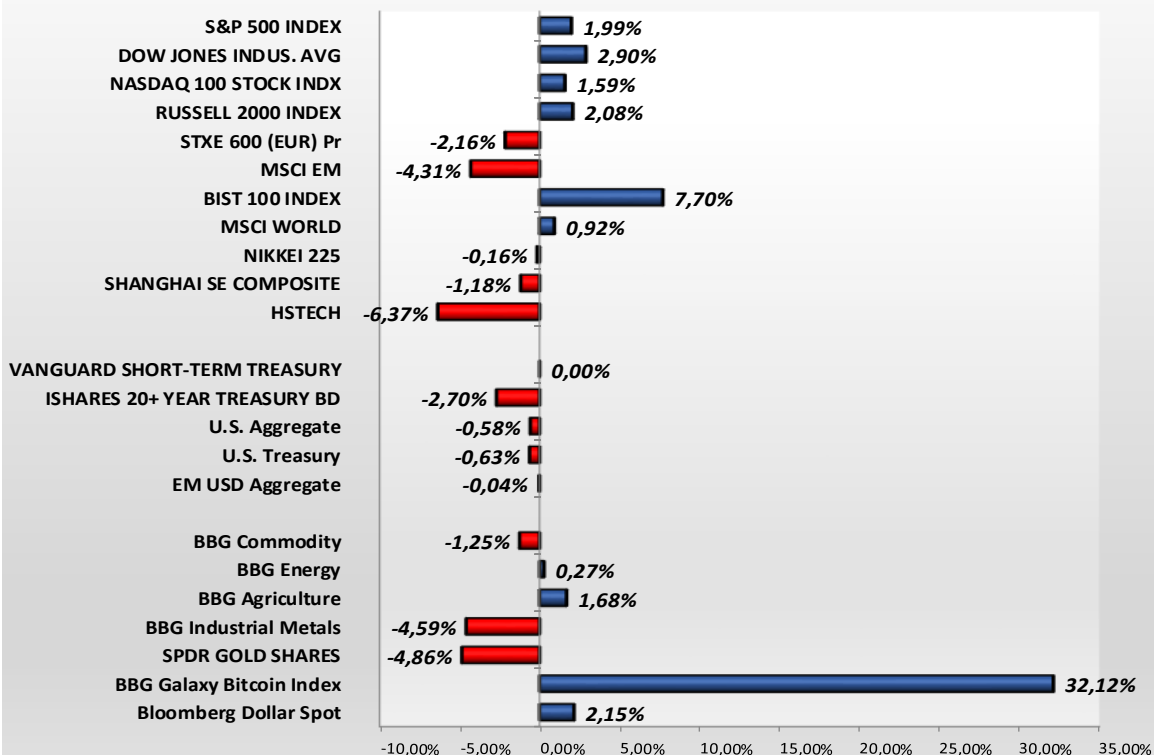


Öne çıkan başlıklar

- ✓ ABD ekonomisinin trend üzerinde büyüdüğü, bütçe açıklarının güçlü ekonomiye rağmen devam ettiği, enflasyon riskinin canlı kaldığı, jeopolitik risklerin emtada arz şokunu yaratabileceği bir ortamda, FED'in 2025 yönlendirmesi bize göre fazla güvercince idi, nitekim bu beklentilerin törpülendiğini görüyoruz.
- ✓ FED'in faiz indirim beklentilerini aşağıya çekmesi geçtiğimiz hafta hisse senetlerine satış getirirken, önümüzdeki dönemde beklentilerden daha şahin bir FED görebiliriz.
- ✓ S&P 500'de bir konsolidasyon sonrasında sene sonuna kadar endekslerin güçlü kaldığını ve Trump trade'lerine ilginin devam ettiğini görebiliriz. Ancak yatırımcıların Ocak ayına dikkatli girmeleri gerektiğini düşünüyoruz.
- ✓ Altında 2,500 ve 2,400 seviyelerine sarkmalar, değerli metalde ve madencilerde alım fırsatı yaratıyor.
- ✓ Petrolde arz tarafı fiyatlamalar üzerinde daha etkili olacak. OPEC+ konsorsiyumunun üretimi, \$65 seviyesi etrafındaki alt bant korunacak şekilde ayarlayacağını ve petrolün yukarı tepki verebileceğini düşünüyoruz.
- ✓ Bitcoin ve ekosisteminde yükselişler, Trump'ın yarattığı heyecanla Ocak ayına kadar devam edebilir. Kriptopara varlıklarının oynaklığından çekinen, daha temkinli yatırımcılar ise sınırlı da olsa kriptopara operasyonları bulunan Block, Paypal gibi dijital ödeme sistemi şirketlerini inceleyebilirler.
- ✓ Trump'ın kabine seçimlerinin etkisini piyasalarda hissedilmeye başlandı. Robert Kennedy'nin bu alan için düşünülmesi Eli Lilly ve Novo Nordisk gibi pahalı obezite ilaç üreticilerine olumsuz yansıyor.
- ✓ Nvidia'nın Blackwell platformunda gecikme endişeleri hisseyi baskı altında tutsa da, biz Nvidia'dan güçlü rakamlar bekliyoruz ve olası satışların alım fırsatları yaratacağını düşünüyoruz. Nvidia son 8 bilançosunda kar beklentilerinin ortalama %15, satış beklentilerinin %8 üzerinde rakamlar açıklarken, bir sonraki gün hisse ortalama %9 yükseldi, BBG rakamlarına göre bu bilanço sonrasında %8,2'lik hareket bekleniyor.

Seçimler sonrası performanslar



ABD seçimlerinde Trump ve Cumhuriyetçi partinin zaferi sonrasında, Trump'ın büyümeyi önceleyen politikalarından fayda gören hisseler olumlu performans göstermeye devam ederlerken, geçtiğimiz hafta bir miktar kar satışları gördük. Haftalık bazda Russell 2000 %4, S&P500 %2, MSCI Dünya %2 gerilerken, Bitcoin %3 yükselişle soluksuz tırmanışını devam ettirdi.

Geçtiğimiz hafta satış baskısının ana nedenleri:

- ✓ Powell'dan beklediğimiz şahin tonda konuşmanın gelmesi,
- ✓ Hızlı yukarı hareketler sonrasında bir soluklanma ihtiyacı,
- ✓ Elon Musk'ın liderlik edeceği hükümet harcamalarını kısma yönelik adımların bazı sanayi şirketlerine olumsuz yansıtacağı beklentisi idi.

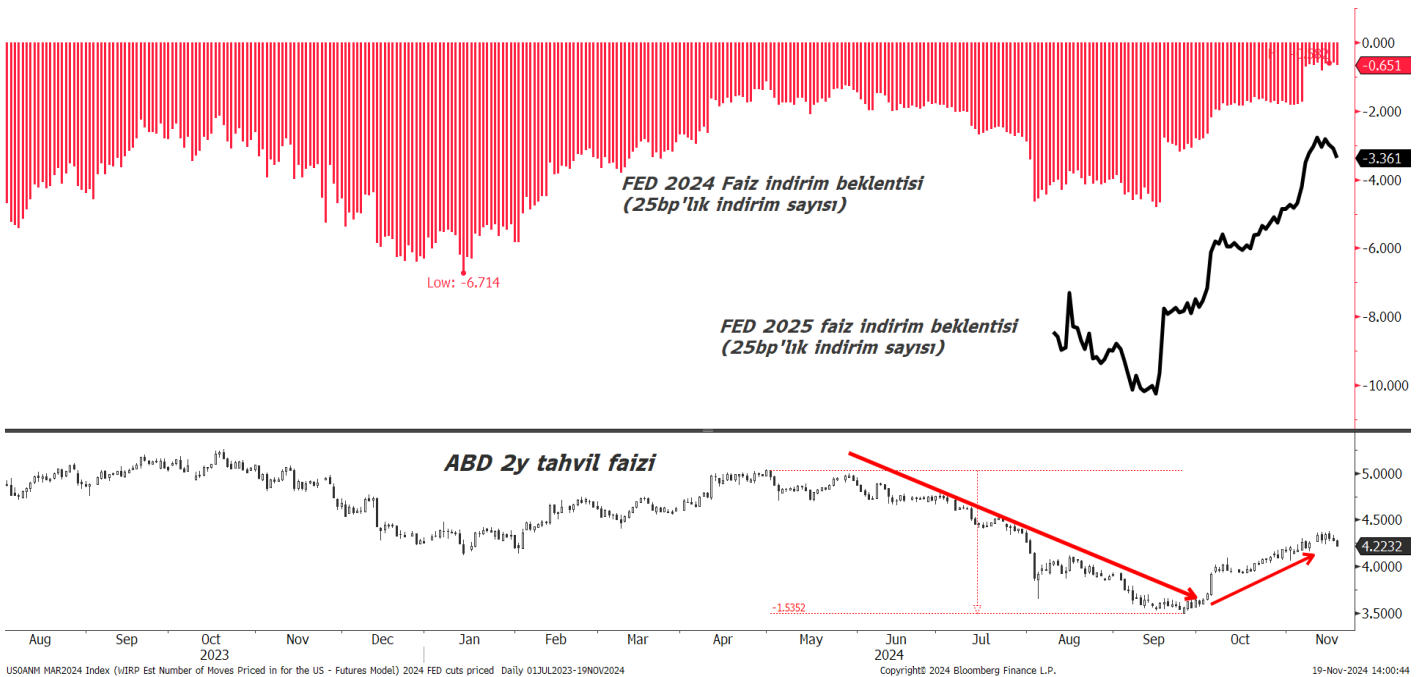
FED ve faizler:

Daha şahin bir FED görebiliriz...

Bu faktörler arasında bize göre en önemlisi ve önümüzdeki sene başında dikkatle izleyeceğimiz konu, FED'in Trump başkanlığındaki hükümetin adımlarına göre para politikasını nasıl ayarlayacağı olacak. Biz merkez bankasının bu koşullarda terminal faizleri %3'ün altına çekebileceğini düşünmüyoruz ve FED'in sözlü yönlendirme ile kendisini gereksiz bir güvercin para politikası patikasına bağlamasını piyasalar açısından bir risk olarak görüyoruz. Bunun geri çekilmesinin de 2025 senesi başında hisse senetleri için önemli bir ters rüzgar yaratabileceğini düşünmüyoruz.

ABD ekonomisinin trend üzerinde büyüdüğü, bütçe açıklarının güçlü ekonomiye rağmen devam ettiği, enflasyon riskinin oldukça azalmasına rağmen halen canlı kaldığı ve jeopolitik risklerin de özellikle emtia tarafında olası bir arz şokunu yaratma potansiyelinin devam ettiği bir ortamda, FED'in 2025 senesi için faiz indirimlerine bu hızla devam edeceği beklentisi bize çok makul gelmiyor ve 2025 senesinde bir veya iki ek indirimin yeterli olacağını ve nötr faiz seviyesine ulaşılacağını düşünmüyoruz. .

Nitekim son haftalarda faiz indirim beklentilerinin giderek törpülendiğini ve Powell'ın geçtiğimiz haftaki konuşmasında faiz indirimlerinin devamı konusunda aceleci olunmayacağını altını çizmesi ile beraber de önümüzdeki sene için üç faiz indirim seviyesine çekildiğini görüyoruz. Aralık ayında özellikle ay başında gelecek olan tarım dışı istihdam verisinin güçlü ve enflasyon verisinin beklentiler çerçevesinden gelmesi, merkez bankasının bir sonraki toplantıyı pas geçmesine ve faizleri sabit tutmasına da neden olabilir.



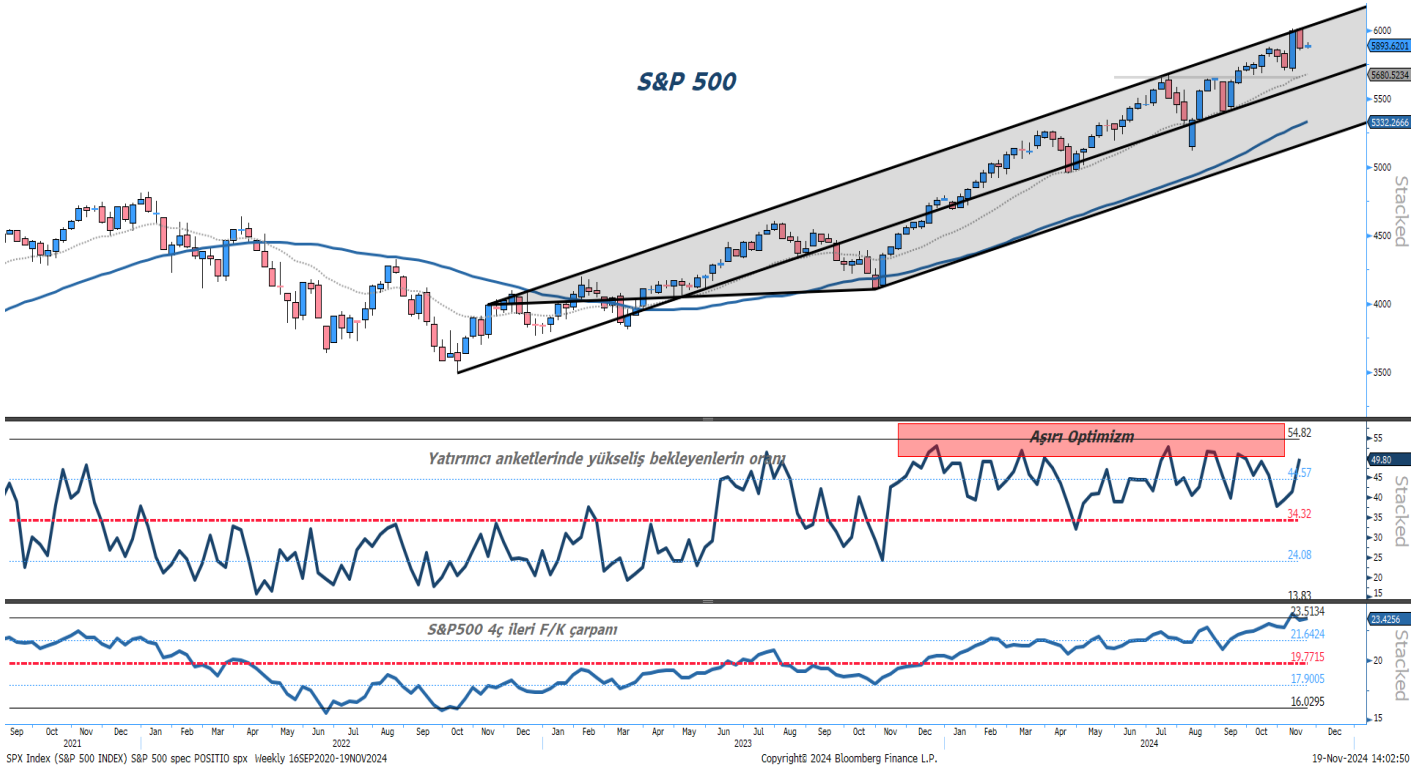
S&P 500:**Sene sonuna kadar risk iştahının açık kalabilir ancak Ocak ortasına dikkat!**

Trump'ın Kongre'yi arkasına alması ile beraber büyüme önceleyen politikaları hayata geçirebileceği ve regülasyonları aşağıya çekerek, vergi indirimleri gibi şirket karlarına ve tüketim harcamalarına olumlu yansıyacak adımları hızla atabileceği beklentileri, hisse senedi endekslerinde genele yayılan bir yükselişe neden olmuştu. Geçtiğimiz hafta bir miktar kar satışı takip etsek de, biz sene sonuna kadar risk iştahının olumlu kalmaya devam edebileceğini ve Trump trade'lerinin çalışmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

S&P 500 endeksi sene sonu hedefimiz olan 6,000 seviyesine hızlı bir şekilde ulaşmıştı, **bir soluklanma sonrasında hisse senetlerinde olumlu mevsimselliğin de etkisi ile tekrar yukarı hareketlerin devam ettiğini görebiliriz.** S&P 500 için **5,650-5,750 bandı**, kısa soluklu düzeltme hareketi için takip edeceğimiz bölge olacak ve bu seviyeler etrafında bir konsolidasyon sağlıklı olacaktır.

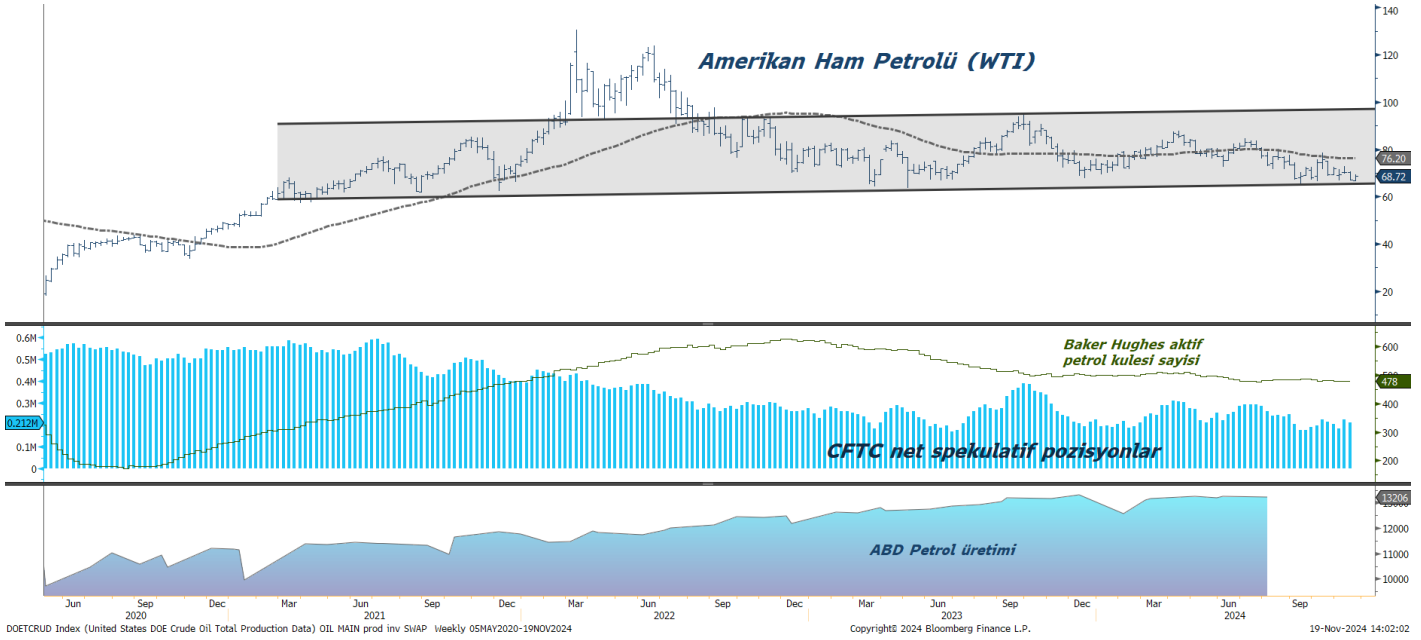
Bu noktada halen pozisyonlanma ve yatırımcı algısı da uç bir optimizme işaret etmiyor ve her ne kadar kolay kazançlar elde edilmiş olsa ve **Trump fiyatlamaları önemli ölçüde birçok varlığa yansımış olsa da, riskli varlıklarda seçici olmak kaydı ile yukarı yönlü potansiyel var.** Ancak hisse ve endekslerde daha ayrışan bir performans göreceğiz. Değerlemelere baktığımız zaman endeksin 4ç ileri kar beklentilerine göre **23x F/K çarpanı son 20 senelik ortalamaya göre yaklaşık %40 bir primli değerlemeye işaret ediyor.** Her ne kadar endeksin büyüme profili son senelerde teknoloji şirketlerinin ağırlığının artması ile çok daha olumlu ve dinamik bir hale gelmiş olsa da, bu seviyelerde endeksin pahalı olduğunu ve bir çok optimist beklentinin de fiyatlandığını görüyoruz. Bu da önümüzdeki dönemde endeks üzerinde kırılmalık yaratacak önemli bir faktör.

Sene sonuna kadar hisse senetleri güçlü kalmaya devam etseler de, **Ocak ayı ortası çok dikkatli olacağımız ve portföylerde risk azaltılabileceğine inandığımız bir dönem olacak.** Trump'ın resmi olarak Başkanlığı alması ve göreve gelmesi ile beraber çıkaracağı yürütme emirleri ve özellikle dış politikaya ve merkez bankasına yönelik vereceği mesajlar bize göre volatilitiyi arttıracak gelişmeler. Her ne kadar kesin olmasa ve Kongre onayı gerekse de, atamalar için düşünülen isimlere baktığımızda, Trump'ın daha çok tartışmalara neden olabilecek, uç görüşleri olan adayları ön plana getirdiğini takip ediyoruz. Bu da özellikle başkanlığının ilk aylarının bir miktar tartışmalara ve politik gerilime gebe olabileceğini düşündürüyor.



Petrol:***Bant hareketi devam edebilir, aşağı kırılmalara OPEC+ izin vermeyecektir...***

Trump petrol fiyatlarını aşağıda tutmak için, Orta Doğu'daki üreticilere vanaları açma konusunda baskı yaparken, ABD içerisinde de bağımsız üreticileri üretim arttırmaya teşvik edecek adımlar atacaktır. Ancak büyüme odaklı politikaların talebi canlı tutması, OPEC+ konsorsiyumunun fiyatları belli seviye üzerinde tutacak şekilde üretim ayarlama eğilimleri ve ABD'de hali hazırda rekor seviyede üretim yapılması, petrolün bir bant hareketine devam etmesine yol açabilir. Bu noktada ABD'de üretim yapan enerji şirketlerinde ve özellikle de üreticilere saha ve taşımacılık hizmetleri veren şirketlerde cazip fırsatlar bize göre halen devam ediyor.

**Bitcoin ve kriptopara evreni:*****Yukarı yönlü potansiyel, Trump katalistleri ile devam ediyor...***

Kriptopara piyasalarına Trump'ın kendi platformunu oluşturarak coin'lerini çıkaracak kadar ılımlı yaklaşımı ve bu alana ABD'nin liderlik etmesi gerektiğine yönelik mesajları, sektörde kısıtlamaların kaldırılarak regülasyonların hafifletileceği umutlarını doğuruyor. Bitcoin'de kritik \$70,000 seviyesinin kırılması sonrasında kriptopara evreninde faaliyet gösteren aracı kurumlar, borsalar, madenciler, bilançolarında varlık olarak Bitcoin tutan şirketler gibi bu alandaki bütün hisselerle alım geldiğini takip ediyoruz. Ocak ayına kadar bu akımların devam edebileceğini ve Bitcoin, Ethereum başta olmak üzere bütün kriptopara evreninin bu gelişmelerden faydalanacağını düşünüyoruz.



Altın:***Düşüşler alım fırsatı...***

ABD’de seçimlerin sorunsuz ve hızlı bir şekilde sonlanması, bu dönemde ciddi bir sıkıntı ve volatilité yaşanabileceğine yönelik alınan pozisyonlarda bir çözülmeye neden oldu. Altın gerek bu anlamda güvenli liman varlıklarına gelen satışlardan, gerekse de yatırımcıların riskli varlıklarda getiri aramasından olumsuz etkilenecek bir düzeltme eğilimine girmiş olsa da, Trump politikaları bize göre orta vadede altın fiyatlarını daha yukarıya taşıyabilir. Dolayısıyla biz seçimler sonrasında altında yaşanan düzeltme hareketinin orta vadeli yatırımcılar tarafından alım fırsatı olarak kullanılması gerektiğini düşünüyoruz. Benzer şekilde madencilere son dönemde gelen satışlar da altın üreticilerinde cazip fırsatlar ortaya çıkarmış durumda.

**Tahviller:*****Uzun vadeli tahvil faizlerinde yükselişin devam edeceğini düşünüyoruz...***

Trump’ın bütçe disiplini arka plana iterek, büyümeyi önceleyen politikaları, uzun vadeli tahvil faizleri üzerinde baskı yaratmaya devam edecektir. Burada daha önce de bahsettiğimiz gibi genişlemeci maliye politikalarına FED’in cevap olarak daha sıkı para politikaları ile cevap vermesi de kısa vadede faiz indirim beklentilerini törpüleyerek faizlerdeki yukarı hareketi destekleyebilir. 10 yıllık tahvil faizlerinde %4,50 seviyesinin geçilmesi ile %5 hedeflenebilir, bu seviyeler de 2025 başında görülmesi durumunda hisse senetleri üzerinde baskı yaratacak bir başka faktör olarak şekillenecektir.

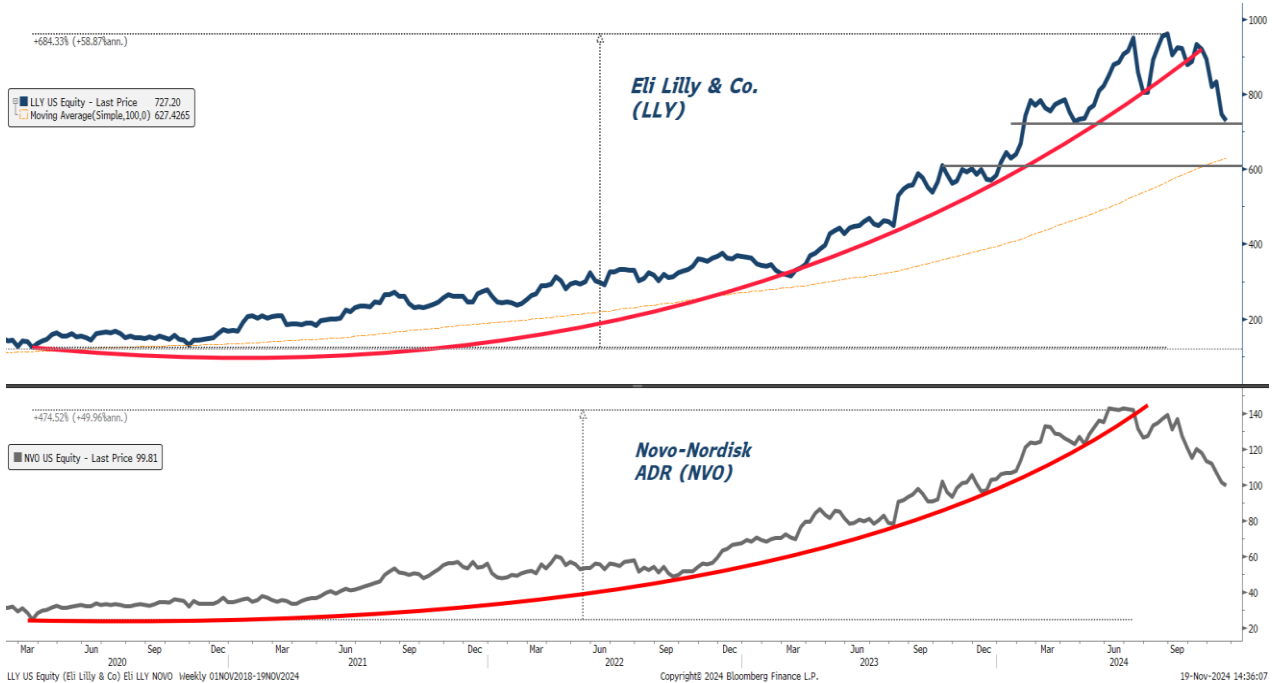


Hisse senetleri:***Trump'ın atamalarının etkisi piyasalarda hissedilmeye başlandı...***

Trump'ın kabine seçimlerinin etkisinin de piyasalarda hissedilmeye başlandığını görüyoruz. Sağlık sistemi hakkında alternatif görüşleri ile ön plana gelen ve aşı karşıtı duruşu ile bir çok bilim insanı ile çelişen, sulara katılan bazı maddelerin insan sağlığı üzerindeki etkileri hakkında komplo teorilerine yakın olan RFK Jr'ın gibi bazı sağlık bakanlığı için düşünülmeleri sağlık sektöründe farklı fiyatlamalara neden oldu.

Eli Lilly ve Novo Nordisk gibi son senelerde geliştirdikleri oldukça pahalı obezite ilaçlarının hükümet planları kapsamına alınmaları ve sigorta ödemeleri konusunun Robert Kennedy'nin görece gelmesinden olumsuz etkileneceği düşünülürken, bu hisselerde Ekim ayında Eli Lilly'nin sene sonu satış projeksiyonlarını aşağıya çekmesi ile başlayan satış baskısının politik kaygıların da etkisi ile devam ettiğini takip ediyoruz. Bu hisselerde bir dip eğilimi görülmemiş olsa da, biz en beğendiğimiz 20 hisse arasında yer alan Eli Lilly'nin büyüme profiline göre işlem gördüğü kar çarpanlarının (32x 2025s ileri F/K, 27x ileri FD/FAVÖK) giderek daha makul seviyelere gerilediğini, obezite ilaçları dışında Alzheimer terapisi gibi büyüme yaratmaya devam edecek güçlü bir pipeline'ı olduğunu ve hissedeki geri çekilmenin devamının alım fırsatları yaratabileceğini düşünüyoruz.

Bunun aynı sıra Kennedy daha önce temiz su kaynaklarının korunmasına yönelik girişimlerde bulunmuş ve son olarak da göreve gelmesi durumunda ilk icraatlarından bir tanesinin sulara katılan florürün çıkartılması olacağını belirtmişti. Böyle bir gelişmenin Amerikan halkının diş sağlığını olumsuz etkileyeceği görüşleri de diş tedavisi ekipmanları satan şirketlere olumlu yansıyor.

***Kriptopara evrenindeki yükselişten dijital ödeme sistemi hisseleri ile de yararlanılabilir...***

Bitcoin de dahil olmak üzere bir çok kriptoparaya bir içsel değer atfetmenin zor olması ve bu alandaki varlıkların spekülasyon etkilere açık olması, oynaklığı arttıran önemli bir faktör. Bu alanda söylentilerin hızlı yayılması, Trump'ın etrafındaki birçok ismin bu evrene ılımlı yaklaşması, hatta Trump'ın hissedar olduğu şirketlerin kriptopara platformalarına ve varlıklarına yatırımları (son olarak DJT'nin Bakkt platformunu almak üzere harekete geçmesi) bu alanda spekülasyonları canlı tutmaya devam edecektir.

Kriptopara evrenindeki yukarı hareketlere katılmak isteyen ancak bu alandaki volatiliteden rahatsız olan yatırımcılar, alternatif olarak kriptopara alanında operasyonları bulunan ancak gelirlerinin önemli kısmı diğer alanlardan gelen Block Inc, Paypal, Shift4 Payments gibi dijital ödeme sistemi hisselerini de yönelebilirler. Block burada özellikle hızla genişleyen CashApp ve Square ekosistemi, bu platformaların regülasyonların azaltılmasından fayda görecektir olması ve makul değerlemeleri ile dikkatimizi çeken bir hisse.

Nvidia'da Blackwell söylentileri hikayede bir değişiklik yaratmıyor...

Bu haftanın en önemli gelişmesi Nvidia bilançosu olacaktır. Nvidia'nın önümüzdeki aylarda piyasaya süreceği ve Jensen Huang'ın şimdiden büyük bir taleple karşılaştıklarını açıkladığı yeni platformu Blackwell'e yönelik son dönemde çıkan üretimde gecikme söylentileri hisse senedi üzerinde baskı yaratıyor. Nvidia'nın yarattığı benzerine az rastlanan büyüme hikayesi sonrasında (2024 mali yılında %122 satış, %288 HBK büyümesi), şirketin \$3,4 trilyon piyasa değerine ulaşarak bu anlamda global bazda en büyük şirket haline gelmesi, yatırımcıları bu büyümenin ne kadar sürdürülebilir olduğuna yönelik endişeye sevk ederken, büyümede görülebilecek en ufak bir kırılma hisse fazlasıyla hissediliyor.

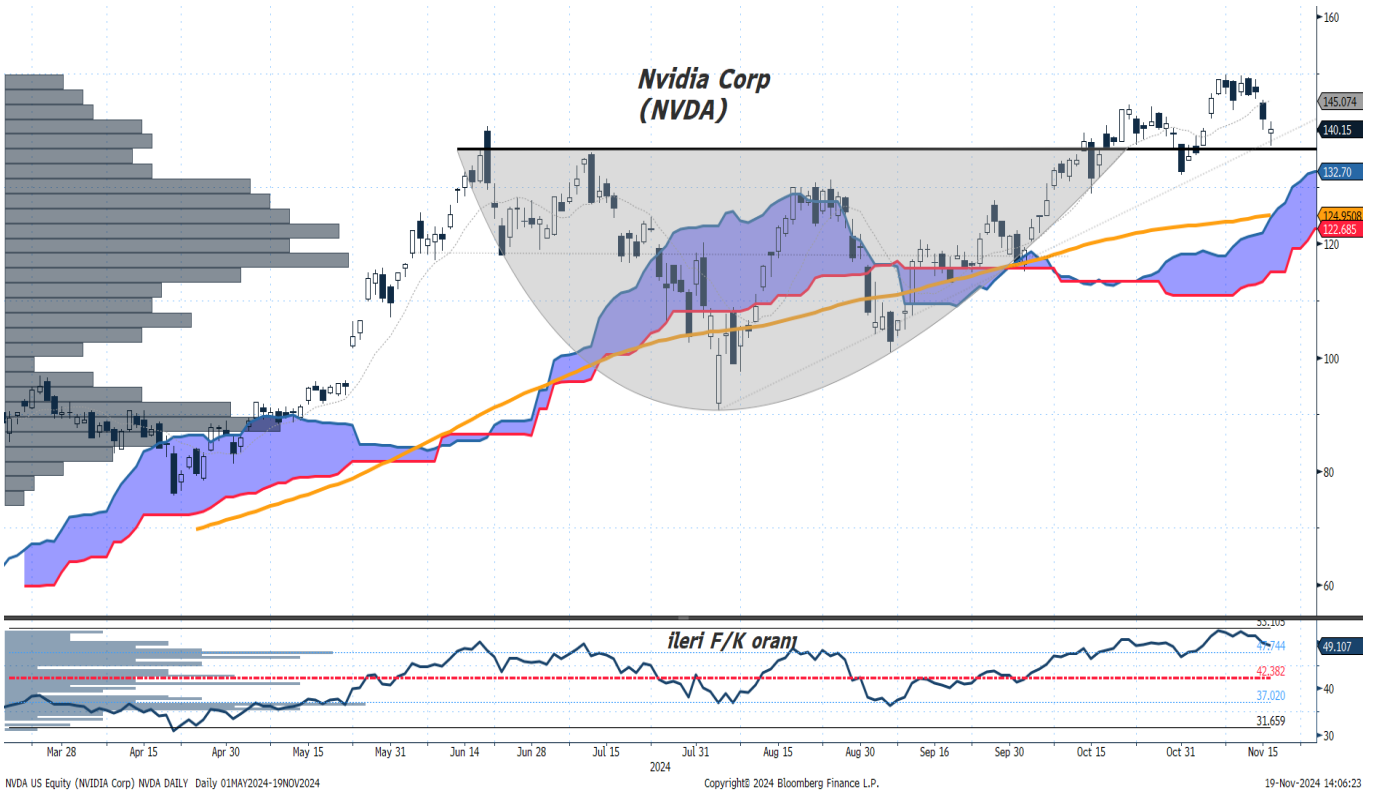
Biz Nvidia'nın büyüme profiline göre 2026 mali yılı sonu kar beklentilerine göre 33x ileri F/K çarpanını pahalı bulmuyoruz ve şirketin hızlandırılmış bilgi işlem teknolojisi gerektiren her alanı ürünlerinin domine etmesi dolayısıyla sağladığı rekabet avantajının primli çarpanları hak ettiğini düşünüyoruz.

Hopper ürünleri sonrasında Nvidia, Blackwell platformu ile giderek daha fazla yazılım ve donanımı bir paket halinde sunarak, ürünlerinde katma değeri ve müşteri yapışkanlığını artırmayı ve çok daha büyük işlem hızları ve daha az enerji tüketimi ile rakip ürünlerle arayı açmayı hedefliyor.

Dolayısıyla Blackwell'e yönelik beklentiler çok yüksek ve yatırımcılar bu tarafa yönelik yorumlara odaklanacaklar. Biz son dönemde çıkan aşırı ısınma kaynaklı sorunların GPU'ların tekrar dizayn edilmesine ve teslimatların gecikmesine neden olacağı **söylentilerinin gerçek olması durumunda, hissede bilanço sonrasında oluşabilecek baskının şirketin uzun vadeli büyüme hikayesine zarar vermeyeceğini ve hissede cazip alım fırsatları yaratabileceğini düşünüyoruz.**

Bu bilançoda Nvidia'nın \$33,23 milyar satış(%84 büyüme) ve hisse başına \$0,74 net kar(%85 büyüme) açıklaması beklenirken, şirketin bu beklentileri önceki çeyreklerde olduğu gibi büyük marjlarla aşmadığını görebiliriz ve bu da yatırımcılarda bir hayal kırıklığı yaratabilir.

Nvidia son 8 bilançosunda kar beklentilerinin ortalama %15, satış beklentilerini %8 üzerinde rakamlar açıklarken, **Bloomberg rakamlarına göre bilanço sonrasındaki gün hissenin ortalama fiyat değişimi +%9 oldu, opsiyon piyasalarında da bu bilanço sonrasında hissenin %8,2 yukarı/aşağı yönde hareket etmesi bekleniyor.**



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 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 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.