşırı tepkileri ve "short covering" etkisi
- ✓ Bireysel yatırımcılarda pesimizmin ve pozisyonlanmanın uç seviyelere gelmesi
- ✓ Sistematik yatırımcılar olan CTA'lerin sert satışlar sonrasında kısa vadeli yukarı momentuma katılmaları
- ✓ Broker'ların sattıkları opsiyon pozisyonlarının karşısında kendilerini hedge etmek için aldıkları pozisyonların endeksin oynaklığına olan etkisi
- ✓ Fonların "window dressing" olarak adlandırdığımız ve çeyrek sonlarında portföylerinde bulunmasını istedikleri o dönemin kazandıran bazı tematik pozisyonlarında alma eğilimine gitmeleri

Profesyonel yatırımcıların ve kurumların pozisyonlanma dinamiklerinin endekslere etkisini, Goldman Sachs kendi platformundaki toplam pozisyonlanmayı baz alarak yayınladığı ve Bloomberg tarafından da açıklanan raporlarda rakamlarla açıkladı:

- Goldman, hedge fonların satışlarının son on senede yaşanan en büyük üçüncü satış baskısı olduğuna ve Covid paniğine yaklaşarak uç seviyelere gittiğine ve CTA'lerin (Commodity Trading Advisors) sistematik satışlarının \$190 milyara ulaşarak global hisse senetlerinde net \$50 milyar kısa pozisyona geçtiğine değinirken, bu pozisyonlar bir short covering rallisi için uygun ortam yararmıştı. Aynı zamanda opsiyon satıcısı konumundaki piyasa yapımcılarının \$7 milyarlık negatif gamma etkisi ile piyasa yönündeki alımları ve pozisyonların bir sonraki vadeye aktarılmasının piyasaya sağladığı geçici rahatlamaya değindi



Bireysel yatırımcılar tarafında da pesimist algı ve pozisyonlanma uç seviyelere yaklaşıyordu... S&P 500 endeksi arka arkaya 5 hafta düşüş sergilerken, son olarak 2022'de tarihteki en kötü sene başlangıçlarından bir tanesini yaptığında bu kadar soluksuz bir düşüş yaşamıştı. Bu tarz sert düşüşlerin geçmişte de fiyata hassas hareket eden bireysel yatırımcılarda algıyı olumsuz etkileyerek panik satışlarını tetiklediği görüyoruz.



Bireysel ve kurumsal yatırımcılardaki aşırı pesimizm tepki hareketlerinin sert olmasına yol açıyor... Gerek bireysel yatırımcılarda, gerekse de profesyonel yatırımcılarda algının ve pozisyonlanmanın uç seviyelere gittiği dönemlerde, sınırlı olumlu haberlerin dahi kısa pozisyonların hızla kapatıldığı sert "short covering" rallilerini tetiklediğine değinelim, nitekim geçmişte hisse senedi endekslerinin **en güçlü bir günlük yükselişlerin ayı piyasaları içerisinde** gerçekleştiği unutulmamalı.

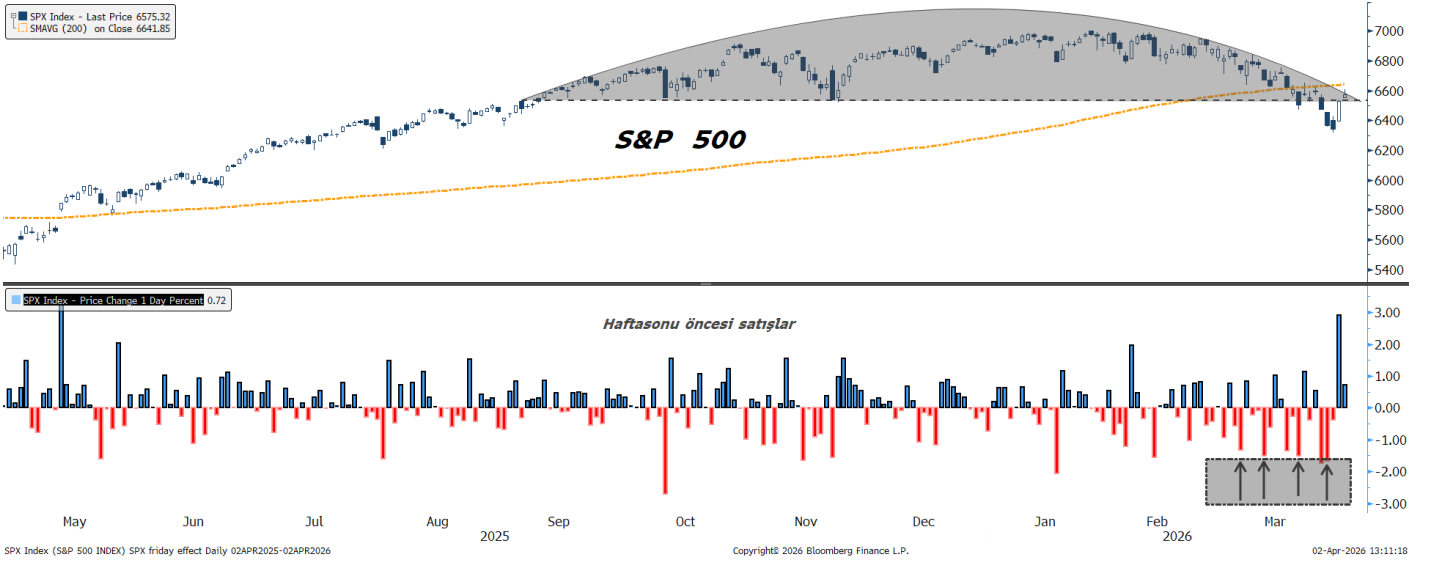
Burada piyasanın haber odaklı bir yapıda olması ve ani gelişmelerle temel dinamiklerin ciddi şekilde değişebilmesi, piyasaya destek olacak uzun vadeli yatırımcıların mesafeli kalmasına, kısa vade odaklı momentum oyuncularının yoğun olarak pozisyon almalarına ve oynaklığın artmasına neden oluyor.

Ceyreklik ve haftalık bazda dönemseliğin endekslere etkileri...

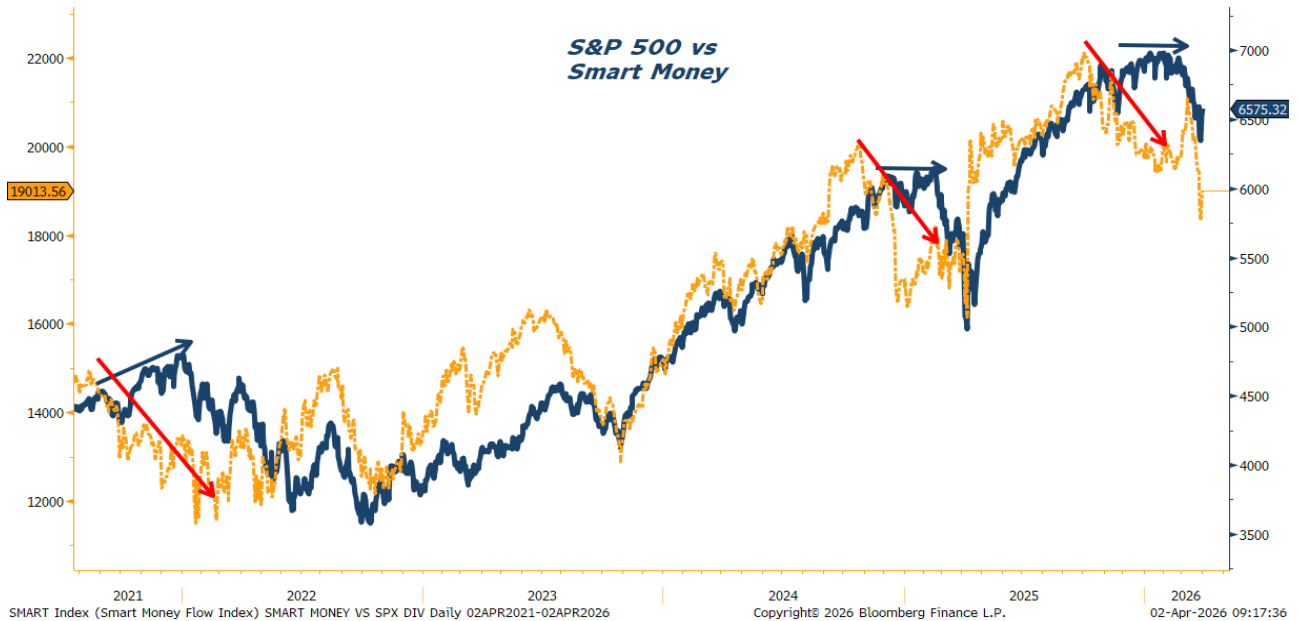
Çeyreklik... Yukarıda bahsettiğimiz gibi çeyrek sonlarında fonların “window dressing” olarak tabir ettiğimiz pozisyon ayarlamaları, özellikle bu hareketi geçici gören ve son dönemin popüler yatırım temalarına ait hisseleri (yapay zeka uygulamaları, veri merkezleri, hafıza ve GPU, TPU üreticileri, vs) portföylerine katmak isteyen fonlar için bir fırsat yarattı. Teknolojinin S&P 500 gibi ana endekslerde ağırlığının yüksek olması da bu etkiyi artırdı. Ek olarak belli bir hisse/sabit getiri oranını koruyan bazı fonların çeyrek sonlarına yaklaşırken yaptıkları rotasyon, bu çeyrekte gerileyen hisse senetlerine ek yapmalarına ve alıma gitmelerine neden oldu.

Çeyrek ve vade sonlarında opsiyon piyasalarında spekülasyon veya korunma amaçlı pozisyon alan yatırımcıların karşı pozisyonlarını bilançolarında tutan piyasa yapımcılarının, bu pozisyonları hedge etmek veya roll etmek için yaptıkları hareketlerin dayanak varlığa olan etkisi de dönem sonlarında S&P 500 gibi üzerine çok fazla türev pozisyon alınan endekslerin yönünü kısa vadede belirleyebiliyor. Özellikle bireysel yatırımcıların yakın vade (Zero DTE) opsiyonlarda aldıkları spekülasyon pozisyonlarının büyümesi, brokerların da gamma etkisi ile trend yönünde veya ters yönde yapacakları alım/satımları büyütürken, volatilitiyi artırıcı veya azaltıcı yönde etkilerini güçlendiriyor.

Haftalık... Daha kısa vadede haftalık olarak baktığımızda ise son haftalarda özellikle de savaşın başlaması sonrasında yatırımcıların hafta sonu riski almak istemeyerek haftanın son iki gününde sert satışlara gittiklerini, sonrasında korkulan kadar bir tansiyon artışı olmaması durumunda ise hafta başında tekrar risk alarak hisse pozisyonlarını artırdıklarını görüyoruz. Benzer bir etki bu hafta da gerçekleşmiş durumda.



Günlük... Son olarak yatırımcıların günün ilk saatlerindeki duygusal alımları ve “margin call” nedeni ile yapılan alım satımlarla gün sonundaki daha çok kurumsalların yaptığı alım satımları kıyasladığımızda, son dönemde gün sonu gördüğümüz yoğun satışların endekste düşüş için öncü bir gösterge olarak çalıştığını görüyoruz.

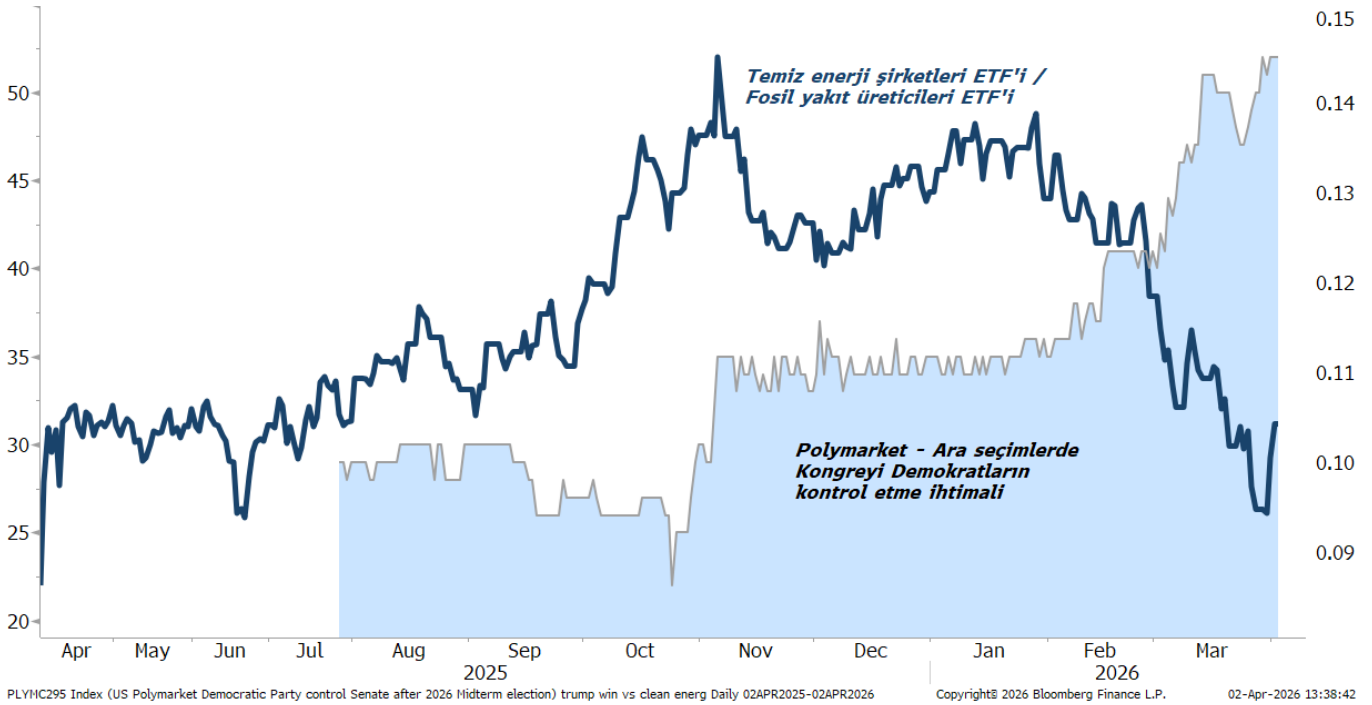


Hürmüz Boğazı bütün gemilere ve kargolara açılmadığı sürece riskler devam ediyor...

Biz Hürmüz Boğazının açılmasına yönelik patikanın zorluklarla dolu olacağını ve her ne kadar Trump boğaz açılmasa da savaşı sonlandıracağına değinse de, Hürmüz'den geçişlerin İran'ın kontrolünde sağlanmasının ve çatışma ortamının devamının global tedarik zinciri ve **ABD'nin "petrodollar" sistemi için ciddi riskler barındırdığını, dolayısıyla da kalıcı bir barış sürecinin zaman alabileceğini düşünüyoruz. Her geçen gün hafta başında bahsettiğimiz global büyüme risklerinin daha ciddi hale gelmesi de** bizi riskli varlıklara yönelik temkinli kalmaya ve enerji (petrol, gaz, LNG, alternatif enerji) ve tarımsallar gibi emtia fiyatlarında daha yüksek seviyelerin görülebileceğine yönelik pozisyonları artırmaya itiyor.

Alternatif enerji geride kaldı, Kongre'nin demokratlara geçmesi gruba yarayacaktır...

Yukarıda bahsettiğimiz petrol ve doğal gaz üreticilerinde sene başından bu yana ciddi bir ralli yaşanırken, grup içerisindeki hisseler bir miktar pahalı hale geldi. Ancak alternatif enerji tarafında önemli bir yükseliş görmedik ki, geçtiğimiz senelerde fosil yakıtlardaki yükselişlere alternatif enerji hisselerinin de tepki verdiğini görüyorduk. Buna ek olarak Trump'ın İran savaşı sonrasında onaylanma oranının gerilemesi (CNN anketine göre %35'e gerilerken hane halkının %63'ü benzin fiyatlarındaki artışın bütçelerinde sıkıntı yarattığına değindiler) aşağıda görüldüğü gibi ara seçimlerde Kongreyi Demokratların kontrol etme olasılığını %50 üzerine çekmiş durumda. Demokratların anketlerde öne çıkması da en çok alternatif enerji (solar, nükleer) hisselerine olumlu yansıyacaktır.





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 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 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 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.