

**Sene sonu rallisine mevsimsel ve makro faktörler destek oluyor...**

Kasım ayında gördüğümüz satış baskısının etkisi, bizim de beklentimize paralel olarak uzun sürmezken, hisse senedi endekslerinin Aralık ayında hızla toparlanarak rekor seviyelere yaklaştıklarını takip ediyoruz. Böylelikle S&P 500 sene başından bu yana %16,30 yükselirken, endeksin toplam getirisi %17'yi aşmış durumda.

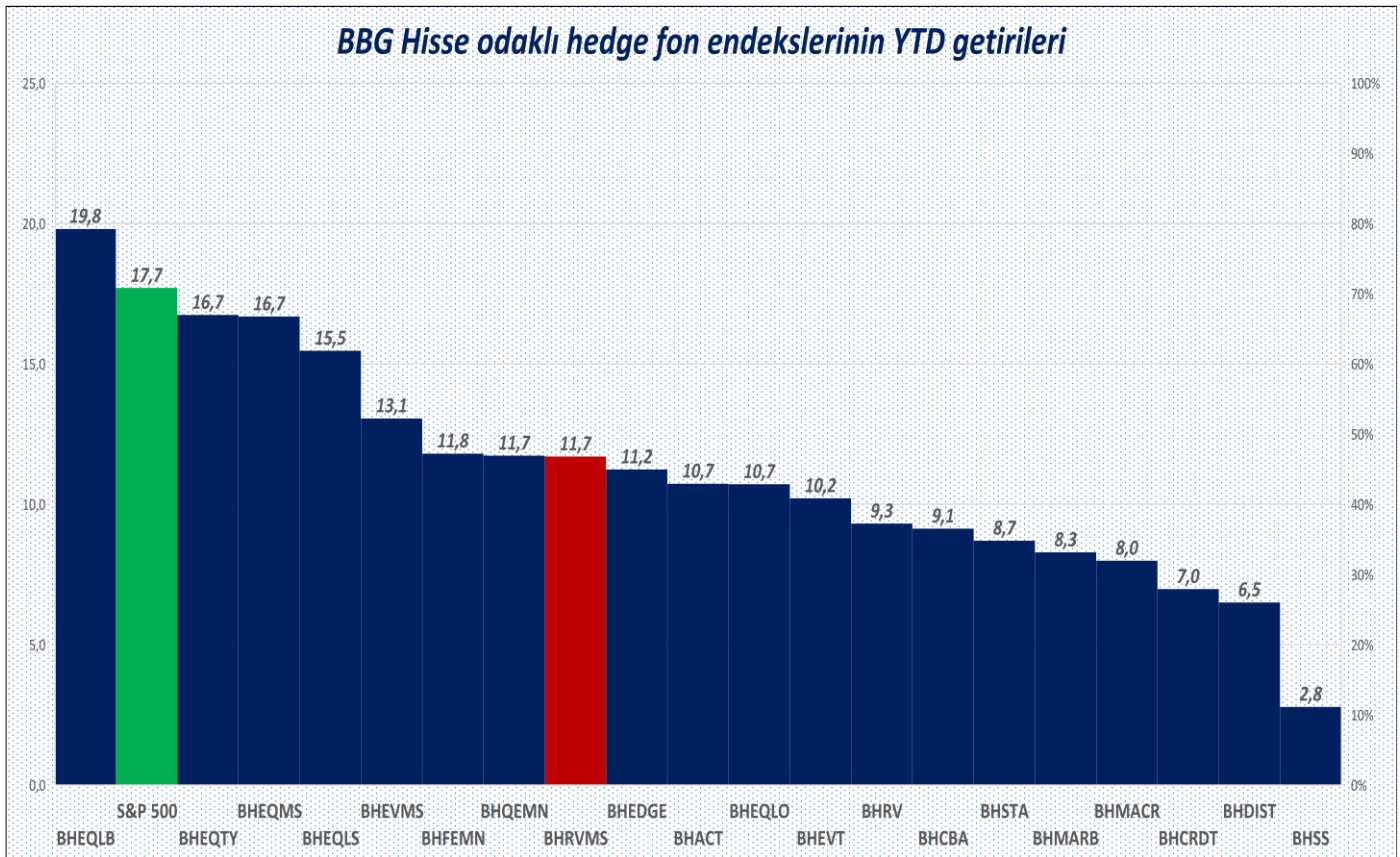
Bizim sene sonuna yaklaşırken hisse senetlerinin güçlü kalmaya devam edeceği görüşümüze mevsimsel faktörler destek olsa da, bu görüşün temelinde aşağıda daha önce de değindiğimiz temel dinamikler yatıyordu:

*"... güçlü kalan ABD ekonomisi (Atlanta FED GDPNow: %3,5) ve çift haneli büyüyen şirket karlarına (S&P 500 3ç EPS büyümesi: +%13,5, 2026 beklentisi: +%14), hükümetin genişlemeci maliye politikaları(FY 2025 bütçe açığı/GDP: %6) ve FED'in faiz indirim sürecinin desteğini (terminal faiz fiyatlaması %3 altında), yapay zeka ile yaratılan spekülative büyüme beklentilerini ve sabit sermaye yatırımlarını (5 teknoloji şirketinin 2 senelik CAPEX tahmini: \$1,1 trilyon) eklediğimizde, boğa piyasasının bir miktar daha devam edebileceğini düşünüyoruz..."*

**S&P 500'ün gerisinde kalan yatırımcılar düzeltmelerin sığ kalmasına neden oluyorlar...**

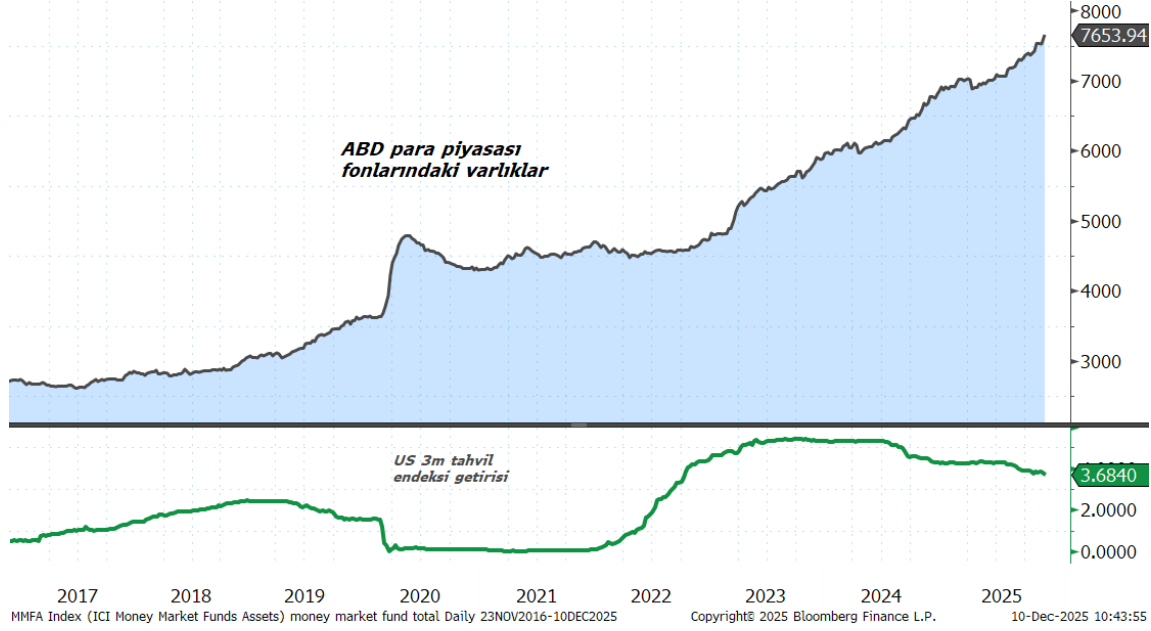
Trump hükümetinin bu sene başında DOGE programı ile uygulamaya koyduğu kemer sıkma politikalarından hızla genişlemeci maliye politikalarına geçmesi ve tarifeler konusundaki şahin tutumunu ani şekilde yumuşatması bu sene yatırımcıların kafasını karıştırırken, **pahalı değerlemeler, politik belirsizlikler, jeopolitik risklerin ve yapay zeka temasının teknoloji hisselerinde bir balon yarattığı endişelerinin de etkisiyle bu soluksuz rallide dışarıda kalan oldukça fazla yatırımcı oldu.**

BBG Hedge fon endekslerine baktığımızda da **hisse senedi odaklı stratejilere sahip hedge fonların artı performans gösterecekleri de, S&P 500'ün %17,7 toplam getirisinin çoğunlukla gerisinde kaldıklarını görüyoruz.** Bu yatırımcıların senenin sonuna yaklaşırken, uyguladıkları kaldıraçları da artırarak senenin kazandıran hisse ve sektörlerinde pozisyon almaları için son haftalardayız.



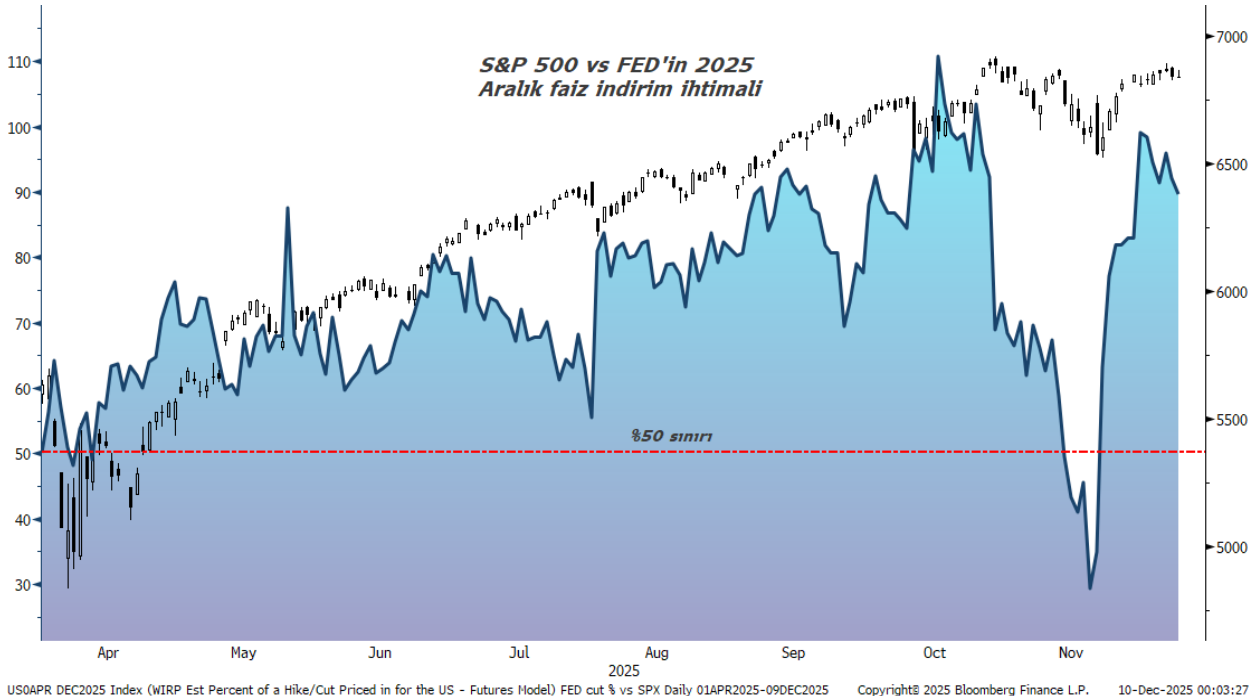
## Düşen kısa vadeli faizler yatırımcılarda getiri iştahını artıracaktır...

Politik tarafta ABD’de 2026 ara seçimleri öncesinde ekonomiyi ve piyasaları güçlü tutmak isteyen bir hükümetin başta olduğu unutulmamalı. Trump son dönemdeki söylemlerinde de açıkça yeni FED başkanından beklentisinin hızlı ve derin bir şekilde faiz indirimlerine gitmesi olduğunu altını çiziyor. Ancak kısa vadede hisse senedi yatırımcıları bu konuya miyopik bir yaklaşımla bakacaklar ve düşen faizlerin ekonomiye ve hisse değerlemelerine katkısına odaklanacaklardır. Aynı zamanda düşen sabit getiriler de dışarıda kalmış bazı yatırımcıları hisse senetlerine çekecektir. Nitekim para piyasaları fonlarında \$7,6 trilyon üzerinde bir varlık bulunuyor.



## FED tarafında dikkatler Aralık ayı kararında değil, 2026 senesindeki değişimlerde olmalı...

Piyasalarda risk iştahı Kasım ayından bu yana FED’in Aralık ayında yapacağı faiz indirimi olasılığına paralel hareket etmiş olsa da, biz bu kısa vade odaklı bakış açısının ötesine bakmanın doğru olacağını düşünüyoruz. Merkez bankası geçmişte olduğu gibi toplantının hemen öncesindeki piyasa beklentilerini boşa çıkarmayacak ve faiz indirimine gidecektir, ancak bunun bir “hawkish cut” olacağı yani faiz indirimine ek olarak verilen mesajların daha şahin bir tonda olacağı ve geleceğe yönelik güvercin beklentilerin törpüleneceği düşünülüyor. Burada son toplantılarda olduğu gibi giderek görüşlerin ayrıştığı, alınan kararlara itirazların arttığı ve Powell’in kontrolünün giderek azaldığı bir FOMC sonrasında yatırımcılar, Powell’in mesajlarına eskisi kadar büyük önem atfetmeyebilirler. Özellikle de yakın bir zamanda hükümetin politik ajandasını ön plana alacak yeni bir FED başkanının atanacağı göz önüne alındığında.



## Yüksek mahkemenin tavrı, FED'in bağımsızlığı için olumsuz...

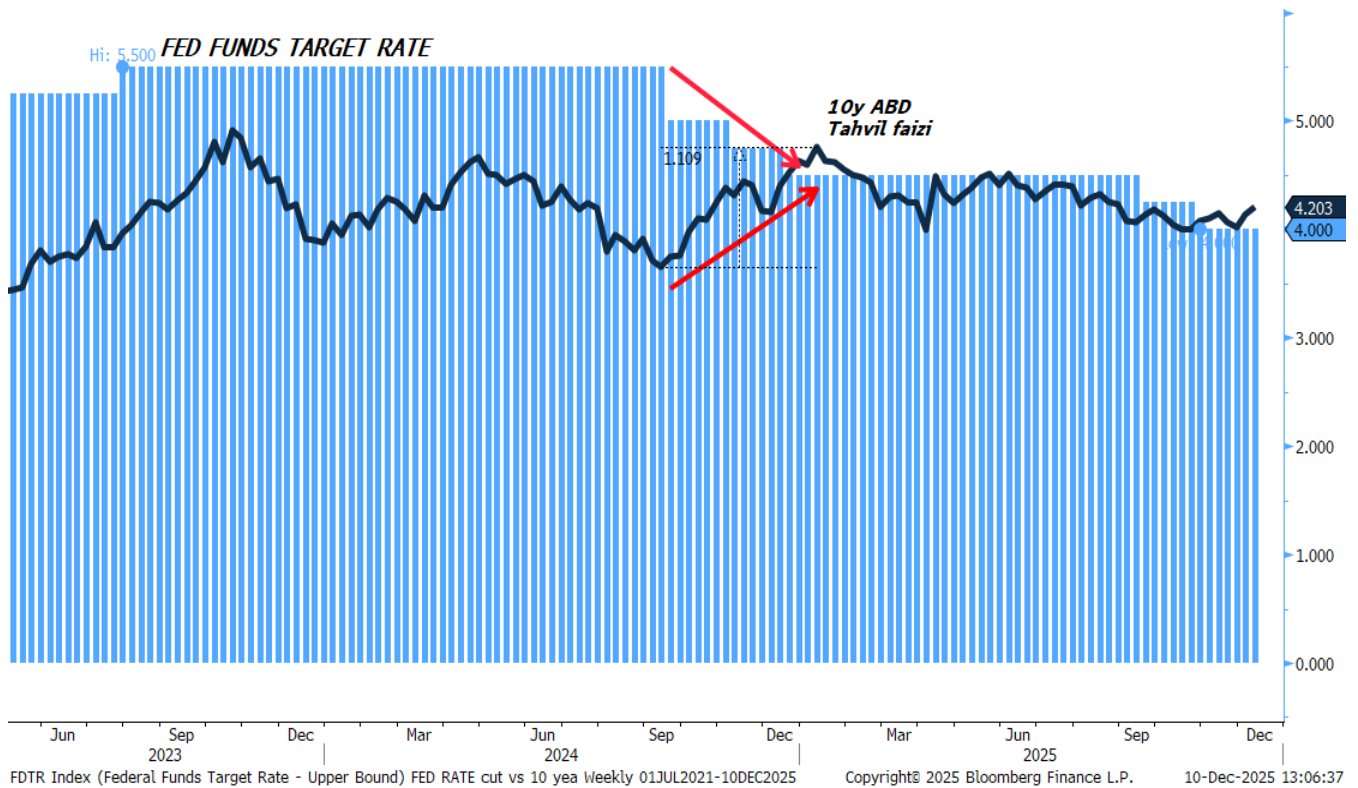
Son dönemde Yüksek Mahkeme'nin Federal Ticaret Komisyonu üyesinin nedensiz görevden uzaklaştırmasına yeşil ışık yakan tavrı da, FED'in bağımsızlığına yönelik güveni bir miktar azaltabilecek önemli bir konu. Trump'ın FTC'deki demokrat üyenin işine son vermesi sonrasında benzer bağımsız kuruluşlarda ve hatta FED'de de başkanın ekonomik ajandasına paralel isimleri göreve getirmek için benzer uygulamalara gittiğini görebiliriz. Hükümet tarafından FTC'den uzaklaştıran ancak mahkeme tarafından görevine iade edilen Rebecca Slaughter'a yönelik yüksek mahkemenin olumsuz karar vermesi durumunda, benzer durumdaki FED üyesi Lisa Cook için de bu senaryo geçerli olabilir. Bu da **giderek hükümetin politikalarına hassas hareket eden daha güvercin üyelere dönüşen ve kredibilitesi azalan, sözlü yönlendirme gibi önemli politika araçlarını daha sınırlı kullanabilen bir FED'e yol açabilir.**

Biz daha önceki raporlarımızda da Kevin Hassett'in FED'in kredibilitesi açısından riskli bir aday olacağına, hükümet politikalarının fazlasıyla etkisi altında kalacağına ve 1970'lerde Nixon-Arthur Burns ilişkisine benzer politize edilmiş bir FED'in enflasyonda ciddi yukarı yönlü riskler barındırdığına değinmiştik. Trump'ın başkan seçimini yeni sene başında yapması beklenirken, biz FED içerisindeki Chris Waller'ın kurumun kredibilitesi için daha uygun ve FED başkanlarının da daha rahat kabullenecekleri bir aday olacağını düşünüyoruz.

## Hisse ve bono piyasaları ayrışmaya başladı...

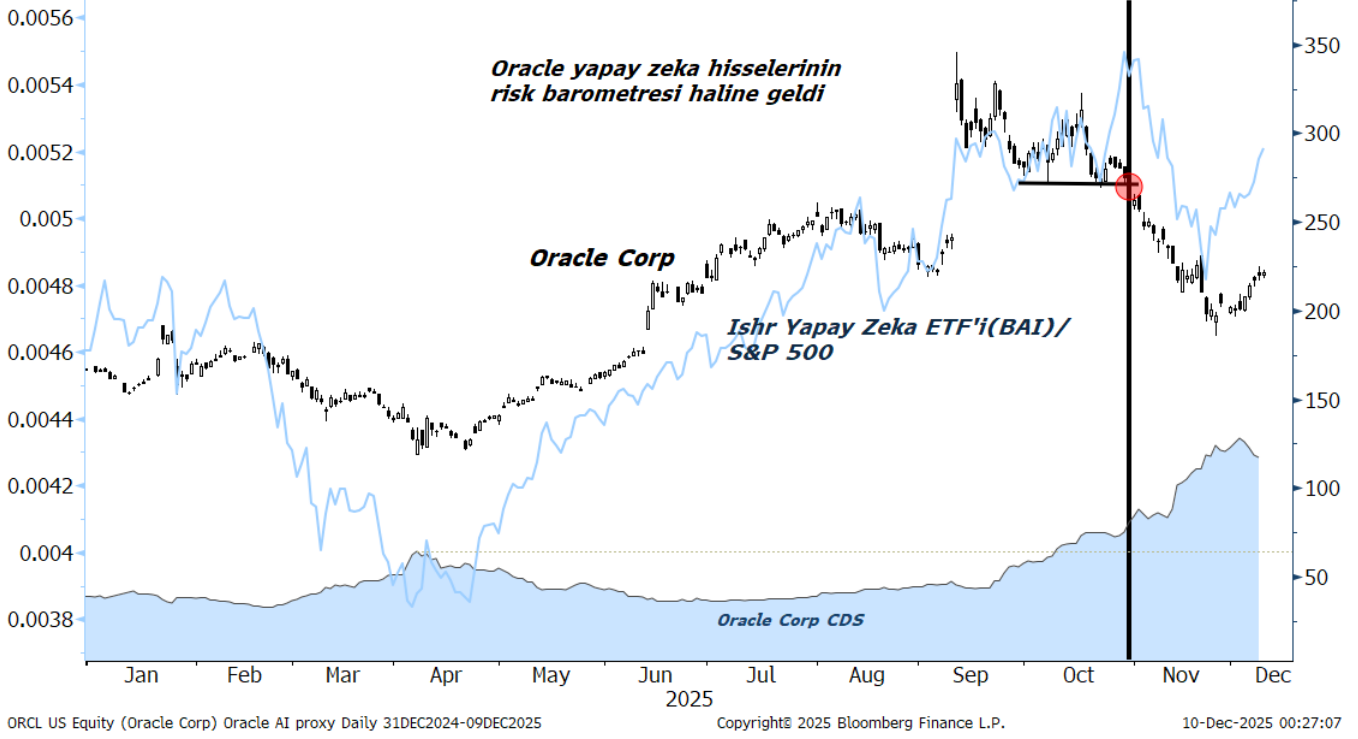
FED'in bağımsızlığının zarar görebileceği ve enflasyonist politikaların ön plana geleceği ihtimali tahvil piyasalarında sınırlı da olsa fiyatlanırken, hisse senetlerinin daha kısa vadeye odaklandığını görüyoruz. **Faiz indirim beklentilerine rağmen uzun vadeli tahvil faizlerinde yükselişler dikkati çekerken, geçtiğimiz sene gelen 3 faiz indirimi sırasında da 10 yıllık tahvil faizlerinde yaklaşık 100 bp'lık bir artış yaşanmıştı.**

Önümüzdeki dönemde piyasa oyuncularının FED'in bir politika hatasına gittiğini düşünmeleri ve merkez bankasına olan güvenlerinin aşınması durumunda 10 yıllık tahvil faizinin yükselişe devam ederek %4,30 direncini aştığını ve %5 seviyelerine doğru tırmandığını görebiliriz. **Uzun vadeli tahvil faizlerindeki olası bir yükselişin özel bono piyasaları gibi risklerin doğru yansıtılmadığı ve fiyatlamaların efektif bir şekilde yapılmadığı, şeffaf olmayan piyasalarda ciddi dislokasyonlar yaratabileceği unutulmamalı ki, bu da bizim 2026 senesi için piyasalarda gördüğümüz en önemli risk faktörü.**



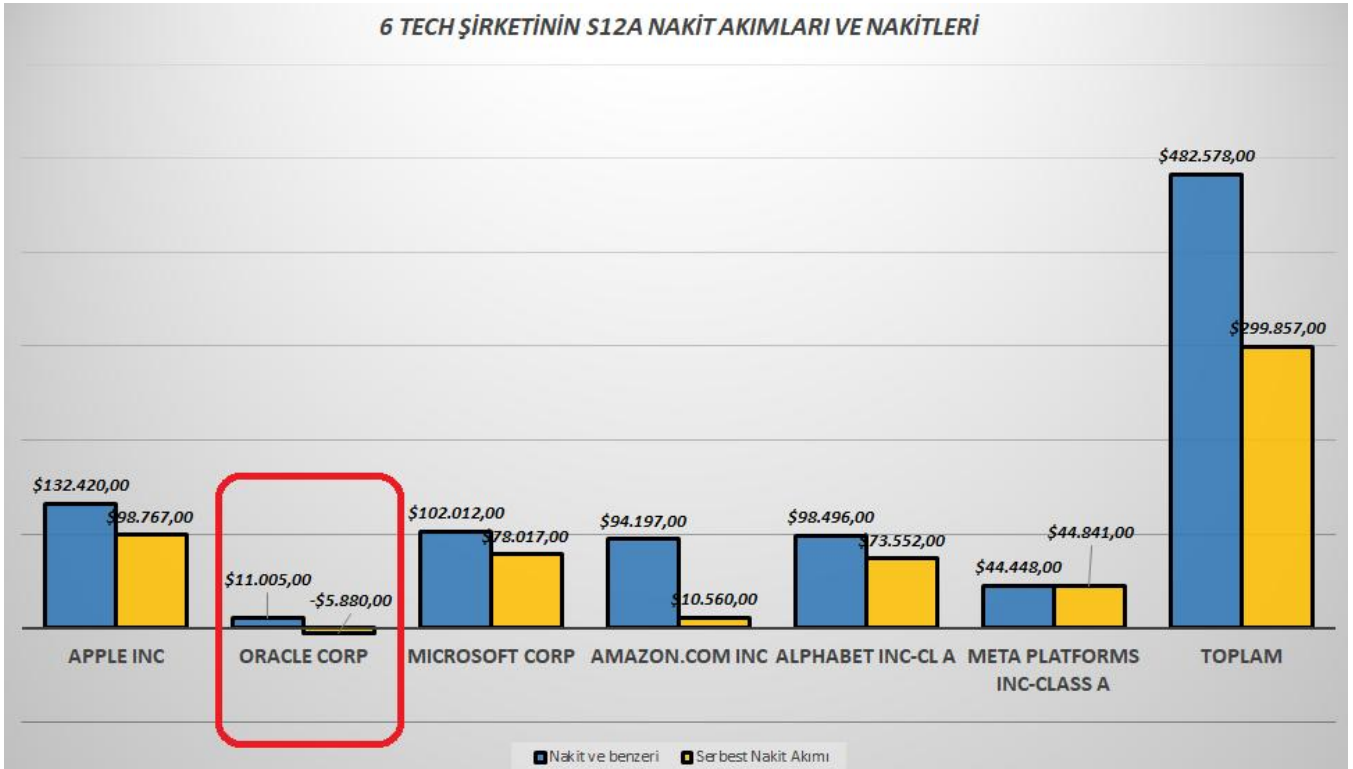
## Oracle yapay zekaya yönelik risk iştahının barometresi halinde...

Oracle son dönemde yapay zeka hisselerine yönelik spekülasyon risk iştahının önemli bir barometresi haline geldi. Aşağıda görüldüğü gibi Oracle'ın 5 yıllık CDS'lerindeki yükseliş ve hisse fiyatındaki gerileme, yapay zeka hisse grubunun S&P 500'e göre relatif performansını belirlemiş durumda.



Oracle'ın dikkatlerin odağına gelmesinin en önemli sebebi, aşağıda gösterildiği gibi bilançosunun **diğer dev teknoloji şirketlerine göre daha kırılgan olmasına rağmen, sermaye yatırımlarını hızlandırması**. Şirket yapay zeka altyapısını oluşturan veri merkezleri kurma konusunda agresif bir strateji izleyerek OpenAI gibi şirketlerle uzun vadeli büyük anlaşmalar yaparken, önümüzdeki iki sene için CAPEX beklentisini \$100 milyarın üzerine çekti. Bu yatırımların özkaynaklar yerine borç kaynağı kullanarak yapılacak olması ve **şirketin düşük bono spreadlerinden faydalanarak hızlı şekilde bono piyasalarından kaynak yaratmak üzerine harekete geçmesi de** yapay zekanın patlamaya yakın bir balon olduğunu düşünen yatırımcılarda hisseyi hedef haline getirmiş durumda. Öyle ki hisse OpenAI anlaşmasının ve dev veri merkezi yatırımlarının açıklandığı zamandaki piyasa büyüklüğünün de altına kadar gerilerken, panik satışları aşırı seviyelere kaçmış durumda.

### 6 TECH ŞİRKETİNİN S12A NAKİT AKIMLARI VE NAKİTLERİ



## OpenAI'a yönelik kaygılar da Oracle CDS'lerinde fiyatlanıyor...

Oracle bizim de Ekim ayında beğendiğimiz hisseler listesine aldığımız ve **bu sene portföyümüzde en kötü performans aldığımız hisse senedi**. Burada şirketin aslında borç odaklı yapay zeka yatırımları konusunda günah keçisi hale gelmesinin önemli bir sebebi, gelecekteki büyüme patikasını OpenAI gibi dışardan fonlama ihtiyacı olan bir şirkete büyük ölçüde bağlaması.

OpenAI yaratıcı finansman çözümleri ve döngüsel yatırım şemaları ile hızla büyüyerek rekabetin arttığı bir alanda liderliği bırakmak istemezken, son dönemde Google gibi çok daha geniş kaynaklara ve derin bir yetenek havuzuna sahip bir oyuncu tarafından zorlanıyor. **OpenAI hala yüksek değerlemelerle özel piyasalardan fonlama ihtiyacını hisse satarak karşılayabiliyor** ve halka açık olmadığı için son dönemde şirkete yönelik kaygılar ve riskler daha çok Oracle'ın CDS'lerinde fiyatlanıyor.

## Oracle cazip bir büyüme hikayesi yarattı, ancak nefes alanını genişletmesi gerekiyor...

Oracle Microsoft'un arkasında global çapta en büyük ikinci yazılım şirketi ve son senelerde yazılım hizmetlerini buluta taşıyarak bulut bilişimde şirketlere entegre çözümler sunmaya başlamıştı. Büyük veri analitiği, yapay zeka destekli uygulamalar, IoT ve siber güvenlik gibi katma değerli hizmetlerle şirketlerin iş akışlarını daha verimli hale getirmelerine ve veri odaklı doğru ve hızlı karar almalarına yardımcı olan Oracle'a yatırımcıların mesafeli yaklaşmalarının ana nedeni, yazılım konusunda çok geniş bir ayak izine sahip olsa da, **son senelerde büyüme hızının tek haneli seviyelere gerilemesi** idi. Burada da bulut bilişimde Microsoft, Amazon ve Google gibi rakiplerinin gerisinde kalması önemli rol oynamıştı.

Veri merkezi yatırımları ile beraber Oracle'ın uzun vadeli büyüme yaratacağı ve seküler bir büyüme alanında kendisine önemli bir yer edineceği umutları yatırımcılara cazip gelirken, Larry Ellison'ın bu vizyonu uygulayacak doğru insan olması ve kredibilitesi bizi de hisseye çekmişti. Aşağıda görüldüğü gibi **son 5 senede bileşik olarak ortalama %9 büyüyen şirketin önümüzdeki dönemde bunu %20'lerin üzerine çekecek olması, bunu net kara yansıtma potansiyeli ve net kar marjının da açılacağına yönelik açıklamalar, yatırımların etkisi ile birkaç sene eksiye geçecek nakit akımını yatırımcıların gözünde tolere edilebilir bir hale getirdi.**

|                             | Gerçekleşen     |                |                |                 |               | Beklenti        |                  |
|-----------------------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|-----------------|------------------|
|                             | FY 2021         | FY 2022        | FY 2023        | FY 2024         | FY 2025       | FY 2026 Est     | FY 2027 Est      |
| Oracle Corp                 | 05/31/2021      | 05/31/2022     | 05/31/2023     | 05/31/2024      | 05/31/2025    | 05/31/2026      | 05/31/2027       |
| Piyasa Büyüklüğü ( )        | 221.574,4       | 191.666,8      | 287.415,2      | 322.858,5       | 464.642,7     |                 |                  |
| - Nakit ve Benzerleri       | 46.554,0        | 21.902,0       | 10.187,0       | 10.661,0        | 11.203,0      |                 |                  |
| + Azınlık Payları           | 714,0           | 452,0          | 483,0          | 535,0           | 518,0         |                 |                  |
| + Toplam Borç               | 87.009,0        | 79.525,0       | 95.346,0       | 94.469,0        | 108.952,0     |                 |                  |
| = Toplam Firma Değeri ( )   | 262.743,4       | 249.741,8      | 373.057,2      | 407.201,5       | 562.909,7     |                 |                  |
| Toplam Satışlar             | 40.479,0        | 42.440,0       | 49.954,0       | 52.961,0        | 57.399,0      | 66.998,7        | 83.612,4         |
| <b>Büyüme YoY</b>           | <b>3,61</b>     | <b>4,84</b>    | <b>17,71</b>   | <b>6,02</b>     | <b>8,38</b>   | <b>16,72</b>    | <b>24,80</b>     |
| Brüt Kar                    | 32.624,0        | 33.563,0       | 36.390,0       | 37.818,0        | 40.472,0      | 45.682,4        | 53.712,6         |
| FAVÖK                       | 19.339,0        | 24.406,0       | 20.743,0       | 23.401,0        | 25.942,0      | 36.242,0        | 45.296,1         |
| Büyüme YoY                  | 8,9             | 26,2           | -15,0          | 12,8            | 10,9          | 39,7            | 25,0             |
| Esas Faaliyet Karı (FVÖK)   | 15.213,0        | 10.926,0       | 13.093,0       | 15.353,0        | 17.678,0      | 28.460,3        | 33.773,5         |
| Net Kar (GAAP)              | 13.746,0        | 6.717,0        | 8.503,0        | 10.467,0        | 12.443,0      | 14.864,8        | 18.703,5         |
| Büyüme YoY                  | 35,6            | -51,1          | 26,6           | 23,1            | 18,9          | 19,5            | 25,8             |
| Hisse başı net kar (GAAP)   | 4,67            | 2,49           | 3,15           | 3,82            | 4,46          | 5,08            | 6,33             |
| Büyüme YoY                  | 47,8            | -46,7          | 26,5           | 21,3            | 16,8          | 13,8            | 24,7             |
| Hisse başı net kar (düz.)   | 4,67            | 4,90           | 5,12           | 5,56            | 6,03          | 6,82            | 7,99             |
| Büyüme YoY                  | 21,3            | 4,9            | 4,5            | 8,6             | 8,5           | 13,1            | 17,1             |
| İşletme Faaliyetlerinden Na | 15.887,0        | 9.539,0        | 17.165,0       | 18.673,0        | 20.821,0      |                 |                  |
| Sermaye harcamaları         | -2.135,0        | -4.511,0       | -8.695,0       | -6.866,0        | -21.215,0     | -35.731,7       | -50.004,8        |
| Büyüme YoY                  | 36,5            | 111,3          | 92,8           | -21,0           | 209,0         | 68,4            | 39,9             |
| <b>Serbest Nakit Akımı</b>  | <b>13.752,0</b> | <b>5.028,0</b> | <b>8.470,0</b> | <b>11.807,0</b> | <b>-394,0</b> | <b>-9.769,1</b> | <b>-16.658,2</b> |
| Büyüme YoY                  | 18,8            | -63,4          | 68,5           | 39,4            | —             | 2.379,5         | 70,5             |
| Brüt Kar Marjı              | 80,59           | 79,08          | 72,85          | 71,41           | 70,51         |                 |                  |
| FAVÖK Marjı                 | 46,37           | 34,88          | 40,16          | 42,83           | 44,54         |                 |                  |
| Faaliyet Kar Marjı          | 37,58           | 25,74          | 26,21          | 28,99           | 30,80         | 42,45           | 40,62            |
| <b>Net Kar Marjı</b>        | <b>33,96</b>    | <b>15,83</b>   | <b>17,02</b>   | <b>19,76</b>    | <b>21,68</b>  | <b>29,70</b>    | <b>27,99</b>     |
| F/K                         | 20,08           | 13,29          | 32,61          | 30,18           | 37,40         | 32,48           | 27,73            |
| FD/FAVÖK                    | 14,29           | 16,89          | 18,52          | 17,92           | 22,00         | 20,04           | 16,04            |

Kaynak: Bloomberg

Geçmişte Amazon'un da uzun bir dönem bulut bilişime yaptığı yatırımlar dolayısıyla net karının ve nakit akımının baskılanması ancak sonrasında bu yatırımların getirisinin fazlasıyla alınması ve AWS'in şirket için bir büyüme dinamosu haline gelmesi düşünüldüğünde, Oracle'ın da borçlanarak da olsa bu yatırımları yapması sonrasında bunun karşılığını fazlasıyla alacağı düşünülüyor. Dolayısıyla her ne kadar hikaye cezbedici olsa, arkasında kredibilitesi ve kaynakları güçlü oyuncular olsa da, yapay zeka gibi rekabetin hızla değiştiği ve geleceğin nasıl şekilleneceğinin bilinmediği bir alanda Oracle'ın sonuca nasıl ulaşacağına dair yatırımcıların kafalarında sorular var.

### **Oracle bilançosu yapay zeka teması için önemli ve yatırımcı kaygılarının dinmesi gerekiyor...**

Bugün gelecek olan rakamların beklentilerin üzerinde olması (satışların %15, net karın %11 büyümesi bekleniyor) endişeleri dindirmeyecektir. **Esas olarak yatırımcıların kaygılarının merkezinde büyüyen borç yükü ve OpenAI'nin yükümlülükleri nasıl karşılayacağı konuları olduğu için, Oracle'dan bugün gelen mesajlarda yeni müşterilerle imzalanan anlaşmalarla bakiye siparişlerin büyüdüğü, veri merkezi yatırımlarının beklenenden daha karlı olduğu, bunun marjlara yansımalarının hızla görülebileceği ve şirketin bilançosu konusunda daha sorumlu davranacağı gibi konulara olumlu tepki vereceklerdir.**

Oracle'ın bize göre yukarıda belirttiğimiz konulardan bir veya birkaç tanesini adres ederek, yatırımcıların kaygılarını bu bilançoda kısmen de olsa dindirmesi gerekiyor. Hissenin geçmişte benzerlerine göre mali yıl bazında ileri F/K çarpanı (32,5x) %25 iskontolu işlem görürken, bugün %28 primle işlem gördüğü düşünüldüğünde değerlendirme tarafında da hissede önemli bir güvenlik marjının olmadığını ve değerlemelerin halen gelecekteki spekülasyon büyüme beklentileri ışığında yapıldığını not edelim.

### **Alphabet, Nvidia ve Amazon beğendiğimiz 20 hisse listesindeki diğer teknoloji şirketleri...**

Beğendiğimiz hisseler arasında teknoloji hisseleri içerisinde **Alphabet bu sene %68 getiri ile en güçlü performansı** gösteren hisse olurken, biz uzun zamandır **Alphabet'in seneler önce yaptığı son derece öngörülür Deepmind alımı sayesinde yapay zeka kası en güçlü teknoloji şirketi** olduğuna değiniyorduk. Bunu son dönemde yeteneklerini giderek ürünlerine daha çok yansıtarak gösteren Alphabet'in, Gemini AI uygulamasıyla 650 milyon kullanıcıya ulaşarak OpenAI'a en önemli rakip haline gelmesinde ve önemli bir teknoloji figürü olan Salesforce CEO'su Benioff'un Gemini 3'de iki saat harcadıktan sonra ChatGPT'ye bir daha dönmeyeceğini açıklamasıyla görüyoruz. Alphabet yapay zeka modelleri ve algoritmaları, bilişim ve network altyapısı, dağıtım ve tüketiciye ulaşan son ürün ve uygulamaları ve donanım tarafındaki yenilikleriyle yarışta önde tamamlamaya aday dev teknoloji şirketi.

**Amazon %4 getiri ile bu sene geride kalan hisseler arasında yer alırken, biz 2026 senesinin Amazon için iyi bir sene olacağını düşünüyoruz.** Amazon'un hikayesi robot teknolojisinin gelişmesinin yardımıyla, depo ve dağıtım altyapısına yaptığı yatırımlarla beraber giderek bulut bilişimden tekrar e-ticarete doğru kayabilir. Her ne kadar bulur tarafı halen %20 gibi sağlıklı bir hızla büyümeye devam etse de, Amazon giderek medya tarafındaki ayak izini genişletiyor, yüksek marjlı reklam gelirlerini büyütüyor (son çeyrekte %24 büyüme ile gelirlerin %10'una ulaştı) ve gelirlerinin hala yaklaşık %60'ını oluşturan e-ticaret operasyonlarında prime üyelerine ABD içerisinde giderek daha hızlı ve güvenli teslimatlarla(prime siparişlerinin %60'ı en geç bir sonraki gün teslim ediliyor) üye sayısını ve hacimlerini artırıyor. ABD'de operasyonlarında en çok robot kullanan şirketlerden bir tanesi olan ve otomasyonun yardımıyla e-ticaretteki operasyonel marjını giderek artıran şirket, yüksek sermaye harcamalarını ve yapay zeka yatırımlarını satışlarına en verimli döndüren şirketlerden bir tanesi haline gelebilir.

Nvidia sadece bir çip şirketi olmaktan çıkarak yazılım, network ekipmanları, GPU'lar gibi bir çok donanımı bir platform halinde sunan entegre bir ekosistem oyuncusu halinde kendi alanında liderliği elinde tutuyor. Ancak son dönemde Amazon, Google, Meta gibi bir çok şirketin daha düşük kapasiteli ancak kendi uygulamalarına özel çipler(ASIC) geliştirmek istemeleri Broadcom gibi bu alanı domine eden şirketlere ciddi büyüme ivmesi katıyor. Biz yarın Broadcom'dan güçlü rakamlar bekliyoruz ve hissenin de bunu yansıtacağını düşünüyoruz. Broadcom çip sektöründe Nvidia'nın arkasında en beğendiğimiz ikinci hisse.

## Beğendiğimiz 20 hisse senedi ve 2025 performansları...

| Hisse Grubu                            | Sembol | Şirket                        | Ağırlık | 4Ç İleri F/K | FD/FAVÖK | Satış Büyüme<br>beklentisi<br>(4ç ileri) | Net Kar<br>Marjı<br>(s12a) | Temettü<br>verimi<br>(s12a) | Portföye giriş<br>sonrasında<br>performans % |
|----------------------------------------|--------|-------------------------------|---------|--------------|----------|------------------------------------------|----------------------------|-----------------------------|----------------------------------------------|
| Defansif ve Sabit Getirili<br>Hisseler | HCA    | HCA Healthcare Inc            | 5,00%   | 16,73        | 10,60    | 5,15%                                    | 8,53%                      | 0,58%                       | 63,72%                                       |
|                                        | NVIO   | Novo Nordisk A/S              | 5,00%   | 13,27        | -        | -5,73%                                   | 32,88%                     | 3,72%                       | -44,62%                                      |
|                                        | CVS    | CVS Health Corp               | 5,00%   | 11,38        | 17,86    | 3,74%                                    | 0,12%                      | 3,40%                       | 81,66%                                       |
|                                        | BSX    | Boston Scientific Corp        | 4,00%   | 27,92        | 30,79    | 12,09%                                   | 14,43%                     | -                           | 3,59%                                        |
|                                        | PM     | Philip Morris International I | 6,00%   | 18,49        | 16,84    | 7,60%                                    | 21,57%                     | 3,67%                       | 28,21%                                       |
|                                        | NEE    | NextEra Energy Inc            | 5,00%   | 20,59        | 18,49    | 20,33%                                   | 24,72%                     | 2,85%                       | 14,55%                                       |
|                                        | CEG    | Constellation Energy Corp     | 6,00%   | 32,34        | 19,40    | 8,89%                                    | 11,03%                     | 0,43%                       | 61,43%                                       |
|                                        | KO     | Coca-Cola Co/The              | 5,00%   | 22,01        | 21,32    | 6,47%                                    | 27,34%                     | 2,91%                       | 15,92%                                       |
|                                        | TEVA   | Teva Pharmaceutical Indust    | 5,00%   | 11,08        | -        | 0,32%                                    | 4,24%                      | -                           | 65,47%                                       |
|                                        |        |                               |         |              |          |                                          |                            |                             |                                              |
| Döngüsel Hisseler                      | BA     | Boeing Co/The                 | 4,00%   | 525,91       | -        | 15,57%                                   | -12,20%                    | -                           | -6,37%                                       |
|                                        | C      | Citigroup Inc                 | 4,00%   | 11,47        | 4,32     | -47,71%                                  | 8,73%                      | 2,12%                       | 59,77%                                       |
|                                        | UBER   | Uber Technologies Inc         | 5,00%   | 21,98        | 35,76    | 17,76%                                   | 33,54%                     | -                           | 6,49%                                        |
| Emtia Hisseleri                        | FCX    | Freeport-McMoRan Inc          | 4,00%   | 26,81        | 8,76     | -6,19%                                   | 7,97%                      | 1,34%                       | 19,45%                                       |
|                                        | B      | Barrick Mining Corp           | 8,00%   | 11,89        | 9,22     | 39,16%                                   | 24,53%                     | 1,28%                       | 169,45%                                      |
| Büyüme Odaklı Hisseler                 | NVDA   | NVIDIA Corp                   | 7,00%   | 26,55        | 39,29    | 60,54%                                   | 53,01%                     | 0,02%                       | 37,78%                                       |
|                                        | ORCL   | Oracle Corp                   | 5,00%   | 31,22        | 29,67    | 19,48%                                   | 21,08%                     | 0,86%                       | -27,04%                                      |
|                                        | GOOGL  | Alphabet Inc                  | 5,00%   | 27,45        | 25,62    | -2,16%                                   | 32,23%                     | 0,26%                       | 68,17%                                       |
|                                        | AMZN   | Amazon.com Inc                | 4,00%   | 24,20        | 16,47    | 11,82%                                   | 11,06%                     | -                           | 3,89%                                        |
|                                        | COIN   | Coinbase Global Inc           | 4,00%   | 47,92        | 31,02    | 7,88%                                    | 41,95%                     | -                           | -12,04%                                      |
| Spekülatif Büyüme                      | RIOT   | Riot Platforms Inc            | 4,00%   | -            | 10,70    | 17,02%                                   | 25,74%                     | -                           | 51,91%                                       |

| Toplam getiri 01.01.2025 - 10.12.2025 |                  |        |
|---------------------------------------|------------------|--------|
| YKY örnek portföy 30,85%              | S&P 500          | 17,70% |
|                                       | Russell 2000     | 14,68% |
|                                       | Dow Jones Sanayi | 13,67% |
|                                       | Nasdaq 100       | 23,00% |

|                       |       |
|-----------------------|-------|
| Portföy temettü verim | 1,22% |
| S&P 500 temettü verim | 1,14% |
| Portföy beta:         | 1,10  |



#### 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.