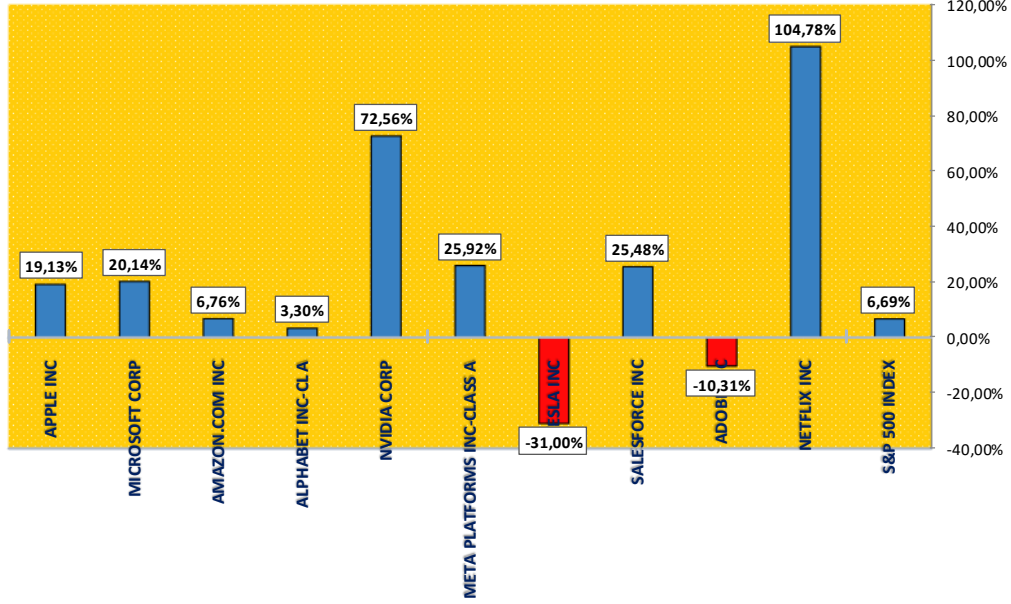


**Google'ın yapay zeka yarışında geride kaldığı kaygıları hisseyi haksız yere baskı altına aldı...**

Son aylarda Alphabet'in yapay zeka yarışında geride kaldığı ve arama motoru alanında pazar payı kaybedeceği endişeleri, hissenin zayıf performans göstermesine ve diğer büyük teknoloji hisselerinin gerisinde kalmasına neden olmuştu. Bu hafta şirketin senelik düzenlediği geliştirici konferansında yazılım ve donanım tarafındaki yeniliklerin açıklanması ile hisse %10 üzerinde yükselmiş olsa da, halen senelik bazda zayıf bir performans dikkat çekiyor.

**Alphabet, yapay zekayı kullanıcılara yansıtma konusunda temkinli davranmıştı...**

Şirketin yapay zeka konusunda temkinli ve sorumlu bir yaklaşımla, tüm yetkinliklerini kullanmadan ürünlerini yavaş yavaş piyasa sunması ve kullanıcı geri bildirimleri ile beraber uygulamaları geliştirmeye devam ederek, kademeli olarak devreye alması, yapay zeka etrafındaki riskleri göz önüne alında aslında yanlış bir strateji değildi.

Özellikle de yapay zekanın geniş çaplı ve gelişmiş uygulamalarının ne kadar kontrol altında tutulabileceği, buradan alınan verilerin ne kadar gerçeği yansıttığı ve güvenilir olduğu, paylaşılan verilerin güvenliği ve yanlış haberlerle oluşabilecek dezinformasyon potansiyeli gibi bir çok kaygının olduğu bir noktada, ürün geliştirmenin daha kontrollü yapılması önemliydi. Biz yatırımcıların bu konuda şirkete olan tepkisine daha önce kısaca değinmiştik:

*“Google'ın daha gelişmiş olduğu bilinen bazı yapay zeka ürünlerini platformlarını geride tutması ve bu alandaki kapasitesinin sınırlı bir kısmını genel kullanıma açmış olması, bazı yatırımcıların tepkisini çekiyor.”*

*“Bu alana en çok yatırım yapan ve en çok patente sahip olan şirketler IBM, Microsoft ve Alphabet iken, yatırımcılar Alphabet'e düşük değerlendirme çarpanları atfederek şirketin gelecekte yaratabileceği büyümeye kredi vermiyor”*

Ancak ChatGPT ile beraber özellikle arama motoru alanında rekabetin(Microsoft-Bing) hızla yapay zekayı ürünlerinde kullanmaya ve hatta gelire dönüştürmeye çabası, Alphabet'i bu konuda adımlarını hızlandırmaya itti.

## Alphabet yapay zeka yarışında en önlere...

Biz bilanço değerlendirmesindeki yorumlarımızda ("[Microsoft ve Google bilançoları](#)") da şirketin yapay zeka konusunda geride kaldığı ve reklam gelirlerinin ekonomik döngüden negatif etkileneceği gibi geçici kaygıların çok abartıldığını, hissedeki düşüşlerin orta vadede cazip alım fırsatları yarattığını, şirketin büyüme profiline göre oldukça cazip değerlendirme çarpanları ile işlem gördüğünü ve hisseye yönelik alımın ise fazla pesimist tarafa kaydığını düşünüyorduk:

*"Net net baktığımızda Alphabet'in büyüme hızının yavaşlamaya devam etmesi, ChatGPT tehdidi ve aslında oldukça ileride olduğu yapay zeka uygulamalarını ürünlerine yansıtmakta ve paraya dönüştürmekte yavaş davranması yatırımcılarda kaygı oluşturan bazı dinamikler..."*

***"Biz Alphabet'in arama motoru ve yapay zeka alanlarındaki uzun vadeli rekabet avantajlarının bir miktar göz ardı edildiğini ve şirketin döngüsel yapısının gelirlerde yarattığı çalkantının da fazla abartıldığını düşünüyoruz. Her ne kadar bir veya iki çeyrek resesyon kaygıları ve şirketlerin reklam harcamalarının sınırlı kalması büyümeyi düşük tutacak olsa da, bu konu da büyük ölçüde fiyatlanmış durumda."***

*"Dolayısıyla önümüzdeki dönemde ABD'de yaşanacak resesyonun büyük ve uzun süreli bir durgunluğa dönüşmeyeceği varsayımı ile biz son dönemde **cazip değerlendirme çarpanları ile işlem görmeye başlayan Google hissesini uzun vadede cazip buluyoruz**. Ancak ilk sayfada bahsettiğimiz gibi önümüzdeki haftalarda piyasalarda bir düşüş yaşanabileceğini göz önüne alan ve bir miktar daha temkinli davranmak isteyen yatırımcılar için, yaz aylarında hissede ortaya çıkabilecek \$90-\$100 bandına gerilemeler cazip alım fırsatları yaratabilir."*

Nitekim merakla beklenen geliştirici konferansında Google, bu kaygıları ciddi şekilde azalttı ve hissede sert bir yükseliş yaşandı.

## Google I/O 2023...

Bu hafta içerisinde düzenlenen "Google I/O 2023" etkinliğinde şirket, yapay zeka yarışında geride kalmadığını, tersine bir çok rakibinin oldukça ilerisinde olduğunu ve elindeki geniş imkanları dikkatli ve temkinli bir yaklaşımla uygulamaya alacağını yatırımcılara göstermiş oldu. Böylelikle son iki günde hissede %10 civarında bir ralli takip ettik ve Google kaygılarını hızla telafi etti.

Range	05/02/2023	-	05/11/2023	Period	Daily	No. of Period	9 Day(s)	Table
Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference				
1) GOOGL US Equity	USD	10.68%	10.68%	10.36%				
2) SPX Index	USD	.27%	.32%	--				
3) S5TELS Index	USD	3.68%	3.68%	3.36%				
4) MSFT US Equity	USD	1.54%	1.54%	1.22%				

**Donanım tarafında** şirket etkinlikte Pixel Fold, Pixel 7a ve Pixel Tablet ürünlerini tanıttı. Alphabet'in Samsung ve Apple'a rakip olarak çıkarttığı bu ürünler arasında özellikle katlanabilir telefon Fold ilgi çekmesine rağmen, esas olarak şirketin gelirlerinde ana etkiyi yapacak olan yazılım tarafındaki yenilikler dikkatlerin yoğunlaştığı alandı.

**Yazılım tarafında** Alphabet'in geçtiğimiz aylarda sınırlı bir şekilde tanıttığı yapay zeka destekli chatbot ürünü Bard'ın daha geniş kitlelere yayılması, bu üründe daha gelişmiş PaLM 2 dil modelinin kullanılmaya başlanacak olması, kod yazma ve düzenleme için tanıtılan Codey platformu, Duet AI ile beraber Google Docs, Gmail gibi farklı ürünlerde tüketicilere yapay zeka desteği sunulması, arama tarafında daha kapsamlı sonuçları sağlayabilecek AI Snapshots özelliği esas olarak dikkatleri çeken ve Alphabet'in yapay zeka konusunda kolay kolay geriye düşmeyeceğini gösteren ve kullanıcılara ve yatırımcılara heyecan veren bazı gelişmelerdi.

Alphabet, son çeyrek ile beraber net kar üretmeye başlayan bulut bilişim platformunda da yapay zeka uygulamalarının yaygınlaştırılacağına ve Duet AI'ın bulut müşterilerine kod yazma konusunda yardımcı olacağına değindi. Bulut bilişimin Amazon, Microsoft gibi dev teknoloji şirketleri için bir büyüme dinamosu olduğu ve faaliyet karlarının önemli kısmını oluşturduğu düşünüldüğünde, Alphabet'in bu alanda ayak izini genişletmesi önümüzdeki çeyreklerde karlılığına da olumlu yansıtacaktır. Yapay zeka uygulamalarının burada fark yaratmaya başlaması biraz daha orta vadeli bir beklenti olsa da, önemli katma değer yaratılabileceği ve bunun net kara hızla yansıtacağı bir alan bulut bilişim. Aslında yatırımcıların etkinliğe olumlu tepki vermesinin önemli bir nedeni, şirketin gelirlerinin ve karının çok önemli kısmını oluşturan arama motorunun(Google Search şirketin 2022 gelirlerinin %57'si), Microsoft-ChatGPT işbirliği dolayısıyla kızışması beklenen rekabeti bertaraf edeceği ve Google'ın arama motoru piyasasındaki %90 üzerindeki payını katma değerli yeni ürünlerle korumaya devam edeceği ve hatta rekabet avantajını daha da arttıracığı görüşleri idi.

Alphabet geçtiğimiz aylarda 2014 senesinde satın aldığı DeepMind ile Google Research altındaki Brain'i birleştirerek yapay zeka eforunu tek bir çatı altında yönetmeye ve buradan çıkan yeniliklerin şirketin tüm ürünlerine yayılmasına yönelik bir adım atmış, yapay zekadaki ilerlemeleri hızlandırmak için bu alana odağın arttığı ve yapay zekanın katkısından kontrollü bir şekilde de olsa bütün servislerinde faydalanacağı mesajını vermişti. Şirket bilanço raporunda da belirttiğimiz gibi, son dönemde çalışan sayısında ve gider kalemlerinde ciddi kesintiler giderken, buradan elde edeceği kazanımları yapay zeka konusundaki geliştirmelere harcayacak.

### ***Alphabet için yakın vadeli sıkıntılar göz ardı edilmemeli ama hisse orta vadede cazip...***

Yakın vadede Alphabet hissesi, resesyon kaygıları ile reklam bütçelerinin kısılması ve bunun dijital reklam gelirlerini etkilemesi, pandemi sonrasındaki hızlı büyümenin sindirilmesi ve baz etkisinin de etkisi ile büyümenin yavaşlaması, şirketin dominant olduğu ve gelirlerinin büyük kısmının geldiği alanlarda yapay zeka gibi yeni uygulamaların rekabet ortamında yarattığı belirsizlik gibi faktörlerden olumsuz etkilenmeye devam edebilir.

Ancak ekonomik döngünün ilerisine bakabilen orta vadeli yatırımcılar için,Alphabet'in AI alanındaki yatırımlarını bir çok platforma yayararak rekabetçi gücünü arttırması, şirketin ana gelir kaynağı olan search alanına giriş bariyerlerinin çok yüksek olması, diğer yatırımların ve cloud tarafının büyümeye giderek artan katkısı ve reklam gelirlerinin dijital tarafa kaymaya devam etmesi, uzun vadede şirketin karlılık büyümesini sağlıklı bir hızda sürdüreceğini ve hissenin iskontolu işlem gördüğü dönemlerde alınması gerektiğini düşündüren faktörler.

**Piyasadaki aşağı riskler devam ediyor ancak Alphabet hisse portföyleri için düşünülebilir..**

Piyasalarda kırılmalıkların oldukça yüksek olduğuna ve aşağı yönlü sert bir hareket potansiyelinin yüksek kalması dolayısıyla **hisse senetlerinin bu seviyelerde cazip bir risk/getiri profiline sahip olmadığına** bir süredir değiniyoruz. FED'in ekonomide ve finansal piyasalarda yarattığı ani sıkılaştırmanın gecikmeli etkilerinin görülmeye devam edilmesinin yarattığı durgunluk ve bir finansal kriz riski tahvil ve bono piyasalarında fiyatlanmaya başlamış olsa da, hisse senedi piyasalarında henüz fiyatlanmamış durumda.

Bu noktada hisse senetlerinin; ekonomide bir yumuşak iniş, FED tarafında ani güvercin adımlar atarak faiz indirimlerine gidecek bir merkez bankası, senelik bazda yatay kalacak kar rakamları ve önemli bir finansal krizin yaşanmayacağı gibi ileriye yönelik en iyi senaryoları fiyatlıyor olmaları da bizi rahatsız eden bir konu. Buna paralel olarak değerlendirme çarpanlarının da faizlerin seviyesine göre tarihsel ortalamaların üzerinde olması, **hisse endekslerinin altındaki güvenlik ağının oldukça gevşek olduğunu düşündürüyor.**

Dolayısıyla yatırımcıların hisse senedi pozisyonlarını azaltmaları, bir miktar nakit yaratmaları, altın gibi güvenli limanlara ağırlık vermeleri mantıklı olacağı yönündeki görüşümüz devam ediyor. Hisse senedi portföyü tarafında yatırımcıların daha defansif, kaliteli, güçlü bilançolu ve öngörülebilir bir kar patikasına sahip hisselerle yönelmeleri mantıklı olacaktır. Büyüme odaklı hisseler arasında da bu tanımlara uyan şirketler genellikle dev teknoloji hisseleri içerisinde yer alıyor ve bu noktada bize göre Alphabet grup içerisindeki en cazip hisselerden bir tanesi olmaya devam ediyor. Burada önümüzdeki dönemde piyasalarda yaşanan olası dislokasyonlarla hisselerin bilanço raporunda belirttiğimiz \$90-\$100 bandına geri çekilmesi cazip bir uzun vadeli alım fırsatı yaratacaktır, piyasalara yönelik daha olumlu görüşü olan veya kısa vadeli volatiliteden etkilenmeyecek, uzun vadeli bir yatırımcı için Google portföylerde bu seviyelerde de yer verilebilecek bir hisse.



#### UYARI NOTU:

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 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 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.