

Yurt dışı piyasalar model portföyümüz rölative güçlü kalmaya devam ediyor

Yurt dışı piyasalarda beğendiğimiz 20 hisseden oluşan portföy, bu sene %23 getiri ile ana endekslerden güçlü performans gösterdi (S&P500 %12, Nasdaq100 %14, DJ Sanayi %8).

- » Portföyün rölative güçlü kalmasında senenin ilk yarısında PhilipMorris(+%40),CVS Health(+%70), Constellation Energy(+%44) gibi defansif hisseler etkili olurken, son dönemde teknoloji şirketlerindeki toparlanma ile Nvidia(+32), Alphabet(+27) ve spekülative seçim olarak portföye aldığımız Riot Blockchain(+%61) önemli katkı verdi. Novo Nordisk(-%35) ve ConocoPhillips(-%2) portföyde eksi performans gösteren iki hisse idi.
- » Haziranda portföye dahil ettiğimiz Uber Technologies, Teva Pharma, Deckers Outdoor hisseleri de 3 ay içerisinde sırasıyla %14, %14, %8 yükselişlerle, güçlü performansa katkıda bulundular.

Bu raporla portföye Coinbase'i dahil ediyoruz.

- » Coinbase'i kriptopara ekosisteminin genişlemesi, kullanımının yaygınlaşması ve finansal varlıkların dijitalleşmesinden en çok faydalanacak şirketler arasında görüyoruz. Şirketin iyi yönetilmesinin ve sektördeki en konservatif ve güvenilir kurumlar arasında yer almasının yanı sıra, kripto bazlı ödeme sistemleri, stabil kriptopara ve tokenizasyon gibi trendlerin rüzgarını arkasına alması da bizi hisseye çeken faktörler.

Portföyden ConocoPhillips'i çıkartıyoruz.

- » ConocoPhillips enerji alanında en beğendiğimiz hisseler arasında kalmaya devam ediyor, ancak petrolde beklediğimiz düşüş hareketinin ve dev Marathon Oil alımının hazmedilmesinin kısa vadede hisseye olumsuz yansıma potansiyelini düşünerek, taktiksel olarak hissesi portföyden çıkartıyoruz.

Hisse Grubu	Sembol	Şirket	Ağırlık	4Ç ileri F/K	FD/FAVÖK	Satış Büyüme beklentisi (4ç ileri)	Net Kar Marjı (s12a)	Temettü verimi (s12a)	Portföye girişi sonrasında performans %
Defansif ve Sabit Getirili Hisseler	HCA	HCA Healthcare Inc	5,00%	14,49	9,72	5,31%	8,21%	0,70%	31,93%
	NVO	Novo Nordisk A/S	5,00%	13,32	-	6,24%	35,61%	3,18%	-35,06%
	CVS	CVS Health Corp	5,00%	11,19	11,96	3,34%	1,17%	3,60%	70,35%
	BSX	Boston Scientific Corp	4,00%	33,66	37,57	12,94%	13,55%	-	17,81%
	PM	Philip Morris International	7,00%	20,61	19,06	9,80%	21,08%	3,27%	39,61%
	NEE	NextEra Energy Inc	5,00%	19,13	17,34	14,18%	22,84%	3,12%	1,49%
	CEG	Constellation Energy Corp	6,00%	30,42	16,52	3,62%	12,12%	0,47%	43,67%
	KO	Coca-Cola Co/The	5,00%	22,01	23,06	6,21%	25,89%	2,93%	10,52%
	TEVA	Teva Pharmaceutical Indus	5,00%	6,01	-	1,99%	-0,95%	-	13,85%
Döngüsel Hisseler	DIS	Walt Disney Co/The	4,00%	19,13	13,01	4,77%	12,22%	0,86%	4,43%
	C	Citigroup Inc	4,00%	11,30	4,26	-49,26%	8,44%	2,35%	41,04%
	DECK	Deckers Outdoor Corp	5,00%	17,94	12,07	7,91%	19,31%	-	7,84%
	UBER	Uber Technologies Inc	5,00%	23,56	38,49	17,57%	26,68%	-	14,15%
Emtia Hisseleri	COP	ConocoPhillips	4,00%	15,74	5,75	-5,97%	15,89%	3,31%	-2,49%
	FCX	Freeport-McMoRan Inc	4,00%	20,01	8,82	15,15%	7,45%	1,34%	19,23%
	B	Barrick Mining Corp	6,00%	11,69	8,17	26,96%	19,99%	1,53%	93,35%
Büyüme Odaklı Hisseler	NVDA	NVIDIA Corp	8,00%	31,40	43,20	48,51%	52,41%	0,02%	32,07%
	GOOGL	Alphabet Inc	5,00%	22,93	19,84	-4,37%	31,12%	0,34%	26,76%
	AMZN	Amazon.com Inc	4,00%	26,61	17,04	10,79%	10,54%	-	4,99%
SpekülativeBüyüme	RIOT	Riot Platforms Inc	4,00%	-	18,46	42,28%	-17,51%	-	60,63%

Toplam getiri 01.01.2025 - 11.09.2025	
YKY örnek portföy 23,17%	S&P 500 12,06%
	Russell 2000 7,61%
	Dow Jones Sanayi 8,26%
	Nasdaq 100 14,09%

Portföy temettü verimi	1,36%
S&P 500 temettü verim	1,20%
Portföy beta:	1,03

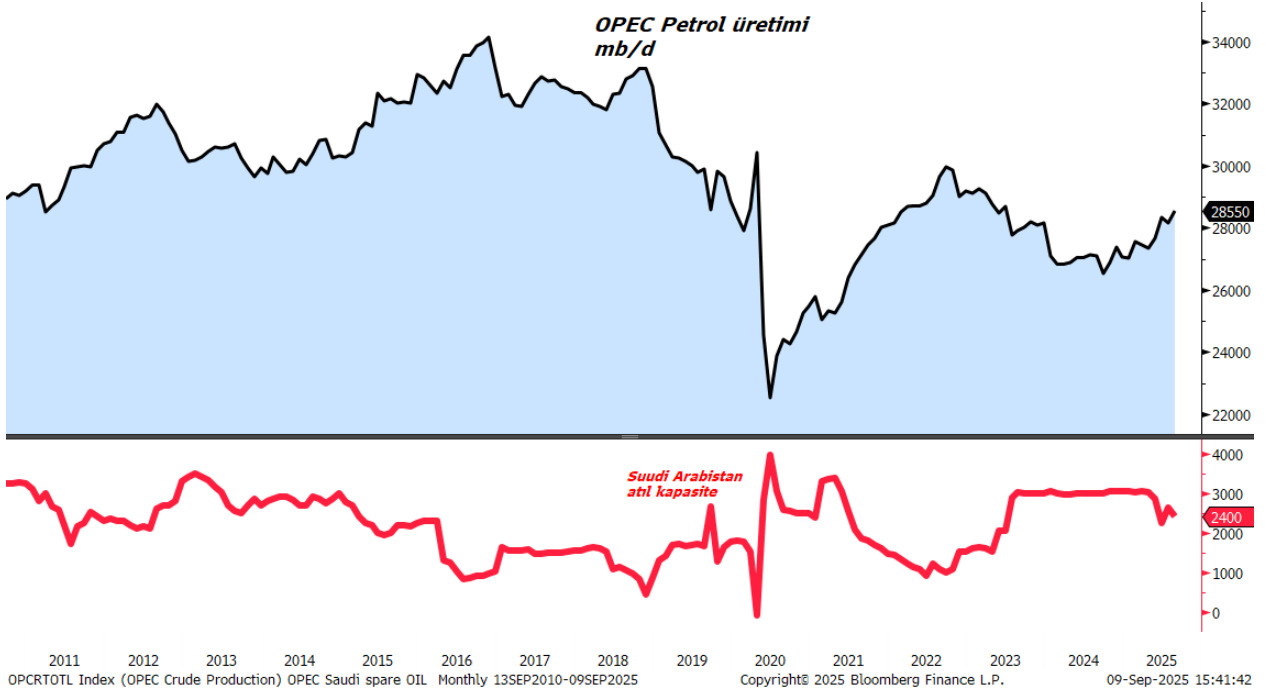
Altında yükseliş, petrolde düşüşe yönelik emtia görüşümüzü portföye yansıtıyoruz...

Biz önümüzdeki dönemde altında yukarı yönlü hareketlerin devam etmesini, petrolde ise aşağıda daha detaylı değiştiğimiz nedenler çerçevesinde kısa vadede düşüş devam etmesini bekliyoruz. Buna paralel olarak da portföyümüzde bulunan petrol ve gaz üreticisi ConocoPhillips'i portföyden çıkarıyoruz, Barrick Gold'u portföyümüzde ağırlığını artırarak tutmaya devam ediyoruz.

Petrolde düşüş beklentisi...

Bizi petrolde kısa vadede olumsuz olmaya iten en önemli dinamik, mevsimsel olarak talebin azaldığı bir dönemde OPEC+ konsorsiyumunun karar alıcısı olarak gördüğümüz ve atıl kapasitesi ile global fiyatların belirlenmesinde en önemli oyuncu haline tekrar gelen Suudi Arabistan'ın arz artırarak pazar payını koruma ve fiyat seviyesini göz ardı etme eğilimi. Nisan ayından bu yana yapılan üretim artışları ile önceki günlük 2,2 milyon varillik kesintileri terse çeviren grup, Ekim ayında da günlük 167,000 varil artış planlayarak üretim artışlarının devam edeceği işaretini verdi. Burada yine daha önce yapılan 1,65 milyon varillik kesinti de tekrar üretime döndürülmek isteniyor olabilir. Burada Suudi Arabistan 2,5 milyon, UAE 1 milyon varil atıl kapasiteye sahip olan ve bu noktadan sonra üretim artışını büyük oranda tek başlarına yükleneyecek olan iki ülke, dolayısıyla da bu taraftan gelen mesajları yakından takip etmek gerekiyor.

Yaz aylarında OPEC'in üretim artışları, güçlü seyreden global talep ve Çin'in petrol rezervlerini doldurması dolayısıyla fiyatlar üzerinde sınırlı bir etki yaratmış ve envanterde önemli bir büyüme görmemiştik. Ancak en büyük iki tüketici olan ABD ve Çin ekonomilerinden duraksama sinyallerinin geldiği ve tarifelerin politik belirsizlik yaratmaya devam ettiği bir ortamda OPEC'in üretim artışlarına devam etme kararı, önümüzdeki dönemde petrolde bir arz fazlasına ve fiyatlarda aşağı yönlü hareketlere neden olabilir. Önümüzdeki haftalarda risk iştahında bir daralma olasılığı da petrol kontratlarına olumsuz yansımaktır. Bunlara karşın pozisyonlanmanın kısa olması fiyatlardaki sert düşüşleri yavaşlayacak bir dinamik olacaktır.



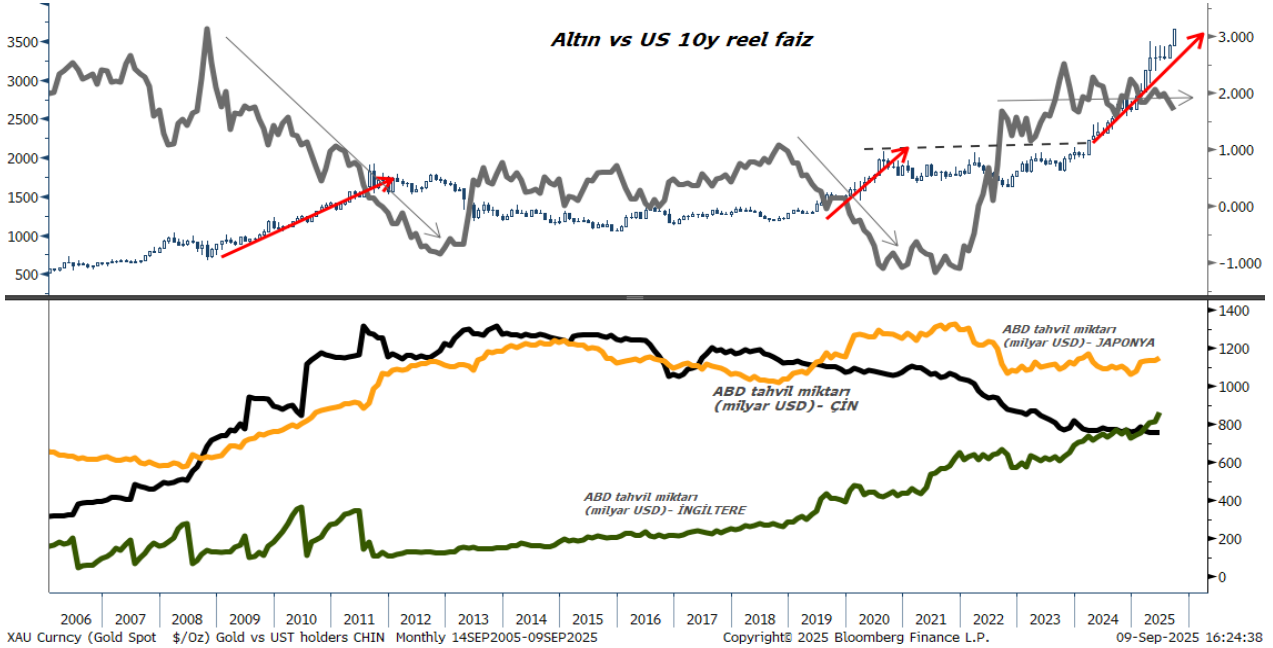
ConocoPhillips bizim bağımsız petrol üreticileri arasında en beğendiğimiz şirketlerden bir tanesi olmaya devam ediyor. Şirketin petrol, doğal gaz ve doğal gaz sıvıları arasında çeşitlendirilmiş gelirlerinin yanı sıra, LNG tarafında ayak izini giderek genişletmesi, güçlü bilançosu, sağlıklı nakit akımı ve bu nakdi efektif şekilde yatırımcılara geri döndürmesi, zamanında yapılan şirket alımlarının da etkisi ile ABD'de son derece cazip petrol ve gaz sahalarına sahip olması Conoco'yu enerji sektöründe uzun vadede cazip bir yatırım haline getiriyor. Ancak kısa vadede petrol görüşümüzün olumsuz olması ayrıca şirket spesifik olarak son dönemde yapılan dev Marathon Oil alımının hazmedilmesinin ve sinerjilerin ortaya çıkmasının bir miktar zaman alacağını düşünmemiz dolayısıyla taktiksel olarak hisseyi beğendiğimiz hisseler listesinden çıkartıyoruz.

Altında yükseliş hareketi henüz bitmedi...

Altının sene başından bu yana %40'lara yaklaşan yükselişinde, artan jeopolitik gerginlikler ve tekrar ön plana gelen enflasyon kaygıları etkili olsa da, biz ana sebebin Trump politikalarının yarattığı belirsizlik ve dolara olan güven kaybı olduğunu düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde bu eğilimin devam etmesi ve hükümet politikalarının değişmemesi, yabancı yatırımcıların dolardan bir miktar daha diğer varlıklara geçişini tetiklemeye devam edecektir. Nitekim Çin'in ABD tahvillerinde ağırlık azaltarak burada üçüncü büyük yatırımcı konumuna gerilediğini görüyoruz. Bu varlık rotasyonunun temel dinamiklerden çok güven kaybı dolayısıyla gerçekleşmesi, fiyat hassasiyetinin düşük olmasına ve altında yukarı momentumun sürmesine yardımcı olacaktır. Nitekim altındaki yükseliş reel faizlerin yüksek kaldığı bir dönemde gerçekleşirken, bu ikili arasındaki güçlü ters korelasyon da kırılıyor.

Trump'ın ön plana getirdiği korumacı politikalarla tarife pazarlıklarının diğer ülkelerle olan politik ilişkilerin gerilmesi, global ekonomide önemli bir stabilite kaynağı olan ABD'nin uzun vadeli dış politikalarının değişebileceği ve globalizasyonun terse döneceği kaygıları, merkez bankasına hükümet politikalarını dayatarak bağımsızlığına müdahale etmesi ve bunun dolar ve hazine tahvilleri üzerindeki etkileri, ülke varlıklarına olan ilgiyi azaltırken yabancı yatırımcıları dolara alternatif aramaya itiyor. Politik baskının FED'i bir para politikası hatasına itebileceği endişeleri de, para birimlerinin bir alternatifi olarak algılanan ve mevcut finansal sisteme güvenin azaldığı noktalarda güvenli liman algısıyla fon akımları alan altına olumlu yansıyor.

Barrick Gold... Biz portföyümüzdeki Barrick Gold'u beğenmeye devam ediyoruz ve hissenin portföydeki payını artırarak %8 seviyesine çekiyoruz. Şirketin tecrübeli yönetimi, düşük riskli bölgelerdeki altın operasyonları, sağlıklı bilançosu, yarattığı güçlü nakit akımı ve bunu hisse geri alımları/temettü vasıtasıyla yatırımcılara geri döndürmesi, uzun vadede en beğendiğimiz emtia olan bakırda tarafında üretimini artırması bize cazip gelen bazı dinamikler.



Kriptopara ekosistemi ve Coinbase...

2024 ABD seçimleri, kriptopara ekosisteminin genişlemesi ve kullanımının yaygınlaşması anlamında kritik bir dönüm noktası olurken, Başkan Trump'ın ve kabinesinin bu alana olumlu yaklaşımları ve ABD'yi bu konuda bir merkez yapma çabaları, bu varlıkları finansal sisteme sokmak için hızlı adımların atılmasına yol açtı.

Trump politikaları dijital varlık ekosisteminde dönüşüme yol açıyor... Trump'ın sadece bu konu ile ilgilenen bir bölüm oluşturarak "Kripto Çarı" tanımlaması ile bir teknoloji yatırımcısını (David Sacks) bu role atması, SEC gibi finansal piyasaların regülasyonundaki önemli kurumların başına dijital varlıklara olumlu yaklaşan görevlileri getirmesi, bu alanı destekleyen birçok yürütme emri yayınlaması, emeklilik planlarına kripto varlıkların alınmasına yönelik atılan adım ve Kongre'de Genius Act, Clarity Act gibi kapsamlı yasaların çıkarılmasını istemesi, bu alana ilgiyi artırarak kriptopara birimlerinin değerlerinin ve alım satım hacimlerinin artmasına, kullanım alanlarının genişlemesine neden oldu. Bu da direkt olarak bu alanda faaliyet gösteren şirketlerin finansallarına ve hisse senetlerine olumlu yansıdı. Aynı zamanda Trump ailesinin kriptopara ekosisteminin hemen her noktasına

(memecoin, stabil kriptopara, NFT, Bitcoin madenciliği, kripto ETF'leri, Bitcoin saklama şirketi...) yaptıkları önemli yatırımlar da, yatırımcılarda bu politikaların kısa vadede geri çevrilmeyebileceği izlenimini uyandırdı.

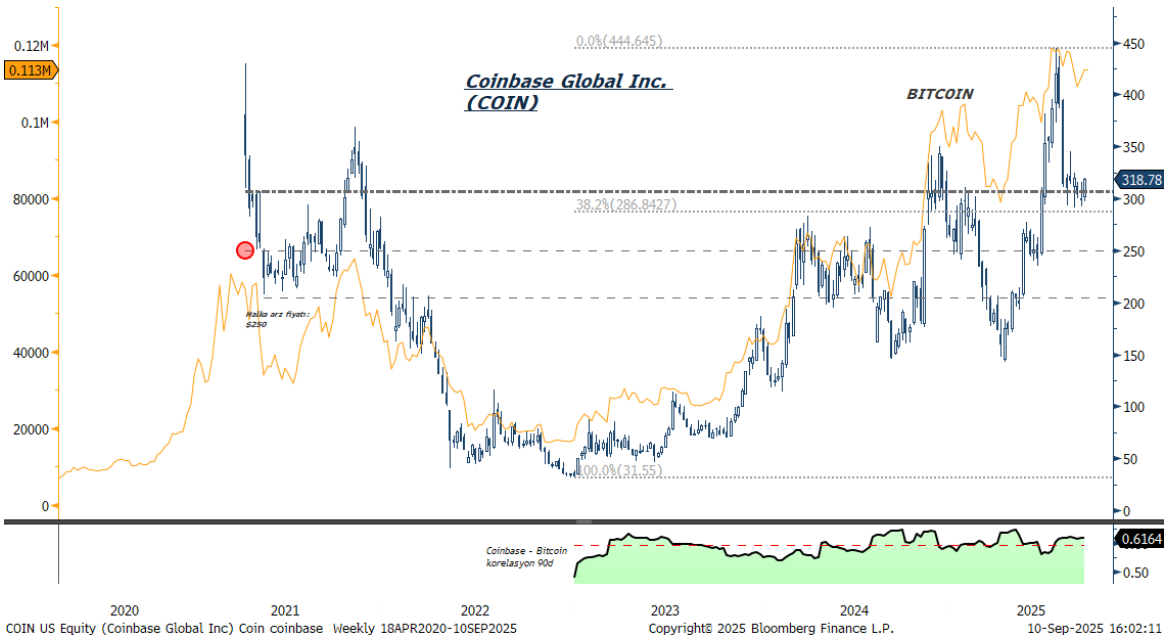
Tokenizasyon... Tokenizasyon, gerek ödeme sistemlerini çok daha kolay ve verimli hale getirmesi, gerekse de finansal menkul kıymetlerin veya gayrimenkul gibi varlıkların blokzincire ve dijital ortama taşınmasına olanak sağlaması sektör için oldukça önemli bir trend. 2030 senesine kadar tokenizasyon ile alıp satılan varlıkların \$10 trilyonu aşması beklenirken, Blackrock, Fidelity gibi oyuncular bu alanda faaliyet göstermeye başladılar.

Stablecoin... Stabil kriptopara, değeri bir başka varlığa sabitlenerek, istikrarlı bir şekilde bu değeri yansıtmayı hedefleyen dijital finansal varlık olarak tanımlanabilir. Trump hükümetinin çıkardığı GENIUS Act (Guaranteeing Essential National Infrastructure in US-Stablecoins) stabil para birimlerini regülasyon altına alma yolunda ilk kapsamlı yasa olurken, hükümet bu varlıkların önemli kısmının dolar ve ABD hazine tahviline dayalı olarak çıkarılacağını ve dolar bazlı varlıklara olan ilginin artacağını düşünüyor. Stabil kriptoparanın yaygınlaşması kuşkusuz ödeme sistemleri alanında önemli bir değişime ve Visa ve Mastercard gibi devlerin dominant pozisyonlarının değişmesine de neden olabilir.

Kriptopara ve blok zincir... Biz blok zincir teknolojisinde önemli bir potansiyel olduğunu, yaygınlaşarak gelişmesinin birçok sektörde yıkıcı dönüşüme neden olabileceğini, tokenizasyonun çok önemli bir trend olduğunu düşünüyoruz. Ancak şu aşamada kriptopara birimlerinde bir içsel değer görmüyoruz ve bu varlıkların mübadele aracı olma ve değer saklama özelliklerinin de sınırlı olduğunu düşündüğümüz için, spekülasyon menkul kıymet kategorisinde konumlandırıyoruz. Yine de kısa vadede Trump hükümetinin başta kalmaya devam etmesi, kriptopara ekosisteminin genişlemesine, bu varlıklara yönelik spekülasyon risk iştahının açık kalmasına ve Bitcoin, Ethereum gibi ön plandaki varlıkların güçlü performans göstermelerine yol açacaktır. Dolayısıyla kriptopara ekosistemi, tokenizasyon, dijital ödeme sistemleri gibi trendlerden faydalanabilecek şirketler önümüzdeki birkaç sene kendilerine ciddi büyüme alanları yaratabilirler, bu şirketlerden bir tanesi de, Coinbase.

Coinbase... Biz uzun zamandır Coinbase'i en iyi yönetilen, regülasyonlara uyan ve sektörün regüle edilmesi için çaba gösteren en konservatif ve güvenli kriptopara borsası olarak görüyoruz. Şirketin CEO'su Brian Armstrong'un piyasa payı kaybı uğruna platformda işlem gören coin'ler ve alınan risk konusunda temkinli yaklaşımı FTX, Binance gibi birçok rakibinin saplandığı sıkıntılardan kaçınmasını ve giderek piyasa payını genişletmesini sağladı. Coinbase'in ana gelir kaynağı kriptopara alım-satım aracılığı etmek olsa da, önümüzdeki dönemde şirket farklı alanlara doğru genişleyebilir.

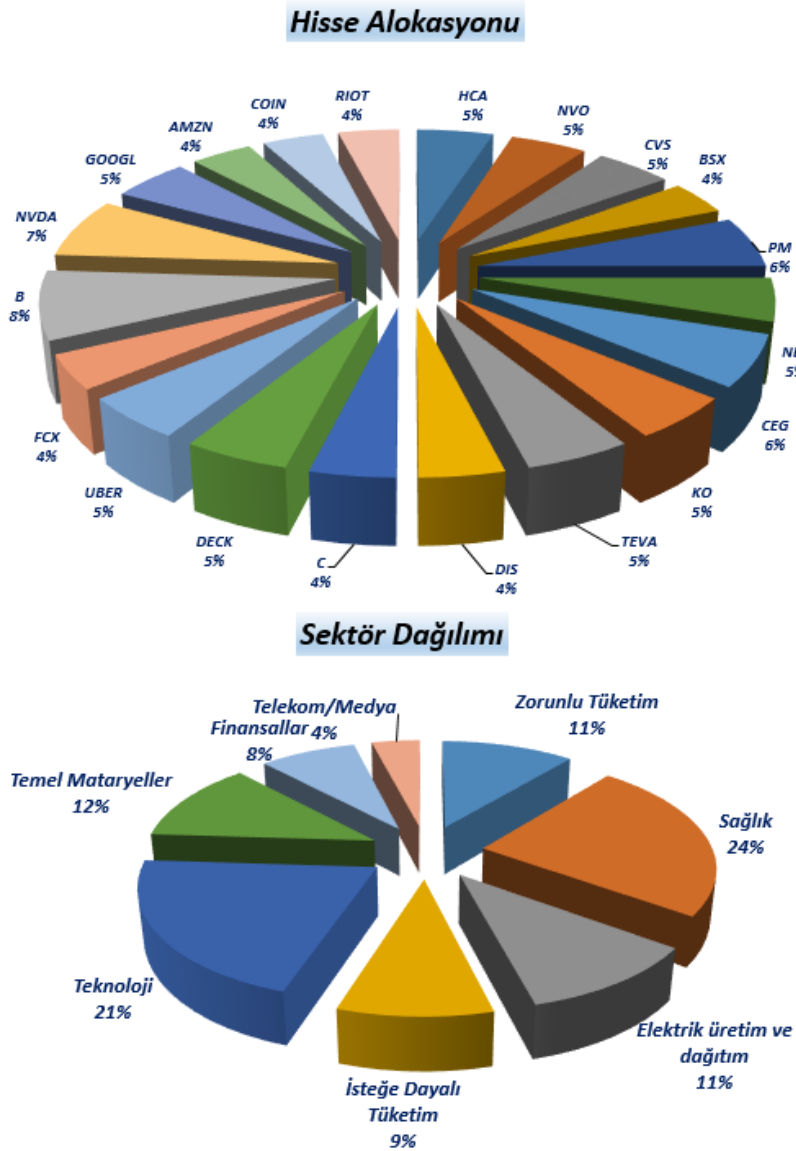
Grafikte görüldüğü gibi geçmişte Bitcoin'deki hareketlere oldukça paralel hareket eden Coinbase hissesinin son dönemde ayrıştığını takip ediyoruz. Burada ikinci çeyrek bilançosunun beklentilerin oldukça altında gelmesinin ve şirketin komisyon gelirlerinin hayal kırıklığı yaratmasının önemli etkisi var. İkinci çeyrek aslında genel kripto alım satımı için yavaş bir çeyrek olurken, Coinbase hacimlerinde ve toplam satışlarda bir önceki çeyreğe göre görülen %40 civarındaki düşüş kaygı verici idi ve şirketin piyasa payı kaybetmeye başladığına dair endişeleri doğurdu.



Şirketin son çeyrekte gerileyen satışlara rağmen R&D ve diğer harcamalarını yüksek tutmaya devam etmesi ve yukarıda bahsettiğimiz büyüme alanlarına yatırım yapması, kar rakamlarını baskıladı. Coinbase 2025 mali yıl sonu kar beklentilerine göre 57x ileri F/K ve 27x FD/FAVÖK çarpanları ile tarihsel ortalamalara(son 5 sene) göre %18 ve %20 primli işlem görüyor. Ancak biz şirketin geçmiş senelerden farklı olarak çok daha ciddi bir büyüme ivmesi yakalayabileceği bir döneme girdiğimizi ve yapılan yatırımların getirisinin, stabil kriptopara bazlı dijital ödeme sistemleri ve finansal varlıkların tokenizasyonu gibi alanların büyümesi ile hızlı bir şekilde geri alabileceğini düşünüyoruz. Özellikle hisse senetlerinin tokenizasyonu, Coinbase ve Robin Hood gibi tüketiciye yakın broker'lar için çok önemli bir gelir kalemi haline gelebilir. Ödeme sistemleri tarafında da Shopify ile yapılan işbirliği ile USDC bazlı ödemeler geniş kitlelere yayılmaya çalışılıyor. Bu alanlar şirketin finansallarına önemli etki yaratıncaya kadar, kripto alım satım aracılığı(gelirlerin %60'ı) ve saklama hizmetleri, stabil coinler ve kazanılan Bitcoin ödülleri, şirkete stabilite ve nakit akışı sağlayacak önemli gelir kaynakları olarak kalmaya devam edecektir.

Bizim Coinbase'e yönelik olumlu beklentimizin arkasında alım satım komisyonlarının ötesinde şirketin önemli seküler büyüme alanlarına yatırım yapması ve bu alanlarda dominant ayak izine sahip olma potansiyeli var. Coinbase'in sadece kriptopara yatırımcılarının alım satım ve saklama için kullandığı bir platformdan çıkarak, yatırım kurumlarına, tüketicilere ve şirketlere günlük hayatlarında kullanabilecekleri ödeme sistemleri, kredi kartı gibi farklı hizmetler sunmaya başlaması ve stabil kriptopara ve tokenizasyon gibi trendlerin rüzgarını arkasına alması, bizi hisseye çeken ve şirketin pahalı değerlemelerinin içerisinde büyüyebileceğini düşündüren faktörler.

Güncel hisse alokasyonu ve sektör dağılımı:





ÇEKİNCE:

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 getirin 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 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.