

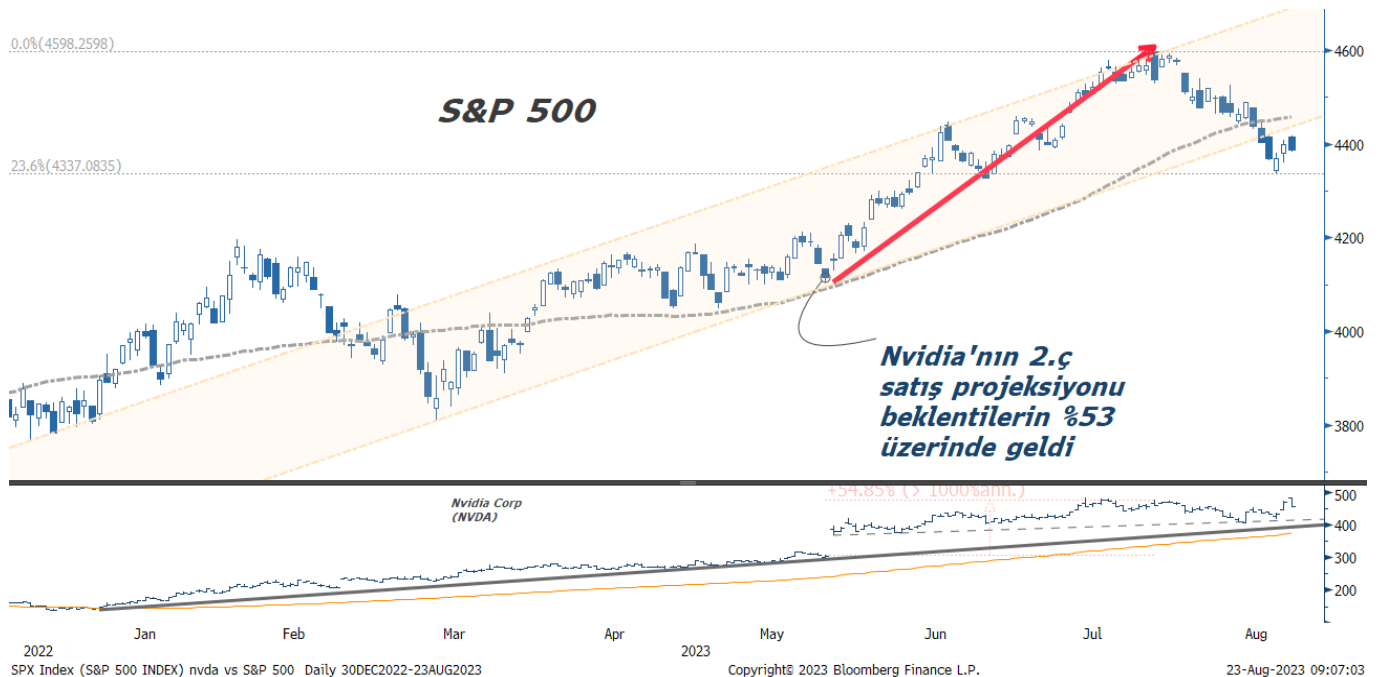
Nvidia Mayıs ayındaki gibi endeksleri tekrar kurtarabilecek mi?

Hisse senetleri 2023 senesine olumlu bir başlangıç yaparlarken, artan resesyon beklentilerine rağmen 2022'deki düşüşler sonrasında yaşanan toparlanma, yatırımcıları şaşırtmış ve bir çoğu bu yükseliş hareketine katılmamışlardı. Yukarı yönlü hareket Mayıs ayında güç kaybederken, endekslerde yorulma ve zayıflama eğilimi ön plana gelmişti.

Ancak 24 Mayıs tarihinde Nvidia açıkladığı beklenti üzerinde birinci çeyrek kar rakamlarının yanı sıra, ikinci çeyrek için analistlerin \$7,1 milyar beklentilerinin çok üzerinde, \$11 milyarlık satış projeksiyonu vermesi piyasa oyuncularında büyük coşku ile karşılanmış ve bir yapay zeka rallisinin başlamasına yol açmıştı. ChatGPT uygulamasının gördüğü ilgi sonrasında hızlanan yapay zeka uygulamaları için gerekli olan altyapının, Nvidia'nın GPU ürünleri ile en verimli şekilde karşılanması, şirketin ürünlerinde ani bir talep patlaması yaratmıştı. Böylelikle yapay zekaya yönelik spekülasyon beklentileri de, ilk defa somut olarak kar rakamlarına yansımış ve teknoloji hisselerinin kar çarpanları hızla genişlemişti.

Dolayısıyla senenin birinci yarısında kan kaybeden rallinin kurtarıcısı olan Nvidia, Ağustos ayında yine hisselerin güç kaybettiği bir dönemde kar rakamlarını açıklıyor ve bir sürpriz daha yaparak yapay zekaya yönelik büyüme beklentilerini alevlendirip, teknoloji hisselerinde yeni bir ralliye neden olabilecek mi göreceğiz.

Bugün kapanış sonrasında gelecek Nvidia rakamlarında anlamlı bir sürpriz olması (iyi veya kötü) kısa vadede piyasaların yönünü belirleyecek en önemli dinamik olabilir ve biz bu noktada risk iştahı açısından Nvidia rakamlarını, Jackson Hole toplantısından daha çok önemsiyoruz. Son haftalarda sıklıkla belirttiğimiz hisse senetleri üzerindeki kırılganlıkların arttığı bir dönemde Nvidia'dan gelebilecek çok iyi olmayan her mesaj/projeksiyon hisse senedi endekslerinde sert satışlara neden olabilir.

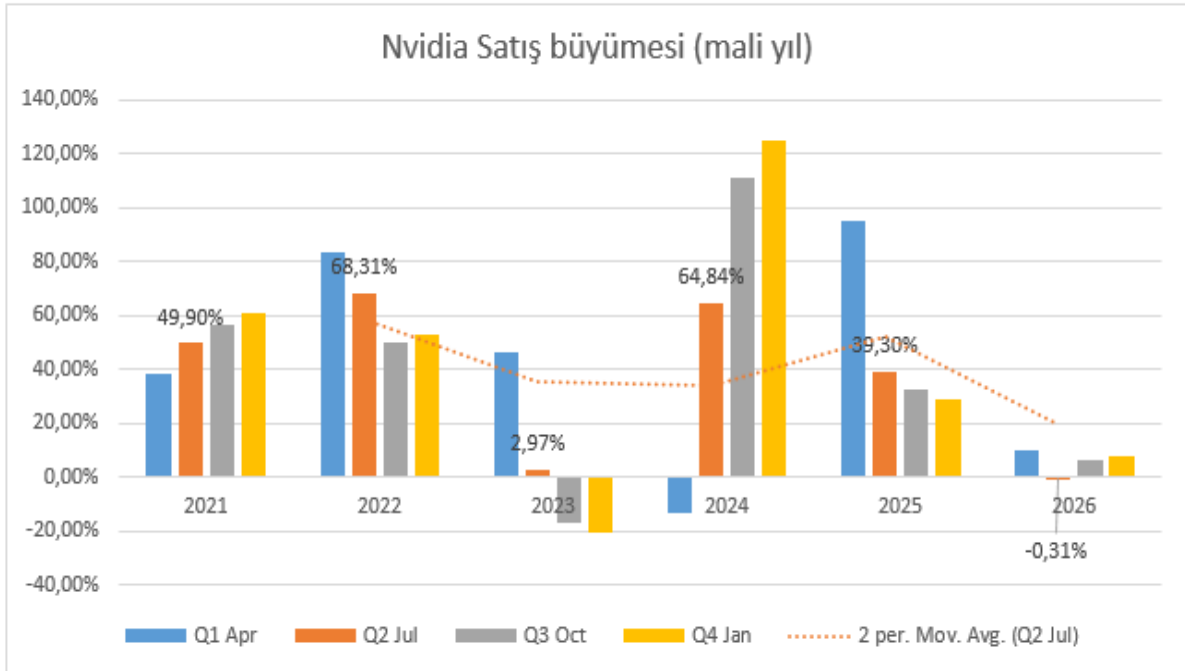


Beklentiler çok yüksek ve hisse mükemmel sonuçlara göre fiyatlanıyor...

Bu hafta Nvidia hissesinde yaşanan yükseliş, beklentileri daha da arttırdı. Nvidia'nın ikinci çeyrekte %64, sonraki iki çeyrekte ise sırasıyla %111 ve %125, 2024 mali yılında ise %63 büyüme sergilemesi bekleniyor. Dolayısıyla bilanço öncesinde Nvidia için çıta oldukça yukarıya çekilmiş durumda ve hisse mükemmel yakın beklentilerle, 55x ileri 2024s (mali yıl sonu 1/31/2024) F/K ve 49x ileri FD/FAVÖK çarpanı ile endekslere ve benzerlerine göre pahalı seviyelerde işlem görüyor.

Bloomberg rakamlarına göre şirketin hisse başına \$2,07 net kar, \$11,04 milyar ciro, \$6,33 milyar FAVÖK ve %40 brüt marj açıklaması bekleniyor. Ancak dikkatler esas olarak sene sonu projeksiyonlarına kayacaktır. Burada da şirketin **2024 mali yılı sonunda %63 büyüme ile \$43,98 milyar net satış rakamına ulaşması, 3. Çeyrek için ise senelik %111 aylık ise %13,6 satış büyümesi projeksiyonu vermesi fiyatlanıyor.**

Şirket beklentileri karşılayabilirse, içerisinde bulunduğumuz sene, önceki seneye göre yaklaşık dört kat daha fazla, \$17 milyar nakit üretecek ve **net kar marjını son yedi senenin ortalaması olan %27 seviyelerinden %45 seviyesine çıkartacak.** Görüldüğü gibi şirketten beklentiler oldukça yüksek ve bu büyüklükte bir şirketin bu kadar kısa zamanda karlılık ve büyüme anlamında bu kadar ciddi yol kat etmesi geçmişte eşine rastladığımız bir durum değil. Bu ivmelenmenin yapay zekaya bağlı bir talep ile gelmesi, ilk etapta yatırımcıları heyecanlandıran ve yapay zekanın internete benzer şekilde bazı şirketler ve sektörler üzerindeki potansiyel yıkıcı bir dönüşüme neden olabileceği izlenimini doğuran önemli işaretlerden birisiydi.



Mali yıl	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Satış büyümesi	52,73%	61,40%	0,22%	63,05%	39,70%	20,79%

Nvidia piyasaları arkasından sürükleyebilir...

\$1,1 trilyon piyasa büyüklüğüne ulaşarak S&P 500 içerisinde Apple, Microsoft ve Amazon'dan sonra en büyük ağırlığa sahip dördüncü hisse haline gelen Nvidia tarafından gelebilecek ufak **bir hayal kırıklığı veya senenin geri kalanı için konservatif rakamların paylaşılması ise, hissede ve endekslerde ciddi aşağı yönlü satış baskısına yol açabilir.** Bu çeyrek gelecek rakam ve projeksiyonların sadece hisselerin performansını değil, piyasanın kısa vadeli yönünü de belirleme potansiyeli olduğu unutulmamalı

Jackson Hole'da bir sürpriz beklemiyoruz... Her ne kadar Jackson Hole geçmişte FED'in politika değişikliklerinin açıklandığı önemli bir sempozyum olsa da, biz bu sefer piyasaların odağının aşırı şekilde bu toplantıda olduğunu, Powell'ın Cuma günü konuşmasında büyük ölçüde beklentilere paralel ve hafif şahin mesajlar vereceğini, bunun da orta vadede riskli varlıkların yönü konusunda etkili olmayacağını düşünüyoruz.

Powell, aşağıda bahsettiğimiz "higher for longer" görüşünün altına çizerek enflasyonla savaşın bitmediği mesajını vererek, piyasalarda ciddi dalgalanmalara neden olacak şahin açıklamalardan kaçınabilir. Bu da 2022 senesinde takip ettiğimiz şahin mesajlar sonrasındaki sert satış baskısı gibi bir senaryonun bu sene yaşanmamasına ve toplantı sonrasında piyasa tepkisinin daha sınırlı kalmasına neden olabilir.

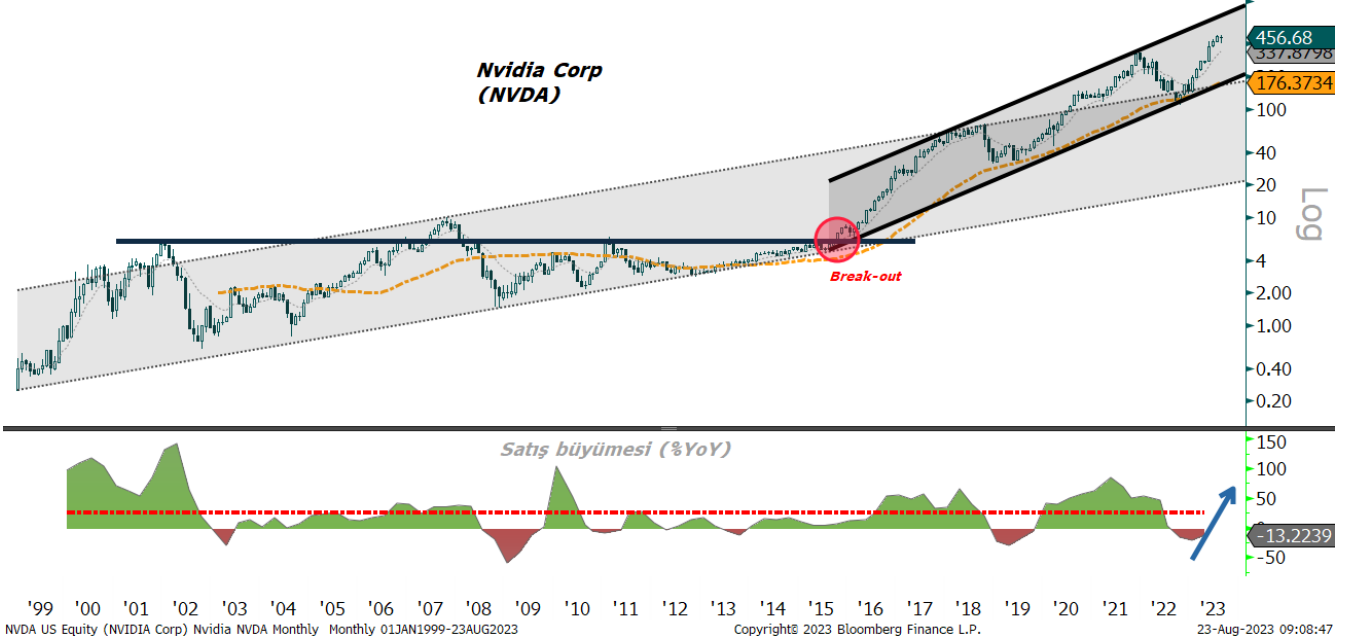
Nvidia pahalı olsa da, uzun vadede en beğendiğimiz büyüme odaklı hisseler arasında...

Bizim Nvidia'ya yönelik uzun vadeli olumlu görüşlerimizi paylaştığımız **ilk raporumuz 31 Ekim 2018'de yayınlanmıştı ve şirketin piyasa büyüklüğü o zaman \$66 milyardı. Hisse 40 FD/FAVÖK gibi yine pahalı ve bugünküne benzer çarpanlarla işlem görüyordu. O dönemde Nvidia için otonom sürüş, veri merkezleri, robotik ve yapay zeka gibi alanları büyüme alanlarına dikkat çekmiştik,** bunlardan yapay zeka alanı son dönemde hızla büyüyerek şirketin hızlı şekilde \$1 trilyonluk piyasa değerine ulaşmasına yol açtı.

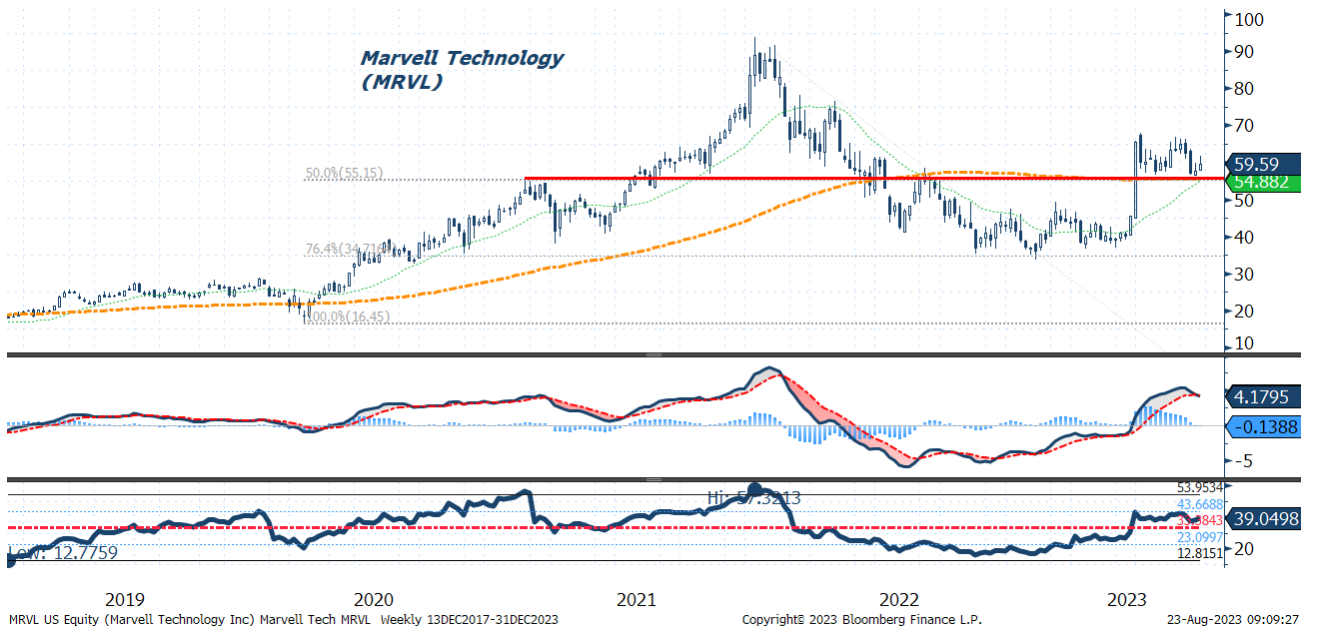
Önümüzdeki dönemde **Nvidia kendisine farklı büyüme kulvarları yaratabilecektir. Nvidia'nın ürettiği GPU'ların, paralel çalışan karmaşık matematiksel işlemleri genel amaçlı bir CPU'dan daha verimli bir şekilde işleyebilmesi aslında şirketin rekabet avantajının derininde yatan ana unsur.** Biz Nvidia'yı yapay zekanın yanı sıra, nesnelerin 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 hesaplamaların ön planda olduğu her alanda rekabetçi olabilecek bir şirket olarak görüyoruz.

Nvidia döngüsel bir sektörde faaliyet göstermesi dolayısıyla, aşağıdaki grafikte de gösterildiği gibi dönem dönem büyümenin bir kaç çeyrek ekside kaldığı ve tedarik zincirinde envanter birikiminin aşırı seviyelere ulaştığı zamanlardan geçebiliyor. Ancak şirket sektörde kendisine uzun vadeli bir rekabet avantajı yaratmayı başararak, yenilikçi ve yaratıcı ürünleri ile sektöre önderlik edebilmesi ve müşterilerde marka bağlılığı yaratarak bunu koruyabilmesi ile sağlıklı büyüme ivmesini sürdürebiliyor. Bu çeyrek yaşayacağımız gibi büyümenin hızla ivmelendiği dönemler öncesinde de, aşağıda görüldüğü gibi hissede ciddi yukarı hareketler takip ediyoruz.

Kısa vadede hissenin ciddi prim yapmış olması ile ufak bir hayal kırıklığında dahi çok sert satış baskısı görebiliriz. Dolayısıyla yatırımcıların Biraz daha somut projeksiyonlar gördükten sonra hareket etmelerinde fayda var. Biz önümüzdeki dönemde **yaşanabilecek satışları, hisse makul seviyelere geldiğinde uzun vadeli alım fırsatı olarak kullanacağız.**



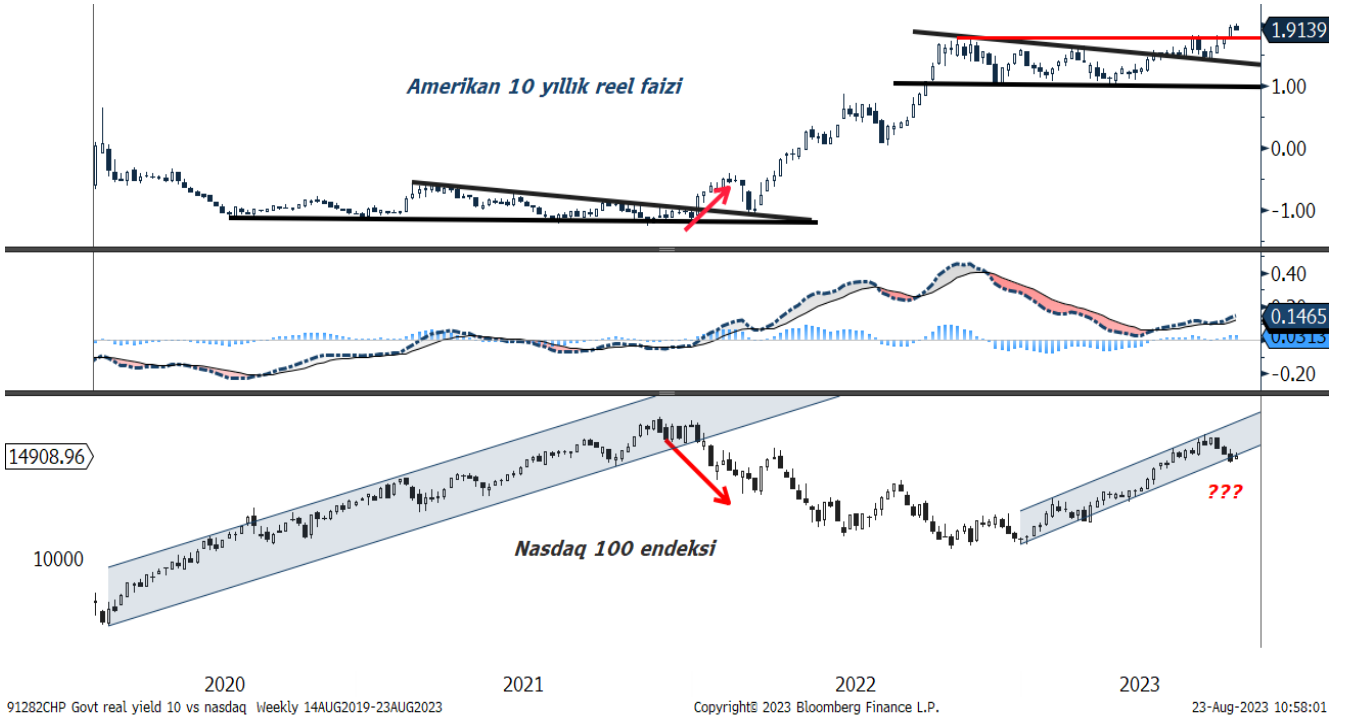
Bu hafta Nvidia sonrasında kar rakamını açıklayacak, yapay zeka rüzgarından fayda gören bir diğer çip şirketi de Marvell Technology. Marvell tarafında beklentiler çok daha sınırlı ve bu çeyrekte şirketin cirosunun senelik %12 daralması, 2023 senesi için satışlarda %7 düşüş yaşanması ve önümüzdeki sene ile beraber satışlarda çift haneli büyümeye geçilmesi fiyatlanıyor. Marvell için \$55 seviyesi oldukça kritik bir direnç ve Nvidia rakamları sonrasında bu seviyelerin korunması ve hayal kırıklığı yaratmayacak bir bilanço gelmesi durumunda, hissede \$70 üzerine doğru bir hareket görebiliriz. Burada da Nvidia rakamlarının yön konusunda belirleyici olacağı unutulmamalı.



Piyasa koşulları yüksek değerlemelerle işlem gören büyüme odaklı hisseler için olumsuz...

ABD'de son dönemde güçlü gelen veriler, ekonomik aktiviteye yönelik beklentileri yukarı çekerek büyüme beklentilerini güçlü tutarken, yumuşak iniş senaryolarının ön plana gelmesine neden olmuştu. Ancak bu güçlü görünüm aynı zamanda orta vadeli enflasyon beklentilerini de canlı tutarak, FED'in daha uzun bir süre finansal koşulları sıkı tutacağı ve faizlerin daha uzun süre yüksek kalabileceği (higher for longer) fiyatlamalarına neden oldu.

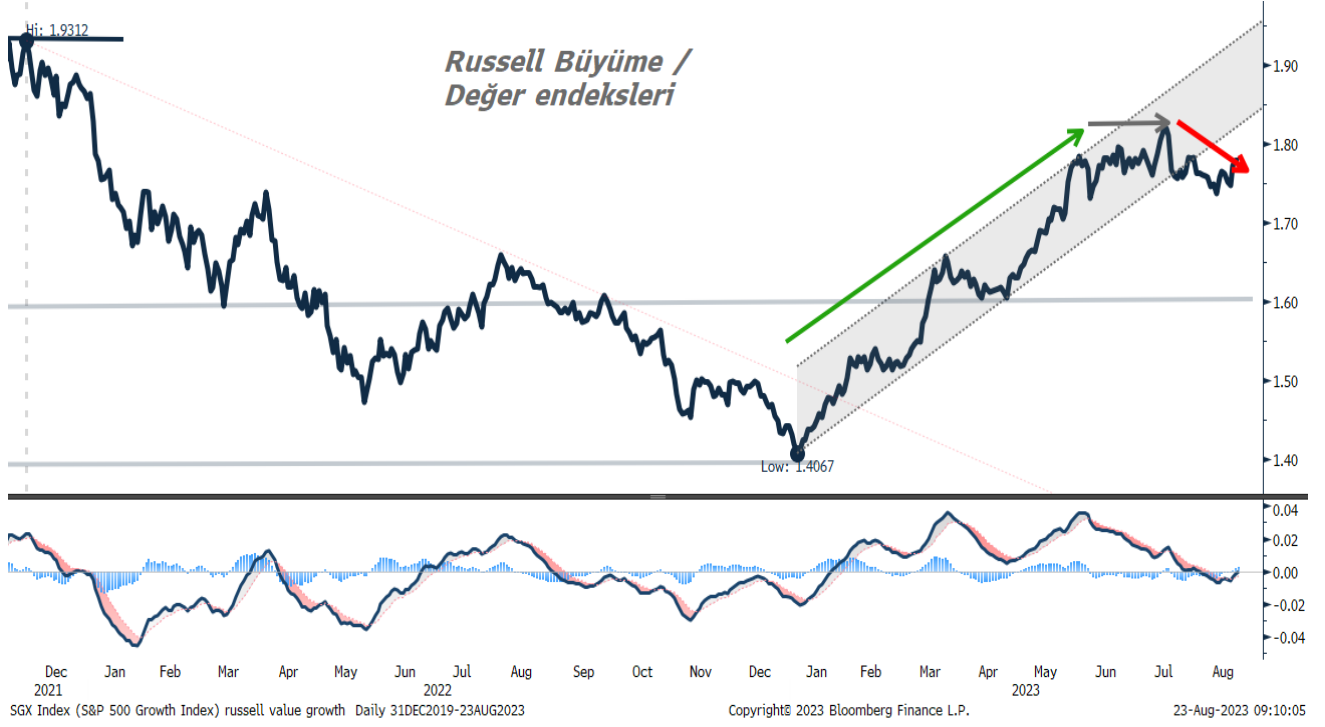
Yakın zamanda 2023 senesi için merkez bankasının 3-4 faiz artışına gidebileceği fiyatlamaları yapılırken, istihdam piyasasındaki güçlü seyir, tüketicilerin finansal sağlığının güçlü kalması ve bu dinamiklerin tüketim harcamalarına olumlu yansması ile faiz indirim beklentileri büyük ölçüde 2024 senesinin ikinci yarısına ertelendi. Büyüme beklentilerine ek olarak ABD hükümetinin borçlanma ihtiyacındaki artış ve bu faiz seviyelerinde artan arzi karşılayabilecek talebin var olup olmadığı kaygıları da uzun vadeli faizleri yukarıya ittiriyor.



Yüksek faizler teknoloji hisselerini aşağıya çekiyor...

Enflasyon ve büyüme beklentilerinin güçlü kalması ve artan borçlanma ihtiyacının etkisi ile 10 yıllık faizlerde hızlı bir yükseliş ve getiri eğrisinde dikleşme yaşanırken, yüksek faizlere hassas hareket eden büyüme odaklı hisselerde baskının arttığını takip ediyoruz. Nitekim bu hisselerin ağırlıklı yer aldığı Nasdaq ve S&P500 gibi ana endeksler Ağustos ayında ciddi baskı altında kalırken, S&P 500 bu ay %4,4, Nasdaq 100 %5,4 geriledi. Büyüme odaklı hisselerin diğer hisselerine göre performansları aşağıdaki grafikte gösteriliyor. Sene başından bu yana teknoloji şirketlerinin güçlü performansı ile büyüme odaklı hisseler nispeten iyi performans gösterirken, Temmuz ayı ortasında bunun yavaşladığını ve Ağustos ayında tersine döndüğünü görüyoruz.

Önümüzdeki haftalarda da değer hisselerindeki güçlenme trendi devam edebilir ve grafikte aşağı yönlü sert bir kırılım yaşanabilir. Dolayısıyla yatırımcıların kırılganlıklarının arttığı ve Nvidia gibi yapay zeka rüzgarını sürükleyen şirketlerin kritik bilançoları öncesinde, teknoloji hisseleri konusunda bir miktar temkinli davranmaları mantıklı olacaktır.



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.