

Tarifeler konusundaki geri adımlar piyasalarda geçici rahatlama sağladı...

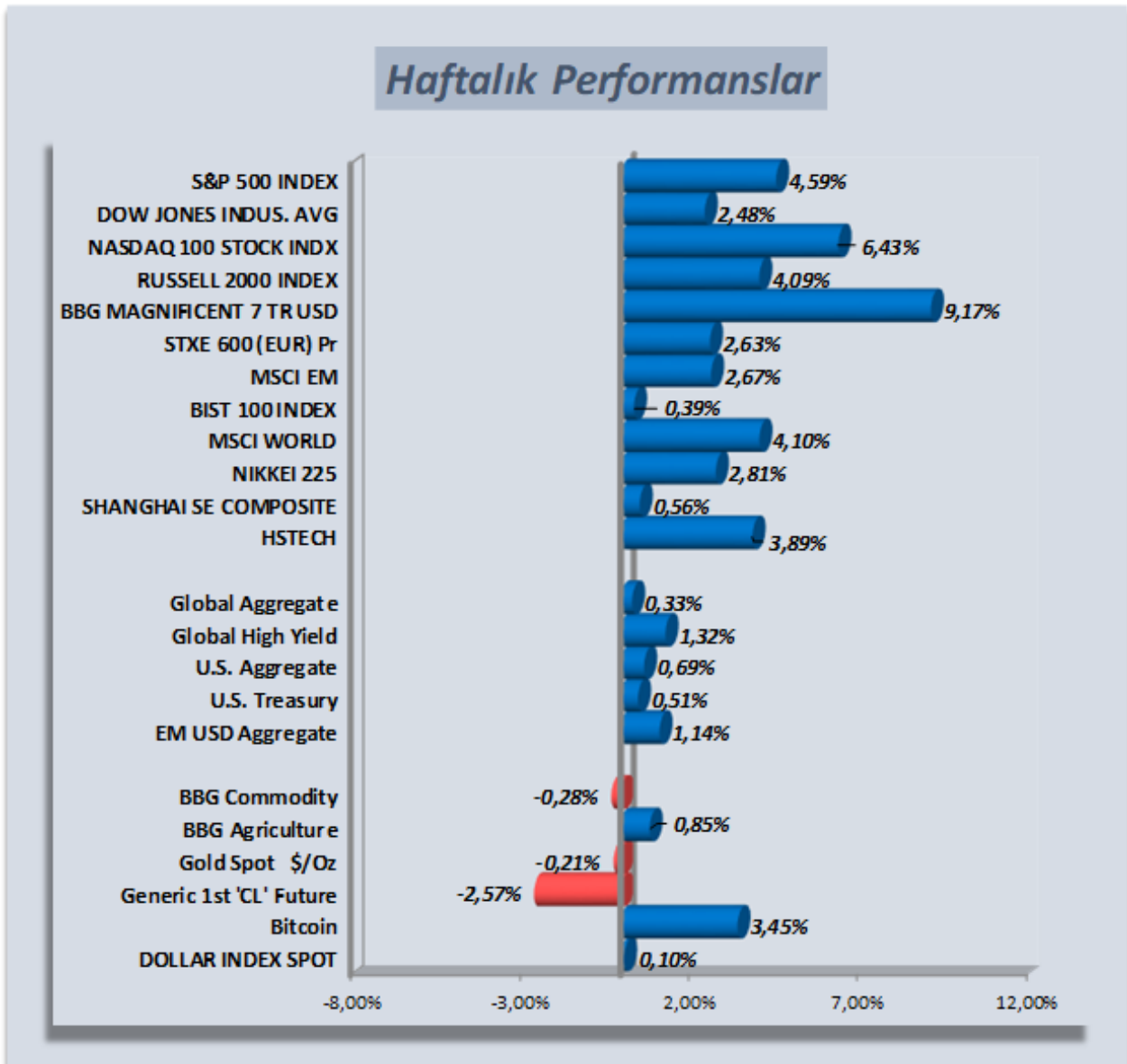
Geçtiğimiz hafta Trump'dan gelen geri adım mesajları, hisse senedi piyasalarına sert satışlar sonrasında beklenen tepkiyi vermek için iyi bir neden verdi. Beyaz Saray'dan gelen Powell'ın görevinin tehlikede olmadığı ve Çin'e karşı daha ılımlı davranılacağı mesajları risk iştahında hızlı bir genişlemeye ve kısa pozisyonların kapatılmasına neden olurken, haftalık bazda S&P 500'de %4,6, Nasdaq 100'de %6,4 yükselişler vardı.

Bu süreçte yoğun satış baskısı altında kalan "Harika Yedili" grubu %9 üzerinde yükselirken, beklentilerden güçlü gelen Google bilançosu da buradaki yükselişte önemli rol oynadı. Trump'ın tarife artışı şokundan daha sınırlı etkilenmiş olan ve sene başından bu yana artıda kalabilen Avrupa ve Asya endekslerinde yükselişler daha sınırlı kalırken, emtia tarafında altın ve petrolde satışlar ön plana geldi.

Ancak "geçici" kısmının altını çizmek gerekiyor, resesyon riski devam ediyor...

Her ne kadar Trump başlattığı ticaret savaşlarını istediği zaman ani kararlarla şekillendirebileceğini ve durdurabileceğini düşünse de, bu gelişmelerin tüketici güvenine ve şirketlerin davranışlarına etkisini kontrol etmek oldukça zor ve ABD ekonomisine sınırlı bir hasar verilmiş gibi duruyor. Çin'in son dönemdeki çözüme yönelik çok istekli olmayan tavrı da göz önüne alındığında durgunluk riskinin geçtiğini söylemek zor.

Hükümetin ekonomi politikalarının odağında kemer sıkma adımları ve ekonomide bir yavaşlamanın yardımı ile 10 yıllık tahvil faizi gibi uzun vadeli faizleri aşağıya çekme amacı olsa da, bu yavaşlamanın nereye evrileceğini kestirmek güç. Özellikle de Trump'ın ani şok etkisi yaratan kaotik politikalarının etkisi altında, Scott Bessent'in ekonomiyi hassas bir dengede tutabilmesi, hatta bir miktar soğumasına izin vermesi pek kolay değil. Kısa vadede gümrük vergisi konusu çözülmezse, **senenin ikinci yarısında resesyona doğru giden bir ekonomi görebiliriz.**



S&P 500'de tepki hareketi kritik dirençlere geldi...

Bu gelişmelerin hisse senetlerine etkisine baktığımızda, S&P 500 endeksinin zirveden %20 düşüşe işaret eden ayı piyasası sınırından dönmesi sonrasında beklenen tepki hareketi "short covering" yardımı ile geldi ve geçtiğimiz hafta yaşanan ralli ile toplam kayıpların yaklaşık yarısının telafi edildi.

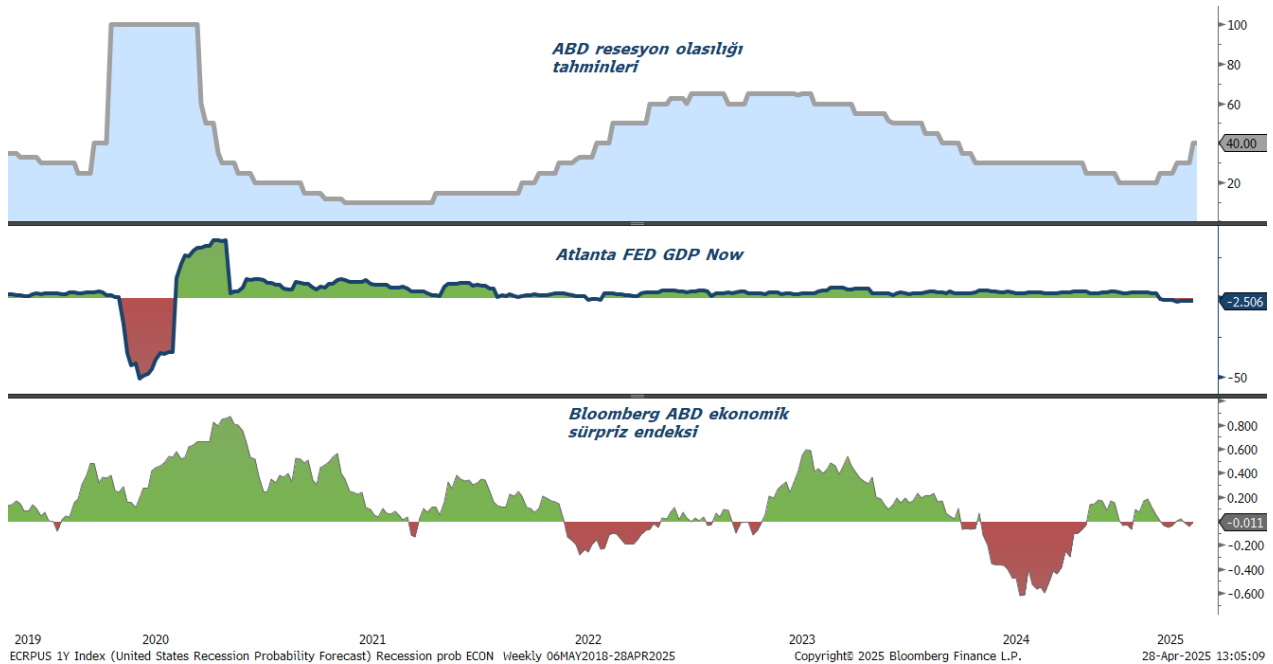
Bu noktadan sonrada endeksin önemli bir direnç olan **5,600 seviyelerini kararlı geçebilmesi için bize göre temel tarafta görünümde önemli bir değişiklik olması ve ABD'de resesyona ihtimalinin %50'nin altına inmiş olması** lazım ancak bunu henüz görmüyoruz.

Dolayısıyla endekste yaşanan tepki sonrasında Mayıs ayı ile beraber tekrar aşağı yönlü hareketlerin ön plana geldiğini ve yatırımcıların ticaret savaşlarının ekonomilere ve global ticarete etkisi konusunda daha net bir fikre sahip olana kadar endeklerde volatilitenin ve aşağı yönlü baskının devam ettiğini görebiliriz.



Ekonominin resesyona girdiği senaryomuz geçerliliğini koruyor...

Bizim daha önce yayınladığımız ve endekse yönelik üç senaryonun üzerinden geçtiğimiz raporda, en yüksek ağırlık verdiğimiz senaryo, Trump'ın tarifeleri bir müzakere taktiği olarak kullandığı ancak bu hamleleri fazla ileri götürerek ABD ekonomisinde bir resesyona neden olduğu senaryo idi. Bu senaryoda S&P 500 endeksinin 4,500 seviyelerinde dip yapma olasılığı ön plana gelirken, gelişmeler bize halen bu olasılığın daha yüksek olduğunu düşündürüyor.

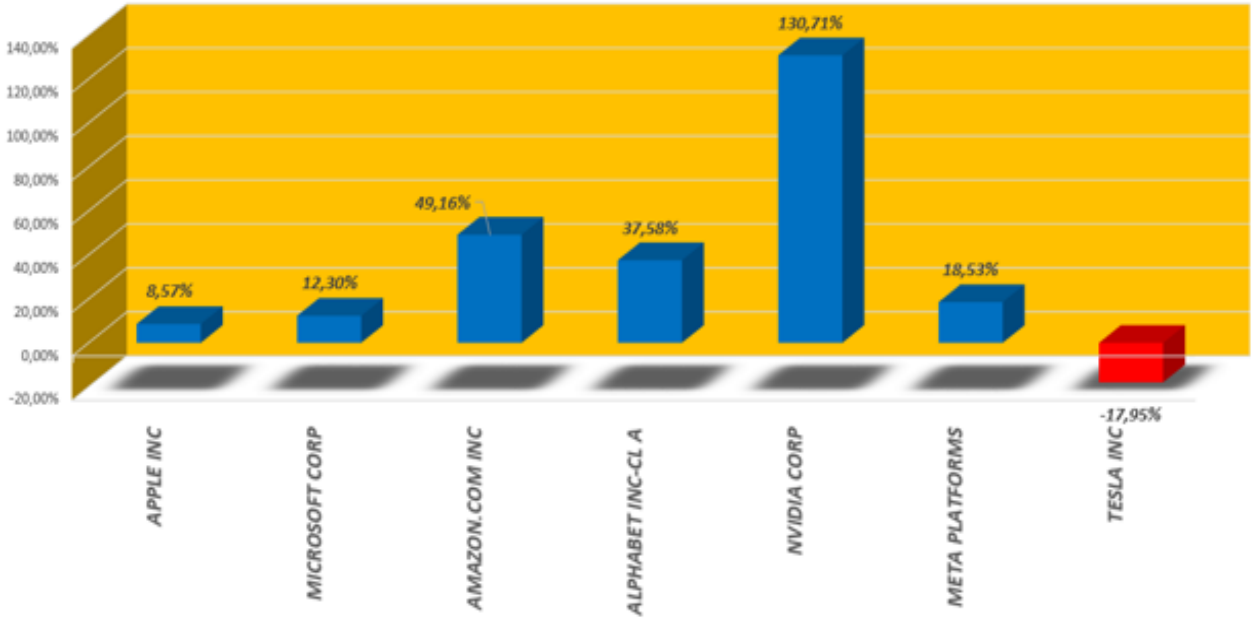


Riskler aşağı yönde olsa da, teknoloji bilançoları belirleyici olacaktır...

Birinci çeyrek bilanço sezonu genel anlamda beklentilerden daha iyi geçerken, şu ana kadar şirketlerin %73'ü beklenti üzerinde kar rakamları açıkladılar(son beş senede şirketlerin ortalama %75'i beklentileri geçiyordu) ve birinci çeyrekte **S&P 500 şirketlerinde %10 kar büyümesi** görüyoruz. Mart sonunda bu beklentilerin %7 civarında olduğunu düşündüğümüzde, şu ana kadar açıklanan kar rakamlarının beklenti üzerinde olduğu ortaya çıkıyor ancak bu hafta bilançolar konusunda oldukça kritik bir dönemece giriyoruz.

Bu hafta S&P500'ün piyasa büyüklüğü anlamında yaklaşık %40'ına karşılık gelen şirketler bilançolarını açıklayacaklar ve özellikle hafta ortasında gelecek olan Amazon, Apple, Microsoft ve Meta rakamları, endekslerin kısa vade yönü konusunda belirleyici olacaktır. Harika yedilinin S&P 500 endeksinin yaklaşık %30'unu oluşturduğunu düşündüğümüzde endeksin kar büyümesine esas olarak bu hafta gelecek bilançolar etki edecek.

Mega-cap tech son 12 ay kar büyümesi (HB düz.)



Alphabet moralleri düzeltti...

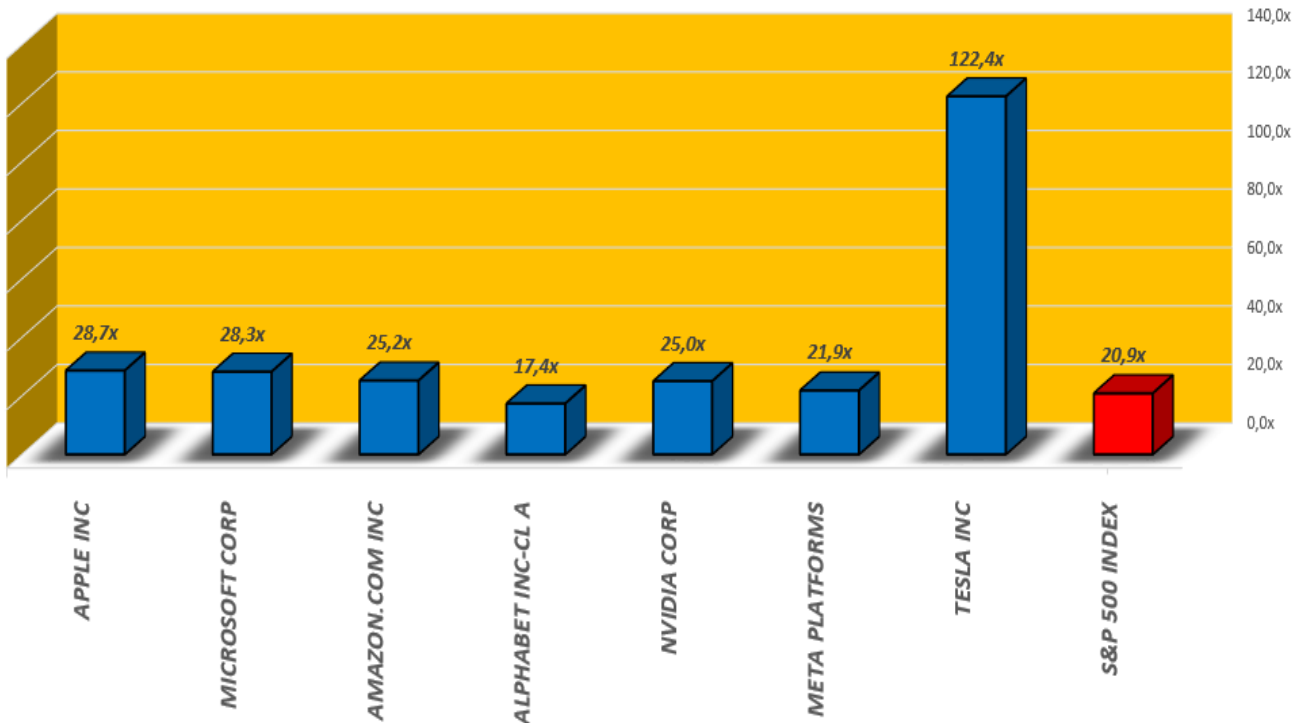
Geçtiğimiz hafta gelen Alphabet (Google) bilançosunda şirketin ana işi olan dijital reklam gelirleri ve arama motoru tarafında korkulan kadar kötü bir resmin olmaması ve şirketin satışlarını ve net karını çift hane büyümeye devam etmesi yatırımcıların endişelerini yatıştırdı. Alphabet satışlarını %12 büyütürken \$90,2 milyara çıkarırken (Ex-TAC: \$76,5 milyar, beklenti:\$75,4 milyar), operasyonel karını %46 artırdı ve faaliyet kar marjını iki puan açtı. Hisse başına net karını \$2,81(beklenti \$2,04) ile %49 yükselten şirket, \$18,9 milyar serbest nakit akışı yarattı, temettüsünü %5 artırdı ve hisse geri alım programını \$70 milyar genişletti.

- **Alphabet'in ana işi olan arama motoru dijital reklam gelirleri tarafının sağlıklı büyümesi bize göre bilançonun en önemli noktası** idi ve bu alanda şirket \$50,7 milyar satışla beklentilerin üzerine geçti. Son dönemde resesyona kaygılarının reklam gibi şirketlerin bütçelerinde ilk kestikleri hizmetleri sağlayan şirketler üzerinde baskı oluşturması ve döngüsel sektörlerde yaşanan düşüşler Google'ın beklentileri karşılayıp karşılayamayacağına dair ciddi kaygıları gündeme getirmişti. Burada şirketlerin belirsizliklere rağmen Google platformunu reklam için tercih etmeleri şirketin rekabet üstünlüğüne dair de iyi bir göstere.
- Google'ın arama motoru işine yönelik bir diğer kaygı da giderek daha çok ön plana gelmeye başlayan yapay zeka platformlarının pastadan pay almaya çalışmaları idi. Ancak **Google'ın DeepMind ile gelen çok güçlü bir yapay zeka kası olduğu** ve şirketin bunu ticari faaliyetlerine yansıtma konusunda özellikle Microsoft'a ve işbirliği yaptığı OpenAI'a göre daha konservatif davrandığı unutulmamalı.

- Alphabet'in net kar rakamına giderek daha fazla yardım eden **cloud tarafında yaşanan %28 büyüme bize göre tatmin edici idi ve daha önemlisi bu taraftaki kar rakamındaki %142 büyüme** önümüzdeki çeyreklere yönelik ümit verdi. Satışların \$12,26 milyarla \$12,32 milyarlık beklentinin bir miktar altında kalması (geçtiğimiz çeyrekte de benzer bir görüntü vardı) bazı yatırımcılarda hayal kırıklığı yaratsa da, biz operasyonel karın \$2,18 milyarla beklentinin oldukça üzerinde kalmasına odaklanıyoruz.
- Youtube tarafındaki %10 gelir büyümesi de bize göre olumlu bir faktördü ve şirket bir dönem yavaşlama eğilimine giren youtube gelirlerini büyümeye ve dijital platformlar arasındaki ayak izini genişletmeye devam etti. Nitekim podcastler tarafına da giriş yapan youtube burada bir ayda bir milyar kullanıcının podcast'leri izlediğine değinildi.
- **Şirketin CAPEX projeksiyonların bir değişikliğe gitmemesi bize göre çip hisseleri, veri merkezlerine servis sağlayan donanım hisseleri ve elektrik üreticileri için olumlu bir haberdir.** Alphabet önümüzdeki dört çeyrekte \$79 milyar sermaye yatırımları planlarken bunun çok önemli kısmı yapay zeka odaklı yatırımlara ve veri merkezlerine gidecektir.
- Ciddi miktarda nakit üreten şirketin bu nakdin bir kısmını hisse geri alımları için kullanmaya devam etmesi ve \$70 milyarlık hisse geri alım programı açıklaması bize göre piyasalarda volatilitenin arttığı ve hisse senedi fiyatında ciddi dislokasyonlar olduğu bir dönemde yatırımcılar için olumlu diğer bir noktaydı. Alphabet geçtiğimiz sene de \$72 milyar serbest nakit üretirken, **\$62 milyar hisse geri alımı yapmış ve dolaşımdaki hisse sayısını %2 azaltmıştı.**

Net net biz Alphabet'in yapay zeka kabiliyetini giderek daha fazla kullanarak sektörde rekabet üstünlüğünü sürdürmeye devam edeceğini, dijital reklamlar sektörünü Meta ile beraber domine edeceğini, bulut bilişim tarafının net kara katkısının giderek daha da artacağını, Waymo gibi henüz nakit yakmaya devam eden ancak değerlendirme anlamında ciddi büyüyen diğer girişimlerin de şirketin gelecekte yaratacağı büyüme beklentisine destek olacağını ve hisselerin 4ç ileri 17x ileri F/K çarpanı ile son derece makul değerlemelerle işlem gördüğünü düşünüyoruz. Alphabet bizim en beğendiğimiz 20 hisse arasında büyüme odaklı hisseler bölümünde kalmaya devam ederken, harika yedili içerisinde de büyüme profiline göre cazip seviyelerde işlem gören bir hisse ve \$150 seviyelerinin uzun dönem yatırımcıları için cazip alım fırsatları doğurduğunu düşünüyoruz.

Mega-cap tech 4ç ileri F/K çarpanı



Ekonomik veriler tarafında da oldukça yoğun bir hafta...

Bu hafta çok önemli şirket bilançolarının yanı sıra, ekonominin sağlığına yönelik iyi bir fikir verecek önemli veriler de gelecek. Birinci çeyrek **büyüme verisi**, **ISM İmalat verisi**, **Nisan ayı tarım dışı istihdam (beklenti: 133,000)** ve **JOLTS rakamları**, ABD ekonomisinin ne kadar yavaşladığı konusunda diken üzerinde olan yatırımcıların heyecanla beklediği veriler.

Son dönemde gelen anket ve algı odaklı soft verilerin ekonomide bir yavaşlamaya işaret etmesi ve Trump hükümetinin buna yönelik endişeleri gidermek yerine belirsizliği daha da artıran politikaları, önümüzdeki dönemde de yatırımcıları yıpratmaya ve öngörülebilirliği azaltmaya devam edecek gibi duruyor. Bu hafta gelecek olan ekonomik veriler de yatırımcı kaygılarını azaltma/artırma anlamında önemli bir etki yaratacakları için ekonomik verilerin de hisse senetlerinde çalkantıyı artırdığını görebiliriz.

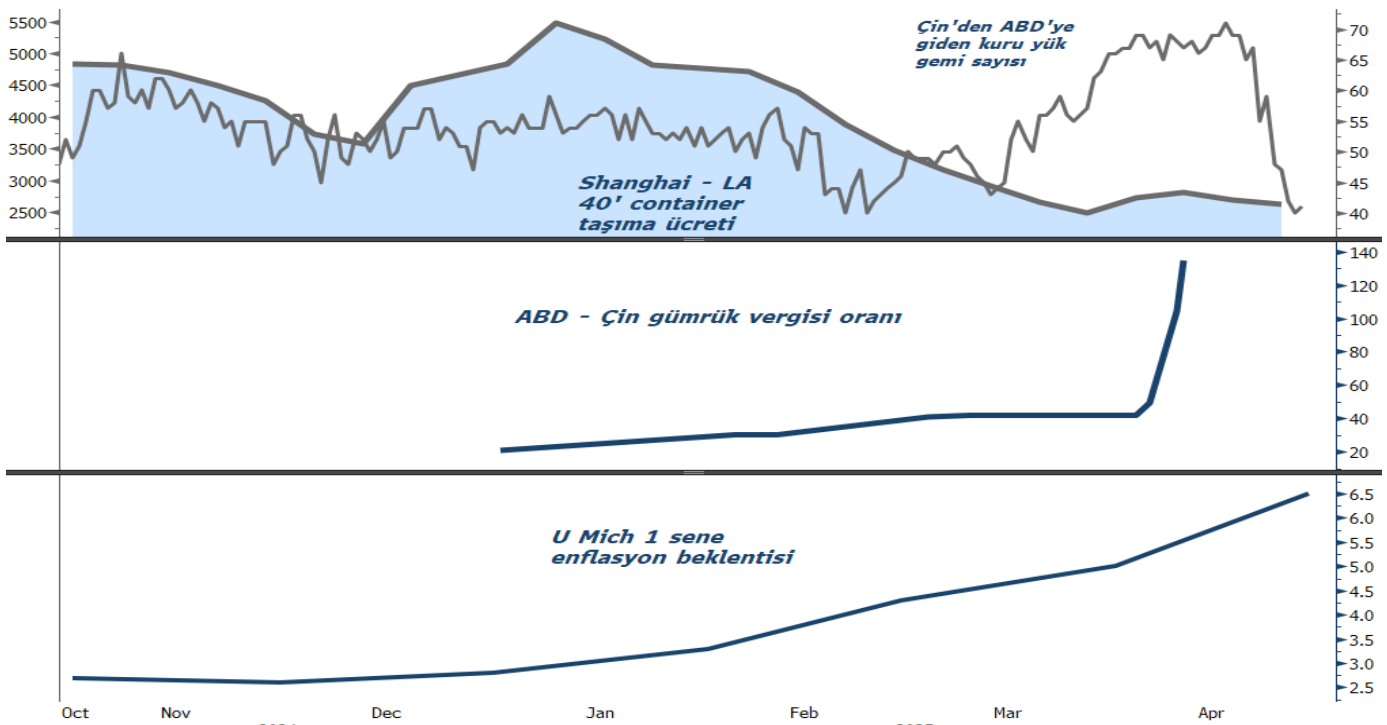
ABD'de tatil sezonunda raflar boş kalabilir...

Trump'ın geçtiğimiz hafta gördüğümüz ani u dönüşünün arkasındaki bir nedenin de, geçtiğimiz hafta kendisini ziyarete gelen perakende zincirlerinin yöneticilerinin alarm zillerini çalmaları ve **eğer tatil sezonu için siparişlerini önümüzdeki haftalarda veremezlerse, rafların boş kalabileceği ve fiyatlarda ciddi artışlar olabileceği uyarıları** olduğunu düşünüyoruz.

Bu noktada Çin'in kozlarını kullanmaya başladığını ve "ABD ile herhangi bir görüşmenin olmadığı" ve "görüşmeler için öncelikle Trump hükümetinin tek taraflı gümrük anlaşmalarını geri çekmesi gerektiği" gibi yorumlarla, süreci biraz daha uzattığını görüyoruz.

Burada her ne kadar iki ülke de kısa vadede önemli bir ekonomik sıkıntı yaşayacak olsa da, **ABD'de olası bir stagflasyon riski ekonomiyi çok daha kırılgan hale getiriyor**. Politik açıdan da ekonomide yaşanabilecek bir durgunluğun Kasım 2026'de yaklaşmakta olan ABD'deki ara seçimlerde Cumhuriyetçilerin kongrenin her iki kanadını da kaybetmelerine neden olabilir. Dolayısıyla bu noktada zaman aslında Çin'in lehine işliyor gibi görünüyor.

Nisan ayı başından bu yana Çin'den gelen kargo hacminde %60 düşüş olduğu haberleri gelirken, bu durumun kısa sürede çözülmemesi Covid benzeri bir arz şokuna neden olabilir Trump'ın gümrük vergisi artışı adımlarının Çin ile ticaret aktivitesini nasıl aşağıya çektiği ve bunun tüketici beklentilerinde enflasyonu nasıl tetiklediği aşağıdaki grafikte net bir şekilde görülüyor. Cuma günü gelen University of Michigan tüketici güven anketinde sınırlı bir iyileşme görülmüş olsa da, 1 senelik enflasyon beklentilerinin halen %6,5 ile oldukça yüksek seviyelerde kaldığını görüyoruz.



WCIDSHLA Index (WCI Shanghai to Los Angeles) china container price LA Daily 30OCT2024-28APR2025 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 28-Apr-2025 06:51:25

Olası bir iyi senaryo...

Her ne kadar baz senaryomuz senenin düşük seviyelerinin Mayıs ayında tekrar test edilmesine yönelik olsa da; bilanço sezonunun beklentilerden çok güçlü geçmesi, ABD ekonomisinin dirençli kalmaya devam etmesi, gümrük vergisi belirsizliğinin kısa vadede çözülmesi ve bütün gümrük vergilerinin %10 civarına sabitlenmesi, Trump'ın haftasonu yaptığı gibi vergi kesintilerine yönelik tüketicilerin moralini düzelteren mesajlar vermesi durumunda, endekslerde ve hisse senetlerinde daha ılımlı bir seyir de görebiliriz. Özellikle de pesimist beklentilerin uç seviyelerde kalmaya devam etmesi ve pozisyonlanmanın da buna yönelik yapılması endekslere destek olabilir.

Bu da yukarıda çizdiğimiz pesimist senaryodan daha olumlu bir sürece işaret edecektir. Bu noktada yine de biz yatırımcıların temkinli kalarak aşağıda verilen ve **sene başından bu yana bütün endekslerden güçlü performans gösteren beğendiğimiz hisseler listesini referans almalarını öneriyoruz**. Burada sağlık sektörü ve zorunlu tüketim ağırlıklı alanlarda kalmak, emtiada altın üreticilerini tercih etmek, büyüme odaklı kısım için ise mega-cap teknoloji içerisinde Alphabet, Nvidia, Amazon gibi büyüme profillerine göre ucuzlamış, alanlarında geniş ayak izi ve güçlü rekabet avantajları olan hisseleri tercih etmek mantıklı olacaktır.

Beğendiğimiz hisseler ve performansları

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	HCA	HCA Healthcare Inc	6,00%	12,69	9,09	5,70%	8,07%	0,82%	9,49%
	NVO	Novo Nordisk A/S	5,00%	15,56	-	19,16%	34,78%	2,67%	-26,64%
	CVS	CVS Health Corp	5,00%	11,02	9,99	4,34%	1,24%	4,07%	48,81%
	BSX	Boston Scientific Corp	4,00%	34,53	40,75	11,77%	11,58%	-	14,08%
	PM	Philip Morris International	7,00%	22,14	19,79	9,16%	19,80%	3,14%	42,71%
	NEE	NextEra Energy Inc	5,00%	18,11	17,11	19,18%	21,81%	3,19%	-7,07%
	KO	Coca-Cola Co/The	5,00%	24,24	29,94	2,04%	22,59%	2,73%	16,35%
Döngüsel Hisseler	DIS	Walt Disney Co/The	4,00%	16,98	14,56	2,96%	6,07%	1,05%	-18,92%
	C	Citigroup Inc	5,00%	8,82	-	-50,07%	7,95%	3,23%	-2,10%
	NKE	NIKE Inc	4,00%	33,70	15,16	-5,86%	9,43%	2,67%	-23,47%
Emtia Hisseleri	CEG	Constellation Energy Corp	4,00%	23,51	10,77	-11,45%	15,91%	0,65%	-0,14%
	COP	ConocoPhillips	5,00%	13,53	5,96	7,90%	16,89%	3,40%	-6,76%
	FCX	Freeport-McMoRan Inc	4,00%	19,81	8,12	11,19%	7,11%	1,61%	-1,11%
	GOLD	Barrick Gold Corp	4,00%	10,92	6,48	14,73%	16,59%	2,10%	23,60%
Büyüme Odaklı Hisseler	FSLR	First Solar Inc	4,00%	7,83	7,72	29,24%	30,72%	-	-19,51%
	NVDA	NVIDIA Corp	8,00%	25,15	31,98	54,59%	55,85%	0,04%	-17,33%
	GOOGL	Alphabet Inc	8,00%	17,40	13,78	-6,32%	30,86%	0,49%	-14,34%
	AMZN	Amazon.com Inc	5,00%	26,18	15,39	8,91%	9,29%	-	-13,86%
	XYZ	Block Inc	4,00%	14,29	25,62	8,87%	12,01%	-	-31,65%
Spekülatif Büyüme	RIOT	Riot Platforms Inc	4,00%	-	7,90	78,07%	29,05%	-	-23,90%

Toplam getiri 01.01.2025 - 28.04.2025	
YKY örnek portföy -0,51%	S&P 500 -5,68%
	Russell 2000 -11,88%
	Dow Jones Sanayi -5,23%
	Nasdaq 100 -7,32%

Portföy temettü verimi	1,60%
S&P 500 temettü verim	1,38%
Portföy beta:	1,03



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 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.