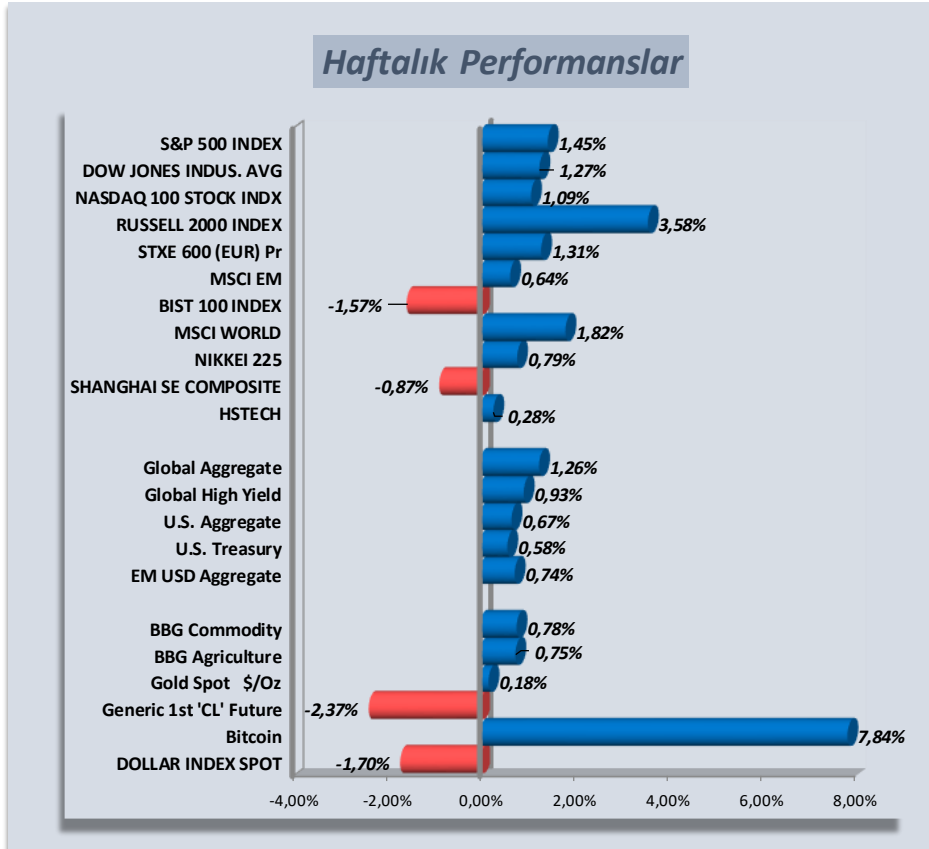


Öne Çıkan Başlıklar

- ✓ Jackson Hole'da beklediğimizden **daha güvercin bir Powell** gördük ve konuşmasında FED'in dikkatinin enflasyondan, istihdam piyasasındaki zayıflamaya doğru kaydığının altını çizdi.
 - FED, geçmişte parasal sıkılaştırma sonrasında nadir görülen(1995 Greenspan dönemi) **yumuşak inişi yaratmaya ağırlık vermiş** gibi duruyor. Ancak enflasyonun tam anlamıyla kontrol altına alındığını söylemek güç ve 1970'lerdeki deneyimler henüz unutulmadı.
- ✓ Piyasa oyuncuları Powell'dan gelen mesajları olumlu karşılarsalar da, biz Eylül'de temkinli hareket etmenin doğru olacağını düşünüyoruz. Politik belirsizlikler, ekonomideki yavaşlamanın nereye evrileceği konusu, tırmanan jeopolitik gerilimler hisseler üzerinde risklerin canlı kalacağını düşündürüyor.
 - Yatırımcıların hızla **aşırı optimist algıya geçmeleri** ve risklere kayıtsız tutumları, değerlemelerin pahalı olduğu bir dönemde bizi rahatsız eden bir unsur.
- ✓ Haftanın en önemli gelişmesi yapay zekaya yönelik beklentilerin barometresi haline gelen Nvidia bilançosu. **Şirketten beklenti üzerinde güçlü rakamlar ve yukarı çekilen projeksiyonlar** bekliyoruz.
 - Şirketin **satışlarını senelik %113, net karını %139 arttırması beklenirken**, müşterilerinden, tedarikçilerden ve üreticilerinden gelen mesajlar güçlü rakamlara işaret ediyor.
 - 5 dev teknoloji şirketinin önümüzdeki 2 sene \$500 milyara yakın CAPEX harcaması yapacağı ve bu harcamaların önemli kısmının yapay zekaya gideceği beklentisi, **bu alanı domine eden Nvidia'ya öngörülebilir bir kar patikası sağlıyor.**
- ✓ Nvidia'ya yönelik olumlu görüşümüz devam ediyor. **Şirket rekabet avantajını korursa ve yapay zeka donanım harcamaları bu şekilde devam ederse, hissenin büyüme profiline göre hala makul değerlemelerle işlem gördüğünü söyleyebiliriz.**
 - Nvidia \$3 trilyon üzerinde piyasa büyüklüğü ile S&P 500 endeksindeki en büyük ağırlığa sahip ikinci hisse. Opsiyon piyasalarında hissenin **bilanço sonrasında %10 yukarı veya aşağı hareket edebileceği** fiyatlanırken, bu da endekslerde ciddi bir volatilitte yaratacaktır.



Beklediğimizden daha güvercin bir Powell...

Cuma günü Jackson Hole toplantısından Powell'ın konuşması, haftanın en önemli gelişmesi idi. Toplantı öncesinde Eylül ayında bir faiz indirimi sinyali büyük ölçüde fiyatlanırken, biz Powell'ın toplantıda FED'in ikili görevinin altını çizerek enflasyondaki gerileme sonrasında istihdam piyasasına destek mesajları verebileceğini ancak bunu daha şahin bir tonda yapabileceğini ve senenin geri kalanında yatırımcıların dört faiz indirim beklentisini bir miktar törpüleyebileceğini düşünüyorduk.

Powell konuşmasında FED'in dikkatinin enflasyondan istihdam piyasasındaki zayıflamaya doğru kaydığına işaret ederken, bu tarafta destek olmak için FED'in yeri olduğuna değindi. Biz FED'in nötr faizlere 100bp kadar yeri olduğunu düşünüyoruz ancak merkez bankasının, ekonomik aktivitenin istenen şekilde yavaşladığı ancak henüz sert bir duruş paniğini gerektirecek kadar kötü olmadığı bir durumda, kurşunlarını daha ihtiyatlı harcamasının da doğru olacağını düşünüyoruz.

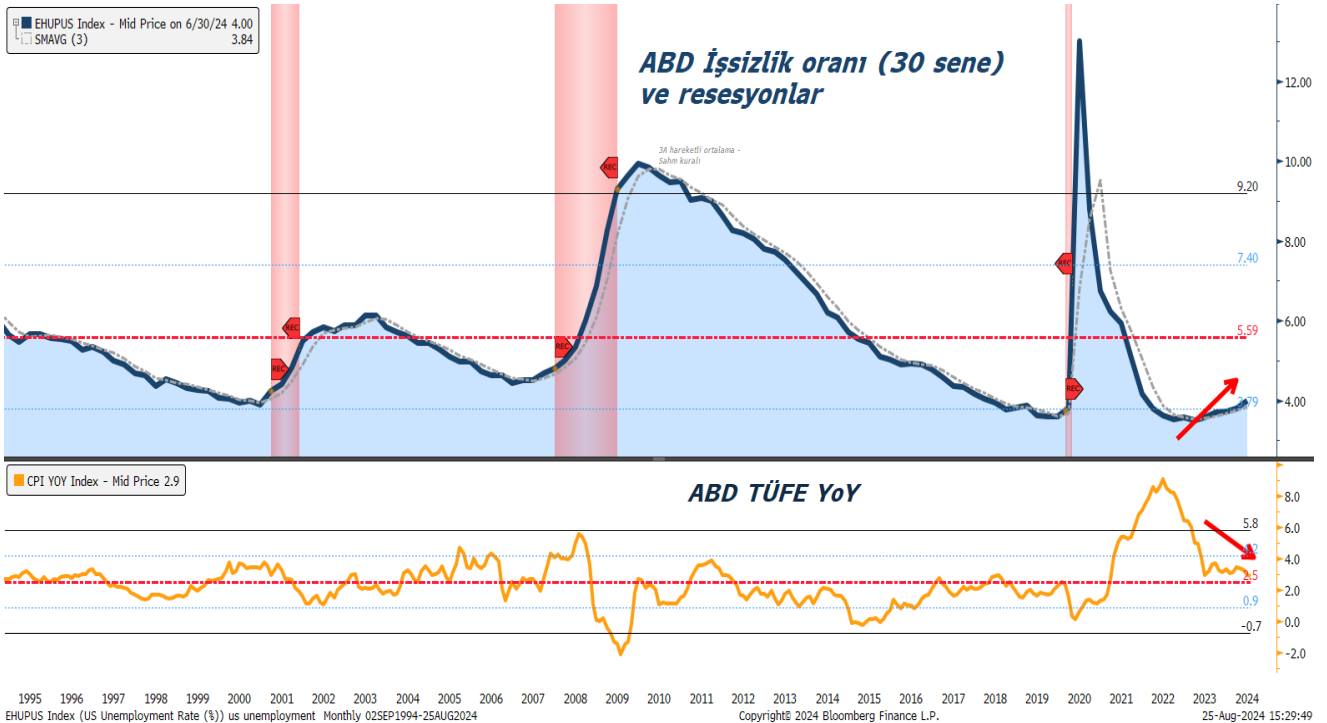
Dolayısıyla Eylül'de gelecek faiz indirimi sonrasında Kasım veya Aralık aylarında bir faiz indirimi daha yeterli olabilir. Ancak **faiz artırımlarına geç başladığı için eleştirilen ABD merkez bankasının, bu sefer bir resesyon riskini almadan, yumuşak inişi gerçekleştirmeye odaklandığını** görüyoruz ve senenin kalanındaki her toplantıda bir indirim ile toplam 75bp faiz indirimi ile 2024 senesi tamamlanmak isteniyor olabilir.

Faiz indirimlerinin geleceği zamana dair daha net bir mesaj alan ve Powell'ın istihdam piyasasını destekleyerek bir yumuşak inişi gerçekleştirmek konusunda kararlı olduğunu göre yatırımcılar, toplantı sonrasında riskli varlıklarda alıma giderlerken, ABD'de ana endeksler günü %1 üzerinde kazanımlarla tamamladılar ve hafta içerisinde yaşanan düşüşler büyük oranda geri alındı.

Yumuşak inişe odaklanmış bir FED...

Biz bu noktada aşağıda görüldüğü gibi **istihdam piyasasında bir yavaşlama olmasına rağmen geçmişe göre işsizlik oranının oldukça düşük seyrettiğini**, ekonomide gerçekleşmesi istenilen bir yavaşlama olmasına rağmen bir çok metriğe, özellikle de ABD ekonomisinin dinamosu olan tüketici odaklı verilere baktığımızda henüz bir sıkıntı sinyali almadığımızı ve dolayısıyla merkez bankasının faiz indirimi konusunda daha dikkatli ve tutumlu davranmasının doğru olacağını düşünüyoruz.

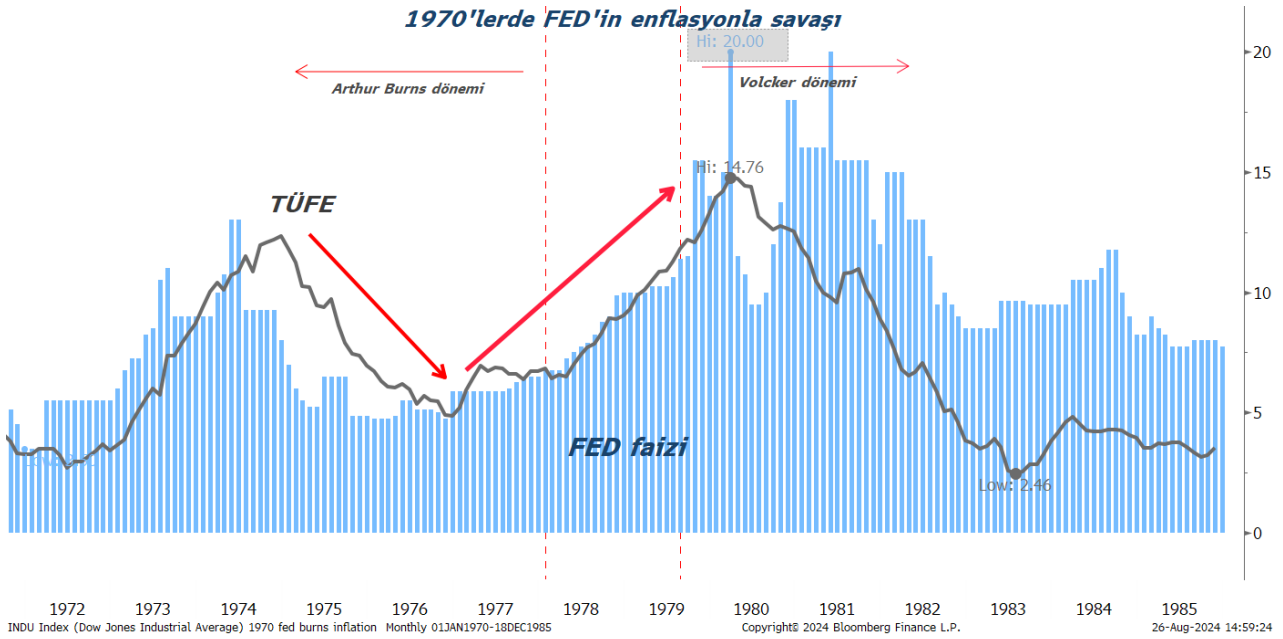
Ancak FED'in 1995 senesinde Greenspan döneminde 3 faiz indirim ayarlaması ile gerçekleştirilen ve ekonominin bir resesyona girmeden yumuşak inişe geçmesinin sağlandığı dönemin bir benzerini yaratma konusuna odaklandığını görüyoruz ve bu da Powell döneminin önemli bir başarısı olarak sunulabilir. Nitekim tarihte bu kadar ciddi bir parasal sıkılaştırma dönemi sonrasında resesyonun yaşanmadığı zamanlar oldukça nadir.



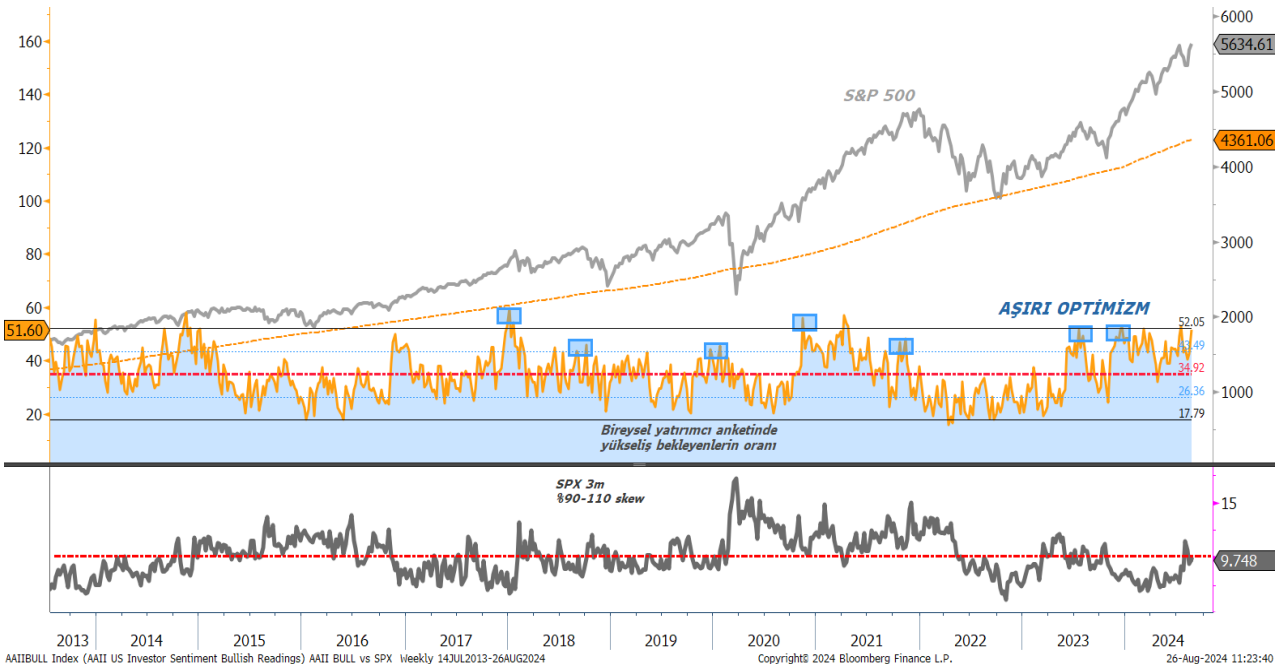
Piyasalar rahatlasa da, Eylül'de temkinli olmayı tavsiye ediyoruz...

FED'in istihdam piyasasındaki zayıflamaya işaret ederek faiz indirimlerine Eylül ayında başlayacağı mesajını vermesi, önümüzdeki dönemde istihdam piyasasını ve ekonomiyi etkileyebilecek her veriye yatırımcıların daha hassas davranmalarına ve dolayısıyla Eylül ayında gelecek verilerle beraber volatilitenin de artmasına yol açabilir. Bu noktada 18 Eylül'deki FED toplantısı öncesinde, 6 Eylül'deki tarım dışı istihdam ve 11 Eylül'deki TÜFE verisi yakından takip edilecek en önemli veriler olacak. Ay içerisinde gelecek olan PMI'lar, perakende satışlar ve tüketici güveni ve harcamalarına yönelik her veri yatırımcılar tarafından daha yakından takip edilecektir.

Faiz indirimlerinin heyecanı her ne kadar Cuma günü hisselerde alımları tetiklemiş ve en azından Eylül ayı için para politikası tarafındaki belirsizlikleri azaltmış olsa da, halen ABD'de yapılacak seçimler, tırmanan jeopolitik gerilimler ve ekonomideki gidişatın nereye evrileceği gibi konularda belirsizlikler devam ediyor ve endeksler değerlendirme anlamında tarihsel ortalamalara göre pahalı (S&P 500 ileri F/K anlamında son 30 seneye göre %15 primli) seviyelerde işlem görüyorlar. Enflasyonu kontrol altına alma konusunda da büyük bir ilerleme kaydedilmiş olsa da, **1970'lerde yaşanan deneyimler, bu konuda FED'e normalleşme konusunda çok aceleci olmamayı** hatırlatacaktır.



Canlı kalmaya devam eden risklere ve pahalı seviyedeki hisse senetlerine rağmen yatırımcı algısının tekrar aşırı optimizme dönmesi de bizi de rahatsız eden bir unsur. Dolayısıyla biz yatırımcıların Eylül ayında bir miktar temkinli davranarak pozisyonlarını bir miktar daha **değer odaklı hisse senetlerine**, defansif hisseler ve büyüme profillerine göre makul değerlemelerle işlem gören hisselerle kaydırmalarının doğru olabileceğini düşünüyoruz.



Nvidia bilançosu haftanın ve bilanço sezonunun en önemli gelişmesi...

Son dönemde yapay zekanın teknoloji şirketlerinin yeni büyüme alanları yaratabilecekleri en önemli konu haline gelmesi ve hisse senetlerinin değerlemeleri üzerinde giderek daha büyük bir tesirinin olması dolayısıyla, yapay zekaya yapılan yatırımların ne zaman gelirlere yansiyabileceği ve daha geniş anlamda kullanımının verimliliği ve karlılıkları nasıl etkileyeceği konusu, hisse senedi piyasalarının da gündemini meşgul ediyor.

Nvidia, yapay zekaya yönelik beklentilerin barometresi haline geldi...

Yapay zeka uygulamaları için gerekli olan altyapının belkemiği olan GPU'ları üreten ve bu alanda ciddi bir rekabet üstünlüğü sağlayarak, bu temayı gelir ve kar rakamlarına en hızlı yansıtabilen ve çok ciddi bir büyüme ivmesi yakalayan Nvidia, yapay zeka temasının bir barometresi haline gelmiş durumda. Dolayısıyla da bu hafta gelecek olan Nvidia bilançosu, teknoloji sektörü üzerinde önemli etki yaratacaktır.

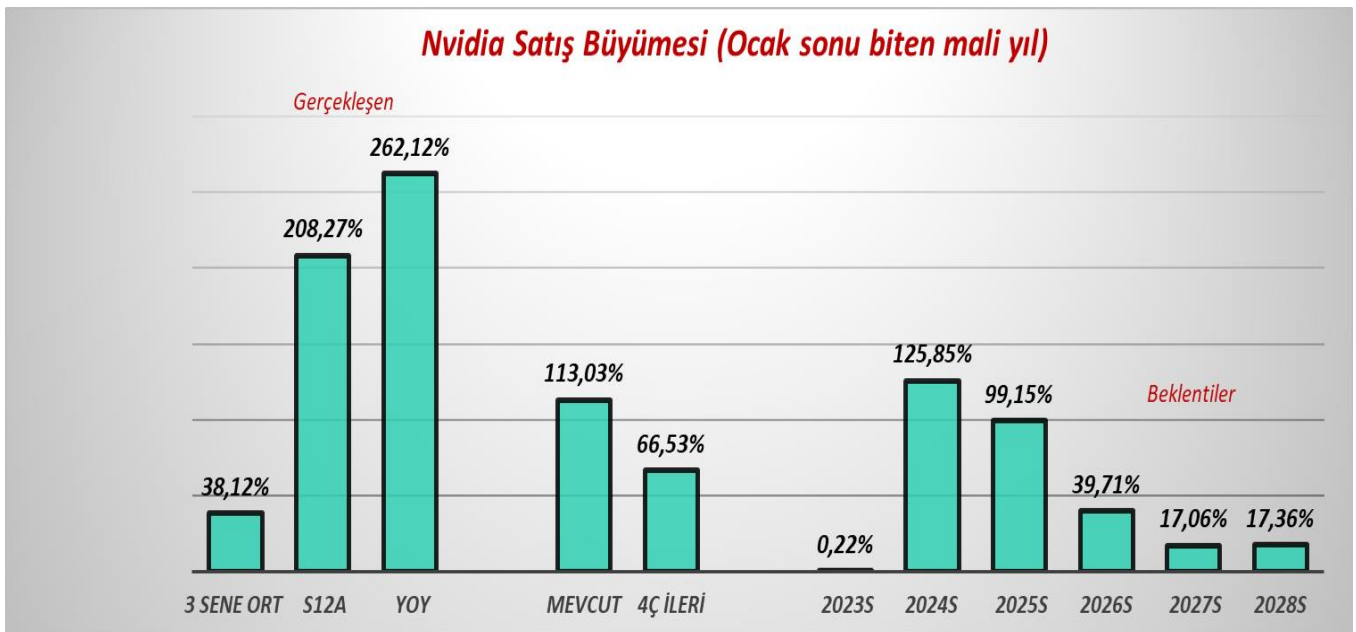
Bilanço sonrasında hisselerin +/-%10 hareket etmesi fiyatlanıyor...

Nvidia'nın etrafındaki ekosisteme olan etkisinin yanı sıra, ana endekslerde en büyük ağılığa sahip hisseler arasında da yer alması, hissedeki oynaklığın endekslerde de hissedilmesine yol açacaktır. Opsiyon piyasalarında şirketin kar rakamları sonrasında %10 civarında aşağı veya yukarı yönde bir hareketliliğe sahip olacağı fiyatlanırken, hisselerin en büyük S&P 500 borsa yatırım fonunda ağırlığının %6,71, en büyük Nasdaq 100 ETF'inde ağırlığının %8,24 olması, zaten bilanço sonrasında endekslere de puan anlamında ciddi etkisi olacağını gösteriyor.

Calls						Puts					
Ticker	Strike	Bid	Ask	Last	IVM	Ticker	Strike	Bid	Ask	Last	IVM
30-Aug-24 (4d); CSize 100; R 5.27						30-Aug-24 (4d); CSize 100; R 5.27					
NVDA 8/30/24 C127	127.00	8.00y	8.45y	8.28y	102.87	NVDA 8/30/24 P127	127.00	5.85y	6.05y	5.90y	105.51
NVDA 8/30/24 C128	128.00	7.70y	7.85y	7.80y	103.87	NVDA 8/30/24 P128	128.00	6.35y	6.45y	6.40y	105.03
NVDA 8/30/24 C129	129.00	7.25y	7.35y	7.30y	104.15	NVDA 8/30/24 P129	129.00	6.85y	6.95y	6.95y	104.95
NVDA 8/30/24 C130	130.00	6.75y	6.85y	6.82y	103.73	NVDA 8/30/24 P130	130.00	7.40y	7.55y	7.41y	105.63
NVDA 8/30/24 C131	131.00	6.20y	6.40y	6.35y	102.98	NVDA 8/30/24 P131	131.00	7.75y	8.25y	7.95y	105.26

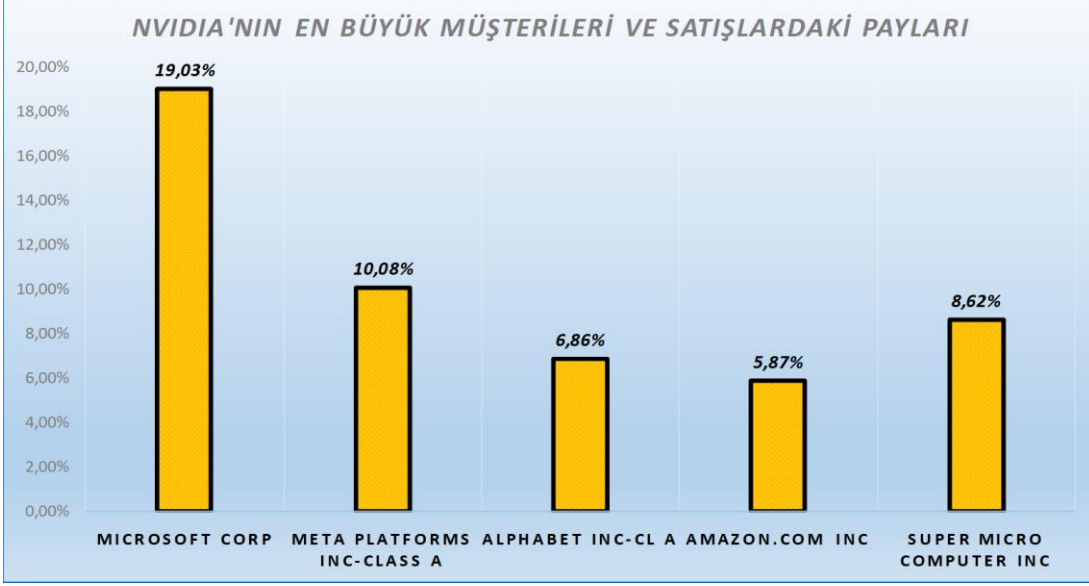
Geçen sene satışlarını iki kat üzerinde arttıran şirketten bu sene de benzer performans bekleniyor...

Dev teknoloji şirketlerinin yapay zeka yatırımlarını hızlandırmaları ve veri merkezlerinde bu uygulamalara yönelik altyapılarını update etmeye başlamalarının Nvidia'nın satış rakamlarına etkisi aşağıda net bir şekilde görülüyor. 2023 senesinde yatay bir satış büyümesi gerçekleştiren şirket, 2024 mali yılında satışlarını iki kattan fazla, hisse başına karşılaştırılabilir net karını ise %288 arttırdı. Bu sene de şirketin satış ve net karında tekrar iki kat artış bekleniyor. Mevcut çeyrekte ise şirketin satışlarını %113, net karını ise %139 arttırması ve net kar marjını %55 etrafında koruması bekleniyor.



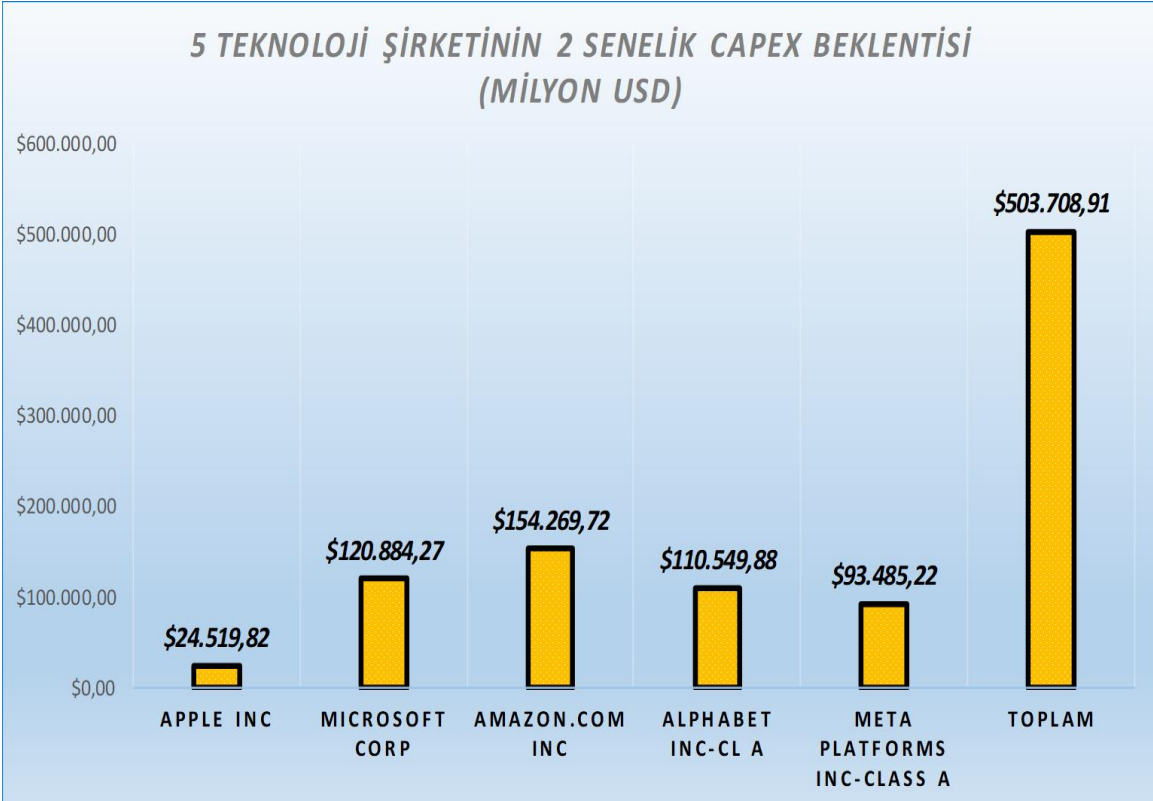
Müşterilerin CAPEX harcamaları ve çip üreticilerinden aldığımız mesajlar güçlü rakamlara işaret ediyor..

Nvidia'nın satışlarının yaklaşık yarısını dört dev teknoloji şirketi oluştururken, Microsoft özellikle %19 pay ile dikkat çekiyor. Microsoft yapay zekayı platformlarına yansıtma ve bu alandan gelir yaratma konusunda en istekli ve agresif dev teknoloji şirketi olurken, Azure bulut bilişim platformunda yapay zeka uygulamalarının yarattığı büyüme farkını her çeyrek açıklamaya başladı ve son çeyrekte yapay zeka +%8'lik bir büyüme katkısı sağladı.



5 dev teknoloji şirketinin sermaye harcamalarını 4 çeyrekte %25 arttırmaları bekleniyor...

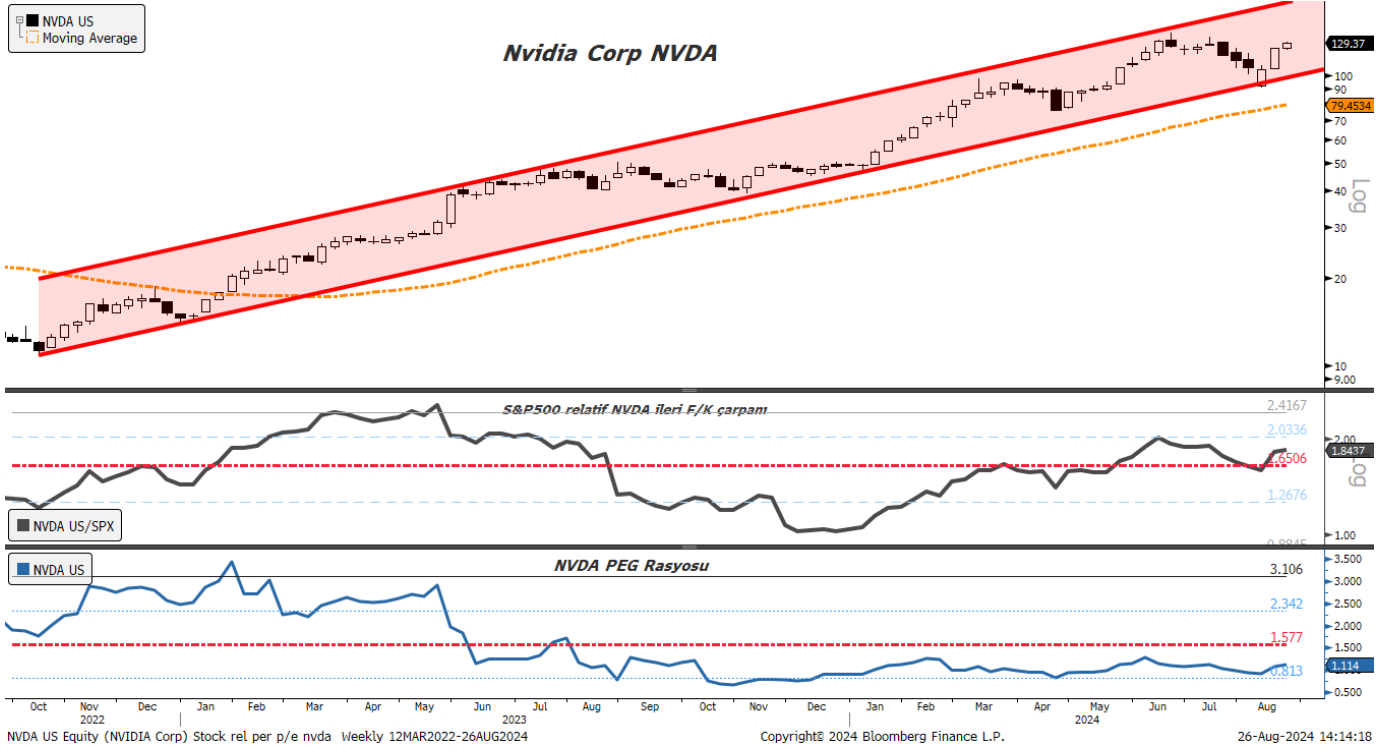
Diğer dev teknoloji şirketlerine de baktığımızda, son çeyrek bilançolar sonrasında verilen mesajlarda yatırım harcamalarının güçlü seyreteye devam edeceğini anlıyoruz. Önümüzdeki 12 aylık süreçte bu şirketlerin CAPEX'lerini %25 arttırmaları beklenirken, önümüzdeki iki sene için bu harcamaların \$500 milyar seviyesine ulaşabileceğini hesaplıyoruz. Bu yatırımların önemli kısmının yapay zekaya ve donanım tarafına gitmeye devam etmesi ve Nvidia'nın sektördeki dominant pozisyonunu sürdürmesi durumunda ise Nvidia, önümüzdeki iki sene beklentilerin de üzerinde bir büyüme ivmesi yakalayabilir.



Nvidia rekabet avantajını korursa ve yapay zeka harcamaları bu hızda devam ederse, hissenin hala makul fiyatlandığı söylenebilir...

Nvidia, 2026 mali yıl sonu (31 Ocak 2026'da biten) kar beklentilerine göre 33x ileri F/K, ve 28x FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görüyor. Bu çarpanlar S&P 500 gibi endekslere, diğer çip hisselerine göre primli değerlemelere işaret etse de, şirketin büyüme profili ve faaliyet gösterdiği alandaki rekabet gücü göz önüne alındığında çok talepkar seviyelerde değil. Nitekim ileri F/K çarpanı Harika 7'li ortalamasına göre %27 primli, hissenin geçmiş 5 sene ortalamasına göre ise % 9 iskontolu işlem görüyor.

Biz hisseye yönelik uzun vade fiyatlanan büyüme beklentilerinin (2026 ve sonrası) ulaşılabilir olduğunu hatta en iyi senaryoları henüz fiyatlamadığını ve **Nvidia'nın rekabet avantajını korumaya devam etmesi durumunda hissede yukarı yönlü potansiyelin devam ettiğini düşünüyoruz. Nvidia'nın %70 üzerinde brüt ve %50 üzerinde net kar marjının daha ne kadar bu seviyelerde sürdürülebileceği, piyasadaki rekabete yönelik de iyi bir fikir verecektir. Bu noktada biz bilançoda orta vadeli beklentilerimizi bozacak kötü bir sürpriz görmediğimiz sürece hissede ki olası düşüşleri alım fırsatı olarak kullanmaya devam edeceğiz.**





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.