

Uluslararası Piyasalar

Mart 2024

Şubat 2024 Getirileri

Global Piyasalar Çoklu Varlık Getirileri (31.01.2024 - 29.02.2024)



- Şubat ayının en iyi üç getirisi Bitcoin, MSCI Çin ve Nikkei 225 endeksi oldu. En kötü üç performans doğal gaz, uzun vadeli ABD tahvillerini içeren BYF ve Bloomberg Hammadde Endeksi şeklinde sıralandı.
- **Şubat ayı içinde aldığımız ABD'ye dair ocak ayı verileri beklentilerin üzerinde.** Bu durum ilk faiz indirimi olasılığını mart ayından temmuz ayına öteleyenken şubat ayı ISM imalat verisi ile tekrardan haziran ayına doğru hareketlenme var.
- Fed: Mart ayı içinde alacağımız şubat ayı verilerinde aşağı yönlü riskler artarsa Q2'24 içinde 'ilk faiz indirimi' tekrardan fiyatlanmaya başlar. TDI, TÜFE & ÜFE en kritik veri açıklamaları.
- Çin tarafında şubat ayında atılan politika hamleleri 'tepki alımlarına' neden oldu. Mart ayının ilk haftası NPC tarafından açıklanacak 2024 hedefleri ve olası 'yeni' politika hamleleri MSCI Çin'in gidişatını belirleyecek. [Link](#)

2024 YBB Getirileri

Global Piyasalar Çoklu Varlık Getirileri (31.12.2023 - 29.02.2024)



- S&P 500 rekor üzerine rekor kapanışlar, Nikkei 225 endeksinde 1989 sonrası ATH ve STOXX 600 yeni rekorlar... Global hisse senedi endeksleri yeni yılın ilk iki ayında Çin dışında oldukça iyi performansa sahip.
- ABD hazine tahvillerine gelen satış baskısı ve S&P 500'de rekor seviyeler ile 'kısa vadeli' getiri potansiyelinin azalması portföy ağırlıklarında hisse miktarını azaltıp tahvil tarafını arttırmamıza neden oluyor. Yılın ikinci yarısı makro taraf hisse piyasası için iyi bir çerçeve oluşturacak. Q2'24 içinde hisse ağırlığını tekrardan arttıracacağız.

Yeni dağılım: %45 tahvil, %25 hisse, %20 altın, %5 Bitcoin ve %5 nakit.

Eski dağılım: %35 tahvil, %35 hisse, %20 altın ve %10 nakit.

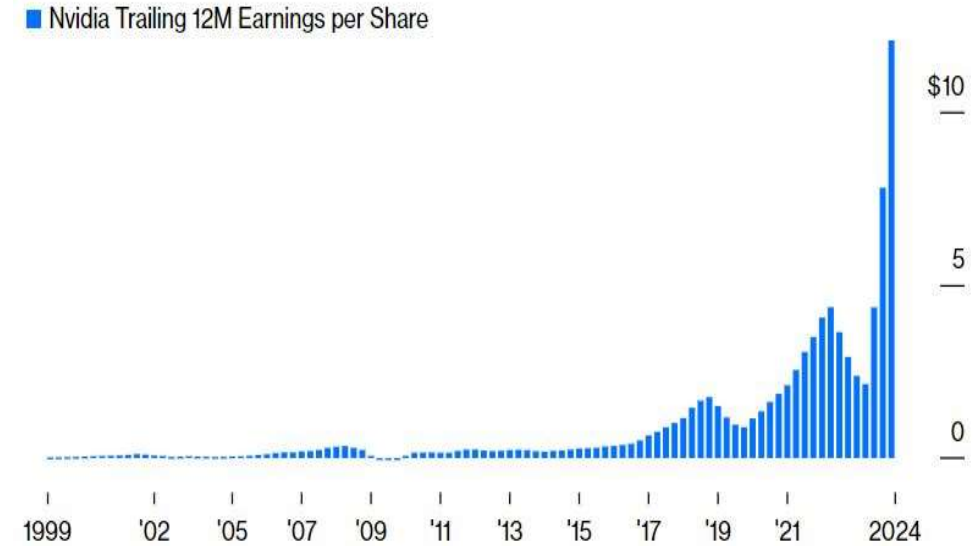
- Spot BYF'lerin onayı ve Bitcoin fiyatlarında düzeltme sonrası %10 nakdin yarısını Bitcoin'e ayırıyoruz.

Şubat Ayında İki Rekor... Meta & Nvidia

Date	Firm	Biggest single day market cap additions
1 Feb 2, 2024	Meta	\$205.3B
2 Nov 10, 2022	Apple	190.9
3 Feb 4, 2022	Amazon	190.8
4 May 25, 2023	Nvidia	184.1
5 Jan 28, 2022	Apple	178.9
6 Jul 31, 2020	Apple	169.0
7 Oct 28, 2022	Apple	150.5
8 Mar 13, 2020	Microsoft	150.4
9 Apr 26, 2023	Microsoft	148.3
10 Jan 3, 2022	Tesla	143.6

Source: Bloomberg

Nvidia's profit - not just its share price - has enjoyed a rocket-like rise



Source: Bloomberg

- Tarihin tek günde en çok piyasa değeri kazanışı noktasında şubat ayı Meta (\$205 milyar) ile başladı ve Nvidia (\$276 milyar) ile sonlandı...
- 1999 tarzı bir balonda değiliz. Nvidia'nın 12 aylık takip eden HBK miktarındaki büyüme hisse hareketi ile paralel.
- Halka arz piyasası canlanıyor... Reddit, Klarna, Shein başvuru süreçleri vs... Arm Holdings 2023 yılında halka arzını \$51'den gerçekleştirmişti. 1 Mart kapanışı \$141... Halka arz gelişmeleri mart ayında yakından takip edilmeli.

S&P 500: Düzeltme Olmadı...

The Economist

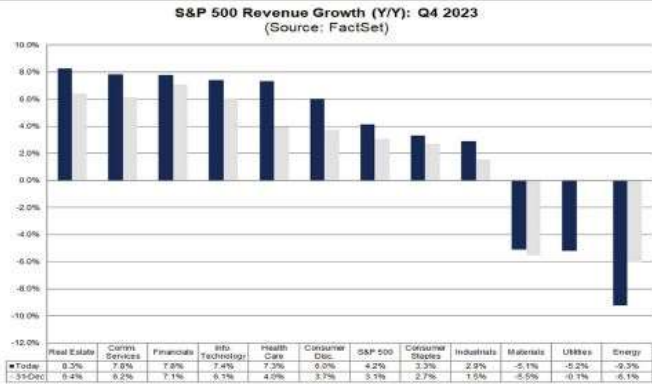
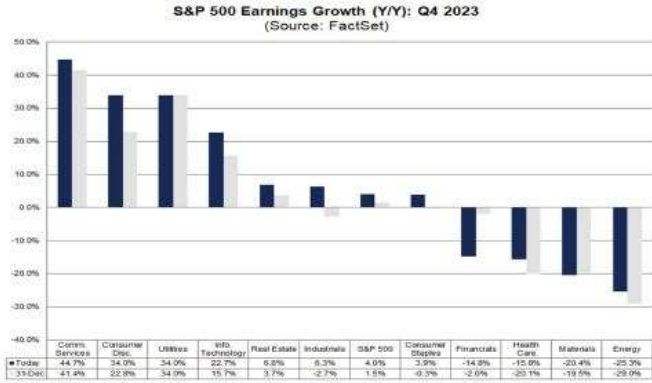
Fentanyl: why the epidemic will worsen
China's diaspora: no escape
India's north-south divide
A plan for Russia's frozen assets
MARCH 2ND-6TH 2024

HOW HIGH CAN MARKETS GO?



- **Top Nvidia'nın sahasına geçtikten sonra 'Empire strikes back!'. Şirketin finansallarındaki büyüme oranları ile hisse hareketi yaşandı. [Link](#) .2020-2021 döneminde Tesla'nın endeks üzerinde yaptığı etkiyi 2023-2024 döneminde Nvidia devraldı... Yapay zeka, bulut sistemler ve siber güvenlik temalarında uzun vadeli olumlu görüşüm devam ediyor. Kısa vadede ise değerlendirme çarpanları nedeni biraz temkinliyim...**
- **1 Mart kapanışı itibariyle S&P 500'ün getirisi S&P 500 eşit ağırlık, Russell 2000 endeksi ve Ark inovasyon fonunun üzerinde. Alımlar 'şimdiye kadar' 2024 yılında teknoloji isimleri ve çip sektörü ile sınırlı...**
- **Alımların genele yayılıp yayılmayacağı endeksin bir sonraki %10'luk hareketini belirleyecek... Mart ayında top makro veriler ve gelecek hafta Fed'in sahasında olacak...**

S&P 500: Bilanço Sezonu ve 2024 Tahminleri

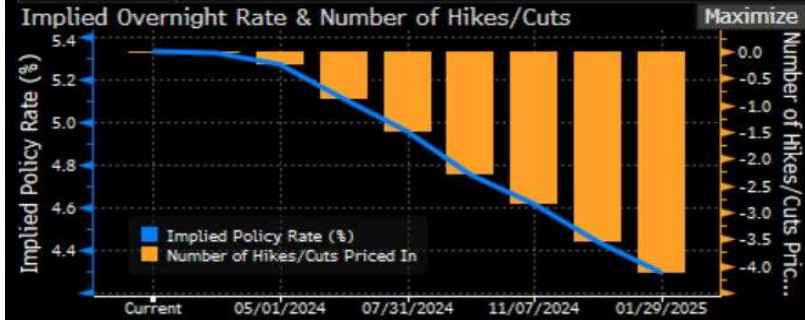


Firm	Strategist	2024 close	2024 EPS
Bank of America	Savita Subramanian	5,000	\$235
Barclays	Venu Krishna	4,800	\$233
BMO	Brian Belski	5,100	\$250
BNP Paribas	Greg Boutle	5,150	\$237
Cantor Fitzgerald	Eric Johnston	4,400	\$225
Citigroup	Scott Chronert	5,100	\$245
Deutsche Bank	Binky Chodha	5,100	\$250
Evercore ISI	Julian Emanuel	4,750	\$221
Fundstrat	Tom Lee	5,200	\$240
Goldman Sachs	David Kostin	5,200	\$241
JPMorgan	Dubravko Lakos-Bujas	4,200	\$225
Morgan Stanley	Mike Wilson	4,500	\$229
Ned Davis Research	Ed Clissold	4,900	\$229
Oppenheimer	John Stoltzfus	5,200	\$240
RBC Capital Markets	Lori Calvasina	5,150	\$234
Scotiabank	Hugo Ste-Marie	4,600	\$227
Societe Generale	Manish Kabra	4,750	\$230
Stifel Nicolaus	Barry Bannister	4,650	\$220
ZZV Research	Dennis DeBusschere	5,060	\$242
UBS	Jonathan Golub	5,400	\$240
Wells Fargo	Chris Harvey	4,625	\$235

- Q4 rakamlarına baktığımızda S&P 500'ün HBK (Hisse başı kar) büyümesi %4 & ciro büyümesi %4.2 (Kaynak: FactSet)
- Aralık sonu tahminleri ile kıyaslandığında hem HBK hem de ciro büyümesi Q4 için piyasa beklentilerinin üzerinde.
- HBK büyümesinde en iyi sektör iletişim hizmetleri olurken ciro büyümesinde gayrimenkul sektörü yıllık bazda en iyi büyümeyi gösterdi.
- S&P 500'de Q4'22-Q2'23 arasında kar büyümesi resesyonu yaşandı. **Q3'23 & Q4'23 HBK'ların tekrardan yıllık bazda büyümeye geçtiği görülüyor.** Bundan sonra HBK büyümesinin devamı 'yumuşak iniş' senaryosunun gerçekleşmesine bağlı...
- S&P 500 2024 yıl sonu tahminlerinde(20 Şubat tarihli liste) medyan rakamın oldukça üstüdeyiz. En güncel revizyon BofA ile 5.400 seviyesinde...

Fed Beklentileri & ABD Makro Tahminler

Meeting#	Hikes/Cu...	%Hike/Cut	Imp. Rate...	Implied R...	A.R.M.
03/20/2024	-0.023	-2.3%	-0.006	5.323	0.250
05/01/2024	-0.251	-22.7%	-0.063	5.266	0.250
06/12/2024	-0.894	-64.4%	-0.224	5.105	0.250
07/31/2024	-1.503	-60.9%	-0.376	4.953	0.250
09/18/2024	-2.288	-78.5%	-0.572	4.756	0.250
11/07/2024	-2.860	-57.2%	-0.715	4.613	0.250
12/18/2024	-3.563	-70.3%	-0.891	4.438	0.250
01/29/2025	-4.133	-57.0%	-1.033	4.295	0.250

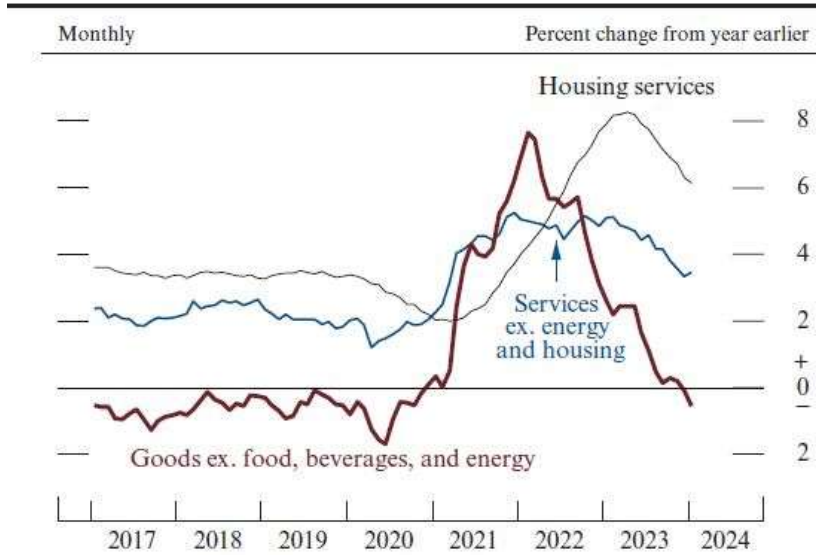


Indicator	Q1 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24
Economic Activity								
Real GDP (YoY%)	1.7	2.4	2.9	3.1	2.9	2.6	1.7	1.3
Real GDP (QoQ% SAAR)	2.2	2.1	4.9	3.2	1.8	1.2	1.1	1.5
Consumer Spending ...	3.8	0.8	3.1	3.0	2.0	1.4	1.4	1.5
Government Spendin...	4.8	3.3	5.8	4.2	1.7	1.2	1.0	1.1
Private Investment ...	-9.0	5.2	10.0	0.9	0.3	0.8	1.3	2.0
Exports (QoQ% SAAR)	6.8	-9.3	5.4	6.4	2.5	1.1	1.9	2.5
Imports (QoQ% SAAR)	1.3	-7.6	4.2	2.7	2.0	1.8	2.0	2.5
Industrial Production (Yo...)	0.9	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.2	0.7
Price Indices								
CPI (YoY%)	5.8	4.0	3.5	3.2	3.0	2.9	2.5	2.5
PCE Price Index (YoY%)	5.0	3.9	3.3	2.8	2.3	2.2	2.1	2.2
Core PCE (yoy%)	4.8	4.6	3.8	3.2	2.6	2.3	2.3	2.3

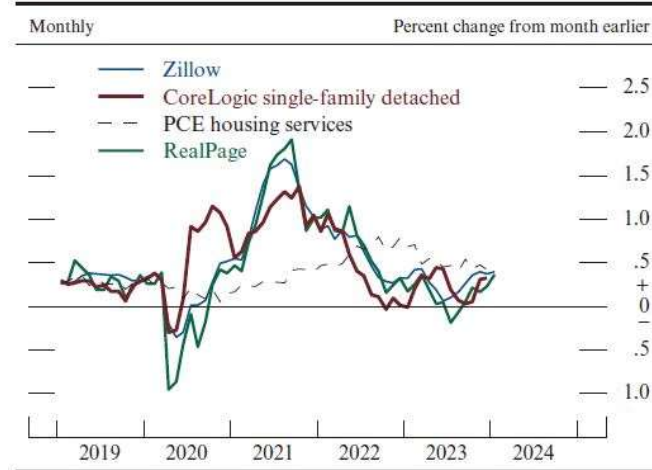
- Şubat ayı içinde aldığımız makro veriler ve Fed konuşmaları ile ilk faiz indirimini mart ayından temmuz ayına kaydırıldı. **Yavaş yavaş haziran tekrardan öne çıkıyor.** Mary ayında alacağımız TDI, TÜFE ve ÜFE sonrası haziranın %100 ve **mayıs ayının daha yüksek olasılıkla 'indirim' fiyatlamasını bekliyorum.** Piyasasının aksine mayıs ayı için ilk indirim beklentimi değiştirmiyorum. Nisan ayı düşüncelerimde beklentilerime 'gerekirse' revizyon yapacağım.
- Yumuşak iniş beklentileri makro tahminlerde devam ediyor.

Çekirdek PCE ve Barınma Maliyetleri

Components of core prices



8. Housing rents

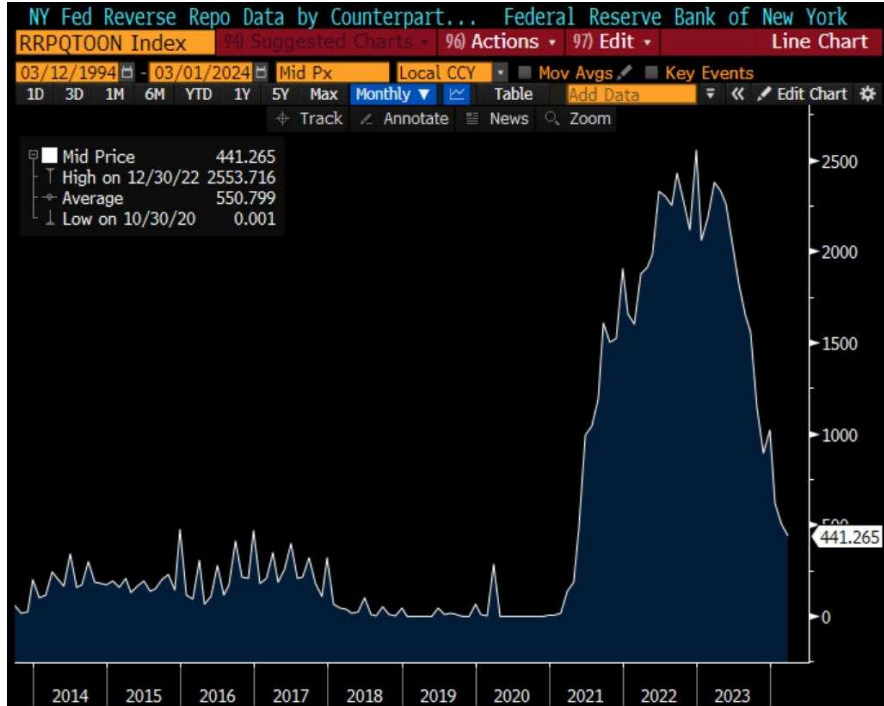


NOTE: CoreLogic data extend through December 2023. Zillow, CoreLogic, and RealPage measure market-rate rents—that is, rents for a new lease by a new tenant.

SOURCE: Bureau of Economic Analysis, PCE, via Haver Analytics; CoreLogic, Inc.; Zillow, Inc.; RealPage, Inc.; Federal Reserve Board staff calculations.

- Çekirdek PCE’de ürünler tarafı yıllık bazda deflasyon bölgesinde. **Yıllık bazda çekirdekte dezenflasyon devam ediyor.** [Link](#)
- Kira fiyatlarının ‘gecikmeli etkisi’ öyle yada böyle gelecek☺ Geldiği zaman: ‘A New Hope’...
- Fed’in ilk para politikası hamlesi faiz indirimi şeklinde olacak (Beklentim ve piyasa beklentisi). **Yılın ikinci yarısı bilanço azalışı tarafına da ‘fren’ geleceğini düşünüyorum...**

Ters Repo ve Bilanço Büyüklüğü



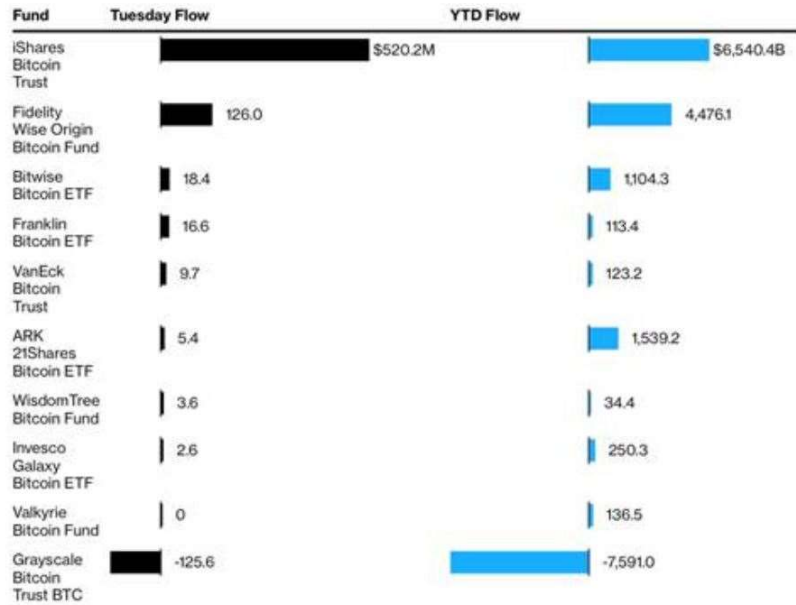
- **Ters repo miktarı erimeye devam ediyor...** Bu durum bir noktada Fed'in bilanço azalışı sürecini yavaşlatacak.
- **Fed'in bilanço büyüklüğü \$1.4T azaldı.** En son azalış süreci ile benzer bir yüzdesel değişime geldik (Sağ grafik).
- Piyasanın azalış sürecine dair ilk değişiklik beklentisi tarihi temmuz ayı.
- Mevcutta Fed hazine tahvili tarafında \$60 milyar ve MBS tarafında \$35 milyar aylık azalış yapıyor.

ABD 10 Yıllık Nominal ve Reel Getiriler



- Nominal getirilerde 100 gho (Yeşil kesikli çizgi – Sol grafik) günlük grafikte oldukça iyi bir direnç seviyesi olarak çalıştı.
- Fed'in ilk faiz indirimi tarihinin ötelenmesi nominal ve reel getirileri yükseltti.
- Eğer bilanço azalımı tarafında 'ters repo' miktarında erime nedeni yılın ikinci yarısı güncelleme gelirse (Geleceğini düşünüyorum. Gelecek hafta Fed toplantısında bu noktaya odaklanacağım) **hem nominal hem de reel getiriler tarafında aşağı yönlü hareket beklentisi güçlenir...**

Bitcoin: Tarihin En İyi BYF Başlangıcı?



Source: Bloomberg Intelligence
Data as of Feb. 27, Tuesday

Bloomberg

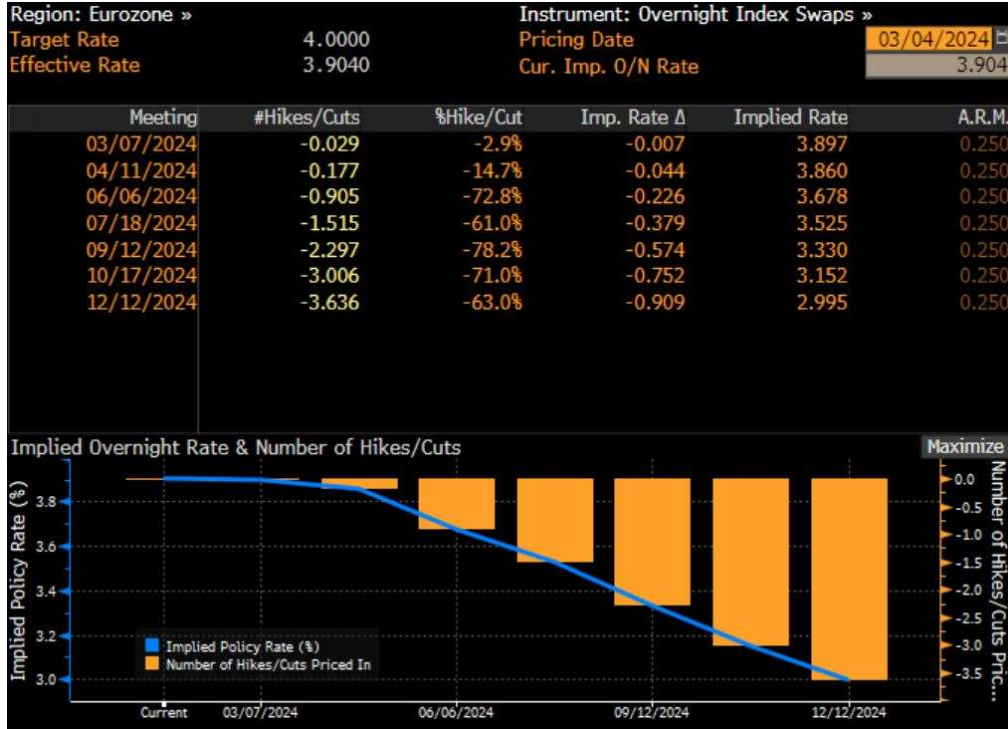
Most Successful ETF Launches Based on Net Inflows in First 36 Months of Existence

JPMorgan Equity Premium Income ETF gathered \$27 billion in net inflows in its first three years of existence, shattering the previous record.

Name	Flow (\$MM)
JPMorgan Equity Premium Income ETF	27,371
SPDR® Gold Shares	10,950
JPMorgan Ultra-Short Income ETF	10,070
Vanguard S&P 500 ETF	9,258
iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	8,747
Communication Services Sel Sect SPDR®ETF	8,604
JPMorgan BetaBuilders Europe ETF	7,790
JPMorgan BetaBuilders Japan ETF	7,347
ProShares UltraShort 20+ Year Treasury	7,299
Invesco Senior Loan ETF	7,002

- Bitcoin spot BYF'ler onaylandıktan sonra makro veriler dışında **temel tarafta yeni bir hikaye başladı.**
- Morningstar'ın analizine göre ilk 36 aylık süreçte en iyi BYF başlangıçları sağ grafikte. BlackRock'ın Bitcoin BYF'si tarihin en iyisi olmaya aday.
- Bitcoin fiyatlarında yakın zamanda yeni bir ATH (All time high) görebiliriz...

AMB Beklentileri & EURUSD Vadeli



- Şubat ayında EURUSD tarafında aşağı yönlü hareketin sınırlı olduğu görüşü iyi çalıştı.
- Piyasasının AMB (Avrupa Merkez Bankası) tarafında ilk faiz indirimi beklentisi haziran-temmuz aylarından birinde olacağı şeklinde... **İlk indirimin Fed ve takip edenin AMB olacağı görüşümde değişiklik yok.** EURUSD yön beklentim yukarı... Vadeli kontratta ilk direnç seviyesi 1.0980. EURUSD yıl sonu beklenti aralığım 1.12-1.1250

Japonya Nikkei 225 Endeksi: Yeni ATH!



- 1989 yılına dair iki şey: Nikkei 225 endeksi yeni rekor fiyatlama gerçekleştiriyor & Nintendo GAME BOY😊
- 'Japonya deflasyondan çıktı mı?' sorusuna cevap vermek o kadar kolay değil. Nikkei 225 endeksinde 2024 yılında yeni rekor (ATH) ise global hisse senedi endekslerinin 2024 yılına ne kadar iyi başladığına güzel bir örnek...

Çin: 2024 Ekonomik Beklentileri?

Targets Expected at the NPC

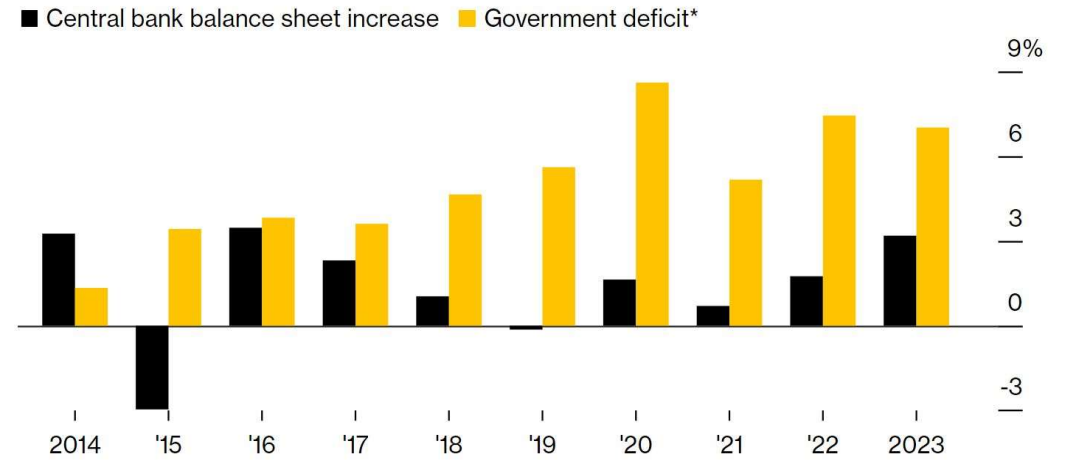
	2024E*	2023
GDP growth	Around 5%	Around 5%
Fiscal deficit ratio	3.28%	3%, later raised to 3.8%
Local government special bonds	4 trillion yuan	3.8 trillion yuan
Inflation	3%	3%
Urban unemployment rate	5.5%	5%

Source: Government work reports; Bloomberg

*Based on median estimates from economists surveyed by Bloomberg

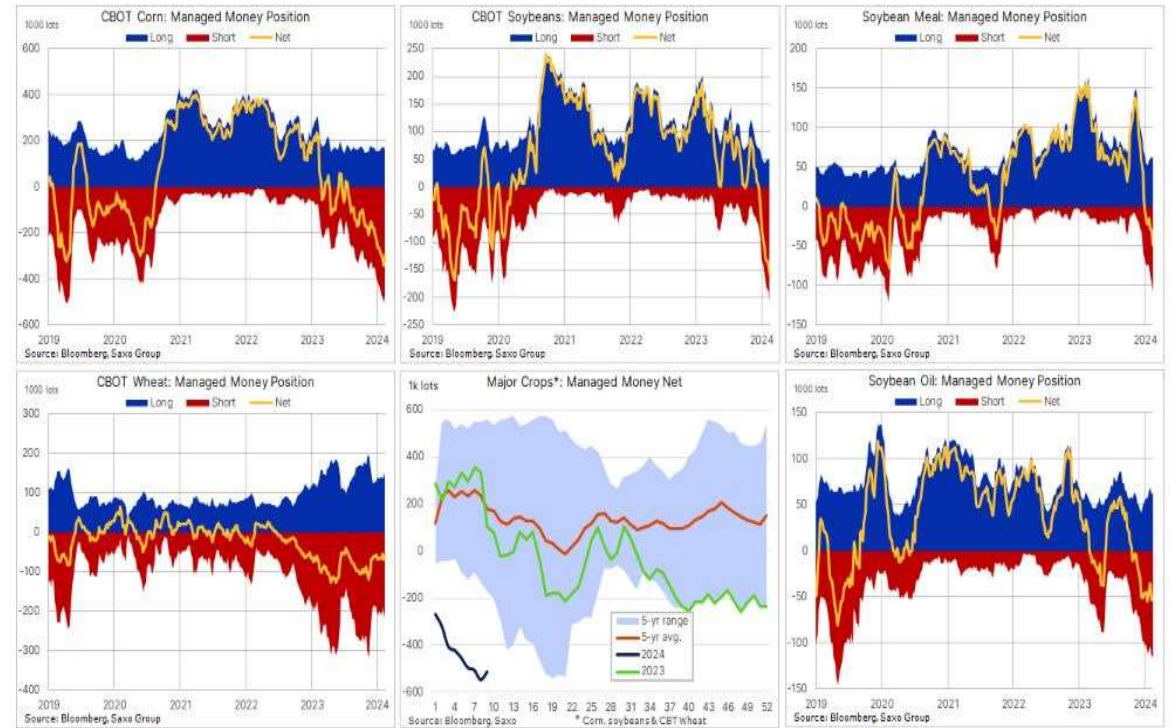
China's Monetary and Fiscal Stimulus

Share of GDP



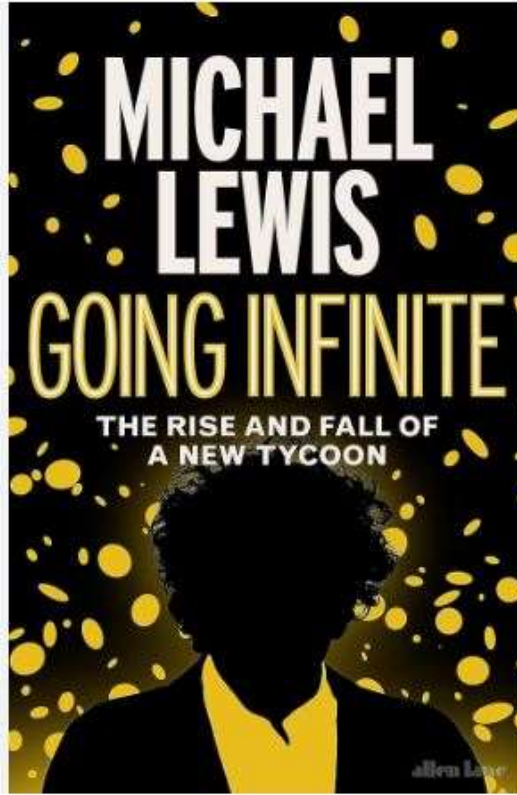
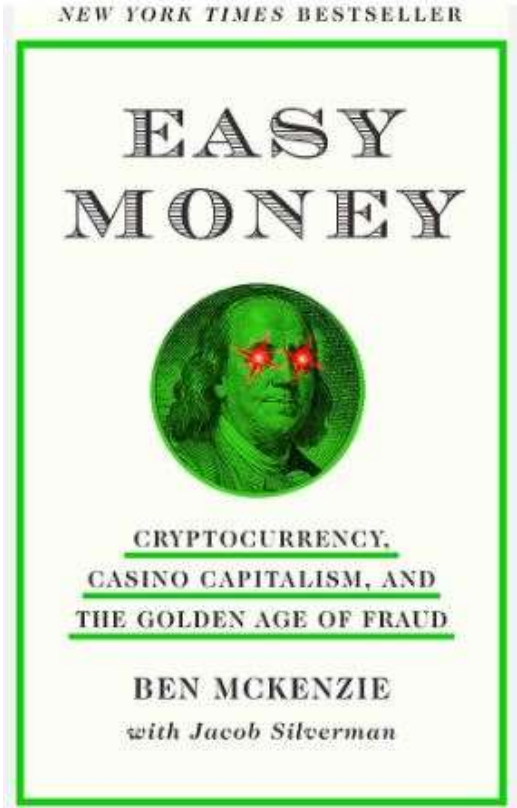
- 2023 yılında enflasyon hedefi %3 seviyesi olarak belirlenmişti. Gerçekleşen %0.2 seviyesi. Deflasyon risklerine karşı yeni önlemler?
- İçinde bulunduğumuz hafta Çin açısından kritik... (4 Mart-8 Mart 2024)

Tarımsallar: Tepki Alımı Gelir Mi?



- Para yöneticileri tarımsallarda tarihin en 'bearish' vadeli piyasalar pozisyonlanmasında...
- Aylık WASDE raporu ile bu tarafa 'tepki alımları' gelebileceğini düşünüyorum.
- Mart ayında emtia tarafında sürpriz hareket tarımsallardan gelebilir.

Şubat Ayı Kitapları



- **Easy Money** kitabında en etkilendiğim taraf: Piyananın içinde bulunan “gerçek para” miktarı ne kadar? Sorusuna cevaptı. Burada cevabı yazmayacağım😊 Ancak Spot BYF’lerin onaylanması bu oranı arttırıyor. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde hem volatilité daha düşük bir seviyeye geçebilir hem de yeni bir ATH sonrası olası düzeltmelerin boyutu azalabilir. Easy Money kitabında kripto piyasasında Tether’in konumu da çok güzel anlatılmış...
- **Going Infinite** kitabında en etkilendiğim taraf: FTX’in \$8 milyar açığı vardı. Kendi trading bölümü (Alemeda Research) ve kripto borsası (FTX) arasında para transferleri kurucunun (SBF) şuan hapiste olmasının ana nedeni. Peki bu para (\$8 milyar) nerede? Kitabın sonunda yazar FTX “solvent” diyemese de “para Sam’in dünyasının içindeymiş” diyebiliyor. SBF’in “üretken yapay zeka” şirketi olan (OpenAI’in rakibi) ve Amazon’un 2023’te yatırım yaptığı “Anthropic” start-up’ına Nisan 2022’de (Piyasalarda YZ roketlemesi başlamadan çok önce) 500m usd yatırım yaptığını (Kimin parasıyla ayrı bir konu tabi...) biliyor muydunuz?

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2023