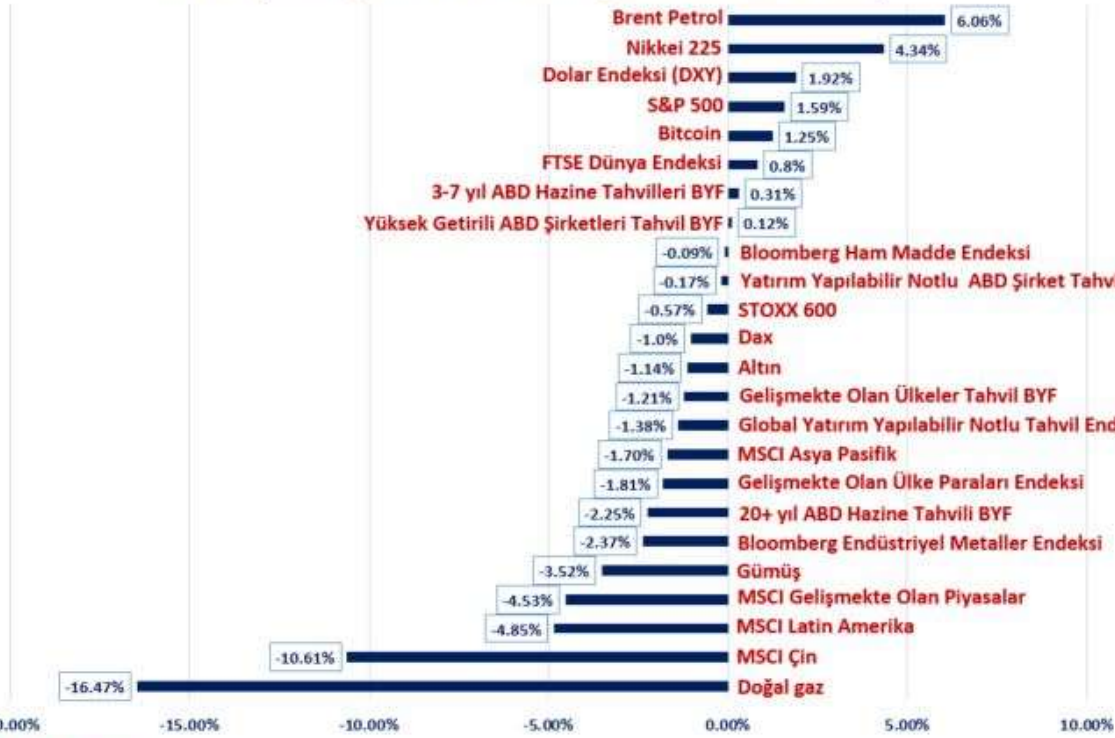


Uluslararası Piyasalar

Şubat 2024

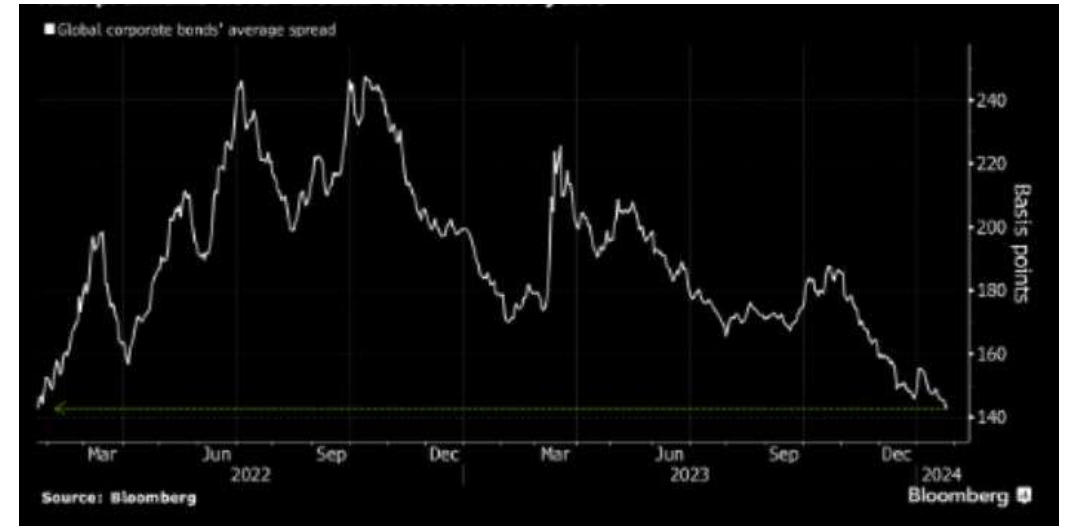
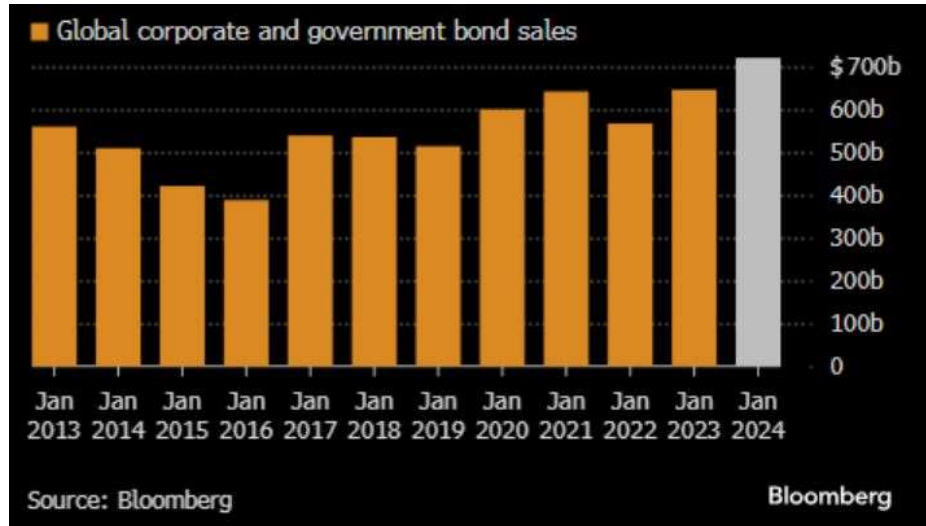
Ocak 2024 Getirileri

Global Piyasalar Çoklu Varlık Getirileri (29.12.2023- 31.01.2024)



- Ocak ayının en iyi üç getirisi brent petrol, Nikkei 225 endeksi ve dolar endeksi oldu. En kötü üç performans doğal gaz, MSCI Çin ve MSCI Latin Amerika şeklinde sıralandı.
 - **Yakın vadeli ve yüksek getirili tahvil BYF'leri uzun vadeli tahvil BYF'lerine göre daha olumlu ayrıştı.**
 - Hem altın hem de gümüş yeni yıla kayıplarla başladı.
 - S&P 500 ocak ayı içerisinde rekor kapanış yaptı. Hatta **şubat ayı başında rekorunu tazeledi.**
- Ocak ayında fiyatlamaları en çok etkileyen gelişmeler;
- Fed'in mart ayına dair faiz indirimi olasılıklarının azalması
 - Jeopolitik riskler
 - Çin'den faiz indirimi gelmemesi.
- Şubat ayının ilk haftasında brent petrol ocak ayı primlerinin büyük kısmını silerek başladı.

Global Piyasalarda Tahvil İhraçları



- **Tahvil ihraçlarında yeni bir ocak ayı rekoru. Global bazda devlet/hazine & şirket tahvilleri ihracının toplamı \$721 milyar.**
- Şirket tahvillerinde risk priminin düşmesi ile ABD şirket tahvilleri ihraç miktarı \$188 milyar ile ocak ayı rekoru kırdı. Ancak, hala nisan 2020 seviyesinin aşağısında.
- ABD finansalları şirket ihraçlarında ön sıralarda. JP Morgan, Wells Fargo, Morgan Stanley ve Bank of America \$28 milyar borçlandı.
- ABD hazinesi Q1'24 için ekim 2023'te açıkladığı borçlanma miktarının aşağısında bir borçlanmaya gidiyor.

S&P 500: Düzeltme Olası Mı?



- Şubat ayının ilk haftasını;
 - S&P 500 rekor
 - Muhteşem yedili endeksi rekor sonlandırdı
- Döngüsel isimler boğa rallisine katılıyor ama endekste ağırlık hala muhteşem yedilide.
- S&P 500'un %27'si yedi hisseden oluşuyor.
- Q4'23 bilançoları (Takvim yılına göre) sonrası hisse reaksiyonları;
 - Tesla: Kötü
 - Google: Kötü
 - Microsoft: Yatay
 - Apple: Yatay
 - Amazon: İyi
 - Meta: Muhteşem!

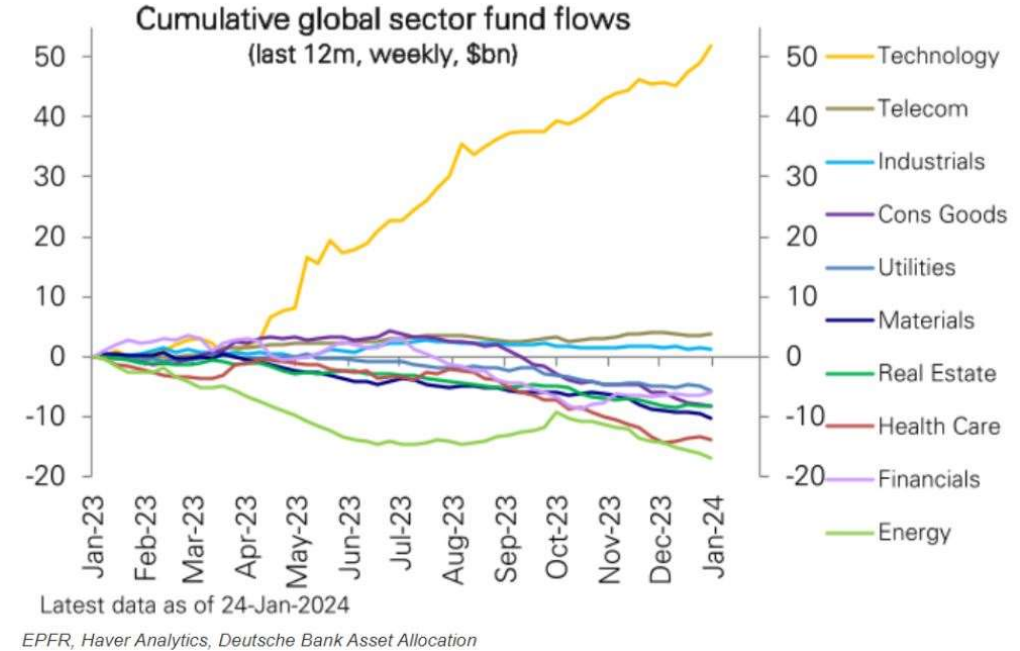
Top Nvidia'nın sahasında... 21 şubat bilanço tarihi

- S&P 500'de 4.800-5.000 arası düzeltme beklentim devam ediyor. Yukarı yönlü riskler olsa da **boğanın sağlıklı devamı adına, 5.000 üzeri soluksuz gidilmemeli...**

S&P 500 Sektör Getirileri & Global BYF'ler

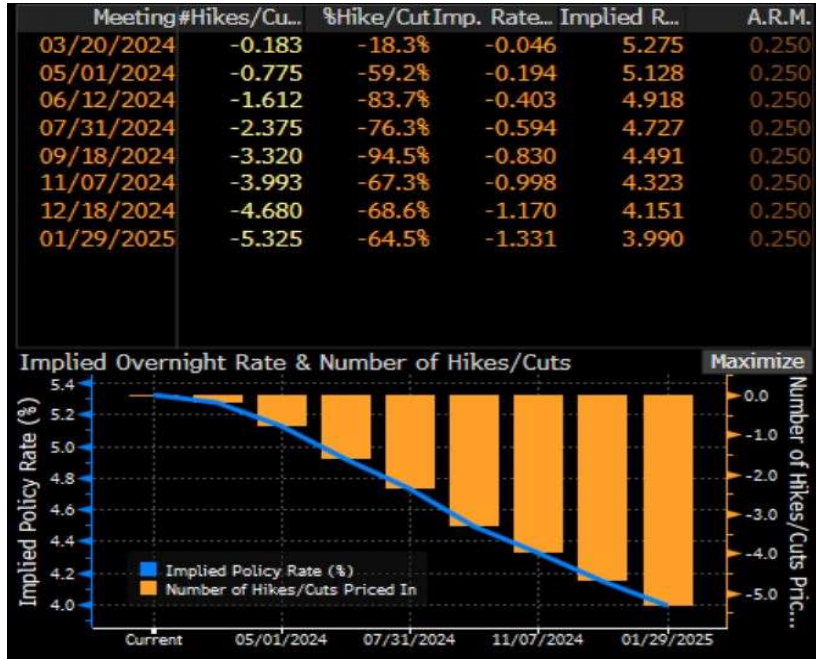
As of Jan-31-2024 | *As of Jan-31-2024 5:27 PM ET |

Sector	Today*	1-month	3-month	YTD	1-year
Communication Services	-3.93%	+4.84%	+18.66%	+4.84%	+43.59%
Information Technology	-2.11%	+3.91%	+22.25%	+3.91%	+50.87%
Financials	-1.21%	+2.90%	+21.19%	+2.90%	+7.44%
Health Care	-0.11%	+2.84%	+13.42%	+2.84%	+6.65%
S&P 500	-1.61%	+1.59%	+16.29%	+1.59%	+20.61%
Consumer Staples	-0.68%	+1.37%	+8.12%	+1.37%	+1.32%
Energy	-1.90%	-0.52%	-2.13%	-0.52%	-6.98%
Industrials	-1.14%	-0.92%	+15.75%	-0.92%	+12.79%
Utilities	-0.29%	-3.06%	+3.92%	-3.06%	-10.50%
Consumer Discretionary	-1.85%	-3.55%	+14.11%	-3.55%	+20.92%
Materials	-1.27%	-3.93%	+8.80%	-3.93%	-0.65%
Real Estate	-0.71%	-4.79%	+17.76%	-4.79%	-4.40%



- Ocak ayında aralık ayına benzer bir şekilde teknoloji isimleri öne çıktı. Finansallar ve sağlık hizmetleri endeksin üzerinde getiri sağladı.
- Bölgesel bankalarda 'karlılık problemi' devam ediyor. Ancak, finans sektöründe genele yayılabilecek bir sistemik riskten bahsetmek doğru olmaz.
- 2023 başından beri teknoloji sektörüne fon akımları diğer sektörlere kıyasla açık ara önde. Düzeltme olursa çok iyi alım fırsatı.

Fed, TDİ & ABD Makro Tahminler



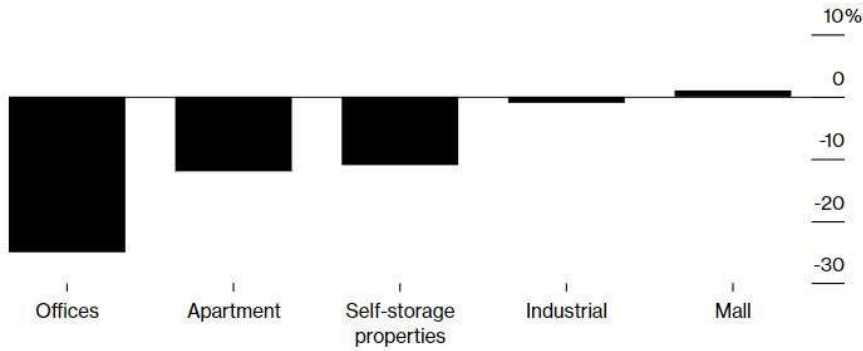
Indicator	Q1 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24
Economic Activity								
Real GDP (YoY%)	1.7	2.4	2.9	3.1	2.3	1.9	1.0	1.1
Real GDP (QoQ% SAAR)	2.2	2.1	4.9	3.3	1.0	0.5	1.0	1.5
Consumer Spending ...	3.8	0.8	3.1	2.8	1.5	0.7	1.0	1.3
Government Spendin...	4.8	3.3	5.8	3.3	1.0	1.0	1.0	1.0
Private Investment ...	-9.0	5.2	10.0	2.1	0.3	0.6	1.3	2.5
Exports (QoQ% SAAR)	6.8	-9.3	5.4	6.3	1.4	1.0	2.0	2.9
Imports (QoQ% SAAR)	1.3	-7.6	4.2	1.9	1.6	1.0	2.0	2.5
Industrial Production (Yo...)								
Industrial Production (Yo...)	0.9	0.0	0.0	-0.2	0.2	0.1	0.0	0.7
Price Indices								
CPI (YoY%)	5.8	4.0	3.5	3.2	2.9	2.8	2.5	2.5
PCE Price Index (YoY%)	5.0	3.9	3.3	2.7	2.3	2.2	2.1	2.1
Core PCE (yoy%)	4.8	4.6	3.8	3.2	2.6	2.3	2.3	2.3

- Ocak ayı Fed toplantısı: Faiz indiriminin mart ayında olması düşük olasılık. 'Dual mandate > Only inflation' 2024'ün denklemini.
- Ocak ayı TDİ verisi manşette çok güçlü. Ancak, detaylarda bazı uyuşmazlıklar var.
- ABD ekonomisinin soğuma beklentileri devam ediyor. Enflasyon tarafında beklentiler Q1 ve Q2 için düşüş trendinin devamına (dezenflasyon) işaret ediyor.

Ticari Gayrimenkul ve ABD Bankaları

Offices Lead Slump in US Commercial Real Estate Values

Prices have tumbled for most property types



Source: Green Street

*Data show change in commercial property values in the 12 months through December

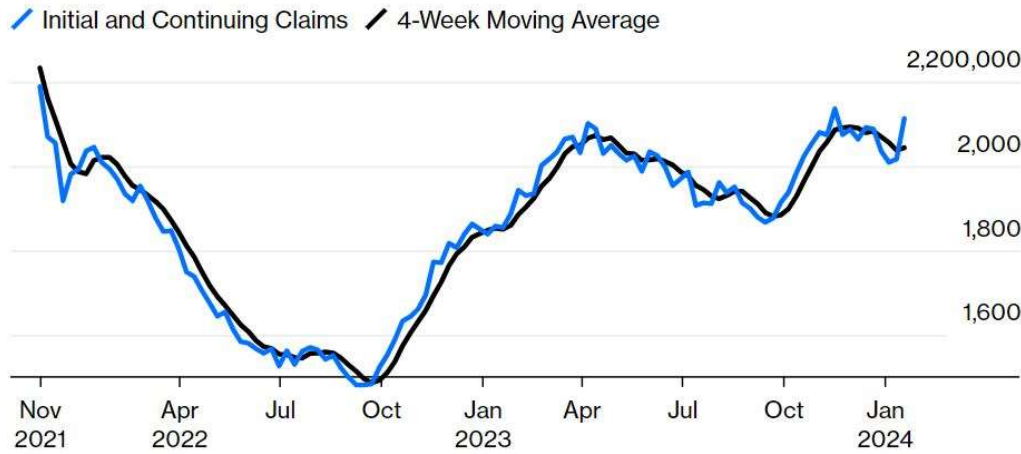
- Geçtiğimiz 12 aylık dönemde ofis kiralalarında ciddi bir erime var.
- Hibrit çalışma düzeninin kalıcı hale gelmesiyle bu durum açıklanabilir.
- ABD bankacılık sektöründe büyük bankaların ticari gayrimenkul sektörüne hassasiyeti bölgesel bankalar kadar değil.
- Bölgesel bankalarda yapısal bir karlılık problemi var.
- Finansal sisteme bölgesel bankalardan sistemik risk geleceğini zannetmiyorum.
- Fed açısından ise bu durum yakından takip etmesi gerek bir risk faktörü. Sistemik değilse neden takip etmeli? Cevap: FDIC Insurance....

Commercial Mortgage Maturities by Lender Type (\$ Billion)

Year	Total Due	Banks	CMBS	Life Cos	GSE	Other
2023	\$541.2	\$270.4	\$107.7	\$42.5	\$58.4	\$62.2
2024	\$544.3	\$277.2	\$81.7	\$46.7	\$68.9	\$69.7
2025	\$533.2	\$283.1	\$53.3	\$49.1	\$82.3	\$65.3
2026	\$561.4	\$298.3	\$40.7	\$52.3	\$102.3	\$67.9
2027	\$602.0	\$313.8	\$40.7	\$55.9	\$120.4	\$71.2
2028	\$565.9	\$293.3	\$35.7	\$57.1	\$113.3	\$66.5
2024-2028	\$2,806.7	\$1,465.8	\$252.1	\$261.1	\$487.2	\$340.5

Source: Trepp Inc., based on Federal Reserve Flow of Funds Data

ABD'de Devam Eden İşsizlik Başvuruları

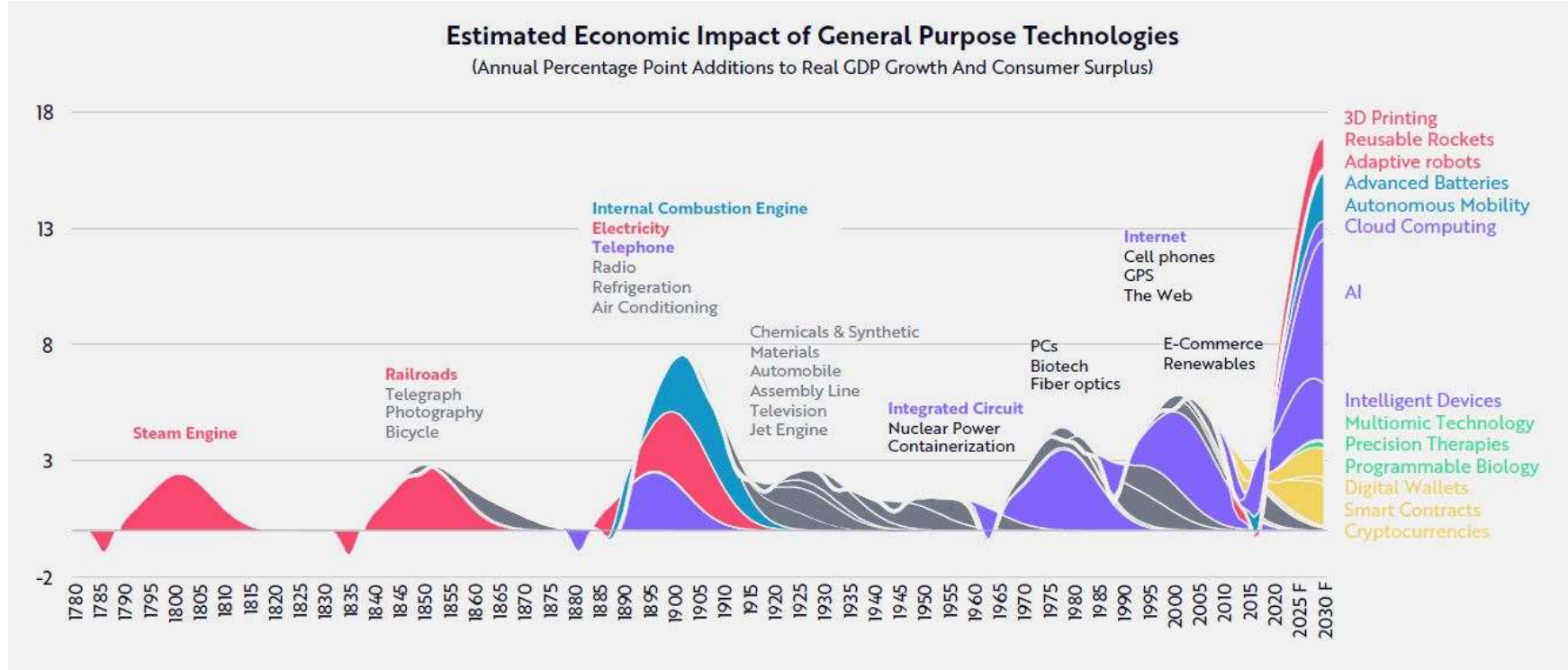


Source: Bloomberg



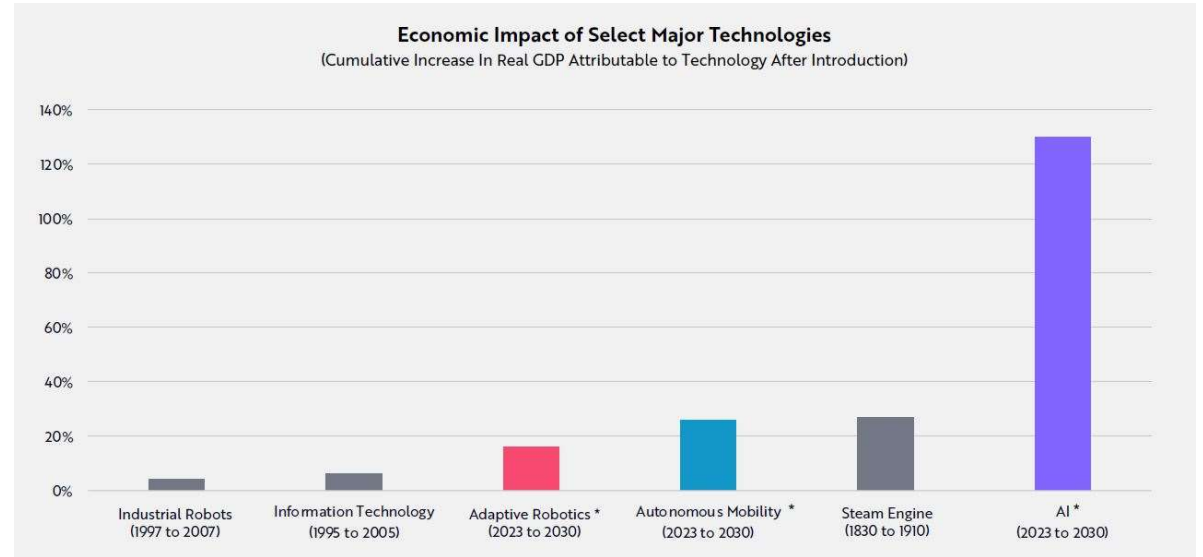
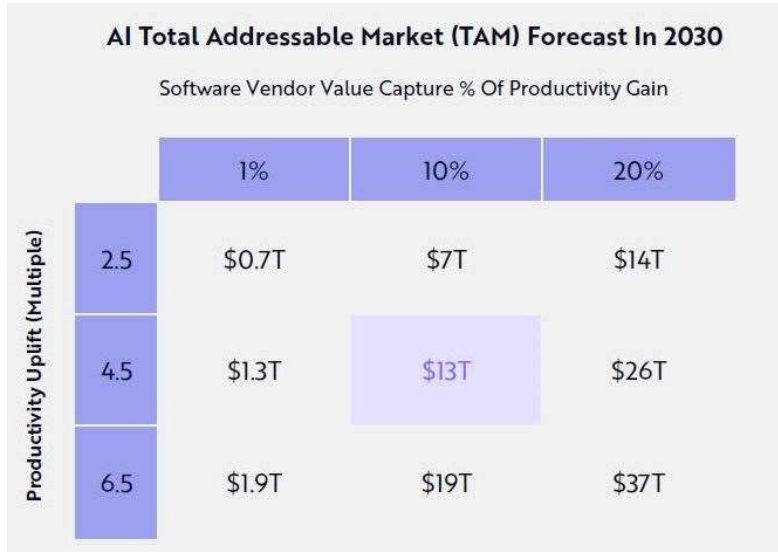
- TDİ verisine zıt olarak haftalık işsizlik başvuruları ve devam eden başvuruların toplamı tekrardan artış göstermeye başladı. Geçmişe kıyasla hala düşük ancak TDİ'nin belirttiği kadar uçan bir istihdam piyasası yok.
- Şirketlerden işten çıkarma haberleri almaya devam ediyoruz.
- Teknoloji sektörü, finansallar, lojistik...
- Şubat ve mart ayı TDİ verilerini merakla bekliyorum.

Teknoloji Döngüleri: Yapay Zeka Yeni Kral...



- Ark Invest'in yıkıcı teknolojilere dair analizi; 2030'a kadar en yüksek ekonomik katkının yapay zeka tarafından geleceğini gösteriyor.
- Fintech'te blokzincir, akıllı kontratlar ve dijital cüzdanlar öne çıkarken, insansız araç, robotik sistemler ve batarya sistemleri diğer dikkat çeken teknolojiler.

Yapay Zeka: Yapısal ve Kalıcı Bir Dönüşüm...



- Yapay zekanın daha çok ekonomik değer oluşturmaya başlaması ile hem S&P 500'de YZ ağırlığı artacak (Muhteşem yedili önümüzdeki yıllarda muhteşem 14'lü, 20'li vs. neden dönüşmesin?) hem de şirketlerin kar marjlarına pozitif etki gösterecek. Meta'nın temettü açıklaması sizce bir rastlantı mı? 😊
- İstihdam piyasası ve enflasyon üzerine etkileri uzun süre tartışılacaktır...
- Kodu, çipi ve müşteriye elinde bulunduranlar uzun süre olumlu yönde ayrışacak. Zaman zaman düzeltmeler olacak. O zamanlar çok iyi alım fırsatları yaratacak.

ABD 10 Yıllık Reel Getiriler ve Altın



- 10 yıllık reel getiriler TDİ verisi öncesi 50 haftalık ortalamasının aşağısındaydı. TDİ sonrası getirilerde hızlı bir yükseliş oldu.
- Altın günlük grafikte güzel bir yukarı yönlü hareket gerçekleştirmişti. Reel getiriler artması tekrardan satış baskısı arttı. Mart ayı faiz indirimi olasılıkları artık oldukça az. Eğer mayıs ayı için haklı çıkarsam altın iyi getiri sağlar.

EURUSD Vadeli & Dolar Endeksi



- Ocak ayında dolar endeksi tarafında yanıldım. Fed'in mart ayı olasılıklarını düşürmek isteyeceğini tahmin etsem de TDİ verisinin güçlü bir manşet içereceğini hesaba katamadım. AMB'nin 25 ocak tarihli toplantısı sonrası EURUSD vadeli 200 gho üstünde kapanış yaptı (Günlük düşüş yaşasa da). BoE'nin 1 şubat tarihli toplantısı sonrası GBPUSD 1.27 üzerinde kapanış yaptı. Gene de Fed ve TDİ ile dolar endeksi 100 gho direncine kadar yükseldi. Kalıcı olur mu? Zannetmiyorum.

Bitcoin

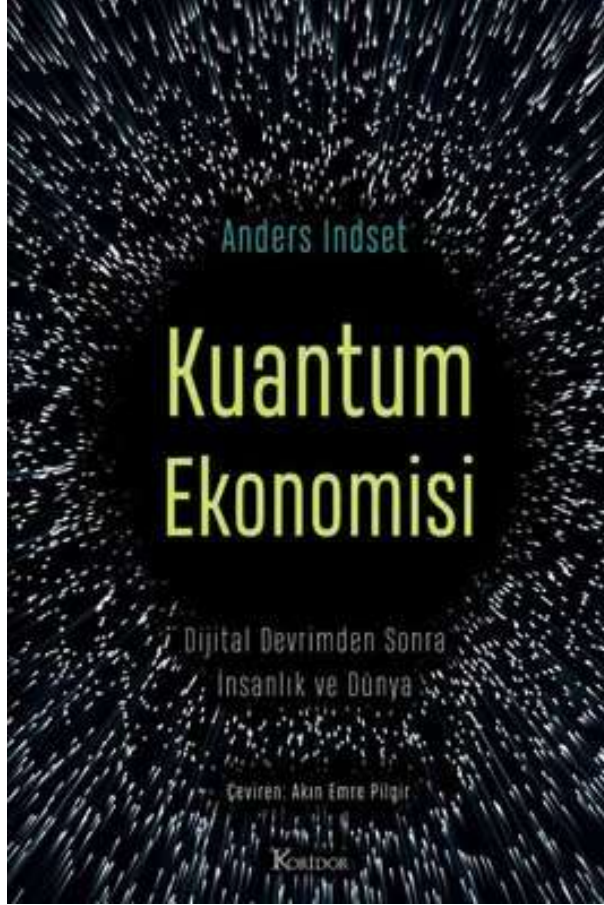
TICKER	ISSUER	DAY 1 FLOWS	DAY 2 FLOWS
IBIT	iShares	111.7	386.0
FBTC	Fidelity	227.0	195.3
BITB	Bitwise	237.9	0.0
ARKB	ARK/21Shares	65.3	39.8
EZBC	Franklin	50.1	0.0
BTCO	Invesco	17.4	28.4
BRRR	Valkyrie	0.0	27.6
HODL	VanEck	10.6	0.0
BTCW	WisdomTree	1.0	0.0
GBTC	Grayscale	-95.1	-484.1
TOTAL		625.8	193.1
TOTAL ex-GBTC		720.9	677.2
BITO	ProShares	91.8	-109.7
WHOLE COMPLEX		717.5	83.4

Source: Bloomberg



- Bitcoin spot BYF'ler onaylandı.
- Onay sonrası Bitcoin fiyatları \$50k sınırına kadar yükseldikten sonra kar satışları ve Grayscale'den çıkışlar nedeniyle \$38.5k seviyesine kadar geriledi.
- \$38.5-\$40k destek bölgesine kadar geriledikten sonra iyi bir alım fırsatı verdi.
- Eğer Mayıs ayında ve TDİ'nin detaylarına dair yorumumda yanılmıyorsam Bitcoin fiyatlarında yükseliş devam etmeli.

Ocak 2024 Kitabı



- Üssel teknoloji gelişimi ve ekolojik tehditler tarafında riskleri dengeleyici güzel bir model ortaya koyuyor.
- Yapılabilir mi? Bilmiyorum. Yapılmak zorunda kalır mı? Umarım zorunluluktan bir değişim yaşamayız.
- Bundan sonraki üç kitap kripto tarafından gelecek. Şubat ayının yazarı aşağıda☺ The OC'den Ryan☺ Aşağıda hapis cezasını çeken kripto dünyasının JP Morgan'ı denilen SBF ile fotosu mevcut...



Şubat Ayı Düşünceleri

- **ABD 10 yıllıkları ne yönde hareket edecek?** Fed, TDİ ve mart ayı olasılıklarının %0'a doğru adım adım ilerlemesi %4.10'ların tekrardan üzerine gitmemize neden oldu. Getiri yükselişlerinin alım fırsatı olduğu görüşüm ve 2024 içinde %3.30-%3.50 hedefim değişmedi. Riskler arttı ama daha önümüzde çok veri var...
- **Nvidia nasıl bir bilanço açıklayacak?** Muhteşem yedili hisselerinden S&P 500'de düzeltme adına en kritik isim...
- EURUSD'de vadeli piyasalarda 1.0650 destek. Dolar endeksinde 100 gho direncine geldik. ABD TÜFE, ÜFE ve PCE'de dezenflasyon devam ederse (Edeceğini düşünüyorum) dolar endeksinde ne kadar daha yükseliş marjı kaldı? Naçizane düşüncem çok olmadığı.
- Altın ve gümüş satış baskısı ile karşılaşsa da düşüşlerin alım fırsatı olduğu düşüncem devam ediyor. UBS'in altın için 2024 hedefi 2.200. Gümüş için daha da bullish. Katılıyorum.
- Petrol ve doğal gaz fiyatları jeopolitik risklere rağmen enerji enflasyonu adına olumlu seyrediyor. Benzer bir durum tarımsal emtialar da gıda fiyatları için de var.
- Bitcoin tarafında kar satışları bittiyse tekrardan \$49k-\$50k aralığına gider miyiz? Sadece şubat ayı için söylemek zor ama faiz indirimleri başlamadan önce olumlu fiyatlamalar tekrardan gelmeli...

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