

Dördüncü çeyrek bilanço sezonu, teknoloji sektörü sayesinde toparlandı...

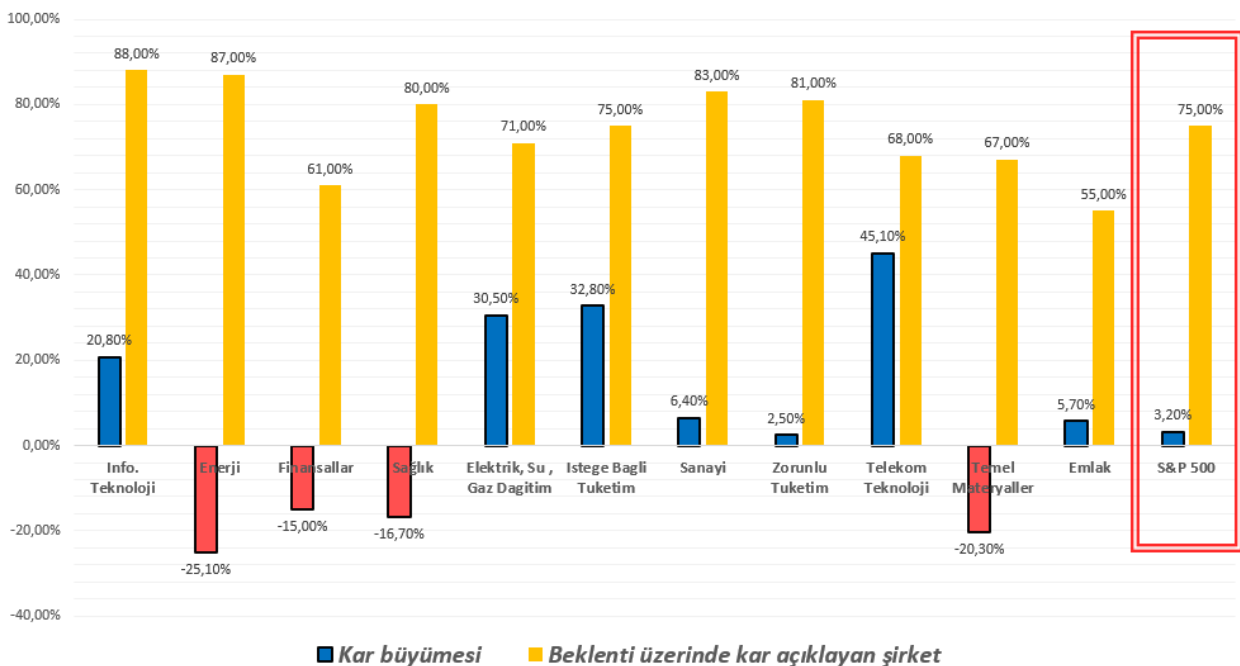
ABD'de dördüncü çeyrek bilanço sezonu tatsız bir şekilde başlamış ve teknoloji şirketlerinin kar rakamları gelinceye kadar da, S&P 500 şirketlerinin kar büyümesi eksiye seyretilmişti. Ancak teknoloji şirketlerinin bilançolarının gelmeye başlaması ile beraber kar büyümesi artıya dönerken, özellikle de endekste ağırlığı yüksek olan Meta, Microsoft, Amazon gibi şirketlerden gelen güçlü karlar, endeksin kar büyümesini artıya çekti ve Ocak ayında beklediğimiz bir düzeltmenin gelmemesinin de en önemli sebepleri arasındaydı.

Geçtiğimiz hafta sonu itibariyle dördüncü çeyrekte, S&P 500 şirketlerinin net karları senelik %3,2(henüz gelmeyen bilançolar için beklenti rakamları dahil) artarken, satış rakamlarında da %4 büyüme gerçekleşti. Beklenti üzerinde kar açıklayan şirketlerin oranı %75 seviyesinde kalırken, bu son 5 senelik ortalamanın bir miktar altında, ancak **teknoloji hisselerine baktığımızda, hisselerin %88'inin beklenti üzerinde rakamlar** açıkladıklarını görüyoruz. Bu sektördeki %20 üzerindeki kar büyümesi de, endeksin kar büyümesini artıya çeken en önemli faktördü.

Güçlü teknoloji karlarının arkasında ise yapay zeka uygulamaları önemli bir faktördü...

Dolayısıyla teknoloji rakamları dördüncü çeyrek bilanço sezonunun kurtarıcı, burada dev şirketlerin maliyet kesintileri ve yapay zeka uygulamalarının etkisi güçlü rakamların arkasındaki faktörlerdi. Bu sezonun şu ana kadar gördüğümüz en iyi bilançosu olan Meta'da, kar marjlarındaki açılmanın, gelir ve kar büyümesinin, aylık aktif kullanıcı sayısındaki ve özellikle de reklam izlenme oranlarındaki artışın arkasında bize göre en önemli etmen yapay zeka uygulamalarıydı. Benzer şekilde Microsoft bütün ürün ve platformlarına yapay zeka uygulamalarını yaydığını açıklanırken, özellikle Azure cloud platformu için daha spesifik bir yorumla, yapay zekanın büyüme 6 puan katkıda bulunduğu açıklandı.

S&P 500 sektörleri 4. çeyrek bilanço sezonu



Kaynak: Factset

Nvidia, yapay zeka alanının barometresi konumunda...

Yapay zeka son dönemde giderek artan şekilde şirketlerin büyüme beklentilerinde önemli rol oynuyor. Burada bazı şirketler yapay zekadan direkt fayda görerek ciddi gelir ve kar büyümesi kaydederlerken, bir çok şirket için ise yapay zeka geleceğe yönelik spekülasyon beklentileri yaratarak değerlendirme çarpanlarını şişiriyor.

Nvidia'nın, **yapay zeka uygulamaları için kullanılan GPU'lar tarafında %90'lara yaklaşan bir piyasa payına** sahip olması ve bu konuyu direk olarak rakamlarına yansıtan ilk dev teknoloji şirketi olması dolayısıyla, bir anlamda yapay zeka ekosisteminin sağlığı konusunda barometre haline gelmiş durumda.

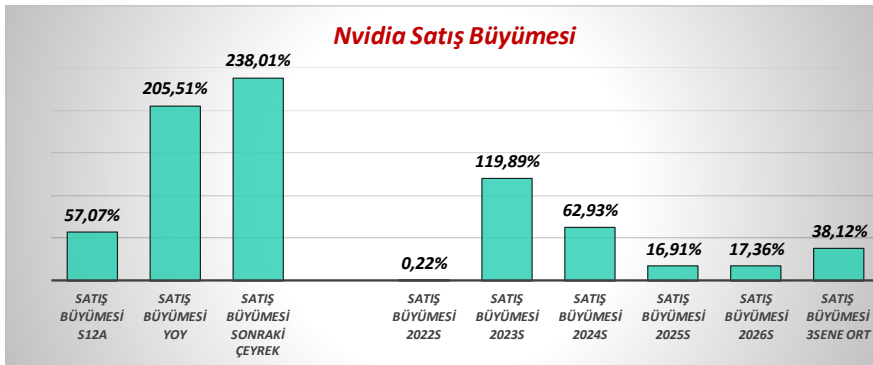
Nvidia etrafında spekülasyon bir yapay zeka balonu oluşuyor...

Son dönemde bir çok ufak çaplı teknoloji şirketi, Nvidia ile faaliyetlerini bağdaştırarak hisse senetlerinde spekülasyon alım ilgisi yaratmış durumdalar. Bunlara örnek olarak, şirketin çok önce yatırım yaptığı ufak ölçekli Soundhound'daki payının açıklanması sonrasında hisselerin bir günde neredeyse ikiye katlanması, yine Beamr Imaging adlı şirketin NVDA ile ortak bazı konularda çalışacağını açıklaması sonrasında bu hisselerin de benzer hareketler sergilemesi, giderek aşırılıkların arttığını gösteriyor.

Teknoloji ağırlığı diğer ana endekslere göre düşük olan(%13) Russell 2000'de dahi, son dönemde ufak ölçekli hisselerde yaşanan spekülasyon artışlarla en büyük ağırlığa sahip 4 hisseden 3 tanesi teknoloji hissesi oldu. Endekste ağırlığı en büyük şirket olan Super Micro Computer, %700 üzerinde yükselirken, bunun arkasındaki ana sebep de, yapay zekanın şirketin server ürünlerine olan talebi arttırmasıydı. Dolayısıyla yapay zeka teması etrafında giderek bir çok hikaye yazılırken, Nvidia risk/getiri dengesi ve büyüme profili anlamında bu şirketlere göre çok daha makul.

Şirketin bilançosu 4ç sezonunun ve haftanın en önemli gelişmesi...

Bu hafta gelecek olan kar rakamları da bu anlamda oldukça önem taşıyor. Nvidia'dan beklentiler oldukça büyük ve Bloomberg rakamlarına göre şirketin senelik **%238 gelir ve %422 kar büyümesi yaratması bekleniyor**. Bu beklentilerle hisse yaklaşık bir buçuk ayda **%50 yükselirken, \$1,8 trilyon piyasa büyüklüğüne ulaştı ve S&P 500 endeksinin getirisinin yaklaşık dörtte biri** Nvidia'daki yükselişle gerçekleşti. Nvidia'nın içerisinde bulunduğumuz çeyrekte de %204 satış büyümesi kaydetmesi beklenirken fısıltı rakamları bunun da üzerinde ve şirketin esas olarak bu çeyrek için vereceği projeksiyonlar önem kazanacaktır.

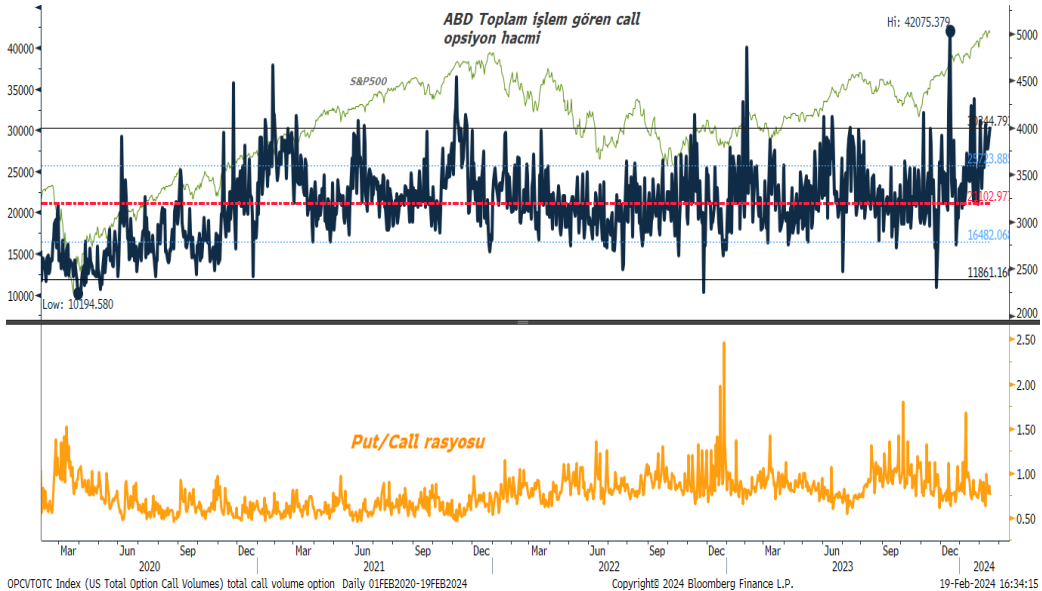


Güçlü rakamlara rağmen, kısa vadeli piyasa tepkisi satış yönünde olabilir...

Nvidia, her ne kadar şu ana kadar beklentileri fazlasıyla karşılamış olsa da, şirketin etrafında oluşan yapay zeka balonunu veya yatırımcıların aşırıya kaçabilen ve irrasyonel hale gelen beklentilerini kontrol etme şans yok. Ancak kısa vadeye baktığımızda gerek hisseye yönelik aşırıya kaçan optimizm, alım ilgisi ve teknik açıdan fiyatlarda görülen **aşırı alım emareleri kısa vadeli bir düzeltmenin çok güçlü rakamlara rağmen bilanço sonrasında yaşanabileceğini düşündürüyor.**

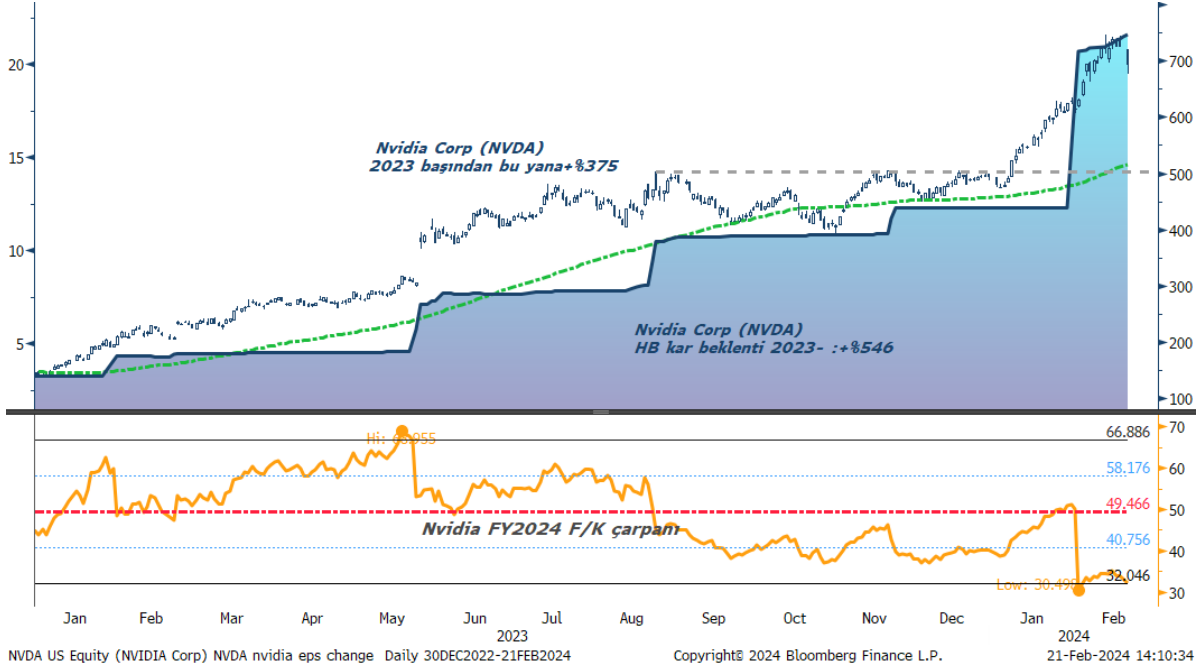
Hissedeki yoğun call opsiyon alımı, bilanço sonrasında da sert hareketlere neden olabilir... Burada hisse senedini ve aslında teknoloji sektörü ile beraber de ana endeksleri aşağıya çekebilecek bir faktör de, son dönemde çok popüler hale gelen kısa vadeli alım opsiyonları ile özellikle spekülasyon odaklı hisselerde alınan pozisyonların piyasada yaratabileceği dislokasyonlar. Nvidia hissesindeki yukarı hareketin devam edeceğini düşünen yatırımcılar burada kullanım fiyatı mevcut fiyatın çok üzerinde ve zararda call opsiyonlarında alımlara giderlerken, bu da bu opsiyonların satıcısı olan piyasa yapımcılarını ve broker'ları, bu pozisyonların delta hedge'ini yaparak hissede alım yapmaya ve sonrasında da hissedeki hareketlere göre hedge'lerini ayarlamaya itiyor. Bu hedge'lerle oluşan fon akımları, piyasa yapımcıların gamma pozisyonlanmasına göre, dayanak varlıkta fiyat hareketlerini yumuşatan veya sertleştiren bir karaktere sahip olabilirken, Nvidia bilançosu gibi çok önemli gelişmeler sonrasında **zımnı volatilitede yaşanan ani düşüşler de, yine bu piyasa yapımcıların ellerindeki pozisyonları satmalarına veya aniden bu alım akımlarının son bulmasına neden olabilir.**

Dolayısıyla bilanço sonrasında pozisyonlanma, teknik, momentum ve yatırımcı psikolojisi bazlı satış baskısı görebiliriz. Nitekim bu satışların bilanço öncesinde dün başladığını ve hisselerin sert bir şekilde gerilediğini görüyoruz. Beklediğimiz gibi şirketin beklentilerin ötesinde güçlü rakamlar açıklaması durumunda ilk tepki olumlu olabilir ancak biz sonrasında olası satışlara karşı yatırımcıların dikkatli olmaları gerektiğini düşünüyoruz, nitekim opsiyon piyasasındaki fiyatlamalar da **bilanço sonrasında hissede %11'lik bir aşağı/yukarı hareket yaşanabileceği yönünde yapıyor.**



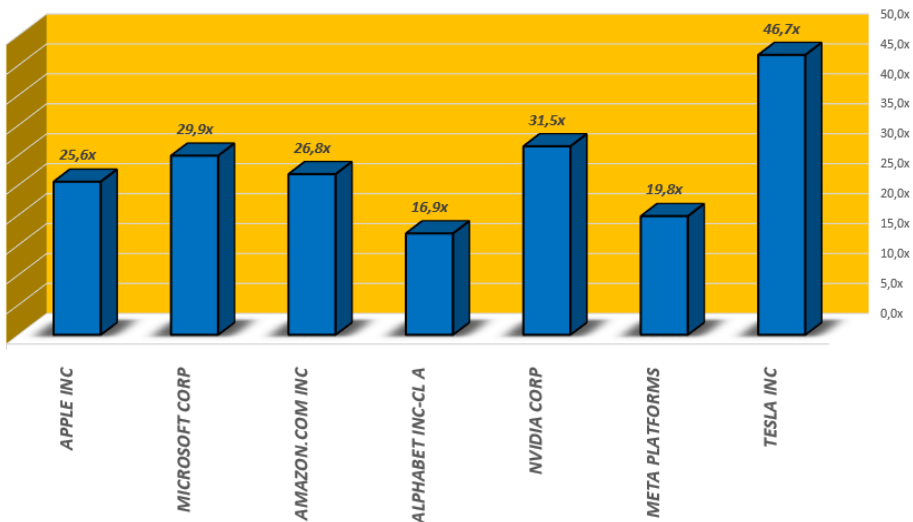
Orta vadede şirket en beğendiğimiz hisse senetleri arasında kalmaya devam ediyor...

Nvidia her temel anlamda değerlemelerinin içerisinde büyüeyebilen, her çeyrek açıkladığı kar rakamları ile yüksek kar çarpanlarını hak ettiğini kanıtlayan ve faaliyet gösterdiği alanı domine ederek rekabetçi üstünlüğünü gösterebilen bir şirket. Nitekim aşağıda görüldüğü gibi şirketin 2022 sonuna göre hb net karında bu sene sonu itibariyle %500 üzerinde büyüme kaydetmesi beklenirken, hisse bu süreçte %375 yükselmiş durumda ve hissedeki kazanımlar son dönemde çarpan genişlemesinden çok, kar büyüme beklentisiyle geldi.



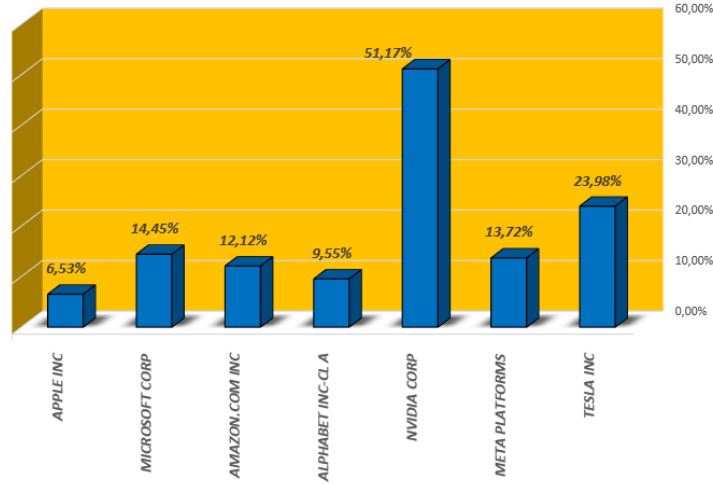
Biz hissenin bu noktada **büyüme profiline göre çok pahalı çarpanlarla işlem görmediğini** ve bu büyüme ivmesini orta vadede yavaşlayarak da olsa devam ettirebileceğine yönelik verebileceği mesajların, hissede ileriki dönemlerde ek kazanımlar için katalizör olabileceğini düşünüyoruz. Şirket öngörülebilir bir kar büyümesi patikasına yönelik somut mesajlar verdiği sürece 32x 2024s F/K çarpanını, biz bu sene %270 kar büyümesi yaşaması beklenen ve yapay zekadaki ayak izini diğer alanlara da genişletebilecek bir şirket için makul buluyoruz.

Mega-cap tech 2024s F/K çarpanı

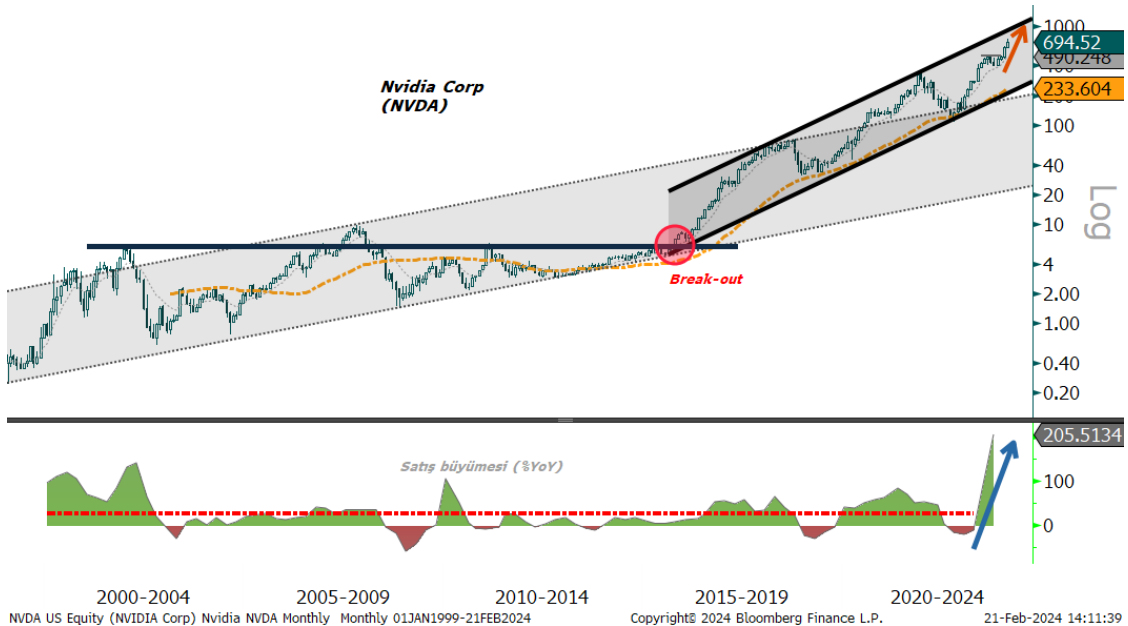


Nvidia yapay zekanın yanı sıra, nesnelere interneti, bulut bilişim, makina öğrenimi, gelişmiş algoritmalar, veri analitiği, otonom sürüş gibi gelecekte daha da dominant olabilecek **bir çok teknolojinin kesişiminde yer alabilecek ve yüksek performanslı bilişim ve hesaplamanın ön planda olduğu her alanda rekabetçi olabilecek bir şirket**. Dolayısıyla orta/uzun vadede şirketin yatırımcılarına endeks üzerinde oldukça tatminkar bir getiri sağlayacağını ve Nvidia'nın büyüme odaklı portföylerde mutlaka yer verilmesi gereken bir hisse olduğunu düşünmeye devam ediyoruz.

Mega-cap tech 2023-2026 gelir büyüme beklentisi



Sonuç olarak Nvidia bizim orta/uzun vade oldukça beğendiğimiz, uzun vadeli portföylerin büyüme odaklı kısımlarında görmek istediğimiz bir hisse senedi. Ancak kısa vadede teknik anlamda gelinen aşırı alım seviyeleri, optimist beklentilerin bir miktar aşırıya kaçması ve opsiyon piyasalarının neden olabileceği fon akımları, hissede bir düzeltmenin(muhtemelen \$600 seviyelerine doğru) yaşanabileceğini düşündürüyor. Nvidia'da yaşanabilecek bir düşüş hareketi de, başta Nasdaq olmak üzere S&P 500'de de bir düzeltmeyi tetikleyebilir.



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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.