

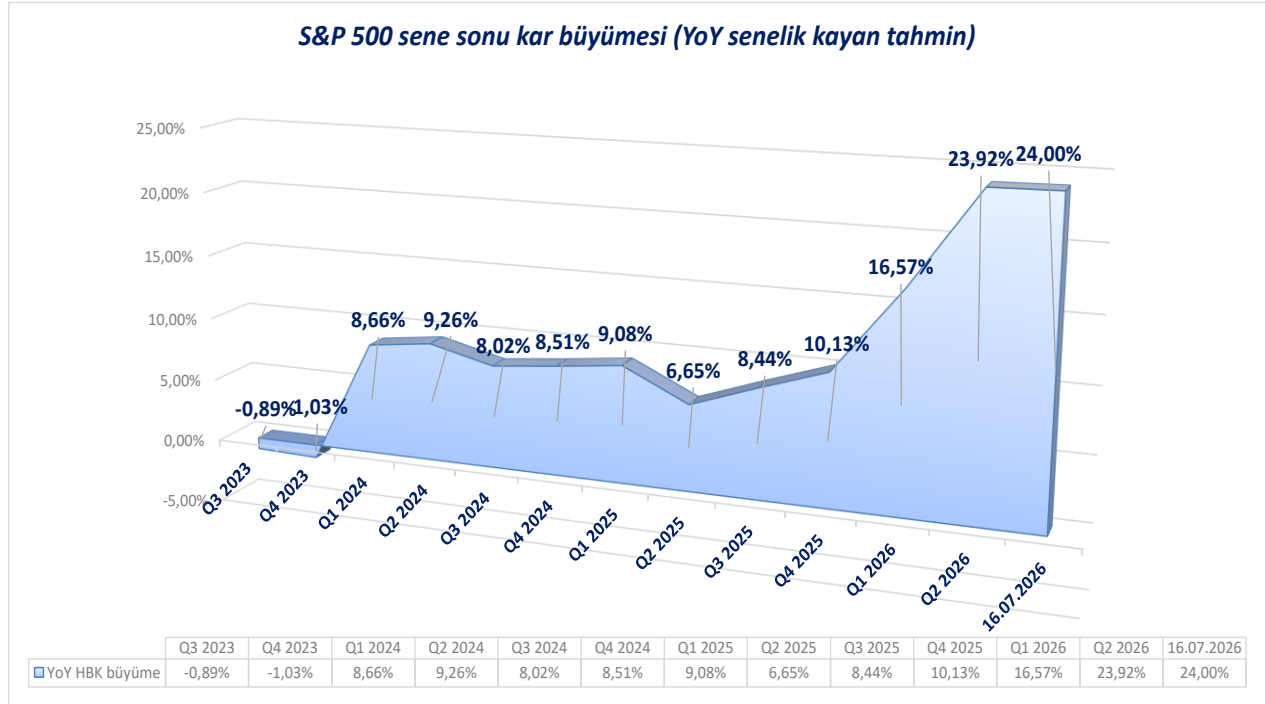
Önümüzdeki üç ay artabilecek volatiliteden korunmak için rotasyonlar...

S&P 500 güçlü kar büyümesi ile yükseldi ancak momentum kayboluyor... S&P 500 endeksi senenin ilk beş ayında %11 yükselişle oldukça güçlü bir performans gösterirken, Haziran ayı başından bu yana yükseliş momentumunun zayıfladığını ve endeksin 7,200-7,600 arası dar bir banda sıkıştığını gözlemliyoruz.

Senenin ilk yarısındaki yükselişin arkasında;

- ✓ Yapay zeka yatırımlarının bazı şirketlerin finansallarına ve ekonomideki büyümeye önemli katkısı
- ✓ Trump hükümetinin vergi indirimleri gibi genişlemeci maliye politikalarının tüketim harcamalarını ve tüketici moralini canlı tutması
- ✓ Yüksek faizlere rağmen dirençli kalan ABD ekonomisi
- ✓ Bunların sonuçlarının şirketlerin kar rakamlarına olumlu yansımaları vardı.

Kar büyüme beklentisi 2026 için %24'e kadar yükseldi... Aşağıda gösterildiği gibi 2025 senesinden itibaren her bilanço sezonunda, sene sonu kar büyüme beklentisi yukarı yönlü revize edilirken, geçtiğimiz sene beklentilerden iyi gelen ve arka arkaya çift haneli büyümeye işaret eden kar rakamları, 2026 ile beraber daha da ivmelendi. Geçtiğimiz çeyrekte beklentilerden neredeyse iki kata yakın gelen kar büyümesi (+%28) yatırımcıları şaşırtırken, 2026 sonu için hisse başı kar beklentileri de hızla yukarıya çekildi (+%24 büyüme beklentisi). Bu hafta başlayan ikinci çeyrekte karların senelik %24 büyümesi bekleniyor ancak fısıltı rakamları bunun %30 seviyesinde olabileceği yönünde.



Beklentilerin yeterince karşılanmaması düzeltmeyi tetikleyebilir... Dolayısıyla ikinci çeyrek bilanço rakamları her ne kadar şu ana kadar güçlü gelse de, önümüzdeki iki hafta gelecek teknoloji bilançoları ve özellikle de ileriye yönelik verecekleri sermaye harcaması tahminleri piyasanın yönü konusunda belirleyici olacak. Sektör hisselerinin endeks ağırlığının çok yüksek olması dolayısıyla teknoloji içerisinde az sayıda hisse karı (Micron, Nvidia) endeksin kar büyümesinin neredeyse üçte birine karşılık geliyor. Dolayısıyla bu konsantrasyon riski bilanço döneminde kırılabilirlikleri artıracaktır.

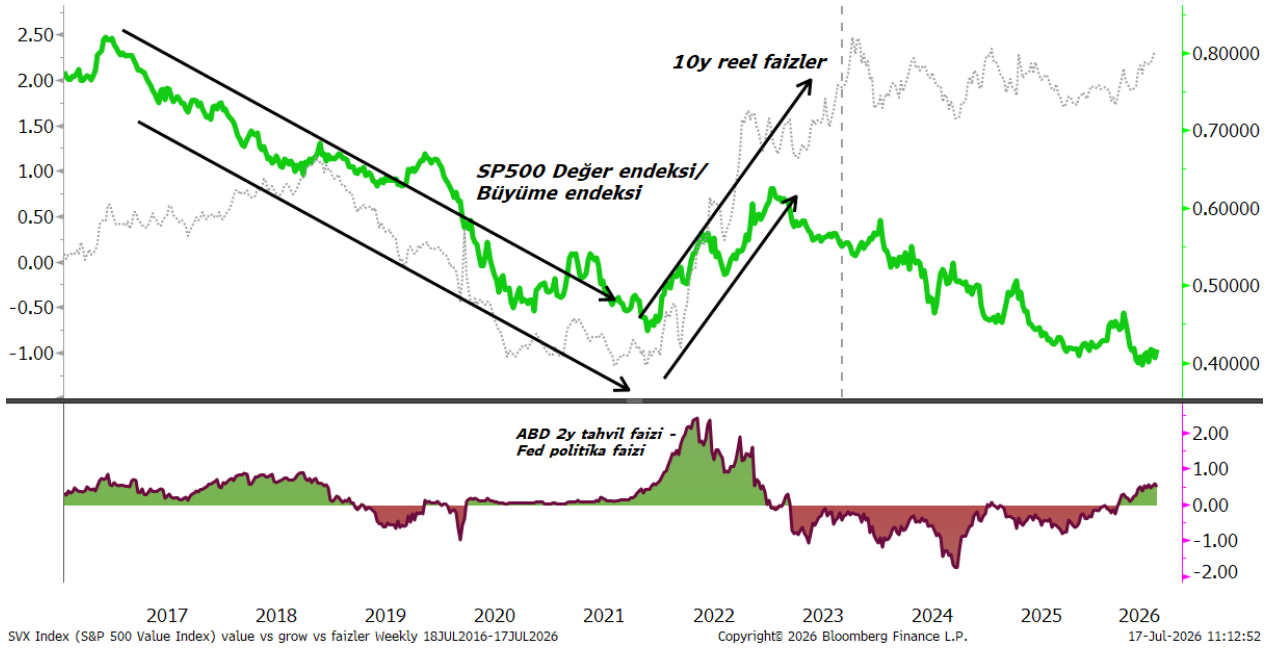
Petrol fiyatlarının tekrar yukarı dönmesi, İran savaşının devamı, enflasyondaki kırırdanma ve beklentilerden şahin bir FED de kar rakamlarında yaşanabilecek bir hayal kırıklığına ek olarak endeksi aşağıya çekebilecek bazı dinamikler. Biz kısa vadede endekste %10 civarında bir düzeltmenin şaşırtıcı olmayacağını ancak henüz yapay zeka temalı boğa piyasasının sona ermediğini düşünüyoruz. Dolayısıyla hisse pozisyonlarından tamamen çıkmak yerine **rotasyonlarla risk azaltmak bize göre makul bir strateji olacaktır.**

Rotasyonlar:

Aşağıdaki rotasyonlar, portföylerin önümüzdeki dönemde yaşanabilecek volatiliteye dayanıklı kalmasına yardımcı olacaktır. Daha önce yayınladığımız raporlarda ve model portföyümüzde bu rotasyonlarda tercih edilebilecek hisselerle değindik.

Büyüme odaklı hisselerden değer hisselerine rotasyon...

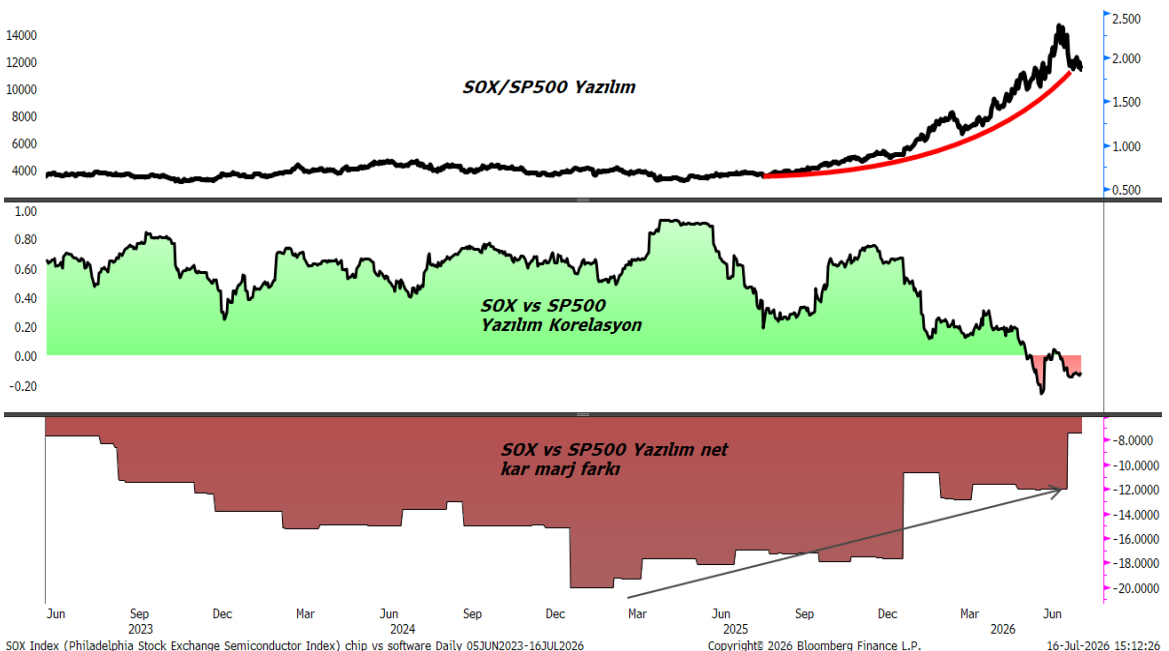
Önümüzdeki aylarda S&P 500'de bir düzeltme yaşanması durumunda, gelecek büyüme beklentilerinin etkisi ile yüksek çarpanlarla işlem gören hisse senetleri yerine, daha yavaş büyüme profiline ancak daha tahmin edilebilir kar rakamlarına, sağlıklı bilançolara ve ekonomik döngüye hassasiyeti daha düşük olan hisselerle rotasyon yapmak mantıklı olacaktır. Önümüzdeki dönemde piyasa oyuncularının bir faiz artışı beklentisini kısa vadeli tahvil faizlerine yansıtması da, bu rotasyonu hızlandırabilir. Aşağıda endeksin faize ve faiz beklentilerine hassasiyeti gösteriliyor.



Donanım ve yarıiletkenlerden yazılıma rotasyon...

Yazılım şirketlerinin bir çoğunun yapay zekanın yıkıcı etkisi nedeniyle terminal değerinin sıfırlandığı görüşü yazılım sektörüne sert satış getirirken, yatırımcılar kazananları tahmin etmek yerine önce satıp daha sonra soru sormayı tercih ettiler ve bazı yazılım şirketlerinde önemli uzun vadeli fırsatlar ortaya çıktı. **Spotify ve Autodesk** bizim model portföyümüzde yer alırken, **Microsoft ve ServiceNow** gibi şirketlerin de son derece cazip seviyelerde işlem gördüğünü ve yapay zekanın etkinleştirici yanının bu hisselerde fiyatlanmadığını düşünüyoruz.

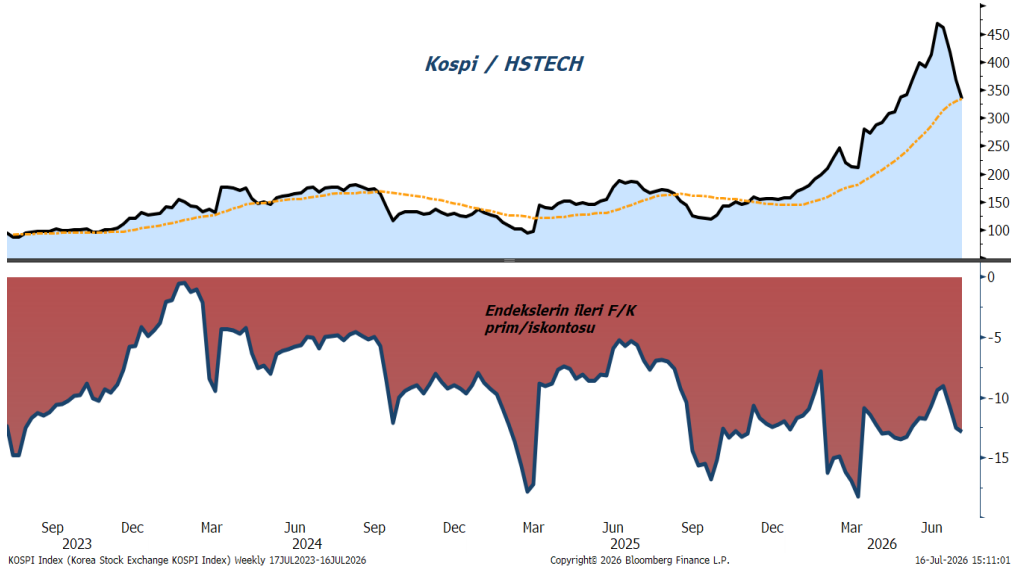
"Yazılım hisselerinde dip görülmüş olabilir"



Güney Kore'den Çin'e rotasyon...

Güney Kore endeksi Kospi bu sene %62 yükselişle spekülasyon risk iştahının barometresi haline gelirken, veri merkezi yatırımlarından olumlu etkilenen ve endeksin yaklaşık yarısını oluşturan Samsung ve SK Hynix bu yükselişin ana mimarlarıydı. Kospi'nin **döngüsel bir alan olan hafıza çipi üreticilerine konsantrasyonunun yüksek olması ve bu hisselerin parabolik yükselişleri önümüzdeki dönem için kırılabilirlik** yaratan bir faktör. Çin tarafında ise hükümetin ekonomiyi canlandırmaya yönelik genişlemeci para ve maliye politikaları konusunda isteksiz olması ve büyümedeki yavaşlamanın şirket karlarına yansması, ülkedeki dev teknoloji şirketlerinin ucuz kalmalarına neden oluyor. Önümüzdeki dönemde bu iki piyasa arasında rotasyonun hızlandığını ve yapay zeka temasında kalmak isteyen yatırımcıların bizim de model portföyümüzde yer alan **Alibaba** gibi hisselerle yönelediklerini görebiliriz.

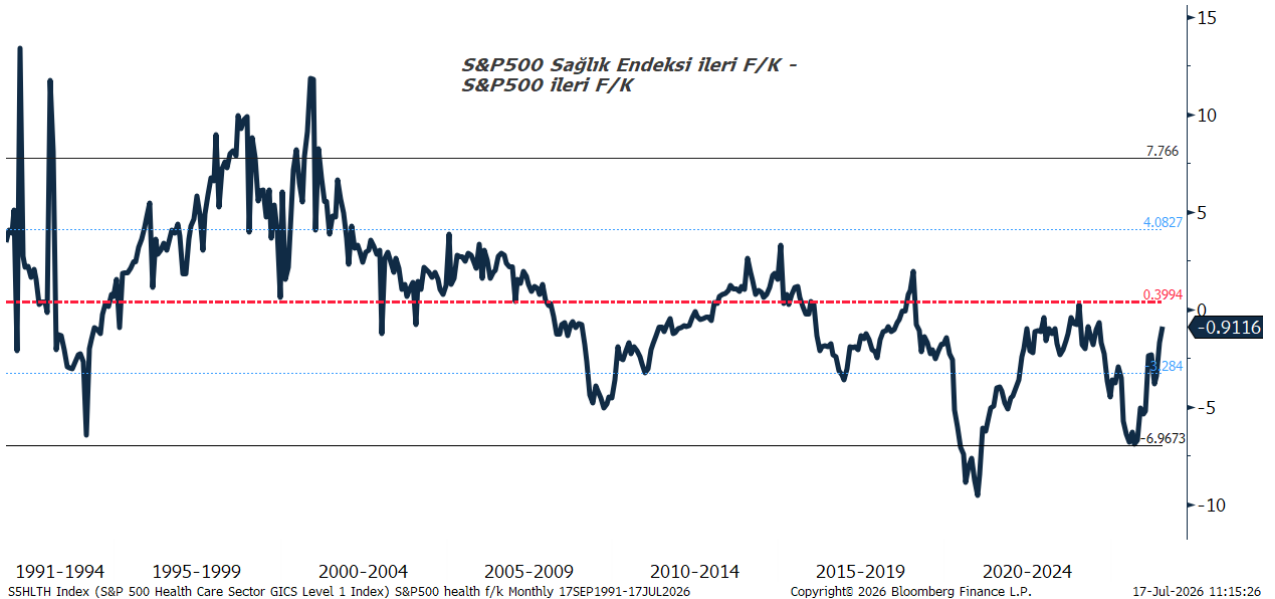
"Alibaba ve Sea Ltd: Asya'da yapay zekayı büyümeye yansıtacak iki şirket"



Teknolojiden sağlığa rotasyon...

Son dönemde ABD'de hükümetin ilaç ve sigorta şirketleri başta olmak üzere sağlık sektöründe fiyatlandırma politikalarını kontrol etme isteği, Trump dönemindeki yasal düzenlemelerin ve kesintilerin Medicare/Medicaid gibi kamu sigorta planlarına ve hastane bütçelerine olumsuz etkisi, gümrük vergilerinin tedarik zincirinde yarattığı sıkıntılar ve maliyetlere olan etkisi, büyük ilaç şirketlerinin organik büyüme yaratmakta zorlanmaları, yatırımcıların teknoloji gibi büyüme odaklı alanlara kayarak defansif hisselerden çıkışı, obezite ilaçlarının yaygınlaşmasının diğer alanlara olumsuz etkisi gibi faktörler sağlık sektörü hisselerinin bu sene geride kalmasına yol açtı. Ancak biz aşağıdaki raporda detaylandırıldığı gibi **Abbott Labs ve Intuitive Surgical** gibi medikal teknoloji hisselerinde ve model portföyümüzde bulunan **United Healthcare ve Eli Lilly** gibi hisselerde fırsatlar görüyoruz.

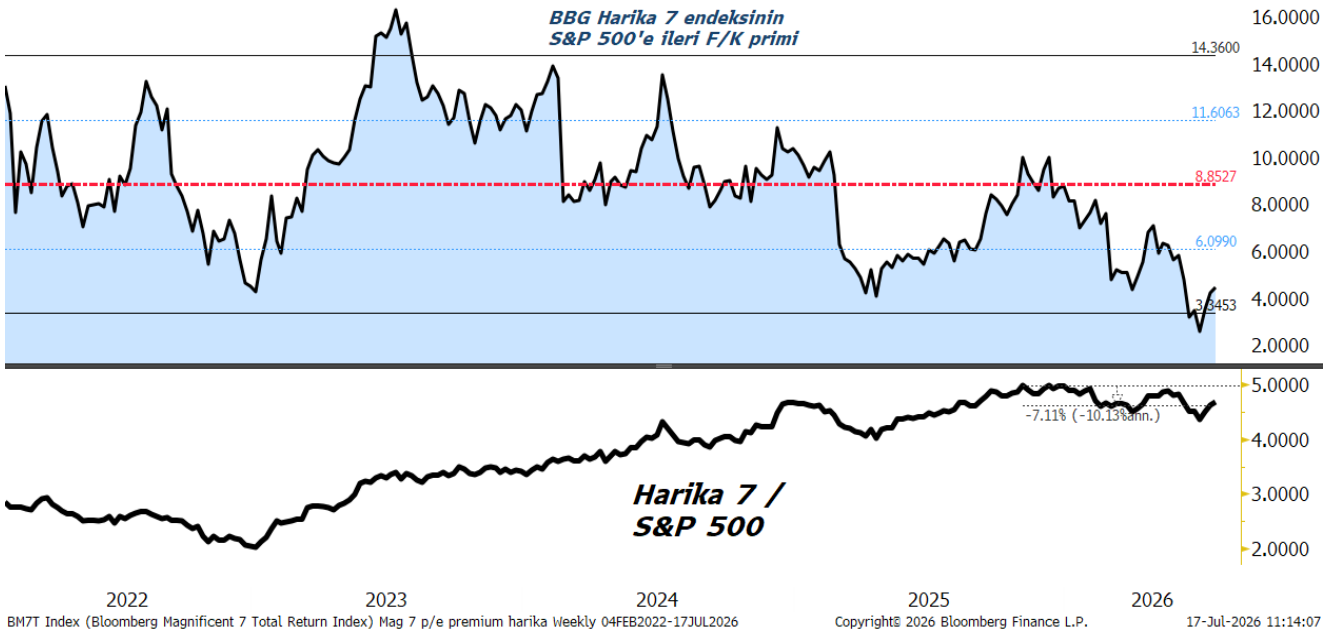
"Medikal teknolojide fırsatlar: Abbott Labs ve Intuitive Surgical"



Döngüsel teknolojiden daha defansif Harika Yediliye rotasyon...

Yapay zeka uygulamalarının yaygınlaşması ile bilişim kapasitesi ve veri merkezi ihtiyacının yetersiz kalması dev teknoloji şirketlerini dev yatırımlara ve her çeyrek CAPEX beklentilerini yukarıya çekmeye iterken (6 dev teknoloji şirketinin \$850 milyar sermaye harcaması yapması ve serbest nakit akışlarının yarıya inmesi bekleniyor), bu yatırımlardan fayda gören CPU, GPU, network ekipmanları, sunucu ve hafıza çipleri gibi donanımları üreten şirketlerin hisselerinde sert yükselişler yaşandı. Ancak son dönemde Meta gibi şirketlerin yapay zeka altyapısını üçüncü taraf geliştiricilere açacak yeni bir bulut hizmeti üzerinde çalıştığı gibi haberler, bu **soluksuz harcamaların aşırıya kaçmaya başladığı, aşırı yatırımın atıl kapasiteye yol açacağı ve donanım talebinin tekrar döngüsel yapısına dönebileceği kaygılarına yol açtı.**

Harika 7 grubuna baktığımızda ise özellikle **hiper ölçekleyici olarak tabir edilen şirketlerin sermaye hafifi bir iş modelinden sermaye yoğun iş modeline dönüşleri ve önümüzdeki sene serbest nakit akımlarının ciddi şekilde baskılanacağı kaygıları** bu hisse grubunun oldukça ucuz kar çarpanları ile işlem görmesine yol açtı. Biz bu şirketlerin makul değerlendirme çarpanları, geleceğe yönelik büyüme profilleri ve bulundukları sektörlerdeki dominant ayak izlerini göz önüne aldığımızda önümüzdeki dönemde Harika 7'ye yönelik fon akımlarının tekrar canlanacağını düşünüyoruz. Grup içerisinde **Alphabet ve Amazon** bizim en beğendiğimiz ve model portföyümüzde yer verdiğimiz isimler.



Altın madencilerinden petrol üreticilerine rotasyon...

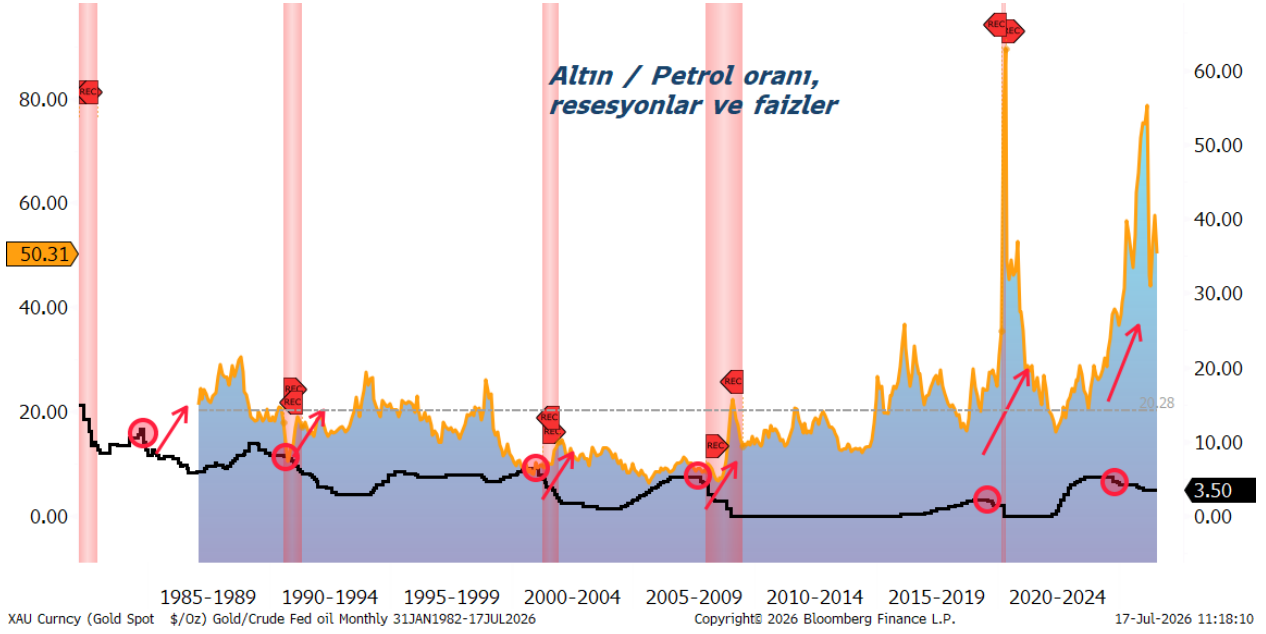
Bizim altına yönelik olumlu beklentilerimiz Kevin Warsh'un merkez bankası Başkanı olarak atanması ile hafiflerken, sonrasında yeni başkanın ilk FOMC toplantısında **enflasyona yönelik şahin bir duruş sergilemesi, kısa vadeli altın ve gümüş gibi değerli metallerde olumsuz bir görüşe ve taktiksel olarak altın pozisyonlarımızı azaltmaya itmişti.** Bunun yanı sıra FED üyelerin faiz artırımına ılımlı yaklaşımları ve FED içerisinde değişimin konsensüsle yapılacağı mesajları merkez bankasının doğru para politikalarını uygulayacağına yönelik güveni artırırken, politik faktörlerin para politikasına daha sınırlı etkisinin olabileceğini düşündürdü.

Böylelikle **FED'in artan kredibilitesi dolara olan güveni geri getirirken, bize göre son dönemde altındaki yükselişi tetikleyen marjinal alıcı olan, dolara ve FED'e güvenini kaybeden yabancı yatırımcıların altın alımlarını durdurdu.** Bunun yanı sıra önümüzdeki dönemde olası bilanço küçültme adımları, global merkez bankalarının enflasyon tehdidiyle faiz artırım patikasına girmeleri, Kasım seçimlerinde Kongre'yi Demokratların kazanma olasılığının artmasının hükümete bir kontrol ve denge mekanizması getirebileceği düşüncesi de hep altında baskıyı artıracak dinamikler.

Buna karşılık **ABD-İran savaşının enerji fiyatları üzerindeki etkisinin önümüzdeki dönemde de devam edeceğini, Hürmüz'ün kapalı kalması ile tahminimizce 1 milyar varile yakın arz kaybının global bazda petrol envanterini kritik seviyelere gerilediğini, Körfez ülkelerinde arzın toparlanmasının ve eski seviyelere dönmesinin zaman alacağını**, savaş sonrasında stoklama eğiliminin sonbahar aylarında da talebi canlı tutacağını ve dolayısıyla petrol fiyatlarının \$80 ve üzerinde seyredeceğini düşünüyoruz. Bu da özellikle düşük maliyetli petrol üreticilerinin önümüzdeki dönemde ciddi miktarda serbest nakit yaratmalarına ve bunu yatırımcılarına hisse geri alımları ve temettü yoluyla geri döndürmelerine yol açacaktır. Dolayısıyla biz emtia içerisinde bir rotasyonun da madenciler ve enerji üreticileri arasında yaşanacağını düşünüyoruz. Petrol üreticileri içerisinde **Vista Energy** model portföyümüzde yer alırken, bağımsızlar arasında **ConocoPhillips**, spekülasyon seçimleri arasında ise **Crescent Energy** beğendiğimiz diğer hisseler arasında

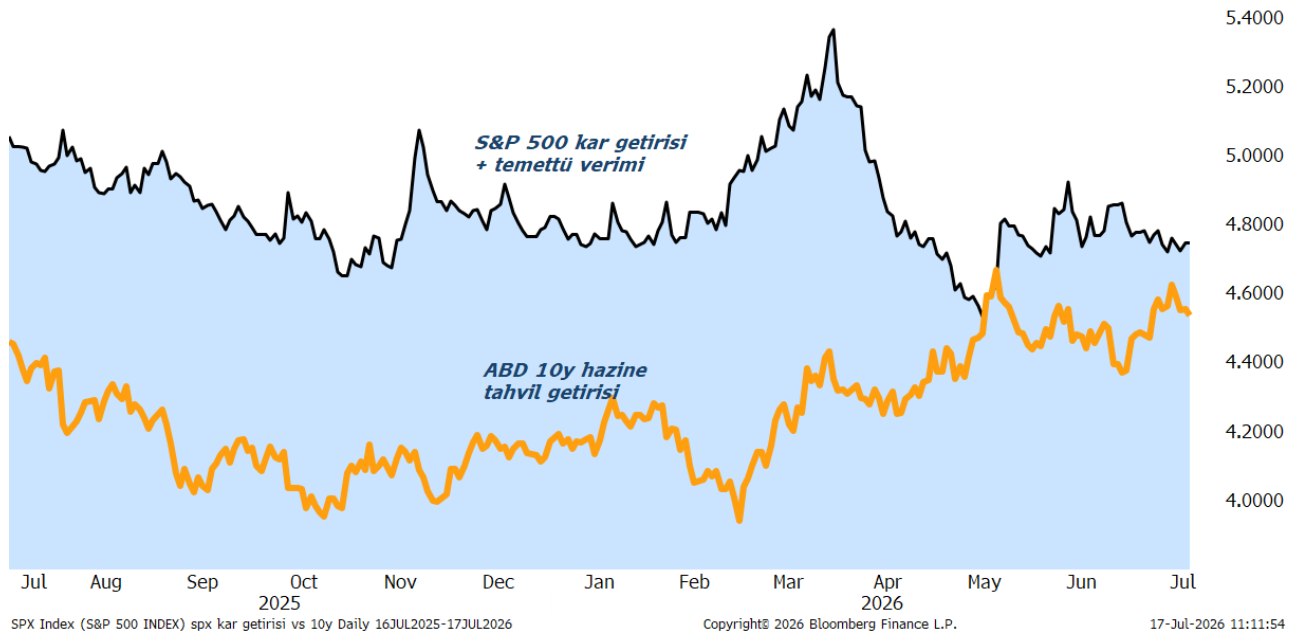
“Kredibilitesi artan bir FED altının ışıltısını söndürebilir”

“Enerji sektörü hisselerinde fırsatlar”



Son olarak hisse senetlerinden nakit ve kısa vadeli hazine tahvillerine rotasyon...

Kısa vadeli ABD tahvillerinin %4'e yakın getiri sağladığı bir dönemde nakdin de giderek daha önemli bir alternatif haline geldiği unutulmamalı. Özellikle son dönemde riskli varlıklarda elde edilen yüksek getiriler sonrasında yatırımcıların **birkaç aylık dönemde bir miktar geri çekilerek portföylerinin nakit kısımlarını artırmaları** ve önümüzdeki dönemde ortaya çıkabilecek fırsatları beklemeleri de bize göre değerlendirilmesi gereken bir alternatif.





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 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.