

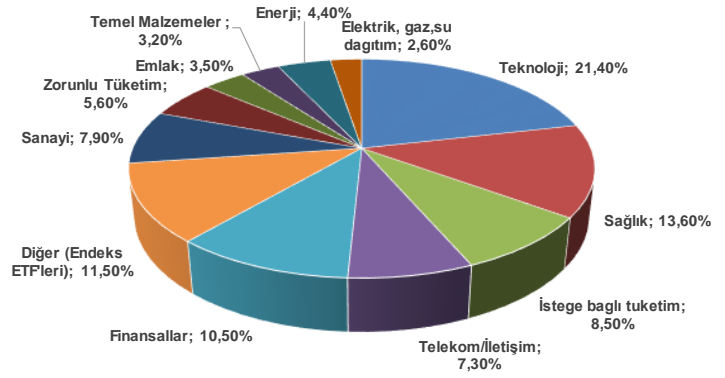
ABD'de \$100 milyon üzerinde varlık yöneten hedge fon, sigorta şirketi, banka ve yatırım danışmanları gibi kurumsal yatırımcıların, 30/06/2022 itibarıyla tuttıkları hisse senedi pozisyonları açıklandı...

Büyük yatırımcıların ikinci çeyrekte sağlık ve zorunlu tüketim gibi defansif alanlarda pozisyon arttırdıklarını, döngüsel sektörler arasında sadece enerji sektörüne ilgi gösterdiklerini görüyoruz. Teknoloji sektörü en büyük çıkışların yaşandığı sektör olurken, burada artan faizler ve sıkılaştan para politikalarının en çok büyüme odaklı hisse senetlerini etkilemesi önemli bir etkeni. İlk çeyrekte \$38,6 trilyon olan toplam yönetilen varlık, Bloomberg rakamlarına göre ikinci çeyrekte \$30,6 trilyon seviyesindeydi.

Sektörlere göre büyük fon yöneticilerinin pozisyon dağılımı (30 Haziran 2022 itibarı ile)

Sektör	Alokasyon %	Çeyrek bazında değişim
Teknoloji	21,40%	-1,60%
Sağlık	13,60%	1,20%
İsteğe bağlı tüketim	8,50%	-1,00%
Telekom/İletişim	7,30%	-0,60%
Finansallar	10,50%	-0,20%
Diğer (Endeks ETF'leri)	11,50%	0,60%
Sanayi	7,90%	0,10%
Zorunlu Tüketim	5,60%	0,60%
Emlak	3,50%	0,10%
Temel Malzemeler	3,20%	-0,10%
Enerji	4,40%	0,40%
Elektrik, gaz, su dağıtım	2,60%	0,30%

Fonların sektörlere göre pozisyonlarının Dağılımı



TOPLAM AUM: \$30,6 Trilyon

Kaynak: Bloomberg

Takip ettiğimiz hedge fonların dikkatimizi çeken pozisyonlarını kısaca incelersek:

Enerji hisselerinde geçtiğimiz çeyrekte artan alım ilgisinin devam ettiğini takip ettik. İkinci çeyrekte petrol ve doğal gazda yaşanan düşüş, hisse senetlerine de yansırken, yatırımcıların bu düşüşleri alım fırsatı olarak kullandıklarını görüyoruz.

- ✓ **Petrol tarafında; Warren Buffett'ın** son dönemde petrol şirketlerindeki düşüşü agresif alımlarla değerlendirdiğini ve **Occidental Petroleum ve Chevron** gibi hisselerde sürekli olarak alım yaptığını gördük. Berkshire Hathaway ikinci çeyrekte 22 milyon Occidental hissesi, 2,3 milyon da Chevron hissesi alırken, Occidental'da payını %20 üzerine çıkarttı. Occidental'da mortgage krizi döneminde elde ettiği büyük kazançlarla tanınan John Paulsen'in ve aktivist Carl Icahn'ın da pozisyonları bulunuyor.
- ✓ **Doğal gaz tarafında; Southwestern Energy**'de geçtiğimiz çeyreklerde önemli bir pozisyon alan değer yatırımcısı David Einhorn (Greenlight Capital) bu pozisyonu muhafaza ederken, Burada DE Shaw, Kopernik, Millenium gibi fonların da pozisyonları olduğunu görüyoruz. **Ovintiv Inc** de Third Point pozisyonunu iki katına çıkarırken, burada Point72, DE Shaw, Two Sigma ve Miller Value Partners gibi

fonların pozisyonları olduklarını görüyoruz. **Antero Resources**'da da Third Point'in 3,3 milyon hisselik yeni bir pozisyon aldığını takip ettik. Carl Icahn ise zaten büyük bir pozisyon tuttuğu Southwest Gas Holdings'e ufak bir ekleme yaptı. Tanınmış değer yatırımcısı David Tepper ise petrol ve doğal gaz boru hattı şirketi **Energy Transfer**'da pozisyon arttırdı. Nitekim şirkette Leon Cooperman, Gamco ve Miller Value Partners gibi değer odaklı hedge fonların da şirkette pozisyonları olduğunu görüyoruz.

- ✓ **Kömür madencileri de yatırımcıların popüler bir tecihi idi.** Bir zamanlar bütün yatırımcıların uzak durdukları ve her türlü fonlama sağlamaktan kaçındıkları kömür üreticileri, kömürde arz/talep dinamiklerinin çok sıkışması ve fiyatlardaki çok sert yükseliş sonrasında şirketlerin çok ciddi miktarda kar ve nakit akımı üretmeleri ile ön plana geldiler. Burada Greenlight Capital **Consol Energy**'de pozisyon alırken, en iyi uzun dönem performansa sahip aktivist fonlardan bir tanesi olan Elliot Management **Peabody Energy**'nin yaklaşık %20 payına sahip ve en büyük yatırımcısı. Odey Asset Management, Lonestar, Jane Street, Point72, Key Square geçtiğimiz çeyrekte hissede pozisyon alan veya arttıran bazı bilinen fonlar.

Bizim Görüşümüz: Biz enerji sektörünü bu aşamda en beğendiğimiz sektör olarak değerlendiriyoruz. **Nitekim 5 Temmuz tarihinde yayınladığımız raporlarımızda, petrol, doğal gaz ve kömür beklentilerimize değinmiş ve enerji hisselerinin yarattıkları çok ciddi nakit akımı ile ön plana çıktıklarını ve burada önemli bir yükseliş potansiyeli olduğunu belirtmiştik.** Bu hisseler güçlü performans göstermeye devam ediyorlar(özellikle kömür ve doğal gaz üreticileri) ve biz senenin ikinci yarısında da bu eğilimin süreceğini düşünüyoruz. Biz raporumuzda kömür üreticileri arasında **Arch Resources**, petrol ve gaz üreticileri arasında da **ConocoPhillips ve Devon Energy** hisselerini ön plana çıkartmıştık. Yukarıda bahsi geçen **Energy Transfer** da ABD'de en büyük boru hatlarından bir tanesine sahip, dolgun temettüsü ve nakit akımı ile sabit getiri odaklı yatırımcılar için cazip bir seçenek. Geçtiğimiz aylarda haftalık raporlarda şirketin uzun zamandır durmuş olan LNG projesine sağlanabilecek finansmanın da hissede bir büyüme bacağı yaratabileceğine de değinmiştik.

Walt Disney Co. (DIS) geçtiğimiz çeyrekte çok sayıda tanınmış hedge fonun pozisyon aldığı hisselerden bir tanesi idi. Bunlardan en çok göz çarpanı Third Point olurken, aktivist bir fon yöneticisi olan ve şirketlere yazdığı oldukça agresif mektuplarla ve sonrasında uzun hukuki süreçlere gidebilen mücadelelerle bilinen Dan Loeb, şirkette yaklaşık \$1 milyarlık bir pozisyon aldı. Genel anlamda Disney'in gidişatını olumlu bulan Loeb, görmek istediği değişiklikleri de ilettili.

- ✓ Third Point'in eleştirdiği en önemli konu yönetim kurulunun yeterli tecrübeye sahip olmaması. Operasyonel anlamda önerdiği değişiklik ise, Disney'in önemli bir medya kuruluşu olan spor kanalı ESPN'in spin-off yolu ile şirketten ayrılması(Fox medya varlıklarının alınması ile oluşan borç yükünün bir kısmını da üzerine alarak) önerisi. Son dönemde Apple, Amazon gibi bir çok dev şirketin medya tarafında ayak izini spor yayınları ve içeriklerini satın alarak arttırdıkları ve ESPN'in güçlü büyüme sergilemeye ve ciddi nakit yaratmaya başladığı bir dönemde biz böyle bir hamleyi çok mantıklı bulmuyoruz.
- ✓ Third Point'e ek olarak şirkette Viking Global, Bridgewater, Appaloosa ve Point72 gibi önemli diğer fonların da ikinci çeyrekte pozisyon aldıklarını veya arttırdıklarını görüyoruz.

Bizim görüşümüz: Disney bizim **döngüsel hisseler içerisinde en beğendiğimiz hisseler arasında** yer alıyor. Gerek oyun parklarından yarattığı güçlü gelir ve operasyonel kar(son çeyrekte gelirlerin %35'i, operasyonel karın %61'i), gerek en zengin içeriğe sahip şirketlerden bir tanesi olması(Marvel, Star Wars, Pixar...) ve bu içerikleri sinema, televizyon gibi kanalların yanı sıra Disney+ gibi platformla kullanma potansiyeli, Disney+ platformunun üye hedeflerine hızla ulaşması(son çeyrekte %32 artışla 152 milyon) ve Netflix ile arayı kapatması, ESPN gibi medya kuruluşlarında kötüye gidişin durması ve her ne kadar kara geçilmese de büyümenin sağlıklı hale gelmesi(son çeyrekte %53 üye artışı) ve salgın önlemlerinin azaltılması ile stüdyonun da tekrar hızla yeni içerikler üretmesi gibi nedenlerle Disney bize orta vadede cazip gelen bir hisse. Değerleme anlamında da son dönemde hissede yaşanan düşüş(25 4Ç ileri F/K) hisseyi daha cazip hale getirmiş durumda. Disney'de olumlu dinamiklerin yeterince fiyatlanmamasının en önemli nedenlerinden bir tanesi, gelirlerinin isteğe dayalı tüketim harcamalarına oldukça hassas olması ve resesyon kaygılarının hisseye olumsuz yansması konusu.

Micheal Burry'nin bir tane hisse hariç bütün pozisyonlarını satmış olması da, bu dönemde sıklıkla konuşulan bir konu idi. Her ne kadar bahsedeceğimiz diğer hedge fonlara göre daha küçük miktarda fon yönetse de, Burry genellikle trend karşıtı görüşleriyle finansal piyasalarda yakından takip edilen bir fon yöneticisi.

- ✓ Finansal kriz döneminde mortgage piyasasındaki aşırılıklara erken işaret edip mortgage'a dayalı ürünlerin düşüşüne yönelik pozisyon alan, Gamestop'daki çok sert yükselişler öncesinde hisseye dikkat çekerek burada bir değer olduğuna değinen ve özellikle bireysel yatırımcılar arasında büyük bir takipçi grubuna sahip olan Burry, 2022 senesine yönelik pesimist tahminler yapmaya devam ediyor.

Bizim Görüşümüz: Biz de henüz **hisse senetlerinde dip seviyelerin görülmediğini** ve S&P500 için halen 3,500 seviyelerinin görülmesinin mümkün olduğunu düşünsek de, **FED politikaları, enflasyon görünümü, şirketlerin kar marjlarını ne kadar daha koruyabilecekleri gibi konulardaki belirsizlikler dolayısıyla,esnek hareket etmenin önemli olduğunu görüyoruz.** Dolayısıyla bütün hisseleri satmak veya portföylerde %100 hisse taşımak yerine, piyasaların merkez bankası politikalarına çok hassas hareket ettiği ve risklerin yüksek kaldığı bu gibi dönemlerde, hisse **pozisyonlarını daha konservatif bir bakışla azaltmak, biraz nakde dönmek ve güçlü kalmasını beklediğimiz enerji, maden gibi sektörlere rotasyon yapmak mantıklı olacaktır.**

Amazon, Apple, Google, Microsoft gibi dev teknoloji hisselerine baktığımızda, fonların farklı yaklaşımlarda olduklarını ancak genel anlamda bir satış eğiliminin ön planda olduğunu gördük.

- ✓ **Amazon genellikle mega-cap tech içerisinde bizim takip ettiğimiz fonların pozisyon arttırdıkları popüler bir hisse idi.** Soros Amazon, Salesforce ve Alphabet'te pozisyon arttırdı. Baupost Google pozisyonunda kesintiye giderek, Amazon'da büyük olmasa da yeni bir pozisyon açtı. Büyüme odaklı yatırımları ile tanınan Coateu Amazon pozisyonunun %36 arttırdı. David Tepper (Appaloosa) ise Alphabet, Amazon ve Microsoft pozisyonlarını azalttı. Berkshire Hathaway Apple'da alımlarını devam ettirerek pozisyonunu \$125 milyar seviyesine çıkardı. Druckenmiller Alphabet sonrasında Microsoft ve Amazon'daki pozisyonlarını da sattı. Amazon, Microsoft, Google gibi şirketlerde pozisyon arttıran bir önemli fon,fosil yakıt odaklı gelirlerini çeşitlendirmeye çalışan \$600 milyarlık Suudi Varlık fonu idi.

- ✓ **Salesforce.com'da** alımlar dikkatimizi çekti. GMO, Soros, Whale Rock, Maverick, Appaloosa, Corvex, AQR gibi fonlar, Kasım ayından ikinci çeyrek sonuna kadar piyasa değerinin yaklaşık yarısını kaybeden ve büyüme profiline göre uzun zaman sonra cazip değerlemelere gerileyen hissede alıma gittiler.

Bizim Görüşümüz: Biz mega-cap teknoloji tarafında, son dönemde **Amazon'u** ön plana çıkarttık ve \$100 seviyelerinden bu yana tavsiye ediyoruz. Amazon'a yönelik görüşümüz son iki çeyrekte olumluya dönerken, burada hisse fiyatındaki düşüşün önemli etkisi var. E-ticaretteki toparlanma beklentimiz, cloud gelirlerinin güçlü büyümesi, reklam tarafında bir çok sosyal medya platformundan şirketin pay alması, prime tarafında rekabet gücünü arttıran fırsatlar ve son dönemde makul hale gelen çarpanlar, hisseyi beğenmemizin bazı nedenleri. Önümüzdeki dönemde de \$125 seviyelerine geri çekilmeler hissede alım fırsatı yaratacaktır. Uzun vadede ise **Microsoft** oldukça beğendiğimiz bir hisse. Google tarafında resesyon beklentilerinin reklam harcamalarına etkisi hissede baskı yaratabilecek bir faktör ve bir süre hisseye daha mesafeli yaklaşılabilir, ancak orta vadede Google da beğendiğimiz hisseler arasında. **Salesforce** bu seviyelerde risk/getiri dengesini beğendiğimiz ve uzun vadede güçlü performans göstereceğine inandığımız, cloud tarafında seküler büyüme hikayelerinden bir tanesi.

E-ticaret şirketleri senenin ilk yarısında çok sert baskı altında kalmıştı. **Amazon'un yanı sıra, Shopify, Etsy, Koupang, Mercadolibre, Jumia, Sea Ltd** gibi farklı ülkelerde faaliyet gösteren bir çok şirketin hissesinde büyük düşüşler yaşandı.

- ✓ Bu şirketlerin hepsinde en büyük pozisyon tutan yatırımcılardan bir tanesi, Tesla'nın en erken ve en büyük yatırımcıları arasında yer alan ve son senelerde yaptıkları büyüme odaklı başarılı yatırımlarla dikkat çeken 1900'lerin başında kurulmuş olan İskoçya merkezli Baillie Gifford Co. Son çeyrekte fonun bir çok şirkette pozisyonlarını koruduğu ve hatta arttırdığını takip ettik. Ray Dalio'nun kurucusu olduğu Bridgewater'ın da Amazon ve Sea Ltd'de alıma gittiğini gördük.
- ✓ Benzer şekilde **Paypal, Block, Affirm** gibi dijital ödeme sistemleri şirketlerinde de çok sert düşüşler gördük. Burada da Elliott Management gibi çok önemli bir aktivist fonun Paypal'de büyük bir pozisyon alması, şirkete olan güvenin güçlü kaldığını teyit etti.

Bizim Görüşümüz: Pandemi döneminde tüketicilerin alışverişlerini ağırlıklı olarak internet ortamına taşınmaları ile beraber e-ticaret şirketleri ciddi büyüme oranları yakalamışlar(US Census Bureau rakamlarına göre e-ticaret 2020 senesinde %43 artış gösterdi) ve bu performans hisse fiyatlarına da yansımıştı. Pandeminin etkisinin azalması ile beraber ise, yatırımcıların dışarıda zaman geçirme istekleri ve alışverişlerini konvansiyonel mağazalara kaydırmaları ile beraber bazı internet şirketlerinde yaşanan parabolik yükselişler, hızlı düşüşlere dönüştü. Ancak biz internette alışverişlerin seküler bir büyüme alanı olduğunu ve önümüzdeki tatil sezonu ile beraber tekrar internet harcamalarının toparlanacağını düşünüyoruz. Dolayısıyla **Amazon başta olmak üzere kar edebilen, fiyat haricinde de kendilerine rekabet alanları yaratabilen, faaliyet gösterdikleri bölgelerde dominant hale gelmiş platformlarda fırsatlar olduğunu düşünüyoruz. Paypal** de bizim son haftalarda yazdığımız, uzun vadede büyüme profiline göre cazip değerlemelerle işlem gören bir hisse senedi.

Siber güvenlik hisselerine olan ilginin artması da dikkatimizi çekti. **CrowdStrike, Sentinel One** gibi çok hızlı büyüyen ve siber güvenlik tarafında özellikle cloud uygulamalarında kendilerine niş bir alan yaratan bu şirketlerde; Moore Capital, Point72, Citadel, Bain Capital, Duquesne, Pointstate gibi fonların alımları vardı. Büyüme odaklı hisselerde yarattığı büyük getirilerle bilinen, ancak 2022 senesinin ilk çeyreğinde fonlarında %50'lere varan düşüşlerle çok zayıf performans gösteren Tiger Global, CrowdStrike pozisyonunu sıfırlarken, Sentinel One'da yeni bir büyük pozisyon aldı.

- ✓ Siber güvenlik alanındaki şirketlerin bir çoğu çok hızlı büyümelerine rağmen henüz kar edememeleri ve gelecekte yaratacakları kar ve nakit akımlarına yönelik spekülasyon beklentileriyle fiyatlanmaları dolayısıyla, 2022 senesinde artan faizler, sıkılaştırılan merkez bankası politikalarının etkisi ile sert satış baskısı altında kalmışlardı. Son dönemde FED'den gelen güvercin mesajlarla beraber bu alandaki hisselerin de toparlanma eğiliminde olduklarını görüyoruz.
- ✓ Bu alanda daha eski, olgun ve yavaş büyüyen şirketler arasında ise, güçlü bilançolu ve kar yaratan **Palo Alto Networks**'de Stanley Druckenmiller'in aile ofisi olan Duquesne Family Office'in ufak bir pozisyon aldığını görüyoruz.

Bizim Görüşümüz: Biz siber güvenlik alanının sağlıklı büyümeye devam edeceğini ve önümüzdeki dönemde artan jeopolitik gerilimlerle beraber bu alana olan ilginin ivmelenerek artacağını düşünüyoruz. Ancak şu anki yatırım ortamında sadece 2023 senesinde karlı olması beklenen veya tercihen bu sene kar üretebilen, güçlü bilançolu, alanlarında dominant olabilecek, cloud gibi alanlara genişleyebilen, yenilikçi şirketlerin tercih edilmesi gerektiğini düşünüyoruz. **CrowdStrike** burada ilginizi çeken bir şirket.

Elektrikli araç hisselerinde Amazon'un %17 pay sahibi olduğu ve kargo teslimatları için kendisine araç üretecek olan elektrikli araç üreticisi **Rivian Automotive**'de satışların ön plana geldiğini gördük. Son çeyrekte \$364 milyon gelir, \$1,7 milyar zarar yazan Rivian 4,401 araç teslim etti ve senelik 25,000 teslimat hedefinin çok gerisinde. Soros, D1, Coatue, Baron Capital, Baillie Gifford, Viking Global gibi çok önemli büyüme odaklı hisselerle odaklanan fonların hissede satışa gitmeleri, teslimatlar konusunda yatırımcıları hayal kırıklığına uğratan şirkete olan güvenin azaldığını gösterdi. Aynı zamanda şirketin stratejik ortaklarından bir tanesi olan Ford'un da geçtiğimiz çeyrekte hissede ilk defa satışa gittiğini takip ettik.

- ✓ İkinci çeyrekte %37 civarında gerileyen ancak sonrasında toparlanan **Tesla**'da D1, Jane Street gibi fonlar pozisyon arttırlırken, Soros hissede ufak bir pozisyon aldı. Biz hissede düşüşe hedge fonların çok ilgi göstermediklerini düşünüyoruz. Nitekim Baillie Gifford, DE Shar, Whale Rock, Coatue ve şirketin en büyük destekçilerinde Cathie Wood'un ARK fonunun da hissede sınırlı da olsa satışa gittiklerini gördük. Jim Simmons tarafında kurulmuş olan en büyük quant fonu Renaissance Technologies de Tesla pozisyonunu yaklaşık yarıya indirdi.
- ✓ En büyük elektrikli araç piyasası haline gelen Çin'in, global bir üst segment elektrikli araç markası olma yolunda ilerleyen **Nio**'ya yatırımcıların daha olumlu yaklaştıklarını ve Baillie Gifford, Bridgewater gibi fonların Nio'daki düşüşleri alım fırsatı olarak kullandıklarını gördük.

Bizim Görüşümüz: Biz mevcut finansal koşullarda, **elektrikli araç ekosisteminde spekülative beklentilerle fiyatlanan, karlılığı uzak gelecekte olması beklenen şirketlerden uzak durarak, operasyonel faaliyetleri oturmuş ve büyüme patikaları daha belirgin olan şirketlerin tercih edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.** Dolayısıyla yatırımcıların **Rivian, Lucid, Fisker, Faraday Future, Polestar** gibi çok cazip ürün ve hikayelere sahip olan ancak finansal açıdan kırılgan şirketlerde pozisyon almak için biraz daha beklemeleri makul olacaktır. **Rivian** her ne kadar çeyrek başına yaklaşık \$1,5 milyar nakit yaksa da, finansal olarak diğer şirketlere göre daha güçlü(\$15,5milyar nakit) ve operasyonel açıdan da daha ileride. Kargo araçları ile Amazon'dan alacağı siparişlerle yaratacağı nakit akımının yanında R1T ve R1S modelleri ile tüketici karşısına da çıkacak olan şirket, Amazon gibi bir büyük finansal ve stratejik ortağa sahip olduğu için şanslı. **Lucid**'de %60 paya sahip olan Suudi varlık fonu şirket için önemli bir finansal güç, ancak iki defa bu seneki teslimat beklentisini aşağıya çeken(20,000'lerden 6-7,000 bandına çekildi) Lucid'in, Air modeli çok cezbedici olsa da, seri üretimde çok ciddi sıkıntıları olduğu ve olmaya devam edeceği ve önümüzdeki senelerde nakit yakarak zarar edeceği açık.

Biz **Tesla**'nın son bilançosu sonrasında hisseye yönelik kısa vadede olumlu bir görüşe geçmiştik. Tesla koşullar zorlu olsa dahi giderek iş planını daha efektif bir şekilde uygulayan, agresif büyüme hedeflerine yaklaşan ve seri üretim kapasitesini hızla genişleterek ölçek ekonomisinin avantajlarını gören bir otomotiv devi haline geliyor. Son bilançoda yatırımcıları heyecanlandıracak yeni bir gelişme olmasa ve nötr bir bilanço olarak değerlendiresek de, şirketin daha stabil bir iş modeline doğru adım adım gitmesi bizce olumlu. Önümüzdeki dönemde üretim kapasitesindeki artış, Tesla Bot ürününün yaratacağı heyecan, değerlemelerin hala pahalı olsa da daha makul seviyelere gerilemesi bize göre hisse fiyatına olumlu yansiyabilecek dinamikler. **Nio** da bizim uzun vadede önemli potansiyel gördüğümüz, ürünlerinin kalitesi ve müşteri memnuniyeti, batarya değişim servisi ile yarattığı farklılık, bu sene yeni gelecek modeller ve artacak üretim kapasitesi ve en büyük elektrikli araç piyasası olmaya devam eden Çin'de hükümetin desteklediği lokal markalardan biri olmasının yarattığı finansal güvenlik ağı ile spekülative ancak cazip bir yatırım seçeneği.

M&A arbitraj tarafında dikkat çeken en önemli hisse ise **Activision. Microsoft**, dünyada 3 milyar insanın oyun oynadığını ve oyun sektörünün metaverse için önemli bir yapıtaş olacağını düşünerek, senenin ilk çeyreğinde **Activision'ı \$95 nakit teklifiyle** almak üzere harekete geçmişti. Böylelikle global bazda en büyük üçüncü oyun şirketi olmayı hedefleyen Microsoft'un öncelikle regülatörlerden onay alması ve sektörde bir tekel yaratmayacağına yetkilileri ikna etmesi gerekiyor. **Amazon-iRobot, Broadcom-Vmware** diğer bazı birleşmeler.

- ✓ Activision hisse fiyatının \$75-\$80 bandında seyrettiğini düşündüğümüzde, burada teklif fiyatı ile arada yaklaşık %20-25 civarında bir fark bulunuyor. Burada yatırımcılar bu alımın gerçekleşmeyebileceği ihtimalini fiyatlarlarken, Warren Buffett'ın bu görüşün tersine birleşmenin kapanacağına yönelik agresif bir şekilde pozisyon aldığını ve şirkette %9,5'lük bir paya ulaştığını biliyoruz.

Bizim Görüşümüz: Biz özellikle yukarıdaki farkın %25'lere açıldığı noktalarda Activision hissesinde pozisyon alınabileceğini ve alım gerçekleşirse bile şirketin talepkar olmayan çarpanlarla (2023s kar beklentilerine göre 21 ileri F/K) işlem göremesi dolayısıyla aşağı yönlü potansiyelin sınırlı olduğunu düşünüyoruz. Activision oyun dünyasında ve dolayısıyla da metaverse tarafı için önemli bir oyuncu olabilir.

Altın pozisyonları konusunda özellikle içerisinde çok yüksek miktarda fiziki altın bulunduran en büyük altın ETF'inde tutulan pozisyonlara baktığımızda, Bridgewater, Jane Street ve bir zamanlar bu fonda en yüksek payı alan Paulson'ın satışa gittiklerini dördük. Buna karşılık altın madeni şirketlerinden oluşan ETF'lerde daha çok alım ilgisi vardı.

Bizim Görüşümüz: Biz altın için olumlu dinamiklerin şekillendiği bir döneme giriyor olduğumuzu ve yüksek enflasyon, yavaşlayan büyüme, artan jeopolitik gerginlikler, riskli varlıklardaki kırılma gibi faktörlerin yatırımcıları değerli metale çekebileceğini düşünüyoruz. Burada bizim de tercihimiz, altındaki olası bir yükselişe; finansal ve operasyonel kaldıraçları dolayısıyla emtiadaki yükselişe göre daha çok fayda görecek olan, güçlü bilançolu, ucuz değerlendirme çarpanlarına sahip, düşük riskli bölgelerde madenleri bulunan altın madeni şirketleri ile katılmak olacaktır.

Sağlık sektörü hisseleri ilk sayfada görüldüğü gibi en çok arttırılan hisseler arasında idi. Nitekim **Eli Lilly, Merck, Bristol Myers, Pfizer, UNH, Vertex Pharma**, sadece hedge fonlar değil, diğer bütün yatırımcılar göz önüne alındığında genel anlamda pozisyon arttırılan hisseler sırasında üst sıralarda yer aldılar. Sadece sağlık sektörü odaklı Orbimed'in pozisyonlarına baktığımızda, Bristol Myers, Humana ve Horizon Therapeutics gibi hisselerin en büyük pozisyonlar arasında yer aldığını gördük.

- ✓ **Bristol Myers** geçtiğimiz çeyreklerde Warren Buffett, Howard Marks, Michael Burry, Jeremy Grantham bir çok yakından takip edilen değer yatırımcısının pozisyon aldığı bir hisse idi. İkinci çeyrekte hissenin endekslere göre relatif güçlü performansı sonrasında bir miktar bu pozisyonlar azaltmış olsa da, halen hisseye ilginin devam ettiğini ve sektör içerisinde şirketin iskontolu değerlemelerle işlem gördüğünü görüyoruz. **Pfizer** de covid aşılarının yardımı ile gerçekleştirdiği gelir büyümesine göre oldukça ucuz çarpanlarla işlem gören bir diğer hisse senedi. Hisseye genel anlamda alım ilgisi canlı kalırken, özellikle algoritmik işlemler odaklı Renaissance, DE Shaw, Two sigma gibi quant fonların ikinci çeyrekte hissede satışa gittiklerini takip ettik.

Bizim Görüşümüz: Biz 2021 senesi sonunda sağlık sektörünü en cazip bulduğumuz sektör olarak değerlendiriyorduk (şu anda enerji). Özellikle ilaç şirketleri büyüme profillerine göre çok cazip değerlendirme seviyeleri ve defansif karakterleri ile ilgimizi çekiyordu. Ancak son dokuz aydaki relatif güçlü performans sonrasında sağlık sektörünün S&P500'e göre değerlendirme iskontosu oldukça azalmış durumda (ileri F/K iskontosu 9 seviyelerinden 2'lere geriledi). Biz halen sektörü defansif karakteri nedeniyle beğensek de, değerlemeler nedeniyle eskisi kadar cazip bulmuyoruz.

Çin hisselerine yönelik ilginin zayıfladığını gördük. Çin'e yönelik olumlu görüşleri ile tanınan Ray Dalio'nun **JD.com, Alibaba, Didi, Bilibili, Netease** gibi hisselerde satışa gitmesi dikkatleri çekti. **Baidu** ise fonun artışa gittiği çok az sayıda Çin hissesinden bir tanesi idi. Dalio'nun Çin hükümetinin politikaları konusundaki olumlu

görüşleri zaman zaman tepki çekerken, geçtiğimiz senenin son çeyreğinde ülkeden \$1 milyar üzerinde fon topladığını da belirtelim. Bridgewater \$150 milyar civarında varlık yönetiyor ve dünyanın en büyük hedge fonu konumunda.

- ✓ Alibaba'da Bridgewater pozisyonlarını sıfırlarken, Coteau ve Jane Street'in pozisyon arttırdıklarını gördük. Geçtiğimiz sene Buffett'ın Berkshire'daki partneri Charlie Munger'ın yönettiği Daily Journal'ın Alibaba'da pozisyon aldığını, ancak sonrasında ilk çeyrekte bu pozisyonu yarıya indirdiğini takip etmiştik. Son çeyrekte Munger Alibaba'daki 300,000 adetlik pozisyonunda bir değişikliğe gitmedi.

Bizim Görüşümüz: Çin hisseleri büyüme profillerine göre cazip değerlendirme çarpanları ile işlem görürken, bu noktada ülkedeki zero covid politikasının etkileri, konut piyasasındaki riskler ekonomide ciddi ivme kaybına neden olmuş durumda. Dolayısıyla taktiksel olarak burada seçici davranarak kısa vadede Çin hisselerinin payını biraz azaltmak makul olabilir. Son dönemde gelen Sinopec ve PetroChina hisselerinin NYSE'den çekilecek olması ve Pelosi ziyareti sonrasında Tayvan konusunda artan gerilim de, hisseleri bir süre daha baskı altında tutabilir. Alibaba hissesinde uzun vadede fırsat olduğunu düşünsek de, mevcut konjektürde Baidu ve Nio bizim burada beğendiğimiz iki hisse senedi.

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 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 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 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 kullanımını 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.
