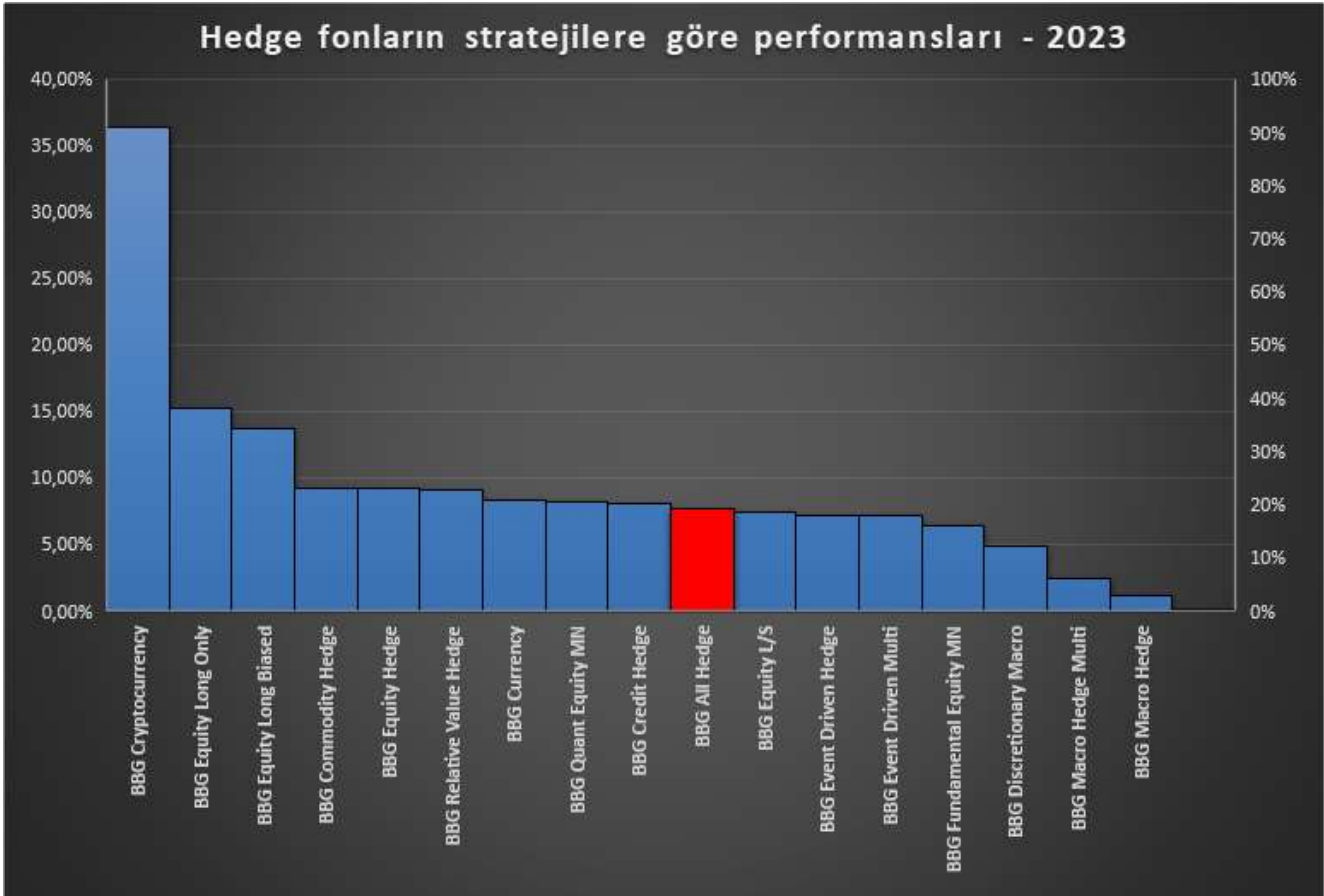


Senenin ilk haftasında gelen satışlardan sonra geçtiğimiz hafta ılımlı gelen TÜFE rakamının da etkisi ile risk iştahı teknoloji hisseleri önderliğinde toparlanırken, sene başından bu yana ana hisse endeksleri kararsız ve yatay seviyelerde seyrediyorlar. S&P 500 2024 senesinde %0,29 yükselirken, Nasdaq 100 ve MSCI Dünya endeksleri yatay seviyelerde, Stoxx 600 %0,47 gerilerken, Nikkei 225 %6 üzerinde yükselişle seneye en olumlu başlayan ana endeksler arasında yer aldı.

Ralliyi yakalama paniğinden kaynaklanan fon akımları azalıyor...

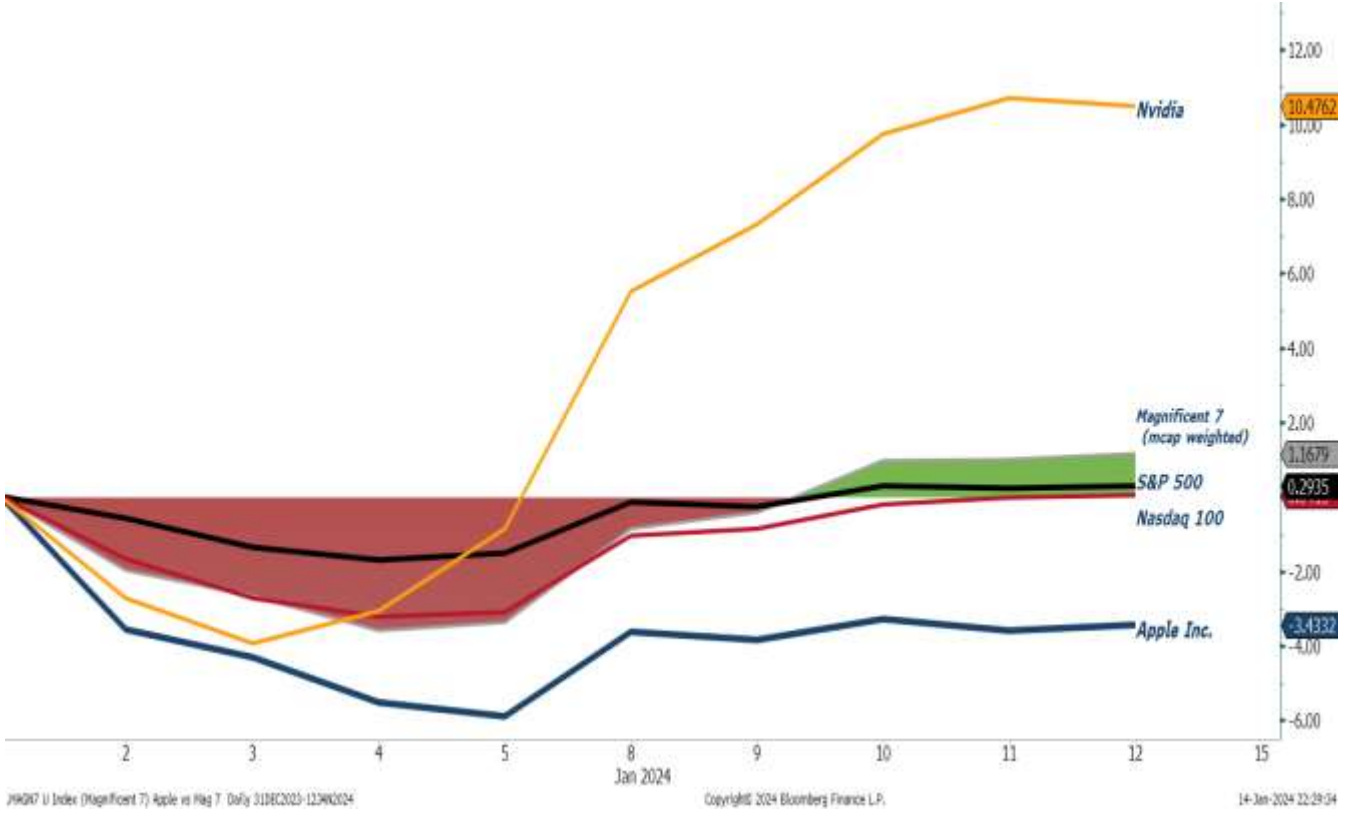
ABD ve Avrupa piyasalarında son iki ayda gördüğümüz soluksuz yükselişin yeni sene ile beraber yavaşlamasının önemli bir nedeni; sene sonu gelen **endeksleri yakalama paniği alımlarının sonlanması ve pasif alımların zayıflaması** ile hisse senetlerinin daha çok temel dinamiklerle işlem görme eğiliminde olmaları idi. Aşağıda görüldüğü gibi S&P 500 endeksinin %24 üzerinde, **Nasdaq 100'ün ise %54'e yakın yükseldiği bir senede, hedge fonların endekslerin oldukça gerisinde kalmaları**, bu fonların senenin sonunda daha çok risk alarak, kaldıraçlı pozisyonlarla yukarı yönlü potansiyeli yakalama çabalarına yol açmıştı.

2024 ile beraber bu fon akımlarının da sonlanması, hisse senetlerinin arkasından esen önemli bir rüzgarın dinmesine neden oluyor. Endekslerin pahalı kar çarpanları ile işlem görmesi, hisse senetlerinin risk priminin daralması ve optimist beklentilerin fazlasıyla fiyatlanması, burada kırılgnalık yaratan önemli bazı temel faktörler.



Teknoloji hisseleri toparlansa da, Apple geride kalıyor...

Yeni seneye satış baskısı altında başlayan teknoloji hisselerinde geçtiğimiz hafta bir miktar toparlanma takip ettik. Burada 2023 senesinde S&P 500'de %239 artışla en çok yükselen hisse olan **Nvidia**, yeni senede de güçlü performans gösterirken; yeni H200 çiplerinin ikinci çeyrekte satılmaya başlayacak olmasının yarattığı heyecan, Çin için üretilen ve ABD hükümetinin yasaklarını pas geçebilecek yeni çiplerin açıklanması, önümüzdeki haftalarda gelecek 4ç bilançosunda %200 üzerinde büyüme beklentileri ve şirket yönetiminin önümüzdeki seneye de yayılan sağlıklı büyüme projeksiyonu, hisseye yeni senede de destek olmaya devam eden faktörler. Nvidia'nın güçlü performansı S&P 500 endeksinde ağırlığı %30'a yaklaşan "Harika 7" hisselerine olumlu yansırken, aşağıda gösterilen ve piyasa büyüklüğü ağırlığına göre oluşturduğumuz "Mag7" endeksi, performans açısından son iki hafta da S&P 500'den güçlü kalmış durumda.



Nvidia'nın güçlü performansına karşılık **Apple'da tersi bir durum var ve piyasa büyüklüğü açısından en değerli şirket olma ünvanını Microsoft'a kaptırmış** durumda. Burada Apple'ın daha önce de bahsettiğimiz gibi tek ürüne bağımlılığı, büyüme profilinin yeni ürünlerin yoksunluğunda durağanlaşması, yapay zeka rüzgarından daha sınırlı faydalanacak olması ve pahalı değerlendirme çarpanları, bizi hisseye uzak tutan bazı faktörler. Buna karşılık Microsoft'un çeşitlendirilmiş ve defansif gelirleri ve yapay zeka rüzgarını arkasına alması, Microsoft'u mega-cap isimler arasında tercih etmemizin bazı nedenleri.

Biz önümüzdeki dönemde de dev teknoloji şirketleri arasında Microsoft ve Nvidia'yı tercih etmenin mantıklı olacağını ve Apple'ın geride kalmaya devam edeceğini düşünmeye devam ediyoruz.

Aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi ufak ve orta ölçekli şirketlerden oluşan ve özellikle senenin ikinci yarısında daha güçlü performans gösterebilecek **Russell 2000 endeksinin piyasa büyüklüğü Microsoft ve Apple gibi hisselerin altında kalmış olması** da, bu dev teknoloji şirketlerinin hisse senedi piyasalarını nasıl domine ettiklerini gösteren bir nokta.



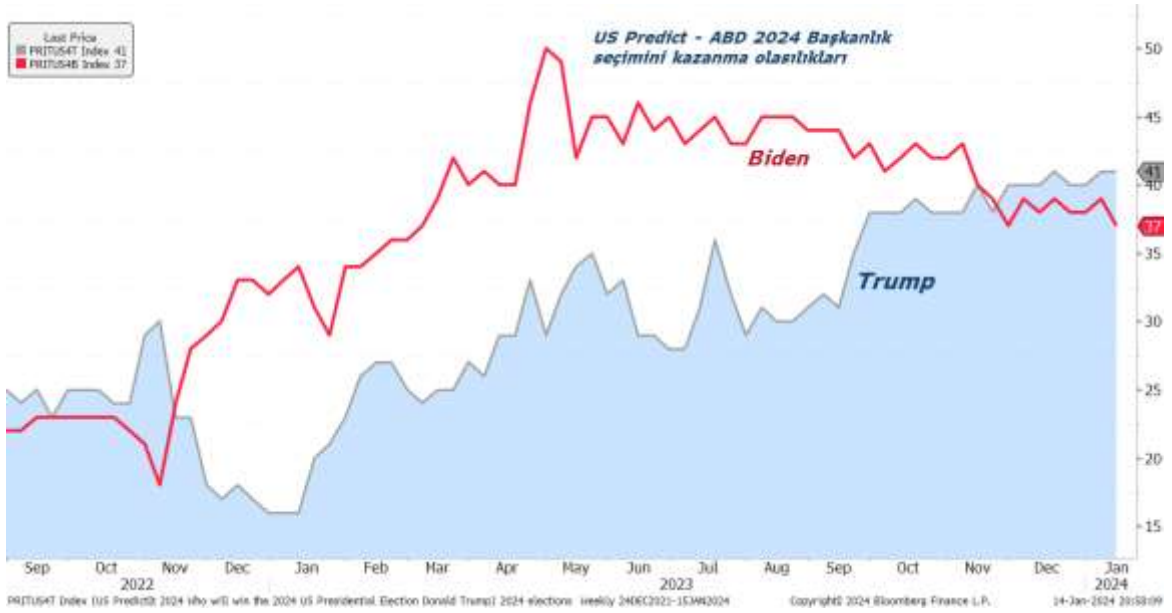
Japonya yeni senede de Asya'nın yıldızı olmaya devam ediyor...

Nikkei 225 yeni seneye %6 yükselişle başlarken, burada önümüzdeki dönemde enflasyon ve büyüme beklentilerinin aşağıya çekilebileceği ve ekonomideki soğumanın gevşek para politikalarına destek olacağı beklentileri, BOJ'un ülkede gerçekleşen deprem sonrasında şahin bir duruşa geçmeyeceği düşüncesi ve Yen'deki zayıflama, endeksi yukarı itiren dinamikler olarak şekillendi. Endeks **son 34 senenin en yüksek seviyelerine** tırmanırken, S&P 500 endeksi ile kıyasladığımızda, kar çarpanları daha pahalı seviyelere doğru tırmanırken, defter değeri çarpanlarına baktığımızda ise tersi bir görüntü var ve endeks son yükselişe rağmen ucuz kalmış durumda.



Iowa ön seçimleri önemli...

ABD'de Kasım ayında yapılacak başkanlık seçimleri öncesinde ilk ön seçimlerin yapılacağı Iowa ve New Hampshire'da yapılacak olan ön seçimler, her dört senede bir olduğu gibi tekrar ön plana gelmiş durumda. Her ne kadar bu iki bölgede de önemli bir oy yoğunluğu olmasa ve gerek nüfusunun yaşı ve ırksal dağılımı anlamında genel anlamda ülkeyi temsil etmekten uzak olsalar da, **partilerin adayları belirleme noktasında seçimin ilk start aldığı ve adayların arkasındaki desteğin ne kadar güçlü olduğunun ortaya çıkması açısından önemli bir gösterge niteliğindedir.** Bu seçimlerde dikkatlerin yoğunlaşacağı nokta ise özellikle Cumhuriyetçilerin Trump'ın karşısına, onunla yarışabilecek bir aday çıkarıp çıkaramayacakları olacak. Trump'ın en yakın rakibine 30 puanlık bir fark attığı görüşleri anketlerde ön plana gelirken, en önemli rakibi olan Nikki Hailey'nin performansı merak konusu.



Trump'ın önümüzdeki haftalarda ezici olarak üstünlüğü ele geçirmesi ve Cumhuriyetçilerin adayı olacağının belirgin hale gelmesi piyasalar üzerinde de önemli bir etki yaratacak ve Trump fiyatlamalarının ön plana gelmesine yol açacaktır. Bu konuya 2024 beklentileri raporumuzda aşağıdaki gibi değinmiştik:

"Trump'ın tekrar Başkanlığı kazanması olasılığının artması, yaz aylarında piyasalarda hızla fiyatlanabilir. Burada kömür ve petrol gibi fosil yakıtlar üreten şirketler, ABD hükümeti ile kontratları olan büyük defans şirketleri, korumacı politikardan fayda görecek ABD'de sanayi üretimi yapan şirketler(alüminyum, demir-çelik, otomotiv ve uçak parçaları, çip, solar ekipmanlar), altyapı ve inşaat şirketleri Trump'ın kazanma olasılığının artışından fayda görebilirler."

"8 Kasım 2017'de yapılan ve Trump'ın kazandığı seçimlerin hemen sonrasında da; Finansallar, Sağlık, Sanayi ve Temel Materyaller sırasıyla en güçlü performansı gösteren S&P 500 sektörleri idi. Jeopolitik açıdan değerlendirirsek, bir Trump başkanlığının tahmin edilmesi güç sonuçları olabilir. Trump'ın kendisi başkan olsaydı Ukrayna-Rusya savaşının olmayabileceğine yönelik açıklamaları göz önüne alındığında, bu tarz bir gelişmenin bir çok emtia üzerinde ve Rusya ile iş yapan şirketler için enteresan fiyatlamalara yol açabileceği aşikâr"

"Trump'ın şahsi serveti için önemli olan ve pandemi sonrasında eski günlerine dönmekte zorlanan ticari emlak piyasası, olası bir Trump Başkanlığından fayda görebilir. Trump'ın kampanya başlar başlamaz faiz indirimleri konusunda FED'in üzerine gideceği ve başkan olması durumunda baskıyı arttıracaklarını da tahmin etmek güç değil."

Banka bilançoları...

Banka bilançoları genel olarak beklentilerden güçlü gelirken, ekonominin de dirençli kaldığı ve bir yumuşak iniş senaryosunun giderek kuvvetlendiğine dair yorumlar dikkat çekti. Her ne kadar ileri yönelik alınan provizyonlarda artış olsa, enflasyonun beklenenden daha yapışkan olabileceğine ve ekonomideki belirsizliklere dair mesajlar gelse de, genel anlamda olumlu rakamlar takip ettik. **Artan faiz ortamında bankaların net faiz gelirleri artmaya devam ederken, sermaye piyasalarından elde edilen gelirler daha zayıf kaldı.** Halka arzlardaki ve bono ihraçlarındaki yavaşlamanın yanı sıra, trading tarafında hisse gelirlerinde dikkat çeken bir düşüş yaşandı.

JP Morgan geçtiğimiz sene \$49,6 milyar net kar açıklarak, tarihteki en büyük banka karını açıklarken kendi rekorunu da kırmış oldu. **Bankanın karının yaklaşık yarısını net faiz geliri oluştururken, burada artan faiz ortamının şirketin kredi kartı ve rotatif kredilere olan olumlu yansımaları, ufak/orta ölçekli bankalara yönelik korku ile büyük bankalara kaçan mevduatlara verilen faizlerin sınırlı seviyede kalması ve mini bankacılık krizi sırasında bünyesine aldığı First Republic Bank'ın katkısı, şirketin 7. çeyrekte de üst üste artan net faiz geliri açıklamasına yol açtı.** JP Morgan özellikle diğer bankalara göre güçlü rakamlar açıklarak göz doldürürken, hisse son bir senede %30'a toplam getirisi ile S&P 500 Finansal Endeksinden (%12) çok daha güçlü performans göstermişti ve aslında **optimist beklentiler büyük oranda fiyatlanmıştı.** Her ne kadar uzun vadede sektörde en beğendiğimiz hisseler arasında olsa da, biz JP Morgan'ın bu seviyelerde bir miktar pahalı olduğunu düşünüyoruz.



Citibank ise oldukça zayıf rakamlara rağmen, bilançolar sonrasında relatif güçlü performans göstererek artıda kalmayı başardı. Burada son senelerde oldukça hantallaşan ve zayıf özsermaye getirisi ve karlılığı ile ABD'deki büyük bankaların arkasında kalmış olan Citibank'da, yeni CEO Jane Fraser'ın gerçekleştirmeye çalıştığı dönüşüm ve yeniden yapılandırma çabası dikkat çekiyor. Citibank'ı biraz daha küçülterek verimli olmayan iş kollarından ve bölgelerden çıkan, ana rekabet alanına odaklanan, daha karlı ve kontrol edilebilir bir operasyona dönüştürebileceği

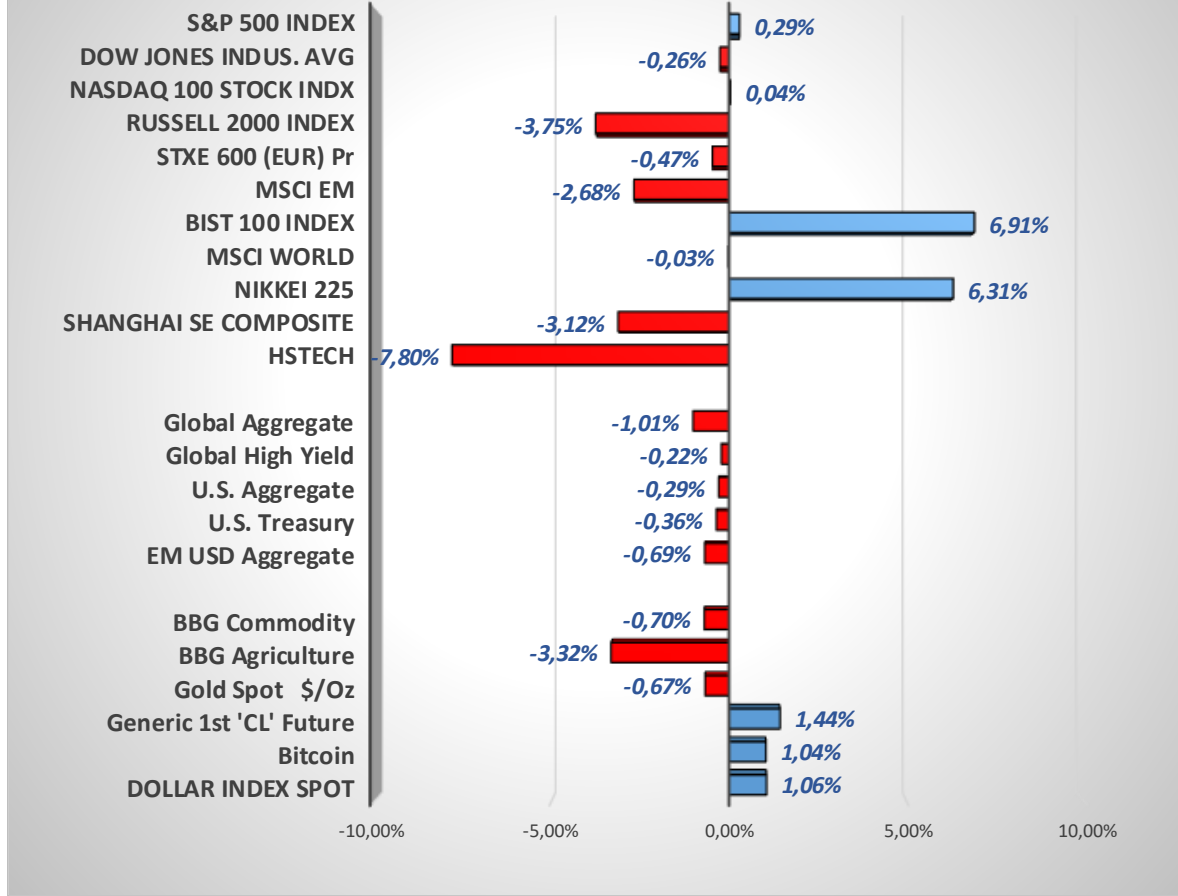
beklentisi, yatırımcılarda heyecan yarattı. Citibank bu noktada bir yapısal dönüşümden geçse ve kısa vadede kar rakamları baskılanacak olsa da, hisse benzerlerine göre oldukça ucuz seviyelerde işlem görüyor ve bu dönüşümün başarılı olması durumunda hissede ciddi bir yukarı hareket ve karlılıkta artış görebiliriz. 20,000 çalışanının önümüzdeki iki sene işten çıkarmayı planlayan Citi, tarihindeki en büyük değişimlerinden bir tanesinden geçiyor ve daha basit, anlaşılabilir ve riskleri kontrol altında tutan bir yapıya evrilmesi, kar çarpanlarının da rakiplerine yakınsamasına yol açabilir. Dolayısıyla biz dev banka hisseleri arasında kırılğan görünümüne rağmen Citibank'ın takip edilebileceğini ve \$48-\$50 bandında hisselerin tutunması durumunda yukarı hareketin devam edebileceğini düşünüyoruz.

Bitcoin'de "beklentiyi al haberi sat"...

Aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi Bitcoin, yarılanma dönemleri öncesinde güçlü performans gösterirken, **kriptopara evrenini etkileyecek önemli gelişmelerin hemen sonrasında satış baskısı altında kalıyor**. Son gelen ETF onayının fiyatlamaları da son bir kaç ayda yapılırkken, Bitcoin fiyatlarında sert bir yükseliş takip etmiştik, haberin gerçekleşmesi sonrasında beklentinin de kalmaması ile burada satışların ön plana geldiğini görüyoruz. Özellikle de senenin son iki ayında %120 üzerinde yükselen Coinbase gibi, kriptopara sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin hisse senetlerinde **kısa vadede satış baskısı bir miktar daha devam edebilir**. Ancak sonrasında yarılanma heyecanı Bitcoin'e ve kriptopara evrenindeki hisselerine tekrar destek olabilecek bir gelişme olacaktır.



2024 Performansları



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 getirisinin 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.