

S&P 500 %10 düzeltme sınırına kadar geri çekildi...

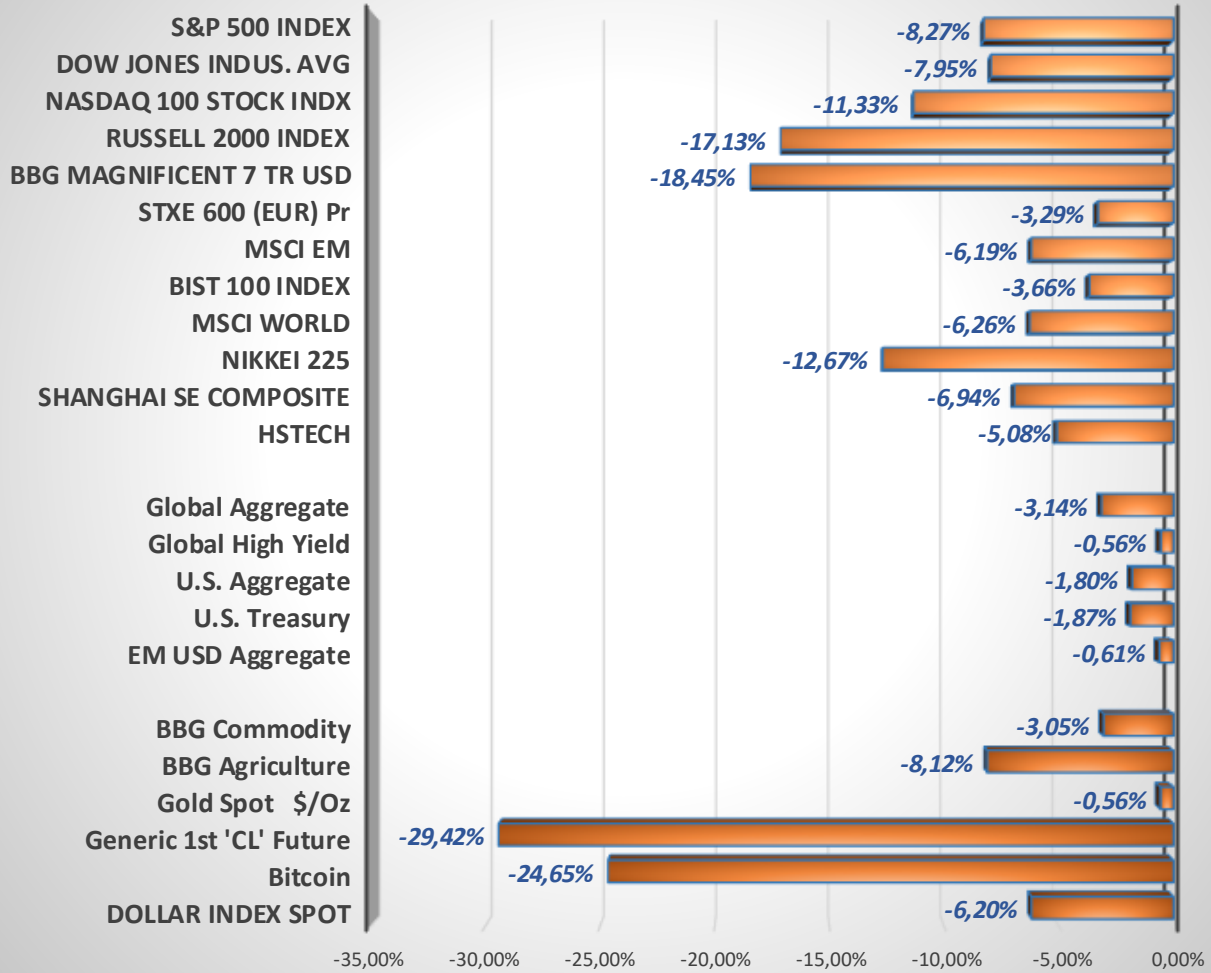
Geçtiğimiz hafta politik belirsizliklerin ve ABD'de tüketim harcamalarındaki zayıflamaya yönelik kaygıların devam etmesi hisse senetlerinde satış baskısının sürmesine yol açtı. Hafta ortasında gelen enflasyon verilerinin beklenti altında kalması ve hükümetin kapanma riskinin Cuma günü gelen haberlerle azalması endekslere haftanın ikinci yarısında bir miktar itici güç sağlamış olsa da, S&P 500 ve Nasdaq 100 endeksleri haftalık bazda %2 üzerinde kayıplar sergilediler.

Soft verilerde zayıflama devam ediyor... ABD'de zayıf gelmeye devam eden tüketici anketlerinin büyüme kaygılarını artırması, **Delta, United ve American Airlines gibi havayolları şirketlerinin ilk çeyrek kar beklentilerinde sert aşağı revizyona gitmelerinin** tüketici harcamalarına yönelik zayıflığın altını çizmesi gibi nedenlerin etkisi ile risk iştahında zayıflama devam etti.

S&P 500 %10 düzeltme sınırına dayandı... Böylelikle S&P 500 endeksi geçtiğimiz hafta %10 düzeltme sınırına kadar geri çekilirken, 200 günlük hareketli ortalamasının da altına sarktı. Burada her ne kadar zirveden geri çekilme sert olsa da, **tarihsel olarak son 100 senede ortalama her sene %10 civarında bir geri çekilmenin** yaşandığını, ancak son dönemde büyük finansal kriz sonrasındaki bol likidite ortamında bu çekilmelerin sıklığının azaldığına değinmek gerekiyor.

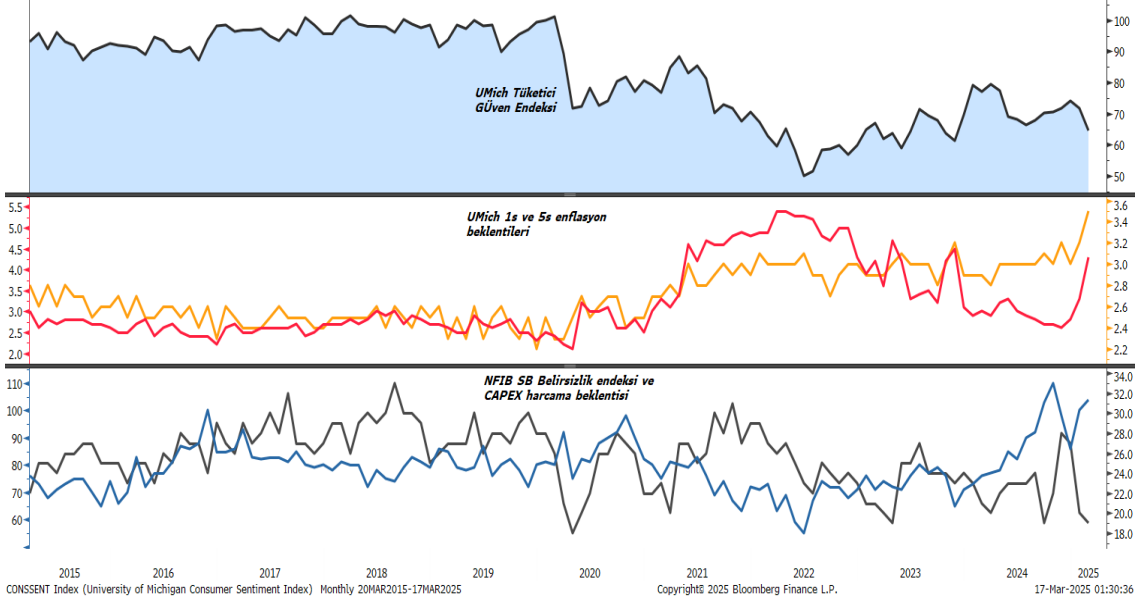
Beklentimiz geri çekilmenin 5,500 seviyesine doğru devam etmesi idi... Bizim beklentimiz geçtiğimiz hafta da belirttiğimiz gibi endekste görülen tepki hareketlerine rağmen düşüşlerin devam etmesi ve 5,500 seviyesine doğru Mart ayında düşüşlerin sürmesi yönündeydi. Nitekim endeks **5,504 seviyesine kadar geri çekildikten sonra gelen tepki alımları** ile toparlama çabasına girdi.

Zirveden uzaklık



ABD'de tüketiciler ve şirketler temkinli bir duruşta...

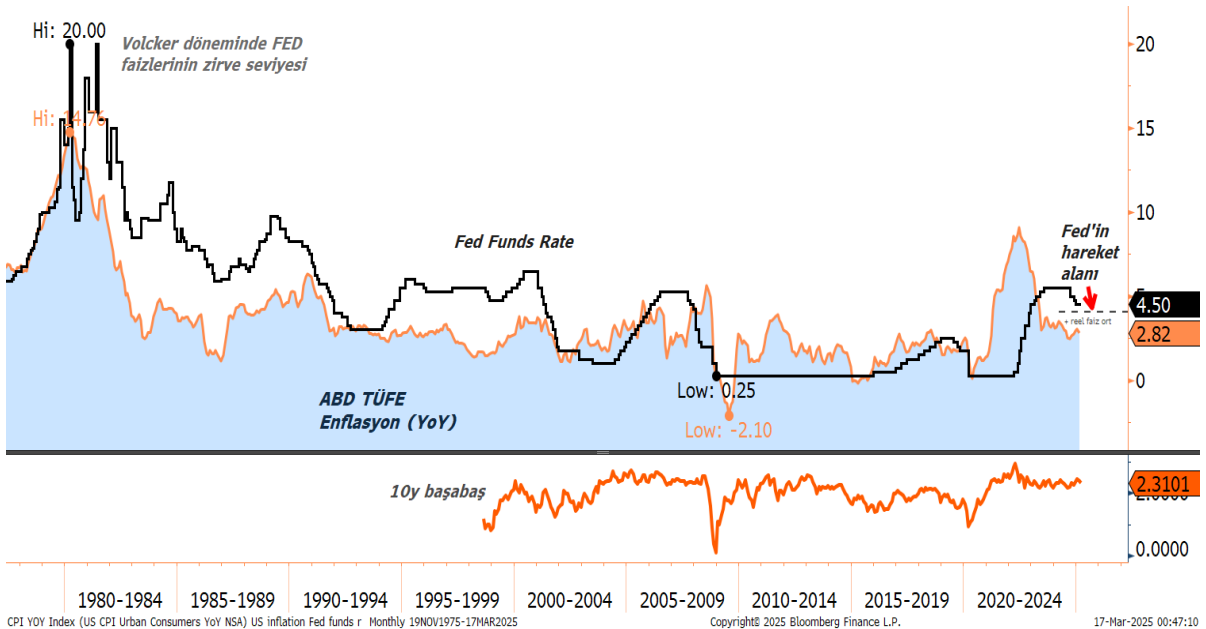
Geçtiğimiz hafta her ne kadar JOLTS açık iş ilanları ve işsizlik başvuruları gibi veriler beklentilerden iyi gelmiş olsa ve ÜFE ve TÜFE rakamları da beklenti altında kalmış olsa da, ekonomiye yönelik daha öncü göstergeler olan algı ve güven anketlerinde ve ileri yönelik beklentilerden bozulmalar dikkati çekti. Umich tüketici güven anketindeki düşüş devam ederken, 1 ve 5 yıllık enflasyon beklentilerindeki sert tırmanışlar kaygı verici şekilde devam ediyor. Aynı zamanda ufak ölçekli işletmelerin de oldukça defansif bir duruşa geçerek CAPEX harcama ve işe alma planlarını hızla törpülediklerini gördük. Bugün gelecek olan perakende satış verisi son dönemde hiç olmadığı kadar yatırımcıların radarına girmiş durumda ve endekslerin kısa vadeli yönünü belirleme konusunda önemli etkisi olabilir.



FED faizleri sabit tutacaktır...

Enflasyonda devam eden ılımlı seyir ve geçtiğimiz hafta ÜFE ve TÜFE rakamlarının beklenti altında gelmesi, kötüleşen uzun vadeli beklentilere rağmen FED'e faiz indirimleri konusunda bir miktar hareket alanı yaratmış durumda. Ancak merkez bankası harekete geçmek için soft verilerde gördüğümüz zayıflamanın daha somut hale gelmesini beklemek isteyecektir, dolayısıyla her ne kadar mesaj anlamında **Powell tonunun bir miktar güvercin tarafa çevirse de, faizlerin %4,25-%4,5 bandında tutulmasına kesin gözüyle bakıyoruz.**

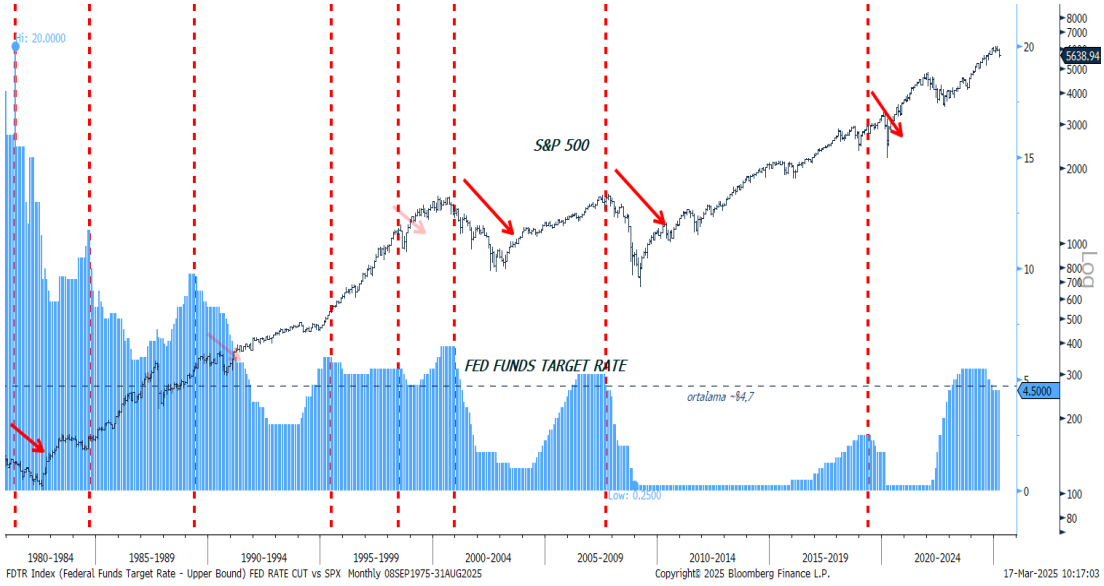
Bu noktada yatırımcılar politik belirsizlikler ve büyüme kaygıları ışığında bu sene **FED'den 2 ila 3 arası faiz indirim beklentisine girdiler(Haziranda başlamak üzere) ve nötr faiz seviyesi göz önüne alındığında FED'in bunu karşılayabilecek yeri var.** Bu toplantı ile beraber açıklanacak nokta tahminler ve ekonomik projeksiyonlar da yatırımcıların odaklanacakları önemli doneler olacak, son nokta tahminler 2025'te iki faiz indirimine işaret ediyordu.



Piyasaların 2025 senesinde FED'in desteğine ihtiyacı olacak...

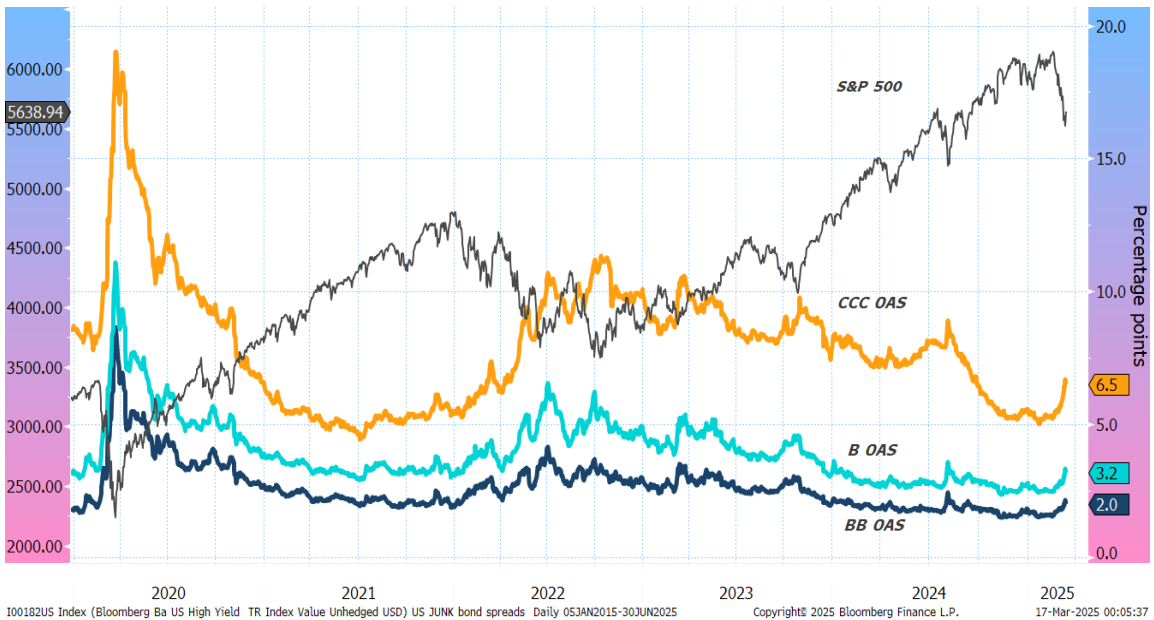
Trump hükümetinin arz yönlü ekonomi politikalarına ağırlık vererek; bütçe harcamalarında kemer sıkma ve kamuda işten çıkarmaların yarattığı zayıf büyüme etkisini, deregülasyonlar ve vergi indirimleri ile kompanse ederken düşük faizlere ihtiyaç duyacaklardır. Bu noktada önümüzdeki dönemde daha gevşek bir para politikası hedeflenebilir ve bu yönde FED'in üzerinde baskının arttığını görebiliriz.

Gerek hükümet tarafından, gerekse de son dönemde takip ettiğimiz gibi yatırımcılar tarafından gelecek olan daha gevşek bir para politikası beklentisi hisse senetlerinin toparlanmasında en önemli desteği sağlayacak unsurlardan bir tanesi. Ancak yukarıda da belirttiğimiz gibi **FED daha çok piyasalardaki volatilitenin varlık etkisi yoluyla tüketim harcamaları ve ekonomiye olan tesirini dikkate alacaktır** ve aşağıda da görüldüğü gibi merkez bankasının faiz kesintilerini derinleştirdiği dönemler hisselerde daha sert düşüşlerin yaşandığı dönemlere denk geliyor. Bu noktada Powell daha güvercin mesajlar vermekle yetinebilir.



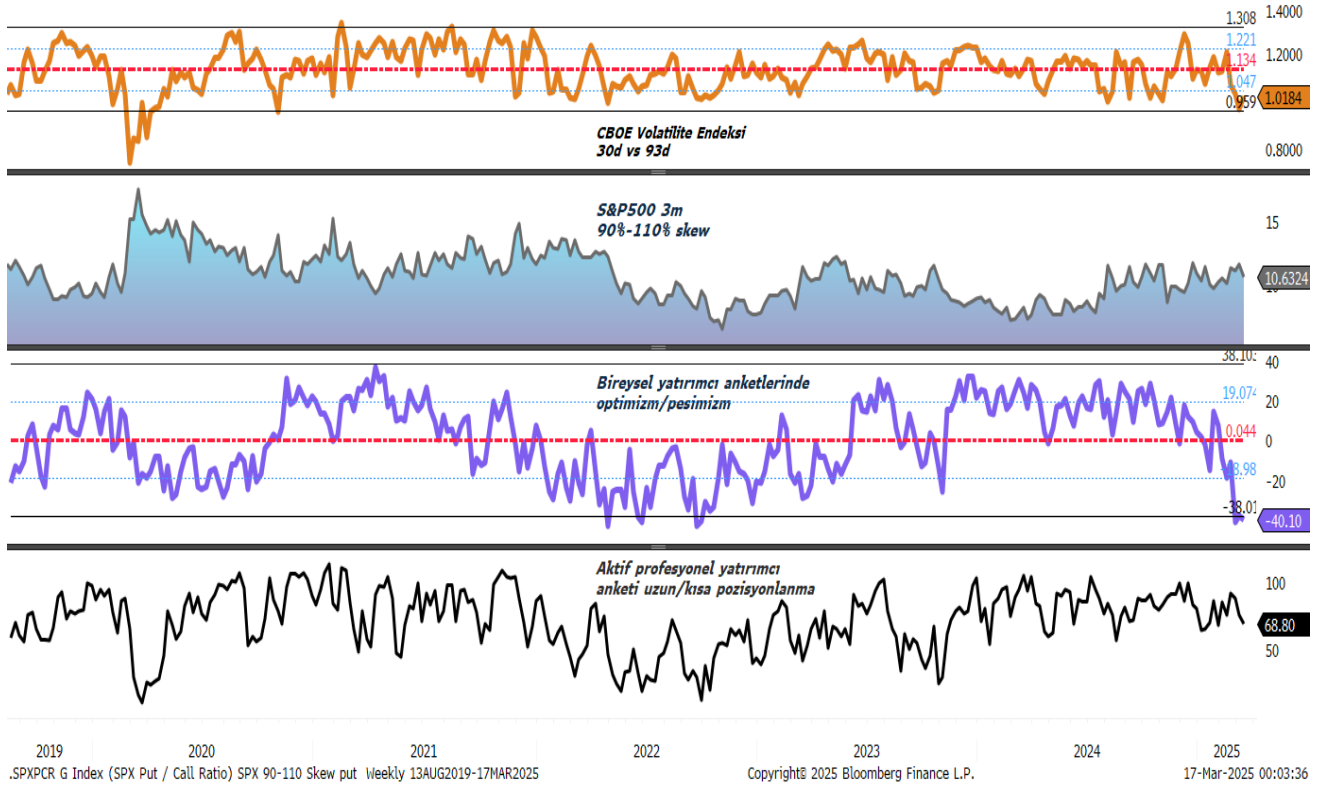
Tahvil/bono spread'lerine dikkat!

Ekonomiye yönelik olumsuz beklentilerin ön plana gelmesi ile beraber özellikle yatırım yapılabilir seviye altı tahvillerin getirilerinin de hızla fırladığını ve hazine tahvilleri ile aralarındaki getiri farkının açıldığını görüyoruz. Bu şirketlerin kredi risklerinin son dönemde görmediğimiz kadar hızlı bir şekilde artması, önümüzdeki dönemde bonolarda satışların sertleşmesine neden olabilir. Dolayısıyla yatırımcıların risk iştahının bir barometresi olarak bu spread'leri de izlemelerinde fayda var ve yüksek getirili ve riskli bonolarda **suların ısındığını söyleyebiliriz**. Bu alandaki önemli bir risk de son dönemde artan ilgi ile beraber giderek kalabalıklaşan ve Apollo gibi şirketlerin başı çektiği, halka açık olmayan ve fiyat oluşumunun daha opak ve sağlıksız olduğu özel kredi piyasalarında yaşanabilecek bir çalkantı.

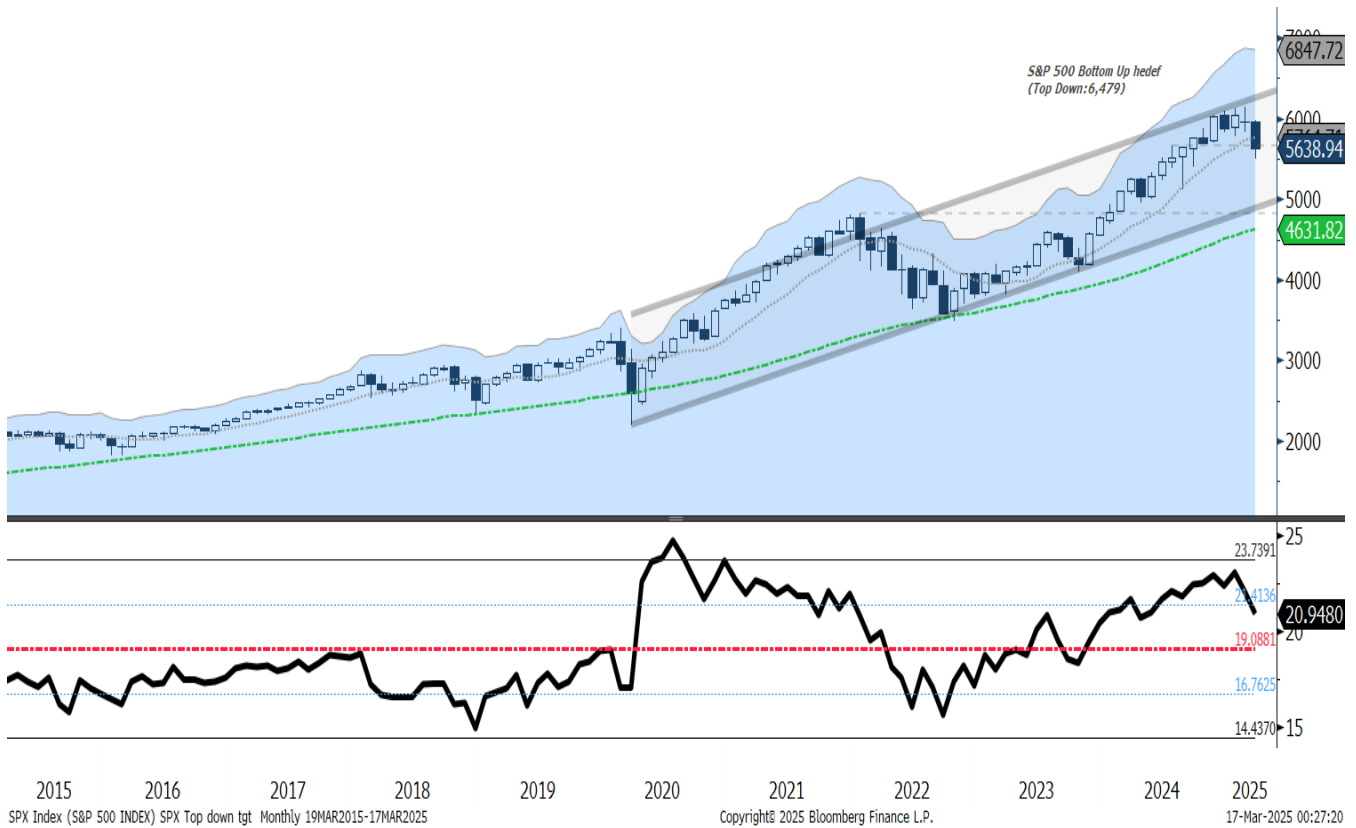


S&P 500'de bu haftanın sonlarında kısa vadeli bir dip görebiliriz...

S&P 500 endeksi geçtiğimiz hafta hızla psikolojik olarak önemli %10 düzeltme sınırına yani 5,500 desteğine doğru geri çekilirken, **yatırımcı algısının uç seviyelerde pesimizme doğru kaydığını (kontra indikatör)** ancak pozisyonlanmada bunun etkisinin daha sınırlı olduğunu takip ediyoruz. Yatırımcılar anketlerde olumsuz bir hava çizerlerken, put opsiyonlarındaki alım ilgisi artsa da uç seviyelere ulaşmadı ve kısa pozisyonlarda büyük bir artış görmüyoruz, dolayısıyla yatırımcıların portföylerini hedge etmek konusunda çok aceleci olmadıklarını söyleyebiliriz.



Kısa vadede yatırımcı algısındaki bozulma, endekslerin aşırı satım noktasına doğru kayması, kenarda para piyasası fonlarında bekleyen ciddi miktarda (~\$7 trilyon) nakit, yakından takip edilen teknoloji hisselerinde yaşanan sert düşüşlerin yatırımcıyı cezbetmesi, **Mart Opex(triple witching) tarihinin de geçmesi ile kritik desteklerden endekste alım ilgisi uyandırabilir ve Mart'ın son haftasında daha olumlu bir piyasa ortamı görebiliriz.**



Nisan ayı daha olumlu geçebilir...

Dolayısıyla her ne kadar aşağı yönlü riskler henüz geçmemiş olsa da, kısa vade odaklı yatırımcılar için trade edilebilir bir dibin şekillendiğini görebiliriz. Bu olası dip hareketinde senenin en geride kalmış sektörleri olan teknoloji ve isteğe dayalı tüketim gibi alanlar, finansallar ve diğer döngüsel hisselerde yukarı yönlü hareketler görebiliriz. Ancak her ne kadar son dönemde törpülenmiş olsa da yatırım bankalarında halen S&P 500 için 2025 hedefleri fazla optimist seviyelerde (top down +%15, bottom up +%21). Bu optimist beklentilere elbette endeks için %10 üzerinde bir hisse başına kar büyümesi de eşlik ediyor ki biz bu noktada ekonomide tüketim harcamalarının yavaşlaması ile oluşabilecek fren etkisini de göz önüne aldığımızda, bunun yarısı kadar belki de daha düşük bir kar büyümesi gerçekleşebileceğini, buna endekslerde bir çarpan daralmasının da eşlik edeceğini düşünüyoruz.

S&P 500		
	Top Down	Bottom Up
2025 sonu beklentiler	6479	6847
Mevcut seviye	5638,94	
Potansiyel Getiri	15%	21%
	2025s	S12A
HBK	268,42	246,26

Bu yüzden kısa vadeli bir tepki görsek de, sonrasında aşağı yönlü hareketlerin tekrar görülebileceği unutulmamalı. Trump hükümetinden gelen, son dönemde piyasada yaşanan volatiliteye çok hassas olunmayacağı mesajları da, yatırımcıları hisselerde aşağı yönlü potansiyeli sınırlayan bir "Trump put"unun varlığını sorgulamaya itti. Nitekim bu hafta başında endeks vadeli kontratlarında gördüğümüz zayıflığın bir sebebi de, hafta sonu Scott Bessent'in hisselerde düzeltmenin normal ve sağlıklı olduğuna değinmesi ve bu konudan çok da rahatsızlık duymaması idi. Biz hükümetin piyasalara hassasiyetinin olduğunu ancak daha büyük ölçekli bir düşüşte bunun devreye gireceğini düşünüyoruz.

Nvidia için önemli bir hafta...

Yapay zekaya yönelik altyapı yatırımlarının yavaşlamaya başlayacağı ve şirketin son senelerdeki müthiş büyüme ivmesini önümüzdeki dönemde sürdürmeyeceği kaygıları ile bu sene %10'a yakın düşüşle \$3 trilyon altında bir piyasa büyüklüğüne gerileyen Nvidia'nın bu hafta boyu sürece olan yapay zeka konferansı var. Salı günü Jensen Huang'ın da konuşacağı konferans sırasında şirketin DeepSeek sonrasında artan kaygıları dindirip dindiremeyeceği merak konusu.

Biz orta vadede Nvidia'ya yönelik görüşlerin pesimist tarafa kaydığını ve şirkete rekabet avantajı kazandıran en güçlü kası olan inovasyon kapasitesinin bir miktar göz ardı edildiğini düşünüyoruz. Şirketin gelirlerinin yaklaşık yarısını oluşturan beş mega-cap teknoloji şirketi bu seneye yönelik CAPEX beklentilerini yukarıya çekerlerken(5 dev tech şirketi önümüzdeki sene \$300 milyar üzerinde sermaye harcaması yapacak) bunun önemli kısmı Nvidia'ya gidiyor, dolayısıyla **2025 için şirkete yönelik beklentilerde önemli bir risk yok.**

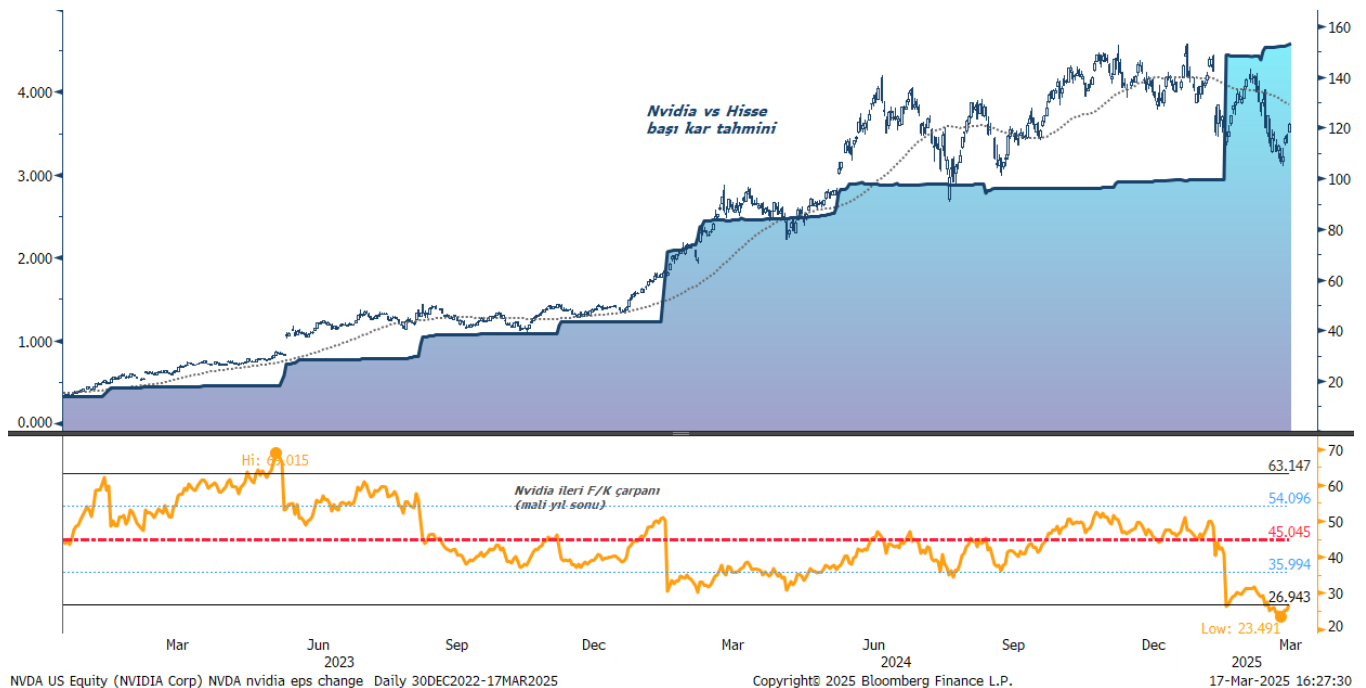
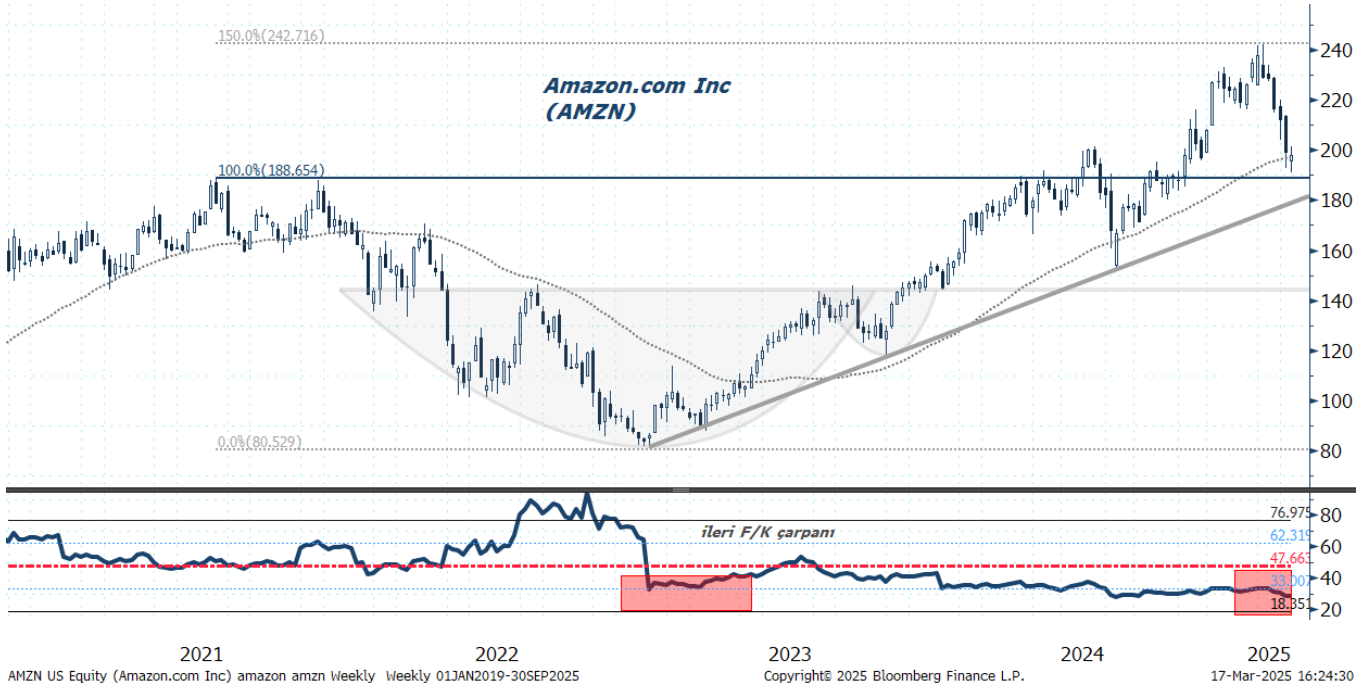
Ancak yatırımcılar 2026 ile beraber talebin hızla yavaşlayacağını ve şirketin satış ve net kar büyümesinin bu sene için beklenen %50'lerden, %25'lere gerileyeceğini fiyatlıyorlar. Biz Nvidia'nın %50 üzerinde net kar marjını sürdürdüğü sürece bu büyüme hızının da son derece cazip olduğunu, önümüzdeki dönemde işlem hızı ve gelişmiş çip ihtiyacı bu kadar hızlı artmasa da **Nvidia'nın piyasa üzerinde hakimiyetini koruyacağını ve yapay zeka uygulamalarının yaygınlaşmasının şirketin daha düşük marjlı ürünlerde de olsa büyüme ivmesini güçlü tutacağını düşünüyoruz.** Dolayısıyla biz şirketin 4ç ileri 26x F/K çarpanını son derece makul seviyeler olarak görüyoruz.

Yapay zeka odaklı hisselerde satışlar aşırıya kaçmaya başladı...

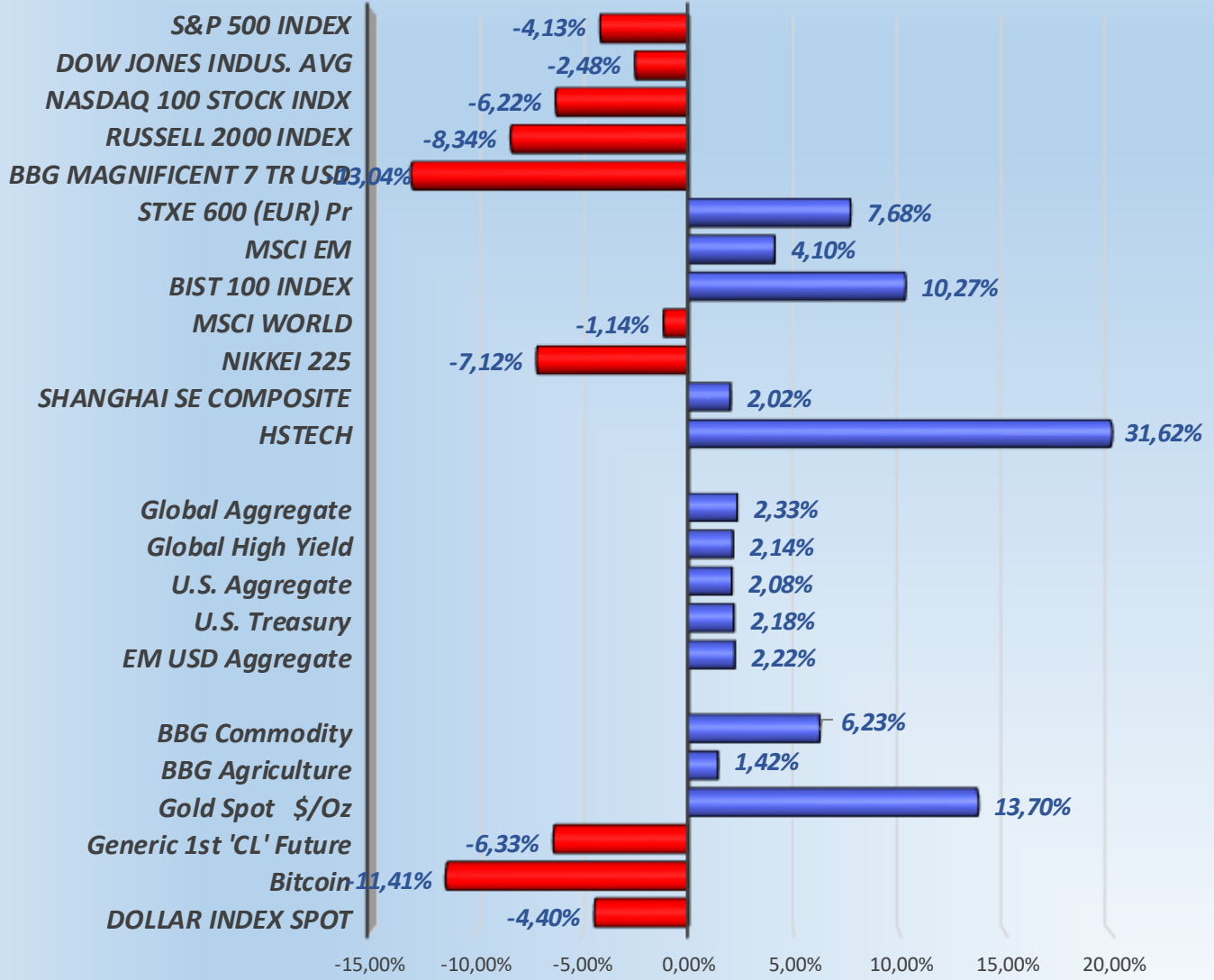
Büyüme odaklı hisseler olası bir tepki hareketinde önde gidebilecek şirketler, biz mega-cap teknoloji tarafında **Nvidia'nın yanı sıra Amazon ve Google'ın** da sektörlerindeki ayak izleri, güçlü finansalları ve büyüme profilleri göz önüne alındığında makul değerlemelere geri çekilmiş durumdadır.

Benzer şekilde son dönemde yapay zeka odaklı hisselerden gelen satışlardan etkilenen **Broadcom, Dell, Arista Networks, Coherent Corp** gibi şirketlerde de son dönemde ön plana gelen panik ortamı ile beraber satışlar aşırı seviyelere kaçmış durumda ve bu şirketler de bize göre büyüme profillerine göre giderek daha makul çarpanlarla işlem görüyorlar.

Bu gruba gelen satışlardan etkilenen bir diğer sektör de, veri merkezlerinin elektrik ihtiyacını karşılayan ve nükleer gibi kesintisiz enerji kaynaklarına yatırım yapan, geçen senenin kazandıranları, bu senenin kaybettirenleri **Constellation Energy ve Vistra Corp** gibi şirketler. ABD'de son 20 senede elektrik tüketiminin büyümemesi ve altyapı yatırımlarının sınırlı kalması sonrasında bu şirketler artan talebi karşılama noktasında atıl kalmış nükleer enerji tesislerini tekrar faaliyete alırken, aynı zamanda Constellation Energy'de gördüğümüz gibi Calpine gibi rakipleri satın alma yoluna giderek de kapasitelerini artırıyorlar. Önümüzdeki haftalarda piyasada risk iştahının tekrar açılması bu hisselerde yukarı yönlü hareketlere neden olabilir.



2025 Performansları





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 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 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.