

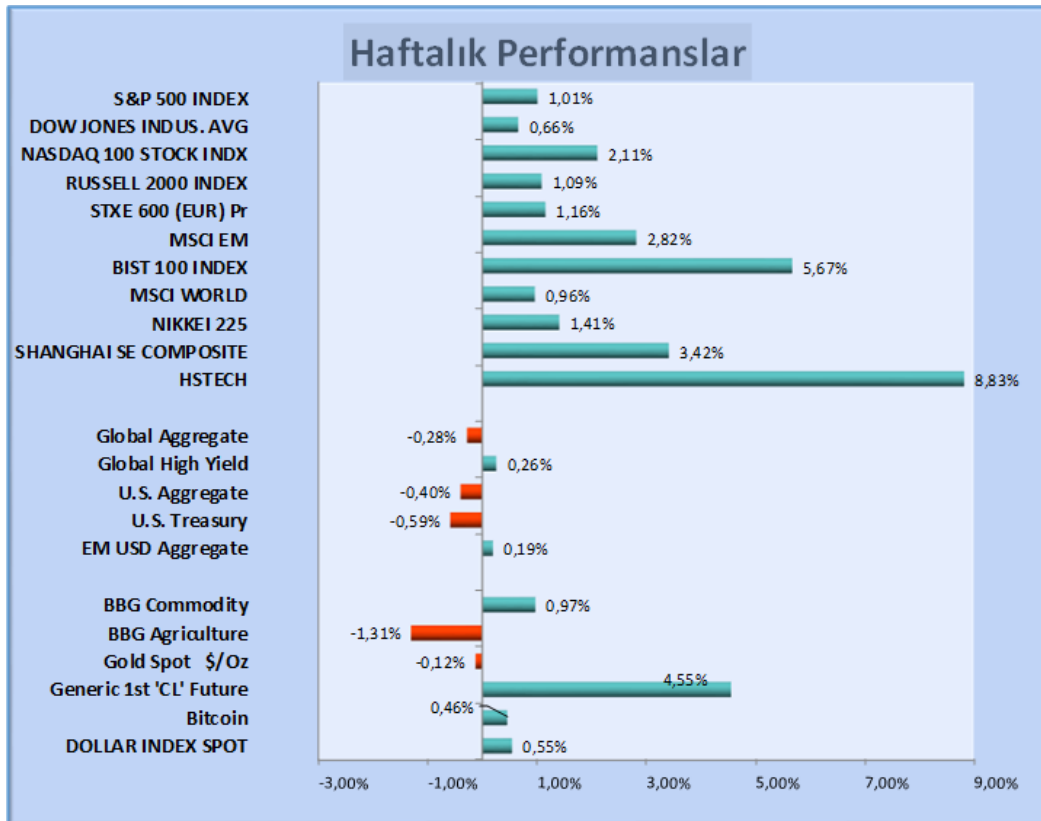
Geçtiğimiz hafta biz FED ve ECB toplantılarından gelebilecek şahin mesajların ve hayal kırıklığı yaratma potansiyeli olan teknoloji şirketleri bilançolarının endeksler üzerinde baskı oluşturabileceğini ve son dönemde hisse senetlerine destek olan olumlu dinamiklerin test edileceği, volatilitenin yükseleceği bir hafta olacağını düşünüyorduk.

Beklentilerden daha iyi bilançolar ve daha güvercin FED hisselerine destek oldu...

Ancak yatırımcıların FED ve ECB'nin faiz artış döngüsünde sona yaklaştığını fiyatlamaları ve Powell'ın konuşmasının yeterince şahin bir tonda olmaması, Google ve Meta gibi şirketlerin rakamlarının ekonomiye hassas hareket eden dijital reklam sektöründe bir toparlanmaya işaret etmesi ile beraber risk iştahının açık kaldığını takip ettik. Optimizmin yüksek olmasına ve endekslerin kritik dirençlerde ve aşırı alım seviyelerinde olmasına rağmen, endekslerde yukarı hareket devam etti ancak S&P 500 için izlediğimiz 4,600, Nasdaq Composite için 14,500 dirençleri kırılmadı.

Kırılganlıklar devam ediyor...

Biz halen endekslerin kırılgan seviyelerde olduğunu düşünmeye devam ediyoruz. Her ne kadar teknoloji hisseleri ralliye liderlik etmeye devam etseler de, değerlendirme çarpanları bu tarafta oldukça şişkin durumda ve S&P 500 endeksinde "Harika 7" olarak adlandırdığımız 7 dev teknoloji hissesinin F/K çarpanı diğer 493 hissenin yaklaşık iki katı seviyelerinde. Dolayısıyla diğer sektörlerden ciddi bir katılım gelmezse, önümüzdeki dönemde hisse senetleri yukarı hareketleri sürdürmekte zorlanacaklardır ve **mevsimsel olarak da hisselerin zayıf performans gösterdikleri Ağustos-Eylül aylarına girdiğimizi** de not edelim.



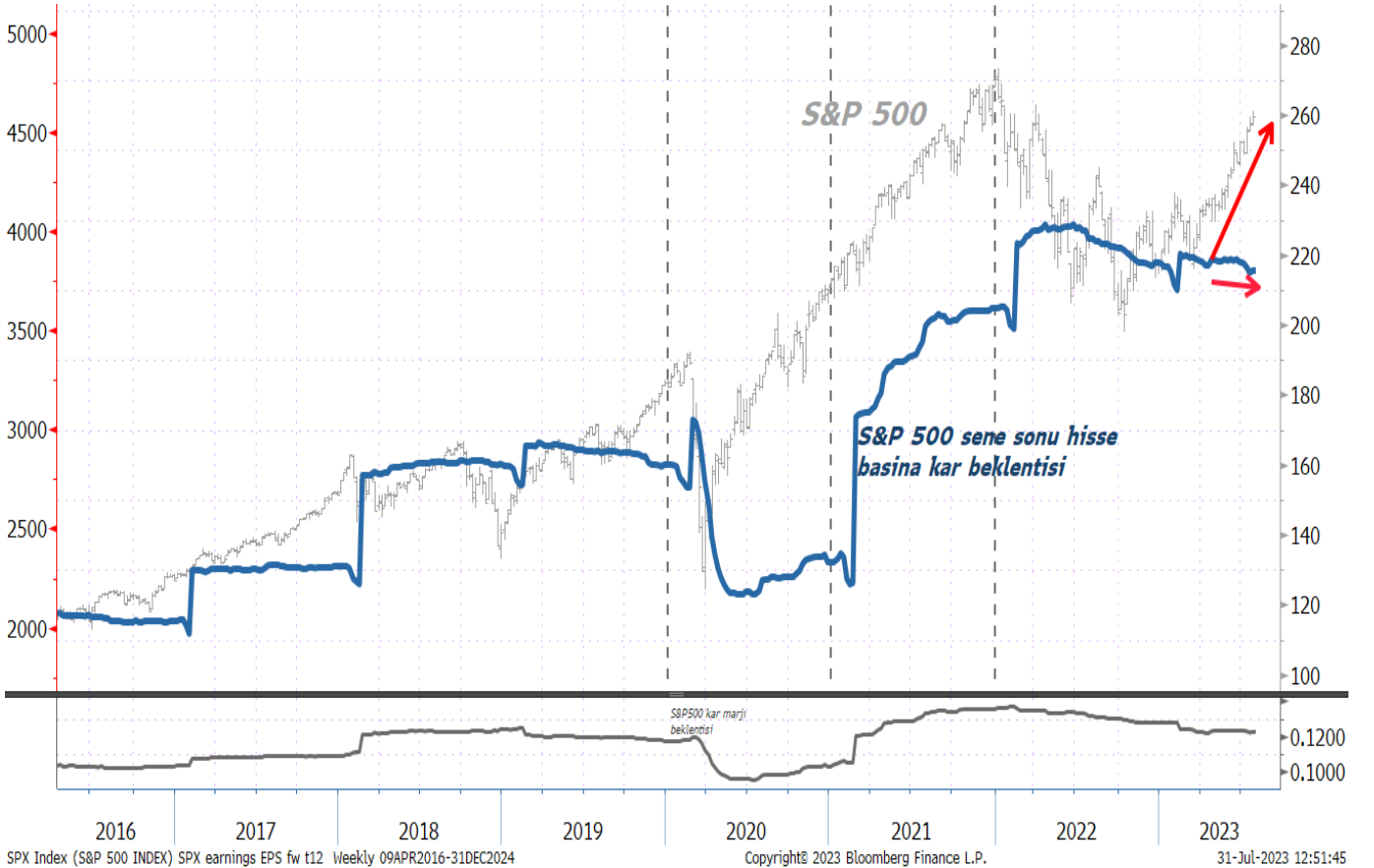
Bilançolar beklentilerden güçlü geliyor...

ABD'de S&P 500 şirketlerinin %51'i kar rakamlarını açıkladılar ve yaklaşık %80'i beklentilerden güçlü kar rakamları açıkladılar. Ancak son haftalarda bu beklentilerin aşağıya çekilmişti ve bilanço sezonu öncesinde endeks şirketlerinin bir önceki senenin aynı dönemine göre **%7 kar düşüşü** kaydetmeleri bekleniyordu.

Gerçekleşen rakamlara baktığımızda buna paralel bir performans takip ediyoruz ve hisse senetleri için üçüncü çeyrek üst üste eksi büyüme ile **kar resesyonu devam ediyor**. Burada enteresan bir istatistik, gelirlerinin %50 ve fazlasını ABD dışından elde eden şirketlerin kar rakamlarında %20 düşüş, gelirlerinin %50 ve fazlasını ABD'den elde eden şirketlerin ise çok daha sınırlı %0,4 gibi bir kar düşüşü açıklamış olmaları. .

Bu hafta bilançolar tarafında Perşembe günü kar rakamlarını açıklayacak olan Apple ve Amazon, en yakından takip edilecek ve endekslerde ağırlıkları en yüksek olan şirketler. Qualcomm ve AMD gibi çip şirketlerinin bilançolarını da, özellikle yapay zekanın gelirlere katkısı anlamında yakından takip edeceğiz.

Burada gözden kaçırılmaması gereken önemli bir nokta **son dönemde endekste ki yükselişe kar beklentilerindeki artışın eşlik etmediği ve daha çok çarpan genişlemesi ile endeksin yukarı momentumunu sürdürdüğü** konusu. Faizlerde ve finansal koşullarda büyük bir gevşeme olmaması da burada yapay zeka gibi spekülasyonların ön planda olduğunu gösteriyor.

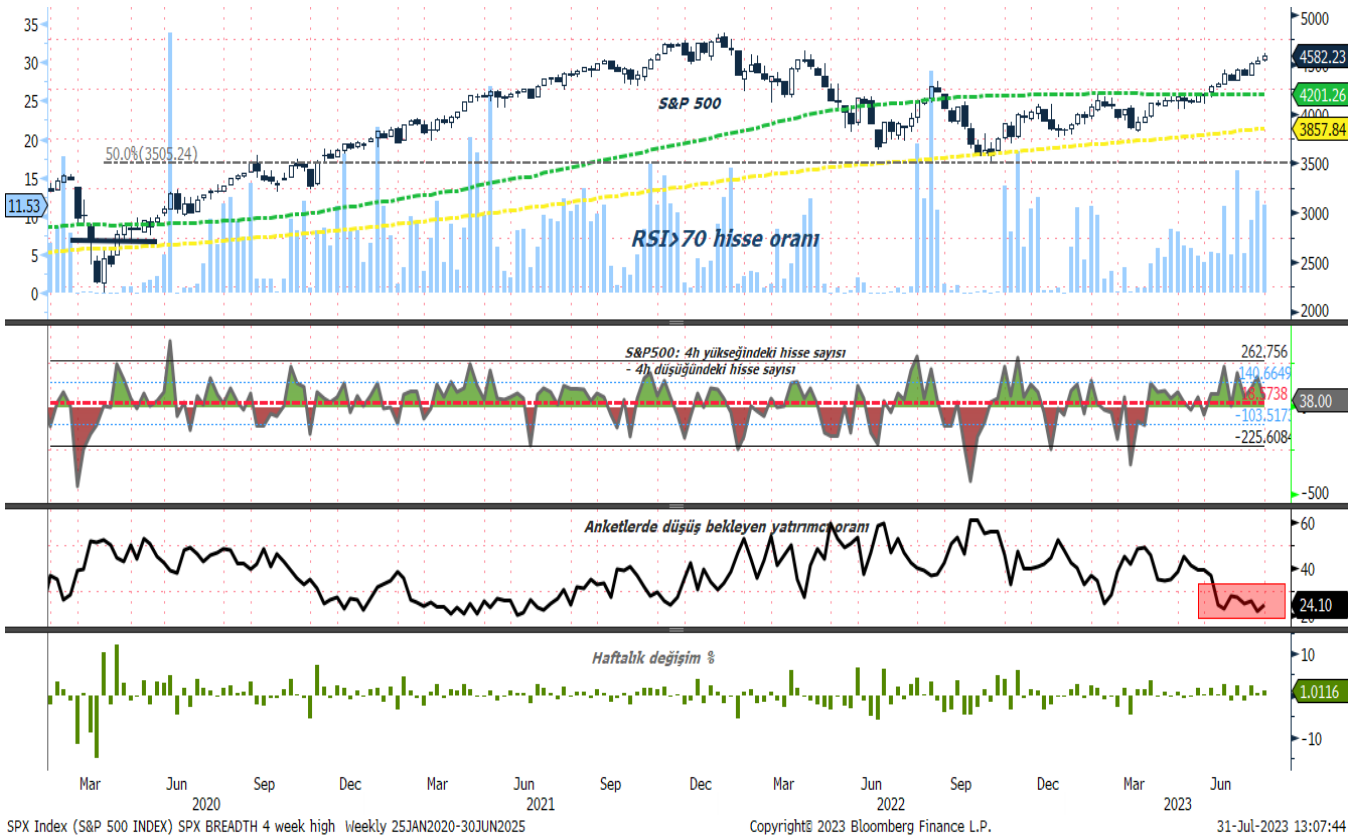


Algı ve pozisyonlanma endeks üzerinde kırılmalık yaratıyor...

Yatırımcı anketlerine baktığımızda optimizm yüksek seviyelerde ve düşüş bekleyen yatırımcıların oranı senenin en düşük seviyelerinde seyrediyor. Endeks içerisinde aşırı alım emareleri veren hisselerin oranının da oldukça yüksek olduğunu ve korunma anlamında da yatırımcıların kayıtsız davranmaya başladıklarını, endeks put opsiyon primlerinin oldukça düşük seviyelere gerilediğini görüyoruz.

Bu dinamikler endeks üzerinde kırılmalık yaratırken bir düzeltmenin gelebileceğine işaret ediyorlar ancak henüz endekste bu anlamda bir geri çekilme görmedik ve yukarı momentum korunuyor. Biz yine de **yatırımcıların temkinli bir yaklaşımla yukarı harekete katılmalarının doğru olacağını ve bir düzeltmenin çok uzakta olmadığını düşünüyoruz.**

S&P 500 endeksinde 4,600 seviyesinin kararlı geçilememesi ile beraber gelebilecek bir düzeltme aynı zamanda hareketin devamı açısından da sağlıklı olacaktır ve bu durumdan 4,500 ve 4,400 destekleri aşağıda takip edeceğimiz destek seviyeleri olacaktır.



Ekonomik veriler tarafında bu hafta ABD’de tarım dışı istihdam, PMI ve JOLTS açık iş pozisyonları verileri gelecek ve son dönemde ön plana gelerek riskli varlıklardaki yükselişe destek olan ekonomide bir yumuşak iniş senaryosu test edilecek. Avrupa’da da enflasyon ve büyüme verileri takip edeceğimiz bazı veriler olacak. Ancak esas olarak endekslerin yönünü belirleme anlamında yatırımcıların dikkati, Perşembe günü gelecek olan Amazon ve Apple bilançolarında olacaktır.

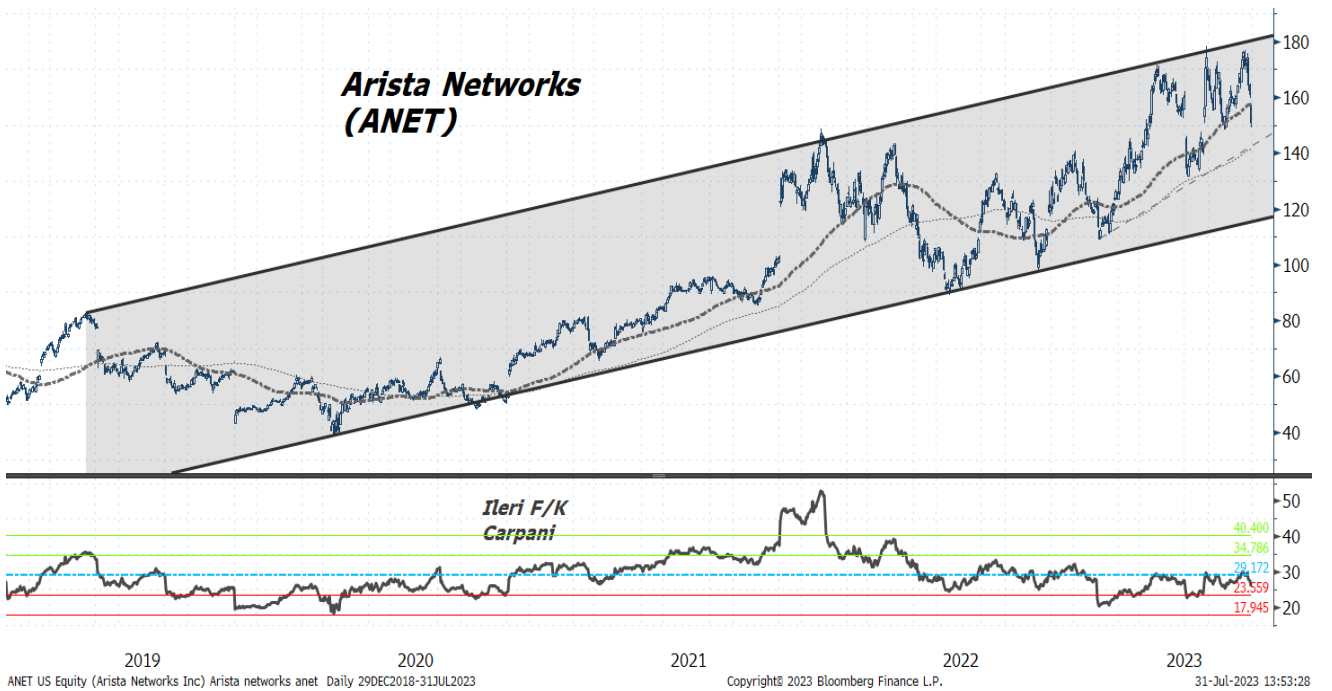
Arista Networks ve Qualcomm....

Hisse senetleri tarafında bu hafta takip edeceğimiz mega-cap teknoloji şirketleri haricinde iki önemli bilanço Arista Networks ve Qualcomm olacak.

Arista Networks, cloud odaklı network ekipmanları gelirleri ile ön plana gelen bir şirket ve son dönemde gerek rakibi Juniper'in hayal kırıklığı yaratan kar rakamları ve projeksiyonları, gerekse de Microsoft, Meta gibi şirketlerin harcamalarını azaltabileceğine yönelik kaygılar hisse üzerinde baskı yaratmıştı.

Geçmişte istikrarlı bir şekilde beklenti üzerinde bilanço rakamları açıklayan şirketin bugün gelecek kar ve satış rakamlarının yanı sıra geleceğe yönelik vereceği projeksiyonlar çok önemli olacaktır. Son beş senede satışlarını %24 büyüten, %60 brüt, %30 kar kar marjı ile sağlıklı marjlarla çalışan, bilançosunda \$3,2 milyar net nakit ve sağlıklı serbest nakit akımı bulunan ve %32 yatırılmış sermaye getirisi ile cazip kar getirileri yaratan şirket, 2023 sonu kar beklentilerine göre 25 ileri F/K gibi çok da **talepkar olmayan çarpanlarla işlem görüyor**.

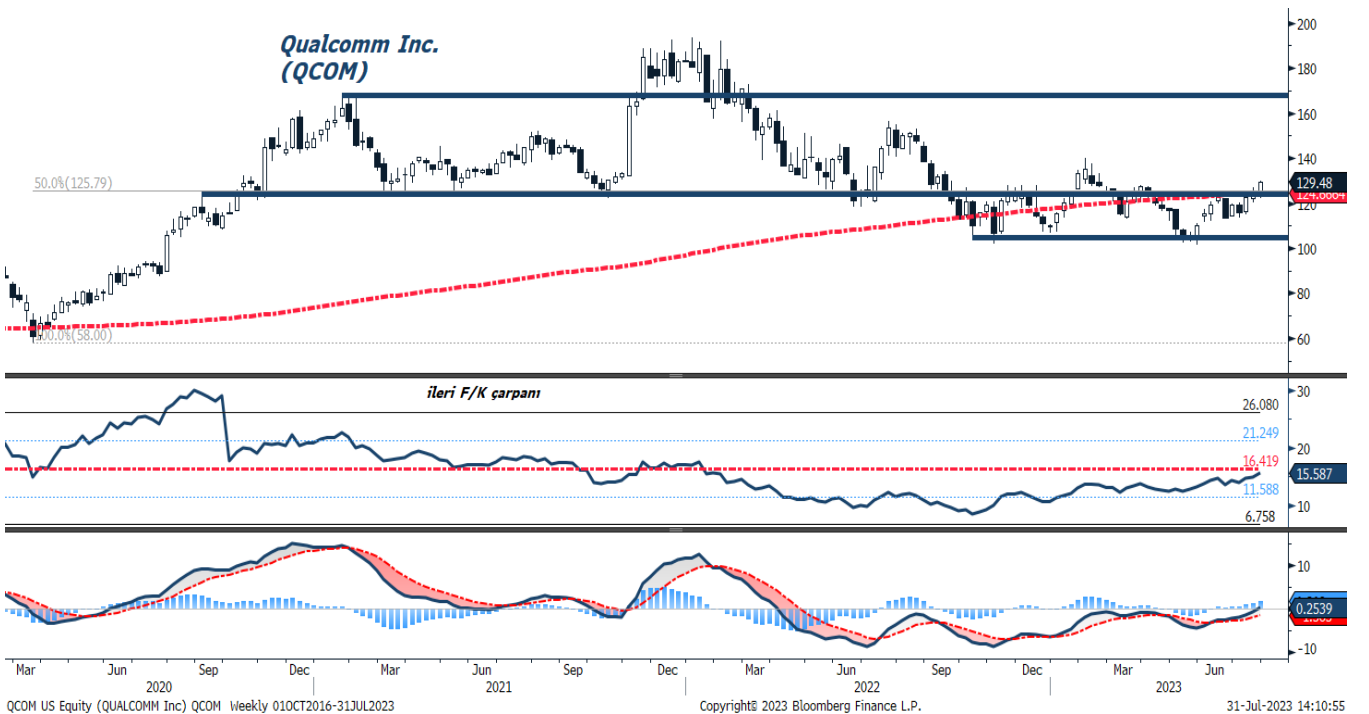
Burada şirketin büyüme profiline göre pahalı çarpanlarla işlem görmemesinin arkasındaki en önemli neden yatırımcıların cloud harcamalarına yönelik pesimist beklentileri ve şirketin son 5 senedeki büyüme hızını önümüzdeki dönemde sürdürmeyebileceğine dair olan kaygılar. Ancak yapay zeka odaklı harcamalar burada şirketin büyüme hızına destek olabilir. Buna yönelik olarak da şirketin önümüzdeki iki çeyrek açıklamaları ve bilanço rakamları önemli olacak. Bizim **hisseye yönelik olumlu görüşümüz** olsa da, bilanço sonrasında ileri yönelik projeksiyonları gördükten sonra alım yapılabilecek seviyeler konusunda tekrar değerlendirme yapmayı düşünüyoruz. Bu noktada \$140 ve \$120 seviyeleri hisse için önemli destekler ve Juniper benzeri bir zayıf projeksiyon açıklanması durumunda takip edilecek seviyeler.



Qualcomm, son dönemde oldukça geride kalan ancak bizim orta vadede beğendiğimiz çip hisselerinden bir tanesi. Çip şirketleri arasında yapay zeka teması ile veri merkezleri odaklı gelirleri ağırlıklı olan şirketlerin hisse senetlerinin çok güçlü performans göstermesi sonrasında, Qualcomm gibi mobil çipler dizayn eden ve cep telefonları ve tabletler gibi tüketici ürünlerinde çipleri kullanılan, bu alanları da domine eden bir şirketin geride kaldığını gördük.

Qualcomm her ne kadar yapay zeka denildiğinde ilk akla gelen şirketler arasında olmasa da, şirketin son açıklamaları aslında bu konuda pek de yabana atılmaması gerektiğini ve mobil cihazlarda yapay zeka uygulamalarının gelişimi konusunda şirketin ön sıralarda yer alacağını gösteriyor. Nitekim Meta bilançosu sonrasında yapay zeka uygulamaları konusunda Qualcomm'la işbirliği yapıldığı haberleri, bu alanın giderek dev veri merkezlerinden cep telefonu gibi cihazlarda da uygulamalarının artacağını gösteriyor. Qualcomm'un bu konusdaki açıklamalarını bilançosu sonrasında takip edeceğiz. Ancak son 12 aylık kar rakamlarına göre 12,5 F/K ve 10 FD/Favök çarpanları ile işlem gören ve %5'e yakın firma değerine serbest nakit akım verimi bulunan şirketi biz **büyüme potansiyeline göre son derece cazip değerlemelerle işlem gördüğünü düşünüyoruz**. Burada şirketin ana gelir kaynağı olan mobil cihazların satışlarından elde edilen lisans ücretlerinin cihaz satışlarındaki gerileme ile düşeceği ve Çin-ABD arasındaki gerilimin şirketin lisans ücretlerini tahsil etme konusunda sıkıntıya neden olabileceği gibi kaygılar hisse üzerinde bir miktar baskı yaratıyor.

Ancak biz bu kaygıların bir miktar abartıldığını, şirketin yapay zeka akımından olumlu etkileneceği konusunun ise hissede sınırlı fiyatlandığını düşünüyoruz. Bu noktada önümüzdeki dönemde yapay zeka ile alakalı verilecek olumlu mesajlar hisselerin kar çarpanlarının bir miktar genişlemesine yol açabilir. Biz \$120-\$130 bandını hisse için oldukça makul seviyeler olarak değerlendiriyoruz.



Çin hisselerinde alım ilgisi yoğunlaştı...

Geçtiğimiz hafta ana endeksler arasında Asya'da en dikkat çeken performans Çin hisselerinde ve özellikle de dev Çin teknoloji şirketlerinde idi. Nitekim bu şirketler ağırlıklı Hong Kong Hang Seng Tech endeksi %8 üzerinde bir yükselişle son ayların en güçlü performansını gösterdi. Burada gerek Çin hükümet yetkililerinin teknoloji şirketlerine yönelik daha önceki müdahaleci tavırlarını bırakarak şirketlere operasyonlarına sürdürme ve büyütme anlamında destek verecekleri mesajlarının gelmesi, gerekse de son dönemde yavaşlayan büyümeye destek olmak için genişlemeci para ve maliye politikalarının uygulanacağı beklentileri, geride kalmış Çin hisselerine destek oldu.



Çin endeksleri senenin ilk altı aylık kısmında oldukça geride kalmışlardı ve yukarıda bahsettiğimiz olumlu dinamiklerle beraber ülke varlıklarına gelen alımlar, bütün sektörlerdeki şirketlere olumlu yansıdı. Bu noktada değerlemelerin oldukça cazip olması ve büyük oranda hükümet politikalarının ve bazı politik risklerin hisseler üzerinde baskı oluşturması dolayısıyla bu olumsuz dinamiklerin hafiflemesi bütün hisseleri yukarı çekiyor ve ayrışmaların sınırlı olduğunu görüyoruz.

Bizim Çin'deki dev teknoloji hisseleri arasında favori hissemiz Baidu olsa da, Alibaba, JD.com, Pinduoduo, Tencent gibi hisseler de genel anlamdaki yükselişten olumlu etkilenen diğer bazı hisseler. Burada politik kaygıların bir miktar azalması son dönemde dip yapma eğiliminde olan bu hisselerle olumlu yansımaya devam edecektir. Özellikle de çok güçlü performans gösteren ABD endekslerinden bir miktar diğer alanlara çeşitlendirme yapmak isteyen

yatırımcılar için Çin cazip bir yer olabilir. Burada geçtiğimiz haftalarda da bahsettiğimiz gibi Baidu gibi şirketlerin yapay zeka konusunda kaydettiği ilerlemeler bize göre oldukça sınırlı fiyatlanıyor. Alibaba da ekonominin bir çok alanında faaliyet gösteren, yine makul değerlemelerle işlem gören ve bir süredir dip yapma eğiliminde olan, yukarı hareketini hızlandırabilecek bir diğer hisse senedi.



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 getirinin 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 tecrübeye 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.