

Beğendiğimiz hisse grubunun getirisi Ocak'tan bu yana %30 oldu

Portföy performansı...

Beğendiğimiz 20 hisseden oluşan örnek portföy 22 Ocak'tan bu yana %30 toplam getiri ile ABD'deki ana endekslerin üzerinde performans gösterdi. Bu süreçte **S&P500 %22**, **Dow Jones Sanayi %15**, **Nasdaq100 %17**, **Russell2000** endeksi ise %16 toplam getiri (temettüler dahil) sağladı.

- ✓ Beğendiğimiz hisselerden oluşan grup, S&P 500'e göre daha defansif bir karaktere sahip. Bu grubun düşük betası, daha yüksek temettü getirisi ve defansif karakterine rağmen güçlü performansının arkasında, top-down bakış açısı ile seçilen yatırım temaları içerisinde, sektörlerinde geniş ayak izine, rekabet gücüne ve sağlıklı büyüme potansiyeline sahip az sayıda seçilmiş hissenin çok güçlü rölatif performansı var.

Portföydeki değişiklikler...

Bu raporla beraber yaptığımız değişiklikler:

- ✓ Starbucks Corp'u çıkararak, Nike Inc'i ekliyoruz.
- ✓ CVS Health Corp'u çıkararak, ConocoPhillips'i ekliyoruz.

Hisse Grubu	Sembol	Şirket	Ağırlık	4Ç ileri F/K	FD/FAVÖK	Satış Büyüme beklentisi (4ç ileri)	Net Kar Marjı (s12a)	Temettü verimi (s12a)	Portföye girisi sonrasında performans %
Defansif ve Sabit Getirili Hisseler	PM	Philip Morris International İ	6,00%	17,76	16,19	5,83%	24,15%	4,37%	34,99%
	COST	Costco Wholesale Corp	5,00%	49,51	33,01	7,38%	2,90%	2,19%	28,41%
	PFE	Pfizer Inc	7,00%	11,16	60,75	11,86%	-4,66%	5,71%	7,99%
	RTX	RTX Corp	6,00%	22,06	29,32	12,34%	3,12%	1,94%	50,58%
	NEE	NextEra Energy Inc	5,00%	24,71	18,37	10,76%	24,45%	2,40%	50,69%
	BSX	Boston Scientific Corp	5,00%	33,74	36,63	10,38%	12,00%	-	42,28%
	LLY	Eli Lilly & Co	4,00%	52,16	84,05	36,11%	18,86%	0,55%	46,07%
	CVS	CVS Health Corp	5,00%	9,34	8,73	4,24%	1,98%	4,08%	-18,49%
SBUX	Starbucks Corp	5,00%	25,32	14,33	4,43%	11,16%	2,39%	17,64%	
Döngüsel Hisseler	DIS	Walt Disney Co/The	5,00%	19,08	16,74	4,42%	5,31%	0,78%	2,00%
	C	Citigroup Inc	5,00%	9,58	-	-51,79%	4,70%	3,36%	24,50%
	CEG	Constellation Energy Corp	3,00%	31,56	17,17	-6,69%	10,16%	0,49%	34,11%
Emtia Hisseleri	GOLD	Barrick Gold Corp	6,00%	11,58	8,61	33,62%	12,78%	1,97%	32,80%
	FCX	Freeport-McMoRan Inc	6,00%	26,38	9,24	8,90%	7,83%	1,25%	29,11%
	FSLR	First Solar Inc	3,00%	11,82	12,47	37,11%	31,97%	-	35,66%
Büyüme Odaklı Hisseler	MU	Micron Technology Inc	5,00%	12,56	14,00	52,02%	3,10%	0,41%	-4,76%
	AMZN	Amazon.com Inc	4,00%	29,43	17,61	10,23%	7,35%	-	21,16%
	DELL	Dell Technologies Inc	4,00%	14,69	12,79	8,93%	4,32%	1,26%	-3,23%
	NVDA	NVIDIA Corp	7,00%	40,42	54,22	59,19%	55,04%	0,02%	129,59%
GOÜ hisseleri	PDD	PDD Holdings Inc	4,00%	10,41	-	29,59%	28,93%	-	-12,55%

Toplam getiri 22.01.2024 - 18.10.2024	
YKY örnek portföy 29,79%	S&P 500 21,68%
	Russell 2000 16,20%
	Dow Jones Sanayi 15,38%
	Nasdaq 100 17,22%

Portföy temettü verimi	1,84%
S&P 500 temettü verimi	1,27%
Portföy beta:	0,98

Güçlü performans gösteren hisseler:

Grup içerisinde Nvidia Corp (%130), NextEra Energy (%51), RTX Corp (%51), Eli Lilly(%46), Boston Scientific Corp (%42) en güçlü performans gösteren ilk beş hisse olurken, Nvidia Corp ve Constellation Energy, S&P 500'ün de bu sene en çok kazandıran ilk 5 hissesi arasında yer aldılar. Bu hisseler aynı zamanda aşağıda bizim önemli seküler büyüme trendleri(yapay zeka, obezite, elektrifikasyon, medikal teknoloji) olarak belirlediğimiz bazı alanlarda faaliyet gösteren lider şirketler konumundalar.

- **Nvidia** yapay zeka temasındaki ilk seçimimiz olmaya devam ediyor ve daha önceki raporlarımızda oldukça detaylı olarak şirketi neden beğendiğimize ve beklentilerimize değindik. Kısaca, “hyperscaler” olarak adlandırdığımız dev teknoloji şirketlerinin sermaye harcamalarından (beş şirket için \$250 milyara yaklaşabilir) en çok fayda gören ve bize göre görmeye devam edecek olan şirket, Nvidia. Şirketin yapay zekanın yanı sıra; nesnelerin interneti, bulut bilişim, makina öğrenimi, gelişmiş algoritmalar, veri analitiği, otonom sürüş gibi gelecekte daha da dominant olabilecek bir çok teknolojinin kesişiminde yer alması da uzun vadede olumlu bir dinamik. Nvidia'nın ürünlerinin geçmişte farklı alanlarda (oyunlar, veri merkezleri, kriptopara madenciliği, yapay zeka) rekabet üstünlüğünü kanıtlamış olması, iş modeli etrafında koruma kalkanının güçlü olduğunu gösteren bir faktör.
 - 2024-25 için satış ve kar büyüme patikası daha belirgin hale gelen, rekabet avantajını ve kar marjlarını(%75 brüt, %55 net kar marjı) hızla büyüyen bir sektörde koruyabilen şirket, bize göre büyüme profiline göre hala cazip değerlemelerle(40x 4ç ileri F/K) işlem görüyor. Önümüzdeki dönemde Blackwell platformunun gelirlere katkısının hissedilmeye başlanması ile beraber Nvidia'nın önümüzdeki üç çeyrekte satış ve kar büyümesini %60'ların üzerinde tutabileceğini düşünüyoruz.
 - Jensen Huang'ın Blackwell'e olan talebe dikkat çekmesi ile beraber hisse kritik dirençleri 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 arttırarak, dev teknoloji şirketlerin yapay zeka gibi çok yüksek veri işleme kapasitesine ihtiyaç duyulan fonksiyonlarda Nvidia'yı tercih etmelerine yol açacaktır. 2026 için ise şirket, Rubin platformunu piyasa sunma planı ile inovasyonu ön planda tutup rekabet avantajını kaptırmayacağı ve rehavete kapılmayacağı mesajını veriyor.
- **NextEra** mobilitenin elektrifikasyonu ve veri merkezlerinin yaygınlaşmasının elektrik tüketimini arttırıcı etkisinden(2026'da veri merkezlerinden enerji talebi 2 katına çıkabilir) fayda gören elektrik üretim ve dağıtım şirketi. ABD'deki en büyük elektrik dağıtım yapan şirketler arasındaki Florida Power & Light Company'yi bünyesinde bulunduran NextEra, aynı zamanda NEER şemsiyesi altında yenilebilir kaynaklardan elektrik üreten en büyük şirket konumunda. 33,000MW rüzgar ve solar enerji üretim ve 3,000 MW enerji depolama kapasitesi olan şirket Biden hükümetinin IRA desteklerinden de ciddi fayda gören bir şirket.
 - Şirket için 2023 senesi aslında pek de iyi geçmemişti. yüksek faizlerin etkisi, California gibi bölgelerde solar enerji şirketlerine ters gelişen regülasyonlar ve resesyon risklerine yönelik kaygılar hissede ciddi bir baskıya neden olurken, bu sene özellikle veri merkezlerine yönelik elektrik talebindeki artış hızı, yatırımcıların bu olumsuz dinamikleri göz ardı etmelerine ve hisselerin güçlü performansına neden oldu.
 - NextEra'nın %2,5 temettü verimi her ne kadar “utility” şirketleri için bir miktar düşük olsa da, şirket 2026 senesine kadar temettüsünü %10 arttıracak. Burada şirketin önümüzdeki sene düşük çift hane büyütme potansiyeli, uzun vadede yenilebilir enerji alanındaki geniş ayak izi, tecrübesi ve büyüme potansiyeli göz önüne alındığında biz 2025s kar beklentilerine göre 23x ileri F/K çarpanını makul buluyoruz ve şirketin defansif karakteri göz önüne alındığında çarpanların açılma potansiyelinin olduğunu düşünüyoruz.



- 2020 senesinde faaliyetlerini durduran Iowa'daki Duane Arnold Energy Center nükleer santralini tekrar devreye sokma potansiyeli, hisse için önümüzdeki günlerde önemli bir katalizör olabilir. Son dönemde portföyümüzdeki diğer bir nükleer enerji üreticisi olan Constellation Energy'nin Microsoft ile uzun vadeli ve oldukça cazip koşulları olan bir anlaşma ile "Three Mile Island"daki santrali tekrar devreye sokacağını açıklaması, veri merkezlerinde kesintisiz enerji ihtiyacından dolayı nükleerin buradaki enerji ihtiyacına oldukça uygun olması ve ABD'de seçim yarışındaki her iki partinin de nükleere olumlu yaklaşımı bu konudaki olumlu dinamikler.
- **RTX Corp**, geçtiğimiz senelerde United Technologies ile birleşerek global bazda en büyük havacılık ve savunma şirketlerinden bir tanesi haline geldi. Şirket operasyonlarını Raytheon, Pratt Whitney ve Collins Aerospace altında üç önemli havacılık ve defans şirketi vasıtasıyla yürütüyor. Bizim şirketi beğenmemizin en önemli sebepleri; faaliyet gösterdiği alanda çok önemli ayak izinin olması, bu alanların giriş bariyerlerinin oldukça yüksek olması ve yeni oyunculara açık olmaması ve RTX'in gelirlerinin defansif ve döngüsel sektörler arasında çeşitlendirilmiş olması.
 - Pratt Whitney, global bazda uçak motorları tasarlayan, üreten ve servis veren en büyük şirketler arasında yer alırken, bizim de havacılık alanında tercih ettiğimiz bir alanda hizmet veriyor. Raytheon füze gibi savunma sistemleri ağırlıklı faaliyet gösterirken gelirlerinin büyük kısmını ABD hükümetinden elde ediyor. Collins ise United Technologies'in daha önce Rockwell Collins'i alması ve Raytheon ile birleşmesi sonrasında ortaya çıkan, bir çok uzay programı ve havacılık şirketi için parça ve sistem dizayn eden ve üreten bir şirket.
 - RTX Corp uzun dönem kontratları ile tahmin edilebilir gelir yapısı, defansif karakteri, aynı zamanda ekonomideki gelişmelere havacılık kolu vasıtasıyla hassasiyeti dolayısıyla bizim beğenmeye devam ettiğimiz ve özellikle jeopolitik gerginliklerin de yüksek kalmasından fayda görecektir bir hisse. 2025 senesi için çift haneli kar büyümesi beklediğimiz şirketin 21x ileri F/k ve 15x ileri FD/FAVÖK çarpanlarını talepkar bulmuyoruz.
- **Eli Lilly** hızla büyüyen obezite ilaçları grubundaki favori hissemiz. Şirket, diyabet ve obezite ilaçları ile yarattığı büyüme, onkoloji terapilerinden gelen stabilite ve alzheimer tedavisindeki olumlu gelişmelerin yarattığı beklentilerle yeni büyüme alanları yaratmakta çok zorlanan büyük farma şirketleri arasında ayrıştı ve global bazda piyasa büyüklüğüne göre en büyük sağlık şirketi haline geldi.
 - Diyabet tedavisi için geliştirilen ancak güvenli bir şekilde kilo kaybına yol açıklarının görülmesi ile obezite tedavisi amacıyla kullanımı onaylanan GLP1 bazlı zayıflama ilaçları, tarihte en çok satan ilaçlar olma potansiyeline sahip. Nitekim bu ilaçların piyasaya sürülmesi sonrasında, CDS'in raporuna göre son on senede ilk defa ABD'de obezite oranında(%40) gerileme oldu. Eli Lilly bu trendden faydalanacak en önemli şirket konumunda. Zepbound ve Mounjaro gibi ilaçları önümüzdeki beş senede \$100 milyar potansiyeli olan bir piyasada %50'ye yakın bir piyasa payına sahip olabilir. Şirketin yarattığı ciddi miktarda nakdi(2025s beklenti~\$15milyar) Alzheimer terapileri gibi yeni büyüme alanları için kullanarak önümüzdeki beş sene %20 üzerinde satış büyümesi yaratabileceğini ve faaliyet kaldırıcı yardımıyla net kar marjını %30'lu seviyelere çıkarabileceğini düşünüyoruz.
 - Eli Lilly sektöre ve ana endekslere göre oldukça pahalı çarpanlarla işlem görüyor. Ancak biz mevcut satıştaki ilaçları ve geliştirme safhasındaki tedavileri ile önümüzdeki dönemde de sektörün üzerinde büyümeye yaratmaya devam edebilecek olan şirketin bu primi hak ettiğini düşünüyoruz. Bu sene sonu kar beklentilerine göre 64x F/K çarpanı S&P500 Pharma endeksi çarpanının yaklaşık 3 katı. Ancak biz pahalı çarpanlarına rağmen hisselerin önümüzdeki senelerde yaratacağı büyüme ile bu çarpanların içerisine büyüyebileceğini düşünüyoruz.



- **Boston Scientific** bizim önümüzdeki senelerde önemli bir başka seküler büyüme alanı olarak gördüğümüz medikal teknoloji tarafındaki beğendiğimiz hisse senedi. Biz şirketin 2024 ve 2025 senelerinde çift haneli satış ve kar büyümesi yaratmaya devam edeceğini, serbest nakit akışındaki %30'a yaklaşan büyümeyi sürdürebileceğini düşünüyoruz. Değerleme tarafında 2025s kar beklentisine göre 32x F/K çarpanının geçmiş ortalamasının %24 kadar üzerinde benzer bir durum 25x ileri FD/FAVÖK çarpanı için de söz konusu.
 - Şirketin gelirlerinin %62'si dominant bir ayak izine sahip olduğu stentler, balonlar, defibrilatörler gibi kardiyovasküler cihazlardan gelirken, Boston Scientific, pandemi sonrasında bireylerin tekrar hastanelere giderek tetkiklerini yaptırmaları ve çok acil olmadığı için erteledikleri operasyonları yaptırmaya başlamaları ile hızlı bir büyüme ivmesi yakalamıştı.
 - Bu büyümeyi 2024 senesinde de çift haneli seviyede sürdüren şirket, bu sene başında FDA tarafından onaylanan Farapulse cihazının da gelirlere yansımalarının olumlu etkisini görüyor ve Watchman cihazının da yarattığı heyecanla beraber şirketin değerlemelerinin pahalı seviyelere doğru tırmandığını görüyoruz. Biz şirketi pahalı bulmamıza rağmen uzun vadeli potansiyelini göz önünde bulundurarak beğendiğimiz hisseler listesinde tutmaya devam ediyoruz.

Relatif zayıf kalan hisseler:

CVS Health Corp (-%18), Micron Technology (-%5), Dell Technologies (-%3), PDD Holdings (-%13), Walt Disney Co (%2) relatif zayıf performans gösterdiler.

- **Micron** ve **Dell**, son dönemdeki zayıf performanslarına rağmen yapay zeka temasından en çok fayda görecektir ve değerlendirme çarpanları büyüme potansiyellerine göre hala cazip olduğunu düşündüğümüz iki hisse. Dolayısıyla bu hisseleri portföyde tutmaya devam ediyoruz.
 - Micron'un finansallarında son dört çeyrekte gördüğümüz toparlanma, öz sermaye getirisinin artıya geçmesi ve bunun operasyonel iyileşme kaynaklı olması, önümüzdeki dönem için bizi hissede olumlu kalmaya itiyor. Özellikle önemli bir seküler büyüme alanı olan yapay zeka odaklı ürünlere yönelik talebin sağlıklı kalması ve şirketin yorumlarından anladığımız kadarıyla giderek bu ürünlerin kullanımının yapay zeka uygulamalarının farklı cihazlarda artarak kullanılmasına paralel olarak genişleyecek olması, bize şirketin iş döngüsüne olan hassasiyetinin bir miktar azalabileceğini düşündürüyor. Şirkete yönelik yatırımcıların önemli bir kaygısı, bellek çiplerinin tarihsel olarak ekonomideki dalgalanmalardan çok etkilenen döngüsel ürünler olması, talepteki ani duruşla beraber hızla tedarik zincirinde envanterin artması ve siparişlerdeki ani düşüşlerin şirket finansallarına olumsuz yansımaları idi. Diğer bir konu da ürünlerin daha meta/standart ürünler olması nedeniyle sektördeki şirketlerin fiyatlama gücünün sınırlı olması ve marjların düşük seviyelerde seyretmesi.
 - Bu iki konu, Micron'un değerlendirme çarpanlarının düşük seyretmesindeki en önemli faktörler, ancak önümüzdeki dönemde yüksek katma değerli HBM çiplerinin satışlardaki payının artması ve diğer PC ve mobil cihaz ürünlerine göre talebinin daha güçlü seyretmesi, şirketin kar marjlarının daha stabil seyretmesine ve ürünlerindeki döngüsellik azalmasına yardımcı olabilir. Dolayısıyla Micron'un güçlü büyüme profiline ve büyüme patikasının giderek daha öngörülebilir hale gelmesine rağmen çip sektöründeki diğer şirketlere göre oldukça iskontolu işlem görmesinin makul olmadığını ve çok pesimist beklentileri içerdiğini düşünüyoruz. Biz önümüzdeki dört çeyrek için şirketin hisse başına \$9,50 kar getirebileceğini, ileri F/K çarpanı için 15x seviyesinin makul olduğunu ve önümüzdeki bir senelik süreçte şirkete yönelik beklentilerin daha makul bir zemine oturması ve kar çarpanlarının genişlemesi ile hissede yukarı yönlü hareketlerin devam edebileceğini düşünüyoruz.



- **Dell** tarafında yatırımcıların endişelerini tetikleyen iki faktör; şirketin artan yapay zeka talebi ile yaratacağı büyümenin net kara yeterince yansımayacağı, marjların baskılanacağı ve PC tarafında işlerin yavaş kalmaya devam ederek büyümeyi aşağıya çekeceği konuları idi.
 - Ağustos ayının son haftasında bilançosunu açıklayan şirket, beklentilerden güçlü satış ve kar rakamları getirdi, burada özellikle yapay zeka odaklı sunucularda yaşanan %82 büyüme ve beklenti üzerinde faaliyet marjları yatırımcıların kaygılarını azalttı. Şirket önümüzdeki günlerde Nvidia'nın Blackwell çiplerini içeren yeni ürünlerini de satışa sunması ile bu büyümeyi önümüzdeki çeyreklerde de sürdürülebilir kılabilir. Biz 2024s satış ve kar beklentilerinde %10 büyüme öngörülen ve 16x ileri F/K çarpanı ile işlem gören hissenin büyüme profiline göre makul değerlemelerde olduğunu düşünüyoruz. Hissenin S&P 500 endeksine alınması da önümüzdeki dönemde pasif fon akışlarını güçlü tutarak, hisseye destek olacak bir katalizör olacaktır.
- **CVS** bizim uzun vadede defansif karakterini, sağlık sektöründeki geniş ayak izini ve entegre yapısını beğendiğimiz ve değerlemelerini de ucuz bulduğumuz bir hisse. Ancak son dönemde şirketteki büyüme sıkıntıları, perakende operasyonlarındaki yavaşlama, geçtiğimiz senelerde büyük ümitlerle alınan ve diğer operasyonlarla ciddi sinerji yaratılacağı düşünülen dev sigorta şirketi Aetna'da beklentilerden çok yüksek gelen masraflar ve PBM tarafına yönelik regülasyon endişeleri hissenin bu sene oldukça zayıf performans göstermesine neden oldu.
 - Sağlık sektöründe oldukça deneyimli olan bir hedge fonun ve aktivistin (Larry Robbins -Glenview Capital) girişi ile beraber hissede bir toparlanma görmüş olsak ve şirket ürettiği yüksek miktarda nakit ile cazip seviyelerdeki temettü verimini koruma potansiyeline sahip olsa da, biz sene sonuna kadar endekslerde beklediğimiz yükseliş potansiyelini daha cazip büyüme profiline sahip hisselerle değerlendirebileceğimizi düşünüyoruz. Yaklaşan seçimlerle beraber yeni hükümetin ilaç fiyatlarına yönelik nasıl bir politika izleyeceğine dair artan belirsizlik de, CVS'in PBM iş kolu için önemli bir diğer risk unsuru.
- **PDD Holdings**, Çin odaklı hisse senetleri arasında Temu platformu sayesinde yarattığı büyüme ile ön plana gelen ve aynı zamanda lokal piyasada Alibaba ile ciddi rekabet ederek, Çin içerisinde önümüzdeki senelerde en önemli e-ticaret oyuncularından bir tanesi olacağını kanıtlayan bir şirket.
 - Her ne kadar ABD seçimlerinin Temu'nun operasyonlarını etkileme riski olsa da, biz şirketin diğer ülkelerde büyümeye devam eden operasyonlarının bu olası kaybı kısmen telafi edeceğini düşünüyoruz. Değerlemelere baktığımızda da, bu seviyelerde ABD'deki operasyonlarında ciddi bir düşüş yaşanabileceğinin ve olası bir Trump başkanlığı riskinin hissede önemli ölçüde fiyatlandığını düşünüyoruz.
- **Walt Disney Co**, şirket özelinde yönetsel problemlerin(CEO değişimi ve aktivist yatırımcı Nelson Peltz ile yönetim mücadelesi) ve tüketicilerin harcamalarında daha dikkatli davranmalarının etkisi ile geride kalmaya devam etse de, biz bir medya şirketi için en önemli varlık olan içerik havuzu konusunda şirketin benzerine az rastlanan bir portföye sahip olduğunu ve uzun vadede bu stratejik varlığı kullanarak büyüme yaratmaya devam edeceğini düşünüyoruz.
 - Her ne kadar içeriklerinden değer yaratma konusunda Disney son dönemde iyi bir performans gösteremese ve Disney+ yatırımlarının meyvelerini alamamış olsa da biz uzun vadede hisseyi beğenmeye devam ediyoruz ve Bob Iger gibi şirketi iyi tanıyan ve fark yaratan bir CEO'nun şirketteki dönüşüm sürecini hızlandırabileceğine inanıyoruz. Disney'den kısa vadede önemli bir dönüş beklesek ve geçen sene faaliyet karının %54'ünü oluşturan eğlence parklarından önümüzdeki iki çeyrek önemli bir katkı gelmeyecek olsa da, bu seviyelerde hissenin cazip değerlemelerle işlem gördüğünü ve portföylerde tutulması gerektiğini düşünüyoruz.

Haziran ayı ile beraber yapacağımız değişiklikler:

Starbucks yerine, Nike'ı alıyoruz... Starbucks, son senelerde yaşanan sıkıntıların onarılabilir ve geçici olduğunu düşündüğümüz için bizim Haziran ayında portföye aldığımız ve o zamandan bu yana %18 artışla oldukça güçlü performans gösteren bir hisse. Nitekim yönetim kurulunun bu sıkıntıların farkına vararak proaktif bir şekilde CEO değişikliğine gitmesi ve sıkıntılı sürece giren restoran zincirlerini toparlamak konusunda önceden deneyimi olan Brian Niccol'ü başa getirmesi ile hissede önemli bir yeniden fiyatlandırma yaşandı. Yatırımcıların Niccol'ün yapacağı değişikliklerle yaşanabilecek bir toparlanmayı hızlı şekilde hisse fiyatına yansıttıkları için biz hissede kar almayı tercih ediyoruz.

- **Nike'daki sıkıntıların önemli bir kısmı, şirketin fokusunun son senelerde (danışmanlık deneyimi ağır basan eski CEO'sunun da etkisiyle) tüketiciye cazip gelecek yeni ürünler yaratmaktan, teknolojiyi operasyonlarında daha efektif kullanmaya ve e-ticaret gelirlerini arttırmaya kaymış olması idi. Bu arada Hoka, On Running gibi yeni oyuncular Nike'ın pastasından pay almaya başladılar ve şirket eski bir yöneticisini tekrar başa getirerek kötüye gidişi durdurmak üzere harekete geçti. Nike'ın sıkıntılarının bir kısmı iç faktörlerden gelse de Çin'deki yavaşlama da şirkete olumsuz yansımıştı. Ancak önümüzdeki dönemde Çin'de açıklanan teşvik adımları ile beraber ekonomide yaşanabilecek bir toparlanma, şirkette uzun süre deneyimi olan yeni CEO ile beraber ürün odaklılığın artması ve finansal tarafta eski ürünlerden oluşan envanterdeki rahatlatma, dönüş sinyalleri verebilir. Orta vadeye baktığımızda hissenin oldukça makul değerlemelere(30x ileri F/K çarpanı son 5 senelik ortalamaya göre %15 iskontolu işlem görüyor) gerilemesi, Nike'ı tekrar portföye almamıza neden oluyor.**

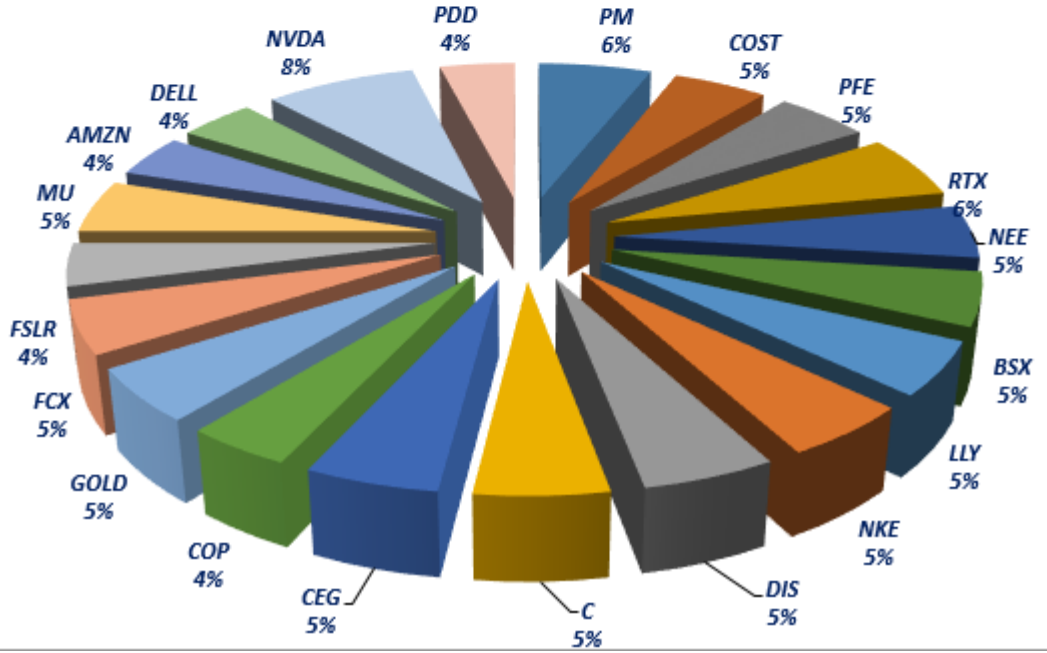
CVS yerine, ConocoPhillips'i alıyoruz... CVS'deki sıkıntılara ve hisseyi uzun vadede beğendiğimize yukarıda değinmiştik. Ancak operasyonel anlamda bir dönüşümün uzun süreceği ve hisse performansının beklenti altında kalabileceğini düşünerek portföyden çıkarıyoruz.

- **Petrol tarafında** biz merkez bankalarının ekonomilere destek adımlarının devam ettiği, ABD'de resesyon riskinin azaldığı, Çin'in de ekonomiye destek adımlarının hızlandığı bir noktada talep kaygılarının abartıldığını ve fiyatları etkileyen dinamiğin giderek arz bazlı faktörlere kayabileceğini düşünüyoruz. OPEC+'ın piyasa payında rekabet etmek yerine fiyat seviyelerini önemsemeye devam etmesi ve buna paralel arz kotalarını belirlemesi, global stokların da yüksek olmadığı bir dönemde petrolü yukarı itirebilir. Konsorsiyumun Aralık ile beraber üretimi günlük 180,000 varil arttırma planları bulursa da, fiyatların \$70 altına sarktığı bir ortamda bu artış gelmeyebilir. Burada petrol fiyatlarına tırmanan jeopolitik gerilimin sınırlı yansıdığını ve yatırımcıların bir arz şokuna karşı kayıtsız davrandıklarını görüyoruz ancak politik gelişmelerin gerilimi ani tırmandırarak Ortadoğu'da petrolün tedarik zincirinde kopmalara neden olabileceği unutulmamalı. Bu dinamikleri göz önüne alarak fiyatların tekrar \$80 üzerine doğru yükselebileceğini ve talep kaygılarının abartıldığını düşünüyoruz. Nitekim petrolün vadeli eğrisi de fiziki piyasada sıkışıklığın devam ettiğine işaret ediyor.
- **ConocoPhillips**, pandemi sonrasında petroldeki yükselişle beraber nakit akışlarını ve bilançolarını güçlendiren ve yatırımcılara çok ciddi miktarda nakit döndüren ABD'deki bağımsız üreticiler arasında en beğendiğimiz hisselerdendi. Son 6 ayda günlük ortalama 1,9 milyon varil petrol eşdeğeri üreten şirketin, geçtiğimiz sene sonu itibarıyla 6,8 milyar varil kanıtlanmış petrol ve eşdeğeri rezervi bulunuyor. Daha önce oldukça iyi bir zamanda Concho Resources alımı ile ABD şeyl sahalarında ayak izini genişleten Conoco, son olarak Marathon Oil'i bünyesine kattı ve 4. çeyrekte bu alımı tamamlayacak. Zamanında Standard Oil'in bir parçası olan Marathon, Conoco'ya cazip sahalar kazandıracak mantıklı bir seçim ve bu işlemin hisse değişimi ile yapılması da nakdini muhafaza etmesi anlamında olumlu. Conoco bu alımdan \$500 milyonluk tasarruf ortaya çıkmasını beklerken, nakit akımı ve kar rakamlarına birleşmenin etkisini hızlı şekilde yansıtacak. Son çeyrekte üretimini senelik %8 arttıran şirketin, 2025'de düşük tek haneli büyüme yaratması bekleniyor ancak petroldeki olası toparlanma kar rakamlarına olumlu yansiyabilir. Biz şirketin LNG piyasasında artan ayak izi, diğer bağımsız oyunculara göre ABD dışında çeşitlendirilmiş gelirleri, güçlü bilançosu, nakit akımı ve bu nakdi hissedarlarına nakit döndürme çabasını (sene sonuna kadar \$9 milyar hisse geri alımı ve temettü ödemesi planı var) ve makul kar çarpanlarını (13x 2025s F/K) olumlu buluyoruz.

Yeni hisse alokasyon örneği aşağıdaki gibidir:

Hisse Grubu	Sembol	Şirket	Ağırlık
Defansif ve Sabit Getiri	PM	Philip Morris International In	6,00%
	COST	Costco Wholesale Corp	5,00%
	PFE	Pfizer Inc	5,00%
	RTX	RTX Corp	6,00%
	NEE	NextEra Energy Inc	5,00%
	BSX	Boston Scientific Corp	5,00%
	LLY	Eli Lilly & Co	5,00%
Döngüsel	NKE	NIKE Inc	5,00%
	DIS	Walt Disney Co/The	5,00%
	C	Citigroup Inc	5,00%
Emtia	CEG	Constellation Energy Corp	5,00%
	COP	ConocoPhillips	4,00%
	GOLD	Barrick Gold Corp	5,00%
	FCX	Freeport-McMoRan Inc	5,00%
	FSLR	First Solar Inc	4,00%
Büyüme Odaklı	MU	Micron Technology Inc	5,00%
	AMZN	Amazon.com Inc	4,00%
	DELL	Dell Technologies Inc	4,00%
	NVDA	NVIDIA Corp	8,00%
GOÜ	PDD	PDD Holdings Inc	4,00%

Beğendiğimiz Hisseler





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 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 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 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.