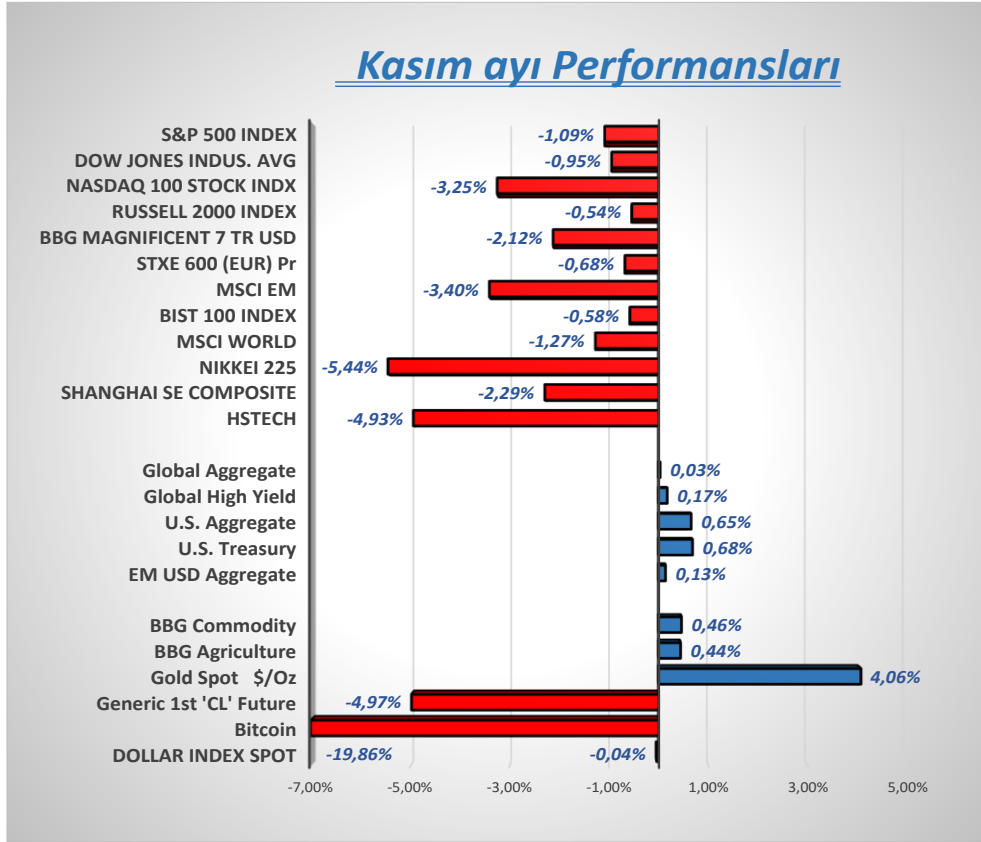


Kasım ayında gördüğümüz satışlar şaşırtıcı değil...

Teknoloji bilançoları sonrasında %5-7 arası bir düzeltme bekliyorduk... Kasım ayında hisse senetlerinde satış baskısının hakim olduğunu ve satışların özellikle senenin kazandırıcıları olan teknoloji hisselerinde ve yapay zeka temasından fayda gören şirketlerin hisselerinde olduğunu görüyoruz. Ekim ayının son haftasında yayınladığımız aşağıda linki verilen raporda, S&P 500 endeksine önümüzdeki dönemde etki edebilecek olumlu/olumsuz faktörlere değinmiş ve teknoloji bilançolarının bitiői ile gelebilecek %5-7 arası bir düzeltmeye neden olabilecek satışların normal karşılanması gerektiğini belirtmiőtik. Bu da endeksin tepki üretmeye çalıştığı yaklaşık 6,500 seviyelerine denk geliyor.

✱ “S&P 500’de boğa piyasası devam edecek mi?”

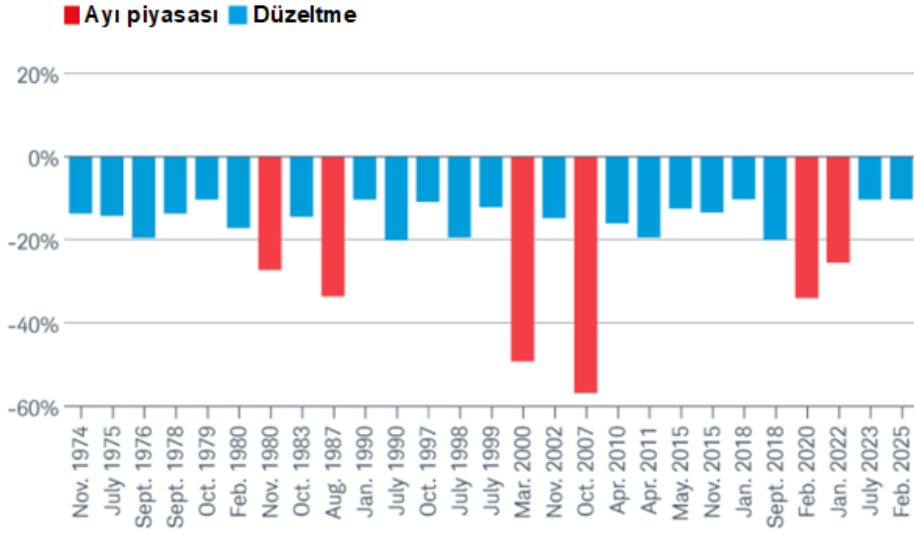
Yeni bir olumsuz gelişme yok, endeksler kendi ağırlıkları ile aşağıya çekildiler... Her ne kadar bilanço sezonu oldukça güçlü geçiyor olsa ve dev teknoloji şirketlerinin bilançolarında yapay zeka temasının yarattığı spekülative büyüme beklentilerine zarar verecek herhangi bir işaret gelmese de, kar rakamlarında beklentilerin karşılanması, hükümetin tekrar açılması ve Nvidia bilançosunun iyi gelmesi ile **“haberi sat” etkisi ve kısa vadede hisseleri yukarıya ittirebilecek bir dinamiğin yoksunluğunda**, yatırımcıların balon söyleminin etkisi altında kaldıklarını ve endekslerin kendi ağırlıkları ile aşağıya çekildiğini görüyoruz.



Bir miktar konsolidasyon sağlıklı karşılanmalı, boğa piyasası henüz bitmedi...

Boğa piyasalarında %10 ve altı düzeltmeler oldukça normal... Nisan ayından bu yana endekslerdeki soluksuz yükseliő sonrasında ani gelen satışlar, yukarıda linki verilen raporda bahsettiğimiz olumsuz dinamiklerin etkisiyle diken üzerinde olan yatırımcılarda, boğa piyasasının sonunun gelmiş olabileceğini sorgulattı. Özellikle yapay zekanın dot.com balonu ile benzerliklerinin sıklıkla ortaya atılması ve pahalı değerlemeler, yatırımcıların ellerinin tetikte olmasına yol açarken, son dönemde FED başkanlarından gelen şahin açıklamalar ve Aralık toplantısında faiz indirimi olasılığının azalmış olması da bu satışlara bahane olarak gösterildi.

Biz yatırımcıların her kar satışının arkasına büyük bir temel neden aramalarının yanlış olduğunu, son 50 yılda boğa piyasaları içerisinde yaşanan düzeltmelerin sadece beőte birinin %10’u aőtığına değinelim.

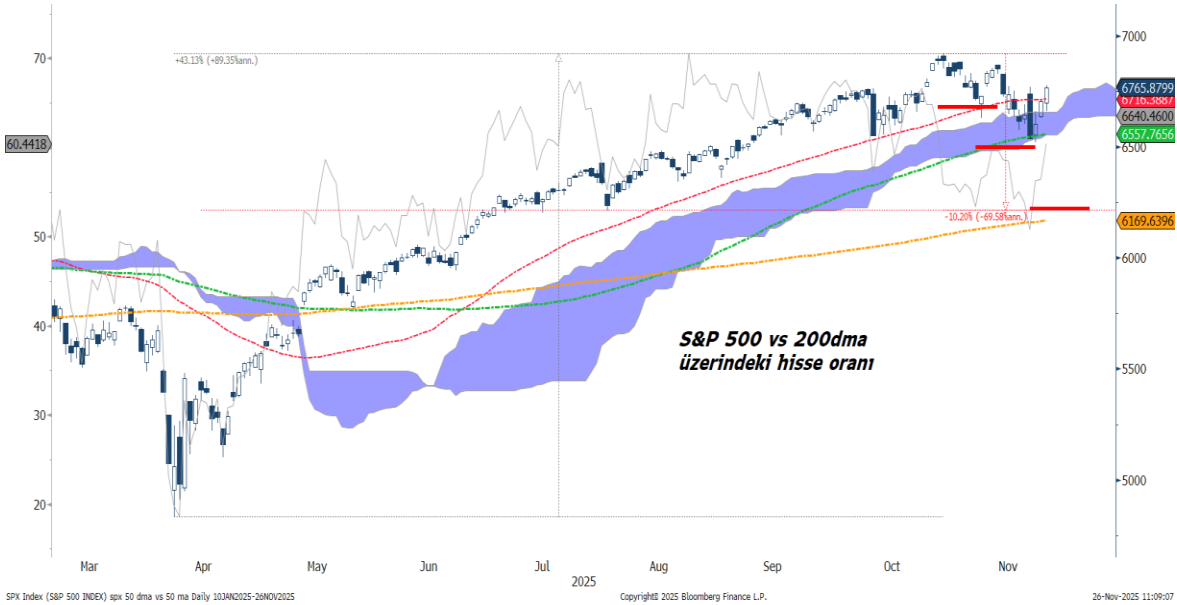


Volatilite artsa da, destekleyici makro faktörler önümüzdeki sene sonuna kadar sürecek...

Biraz daha orta vadeli bir perspektifte, güçlü kalan ABD ekonomisi ve çift haneli büyüyen şirket karlarına, hükümetin genişlemeci maliye politikaları ve FED'in faiz indirim sürecinin desteğini, yapay zeka ile yaratılan spekülasyon büyüme beklentilerini ve sabit sermaye yatırımlarını eklediğimizde, boğa piyasasının bir miktar daha devam edebileceğini düşünüyoruz. Burada ara seçimler öncesinde ekonomiyi ve piyasaları güçlü tutmak isteyen bir hükümetin başta olduğu, gerileyen faizlerin ekonomiye ve hisse değerlemelerine katkıda bulunacağı ve düşen sabit getirinin dışarıda kalmış bazı yatırımcıları hisse senetlerine çekeceği de unutulmamalı.

S&P 500...

Aşağıda gösterildiği gibi son dönemde endeksin giderek daha az sayıda hisse ile yükselişi sürdürmesi ve endeks 200g ortalama üzerinde kalsa da, bu seviye üzerinde seyreden hisse oranının giderek düşmesi, endekste kırılabilirlik yaratan bir faktördür. Bu ay içerisinde hızlanan satışlar sonrasında S&P 500 ilk önemli desteklerde alım ilgisi ile karşılaşırken, yukarıda bahsettiğimiz düzeltmenin **6,500 ve 6,200 seviyelerine doğru** devam edebileceği göz ardı edilmemeli ve yatırımcıların bu düşüşlerde panik yapmamaları gerekiyor.



Bono ve tahvil piyasalarından gelen sinyallere çok daha hassas davranılmalı...

Kar satışları bu noktada normal karşılanmalı. Biz boğa piyasasının önümüzdeki sene de devam etme potansiyelini yüksek görsek de, önceki raporumuzda detaylı değindiğimiz özel bono piyasalarındaki sıkıntıların ve FED'in olası bir politika hatasının uzun vadeli tahvillerde yaratabileceği dislokasyonun bu ralliyi bitirebilecek önemli riskler olduğu unutulmamalı. Dolayısıyla yatırımcıların önümüzdeki dönemde bono ve tahvil piyasalarından gelen sinyallere çok daha hassas davranmaları gerekiyor.

FED politikaları 2026 senesinde büyüme yanlısı olacaktır...

Aralık ayı faiz indirimi konusu piyasaların odağı haline geldi... Bilançoların güçlü gelmesi, hükümetin tekrar açılması, jeopolitik gerilimlerin nispeten hafiflemesi, ABD'de destekleyici maliye politikalarının devam etmesi ve yapay zeka yatırımlarının süreceğinin anlaşılması ile yatırımcıların dikkatleri piyasalara destek olacak ek faktör olarak FED'e ve beklenen faiz indirimlerine çevrildi.

Piyasa oyuncuları miyopik bakış açısı ile Aralık ayı faiz kararını piyasalardaki risk iştahını belirleyen en önemli konu haline getirirlerken, son dönemde açıklanamayan ekonomik veriler, bazı başkanlardan gelen şahin açıklamalar ve şahin tondaki toplantı tutanakları hisselerde satış baskısını artırırken, Cuma günü NY FED başkanı Williams'ın güvercin açıklamaları ile hızlı bir toparlanma gördük. Ancak biz FED'e yönelik haber akışında yatırımcıların ekstra gürültüyü ve kafa karışıklığını dikkate almamalarının doğru olacağını düşünüyoruz.

FED'in kısa vadeli politikaları yerine 2026'da yaşanacak değişime odaklanmak gerekiyor... Yatırımcıların kısa vadede bir faiz indirimi gelip gelmeyeceğine odaklanmak yerine FED'de önümüzdeki dönemde yaşanacak önemli değişimi değerlendirmelerinin daha doğru olacağını düşünüyoruz. Powell sonrasında Trump'ın genişlemeci politikalarına daha uygun ve büyümeyi önceleyecek bir FED başkanının göreve gelmesiyle FED'in kredibilitésinin ne kadar etkileneceği, Lisa Cook'un ne kadar göreve devam edebileceği, Miran'ın önümüzdeki dönemde de FED'de görev alıp almayacağı, Bostic'in emekliliği sonrasında gelecek yeni Atlanta FED başkanının politika faizi oylamasına katılmasa da ne kadar hükümet politikalarına hassas hareket edeceği ve Powell'ın başkanlık sonrasında üye olarak kalıp kalmayacağı gibi çok sayıda belirsizlik yaratan soru yatırımcıların kafasını karıştırıyor. Başkanlık konusunda Kevin Hassett'in adı daha çok konuşulsa da, Chris Waller kredibilite açısından daha uygun bir aday olacaktır, ancak her iki adayın da güvercin tarafta durduğu, Hassett'in hükümetin politik ajandasına daha paralel hareket edeceğini belirtelim.

Ancak net net başkan atamasını yapacak ve FED ile hükümet politikalarını paralel hale getirmek için her şeyi yapmak isteyen bir politik figür, nötr seviyenin de altında bir düşük faiz seviyesini elde etmek için her türlü adımı atacaktır, nitekim geçtiğimiz haftalarda terminal faizlerin %3 altına kadar ineceği fiyatlanıyordu.

Önümüzdeki sene daha güvercin ve büyümeyi önceleyen bir merkez bankası göreceğiz... Bu, kısa vadede hisse senetleri için olumlu olsa da, orta vadede ciddi riskler barındıracaktır. Yatırımcılar ilk etapta bu riskleri göz ardı ederek, faiz indirimlerinin ekonomiye ve hisselerle olumlu etkilerini fiyatlama çabasına gireceklerdir ve para politikası kısa vadede hisseler için destekleyici olacaktır.

Nötr faizlerin %4'e yakın olduğunu düşünüyoruz... Bize göre yeni FED başkanı liderliğinde merkez bankası hükümetin isteği doğrultusunda faizleri nötr seviyesinin altına doğru çekmeye devam edecektir. Aşağıda reel faizleri %1, enflasyon hedefini %3 alarak Taylor kuralını düzenlediğimizde de nötr faizlere yakın seviyelerde olduğumuzu görüyoruz. Bu seviyenin altında %3'lere doğru çekilecek bir FED faizi enflasyonist riskleri ciddi şekilde artıracaktır.



Yatırımcıların tek odağı bir tema (yapay zeka) ve bir sektör (teknoloji) olmamalı...

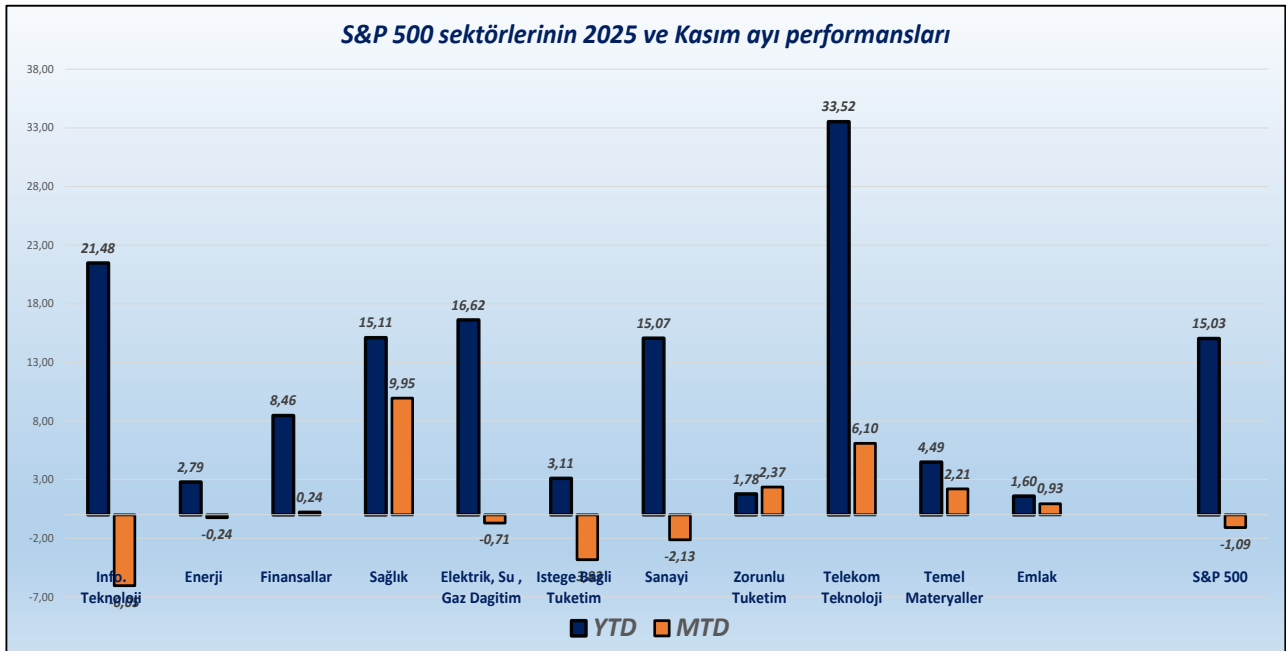
Yapay zeka temasının yarattığı heyecan ve büyüme beklentileri yatırımcıları pozisyonlarını ağırlıklı olarak teknoloji sektörüne yoğunlaştırmalarına yol açarken, S&P 500 endeksinde en büyük ağırlığa sahip olan ilk 8 hisse teknoloji hisseleri ve **bu grubun ağırlığı endeksin yaklaşık %38'i**. Dolayısıyla ETF odaklı **pasif endeks yatırımcıları da otomatik olarak oldukça yüksek bir teknoloji ağırlığı ile yatırım yapıyorlar**.

Bu gelen pasif ve değerlemelerden bağımsız fon akımları teknoloji şirketlerinin değerlendirme çarpanlarını şişirmeye devam ederken, biz yatırımcılara diğer sektörlerde de yatırım fırsatları olduğunu hatırlatmanın doğru olacağını düşünüyoruz. Özellikle bu sene oldukça geride kalan **sağlık sektöründe** büyüme görünümü güçlü kalan şirketleri, resesyon kaygıları ile satış baskısı altında kalmış olan ancak hükümetin **genişlemeci makro politikalarından fayda göreceği bazı ucuzlamış döngüsel şirketleri** göz ardı etmemek gerekiyor.



Diğer sektörlerde fırsatlar ortaya çıkıyor...

Sene başından bu yana performanslara baktığımızda teknoloji ve sanayi gibi sektörler yapay zeka altyapısına yapılan sermaye yatırımlarının hızlanmasından fayda görürken, defansif sektörlerin geride kaldıklarını görüyoruz. Aşağıdaki grafikte önemli bir ayrıntı normal şartlarda geride kalması beklenen elektrik, su ve gaz üreticilerinin çok güçlü performansı. Bunun ana nedeni de veri merkezlerinin kurulumu ve mobilitenin elektrifikasyonu ile ABD'de artan elektrik tüketiminin sektöre olumlu yansıması. Ancak bu sene zaten geride kalmış olan **isteğe dayalı ve zorunlu tüketim sektörlerinin Kasım ayında da geride kaldığını** ve bu sektörlerde yatırımcıların göz ardı ettikleri fırsatlar olduğunu görüyoruz.



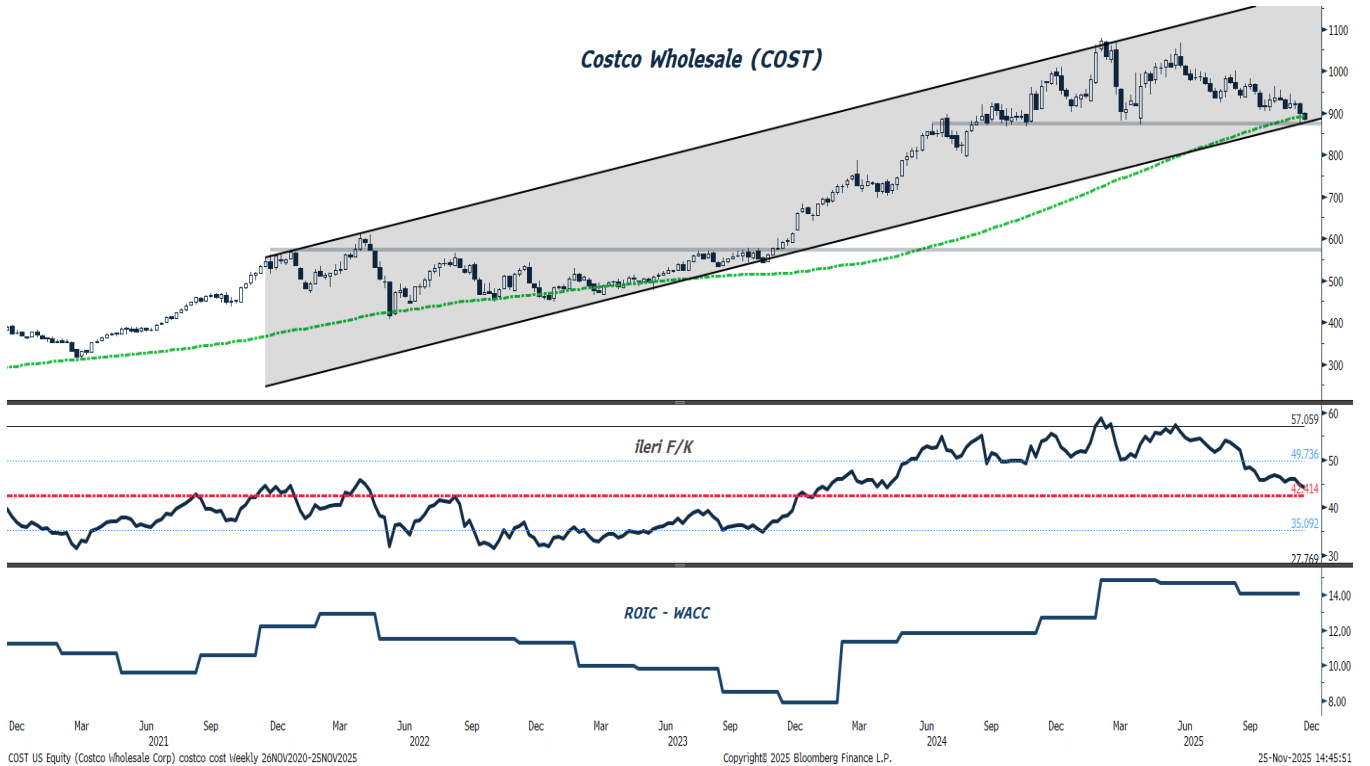
Zorunlu tüketim – Costco Wholesale Corp (COST)

Costco perakende sektöründe kendisine has farklı iş modeli ile **ciddi bir tüketici bağlılığı yaratmış olan ve e-ticaretin perakende üzerindeki yıkıcı etkisine, düşük kar marjlı ürünler satmasına rağmen dayanabilen** ve uzun vadede yatırımcılarına çok ciddi getiriler sağlayan bir şirket. **Charlie Munger’ın** hakkında konuşmayı en çok sevdiği ve sadece bir hisse tutabilse seçimini ondan yana kullanacağına değindiği Costco’nun hisse senedinin genellikle pahalı seviyelerden işlem görmesine rağmen değer yatırımcıları arasında popüler olmasının ana nedeni, yenilenme oranı çok yüksek olan üyelik modeli ve tüketici güvenini kazanmış olan yüksek marjlı “private label” ürünleri ile sektörde etrafına bir koruma alanı çizebilmiş nadir şirketler arasında olması.

Şirketin maliyetleri sıkı bir şekilde kontrol altında tutabilmesi, çok iyi yönetilmesi ve müşterilerde yarattığı en uygun fiyata kaliteyi alabilecekleri adres olduğu inancını uzun seneler koruyabilmesi, ekonominin zayıfladığı dönemlerde de dirençli kalabilmesini ve defansif bir karaktere sahip olmasını sağlıyor. 2025 mali yılını %8 üzerinde bir satış büyümesi ile tamamlayan Costco, hisse başına kar rakamını %11 büyüttü ve brüt marjını %12 seviyelerinde tutabildi. Şirket için e-ticaret tarafındaki çift haneli satış büyümesi olumlu bir faktördü. Şirketin üyelik gelirleri %14 artışla (satış büyümesinin üzerinde) \$1,72 milyara ulaşırken, yaklaşık 81 milyon hane halkı üyesi bulunuyor ve üyelik yenileme oranları %90’larda seyrediyor.

Güçlü bir bilançoya, sağlıklı nakit akımına sahip olan Costco, yatırılmış sermaye getirisini %20 üzerinde tutabiliyor. Dolayısıyla **perakende sektörü gibi ekonomik döngülerden ve trendlerden oldukça etkilenen bir sektörde nadir görülen şirketin finansallarındaki stabilite** oldukça nadir bulunan bir özellik. Costco’nun cazibesini azaltan en önemli faktör ise tarihsel olarak sürekli olarak benzerlerinden çok pahalı değerlemelerle işlem görmesi. Son 5 senede benzerlerinden %78 daha primli F/K çarpanları ile işlem gören şirket, hala da benzer bir (%76) prime sahip ve 44x 2026 ileri F/K çarpanı sektöre ve şirketin büyüme hızına göre oldukça pahalı.

Bu primin ödenmesinin sebebi ise temelde şirketin korunaklı iş modeli, tahmin edilebilir bir kar büyüme patikasına sahip olması. Costco’yu Walmart ile kıyasladığımızda da, genel anlamda daha hızlı bir büyüme ivmesine sahip olduğunu, kar marjlarının ve büyüme ivmesinin çok daha tahmin edilebilir ve stabil olduğunu görüyoruz. Dolayısıyla Costco her ne kadar ucuz olmasa da, bize göre son dönemde yaşanan düşüşler sonrasında makul seviyelere gerilemiş durumda ve teknoloji hisselerine alternatif arayan konservatif yatırımcılar için cazip bir uzun vadeli yatırım seçeneği.



İsteğe dayalı tüketim – Amer Sports Inc (AS)

İsteğe dayalı tüketim tarafında son dönemde tüketicilerin yüksek faizler, gümrük vergileri ile artan mal fiyatları, zayıflayan istihdam piyasası, kırırdanmaya başlayan enflasyon gibi faktörler dolayısıyla bir miktar defansif bir duruşa geçtiklerini ve tüketim harcamalarında daha dikkatli davrandıklarını görüyoruz. Giyim, restoran, seyahat ve eğlence sektörlerindeki bir çok şirket bilanço sezonunda harcamalardaki zayıflamaya dikkat çekerken, biz restoran zincirleri arasında son dönemde popülerliği artan ve büyüme ivmesini daha **sürdürülebilir hale getirebilecek Cava, Dutch Bros, Luckin Coffee, Kura Sushi, Wingstop** gibi ABD’de ayak izlerini genişleten zincirleri ve sıkıntılı bir dönemden geçse de toparlanabilecek **Chipotle** gibi ABD tüketicisinin cazip bulduğu franchise’ları yakından takip ediyoruz ve son aylarda bu hisselerde yaşanan düşüşlerin de fırsatlar ortaya çıkarabileceğini düşünüyoruz.

Ancak son dönemde **tüketici tarafındaki zayıflamadan daha sınırlı etkilenen bir şirket olan Amer Sports Inc**, isteğe dayalı tüketim tarafında dikkatimizi çekiyor. Outdoor odaklı farklı spor dallarında hızla büyüyen ve kendilerine niş alanlar yaratabilen **Salomon, Wilson, Atomic, Arc’teryx, Peak Performance** gibi premium, lider spor markalarını bünyesinde barındıran ve geçtiğimiz sene halka arz edilen bir spor giyim şirketi. Şirketin merkezi Finlandiya’da yer alırken, 2018 senesinde Çin’de en büyük spor malzemesi satan şirketlerden bir tanesi olan Anta Sports ve Tencent’in de içerisinde olduğu bir konsorsiyum tarafından, €4,6 milyar değerleme ile satın alındı. Her ne kadar Amer Sports bağımsız bir şirket olarak faaliyetlerini sürdürmeye devam etse de, Anta Sports %42 pay ile en büyük hissedar konumunda ve şirkete Çin piyasasına giriş, R&D ve üretim kaynakları konusunda önemli stratejik destek sağlıyor.

Özellikle sahip olduğu markaların genellikle niş alanlarda giderek daha dominant hale gelen ve bazı önemli trendlerin önünde yer alan markalar olmaları ve outdoor, raket sporları ve teknik kıyafetler gibi seküler büyüyen ve tüketiciler tarafından giderek daha fazla tercih edilen alanlarda yer almaları dolayısıyla toplam adreslenebilir marketin de sağlıklı bir şekilde büyümesi, sürdürülebilirlik açısından da olumlu.

Şirketin satış ve kar rakamlarını hızla büyütmesi (3Q %30 satış büyümesi, %135 HBK düz kar büyümesi) ve özellikle son dönemde giderek önemli bir pazar haline gelen **Çin’deki güçlü büyüme ivmesi (2Q:+42%, 3Q:+%47)** dikkatimizi çekiyor. Önümüzdeki dönemde **büyümenin %20’li seviyelerde devam etmesi ve brüt marjın korunarak ölçek ekonomisinin etkisi ile net marjın açılması ve çift haneli seviyelere ulaşması, bize göre ulaşılabilir** bir hedef. Değerlemeler tarafında biz 2026 sonu kar beklentilerine göre 31x ileri F/K çarpanını pahalı bulmuyoruz ve satış büyümesinin net kara giderek daha büyük etkisi ile şirketin hızla değerlemelerin içerisine büyüyeceğini düşünüyoruz.



Elektrik, su ve gaz üretim (Utilities) – Constellation Energy...

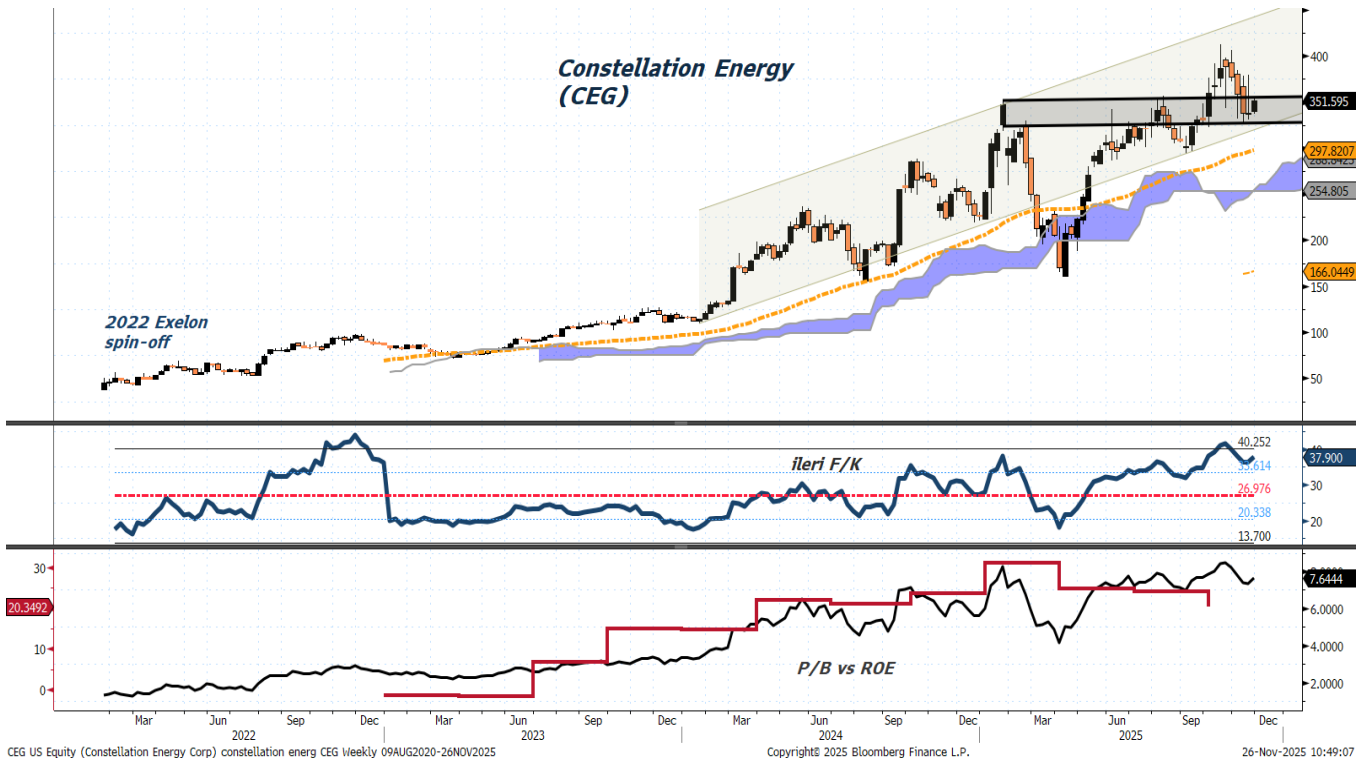
Constellation Energy bir süredir bizim en beğendiğimiz 20 hisse listesinde yer alan, sene başından bu yana %57 yükselişle portföyün güçlü performansına katkıda bulunan, **ABD’de en büyük bağımsız nükleer enerji portföyüne sahip elektrik üreticisi**. Şirket hidro ve rüzgar gibi yenilenebilir kaynaklardan da üretim yapsa da, esas olarak farklı eyaletlerdeki 21 nükleer reaktörü faaliyetlerinin merkezi. Yenilenebilir kaynakların yanı sıra ABD’deki en büyük elektrik üreticilerinden bir tanesi olan ve ağırlıklı olarak doğal gazdan elektrik üreten Calpine’ı da satın almak üzere harekete geçmiş durumda. Calpine birleşmesi sonrasında bir çok doğal gaz türbininin yanı sıra, önemli jeotermal kaynakları da bünyesine alacak olan Constellation enerji, elektrik üretim kapasitesini neredeyse ikiye katlayarak, ülkedeki en büyük üretici konumuna gelecek.

Önümüzdeki dönemde artan veri merkezi yatırımlarının elektrik tüketiminde en önemli büyüme kaynağı olması beklenirken, 2030 senesine kadar **ABD’de elektrik talebinin %25-30 arasında artabileceği** tahmin ediliyor. **Veri merkezlerinde sürekli, güvenilir ve kesintisiz bir enerji kaynağına ihtiyaç olması dolayısıyla nükleer enerji** bu talebi karşılama konusunda çok önemli bir pay alacak.

Geçmişte yaşanan bazı kazalardan(2011-Fukushima) kaynaklanan güvenlik endişeleri, sosyal ve politik anlamda bu enerji kaynağına olan tepkiler, enerji üretimi sonrasındaki radyoaktif atık ve yüksek yatırım maliyeti nükleer enerjinin yaygınlaşmasının önündeki faktörler olsa da nükleer enerjinin sürekli ve düşük maliyetli bir enerji kaynağı olması, karbon ayak izinin düşük olması, temiz enerji kategorisinde değerlendirilmesi, Çin ve Amerika’da bu tesisleri artırmaya yönelik çabaları hızlandırdı. Özellikle ABD’de hem Cumhuriyetçilerin hem de Demokratların nükleer arkasında durması ve Trump’ın “Big Beautiful Bill” olarak adlandırdığı yasada nükleere yönelik desteklerin korunması politik desteğin de devam ettiğini gösteriyor.

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. Uzun bir süredir bu dinamiklerin bir araya gelmemesi dolayısıyla ABD’de son 20 yılda sadece iki nükleer santral inşaa edildi. Ancak veri merkezlerinden gelen talep ve mobilitenin elektrifikasyonu ile beraber bu dinamikler hızla değişiyor.

Diğer elektrik üreticilerine göre Constellation Energy’nin enerjinin bir avantajı da şirketin 2022 senesinde Exelon’dan spin-off yoluyla ayrılmasının ana sebebi şirketin regüle edilen tesislerinden **daha az regülasyon olduğu bölgelerde yer alan ve spot elektrik fiyatlarından faydalanan tesislerini** ayırması idi. Dolayısıyla Constellation regülasyon baskısını bir çok üreticiye göre çok daha az hissediyor.



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.

Her ne kadar Constellation Energy bir miktar pahalı çarpanlarla işlem görse de(38x ileri F/K, 7,6x PD/DD), 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 olması ve sektördeki **geniş ayak izini göz önüne aldığımızda bu çarpanları kabul edilebilir buluyoruz**. Varlık bazlı bir değerlendirme yapıldığında ise şirketin özellikle **nükleer tesislerinin yenileme değerinin, şirkete firma değeri olarak atfedilen değerin çok üzerinde** olduğu unutulmamalı.

Beğendiğimiz 20 hisse senedi ve 2025 performansları...

Hisse Grubu	Sembol	Şirket	Ağırlık	4Ç İleri 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%	17,66	11,01	5,15%	8,53%	0,55%	72,89%
	NVO	Nova Nordisk A/S	5,00%	12,81	-	6,41%	32,88%	3,67%	-43,79%
	CVS	CVS Health Corp	5,00%	11,33	17,89	4,68%	0,12%	3,39%	82,19%
	BSX	Boston Scientific Corp	4,00%	30,63	33,51	12,09%	14,43%	-	13,48%
	PM	Philip Morris International I	6,00%	19,35	17,50	7,65%	21,57%	3,51%	34,21%
	NEE	NextEra Energy Inc	5,00%	21,87	19,24	18,37%	24,72%	2,67%	22,01%
	CEG	Constellation Energy Corp	6,00%	31,65	19,01	10,84%	11,03%	0,44%	58,03%
	KO	Coca-Cola Co/The	5,00%	22,80	22,01	6,47%	27,34%	2,78%	19,24%
	TEVA	Teva Pharmaceutical Indust	5,00%	9,54	-	1,27%	4,24%	-	44,79%
	BA	Boeing Co/The	4,00%	389,00	-	16,16%	-12,20%	-	-14,75%
Döngüsel Hisseler	C	Citigroup Inc	4,00%	10,67	4,19	-47,74%	8,73%	2,29%	47,71%
	UBER	Uber Technologies Inc	5,00%	20,65	33,65	17,75%	33,54%	-	0,06%
	FCX	Freeport-McMoRan Inc	4,00%	24,94	8,18	-6,40%	7,97%	1,46%	9,50%
Emlak Hisseleri	B	Barrick Mining Corp	8,00%	12,27	8,86	34,06%	24,53%	1,15%	156,57%
	NVDA	NVIDIA Corp	7,00%	25,55	37,76	60,74%	53,01%	0,02%	32,44%
Büyüme Odaklı Hisseler	ORCL	Oracle Corp	5,00%	27,78	26,82	19,54%	21,08%	0,96%	-35,11%
	GOOGL	Alphabet Inc	5,00%	27,87	26,13	-2,30%	32,23%	0,25%	71,42%
	AMZN	Amazon.com Inc	4,00%	24,78	16,59	11,81%	11,06%	-	4,69%
	COIN	Coinbase Global Inc	4,00%	44,90	28,35	7,70%	41,95%	-	-19,41%
	RIOT	Riot Platforms Inc	4,00%	-	9,99	17,63%	25,74%	-	40,94%

Toplam getiri 01.01.2025 - 26.11.2025		
YKY örnek portföy 27,87%	S&P 500	16,35%
	Russell 2000	11,87%
	Dow Jones Sanayi	12,44%
	Nasdaq 100	19,83%

Portföy temettü verim	1,19%
S&P 500 temettü verim	1,16%
Portföy beta:	1,08



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.