

**Hisse endekslerinde rallinin sonu yakın**

Geçen hafta endekslerde bir düzeltmeye yakın olabileceğimizi değerlendirmiştik ama biraz erken uyarı gibi oldu. Çünkü geçen hafta 7200'de olan SPX endeksi bu hafta 7400'de, yarı iletkenler endeksi ise 10,534'ten 12,081 seviyesine geldi. Yani SPX %2.8 yükselirken SOX endeksi %14.7 yükseldi. Doğrusu bu hareket bile düşüncemizi güçlendiren bir gelişme.

Ana tema olarak şirket bilançolarının güçlü geldiği, özellikle teknoloji şirketlerinin yapar zeka ve bulut sistemleri gelirlerinin çatıdan dışarı fırladığı bir ortamdayız ve bu noktada hisse piyasaları için negatif bir görüş sahibi olmak, kimsenin bilmediği oldukça önemli şeyleri biliyor olmayı gerektiriyor. Oysa elimizdeki veri seti hala son derece pozitif.

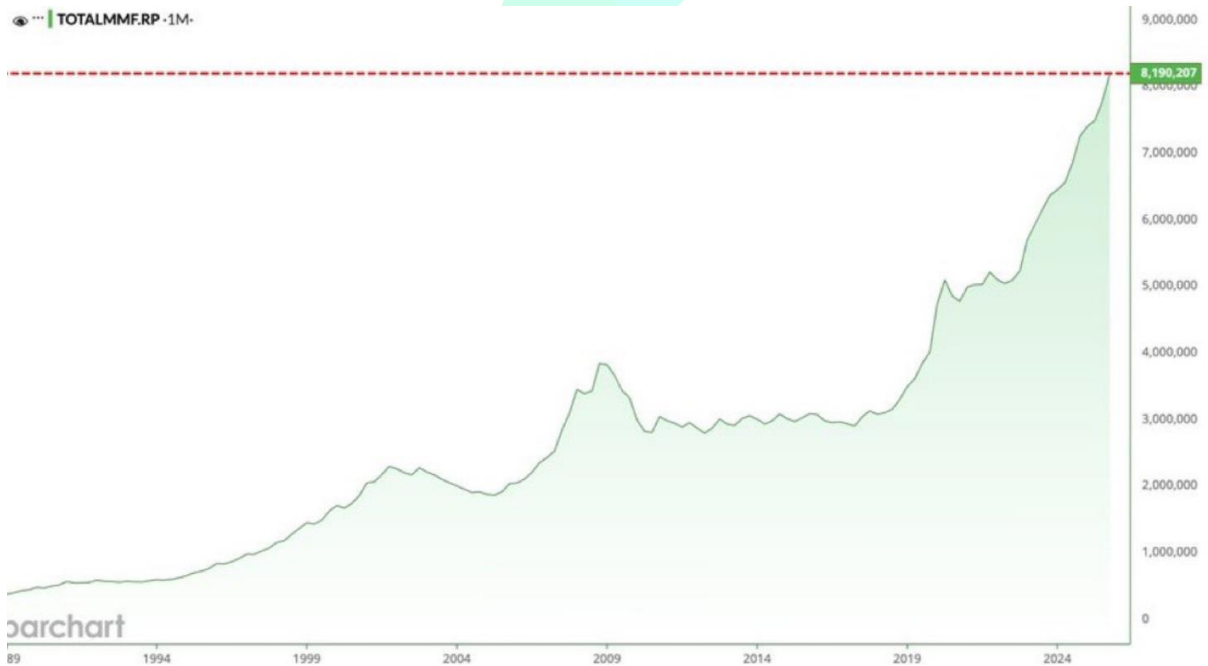
Bu düşüncüyü bir veriyle destekleyelim; Aşağıda görülen listede SOX endeksinin bu güne kadar bilanço açıklayan üyelerini ve gerek satışlarda, gerekse hisse başı karda beklentinin % olarak ne kadar üstünde veya altında bilanço açıkladığını göreceğiz. Basit bir çözümlenme yaparsak Macom Technology hissesi bu bilanço döneminde analist beklentilerinin %1.29 üzerinde satış açıklamış. Hisse başı kazançta ise analistlere göre %1.87 daha yüksek açıklamış.

Subgroup (BICS)		Sales	Earnings
Ticker	Company	Surp	Surp
MTSI US Equity	MACOM TECHNOLOGY	1.29%	1.87%
MCHP US Equity	MICROCHIP TECH	4.06%	12.87%
ARM US Equity	ARM HOLDINGS PLC	1.35%	2.87%
COHR US Equity	COHERENT CORP	1.33%	-0.10%
ALAB US Equity	ASTERA LABS INC	5.54%	12.87%
QRVO US Equity	QORVO INC	0.82%	38.84%
AMD US Equity	ADV MICRO DEVICE	3.68%	6.76%
SWKS US Equity	SKYWORKS SOLUTIO	4.72%	9.81%
GFS US Equity	GLOBALFOUNDRIES	0.19%	18.81%
ON US Equity	ON SEMICONDUCTOR	1.78%	4.15%
ENTG US Equity	ENTEGRIS INC	0.48%	15.44%
MPWR US Equity	MONOLITHIC POWER	2.77%	3.98%
KLAC US Equity	KLA CORP	1.31%	2.44%
QCOM US Equity	QUALCOMM INC	0.32%	3.88%
TER US Equity	TERADYNE INC	5.56%	21.48%
NXPI US Equity	NXP SEMICONDUCTO	0.89%	2.17%

RMBS US Equity	RAMBUS INC	1.04%	-14.80%
INTC US Equity	INTEL CORP	9.86%	2672.61%
TXN US Equity	TEXAS INSTRUMENT	6.71%	22.17%
LRCX US Equity	LAM RESEARCH	1.57%	7.68%
2330 TT Equity	TAIWAN SEMIC-ADR	0.97%	5.72%
ASML NA Equity	ASML HOLDING-NY	0.92%	7.55%
MU US Equity	MICRON TECH	20.16%	33.70%

SOX endeksinde henüz bilanço açıklamayan şirket daha var ve bunların içinde Nvidia, Marvell, Broadcom gibi çok güçlü bilanço açıklama ihtimali bulunan, dolayısıyla endeksleri yukarı taşıma ihtimali olan hisseler var. Yukarıdaki veriyi biraz genellersek 30 endeks üyesinden bilanço açıklayan 23'ünün verisine göre toplamda şirketlerin %87'si beklenti üstü satış ve %91'i beklenti üstü kar açıklamış. Zaten yatırımın, talebin ve dolayısıyla büyümenin olduğunu daha önceki analizlerimizde ve videolarımızda ifade ettiğimiz teknoloji hisselerinde şimdi gerçekten yatırımların karlılığa dönüşmeye başladığını görüyoruz. Bu nedenle endekslerde ana trend kaçınılmaz bir şekilde yukarı olmalı.

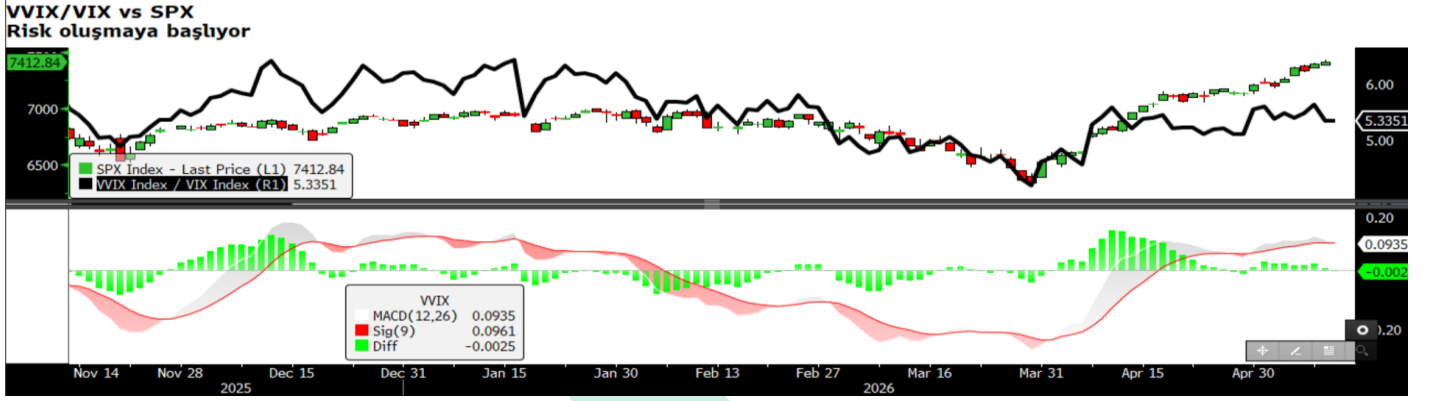
Hatta bu noktada daha çok faiz piyasası ile ilgili ama bazı açılardan da hisse senedi piyasasını ilgilendiren, ABD'de para piyasası fonlarında park edili paranın büyüklüğüne bakalım; \$8.2 trilyon!! Bu para faiz düşmeye başladığında ciddi bir şekilde tahvillere, altın ve gümüşe ve de hisselerine akacak. Yani endekslerde long olmak için elimizde ne zaman aktive olacağı belli olmayan ama çalıştığında bütün resmi olumlu anlamda değiştirecek bir durum var, sadece tetikleme bekliyor. Aşağıda bu konu ile ilgili görseli bulabilirsiniz.



Ancak bilançolarla çok hızlı yükselen hisseler teknik açıdan indikatörleri şişirmiş durumdadır ve aşırı alım konusunda artık seslice bağıyorlar. Bütün pozitif senaryoların yanında şimdi de negatif düşüncüyü destekleyen birkaç gerçekliği tartışalım. Sıklıkla fiyatlamalar bir yöne giderken türev enstrümanlarda yada VIX gibi piyasanın çoğunluğu

bilinmeyen varlıklarda profesyonel yatırımcılar riskleri fark ettiklerinde korunma pozisyonlarını almaya başlarlar. Bizler de bunlar ilgili kıymetlerin seyirlerindeki değişimlerden gözlemleriz.

Örneğin aşağıdaki S&P 500 endeksi ve VVIX/VIX grafiğine bakalım. VIX volatilité endeksi, VVIX ise VIX'in volatilitesi olarak tanımlanır ve sıklıkla VVIX/VIX oranının dönüşleri endekste de olası dönüşleri veya trend yorulmalarını işaret eder. Nitekim aşağıda görebileceğiniz üzere siyah çizgi ile gösterilen rasyo ile mum grafikteki SPX endeksi son derece uyumlu çalışıyorlar ve Nisan ortasından bu yana rasyo yükselmezken endeks güçlü yükseliyor.



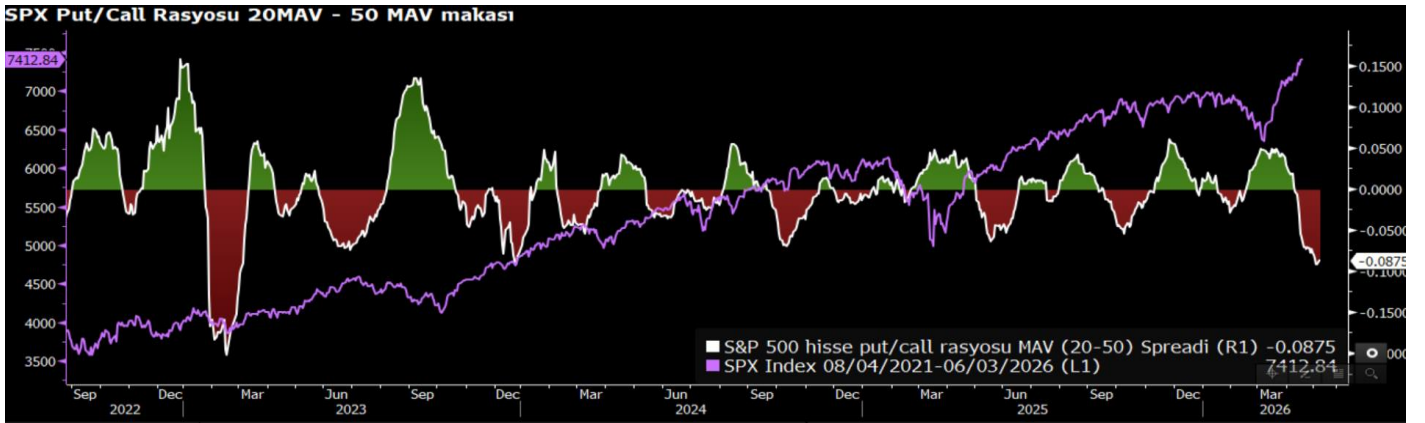
Bu tür durumlarda genellikle endekste yükselişin kırılımına bakmak gerekir. Geçen haftalarda bu kırılımı kısmen değerlendirmiş ve yarı iletkenler (çip üreticileri) ve bulut sistemleri üreticileri dışında ralliye güçlüce destek veren başka sektörler olmadığına dikkat çekmiştik. Gerçekten de 1 Nisan'da başlayan güçlü rallide önce koşan sektörleri incelediğimizde yarı iletkenler %41'lik yükseliş ile diğer herkesten çok farklı bir yere geldi. Yani VVIX/VIX rasyosu bize ufak ufak piyasanın korunma stratejilerine ilgi gösterdiğini- çünkü bir geri çekilmeden endişe ediyor olmalılar – ama buna karşılık endeksin sadece bir hisse grubunun etkisiyle hareket ettiğini gösteriyor.

Benzer şekilde, aylık vadelerle işlem gören VIX endeksinin farklı vadelerini birlikte incelediğimizde en yakın vade ile daha sonraki vadeler arasındaki seviye farkının değişmesi bize buzun altında akan suyun neler taşıdığı hakkında bilgi verebilir. Genellikle risk fiyatlaması yakın vadelerde daha çabuk başlar ve daha güçlü çalışır. Bu nedenle vadeler arası fark normalin dışında hareket eder ki bu da bizim için iyi bir işarettir. Bu makas genellikle belirli bir aralıkta oynar, bu nedenle aşağıdaki grafikte yeşil ile gösterilen endeksin yükselişi esnasında beyaz ile gösterilen makasın genelde aynı aralıkta ama git-geller yaptığı görülür.



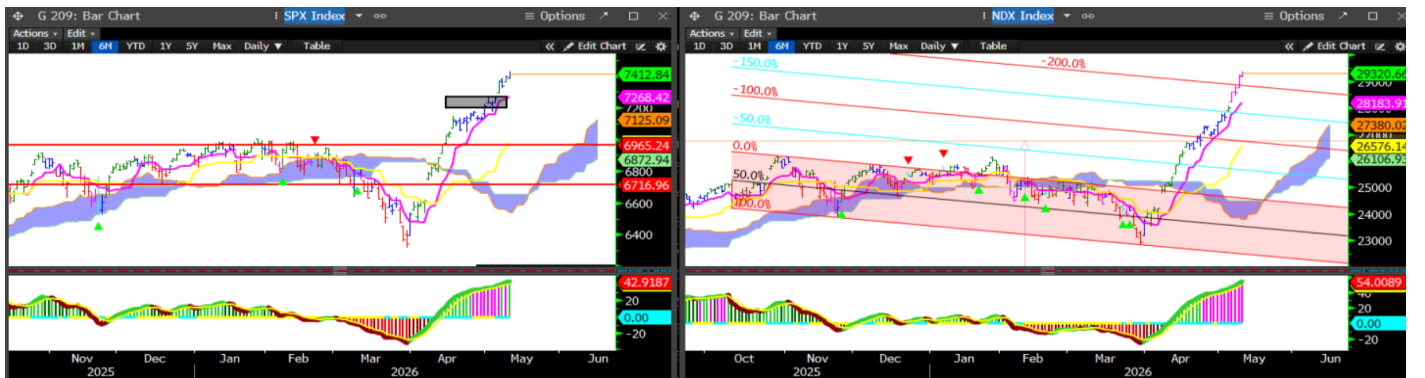
Bu normaldir ve aralık içinde makasın aşağı gelmesi VIX makasının riske işaret edecek şekilde hareket ettiğini gösterir. Ne var ki son haftadaki harekette makas hedging aktivitesine işaret ederken endeksin de yükselmeye devam ettiğini görüyoruz. Oluşan bu negatif uyumsuzluk endekste de ufak satışların yakın olduğunu düşündürüyor.

Endeksler ile ilgili olarak son bir görsel daha paylaşmakta fayda görüyoruz. Aşağıdaki grafikte yeşil ve kırmızı alanları tanımlayan çizgi aslında endeks genelindeki açık opsiyon pozisyonların birbirine oranının 20 günlük ve 50 günlük hareketli ortalamasının makasını gösteriyor. Neden adı bu kadar karışık olan bir gösterge kullanılıyor? Çünkü sadece açık pozisyonun oranını kullansaydık çok hızlı değişkenlik gösteren bir eğriye ulaşacaktık ve bundan bir yön tayini yapmak imkansız olacaktı. O nedenle eğriyi analiz etmeyi kolaylaştırmak ve daha güvenilir hale getirmek için 2 farklı periyottaki hareketli ortalamaların makasını alarak piyasadaki kısa süreli değişimleri de elimine ederek daha güçlü fiyat akımlarını yakalamayı hedefledik.



Bu çerçevede kırmızı bölgede ilerleniyor olması piyasanın alım opsiyonlarına yığıldığını gösteriyor. Ancak görüleceği üzere beyaz çizginin negatif bölgede, yani kırmızı bölgede -0.07'nin altına ilerlediği zamanlar artık piyasanın satım opsiyonlarına dönmeye başladığı zamanlar. Yani piyasada düşüş ihtimalinin artmaya başladığı zamanlar olarak düşünülebilir. Şimdilerde tam da bu bölgedeyiz.

Buzun altında gerçekleşen bu fiyatlamalar eşliğinde ilerleyen günlerde rallinin sekteye uğrayıp, ufak kar realizasyonlarına ve plato yapmaya eğilimli olabileceğini hatırlamakta fayda var. Bu bakış açısı ile SPX endeksinde soldaki grafikte görülen siyah bölge olası sığ geri çekilmenin alıcılar tarafından karşılanabileceği bir teknik bölge olarak öne çıkıyor. Sağdaki Nasdaq grafiğinde ise en üstteki kırmızı çizgiye olabilecek geri çekilmeler yeni alımlar için piyasa bir fırsat verebilir.



Endeksler bahsini bitirmeden önce, geçen hafta paylaştığımız SPX – DAX makasının son haline bir göz atalım. Ama fiyatlara bakmadan önce bir nüansı hatırlatmamız gerekir; bu makasın doğru bir şekilde çalışması için optimum koşullar her iki endekste de eşit büyüklüklerde pozisyonların olması gerekiyor

Yani pozisyon açarken bir nev'i payda eşitlemek gerekir. Çünkü SPX endeksi ortalama \$7400 iken DAX endeksi €24,000. Bu durumda her DAX satışına karşılık 3.24 tane SPX endeksi almak gerekir. Bu durumda, 5 Mayıs günü bu düşüncüyü gündeme getirdiğimizde aradaki makas 881 seviyesindeyken bu sabah 115 seviyesine gerilemiş. Anlaşılacağı üzere beklentimiz gerçekleşiyor.



## Petrol önemli gösterge

Savaşın başından bu yana sabah kalktığımızda ilk baktığımız gösterge petrol fiyatı olmaya devam ediyor. Geçen haftadan bu yana petrol piyasası dinamiklerinde 2 önemli konu var; ilki dünyanın bir anda fark etmişçesine küresel ham petrol ve rafine ürün stoklarının azalıyor olması. Bu durum bir süredir yaşanan bir gerçeklik ama anlaşılana o ki stratejik petrol rezervlerinin sadece 8 aylık bir süre için yetecek seviyede olması piyasaları biraz paniğe sürüklemiş gözüküyor. 8 ay neredeyse bütün siyasilerin, analistlerin, stratejistlerin savaş için öngördüğü sürenin çok çok üzerinde bir zaman dilimi. Tabii bu durumu savaş bitince her şey normale dönecek diye düşünmemeli, nitekim Enerji Ajansı Başkanı Dr. Fatih Birol'un da bahsettiği gibi petrol akımının normale dönmesi birkaç sene alacaktır. Burada şimdiden öngöremediğimiz önemli bir faktör normalleşme sürecinde stokların tehlikeli şekilde düşüp düşmeyeceği. Bu faktör fiyatlamalarda çok etkili olacaktır.

Savaşın bitmeye yaklaşmasıyla birlikte piyasa kısa vadede petrol satıcısı oldu. Hatta bu hafta bitecek petrol opsiyonlarda piyasanın işaret ettiği seviyeler \$80'lı fiyatlara işaret ediyor. Ancak doğrusunu isterseniz o kadar kısa sürede bu fiyatlara yakınsaması, hele mevcut koşullar altında imkansız gibi görünüyor. Bu aşamada opsiyon piyasasının verdiği ip uçlarına bakalım.

Açık bütün vadelerdeki opsiyonlarda satım/alım opsiyonları oranı 0.12. Yani her 100 alım opsiyonuna karşılık sadece 12 satım opsiyonu var. Bu, oldukça güçlü bir yukarı yönlü beklentiye işaret ediyor. 14 Mayıs'ta bitecek opsiyonlarda \$4.6 milyar büyüklüğünde açık pozisyon var ve bu vade için satım/alım oranı 1.31. Yani her 131 satım opsiyonuna karşılık 100 alım opsiyonu var. Bu demektir ki piyasa aslında WTI petrolde aşağı yönlü beklenti taşıyor, ama vade bitmek üzere ve büyük ihtimalle opsiyoncuların götürmek istediği yere gidemeyecek. Diğer yandan, bir sonraki en büyük pozisyonların olduğu opsiyonlar Aralık 2026 vadede oluşmuş. Bu opsiyonların işaret ettiği seviye ise sadece \$68.5 görünüyor. Oysa birçok finansal kurumun raporları \$150 - \$200 bölgesinden bahsediyor.

Bu fiyat seviyeleri küresel açıdan ciddi anlamda zor bir dönem demektir ve savaşın taraflarının bunun olmasına izin vermeyeceklerini umuyoruz.

Bu çerçevede yakın vadede petrol fiyatının tekrar \$100'ın üzerine çıkma ihtimalini düşünmek gerekir. Petrol etflerine para girişi aslında yükselen fiyatı desteklemiyor. Bu nedenle yüksek petrol fiyatının kalıcı olma ihtimalini nispeten düşük görüyoruz. Bu nedenle beklediğimiz yükselişin fiyatlanmasının ardından yeni bir satış hareketi şaşırtıcı olmayacaktır. Piyasanın genelde belirli bir tarafa yaslandığı durumlarda sıklıkla vadeli piyasada fiyatlar ters tarafa gitme eğiliminde olur. Yani şimdilerde piyasa aşağıya fiyatlıyorsa piyasa vade sonu yaklaşan kontrat sonlanana kadar yukarıya fiyatlayabilir. Ama yeni vadenin gelmesiyle beklenen hareket gelebilir. Bu çerçevede 19 Mayıs'ın ardından petrolde nispeten büyük bir satış hareketi beklenebilir.



## Yasal Uyarı

“Bu içerikte yer alan bilgiler genel nitelikte olup, herhangi bir getiri garantisi veya doğrudan yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları kişisel risk ve tercihlere göre verilmelidir. Yatırımcıların, burada yer alan bilgilere dayanarak işlem yapmadan önce kendi araştırmalarını yapmaları ve ilgili verileri doğrulamaları önemle tavsiye edilir. Burada yer alan bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan **Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bağlı kuruluşları, çalışanları ve danışmanları** sorumlu tutulamaz.

Sunulan veriler güvenilirliği kabul edilen kaynaklardan elde edilmiş olmakla birlikte, bilgilerdeki doğruluk, eksiksizlik ve değişmezlik garanti edilmemektedir. Destek Yatırım adına sizinle iletişime geçen kişi veya kurumların kaynağını mutlaka doğrulayınız. Kurumumuz **Telegram vb. uygulamalar veya sahte internet siteleri** üzerinden hiçbir şekilde bilgi talep etmez, nakit yatırma veya çekme işlemlerine yönlendirmez. Tüm resmi bilgilere yalnızca kurumumuzun web sitesi üzerinden ulaşabilir ve doğruluğunu teyit edebilirsiniz.

Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler **yatırım danışmanlığı kapsamında değildir**. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak sözleşme çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak **kişiyeye özel** sunulmaktadır. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu içerikte yer alan bilgi ve verilerden kaynaklanabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan veya üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan **Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu değildir.**”

**Gökhan Uskuay**

**Araştırma Direktörü**

arastirma@destekyatirim.com