

Yurt Dışı Model Portföyümüz S&P 500'e Karşı Pozitif Ayrışmaya Devam Ediyor

Yurt Dışı Model Portföy

+%38,5

6 Ocak – 12 Ağustos 2026

S&P 500

+%11,6

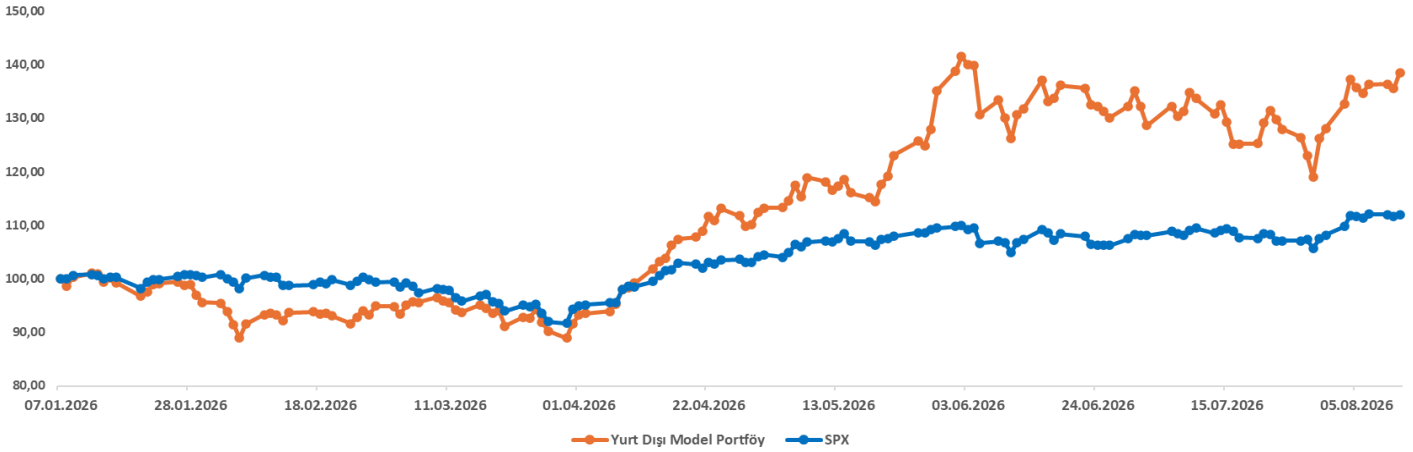
6 Ocak – 12 Ağustos 2026

S&P 500'e Göre Relatif Getiri

+26,97 puan

Pozitif Ayrışma

Yurt Dışı Model Portföy ve S&P 500 Getiri Performansı (6 Ocak - 12 Ağustos 2026)



Yurt dışı model portföyümüz, 6 Ocak başlangıcından 12 Ağustos kapanışına kadar yaklaşık %36,6 getiri sağlarken, aynı dönemde S&P 500'deki yükseliş %11,6 seviyesinde gerçekleşti. Böylece portföyümüz endeksin yaklaşık 26,9 puan üzerinde getiri üretti. Temmuz ortasındaki son değerlendirmemizde relatif getiri yaklaşık 20 puan seviyesindeydi. Aradan geçen bir aylık dönemde farkın yaklaşık 5 puan daha genişlemesini yalnızca güçlü piyasa koşullarının değil, portföy içindeki ana yatırım tezlerinin çalışmaya devam etmesinin sonucu olarak değerlendiriyoruz. Bizim açımızdan daha önemli değişim ise performansın kaynağında görülüyor. İlk yarıda büyük ölçüde yatırım harcamaları ve ileriye dönük beklentiler üzerinden fiyatlanan yapay zeka hikayesi, son bilanço döneminde birçok portföy şirketine gelir büyümesi, siparişler ve karlılık üzerinden daha görünür hale geldi. Bu nedenle geçen aya kıyasla AI yatırım döngüsünün devamına yönelik görüşümüz güçlenirken, güçlü performans gösteren hisselerde değerlendirme ve beklenti riskine karşı daha seçici hale geliyoruz.

Son bir ayda en belirgin değişimi AMD ve ANET tarafında yatırım tezinin güçlenmesi olarak görüyoruz. Temmuz ayında her iki hissede de güçlü fiyat performansının ardından beklentilerin yükseldiğini ve sonraki hareketin bilanço sonuçlarıyla desteklenmesi gerektiğini düşünüyorduk. AMD'de veri merkezi gelirlerinin %107 büyümesi, Arista'da gelir artışının güçlü marjlarla birlikte devam etmesi, AI işlem gücü ve veri merkezi ağ altyapısına yönelik talebin henüz yavaşlamadığına işaret etti. Dolayısıyla daha önce aradığımız operasyonel teyidi aldığımızı düşünüyoruz. Bununla birlikte güçlü bilanço, bu hisselerde riskin ortadan kalktığı anlamına gelmiyor. Aksine beklenti seviyesi yükseldikçe yeni pozisyonların hata payı azalıyor. **AMD ve ANET'i taşımaya devam ediyoruz ancak bugünkü aşamada yeni alımlarda güçlü sonuçların peşinden gitmek yerine geri çekilmeleri kullanmayı daha sağlıklı buluyoruz.**

PORTFÖYE EN YÜKSEK POZİTİF KATKI SAĞLAYAN HİSSELER

Hisse	Ağırlık	Getiri	Katkı
DELL	6,0%	+255,77%	15,35
AMD	6,0%	+121,29%	7,28
MRVL	5,0%	+140,72%	7,04
ANET	5,0%	+49,20%	2,46
AVGO	8,0%	+21,05%	1,68

PORTFÖYE EN YÜKSEK NEGATİF KATKI SAĞLAYAN HİSSELER

Katkı	Getiri	Ağırlık	Hisse
(1,74)	(24,89%)	7,0%	ORCL
(1,08)	(21,51%)	5,0%	CEG
(0,87)	(14,52%)	6,0%	VST
(0,61)	(10,10%)	6,0%	TMUS
(0,57)	(14,30%)	4,0%	NOW

Portföy açısından ikinci önemli değişim, **yapay zeka yatırım döngüsünün yarı iletken ve donanım tarafının ötesine geçerek bulut ve yazılım şirketlerinin gelirlerinde daha görünür hale gelmeye başlaması oldu**. Temmuz raporunda MSFT, AMZN ve NOW'u yılın ikinci yarısında performansın daha dengeli yayılmasını sağlayabilecek pozisyonlar olarak görüyorduk. Microsoft'ta Azure büyümesinin %43'e ulaşması, Amazon'da AWS büyümesinin %37'ye hızlanması ve ServiceNow'un abonelik gelirleri tarafında güçlü görünümünü koruması bu beklentimizi destekledi. Buradaki fark, AI harcamalarının artık yalnızca çip ve veri merkezi ekipmanı üreticilerinin gelirlerine değil, bu kapasiteyi müşteriye satan platformların büyümesine de daha belirgin biçimde yansımaya başlaması. Buna karşılık Amazon örneğinde gördüğümüz yüksek yatırım harcamaları, büyümenin kalitesini değerlendirirken nakit akışı ve sermaye verimliliğini göz ardı edemeyeceğimizi gösteriyor. **Bu nedenle önümüzdeki dönemde relatif getirinin yalnızca ilk yarının kazanan altyapı hisselerinden değil, AI yatırımlarını daha yüksek gelir ve karlılığa çevirebilen bulut ve yazılım şirketlerinden de gelebileceğini düşünüyoruz.**

Enerji tarafında ise geçen aya kıyasla fiyatlamaya ile temel hikaye arasındaki ayrışma belirginleşti. **Temmuz ortasında VST portföyün pozitif ayrışmasına katkı sağlayan hisseler arasında yer alırken, son dönemde fiyat performansı belirgin şekilde zayıfladı**. Buna karşılık VST'nin ikinci çeyrekte güçlü EBITDA büyümesi açıklaması ve CEG'in yıllık kar beklentisini yukarı çekmesi, operasyonel tarafta benzer ölçüde bir bozulma olmadığını gösteriyor. Dolayısıyla bu grupta geçen aya göre değişen temel görüşümüz değil, piyasanın bu büyümeye biçtiği fiyat oldu. Veri merkezi elektrik talebinin uzun vadeli yatırım hikayesini koruduğunu düşünüyoruz ancak artık yalnızca artan elektrik talebi söylemini yeterli bulmuyoruz. Talebin uzun vadeli sözleşmelere, üretim kapasitesi kullanımına ve serbest nakit akışına ne ölçüde dönüşeceği daha önemli hale geliyor. **CEG ve VST'yi portföyde tutuyoruz ancak yeni ağırlık artışında bu finansal dönüşümün daha görünür hale gelmesini bekleyeceğiz.**

Sağlık ve savunma tarafındaki gelişmeler de portföyün ikinci yarıdaki yapısı açısından geçen aya göre daha önemli hale geldi. UnitedHealth'in yıllık kar beklentisini yükseltmesi, Eli Lilly'nin büyümesini yüksek bazlara rağmen sürdürmesi ve RTX'in güçlü sipariş bakiyesi, bu hisselerde taşıdığımız temel yatırım tezlerini destekledi. İlk yarıda relatif getirinin büyük bölümü teknoloji ve AI altyapısı tarafından üretilirken, bu üç pozisyonda operasyonel görünümün güçlenmesi bize farklı bir katkı kanalı sunuyor. Bu noktayı yalnızca çeşitlendirme olarak okumuyoruz. AI bağlantılı hisselerde değerlemelerin yükseldiği bir dönemde sağlık ve savunma şirketlerinin kendi sektör dinamikleri üzerinden getiri üretebilmesi, portföyün aynı risk faktörüne bağımlılığını azaltırken relatif performansın devamlılığını da destekleyebilir.

Oracle tarafında ise önceki aya göre görüşümüzü değiştirecek yeni bir gelişme oluşmadı. Şirketin bulut altyapısı ve yapay zeka yatırımlarından faydalanma potansiyelini koruyoruz ancak büyümenin finansman biçimi halen yatırım tezinin en zayıf tarafı. Yüksek sermaye harcamaları, borçlanma ihtiyacı ve negatif serbest nakit akışı nedeniyle Oracle'da gelir büyümesinin tek başına hisse performansını desteklemek için yeterli olmadığını düşünüyoruz. Temmuz ayında hisse fiyatındaki sert gerilemeyi ağırlık artırmak için yeterli görmediğimizi belirtmiştik. Bugün de aynı noktadayız. **Oracle'ı portföyde tutuyoruz ancak yeni sermaye ayırmadan önce serbest nakit akışında toparlanma, yatırım harcamalarının daha sürdürülebilir bir seviyeye gelmesi ve finansman görünümünde daha fazla öngörülebilirlik arayacağız.**

DELL, MRVL ve AVGO tarafında ise geçen aya kıyasla yaklaşımımız daha seçici hale geliyor. İlk yarıda bu hisselerde yapay zeka yatırımlarına yönelik güçlü beklentiler portföy performansını önemli ölçüde destekledi. Ancak AMD ve ANET'te bilanço teyidini almış olmamız, aynı temadaki diğer şirketlerin otomatik olarak aynı şekilde değerlendirilebileceği anlamına gelmiyor. Bundan sonraki aşamada sipariş büyümesinin gelire dönüşme hızı, marjların korunup korunmadığı, sermaye ihtiyacı ve mevcut değerlemelerin yeni pozitif sürprizlere ne kadar alan bıraktığı daha belirleyici olacak. **Temmuz ayında yaklaşımımız ağırlıklı olarak "kazananları koru, yeni alım için geri çekilmeyi bekle" şeklindeydi. Ağustos itibarıyla buna ikinci bir filtre ekliyoruz: yalnızca temanın güçlü olması değil, şirketin bu temayı finansal sonuçlara ne kadar kaliteli dönüştürdüğü de pozisyon büyüklüğünü belirleyecek.**

Sonuç olarak 12 Ağustos itibarıyla portföyün ana dağılımını değiştirmiyoruz ancak portföy içinde hangi hikayelere daha fazla güven verdiğimiz konusunda belirgin bir ayrışma oluşuyor. AMD ve ANET'te bilanço sonuçları yatırım tezini güçlendirdi. MSFT, AMZN ve NOW tarafında AI yatırımlarının gelir tarafına geçişi daha görünür hale geldi. CEG ve VST'de fiyat performansı zayıflasa da temel görüşümüz korunuyor. UNH, LLY ve RTX ise portföyün teknoloji dışındaki katkı potansiyelini güçlendiriyor. Oracle'da ise bekleme yaklaşımımız devam ediyor. **S&P 500'e karşı relatif getirimizin yaklaşık 20 puandan 25 puana genişlediği son bir ayın ardından önceliğimiz aynı kazanan hisselerde daha fazla risk almak değil. Mevcut pozisyonları korurken katkının daha geniş bir şirket grubuna yayılmasını sağlamak, güçlü tema ile güçlü finansal sonuç arasındaki farkı daha fazla gözetmek ve yeni alımlarda fiyat disiplini korumak önümüzdeki dönemde portföy yönetimimizin ana eksenini olacak.**

Hisse	Ağırlık	Portföye Giriş Tarihi	Portföye Giriş Fiyatı	Güncel Fiyat (12 Ağustos)	Nominal Getiri	Katkı (puan)
MSFT	10,0%	06.01.2026	478,51	503,81	+5,29%	+0,53
AMZN	10,0%	06.01.2026	240,93	272,24	+13,00%	+1,30
ORCL	7,0%	06.01.2026	193,75	145,52	(24,89%)	(1,74)
AVGO	8,0%	06.01.2026	343,77	416,12	+21,05%	+1,68
TMUS	6,0%	06.01.2026	198,60	178,54	(10,10%)	(0,61)
AMD	6,0%	06.01.2026	214,35	474,33	+121,29%	+7,28
BA	6,0%	06.01.2026	229,84	233,21	+1,47%	+0,09
MRVL	5,0%	06.01.2026	88,23	212,39	+140,72%	+7,04
ANET	5,0%	06.01.2026	132,58	197,81	+49,20%	+2,46
DELL	6,0%	06.01.2026	123,93	440,91	+255,77%	+15,35
CEG	5,0%	06.01.2026	354,58	278,32	(21,51%)	(1,08)
VST	6,0%	06.01.2026	169,53	144,92	(14,52%)	(0,87)
LLY	6,0%	06.01.2026	1.064,04	1.214,88	+14,18%	+0,85
UNH	6,0%	06.01.2026	348,97	402,16	+15,24%	+0,91
RTX	4,0%	06.01.2026	190,40	223,85	+17,57%	+0,70
NOW	4,0%	06.01.2026	148,81	127,53	(14,30%)	(0,57)

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8 34485
Sarıyer/İstanbul, Türkiye
arastirma@burganyatirim.com.tr
www.burganyatirim.com.tr

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklar- daki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.