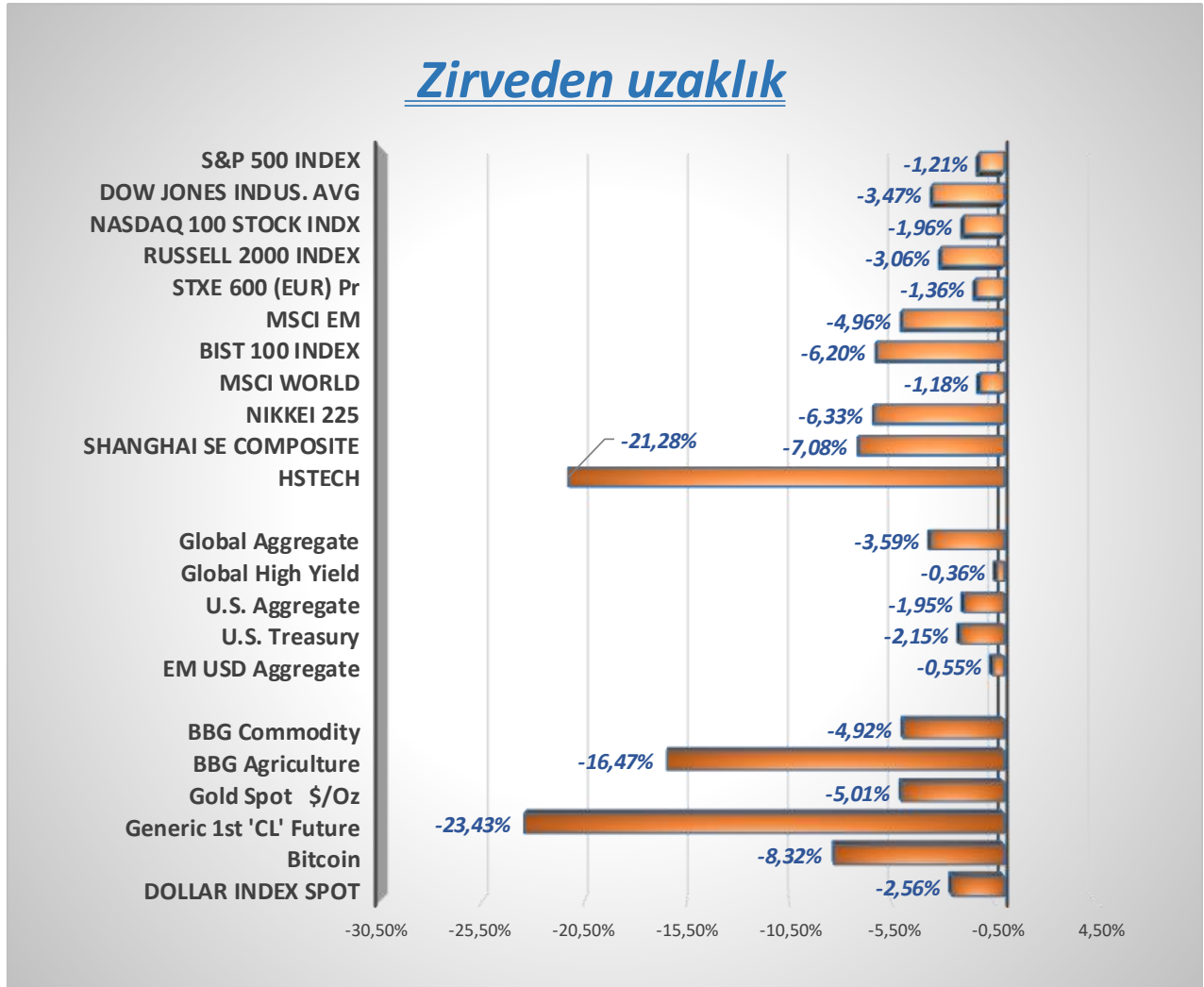


Öne Çıkan Başlıklar

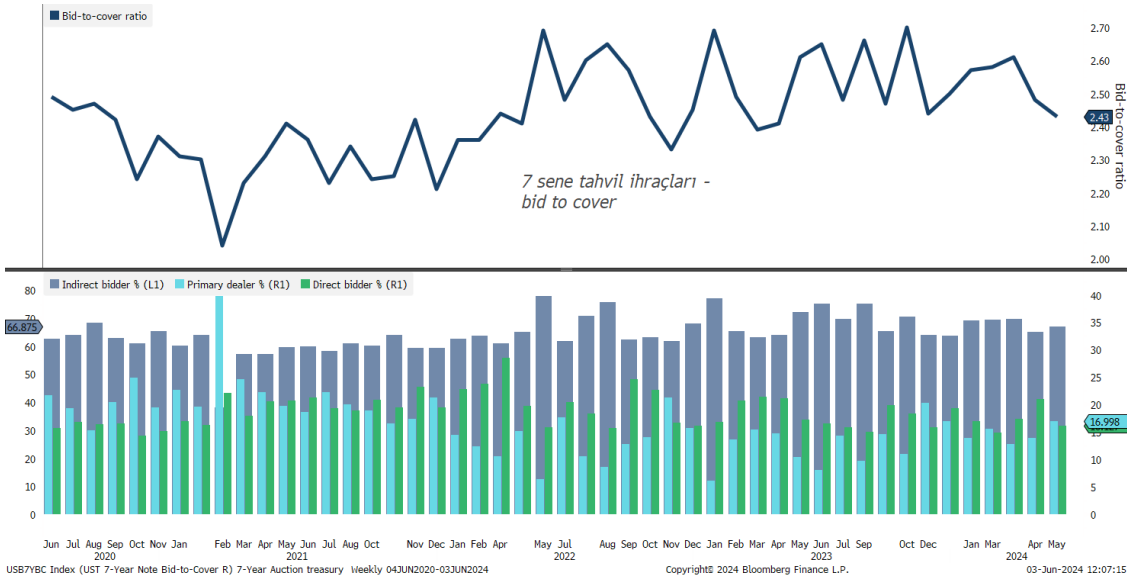
- ✓ **Hisse senedi endeksleri kritik dirençlerde zorlanıyorlar...** Tahvil ihraçlarına gelen zayıf talep, FED Başkanlarından gelen şahin mesajlar, bilanço sezonunun bitmesiyle yukarı gitmek için bir neden bulmakta zorlanan hisse senedi endeksleri üzerinde baskı yaptı.
- ✓ S&P 500 endeksinde düşüşler bu sene sınırlı kalmış olsa da, **%8-10 bandında bir düzeltmenin normal ve sağlıklı olacağı** ve önümüzdeki haftalarda görülebileceği unutulmamalı. Temkinli optimizm yatırımcıların
- ✓ **Dow Jones'un oldukça zayıf relatif performansının arkasında, endekste Nvidia gibi bir büyüme dinamonun yer almaması yatıyor...**
- ✓ ECB'den gelecek faiz indirimine rağmen, Avrupa hisselerini cazip bulmuyoruz...
- ✓ **Software şirketleri yapay zeka etkisini rakamlarına yansıtmakta zorlanıyorlar..** Geçtiğimiz hafta software şirketlerinin bilançoları sonrasında özellikle pahalı değerlemelerle işlem gören ve büyüme ivmesi yavaşlayan şirketlerin hisselerinde sert satış baskısı takip ettik. Adobe bu noktada dikkatimizi çekiyor.
- ✓ **Dell Technologies yapay zekadan hardware tarafında fayda görecek önemli şirketler arasında...** Bilanço sonrasında satışların devam etmesi, \$120 seviyelerinde cazip fırsatlar yaratabilir.
- ✓ **Nvidia yapay zeka konusunda halen en beğendiğimiz hisse...**
- ✓ **Bakırdaki soluklanma hareketini normal karşılıyoruz** ve orta/uzun vadede bakırdaki yükselişin süreceğini düşünüyoruz.



Zayıflama eğilimindeki S&P 500'de ilk önemli desteklerden tepki geldi...

Geçtiğimiz hafta her ne kadar veri takvimi, merkez bankası aksiyonları, bilançolar gibi piyasalar üzerinde önemli etkisi olabilecek olaylar anlamında **çok sakin bir hafta olsa da, volatilitenin hafta boyunca yüksek kaldığını** ve hafta ortasında gelen satışların Cuma günü kapanış öncesinde alımlarla karşılandığını takip ettik. Yine de endeksler genellikle haftayı düşüşlerle, eksi bir performansla tamamladı.

Risk iştahındaki geri çekilmenin önemli bir nedeni, hafta ortasında **ABD'deki tahvil ihraçlarında özellikle 7 yıllıklara gelen zayıf talep** ve sonrasında yükselen faizler idi, buna ek olarak FED Başkanı Kashkari'den gelen şahin mesajlar da bu olumsuz etkiyi arttıran bir faktördü. 10 yıllık tahvil faizi hafta başında %4,6 üzerine tırmanırken, sonrasında %4,5 etrafında dengelendi. Burada yükselen faizlerin giderek hisse senetlerini daha çok rahatsız etmeye başladığını takip ediyoruz, 10 yıllıklarda %5 seviyesi önemli bir direnç ve bu seviyeye yaklaşılması özellikle teknoloji hisseleri üzerinde baskının artmasına neden olacaktır.



S&P 500 endeksi haftayı %0,51 düşüşle tamamlarken, ABD'de Anma günü tatili nedeniyle kısa bir işlem haftası geride kaldı ve Mayıs ayı ortasından bu yana S&P 500 endeksinde devam eden isteksiz seyir, geçtiğimiz hafta gelen satışlarla beraber endekste ilk önemli destek bölgesi olan 5,180-5,200 bandının test edilmesine yol açtı. Kısa vadede önemli bir katalistin eksikliğinde endekste sıkışma 5,200-5,400 bölgesinde devam edebilir, yatırımcıların bu seviyelerde mevcut pozisyonları koruyarak **temkinli optimizmi devam ettirmemeleri** makul olacaktır. Bu sene düşüşler sınırlı kalmış olsa da, **%8-10 bandında bir geri çekilmenin** önümüzdeki haftalarda gelebileceği unutmamalı.



ECB'nin faiz indirimi bizi Avrupa hisseleri konusunda heyecandırmıyor...

Bu hafta ABD'de tarım dışı başta olmak üzere, JOLTS gibi istihdam verileri ve Avrupa'da ECB'nin faiz kararı yakından takip edeceğimiz gelişmeler. ECB'den beklenen faiz indirimi yatırımcılarda bir heyecan yaratsa da, Avrupa Bölgesinde düşük verimlilik ve **demografik yapısının da etkisiyle yavaşlayan büyüme dinamikleri, bazı bölge ülkelerinin finansal yapılarındaki kırılganlık ve teknoloji gibi büyüme odaklı yenilikçi alanlarında faaliyet gösteren şirketler çıkartmakta zorlanması**, bizi Avrupa Bölgesine yatırım konusunda Amerika ve Asya'ya göre(daha düşük değerlemelere rağmen) daha mesafeli bir duruşa itiyor.

Nasdaq 100'ün zayıf performansı, software şirketlerindeki satışlardan geldi...

ABD endeksler arasında ise geçtiğimiz haftanın en zayıf performans gösteren endeksi %1,4 gerileyen Nasdaq 100'dü. Russell 2000 endeksi ise Mayıs ayı boyunca olduğu gibi relatif güçlü kaldı ve haftayı yatay seviyede tamamlamayı başaran tek ana endeksti. Nasdaq 100'deki oldukça zayıf seyrin arkasında, bulut bilişim odaklı software şirketlerinin beklentilerin altında gelen bilançoları ve projeksiyonlarındaki zayıflık yatırımcıların morallerini bozarken, özellikle yapay zekanın yakın vadede software şirketlerinin de gelir ve kar rakamlarında büyümeye katkıda bulunacağı beklentileri azaldı.

Her ne kadar yapay zekanın software tarafında harcamayı arttıracığı ve bu şirketlere yeni ürünler sunma konusunda destek olacağı beklentileri olsa da, diğer bir taraftan da donanım harici harcamaların hala sınırlı kalması bu konudaki gelişmelerin şirketlerin IT harcamalarını nasıl etkilediği konusunda soru işaretlerine neden oldu. Geçtiğimiz hafta MongoDB beklenti üzerinde satış ve kar rakamları açıklamasına rağmen, projeksiyonlarının beklentilerin altında kalması ve büyüme ivmesindeki yavaşlamanın kısa vadede yapay zeka yardımı ile canlanmayacağı görüşü hissede bilanço sonrasında sert satışlara neden oldu.

Burada **son senelerde hızlanan dijitalleşme ve bulut bilişim ile beraber bir çok hızlı büyüyen software şirketinin çok pahalı çarpanlarla işlem görmesinin** de etkisi var ki, **MongoDB** 100 civarındaki ileri F/K çarpanı ile yavaşlayan ve önümüzdeki çeyreklerde tek haneye kadar inecek büyümeye profili ile yatırımcılarda hayal kırıklığı yaratmış durumda. Benzer bir şekilde **Datadog** da beklenti üzerinde rakamlar açıklayarak, projeksiyonları ile yatırımcıları mutsuz eden ve bilanço sonrasında sert düşüşler yaşayan bir başka pahalı değerlemelere sahip software şirketi idi ve bu iki hisse de endeksi aşağıya çeken hisselerin başında geliyorlardı. Software şirketleri ile alakalı daha detaylı bir değerlendirme önümüzdeki günlerde yapacağız ancak bu noktada sektör hisselerinde yaşanan düşüşler sonrasında **Adobe, en çok ilgimizi çeken ve makul değerlemelerle işlem gören hisse.**



Dell bilançosuna aşırı tepki verildiğini düşünüyoruz...

Geçtiğimiz hafta bilanço rakamlarını açıklayan Dell Technologies, %6,3 satış büyümesi ile iki sene sonra tekrar artı büyümeye geçerken, beklenti üzerinde gelen ciro (\$22,2 milyar vs \$21,6 milyar beklenti) ve hisse başına net kar (\$1,27 vs \$1,23) rakamlarına ve sene sonu için yukarıya çekilen satış büyümesi projeksiyonlarına (%8) rağmen, yatırımcıları tatmin etmeyi başaramadı. Burada Dell'in ana iş kolu olan ve gelirlerinin önemli kısmını elde ettiği PC'ler tarafındaki büyüme sıkıntıları, şirketin büyüme profilini baskılayan en önemli unsur. Ancak her ne kadar **kişisel bilgi işlem tarafı yavaş kalmaya devam etse de, ticari taraftaki kıpırdanma**(+%3 büyüme) olumlu bir noktaydı.

Aslında Dell'in son dönemde yatırımcılara en çok heyecan veren ürünü, bir sunumda Jensen Huang'ın da marka ismi vererek değindiği, **yapay zeka uygulamaları için veri merkezlerinde kullanılan sunucuları(server)** idi. Bu alanda şirket gelirlerini iki kattan fazla büyütürken aslında güçlü bir performans gösterdi ve şüphesiz satış büyümesindeki artışta bu ürün ana etmendi. Aynı zamanda bu alanda bakiye siparişlerde de %30 çeyreklik artış gerçekleşti.

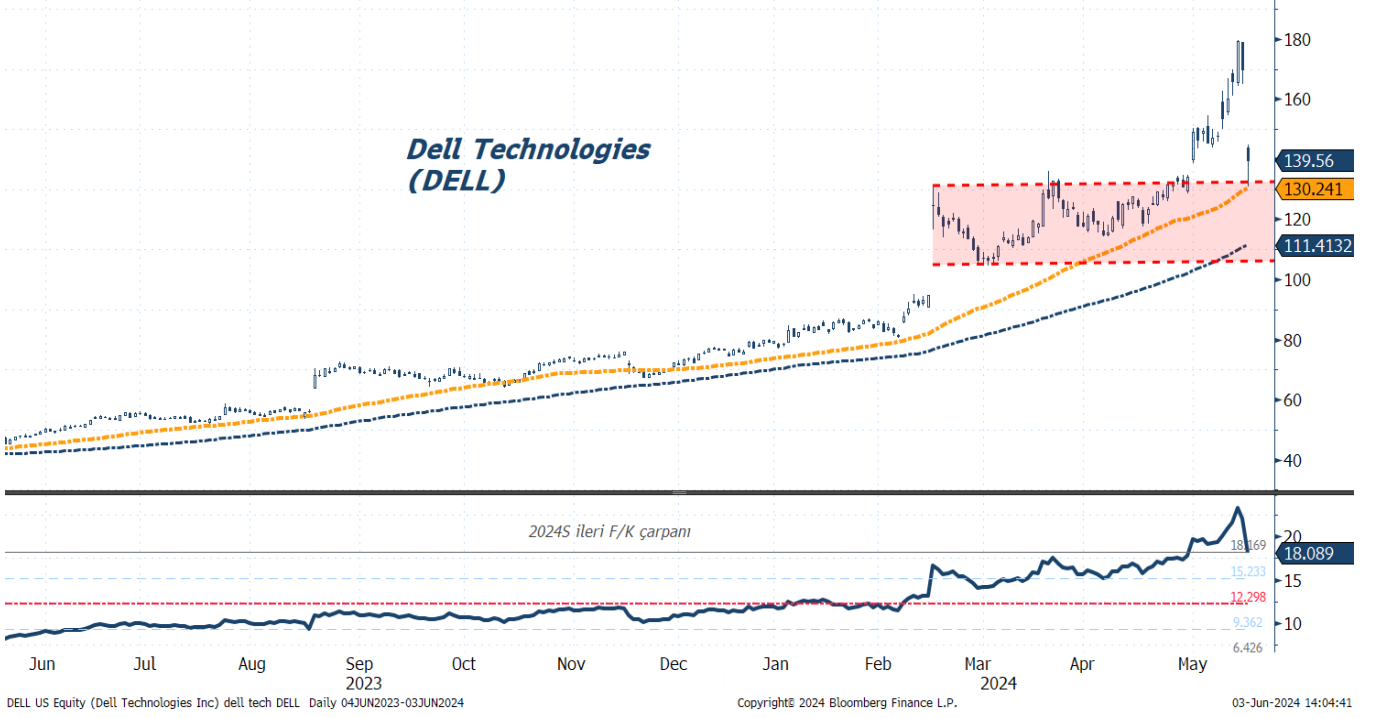
Burada Dell, şüphesiz yapay zeka temasından en çok fayda görecektir şirketlerden bir tanesi olacak, ancak yatırımcıların **diğer hardware şirketlerin de Nvidia ile kıyaslamamaları gerekiyor**. Nvidia gibi çok yüksek satış ve kar büyümesi yaratarak, yüksek marjlarda adeta rekabeti domine ederek faaliyet gösterecek, müşterilerinin ürünlerine olan fiyat hassasiyetinin düşük olacağı ve ileriye yönelik tahmin edilebilir bir kar büyümesi patikası sunacak bir şirket bulmak oldukça güç.

Dolayısıyla **yatırımcıların bir noktada Dell gibi yapay zeka rüzgarını arkasına alacak ancak Nvidia kadar alanlarını domine edemeyecek şirketler konusunda beklentilerini daha makul bir seviyeye çekmeleri gerekiyor**. Bu da Dell Technologies için bilanço sonrasında gerçekleşiyor gibi duruyor. Biz her ne kadar henüz alım önermesek ve beğendiğimiz 20 hisse listesine hisseyi dahil etmesek de, **son yaşanan düşüş ile beraber cazip bir fırsata yakın olduğumuzu ve orta vadede Dell'e olumlu baktığımızı belirtelim**.

Dell Technologies Inc Finansallar	Gerçekleşen					S12A	Beklentiler
	5.05.2023	4.08.2023	3.11.2023	2.02.2024	3.05.2024	3.05.2024	3.08.2024
Toplam Satışlar	20.922,0	22.934,0	22.251,0	22.318,0	22.244,0	89.747,0	24.050,8
Büyüme YoY	(19,9%)	(13,2%)	(10,0%)	(10,9%)	6,3%	(7,6%)	4,9%
Büyüme QoQ	(16,4%)	9,6%	(3,0%)	0,3%	(0,3%)		8,1%
Brüt Kar	5.018,0	5.387,0	5.148,0	5.316,0	4.806,0	20.657,0	9.967,4
Büyüme YoY	-13,24%	-0,96%	-9,79%	-7,64%	-4,22%	-5,76%	--
FAVÖK	1.957,0	2.059,0	2.387,0	2.402,0	1.720,0	8.568,0	2.538,8
Marj %	9,4%	9,0%	10,7%	10,8%	7,7%	9,5%	10,6%
Büyüme YoY	(16,7%)	(1,1%)	(10,3%)	13,4%	(12,1%)	(12,1%)	23,3%
Esas Faaliyet Karı (FVÖK)	1.069,0	1.165,0	1.486,0	1.491,0	920,0	5.062,0	1.859,0
Büyüme YoY	-31,03%	-8,27%	-15,66%	25,40%	-13,94%	-4,31%	59,57%
Net Kar (GAAP)	583,0	462,0	1.006,0	1.160,0	960,0	3.588,0	1.047,9
Marj %	--	--	--	--	--	--	--
Net Kar Düz.	963,0	1.283,0	1.389,0	1.610,0	923,0	5.205,0	
Hisse başı net kar (GAAP)	0,79	0,63	1,36	1,59	1,32	4,9	1,3
Hisse başı düzeltilmiş net kar	1,31	1,74	1,88	2,20	1,27	7,09	1,68
Büyüme YoY	(42,3%)	(7,4%)	312,1%	89,3%	67,1%	85,6%	103,2%
Büyüme QoQ	(27,2%)	32,8%	8,0%	17,0%	(42,3%)		
Brüt Kar Marjı	24,0%	23,5%	23,1%	23,8%	21,6%	23,0%	41,4%
FAVÖK Marjı	9,4%	9,0%	10,7%	10,8%	7,7%	9,5%	10,6%
Faaliyet Kar Marjı	5,1%	5,1%	6,7%	6,7%	4,1%	5,6%	7,7%
Net Kar Marjı	2,8%	2,0%	4,5%	5,2%	4,3%	4,0%	4,4%

Kaynak: Bloomberg

Dell için önümüzdeki dönemde veri merkezleri tarafında yoğunlukla kullanılan server ve network ekipmanlarındaki satışların yanı sıra, ticari taraftaki büyüme de önemli olacaktır ki HP rakamlarında bu tarafta bir toparlanmanın yaşanmaya başladığını görüyoruz. Hissede \$130 ve \$110 aşağıda takip edeceğimiz önemli destekler. Biz şirketin içerisinde bulunduğumuz mali yılda beklentilerin biraz üzerinde, **hisse başına \$8 net kar açıklayabileceğini ve 15 ileri F/K çarpanı altında yani \$120 ve altı seviyelerde hissenin cazip bir fırsat yaratmaya başlayabileceğini** düşünüyoruz.



Nvidia yapay zeka konusunda halen “top pick”imiz...

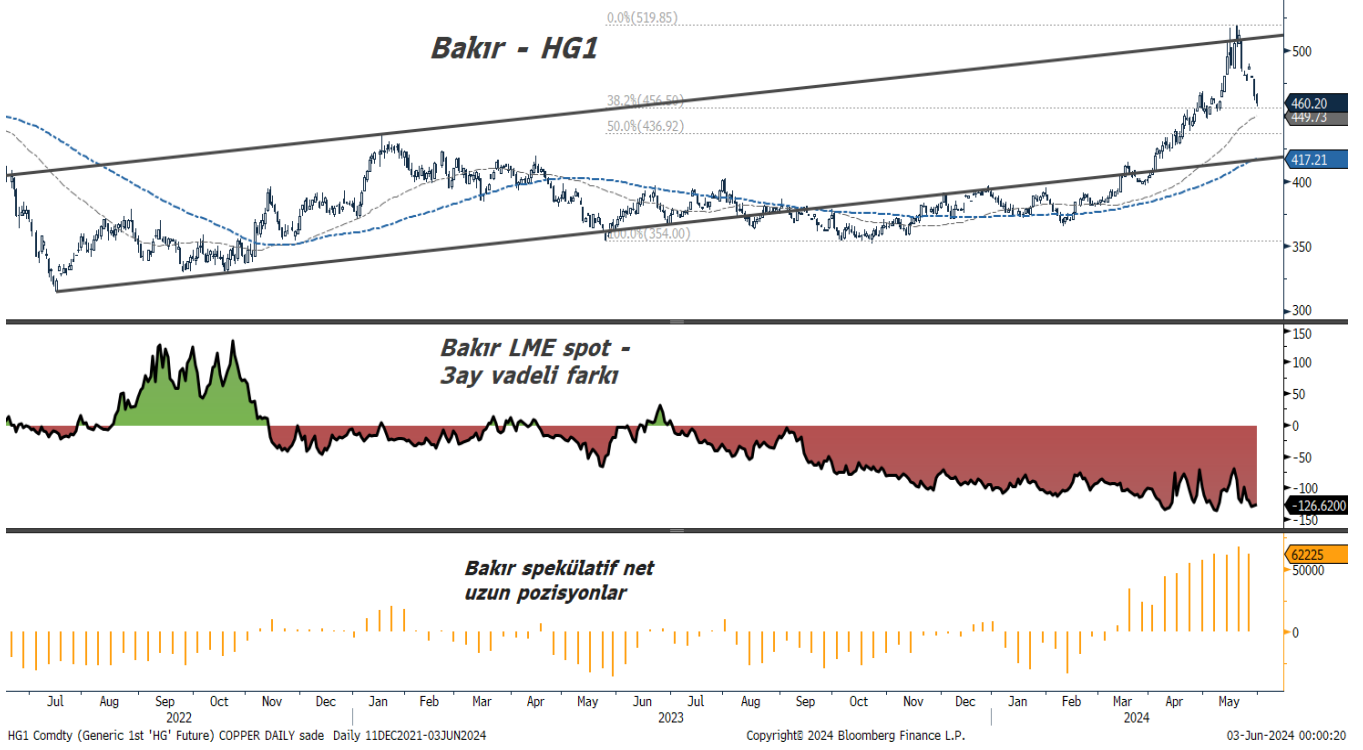
Nvidia hissesindeki parabolik yükselişe rağmen, bizim yapay zekaya yatırım konusunda en beğendiğimiz hisse halen Nvidia olmaya devam ediyor ve biz hisseye yönelik gelecek büyüme projeksiyonlarının halen bir miktar pesimist tarafta kaldığını düşünüyoruz. Şirketin 2025 mali yılında gelirlerini ve hisse başına net karını iki katına çıkartması beklenirken, biz **40x ileri F/K çarpanını firmanın domine ettiği alan, büyüme profili ve rekabet üstünlüğü göz önüne alındığında pahalı bulmuyoruz.**

Burada rekabet üstünlüğünün ne kadar devam edeceği yatırımcıların kafalarındaki en önemli soru işareti. Ancak Nvidia büyüdükçe ölçek ekonomisinin etkisini de kullanıyor ve aynı zamanda yarattığı büyük nakit akımı ile yatırımlarını sürdürerek rekabetle arasındaki mesafeyi korumaya çalışıyor. Burada yapay zeka çiplerinden Nvidia'nın \$100 milyar, AMD'nin \$4 milyar gibi bir gelir elde edeceği düşünüldüğünde arada çarpıcı bir fark olduğu ve halen en yakın rakibinin dahi cidd şekilde geride olduğu unutulmamalı. Nvidia'nın 2025 için açıkladığı Blackwell platformunun hemen arkasından **hafta sonu 2026 için Rubin ile yeniliklerin devam edeceğine değinmesi de şirketin giderek yakalanması zor bir hedef haline geleceğini gösteriyor.**

Bakırdaki düzeltmeyi yakından takip ediyoruz, düşüşler alım fırsatı yaratacaktır..

Bakır bizim sene başında bu sene için sürpriz yaratabilecek varlık olarak gördüğümüz ve uzun vadede arz/talep dinamiklerindeki sıkışıklık dolayısıyla en beğendiğimiz emtia idi. Aslında geçtiğimiz senenin sonlarında açıklanan bir çok dev üreticinin üretim projeksiyonlarını aşağıya çekmeleri (Panama'daki First Quantum'un 10 milyar dolarlık, 400k ton üretimi ile global üretimin yaklaşık %1'ni sağlayan dev cobre madeninde politik sıkıntılar nedeniyle üretimin durdurulması, Anglo American Şili ve Peru'daki operasyonlarından 2024 ve 2025 üretim beklentilerini %20 aşağıya çekmesi) bakır fiyatlarında arz düşüşü kaynaklı bir yükselişin sinyalini vermişti. Ancak esas olarak hareketin Mart ayı ile beraber başladığını ve baz metalin \$5 üzerine kadar tırandığını gördük.

Burada her ne kadar temel dinamikler önemli rol oynasa da, bu kadar hızlı yükselişin arkasında tabii ki spekülasyon faktörleri de vardı ve son haftalarda spekülasyon uzun pozisyonlarda çok ciddi bir artış yaşandığını gördük. Burada short covering etkisi de olurken, son günlerde bakırda bir düzeltmenin başladığını görüyoruz. Bizim bakış açımız orta vadede oldukça olumlu ve fiyatlardaki yükselişin devam edeceğini düşünüyoruz. Ancak kısa vadede hızlı yükseliş sonrasında \$4,5 civarında bir soluklanma sağlıklı olacaktır. Burada Freeport McMoran gibi bizim en beğendiğimiz hisseler arasında yer alan madencilerin de rekor seviyelerde seyrettiğini ve burada da aşırı alımların bir miktar rahatlamasının sağlıklı olacağını düşünüyoruz. Ancak biz bakırdaki orta/uzun vadeli görüşümüzün devam etmesi dolayısıyla yatırımcılara bakır pozisyonlarını tutmalarını öneriyoruz.





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.