

**Geçtiğimiz hafta** Ortadoğu'da jeopolitik gerginliklerin tırmanmaya devam etmesi ve tahvil faizlerinin tekrar kritik direnç seviyelerini test etmeleri ile düşüş trendinde olan ve kırılma potansiyeli artan hisse senedi piyasalarında düşüş hız kazanırken, ABD'de dev teknoloji şirketlerinden gelen bilanço rakamlarının da yatırımcılarda heyecan yaratmaması, risk iştahında geri çekilmenin devamına neden oldu. Özellikle teknoloji hisselerinin zayıf performansları ile Nasdaq 100 ve S&P 500 endeksleri haftalık bazda %2,5 civarında geri çekilirken, böylelikle **S&P 500 endeksi zirve seviyeden %10 düşüşle bir düzeltme sınırına** dayandı.

ABD'de oldukça güçlü gelen üçüncü çeyrek enflasyon verisi(gerçekleşen:%4,9 vs beklenti:%4,5) ve Cuma günü gelen Umich. verisine göre bozulmaya başlayan kısa vadeli enflasyon beklentilerinin de, FED'in önümüzdeki toplantıda olmasa da, sonrasındaki toplantılarda ek sıkılaştırmaya götürebileceği olasılığını arttırması da, yatırımcıların morallerini bozan bir diğer gelişme olarak şekillendi.

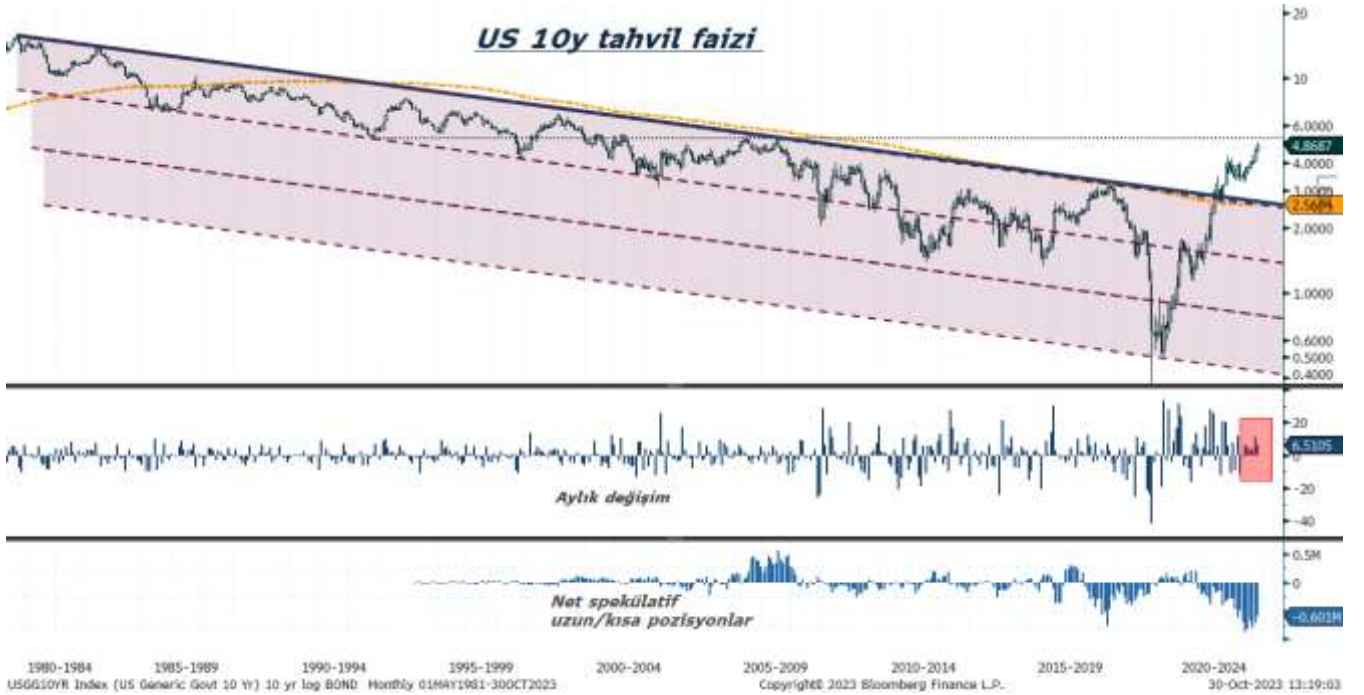
Önceki haftalarda belirttiğimiz gibi biz bu düşüşün 4,200 ve 4,100 desteklerinin kırılması ile **3,900 - 4,000 bandına doğru uzanma potansiyelinin olduğunu, ancak sonrasında bu geri çekilmenin bir sene sonu rallisi için seçilmiş hisse senetlerinde fırsatlar yaratabileceğini** düşünüyoruz. Burada yatırımcıların merakla bekledikleri **hazine tahvil ihraçlarına yönelik açıklama, piyasaların yönünü tayin edebilecek en önemli gelişme olabilir** ve tahvil arzlarının kısa bacağına kayması ile **uzun vadeli tahvil faizlerinde potansiyel bir geri çekilme, beklediğimiz sene sonu rallisini erkene çekebilecek faktör olarak da şekillenebilir.** Hafta başında Cuma günü hafta sonu riski dolayısıyla alınan hedge pozisyonlarının geri satılması endekslere bir miktar destek olurken, tahvil faizlerinin seyri, FOMC toplantısı, tarım dışı istihdam verisi ve Apple rakamları bu haftanın önemli gelişmeleri.



### **Hazinenin önümüzdeki çeyrek için tahvil ihraç planı, FOMC toplantısının önüne geçecek...**

Bu hafta her ne kadar Kasım ayı **FED toplantısı** takip edilecek en önemli gelişme gibi dursa da, biz **Hazine'nin** açıklayacağı borçlanma planındaki uzun vadeli tahvil ihracı miktarının, **10 ve 30 yıllık tahvillerin seyri ve bunun hisse piyasalarına etkisi açısından çok daha önemli olduğunu düşünüyoruz**. Nitekim Ağustos ayı başındaki çeyreksel borçlama planında uzun vadeli tahvil ihraçlarındaki artış projeksiyonu, 10 ve üzeri vadeli tahvillerde ciddi satış baskısına neden olmuş, faizlerde sert yükselişler ve hisse senetlerinde zayıflama görmüştük.

**Burada 10 ve üzeri vadede faizlerin zayıflayan arz/talep dinamikleri ile kontrolden çıkmaya başlaması, hazineyi daha çok kısa vadeli ihraçlara itmesi ve 10 yıllık faizin %5 etrafında dengelenmesi, hisselerle bir sene sonu rallisi için destek olabilecek önemli bir ilk işaret olarak şekillenebilir.** ABD'de bütçe açıklarının önceki seneye göre ikiye katlanarak \$2 trilyona yaklaştığı, büyümenin %5'e ivmelendiği ve enflasyon beklentilerinin bozulmaya başladığı bir dönemde maliye politikalarında daha sıkı bir yaklaşım daha mantıklı olacaktır. Nitekim aşağıda da görüldüğü gibi son altı ay arka arkaya 10 yıllık faizlerde yükseliş gerçekleşirken, kısa pozisyonlar da yüksek seviyelerde ve **bir geri çekilme için uygun koşullar** oluşmuş durumda. Dolayısıyla bizim için haftanın en önemli gelişmesi hazinenin tahvil ihraç planları olacak.



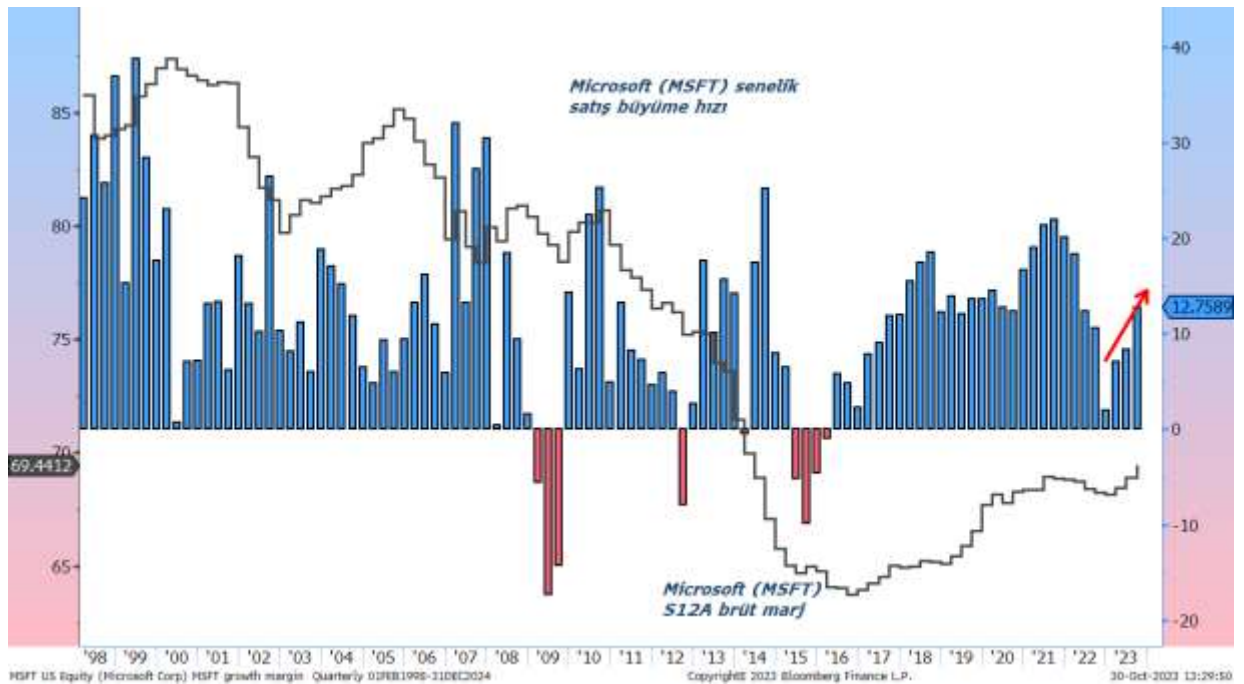
Diğer taraftan FOMC toplantısının önemi bu sefer bize göre daha az ve beklentiler büyük ölçüde çıpalanmış durumda. FED'den bir faiz artışı beklenmezken, Powell'da son konuşmasında kısa vadede faiz artışlarına ara verileceğine ancak orta vadede risklerin devam ettiğine dikkat çekmişti. Nitekim bu toplantıda faiz seviyesinin sabit tutulduğuna ve ileri yönelik şahin mesajların verilmeye devam ettiğini görebiliriz. Bu hafta ayrıca İngiltere ve Japonya merkez bankalarının da faiz kararları var, biz **Japonya merkez bankası** toplantısını son dönemde hareketlenen enflasyonun da etkisi ile **sürpriz potansiyeli en yüksek** olan gelişme olarak değerlendiriyoruz ve BOJ tarafından parasal genişlemenin yavaş yavaş terk edilmesine yönelik mesajlar gelecek mi izleyeceğiz.

Bilançolar tarafında Apple bu haftanın en önemli bilançosu ve böylelikle S&P 500'de en yüksek ağırlığa sahip olan teknoloji şirketlerinin hepsinin kar rakamları gelmiş olacak. Apple'ın yanı sıra, son dönemde zayıflama ilaçlarının olumsuz etkilediği ve sert düşüşler takip ettiğimiz McDonalds gibi şirketlerin de kar rakamlarını izleyeceğiz. Burada Novo Nordisk ve Eli Lilly gibi şirketlerin geliştirdikleri **Wegovy, Ozempic ve Mounjaro gibi ilaçların obezite tedavisinde gösterdikleri etkiler daha önce de bahsettiğimiz gibi bir çok paketli gıda, içecek ve restoran şirketinin hisse senedi üzerinde baskı** oluşturmuştu. Bu hafta bizim bir süredir üzerinde durduğumuz ve son yükselişlerle beraber piyasa büyüklüğüne göre global bazda en büyük sağlık şirketi haline gelen Eli Lilly'nin de rakamlarını takip edeceğiz. Veri tarafında ABD tarım dışı istihdam ve PMI rakamları önemli veriler.

### **Mega-cap teknoloji şirketlerinin bilançolarında dikkat çeken noktalara kısaca bakarsak:**

Microsoft ve Amazon, bizim dev teknoloji şirketleri arasında en beğendiğimiz iki bilanço idi, bununla beraber Google'ın rakamlarına tepkinin bir miktar abartıldığını ve rakamların fiyatlanan kadar kötü olmadığını düşünüyoruz. Buna zıt olarak da Netflix'e piyasanın verdiği olumlu tepkinin bir miktar miyopik bir bakış açısı olduğunu ve fiyatlamaların bazı riskleri barındırmadığını düşünüyoruz.

**Microsoft (MSFT)** tarafında şirket beklentilerin üzerinde satış (\$56,52b vs \$54,55b, geçen sene:\$50,12b) ve kar rakamları açıklarken (hb:\$2,99 vs \$2,65, geçen sene: \$2,35), şirket cirosunu senelik %13, net karını %27 büyütürken büyüklüğüne göre hala sağlıklı bir büyüme kaydetmeye devam etti ve bir sonraki çeyrek için %15 büyümeye işaret eden ciro beklentisini paylaştı. İlk bakışta olumlu görünen rakamların detayına baktığımızda da; **bulut tarafında tekrar ivmelenmeye işaret eden büyüme ve bu alanda şirketin rakiplerinden pazar payı çalması, ChatGPT ile yapılan anlaşma çerçevesinde elde edilen yapay zeka kabiliyetini paraya çevirme konusunda teknoloji şirketleri arasında en agresif ve atılcı şirket olması ve ticari ürünlerdeki sağlıklı büyüme ivmesi, olumlu gördüğümüz bazı faktörlerdi.**



**Bulut bilişim tarafı** Microsoft'un son senelerdeki en önemli kar dinamosu olurken, akıllı bulut olarak adlandırılan ve Azure platformunun yanı sıra, SQL ve Windows server ve Github gibi bir çok bölümü içerisine alan alanda şirket %19 büyüme kaydederken, beklentilerin üzerinde bir ciro rakamı açıkladı. Azure platformu %29 büyüme ile sağlıklı gidişatını devam ettirdi ve bir önceki çeyreğe göre büyüme ivmesini üç puan arttırdı. Burada şirketin yapay zekayı hızla bulut bilişim uygulamalarına entegre etmesiyle beraber müşterilerin de artan şekilde bu uygulamaları kullanmaları, bulut tarafındaki büyümenin rakiplerine oranla daha sağlıklı kalmasını sağlayan ve Microsoft'a bir rekabetçi üstünlük kazandırmaya başlayan bir gelişme gibi duruyor. Nitekim şirket Azure OpenAI servisini kullananların sayısının 11,000'den 18,000'e yükseldiğine de değindi.

**İş uygulamaları** bölümü, Microsoft 365 yanı sıra, LinkedIn ve Teams gibi uygulamaları da içeriyor ve %13 büyüme kaydetti. Kasım ayında şirket bu alandaki bir çok uygulamaya yapay zekayı entegre edecekken, bunun yaratacağı ek büyüme katkısını takip edeceğiz. Windows, Xbox, Bing gibi ürünleri içerisine alan **kişisel bilgi işlem** ise şirketin en zayıf performans gösteren, üç ana iş kolu arasında en düşük gelire sahip ve %3 büyüme kaydeden bölümü idi. Bir çok şirketten duyduğumuza paralel olarak PC satışlarının stabilize olmasıyla beraber Windows satışlarındaki eksi büyüme bu çeyrek tersine çevrilmiş olsa da, sıkı finansal koşullar dolayısıyla tüketim harcamalarının zayıflamaya başlaması önümüzdeki çeyreklerde de bu bölümün bir miktar geride kalmasına yol açabilir. Bu alanda oyun tarafı yatırımcıların odaklandıkları bir başka konu idi. Activision birleşmesinin onaylanması sonrasında muhtemelen bir sonraki çeyrek ile beraber, birleşmenin kapanmasını takiben Activision'ın da rakamları oyun gelirlerine eklenecektir.

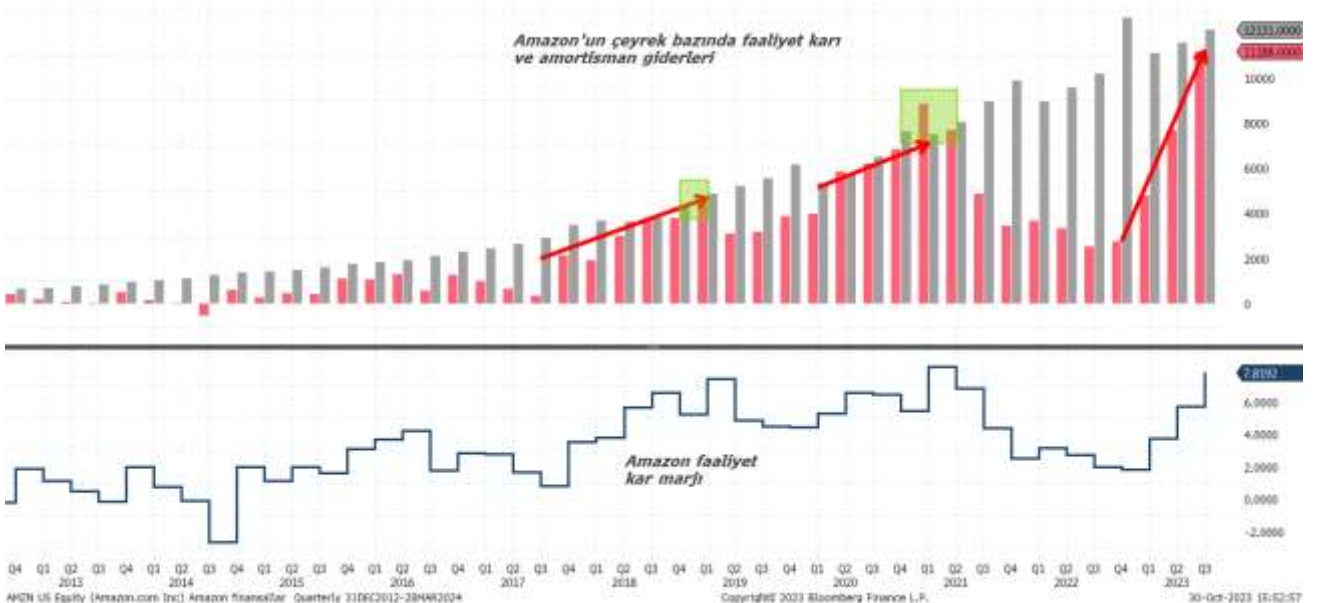
Net net, Microsoft, bu bilanço sezonunun iki yıldızından bir tanesi idi ve hisse ilk etapta rakamlara güçlü tepki verse de, sonrasında piyasa koşullarındaki sıkıntılarla ve teknoloji hisselerine gelen satışlarla beraber tekrar bilanço öncesi seviyelere döndü. Biz Microsoft'u bir sene sonu rallisi için düşünülebilecek konservatif ve **makul risk/getiri potansiyeline sahip bir seçim olarak ele alıyoruz, uzun vadeli olumlu görüşümüzü sürdürüyoruz.**



**Amazon** tarafında satışlar senelik %13 büyürken, net karda son dönemdeki maliyet kesintilerinin de etkisi ile %277 büyümeye yaşandı. Bir sonraki yani içerisinde bulunduğumuz ve sene sonu tatil harcamalarını da içeren çeyrek içerse, %10'a yakın senelik satış büyümesine tekabül eden ve beklentilerin hafif altında bir projeksiyon verildi. Biz bu **projeksiyonun konservatif olduğunu** ve şirketin beklenti üzerinde rakamlar açıklayabileceğini düşünüyoruz.

Bulut bilişim yani AWS, yatırımcıların Amazon'da son senelerde ne yakından takip ettikleri ve şirketin kar dinamosu olan alan. Amazon burada gelirlerini %12 büyütürken, son çeyreklerde yaşanan ivme kaybının yavaşladığını ve bir önceki çeyreğe göre 4 puanlık artı büyüme gerçekleştiğini görüyoruz. Bir önceki seneye baktığımızda 2022 senesinin ikinci çeyreğinde %33, üçüncü çeyreğinde %28 büyüme gösteren bulut tarafının düşük çift hanelere düşmesi her ne kadar moral bozucu olsa da, burada bulut harcamalarının da ekonomideki yavaşlamadan etkilenmesi ve Amazon'un piyasa payı düşünüldüğünde artık büyümesinin daha makul seviyelerde dengelenmesi ve olgunluğa erişmesi zaten beklenen gelişmelerdi. Dolayısıyla yatırımcılar büyüme kaygılarından çok, gelirlerin stabile olmasına odaklandılar. Aynı zamanda Amazon'un yapay zeka uygulamaları ile alakalı bu uygulamaları giderek daha fazla operasyonlarında özellikle bulut bilişimde kullanacağı açıklamaları da yatırımcılar tarafından olumlu algılanan bir diğer faktördü.

Esas olarak **e-ticaret tarafında reklam gelirlerindeki(+%25) hızlı büyüme ve Amazon platformunu kullanana diğer satıcılardan elde edilen gelirin(+%18) sağlıklı kalması, bu çeyrekteki en olumlu noktalar**dı. Dijital reklam sektörünü domine eden Facebook ve Google'a göre de Amazon'un reklam gelirleri büyümesinin daha sağlıklı olması da her ne kadar çok daha küçük bir baza göre olsa da olumlu bir faktördü. Amazon **bulut bilişim tarafındaki ivme kaybını giderek e-ticaret tarafında daha verimli operasyonlarla, marjlarını açarak telafi etmeye** çalışıyor ve son dönemde Prime tarafına ve özellikle de lojistik alanına yaptığı yatırımların meyvelerini yavaş yavaş almaya başlıyor gibi duruyor.

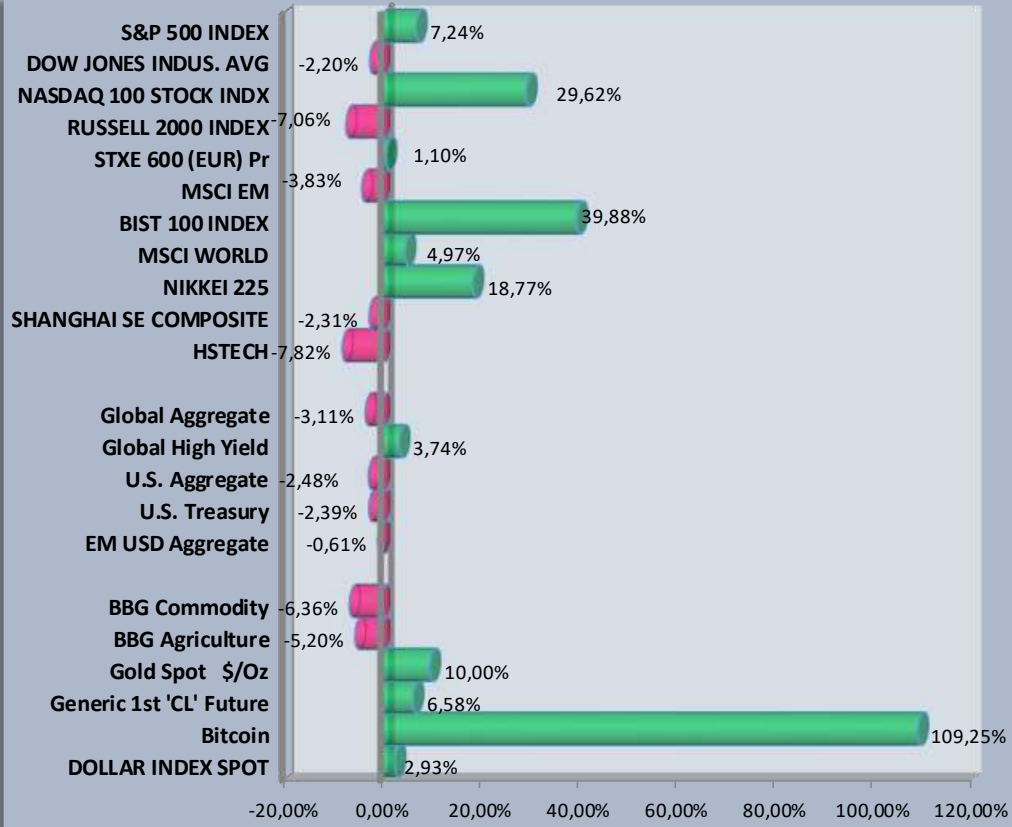


Net net baktığımızda, Amazon'un operasyonel marjındaki iyiye gidiş, cloud tarafındaki stabilizasyon ve e-ticaret harcamalarının ivmeleneceği dördüncü çeyrek öncesinde bu alanda reklam gelirleri ve diğer satıcılardan yaratılan sağlıklı büyüme bize göre **şirketin önümüzdeki dönemde relatif güçlü performans gösterebileceğine** işaret eden bazı faktörler ve **\$115-\$120 bandının** kısa vadeli bir dip seviyeye işaret ettiğini görebiliriz.

Bu hafta Arista Networks, AMD, Qualcomm, Paypal, First Solar, Sunrun, CVS Health, Eli Lilly, Pfizer, Sprit Aero kar rakamları gelecek olan ve bizim yakından takip ettiğimiz diğer bazı şirketler. Özellikle **solar enerji şirketleri** tarafında gelecek bilançolar, yatırımcılar tarafından yakından takip edilecek. Son dönemde finansal koşullardaki sıkılaşıma ve faizlerdeki artışın fonlama maliyetlerini yukarıya çekmesi, yenilenebilir enerji projelerini ve tüketici finansmanına dayanan çatı tipi solar enerji sistemleri kurulumunu pahalı hale getirerek, bu alanlarda aktivitenin gerilemesine yol açtı. Petrol gibi alternatif fosil yakıtların fiyatlarındaki sert yükselişlere rağmen, yenilenebilir enerji tarafında olumsuz bir seyir görülürken, Avrupa tarafında talebin son çeyrekte ciddi şekilde zayıflaması, panel ve invertör şirketlerinin satış projeksiyonlarını aşağıya çekmesine ve solar hisselerde ek baskıya neden oldu. Biz uzun zaman sonra güneş enerjisi şirketlerinin makul değerlendirme çarpanları ile işlem gördüğünü gözlemliyoruz. Bu hafta gelecek First Solar bilançosu da kritik desteklere dayanmış(\$135-\$145 bandı) ve pesimizmin hakim olduğu hisse için önemli bir gelişme olacak. Burada gelebilecek beklenti üzerinde rakamlar veya çok kötü olmayan bir satış projeksiyonu, solar hisseler genelinde bir "short covering" yükselişini de tetikleyebilir.



## 2023 Performanslar



#### 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 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, iştiraklerini 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.