YURT DIŞI PİYASALAR

Yurt dışı model portföy 2025 performansı

YapıKredi Yatırım

Yurt dışı piyasalar model portföyümüz 2025'de %32,5 toplam getiri sağladı

Yurt dışı piyasalarda beğendiğimiz 20 hisseden oluşan portföy, bu sene dolar bazında %32,5 getiri ile ana endekslerden oldukça güçlü performans gösterdi (S&P500 %17,9, Nasdaq100 %21, DJ Sanayi %14,9).

» Portföyde en güçlü performans gösteren üç hisse **Barrick Mining (+%187), CVS Health Corp (+%84) ve Teva Pharma (+%81)** olurken, en zayıf performans gösterenler ise **Novo Nordisk (-%39), Oracle (-%36) ve Coinbase Global (-%28)** idi.

» Oracle bu sene yaptığımız en kötü hisse seçimi oldu. Yatırımcılar yapay zeka yatırımlarının aşırıya kaçtığı ve yüksek kaldıraçla yapıldığı endişelerini, biraz haksız şekilde Oracle hisse ve bonolarında fiyatladı.

» Sektörler ve hisseler arasında ayrışan performanslar gördük. Portföyümüzde **sağlıkta değer, teknolojide rekabet avantajına sahip seküler büyüme hikayeleri odaklı** seçimler ve **altına yönelik olumlu** beklentimizle Barrick Mining'i en yüksek ağırlıkta(%8) tutmamız, endeks üzeri getiriyi sağladı.

» Harika Yedili 2023 ve 2024 senelerinde endeks getirilerini sürüklerken, 2025'te grup içerisinde sadece iki hisse(Alphabet,Nvidia) S&P500'den güçlü performans gösterdi ve bu hisseler portföyümüzde bulunuyordu. 2026 senesi için de benzer bir görünüm olabilir ve yine hisse seçiminin önem kazanacağı bir yıla giriyoruz.

» Sene içerisinde yaptığımız değişikliklerde; Block Inc, First Solar Inc, Nike Inc, ConocoPhillips, Walt Disney Co ve Deckers Outdoor portföyden çıkarılan hisseler oldu.

Ocak ayı içerisinde portföyümüzde 2026 beklentilerimizi yansıtan değişiklikler yapacağız. Ancak mevcut portföyde çok soru aldığımız bazı şirketler ve sektörlerle alakalı son görüşlerimizi aşağıda bulabilirsiniz.

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%	16,16	10,32	5,12%	8,53%	0,61%	56,71%
	NVO	Novo Nordisk A/S	5,00%	14,86	-	-6,01%	32,88%	3,30%	-39,22%
	CVS	CVS Health Corp	5,00%	11,68	18,11	3,26%	0,12%	3,32%	84,26%
	BSX	Boston Scientific Corp	4,00%	28,55	31,46	12,13%	14,43%	-	6,75%
	PM	Philip Morris Internationa	6,00%	19,76	17,77	7,68%	21,57%	3,52%	38,01%
	NEE	NextEra Energy Inc	5,00%	21,13	18,67	20,12%	24,72%	2,80%	15,47%
	CEG	Constellation Energy Corp	6,00%	32,94	19,77	12,08%	11,03%	0,42%	58,79%
	KO	Coca-Cola Co/The	5,00%	21,69	21,05	6,49%	27,34%	2,95%	15,62%
	TEVA	Teva Pharmaceutical Indu	5,00%	11,96	-	0,16%	4,24%	-	80,82%
Döngüsel Hisseler	BA	Boeing Co/The	4,00%	584,03	-	15,84%	-12,20%	-	1,46%
	C	Citigroup Inc	4,00%	12,55	4,48	-47,67%	8,73%	1,95%	70,37%
	UBER	Uber Technologies Inc	5,00%	20,45	33,32	17,78%	33,54%	-	-2,31%
Emtia Hisseleri	FCX	Freeport-McMoRan Inc	4,00%	28,95	9,87	-5,00%	7,97%	1,16%	35,42%
	B	Barrick Mining Corp	8,00%	12,35	9,84	39,95%	24,53%	1,19%	186,83%
Büyüme Odaklı Hisseler	NVDA	NVIDIA Corp	7,00%	27,00	40,13	61,12%	53,01%	0,02%	38,92%
	ORCL	Oracle Corp	5,00%	26,87	26,07	23,44%	25,28%	0,97%	-35,80%
	GOOGL	Alphabet Inc	5,00%	27,32	25,45	-2,11%	32,23%	0,26%	66,00%
	AMZN	Amazon.com Inc	4,00%	24,56	16,37	11,85%	11,06%	-	5,21%
	COIN	Coinbase Global Inc	4,00%	40,52	26,33	6,98%	41,95%	-	-28,29%
Spekülatif Büyüme	RIOT	Riot Platforms Inc	4,00%	-	9,84	14,77%	25,74%	-	24,09%

Toplam getiri 01.01.2025 - 12.31.2025		
YKY model portföy 32,47%	S&P 500	17,86%
	Russell 2000	12,79%
	Dow Jones Sanayi	14,92%
	Nasdaq 100	21,02%

Portföy temettü verimi	1,17%
S&P 500 temettü verimi	1,15%
Portföy beta:	1,10

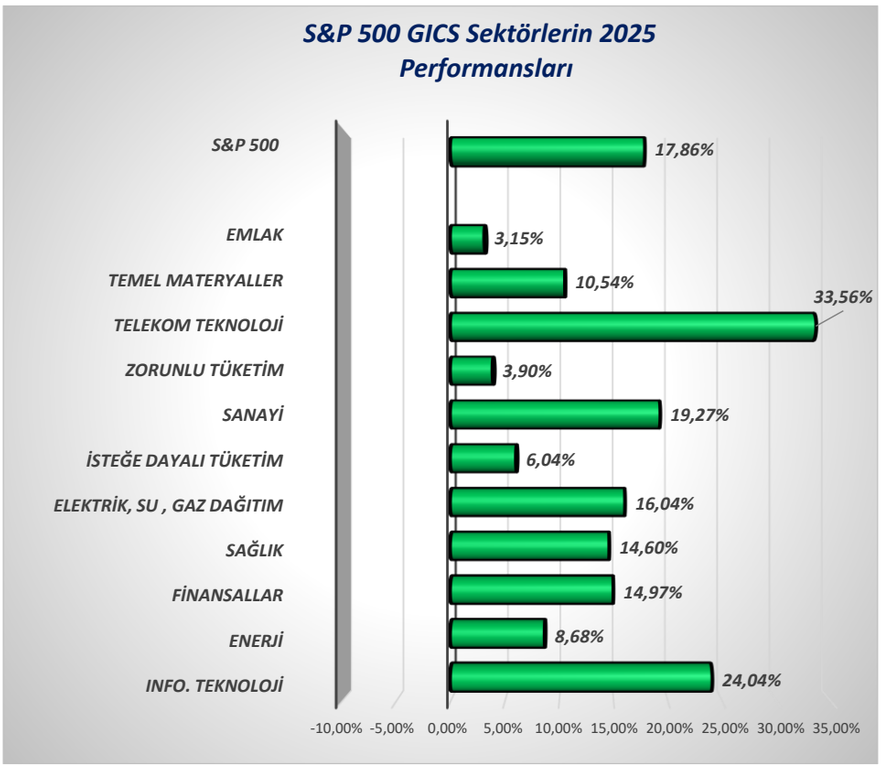
Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

2025'de hisse seçimleri performansta etkili oldu…

Sektör ve hisse performanslarının çok ayrıştığı, teknoloji ve sanayinin çok güçlü performans gösterdiği, emlak, zorunlu/isteğe dayalı tüketim ve enerji gibi bizim portföyümüzde düşük ağırlıkta yer alan sektörlerin geride kaldığı ve hisse seçiminin ön plana geldiği bir seneyi geride bıraktık.

2025 senesinde portföy dağılımını bir **barbel yaklaşımı** ile hızlı büyüyen teknoloji şirketleri ile defansif karaktere sahip hisselere ağırlıklı olarak dağıtmıştık. **Teknoloji tarafında seküler büyüme hikayelerine, sürdürülebilir rekabet avantajına ve iş planları etrafında güçlü korunma alanlarına sahip olduğunu düşündüğümüz hisselere odaklanırken, defansif tarafta öngörülebilir nakit akımına, cazip sermaye getirilerine ve bu getirileri yatırımcılarına efektif bir şekilde döndürebilen şirketleri** ön plana aldık.

Burada **döngüsel sektörlerde ağırlığımızı düşük tutarak risk spektrumunun iki farklı ucuna yoğunlaşmak** (mega-cap teknoloji ve defansif sağlık hisseleri), 2025 senesi için makul bir strateji idi ve risk/getiri dengesi anlamında son derece avantajlı bir sonuç yarattı. 2026 senesinin ilk yarısında ise risk iştahını törpüleyerek, ucuzlamış ve değerleme anlamında **makul bir güvenlik marjı sunan değer hisselerini portföyümüze alıp**, defansif hisselerde yüksek ağırlıkta kalmak bize göre mantıklı olacaktır. Bu iki tema sağlık sektörünün bazı alt iş kollarında kesişiyor ve biz 2026'da **sağlık sektöründeki seçimlerin alfa yaratma ve endeks üzeri getiri sağlama konusunda önemli olacağını** düşünüyoruz.



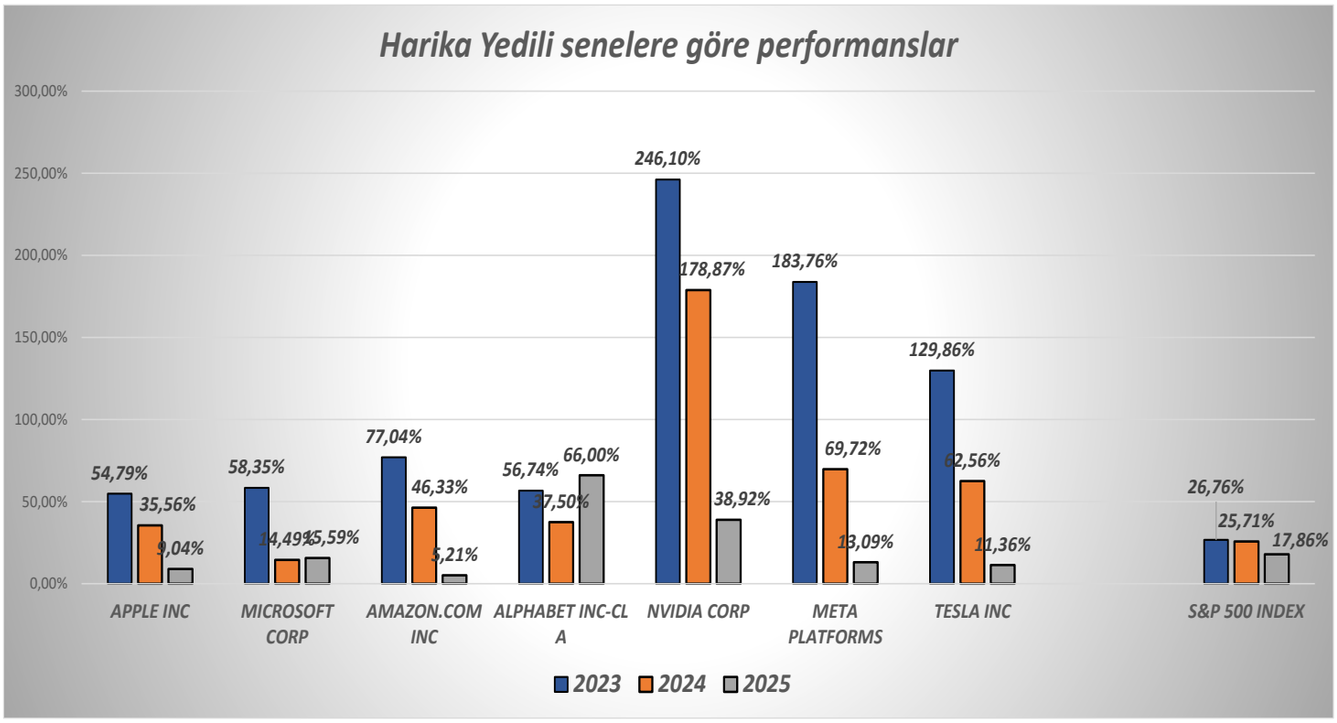
2026'nın ilk yarısında volatilite artacaktır, %10-15 bandında bir düzeltme görebiliriz…

Bu senenin ilk yarısına bir miktar temkinli girmemizin arkasında özellikle bize göre önümüzdeki 6 ayın en önemli konusu olan FED'in para politikalarını hükümetin kontrol etme çabası ve bunun uzun vadeli tahvil faizlerine olan etkisi var. Ocak ayında FED'e atanacak yeni başkanın kim olacağı konusunun(Hassett, Warsh veya Waller) ve Trump'ın FOMC'de etkisini artırmak için atacağı adımların tahvil piyasalarında, özellikle uzun vadeli tahvillerde yaratacağı türbülans, hisse piyasalarını da gecikmeli de olsa ciddi şekilde etkileyecektir. **Dolayısıyla önümüzdeki senenin en önemli risk barometresi 10 yıllık Amerikan tahvil faizi olacaktır.** Biz Hassett'in seçilmesi durumunda FED'e olan güven kaybının artacağını, hisselerde kısa vadeli bir yükseliş olsa da uzun bacaktaki faizlerin tırmanması ile beraber risk iştahının geri çekilebileceğini düşünüyoruz. Waller'ın seçilmesi durumunda faiz indirim beklentisini azaltsa da, FED'e olan güvenin artacağını, volatilitenin azalacağını ve altına satış gelebileceğini düşünüyoruz. FED'deki gelişmelere ek olarak önümüzdeki dönemde teknoloji hisselerinin ve özellikle yapay zekanın spekülatif rüzgarının azalması, endekslerdeki momentumu yavaşlatabilecek bir dinamik.

Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

Teknolojide Harika Yedili'nin liderliği törpülendi, 2026 da benzer olabilir…

Geçtiğimiz sene Harika Yedili hisse grubunda sadece **iki hisse (Nvidia ve Alphabet) S&P 500'den güçlü performans gösterdi. Bu iki hisse de portföyümüzde sene boyunca tuttuğumuz iki hisse** olurken, aynı zamanda **en geride kalan Amazon da bizim listemizde** yer aldı. 2026 senesinde mega-cap teknoloji içerisinde yine ayrışan performanslar görebiliriz ve bu hisse grubu S&P 500'ün performansını sürüklemeyebilir. Burada yatırımcıların yapay zekaya yapılan sermaye yatırımlarının geri dönüşü konusunda daha sabırsız davrandıklarını ve bu **yatırımları hızlı monetize edebilen şirketlerin** ön planda kalmaya devam ettiğini görebiliriz.



Amazon.com Inc. (AMZN):

Amazon, 2025 senesinde %5 toplam getiri ile gerek Harika Yedili, gerek S&P500, gerekse de teknoloji endekslerinin oldukça gerisinde kaldı. Trump tarifelerinin Çin menşeli satıcılarda hacimlere olumsuz etkisi ve bunun reklam ve hizmet gelirlerine yansıyacağı korkusu, yüksek CAPEX harcamalarına yönelik endişeler, AWS'deki ivme kaybı, resesyon kaygılarının tüm perakendeciler gibi Amazon üzerinde de hissedilmesi, hissenin geride kalmasına neden olan ana faktörlerdi.

Geçtiğimiz sene yatırımcıların geri dönüşü uzun vadede olan dev sermaye yatırımlarına toleranslarının azalmaya başladığını gözlemledik. Şirketin yapay zekanın hemen her alanına (çipler, veri merkezi altyapısı, dil modelleri, agent'lar, uygulamalar, robotlar) yaptığı yatırımların çoğunlukla kendi operasyonlarını daha verimli ve karlı hale getirmeye yönelik uzun vadeli yatırımlar olması, Microsoft ve Alphabet gibi bazı dev teknoloji şirketlerinde yapay zeka uygulamalarının getirisinin daha görünür olması da hisseye yatırımcıları mesafeli tuttu. Ancak önümüzdeki dönemde şirketin teknoloji yatırımlarının operasyonların hemen her alanında (e-ticaret servisi, medya, lojistik, reklam, bulut bilişim, online mağazalar) büyümeyi ve verimliliği arttıracağı ve bu etkilerin önümüzdeki iki sene daha net bir şekilde finansallara yansıyacağı bir miktar göz ardı ediliyor.

Özellikle bize göre beklentilerden daha güçlü seyredecek olan AWS büyümesi(+%24), otomasyon ile artan verimlilikle marjların açılması(brüt marj:%50+) ve reklam gelirlerinin sağlıklı hızla büyümeye devam etmesi, artan sermaye yatırımları ve amortisman giderlerini kompanse edecektir. Dolayısıyla biz hisseyi baskılayan kaygıların cazip bir alım fırsatı yarattığını, şirketin oldukça makul değerlemelerle işlem gördüğünü düşünüyoruz ve Amazon'u önümüzdeki dönemde de beğendiğimiz hisseler listesinde tutmaya devam edeceğiz.

Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

Oracle Corp (ORCL):

Geçtiğimiz sene yaptığımız hisse seçimleri arasında en kötü performansı Oracle gösterdi. Biz hisseyi portföyümüze alırken, şirketin dev yatırımlarla güçlü **yazılım kasının yanına donanım ve altyapı olanaklarını da ekleyerek gelecekte kurumsallara yapay zeka uygulamaları konusunda servis verebilecek entegre bir yapay zeka ekosistemi** yaratmaya çalışmasına ve yönetim değişikliği ile beraber büyümeye yönelik beklentilerin artmasına odaklanmıştık. Aynı zamanda geçmişte defalarca kendisini ispatlamış ve sektördeki değişimlere ayak uydurabilmiş, hızla değişen yazılım sektöründe Oracle'ı en büyük ikinci şirket olarak konumlandırabilmiş Larry Elison'ın da aktif karar alıcı olarak bulunması, bize bu vizyon konusunda güven veren diğer bir nokta idi.

Ancak geçtiğimiz sene içerisinde yapay zeka altyapısına yönelik yatırımların aşırı seviyelere kaçtığı ve özellikle bu yatırımları borç kaynağı ile yapan şirketlerin bekledikleri sermaye getirilerini alamayacakları, hatta belki de bir likidite krizine sürüklenebilecekleri kaygıları ön plana geldi. Bu noktada bilançosu zayıf olan şirketler ve kar ve nakit yaratma beklentisi uzak gelecekte olan OpenAI gibi şirketler üzerinde endişeler yoğunlaştı. **OpenAI**'ın özel piyasaların gelişmesi ve genişlemesini fırsat bilerek **halka açılmaması ve neredeyse $1 trilyona yaklaşan değerlemelerle özel piyasalardan fonlama sağlayabilmesi dolayısıyla kaygılar ağırlıklı olarak Oracle'ın hisse senedi ve bonolarına yoğunlaştı**. Burada şirketin düşük spreadleri fırsat bilerek, büyük bono ihraçları yapmasının ve bilançosunu daha da kaldıraçlı hale getirmesinin de önemli etkisi oldu.

Dolayısıyla Oracle bize göre uzun vadede bu yarışın kazananlarından olacaktır ancak kısa vadede yapay zekaya yönelik pozisyonlarını hedge etmek isteyen yatırımcılar için bir hedef haline gelmiş durumda. Önümüzdeki bir kaç sene nakit akımının artıya dönmeyecek olması ve kar rakamlarının baskılanacak olması da endişeleri artırıyor. Burada **biz şirketin bir miktar temkinli davranarak yatırımları törpülemesinin ve zamana yaymasının ve borçlanma konusunda daha temkinli olmasının daha makul olduğunu düşünüyoruz. Şirketin bu yönde açıklamalar için bilanço sonrasında bir fırsatı vardı ancak bu yönde bir mesaj gelmedi**. Önümüzdeki dönemde Oracle ile alakalı gelişmeleri yakından takip ederek varsayımlarımızı tekrar gözden geçireceğiz.

Alphabet Inc (GOOGL):

Alphabet bizim uzun zamandır teknoloji şirketleri arasında en güçlü yapay zeka kasına sahip olduğunu düşündüğümüz ancak bu yatırımların monetize edilmesi konusunda daha temkinli davranması dolayısıyla da yatırımcılar tarafından haksız eleştiriye uğrayan bir şirketti. Hatta sıklıkla Google'ın 2014 senesinde yapay zeka alanında o dönemin en iyi modellerine ve yeteneklerine sahip olan DeepMind'ı almasının, şirketin bu alanı domine edeceği endişesi ile Elon Musk'ı OpenAI'a ortak olmaya ittiğine değinmiştik.

Her ne kadar halen şirketin arama motoru fonksiyonunun yapay zeka aplikasyonlarından gelen rekabetle pazar payı kaybedeceği endişeleri canlı olsa da, Alphabet'in yapay zeka konusunda çok geniş kaynaklara, büyük bir yetenek havuzuna, güçlü finansallara ve network etkilerine sahip olduğu unutulmamalı. Nitekim Gemini chat-bot uygulaması son olarak 650 milyon kullanıcıya ulaşarak OpenAI ile arasını kapatırken, son çeyrekte %34 büyüyen Google Cloud'ın kullanıcılarının %70'i Gemini kullanıyor. Bu alanda da şirketin giderek Amazon ve Microsoft ile arayı kapattığını, yapay zeka uygulamalarının burada önemli bir rekabet avantajı sağladığını ve bulut bilişimin şirket için giderek daha önemli bir büyüme dinamosu haline geldiğini görüyoruz.

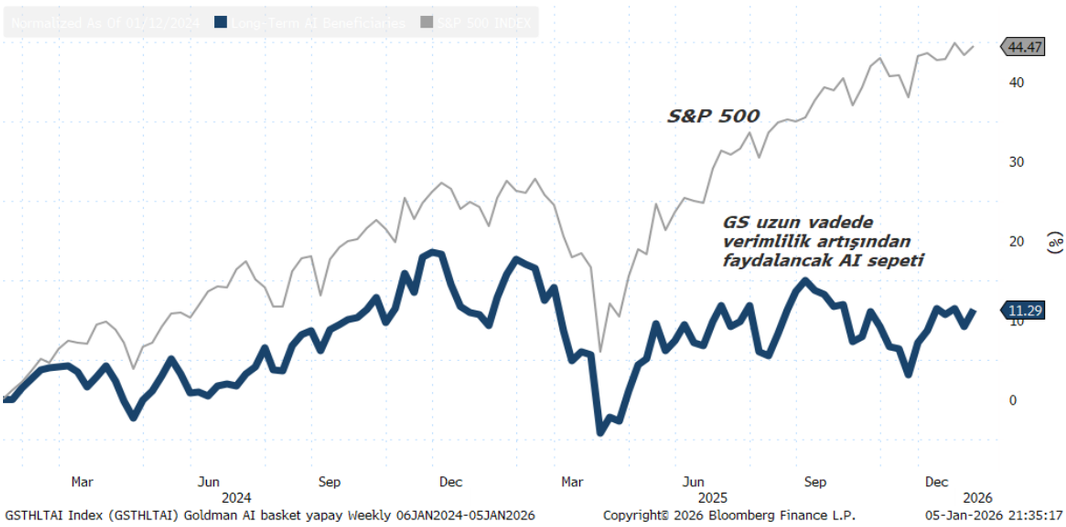
Burada şirketin günlük operasyonlarının yanı sıra yatırımlar konusunda da çok başarılı olduğunu görüyoruz. Google 2015 senesinde SpaceX'e $900 milyon yatırım yaparak şirkette %7 pay almıştı ve önümüzdeki dönemde şirketin $1.5 trilyon değerleme ile halka açılması durumunda Google'ın payı $111 milyarı aşabilir. Google aynı zamanda en değerli üçüncü özel şirket olan Anthropic'e de $3 milyar yatırım yaparak %14 pay almıştı. Bu yatırımlar şirketin bilançosunda "piyasası olmayan menkul kıymetler" altında çok daha düşük değerlemelerle yer alıyor.

Alphabet yapay zeka modelleri ve algoritmaları, bilişim ve network altyapısı, dağıtım ve tüketiciye ulaşan son ürün ve uygulamaları ve donanım tarafındaki yenilikleriyle yarışı önde tamamlamaya aday dev teknoloji şirketi. Biz şirketin büyüme profilini, yapay zeka tarafındaki ayak izini, finansal gücünü ve değerlemelerini göz önüne aldığımızda önümüzdeki dönemde de Alphabet'i beğendiğimiz hisseler listesinde tutmaya devam edeceğiz.

Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

Yapay zeka temasında geleceğe değil, kısa vadeli finansallara odaklandık…

Geçtiğimiz sene spekülatif beklentileri canlı tutan yapay zeka temasında, **ileri yönelik kazananları tahmin etmeye çalışmak yerine, mevcut yatırımlardan kısa vadede finansal anlamda en çok fayda görecek** ve bunu kar rakamlarına yansıtabilecek hisselere odaklandık. Yapay zeka bazı alanlarda ikame edeci, bazı alanlarda ise etkinleştirici olacaktır, şu aşamada farklı iş alanlarına etkisini öngörmek oldukça güç. Nitekim aşağıda görüldüğü gibi GS'ın uzun vadeli yapay zeka kazananlarından oluşturduğu sepet S&P 500'ün iki senede gerisinde kaldı.



Yapay zeka modellerinin geliştirilmesinde altyapı yatırımları bir ön şart ve bilgi-işlem kapasitesi eksikliğine sıklıkla değiniliyor. **Bu yatırımlar büyük teknoloji şirketlerini yüksek serbest nakit üreten, varlık hafif modellerden, sermaye yatırımları odaklı ve yüksek duran varlığa sahip yapılara doğru iterken**, biz bu trendden kısa vadede fayda gören yazılım, donanım ve enerji şirketlerini uzun zamandır yatırım evrenimizde tutuyoruz. Burada ABD'de nükleer enerji kapasitesi en yüksek şirket olan Constellation Energy ve en büyük yenilebilir enerji altyapısına sahip olan NextEra portföyümüzde sene boyunca yer aldı ve güçlü performans gösteren şirketlerdi.

Constellation Energy Corp (CEG):

Veri merkezlerinde sürekli, güvenilir ve kesintisiz bir enerji kaynağına ihtiyaç olması dolayısıyla nükleer enerji bu talebin karşılanmasında çok önemli bir pay alacak. ABD'de en büyük bağımsız nükleer enerji portföyüne sahip elektrik üreticisi olan Constellation Energy, hidro ve rüzgar gibi yenilenebilir kaynaklardan da üretim yapıyor ancak farklı eyaletlerdeki 21 nükleer reaktörü faaliyetlerinin ana merkezi. Ülkedeki en büyük elektrik üreticilerinden Calpine'ı satın almak üzere harekete geçen şirket, bir çok doğal gaz türbininin yanı sıra, önemli jeotermal kaynakları da bünyesine katacak ve ülkedeki en büyük üretici konumuna gelecek.

Nükleer tesis yatırımının çok maliyetli olması ve faaliyete geçme süresinin de uzun olması dolayısıyla bu alana yatırım yapan şirketlerin hükümet politikalarından destek görmesi ve müşterilerle uzun vadeli elektrik alım kontratları yapmaları gerekiyor. Son dönemde Microsoft ve Meta ile imzalanan 20 senelik anlaşmalar sayesinde yatırımlar konusunda da daha öngörülebilir bir pozisyona gelen Constellation, Enerji Bakanlığından alacağı $1 milyarlık kredi ile "Three Mile Island" olarak bilinen, 1979 senesinde adada bulunan bir reaktördeki kaza nedeniyle kötü bir üne sahip olan ve sekiz senedir kapalı olan nükleer tesisleri, 2027 senesinde Crane Clean Energy Center adıyla tekrar devreye almaya çalışıyor. Bu tesislerden elde edilecek enerjinin önemli bir kısmı da imzalanan anlaşma çerçevesinde Microsoft'a satılacak. Constellation'ın regülasyon baskısını bir çok üreticiye göre daha az hissetmesi ve spot elektrik fiyatlarından faydalanacak tesislere sahip olması da önemli bir avantaj.

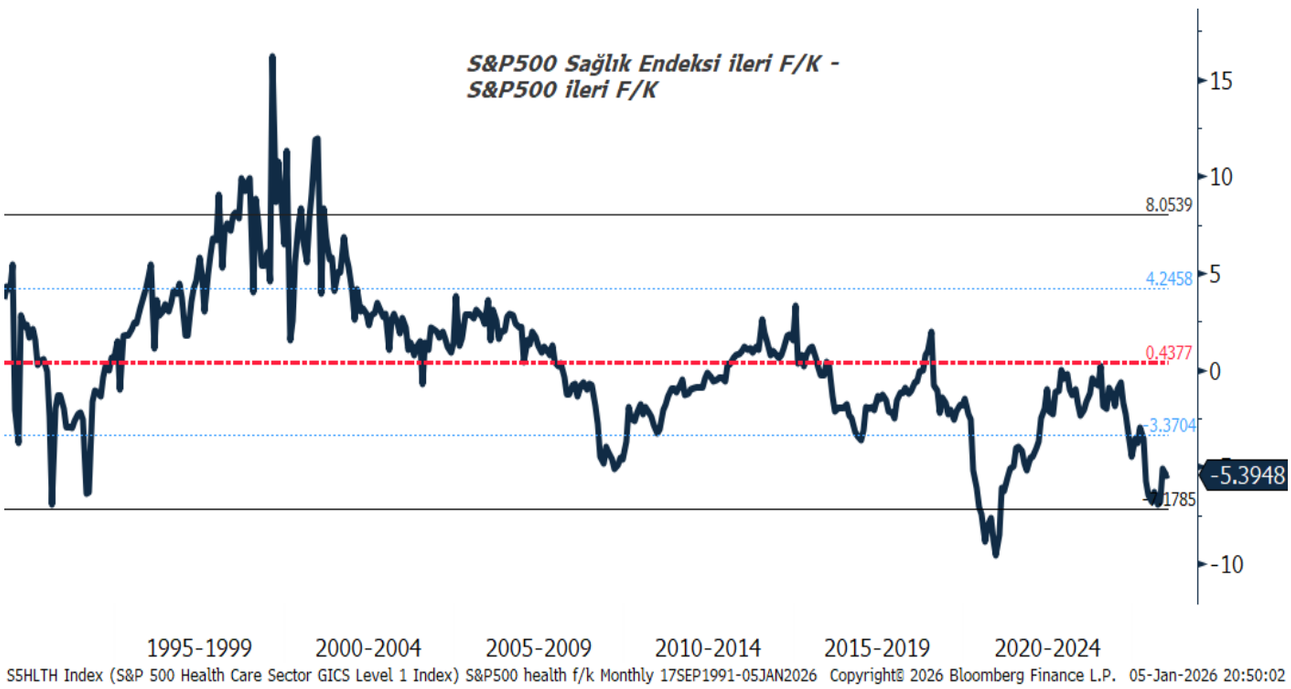
Biz şirketin giderek daha öngörülebilir hale gelen büyüme patikası, Calpine alımı ile beraber ülkede artan enerji ihtiyacını farklı alanlarla karşılama kapasitesinin yarattığı çeşitliliği, faaliyet gösterdiği sektörün çok defansif olmasını, sektördeki geniş ayak izini ve nükleer enerji tesislerinin yenileme değerinin, şirkete firma değeri olarak atfedilen değerin çok üzerinde olduğunu göz önüne aldığımızda önümüzdeki dönemde de hisseyi portföyümüzde tutmaya devam edeceğiz.

Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

Sağlık sektöründe ayrışan bir performans vardı, 2025'de kazananları seçebildik…

Sağlık sektörü özellikle senenin ilk yarısında Trump hükümetinin politikalarına yönelik endişeler nedeniyle geride kalırken, ikinci yarıda bir toparlanma gördük ancak performans anlamında sağlık hisseleri endeksin gerisinde kaldılar. Sağlık sektöründeki seçimlerimize baktığımızda; CVS Health Corp %84, Teva Pharma %81, HCA Healthcare %57, Boston Scientific %7 artarken, Novo Nordisk ise %39 geriledi.

Her ne kadar sektördeki seçimlerimiz genel olarak güçlü performans gösterse de, burada bizi geride tutan konu, Eli Lilly'nin $650 seviyelerine doğru gerilediği dönemde hisseye yönelik bir rapor yazarak alım önermemize *(Eli Lilly Co. raporu)* rağmen, Novo Nordisk'in çok ucuz değerlemelerini göz önüne alarak Lilly'i model portföye almamamız oldu. Eli Lilly raporumuz sonrasında %60 yükselirken, Novo Nordisk raporda belirttiğimiz sebeplerden ötürü geride kalmaya devam etti. Önümüzdeki dönemde Lilly'nin rekabet üstünlüğünün devam edeceğini düşündüğümüz için Ocak ayı içerisinde burada bir değişiklik yapmayı değerlendireceğiz ve **portföyümüzde zayıflama ilaçları odaklı bir sağlık hissesini 2026 senesinde de bulunduracağız.**



Teva Pharmaceutical Industries (TEVA):

Teva bizim sene ortasında portföye aldığımız ve 6 ayda yaklaşık %81 getiri ile portföyde en güçlü performans gösteren hisseler arasına giren bir jenerik ilaç üreticisi. Biz jenerik ilaçlarda öngördüğümüz büyümenin yanı sıra, şirketin özel ilaçlar tarafında ayak izini genişletmesini, sağlıklı nakit akımı ve defansif karakterini, ucuz değerlemelerini göz önüne alarak hisseyi portföyümüze almıştık.

Global bazda en büyük jenerik ilaç üreticilerinden bir tanesi olan Teva, 2016 senesinde Allergan'ın jenerik ilaç kolu Actavis'i son derece pahalı bir fiyata ve yanlış bir zamanda satın alarak borç yükünü artırmış ve umulan sinerjileri yaratmakta zorlanmıştı. Sonrasında sürekli değişen yönetim kadrosu, büyüme sıkıntıları, borç yükü uzun bir süre hissenin belli bir bant içerisinde sıkışmasına yol açtı. Ancak son dönemde nispeten hafifleyen borç yükü, açılan brüt marjı, yeni yönetimin daha yüksek marjlı özel ilaçlara odaklanması ve zenginleşen pipeline'ı, ABD'de geniş üretim ağı dolayısıyla tarifelerden sınırlı etkilenecek olması ve hissenin son derece makul değerlemeleri ve defansif karakteri bizi hisseye çekmeye devam eden bazı dinamikler.

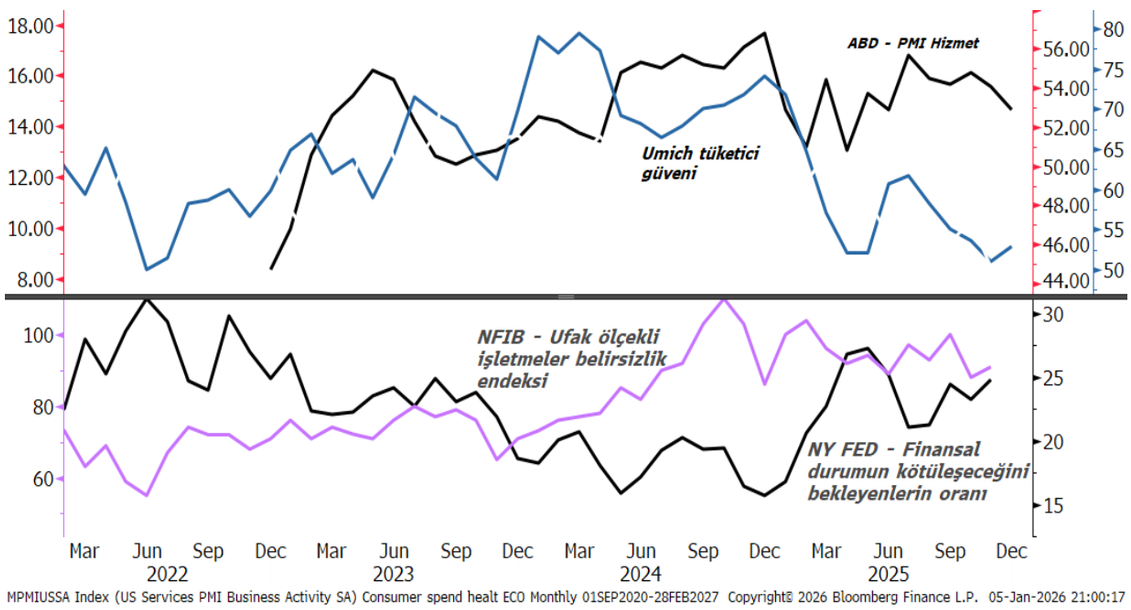
Ancak hissedeki sert yükseliş sonrasında yaz aylarında gördüğümüz iskonto önemli ölçüde azalmış durumda ve önümüzdeki dönemde kar çarpanlarında genişlemenin ne kadar devam edebileceği, marjlardaki açılmanın devam edip edemeyeceği ve büyümenin özel ilaçlarla satışlara yansıyıp yansımayacağı gibi sorulara cevap arayacağız.

Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

Tüketim odaklı sektörler zayıf kaldı…

Her ne kadar geçtiğimiz sene Trump hükümetinin yarattığı politik çalkantı ve belirsizliklere rağmen tüketim harcamalarının sağlıklı kalması ekonomiye destek olsa da, resesyon ve enflasyon kaygıları, tüketicilerin daha dikkatli ve fiyatlara hassas davranmalarına yol açtı. Zorunlu ve isteğe dayalı tüketim sektörleri, senenin geride kalan sektörleri olurken, aynı zamanda senenin başında Trump hükümetinin kemer sıkma tedbirlerini ön plana alarak çok sayıda hükümet çalışanının işten çıkarılacağı yönündeki mesajları da tüketicilerdeki defansif tutumu pekiştirdi. Nitekim biz de tüketim odaklı sektörlerde seçtiğimiz **Nike, Disney ve Deckers gibi uzun vadede beğendiğimiz hisseleri, beklediğimiz getirileri alamadığımız için portföyümüzden sene içerisinde çıkardık.**

Ancak önümüzdeki dönemde Trump'ın "big beautiful bill" olarak adlandırdığı paketin içerisindeki vergi indirimlerinin 2026'nın ilk çeyreğinde tüketicilerin bütçelerine olumlu katkısı, FED'in faiz indirimleri, ekonominin dirençli kalmaya devam etmesi ve gümrük vergilerinin enflasyonist etkisinin azalması, tüketicileri tekrar harcama eğilimine itebilir. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde ucuzlamış ve değer gördüğümüz tüketim hisseleri arasında tercihler yapacağız.



Sanayi hisseleri güçlü kalmaya devam edebilirler…

Sanayi hisseleri bu senenin kazandıranlarından olurken, burada yapay zekaya yönelik veri merkezi yatırımlarının inşaat, iklimlendirme, mekanik ve tesisat sistemleri gibi bir çok alana olumlu yansıması, havacılık ve defans gibi sektörlerin güçlü performansı, hükümetin bütçe harcamalarının sanayi şirketlerine olumlu yansıyacağı beklentileri gibi dinamikler ön plandaydı. 2026 senesinde de bu dinamiklerin devamı sanayi hisselerine olumlu yansıyacaktır.

Boeing Co (BA):

Biz önümüzdeki iki senenin Boeing için olumlu anlamda bir dönüşüm süreci olacağını, şirketin operasyonlarındaki toparlanmanın finansallarına yansıyacağını ve bunun da 2026 senesi içerisinde hissede fiyatlanacağını düşünüyoruz. Önceki raporumuzda şirketin satışlarının 2025 senesinde %33, sonraki dört sene ise %9 YBBO ile büyüyebileceğini, Boeing'in esas faaliyet kar marjını kademeli olarak %8'e doğru çekeceğini, 2026 senesi ile beraber şirketin artı serbest nakit akışı yaratacağını, sonraki dört sene nakit akımını %21 bileşik olarak büyütebileceğini düşünerek, Boeing için 2026 sonu için $242'lık bir içsel değer hesaplamıştık.

Şirketin son çeyrekte bakiye siparişleri 6,000 uçağa yaklaşırken, Boeing için en büyük problem ürünlerine talep yaratmak değil, kendi içerisinde üretim ve kalite kontrol süreçlerini yoluna koyup gerekli izinli alarak bakiye siparişleri hızla teslim etmek. Son dönemde operasyonlardaki iyileşmenin hız kazanması ve Aralık ayında bir konferansta şirket CFO'su Jay Malave'nin 737 ve 787 üretiminin hız kazandığı (FAA sınırlamaların kalkması ile) ve

Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

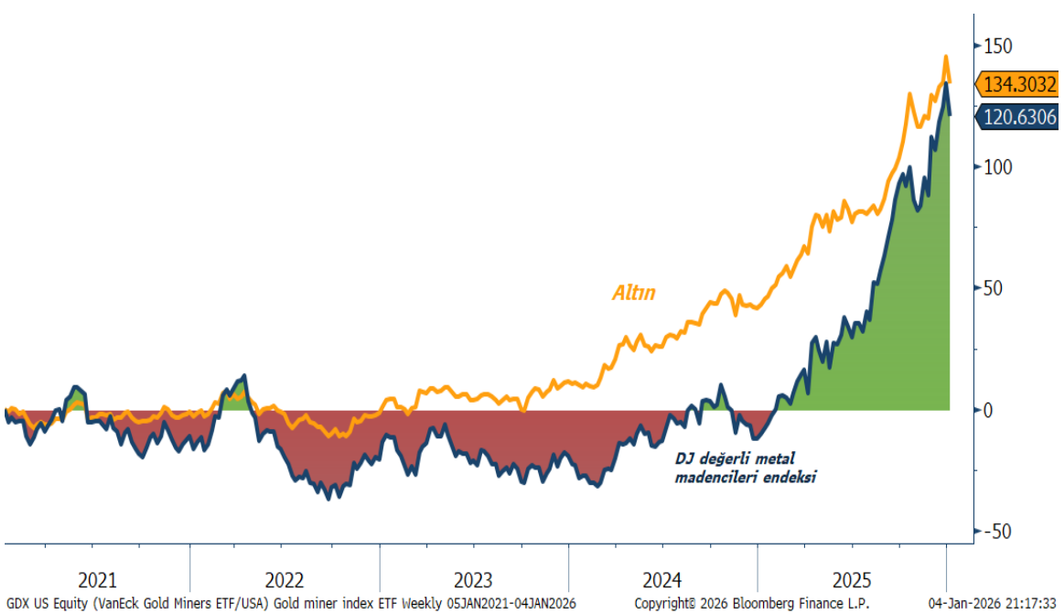
2026 senesinde artı serbest nakit akımına geçilebileceği beklentisini paylaşması ve toparlanmanın devam ettiğinin altını çizmesi, beklentilerimizin gerçekleşmeye başladığını ve hatta bu seneki beklentilerimizde yukarı riskler olduğunu bize düşündürdü.

Dolayısıyla biz 2026 senesinin Boeing hissesi için iyi bir sene olacağını düşünüyoruz. Daha büyük resimde Boeing giriş bariyerleri çok yüksek, genişleyen ve öngörülebilir bir büyüme hızını sahip, sınırlı rekabetin var olduğu bir sektörde talep sıkıntısı yaşamadan, yüksek marka bilinirliliği ve hükümet politikalarının desteği ile faaliyet gösteriyor ve biz şirketteki olumlu geri dönüş adımlarını cesaret verici buluyoruz.

Altın ve madenciler ön planda kalmaya devam edecekler…

Altında 2025 senesinde %65 civarındaki yükselişte, merkez bankaları alımları, artan jeopolitik gerginlikler, enflasyon kaygıları etkili olsa da, biz $3,000 üzerinde ivmelenen yükselişin arkasındaki ana sebebin Trump politikalarının yarattığı belirsizlik, FED'in gelecekteki para politikalarına ve dolara olan güven kaybı olduğunu ve **fiyatları yukarıya taşıyan marjinal alıcının dolar bazlı kıymetlerden çıkan yabancı yatırımcılar** olduğunu düşünüyoruz. 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.

Önümüzdeki sene FED üzerindeki politik baskının artması ve **politize edilmiş bir merkez bankasının orta vadede enflasyonist etkisini göz önüne alan yatırımcıların alternatif aramaya devam etmeleri, para birimlerinin bir alternatifi olarak algılanan ve mevcut finansal sisteme güvenin azaldığı noktalarda güvenli liman algısıyla fon akımları alan altına olumlu yansımaya** devam edecektir. Bu varlık rotasyonunun temel dinamiklerden çok güven kaybı dolayısıyla gerçekleşmesi, fiyat hassasiyetinin düşük olmasına ve altında yukarı hareketin $5,000 seviyesine doğru devam etmesine yardımcı olacaktır. Bu da **operasyonel kaldıraçları dolayısıyla maden hisselerine olumlu yansımaya devam edecektir.**



Barrick Mining Corp (B):

Altın madencileri arasında bizim seçimimiz uzun zamandır Barrick Mining Corp ve şirket 2025 senesinde %187 yükselişle oldukça güçlü bir performans sergiledi. Barrick'i tercih etmemizin arkasında şirketin; güçlü finansal yapısı, daha düşük riskli bölgelerdeki madenleri, bakır gibi uzun vadeli beğendiğimiz metallerde üretimini artırması ve güçlü yönetimi vardı. Son dönemde ise şirketin uzun dönemli ve dominant CEO'su Mark Bristow'un emekliliğe ayrılması ile beraber önemli bir aktivist fon olan Elliot Management'ın hissede büyük bir pozisyon alması ve farklı coğrafyalardaki maden operasyonlarını ayırarak değer yaratma adımları, hisseye itici ek bir güç sağlayabilir.

Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

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 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 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.

Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr