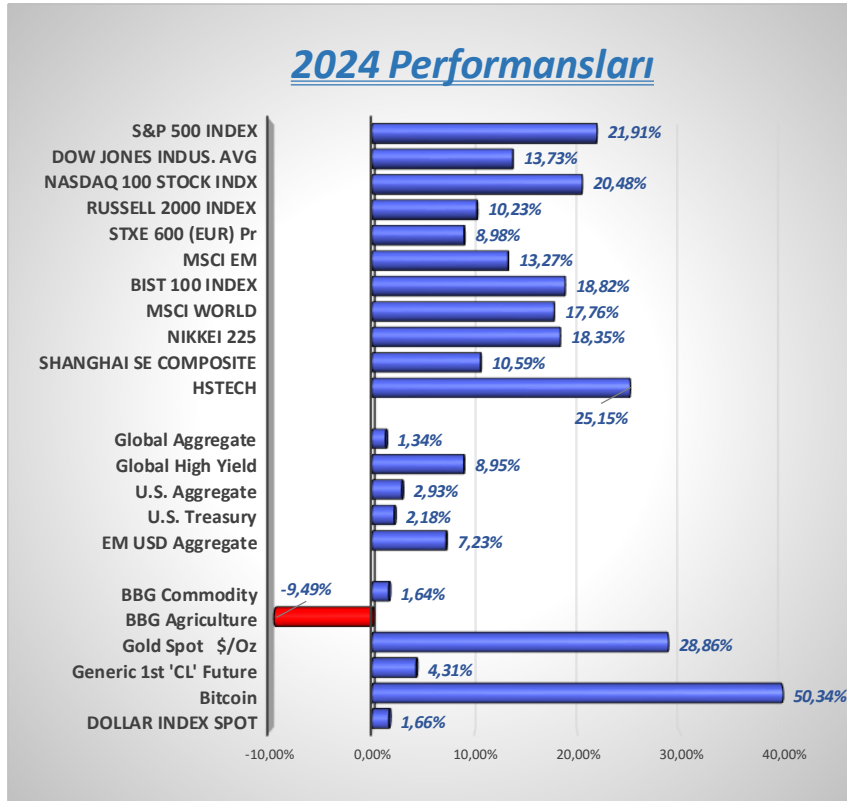


### Öne çıkan başlıklar

- ✓ Geçtiğimiz hafta Nvidia'daki yükselişin teknoloji hisselerine olumlu yansımaları, Çin'den teşvik beklentisi ve ABD bilanço sezonunun güçlü başlaması ile S&P500 ve DJ Sanayi endeksleri rekor seviyelere tırmandılar
- ✓ Güçlü banka karları ile ABD'de 3.ç bilanço sezonu iyi başladı. Bu sezon S&P 500 şirketlerinin %4 üzerinde kar büyümesi sergilemeleri ve böylelikle beş çeyrek üst üste karlarda artış göstermiş olmaları bekleniyor.
- ✓ Biz hisse senetlerinde yükselişin devam edeceğini ve S&P 500'ün sene sonuna kadar 6,000 hedefine doğru yükselişini sürdüreceğini düşünüyoruz.
- ✓ FED'den faiz indirim beklentilerinin 2025 için törpülenmesi ve ekonomide büyümenin güçlü kalması, uzun vadeli ABD tahvil faizlerinde yukarı baskıya neden olmaya devam edecektir.
- ✓ Dolarda toparlanmanın orta vadede devamını bekliyoruz.
- ✓ Petrolde talep kaygıları fazla fiyatlanırken, arz şoku riski fiyatlanmıyor. Fiyatlarda yükseliş görebiliriz.
- ✓ Enerji şirketleri S&P 500 içerisinde en yüksek temettü verimlerinden bir tanesi ve en düşük F/K çarpanına sahip hisse grubu. ConocoPhillips(COP) ve Chevron(CVX) beğendiğimiz hisseler.
- ✓ Nvidia'da(NVDA) Blackwell platformunun satışlara katkısının hissedilmesi, hissede yeni rekor seviyelerin görülmesine neden olacaktır. Bu tarz yenilikçi ürünlerin devamının gelecek olması, şirketin rekabet üstünlüğü süresini (CAP) uzatarak, uzun vadede güçlü performansın sürmesine yardımcı olabilir.
- ✓ First Solar(FSLR) tekrar cazip seviyelere gerilemiş durumda.
- ✓ Çin'de açıklanan teşviklerin hayal kırıklığı yaratması beklentilerin daha makul bir zemine oturmasına ve düzeltmelere sebep olabilir, bu da Baidu ve PDD Holdings gibi hisselerde fırsatlar yaratacaktır.



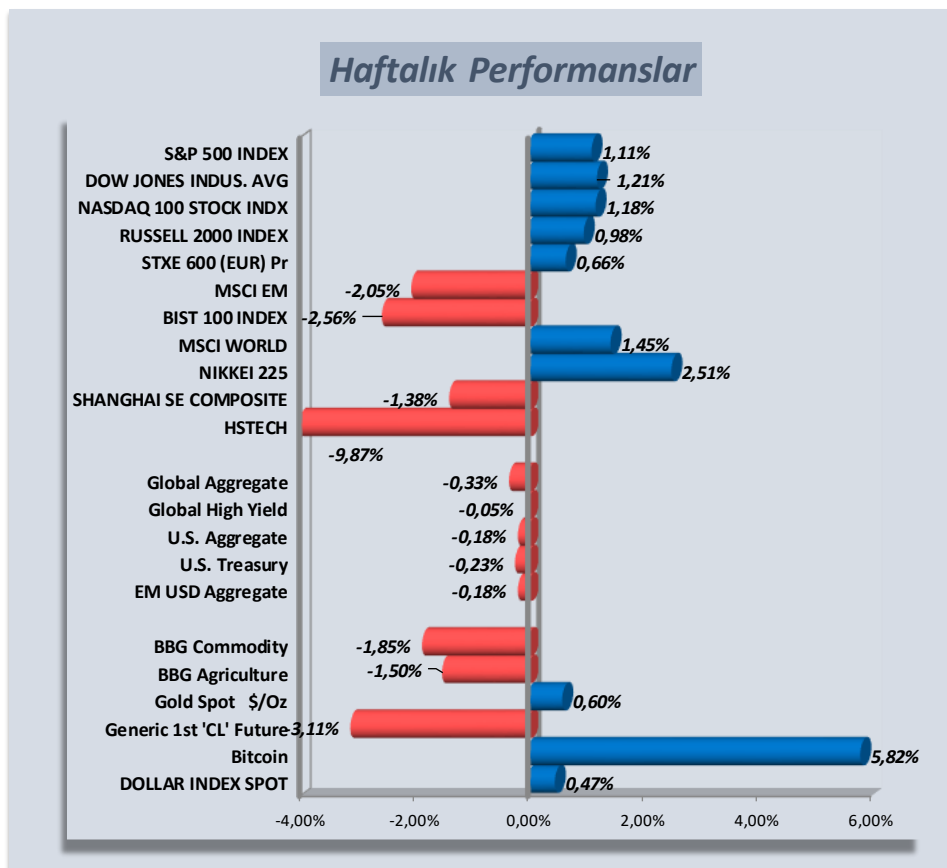


## Endekslerde yeni rekor seviyeler...

Geçtiğimiz hafta risk iştahı güçlü kalmaya devam etti ve ABD'de S&P 500 ve Dow Jones Sanayi gibi ana endekslerde yeni rekor seviyeler gördük. S&P 500 ve Nasdaq 100 %1,1 yükselirken, Avrupa'da Stoxx600 %0,6 artıydı. Çin piyasalarının zayıf performansı MSCI EM endeksini de aşağıya çekerken, MSCI Dünya endeksi de %1,45 artış gösterdi.

Aşağıdaki faktörler risk iştahının açık kalmasına ve hisse senetlerinde rekor seviyelerin görülmesine yardımcı oldu:

- ✓ **Beklentilerin üzerinde ve güçlü gelen banka karları**, JP Morgan, Wells Fargo gibi banka hisselerinde %5'e yaklaşan yükselişlere neden oldu. Banka bilançolarından gelen mesaj, tüketicilerin ve şirketlerin finansal durumunun güçlü kalmaya devam ettiği, harcamaların sağlıklı olduğu, sermaye piyasalarında hareketliliğin arttığı yönünde. Her ne kadar kredi kartlarında ödeme sıkıntısı çekenlerin oranının artması, kredi kayıplarına karşı alınan daha yüksek provizyonlar ve Jamie Dimon'ın hafif pesimist beklentiler paylaşması bir miktar optimizmi törpülese de, genel anlamda güçlü rakamlar ve hisselerde yaşanan yükseliş risk iştahına olumlu katkıda bulundu.
- ✓ Beklentilerin sınırlı olduğu ve S&P 500 şirketleri için %4 civarında sınırlı bir kar büyümesinin beklendiği **üçüncü çeyrek bilanço sezonuna güçlü rakamlarla girilmesi** yatırımcıların morallerini düzeltti ve önceki çeyreklerde olduğu gibi şirket karlarının yine beklenti üzerinde geleceği umutlarını arttırdı.
- ✓ **Nvidia hissesindeki yükseliş** momentumunun, CEO Jensen Huang'ın Blackwell platformunun talebine yönelik olumlu yorumları ile tekrar canlanması ve hissenin rekor yüksek seviyelere yaklaşması, teknoloji hisselerinin geneline ve özellikle de yapay zeka odaklı çip şirketlerine olumlu yansıdı.
- ✓ TÜFE rakamının manşet ve çekirdek tarafta beklentilerin biraz üzerinde bir artışa işaret etse de, genel anlamda enflasyonda düşüş trendinin devam etmesi, TÜFE rakamının %2,4 ile pandemi sonrası dönemin en düşük seviyelerine gerilemesi ve sepetin önemli bir kısmını oluşturan barınma tarafındaki gerileme olumlu bazı noktaları
- ✓ Çin'de hafta sonu açıklanması beklenen genişlemeci maliye politika adımlarının global büyümeye destek olacağı beklentileri de yatırımcıların riskli varlıklarda alıma gitmelerine yol açan bir başka önemli faktördü.



## Hisselerde yükselişin devam edeceğini düşünüyoruz...

Son dönemde global merkez bankalarının para politikalarında gevşemeye gitmeleri ve hükümetler tarafından açıklanan büyüme destek paketleri, Avrupa, ABD ve Çin gibi ekonomilerde durgunluk riskini azaltırken, global piyasalarda likiditenin artmasına ve şirket karlarının daha güçlü gelmesine yönelik beklentilerin yükselmesine neden oluyor.

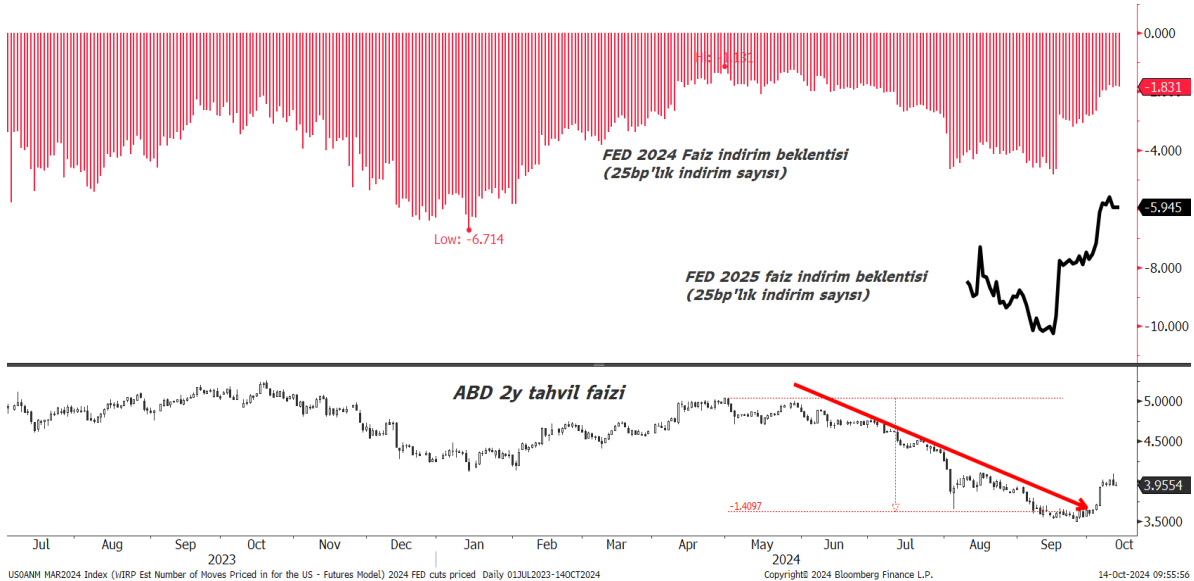
Özellikle ABD’de zaten tüketim harcamalarının etkisi ile güçlü performans gösteren ekonomiye merkez bankasından gelen faiz indirim desteği, şirketlerin güçlü finansal durumları ve yapay zeka gibi temalara artan sermaye harcamalarının spekülasyon büyüme beklentilerini canlı tutması, mevsimsel olarak hisse senetlerinin güçlü performans gösterdiği bir döneme giriyor olmamız, endekslere destek oluyor.

Biz her ne kadar değerlemeleri bir miktar pahalı bulsak da, **“FED PUT” olarak tabir ettiğimiz merkez bankasının genişlemeci politikalarla riskli varlıklarda olası aşağı yönlü hareketlerin önünü kestiği bir ortamda**, olumlu dinamiklerin bir araya gelmesi ile beraber önümüzdeki dönemde, muhtemelen sene sonu öncesinde, S&P 500 endeksinde **6,000 seviyesinin** test edilebileceğini düşünüyoruz. Global tarafta ECB’nin bu hafta toplantısında 25 bp faiz indirimi ile faiz indirim döngüsüne devam edecek olması ve Çin’den gelen genişlemeci adımların devamı da yine ABD hisse senetlerine destek olacak faktörler.



## FED’den beklentiler törpüleniyor...

FED Eylül toplantısında her ne kadar faiz indirimlerinin 2025 senesinde de devam edeceği ve faizlerin %3 altına kadar çekileceğine yönelik yönlendirmede bulunsa da, biz daha önce de ifade ettiğimiz gibi enflasyon riskinin buna müsaade etmeyeceğini ve önümüzdeki dönemde 2024 senesini 3 faiz indirimi ile kapatsak da **2025 senesi için piyasa oyuncularının faiz indirim beklentilerini aşağıya çekmeye devam edeceklerini** düşünüyoruz.



## Tahvillerde satış baskısı...

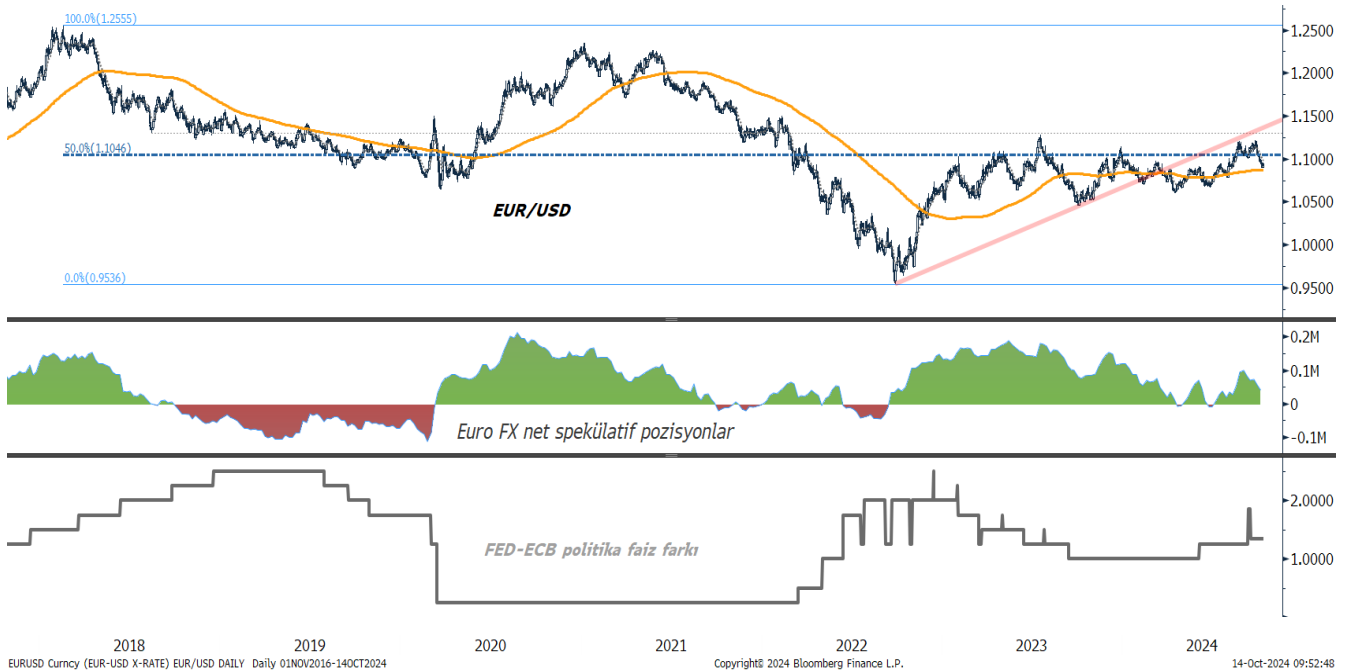
FED'den faiz indirim beklentilerinin törpülenmesi ve uzun vadeli büyüme beklentilerinin güçlü kalması ile beraber 10 yıllık tahvil faizlerinin de yükseldiğini ve tekrar %4 üzerine attığını görüyoruz. Bununla beraber bono ve tahvil endeksleri geçtiğimiz hafta da zayıf performans gösterirlerken, biz 10 yıllık faizlerin mevcut konjonktürde %4 altında kalıcı olamayacaklarını ve önümüzdeki dönemde **%3,5 seviyelerine doğru olası bir hareketin de satış fırsatı olarak değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz.**

Getiri eğrisinde ise dikleşmenin devam edeceğini düşünüyoruz. Burada kısa vadede önümüzdeki iki toplantıda FED'in indirimlere devam edecek olması, büyüme ve enflasyon beklentilerinin ise canlı kalması ve bütçe açıklarının hangi parti iktidara gelirse gelsin devam edeceği beklentileri, 2-10 yıllık faiz farkının artıda kalarak yükselmeye devam etmesine yol açacaktır.



## Dolar da toparlanma devam edebilir...

ABD ekonomisinin güçlü kalmaya devam edeceği, FED'in faiz indirimleri konusunda fiyatlanan kadar yerinin olmadığı, Avrupa'da ise ECB'nin bu hafta da 25 bp indirimlere devam edeceği ve ekonomideki kırılmalardan dolayı faiz indirim sürecinin ABD'den daha uzun ve derin olacağı, bunun da faiz farklarının açılmasına neden olacağı beklentileri ile biz doların euro karşısında orta vadede güçlü kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla burada da 1,10 ve üzerine ani ataklar ve sıçramalar EUR/USD paritesinde satış fırsatları ortaya çıkarabilir.



## Petrolde yükseliş potansiyeli var...

Biz merkez bankalarının ekonomilere destek adımlarının devam ettiği ve özellikle ABD'de bir resesyona riskinin azaldığı bir noktada, Çin'in de ekonomiye destek adımlarının petrol fiyatlarındaki aşağı yönlü potansiyeli azalttığını ve fiyatları etkileyen dinamiklerin giderek talep bazlı faktörlerden, arz bazlı faktörlere doğru kaydığını düşünüyoruz. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde fiyatlar üzerinde etkili olacak en önemli dinamik, OPEC+ konsorsiyumundan gelecek arz artışlarına yönelik projeksiyonlar olacaktır.

OPEC+ eğer piyasa payında rekabet etmek yerine fiyat seviyelerini önemsemeye devam eder ve fiyatları belli seviyelerin üzerinde tutmaya yönelik arz kotalarını belirlerse, önümüzdeki dönemde petrol yukarı yönlü hareketler görebiliriz. Konsorsiyumun Aralık ayı ile beraber üretimi günlük 180,000 varil arttırma planları bulursa da, fiyatların \$70 veya altına sarkabileceği bir ortamda böyle bir artışın gelip gelmeyeceği soru işareti. Biz konsorsiyumun vanaları açma kararını 2025 senesine bırakması durumunda fiyatların tekrar \$80 üzerine doğru yükselebileceğini ve talep kaygılarının abartıldığını düşünüyoruz.

Burada aynı zamanda son dönemde tırmanan jeopolitik gerilimin de fiyatlara oldukça sınırlı yansıtıldığını ve yatırımcıların bu konuda oldukça kayıtsız davrandıklarını görüyoruz. Bunun önemli bir nedeni bir süredir Ortadoğu ve Rusya gibi önemli petrol üreticilerinin olduğu bölgelerde devam eden savaşların, petrol arzını oldukça sınırlı etkilemesi ve yatırımcıların gelecekte de benzer şekilde kesintilerin olmayacağını fiyatlamaları. Ancak bu taraftaki gelişmelerin tahmin edilmesinin ve kontrol edilmesinin oldukça güç olması ve gerilimin ani şekilde yükselmesi, yatırımcılardaki rahatlığın çok doğru olmadığını düşündürüyor. Kısa vadeye baktığımızda geçtiğimiz hafta petrol fiyatlarındaki gerilemenin arkasında ise ABD'de en çok petrol tüketilen üçüncü eyalet olan Florida'daki kasırgaların talebe olumsuz yansımaları vardı, ancak bu tabii ki geçici bir faktör olarak şekillenecektir.

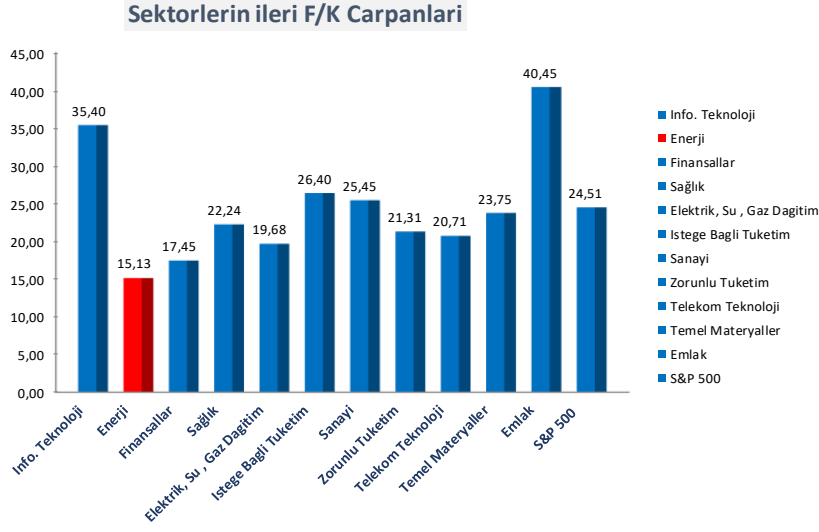
**Sonuç olarak mevcut fiyatlarda petroldeki risk priminin çok sınırlı olduğunu ve potansiyel arz şoku risklerini barındırmadığını, talep kaygılarının abartıldığını ve FED, PBOC gibi merkez bankalarının büyümeyi canlandırıcı adımlarının talebi güçlü tutacağını ve OPEC+ konsorsiyumunun arz artışı planının 2025'e ertelenmesi durumunda fiyatların \$80 üzerine tekrar çıkabileceğini düşünüyoruz.**



## Petrol üreticileri hala makul seviyelerde...

Petrolde olası bir yükseliş hareketi, halen S&P 500 endeksi içerisinde %3 üzerinde temettü getirisi ile en yüksek temettü verimine ve 15x ile en düşük F/K çarpanına (2024s) sahip olan enerji sektörüne olumlu yansıtılabilir. Burada gerek şirketlerin üretimlerini arttırma ve büyüme yaratma konusunda daha çekimser davranmaları ve genellikle ellerine geçen nakdi yatırımcıya geri döndürmek için kullanmaları ve petrol fiyatlarına yönelik resesyona kaygıları ile

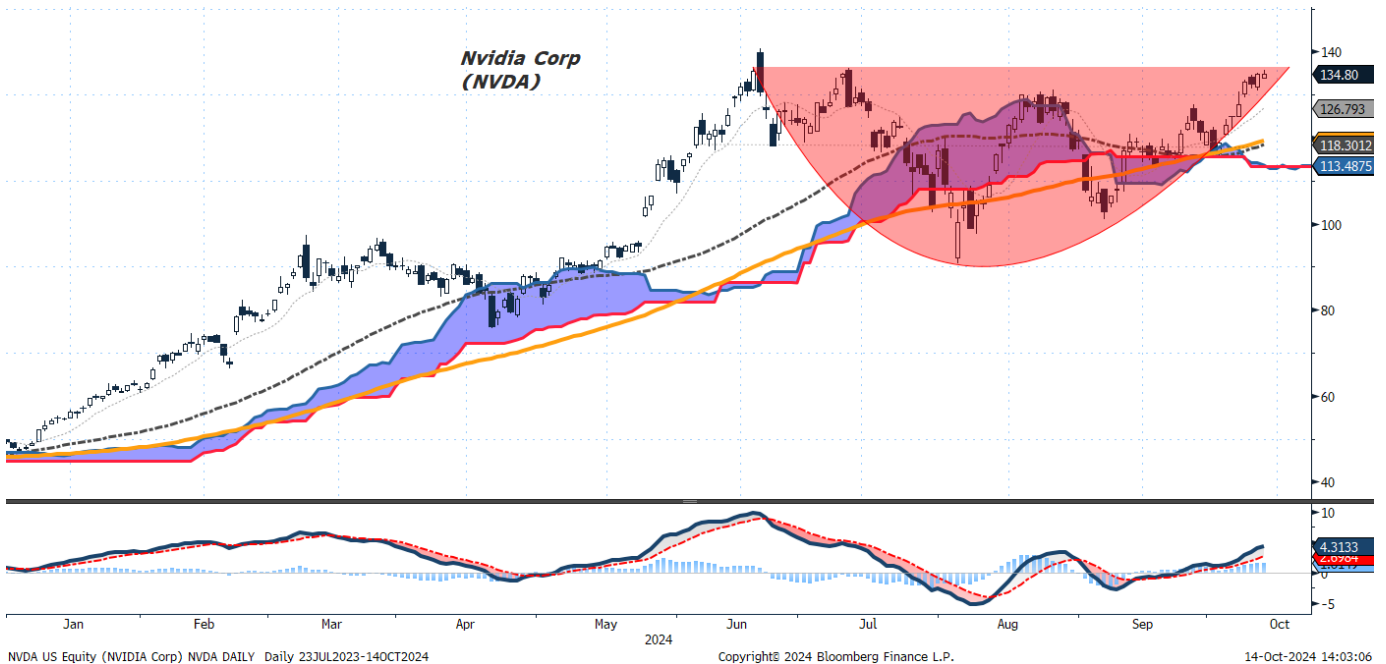
beraber artan düşüş kaygıları, enerji hisselerini baskılayan bazı faktörler. Aynı zamanda petrol üreticilerinin önemli kısmının doğal gaz da üretmeleri ve doğal gaz fiyatlarının oldukça düşük seviyelerde seyretmesi de diğer bir baskı faktörüydü. Petrolde bir toparlanmanın yaşanması, Chevron gibi entegre şirketlere ve ConocoPhillips gibi büyük bağımsız üreticilerin hisse senetlerine olumlu yansıtacaktır.



### Nvidia'da yükseliş devam ediyor...

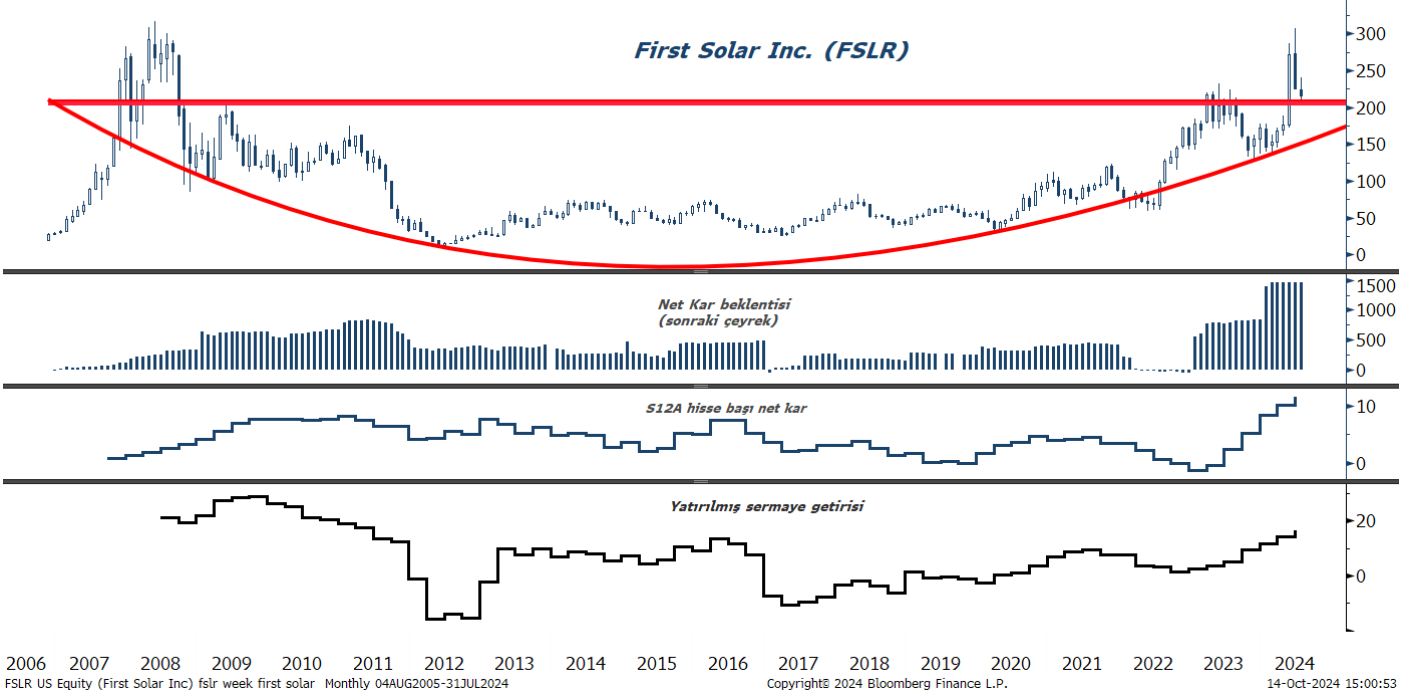
Nvidia bizim halen uzun vadede en beğendiğimiz dev teknoloji hisseleri arasında yer alırken, geçtiğimiz haftalarda hissede \$100 ve altına doğru yaşanan %30 üzerindeki geri çekilmenin fırsat yarattığına defalarca değinmiştik. Nvidia'nın yapay zeka konusundaki sermaye harcamalarından en çok fayda gören şirket olması ve bize göre bu noktada 2024 ve 2025 seneleri için de bu trendin devam edeceğinin daha belirgin hale gelmeye başlaması, şirketin büyüme patikasına yönelik pesimist beklentileri bertaraf ederken, yüksek kar marjlarını ve piyasa payını koruyabilmesi de rekabet üstünlüğünün devam ettiğini gösteriyor.

Önümüzdeki dönemde Blackwell platformunun gelirlere katkısının hissedilmeye başlanması ile beraber Nvidia'nın önümüzdeki üç çeyrekte satış ve kar büyümesini %60'ların üzerinde tutabileceğini ve hissede yeni rekor seviyelere doğru yükselişin devam edebileceğini düşünüyoruz. Jensen Huang'ın Blackwell'e olan talebe dikkat çekmesi ile beraber hisse \$120 direncini kırarak yükselişe geçerken, bu platform ile beraber **Nvidia'nın zaten sınırlı olan rekabetle arasını açmaya devam etmesi ve sadece GPU'ların dışında diğer network ekipmanları, Cuda software'i ile fark yaratması müşteri yapışkanlığını artırarak, hyperscaler olarak adlandırdığımız dev şirketlerin yapay zeka gibi çok yüksek veri işleme kapasitesine ihtiyaç duyulan fonksiyonlarda Nvidia'yı tercih etmelerine** yol açacaktır. Biz Nvidia'daki yukarı hareketlerin devam edeceğini, düzeltmelerin orta vadeli alım fırsatı olarak değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz.



## First Solar tekrar cazip seviyelerde...

Bizim en beğendiğimiz 20 hisse arasında yer alan First Solar son dönemdeki satışlar sonrasında tekrar cazip seviyelere gerilemiş durumda. Trump'ın son anketlerde bir miktar yükselişe geçmesi ve faizlerde yaşanan yukarı yönlü hareketler solar enerji şirketleri geneline olumsuz yansırken, First Solar'da da satış baskısının artmasına neden olmuştu. Ancak biz şirketin Trump başkanlığı olasılığından en az zarar görecektir solar şirketi olması, **makul değerlemeleri ve öngörülebilir büyüme profili ile beraber sektörde ayrıştığını ve \$200-\$210 bandının hisse için uzun vadede cazip alım yerleri olduğunu düşünüyoruz.**



## Çin'den maliye politikaları tarafında beklenen bazukanın gelmemesi hayal kırıklığı yarattı...

Her ne hafta sonu Çin hükümetinden para politikalarına destek olacak yeni genişlemeci maliye politikalarına yönelik üzeri kapalı yorumlar gelmiş olsa ve somut rakamlar içermeyen bir destek paketi görsek de, ülke varlıklarının halen büyüme potansiyellerine göre makul çarpanlarla işlem gördüğü unutulmamalı. Son haftalarda merkez bankasından gelen dev adımların mali politikalarla da destekleneceği beklentisi, hisseler üzerinde ciddi bir ralliye ve parabolik yükselişlere neden olmuştu. Bu **beklentilerin daha makul bir zemine oturması ile beraber hisselerde bir miktar satış baskısı görebiliriz. Biz bir düzeltme sonrasında Baidu ve PDD Holdings gibi hisselerde cazip alım fırsatları** ortaya çıkacağını ve Çin hikayesinin henüz bitmediğini düşünüyoruz.



## ÇEKİNCE:

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 dayanılarak 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 getirin 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 dayanılarak 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.