

## İlk yarıda varlık sınıflarının performansları ve ikinci yarı beklentileri...

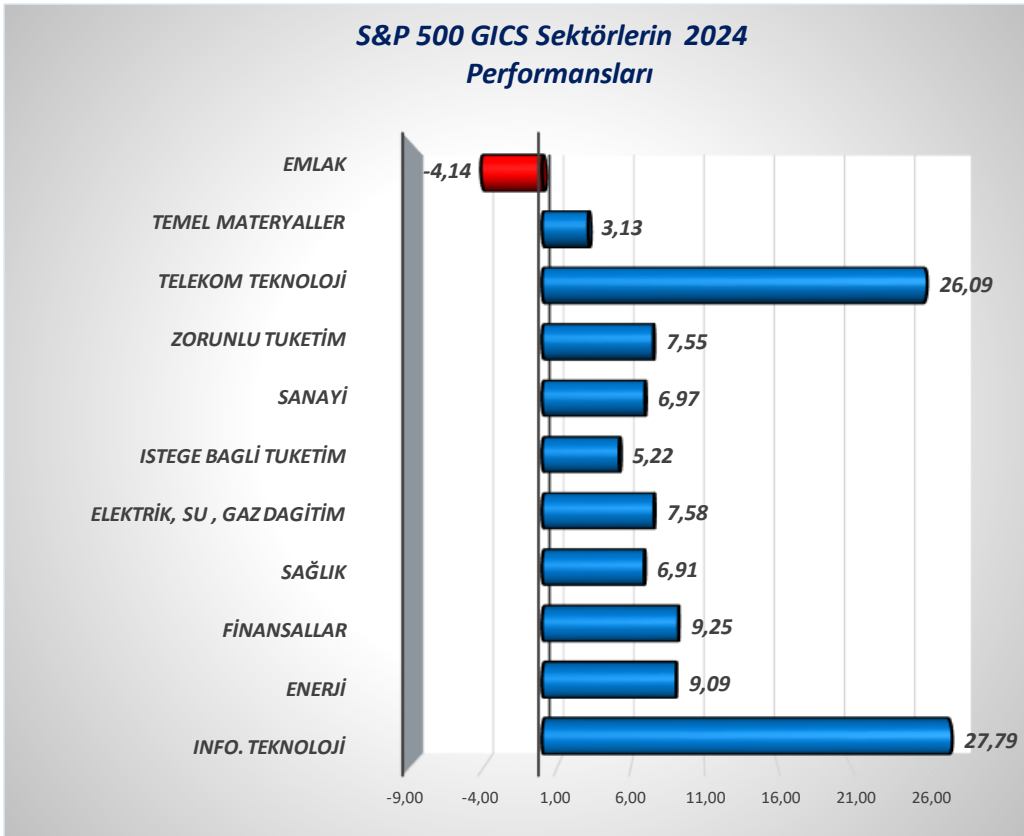
- ✓ Senenin ilk yarısında hisse senetleri çok güçlü performans gösterdiler, S&P 500 endeksi teknoloji şirketlerinin önemli katkısıyla %14,40 yükselirken, Russell 2000 sadece %1 yükselişle geride kaldı. Endeksler performanslarında ciddi ayrışmalar yaşanırken, hisse seçimi önem kazandı.
- ✓ S&P 500'de en çok kazandıranlar yapay zeka temasını rakamlarına yansıtabilen şirketlerdi. En çok kazandıran 10 hissenin 5 tanesi -Nvidia Corp (+%149,26), Constellation Energy (+%71,33), Eli Lilly (+%55,32) ve Micron (+%54,12)- bizim de en beğendiğimiz 20 hisse portföyünde yer alıyordu. Yapay zeka odaklı donanım şirketlerinin yanı sıra, elektrik üreticileri ve sağlık sektöründe medikal teknoloji ve zayıflama ilaçları üreten şirketler güçlü kaldılar. Kaybettiren sektörler arasında perakendeciler, yapay zeka konusunda geride kalan teknoloji şirketleri ve yenilenebilir enerji üreticileri vardı.
- ✓ Emtiada Mayıs sonrasında bir gevşeme görsek de, senenin ilk yarısı güçlü performans vardı. BBG Emtia Endeksi %2,38 yükseldi. Özellikle soft emtia ve baz metallerde güçlü performans takip ettik ve yukarı hareketleri genellikle arz tarafındaki sıkışma tetikledi.
- ✓ Aralık ayındaki "2024 Beklentileri" raporumuzda, altın, petrol ve bakırda 2024'te güçlü seyir öngörmüştük ve altındaki yukarı hareketin Şubat sonunda, bakırda senenin ikinci yarısında başlayabileceğine değinmiştik. Burada her iki emtiada da yükseliş Şubat sonu ile başlarken, çok sert yukarı hareketler takip ettik.
- ✓ Altında bir yükseliş dalgası daha gelebileceğini, petrolün \$70-\$90 bandında kalacağını, bakırda orta vadede yükselişin süreceğini tarımsallarda zayıf bir görünümün ön planda olacağını düşünüyoruz.
- ✓ Senenin 2. yarısında volatilitenin arttığını, Ağustos ve Eylül aylarında satışların ön plana geldiğini, sene sonunda tekrar yukarı hareketlerin yaşandığını görebiliriz. Bu noktada ana pozisyonlar korunsa da, Ağustos ile beraber bir miktar kar satışına gidilebilir. Ana pozisyonlar tarafında beğendiğimiz 20 hisse referans olarak alınabilir, hisse ve sektör seçimlerinin detaylarına raporda değindik.



## Senenin ilk yarısında hisse senetleri güçlü performans gösterdiler...

**Senenin ilk yarısını önceki hafta geride bıraktık ve varlık sınıfları arasında hisse senetleri çok güçlü performans gösterdiler.** Ekonomik aktivitenin canlı kalması ve bir resesyona atlatılması, enflasyondaki gerileme ile beraber faiz indirim beklentilerinin canlı kalması ve beklentilerden güçlü gelen şirket karları, senenin ilk yarısında hisse senetlerine olan ilgiyi canlı tuttu.

**Amerika'da** hisse endekslerinde ciddi bir ayrışma vardı ve yapay zeka teması kazananları belirlemede etkili oldu. Teknoloji ağırlıklı S&P500 %14,5, Nasdaq100 ise %17 yükselirken, Russell 2000 sadece %1 artış gösterdi. Burada Russell 2000 endeksinin ufak/orta ölçekli şirketlerden oluşması ve bu şirketlerin daha yüksek borçluluğa sahip ve yüksek faiz ortamında sıkıntı çekebilecek şirketler olması ve endekste teknoloji ağırlığının düşük olması Russell 2000 endeksinin diğer ana endekslerden ciddi negatif ayrışmasına neden oldu. Önümüzdeki dönemde faiz indirimlerinin gündeme gelmesi, teknolojideki kazanımların yavaşlaması ve olası bir Trump başkanlığı Russell 2000'e olan fon akımlarını arttırabilir ve endeksin daha iyi bir ikinci yarı geçirdiğini görebiliriz.



**Avrupa'da** Stoxx 600 %6,7 yükselirken, teknolojinin ağırlığının bölge endekslerinde düşük olması yükselişlerin de ABD'ye göre daha sınırlı kalmasına neden oldu. Ancak yine de enflasyon görünümündeki iyileşme ve ECB'nin faiz indirim döngüsüne başlaması, Avrupa hisselerine olumlu yansıdı.

**Asya'da** Japonya bu sene de bölgenin yıldızı olmaya devam ederken, Çin'de bir türlü hız kazanamayan toparlanma hisse senetlerine olumsuz yansıdı ve Çin endeksleri özellikle de dev teknoloji şirketleri geride kaldılar. Burada konut piyasasındaki toparlanmanın gecikmesi, hükümetin ekonomiyi destekleyici adımlar konusunda yavaş davranması ve ABD'de Başkanlık seçimine yönelik politik belirsizlik Çin hisseleri üzerindeki baskı unsurları idi.

**Tahvil ve bono** piyasalarına bakarsak, bir resesyona atlatılması ve şirket bilançolarının güçlü olması, iflas riskini azaltarak daha riskli yüksek getirili bonoların güçlü performans göstermesine neden oldu. FED'in beklentilerden daha uzun süre sıkı finansal duruşu sürdüreceğinin anlaşılması, tahvillerde satışlara ve faizlerde yukarı hareketlere neden oldu. Burada bütçe açıklarının finansmanına yönelik şüpheler ve tahvil ihraçlarındaki zayıf yabancı talebi de faizleri yukarıya itiren faktörlerdi.

**Emtia** tarafında enerji ve metallerdeki yükselişler genel anlamda emtia endekslerinin artıda kalmasına yol açarken, tarımsallarda satış baskısı dikkat çekti. Bitcoin, senenin en çok kazandıran varlıkları arasındaydı. ABD'de onaylanan ETF'lerden gelen fon akımları, yarılanma etkisi ve risk iştahının açık kalması, güçlü performansın arkasındaki nedenlerdi. Ancak bu etkilerin zayıfladığını ve kriptoparalarda satışların ön plana geldiğini görüyoruz.

## Emtiada tarımsal soft emtia ve baz metallerde güçlü performans vardı...

Emtia tarafında Mayıs ayı sonrasında bir gevşeme görsek de, senenin ilk yarısında güçlü bir performans vardı ve Bloomberg Emtia Endeksi %2,38 yükselişle senenin ilk yarısını tamamladı. Burada özellikle soft emtia ve baz metallerde güçlü performans takip ettik ve yukarı hareketleri genellikle arz tarafındaki sıkışma tetikledi.

Birinci Yarı Emtia Getiriler			
Emtia	Getiri (%)	Volatilite	Zirveden max gerileme
Cocoa	84,2	77,02	-39,25
Orange Juice	35,13	40,67	-16,49
Lean Hogs	31,78	27,72	-9,71
LME Aluminium Alloy	31,25	33,15	-10,57
LME Tin	29	30,42	-14,51
Coffee	21,59	35,44	-19,74
Silver	21,39	31,84	-10,36
RBOB Gasoline	20,28	32,25	-17,24
WTI Crude	13,8	24,18	-15,72
Gold	12,93	14,79	-5,71
Copper	12,85	22,74	-15,44
Brent Crude	12,16	22,03	-14,97
LME Copper	11,79	20,05	-13,14
Live Cattle	11,41	15,06	-8,46
LME NASAAC	10,28	8,38	0
LME Zinc	9,36	26,44	-13,4
LME Lead	7,09	20,16	-10,12
LME Primary Aluminium	5,91	20,69	-10,61
ICE Gasoil	4,63	26,5	-23,66
LME Nickel	4,01	26,55	-21,48
Natural Gas	3,46	83,05	-52,46
Platinum	0,69	26,98	-12,42
Sugar	-1,31	30,12	-25,88
NY Harbor ULSD	-1,42	25,34	-22,88
Rough Rice	-1,96	28,52	-15,01
Soybean Meal	-6,61	25,27	-15,08
Canola	-7,79	22,17	-13,06
Soybean Oil	-8,51	24,42	-14,99
Soybeans	-11,06	17,11	-12,78
Palladium	-11,85	41,31	-22,43
Wheat	-11,86	30,47	-22,71
Cotton	-13,81	28,68	-33,84
Corn	-15,7	20,08	-15,7

**Soft emtiada kakao**, %84 yükselişle ilk yarıda en güçlü performansı gösterirken, fiyatlar Mart ayında \$10,000/ton üzerine kadar tırmandı. Batı Afrika'da mevsim koşulları nedeniyle ortaya çıkan kuraklığın yanı sıra, senelerdir devam eden kronik problem olan üreticilerin bahçelere yatırım yapmamaları ve verimlilikteki düşüş, arzda bu sene %10 civarında bir daralmaya neden oldu. Bu da talebin artmaya devam ettiği bir ortamda arz/talep dengesini bozarken, vadeli piyasalarda finansal oyuncuların spekülasyonu da fiyatlardaki sert hareketlerde etkili oldu. Ancak biz **\$10,000 üzerinde fiyatların sürdürülebilir olmadığını** ve spekülatif etkilerin azalması ile fiyatların \$5000 etrafında dengeleneceğini düşünüyoruz.

**Biz Aralık ayında yayınladığımız "2024 Beklentileri"** raporunda, altın, petrol ve bakıra değinerek, aşağıdaki gibi bu emtiada güçlü bir seyir öngörmüştük ve altındaki yukarı hareketin Şubat sonunda, bakırda senenin ikinci yarısında başlayabileceğine değinmiştik. Burada her iki emtiada da yükseliş Şubat sonu ile başlarken, metallerde Mart-Mayıs ayları arasında çok sert yukarı hareketler takip ettik.

### Emtia:

- » Altında Şubat ayı sonrasında daha güçlü bir görünüm ve 2024 senesinde yeni rekorlar
- » Brent petrolde bir bant(70-\$90) hareketi
- » Bakırda senenin ikinci yarısında güçlü bir seyir
- » Bitcoin'de ilk çeyrekte güçlü performans, yılın sonuna kadar satışları

**Altında** Çin başta olmak üzere merkez bankalarının alımları, Asya'da tüketicilerin fiziki metale talepleri altında kritik dirençlerin kırılmasına neden olurken, yukarı hareketi de tetikledi. Çin merkez bankası Mayıs ayına kadar 18 ay üst üste her ay altın rezervlerini arttırırken, özellikle Şubat ve Mart aylarındaki 390,000 ve 160,000 onsluk alımlar fiyatları yukarı hareketlendirdi. Sonrasında merkez bankasının fiyatlara hassas hareket ettiğini ve alımları yavaşlattığını görüyoruz.

Altın faizlere hassas hareket eden bir emtia olduğu için, ilk etapta faiz indirim beklentileri altına destek oldu ancak sonrasında faizlerdeki yukarı harekete ve doların güçlü kalmasına rağmen, altının belli seviyelerde tutunabildiğini görüyoruz. Burada diğer merkez bankalarından da gelen alım ilgisi, fiziki talep ve jeopolitik gerginliklerin devam etmesi altın için aşağıda bir destek bölgesi oluştururken, değerli metal \$2,300-\$2,400 arasında dar bir alana sıkışmış durumda.

Son dönemde her ne kadar spekülasyon alımlar bir miktar artmış olsa da, halen altındaki yükseliş hareketine ETF'lere girişler ve ciddi bir spekülasyon uzun pozisyon birikimi eşlik etmemiş durumda. Önümüzdeki dönemde faiz indirimlerinin ön plana gelmesi, piyasalarda olası bir dislokasyon veya ekonomik görünümde bir bozulma, altında konsolidasyon sonrasında yeni bir yukarı yönlü harekete neden olabilir. Dolayısıyla biz **altın tarafında orta vadede olumlu kalmaya devam ediyoruz ve \$2,500 seviyelerine doğru bir yükseliş hareketinin daha yaşanabileceğini düşünüyoruz.**

**Petrol** fiyatlarına bu sene destek olan ana faktörler; ekonomik aktivitenin güçlü kalması ile yüksek kalan talep ve OPEC+ konsorsiyumunun arzı kontrol etmeye yönelik attıkları adımlardı. Toparlanan talebe rağmen üretimi arttırmama konusunda ısrarcı olan OPEC fiyatlarda bir taban oluştururken, yaz aylarının yaklaşması ile artan talep de yukarı yönlü bir harekete neden oldu.

**Bizim sene başındaki petrol beklentimiz \$70-\$90 bölgesinde bir bant hareketi idi ve halen de bu beklentimizi koruyoruz.** Burada fiyatların bu bandın alt bölgesini kırmaması noktasında, OPEC+ etkisi ile arz kesintileri rol oynarken, \$90 üzerinde hareketlerin sınırlı kalması da yüksek fiyatların talebi törpülemesi ile olacaktır. Dolayısıyla biz bu dinamiklerin değişmediğini ve ABD'de üretim artışının da yavaşlaması ve talebin güçlü seyretmesi ile her ne kadar Ekim ayı için OPEC bir üretim artışı sinyali vermiş olsa da, bu konuda çok dikkatli davranacaklarını ve petrol fiyatlarının yaz aylarında güçlü kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

**Bakır** bizim bu sene için en çok potansiyel gördüğümüz ve uzun vadede arz/talep dinamiklerindeki sıkışıklık dolayısıyla en beğendiğimiz emtia idi. Burada Çin ekonomisindeki durgunluğun da etkisi ile 2024 senesi için bir arz fazlası beklenirken, geçtiğimiz sene sonunda bir çok dev üreticinin üretim projeksiyonlarını aşağıya çekmeleri bir arz sıkışıklığını gündeme getirdi (Panama'daki First Quantum'un 400k ton üretimi ile global üretimin %1'inden fazlasını sağlayan dev Cobre madeninin politik sıkıntılar nedeniyle kapanması, Anglo American'ın Şili ve Peru'da üretim beklentisini %20 düşürmesi).

Arz sıkışıklığının üzerine talebin de spekülasyon beklentileri (elektrikli araçlar ve veri merkezlerinden gelen talep beklentisi) artacağı düşüncesi, finansal piyasalarda oyuncuların uzun pozisyon almalarına yol açtı. Çin'deki isteksiz talep ve yüksek envanter dolayısıyla bakırdaki yükselişe inanmayan yatırımcıların aldıkları kısa pozisyonların kapatılması da "short covering" ile momentumu güçlendirdi ve bakır vadeli Mart ayında \$5 üzerine tırmandı. **Bakırdaki hareketler son aylarda daha çok spekülasyon nedenlerle gerçekleşmiş olsa ve volatilité artışı aşırıya kaçmış olsa da, biz orta vadede metalde yukarı hareketlerin devam edeceğini düşünüyoruz.**

**Tarım sallarında** buğday ve mısırdaki son haftalarda gelen sert satışlar sonrasında bir miktar toparlanma yaşanacağını ancak yüksek hasatlar ve envanterin fiyatlardaki yükselişleri sınırlı tutacağını düşünüyoruz. Soft emtia tarafında kakaodaki spekülasyon hareketlerin geçici olacağını fiyatların bir miktar daha gevşeyebileceğini, **kahvenin uzun dönem temel dinamiklerinin daha güçlü olduğunu** düşünüyoruz.



## İlk yarıda kazandıranlar...

S&P 500 endeksinde en çok kazandıran hisse senetlerine baktığımızda, yapay zekâ temasını satış ve kar rakamlarına en çok yansıtabilen şirketlerin ön planda kaldıklarını görüyoruz. Aşağıda ilk yarıda en çok kazandıran hisselerin ilk yarı performansları gösteriliyor ve bizim en beğendiğimiz 20 hisse portföyünde yer alan hisseler de işaretlenmiş durumda. **Burada Nvidia Corp (+%149,26), Constellation Energy (+%71,33), Eli Lilly (+%55,32) ve Micron (+%54,12) bizim de beğendiğimiz 20 hisse arasında yer alıyor.**

S&P 500 Kazandıranlar	
SUPER MICRO COMPUTER INC	149,46
NVIDIA CORP	123,21
VISTRA CORP	71,33
CONSTELLATION ENERGY	56,18
GENERAL ELECTRIC CO	55,32
ELI LILLY & CO	54,12
MICRON TECHNOLOGY INC	50,60
NRG ENERGY INC	50,08
CROWDSTRIKE HOLDINGS INC - A	48,82
ARISTA NETWORKS INC	48,24
TARGA RESOURCES CORP	46,10
NETAPP INC	45,61
APPLIED MATERIALS INC	44,81
DECKERS OUTDOOR CORP	44,68
WESTERN DIGITAL CORP	43,83
BROADCOM INC	43,44
HOWMET AEROSPACE INC	42,45
META PLATFORMS INC-CLASS A	41,84
KLA CORP	38,61
NETFLIX INC	37,72
QUALCOMM INC	36,97
S&P 500 INDEX	14.48%

**Yapay zeka odaklı donanım şirketleri...** Yapay zeka altyapısının oluşturulmasında önemli rol oynayan çip (Nvidia), hafıza (Micron), server (Super Micro Computer) ve network ekipmanları (Arista Networks) üreten şirketlerin ilk 10'da ağırlıklı olarak yer aldıklarını görüyoruz. Burada veri merkezlerine büyük yatırım yapmaya devam eden dev teknoloji şirketlerinin sermaye harcamalarını donanım tarafına yoğunlaştırmaları, bu şirketlerin cirolarında ciddi sıçramalara neden oldu. Özellikle rekabet avantajı olan ve kar marjlarını koruyabilen hatta açan şirketlerin ürün talebine yetişmekte zorlandıklarını gördük.

**Elektrik üreticileri...** Veri merkezlerindeki aktivitenin yapay zekâ uygulamalarının yaygınlaşması ile giderek artması, aynı zamanda enerji üretim ihtiyacının da yükselmesine ve ABD'de elektrik tüketiminin yıllar sonra tekrar ivmelenmeye başlayacağı beklentisine neden oldu. Burada yenilebilir enerji kaynaklarını ağırlıklı olarak kullanan elektrik üreticileri (Vistra Corp, Constellation Energy, NRG Energy) de ilk yarıda çok güçlü performans gösteren hisseler arasında yer aldılar.

**Zayıflama ilaçları...** Sağlık sektöründe son dönemin en güçlü büyüme hikâyesi kuşkusuz öncelikle diyabet için kullanılan ancak sonrasında obezite tedavisi için de onaylanan GLP1 bazlı zayıflama ilaçları idi. Bu konuda onaylanmış terapileri olan Eli Lilly (Zepbound, Mounjaro) ve Novo Nordisk (Ozempic, Wegovy) talep patlamasına yetişmekte zorlanırlarken, yeni üretim tesislerine yatırım yapmak zorunda kaldılar, satışları hızla büyüdü ve bu büyüme kar rakamlarına ve hisse senedi fiyatlarına da yansdı.

**Medikal Teknoloji...** Her ne kadar ilk 10'da yer almasalar da, endeks içerisinde en güçlü performans gösteren hisseler baktığımızda, önemli medikal teknoloji hisselerinin de (Boston Scientific, Davita, Intuitive Surgical) %30 üzerinde yükseliş sergilediklerini gördük. Burada geçtiğimiz senenin ikinci yarısında zayıflama ilaçları ile daha sağlıklı hale gelen tüketicilerin sağlık harcamalarının daha az olacağına yönelik kaygıların dağılması, bu şirketlere yönelik beklentilerin de tekrar normalleşmesine neden oldu.

## İlk yarıda kaybettirenler...

Kaybettirenler arasında özellikle perakende zincirleri dikkat çekiyor. Gerek isteğe dayalı tüketim(Nike, Lululemon, Ulta Beauty, Estee Lauder, Starbucks, Etsy), gerekse de daha defansif zincirlerdeki(Walgreens, CVS, Dollar Tree) zayıf performans, tüketicilerin finansal sağlığına yönelik şüpheleri ve ekonomideki yavaşlamanın fiyatlanmaya başladığını da akla getirirse de, zayıf performansın arkasında genelde şirket spesifik sıkıntılar vardı. Kaybettirenler arasında ise beğendiğimiz hisse portföyünde sadece **CVS Health (-%25,2) vardı.**

### *S&P 500 Kaybettirenler*

WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	-53,68
LULULEMON ATHLETICA INC	-41,58
INTEL CORP	-38,37
EPAM SYSTEMS INC	-36,74
WARNER BROS DISCOVERY INC	-34,62
SOLVENTUM CORP	-33,90
ALBEMARLE CORP	-33,89
GLOBE LIFE INC	-32,40
MARKETAXESS HOLDINGS INC	-31,52
PAYCOM SOFTWARE INC	-30,80
NIKE INC -CL B	-30,58
BOEING CO/THE	-30,17
PARAMOUNT GLOBAL-CLASS B	-29,75
ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	-27,25
ETSY INC	-27,23
DAYFORCE INC	-26,10
<b>CVS HEALTH CORP</b>	<b>-25,20</b>
FRANKLIN RESOURCES INC	-24,97
DOLLAR TREE INC	-24,84
ENPHASE ENERGY INC	-24,54
BROWN-FORMAN CORP-CLASS B	-24,36
S&P 500 INDEX	14.48%

**Perakendeciler...** Yukarıda bahsettiğimiz gibi çok sayıda perakendeci sene başından bu yana zayıf performans gösterirken, S&P 500 alt endeksleri arasında da ilaç perakendecileri, giyim, ayakkabı, otomotiv parçaları ve kişisel bakım gibi endeksler en çok kaybettiren endeksler arasında yer aldılar. Zayıf performans gösteren perakende zincirlerindeki ortak sıkıntılardan bir tanesi; tüketicilerin daha dikkatli ve seçici alımları tercih ettikleri bir dönemde hızla değişen trendlere ayak uyduramayan markaların marjlarındaki daralma, envanterlerindeki şişme ve bunun finansal yansıması diyebiliriz.

**Yapay zeka temasına hassasiyeti düşük olan teknoloji şirketleri...** Geride kalanlar arasında Intel göze çarparken, Philly Çip Endeksinin %31 yükseldiği bir dönemde hissedeki %40'a yakın düşüş, yapay zeka rüzgarını diğer çip şirketleri gibi arkasına alamadığını gösteriyor. Intel bizim uzun süredir bir "değer tuzağı" olarak gördüğümüz bir hisse. Burada Nvidia, Qualcomm, Marvell ve AMD gibi yüksek katma değerli çip dizayn eden, pazarlayan ve yüksek marjlarla faaliyet gösteren şirketlerin aksine Intel'in çip üretimine "foundry" odaklanması, bizim hisseden uzak durmamıza neden olan faktördü.

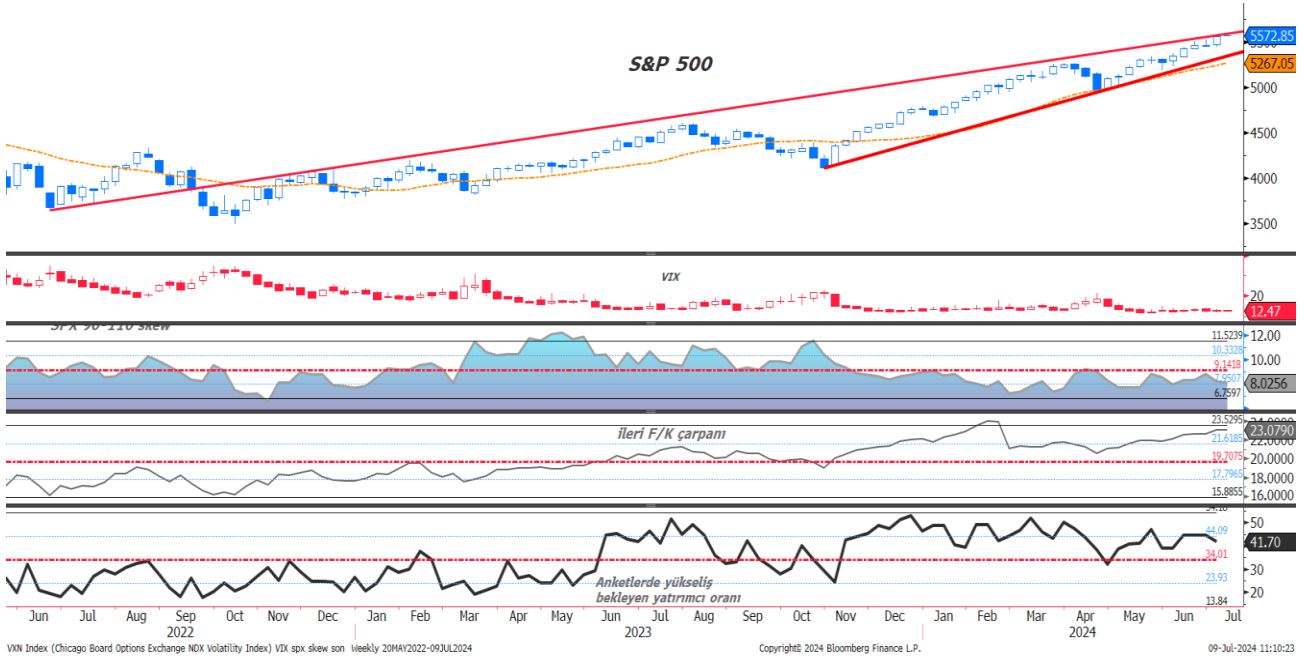
**Yenilebilir enerji ve lityum...** Yenilebilir enerji hisseleri 2024 senesinin zayıf performans gösteren hisseleri idi ve S&P 500 Global Clean Energy endeksi %14,3 geriledi. Burada elektrikli araç satışlarındaki yavaşlama, bir çok yenilebilir enerji şirketinin dışardan fonlamaya ihtiyaç duyması ve yüksek faiz ortamında zorlanmaları solar, rüzgar, batarya teknolojisi gibi alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin ciddi satış baskısı altında kalmasına neden oldu. Benzer bir görünüm lityum üreticilerinde de vardı. Lityum fiyatları elektrikli araç satışlarının patlaması ile beraber hızla yükselerek 2022 senesinde zirveye ulaşmıştı. Sonrasında yüksek fiyatların etkisi ile birçok üreticinin yeni üretim projelerini devreye sokması arzda artışa ve fiyatlarda sert düşümlere neden oldu. Son dönemde ise elektrikli araç satışlarının Çin gibi önemli piyasalarda yavaşlaması ile düşüş hızlandı ve bu gerileme Albemarle gibi dev lityum üreticilerinin hisse senetlerine yansıdı.

## İkinci yarıda bir düzeltme görebiliriz ancak düşüşler alım fırsatı yaratacak...

Senenin ikinci yarısında ilk yarıda çok düşük seyreden volatilitenin arttığını ve hisse senetlerinde en az bir tane %8-10 bandında düzeltme yaşandığını görebiliriz. Bunu tetikleyen faktör ABD'deki seçimlere yönelik belirsizlik, ekonomide ani yavaşlama veya enflasyondaki katılığın devam etmesi ile enflasyon beklentilerinin yükselmesi veya yapay zekaya yönelik altyapı harcamalarının yavaşlamaya başlaması olabilir. Endeksin az sayıda hisse ile yükselmesinin yarattığı kırılganlığı göz önüne alırsak, teknoloji hisselerine olan girişlerin yavaşlaması dahi endeksin kendi ağırlığı ile sert bir düzeltme yapmasına neden olabilir.

Volatilitenin düşük kalması, yatırımcıların giderek daha kayıtsız hale gelerek hedge pozisyonlarını azaltmaları ve yükseliş bekleyen yatırımcı oranının sürekli aşırı optimist tarafta kalması, bir düzeltme için de uygun koşulları oluşturuyor. Aşağıdaki endeks grafiğinde görüldüğü gibi bu dinamikler S&P 500'de olası bir 5,000-5,200 bandına bir geri çekilmeyi tetikleyebilir. Temmuz ayının mevsimsel olarak S&P500'ün güçlü performans gösterdiği bir ay olması (son 20 sene ortalama getiri:%2,29) ve kısa vadede teknoloji şirketlerinin ikinci çeyrek kar rakamlarına kadar piyasada risk iştahını daraltabilecek gelişmelerin sınırlı olması, bize **Ağustos ayına girilirken ve Eylül ayında biraz daha dikkatli olunması gerektiğini düşündürüyor.**

**Endekslerde Ağustos-Eylül ayları ile bir düzeltme görsek de biz bunun kalıcı olmayacağını ve sene sonu için seçilmiş bazı hisselerde pozisyon almak için cazip fırsatlar ortaya çıkaracağını düşünüyoruz.** Finansal piyasalarda yaşanabilecek bir çalkantı, yatırımcılarda FED'in faiz indirimine daha hızlı gitmesine yönelik beklenti doğuracaktır. Dolayısıyla henüz fiyatlanmayan bir kuyruk riski veya henüz göremediğimiz bir siyah kuğu olayı ortaya çıkmadığı sürece, makul bir düzeltme özellikle seküler büyüme hikayesi olan şirketlerde alım fırsatı yaratacaktır.



## Bilanço sezonu ve Temmuz sonu FED toplantısı önemli...

Bu noktada Temmuz ayı sonu ve Ağustos ayının ilk haftasında gelecek teknoloji şirketlerinin ikinci çeyrek bilançoları önem kazanıyor. Yapay zekanın dev teknoloji hisselerinin arkasındaki itici güç olduğu ve bu temaya yönelik beklentilerin endeksin sene başından bu yana getirisinin önemli kısmını oluşturduğunu düşündüğümüzde, **bu alandaki sermaye harcamalarının bu hızda devam etmeyeceğinin anlaşılması veya "hyperscalers" olarak tanımladığımız şirketlerden bu konuda bilanço sezonunda gelebilecek ufak pesimist yorumlar dahi, ciddi bir geri çekilmeyi tetikleyebilir.**

Aynı zamanda 30-31 Temmuz'da yapılacak FED toplantısında yatırımcılar bir sonraki Eylül toplantısı için faiz indirimine yönelik sinyaller arayacaklardır ve Powell'ın mesajlarının beklenenden daha şahin tonda olması durumunda Temmuz ayı sonunda riskli varlıklarda bir düzeltme görebiliriz.

## Sektör ve hisse seçimleri...

Dolayısıyla yatırımcıların panik olmamaları ancak bir geri çekilmenin de gelebileceğini göz önüne almaları, çekirdek pozisyonları tutarak ek alımlar için çok iştahlı olmamaları bize göre bu dönemde mantıklı olacaktır. Burada çekirdek pozisyonlar için “En Beğendiğimiz 20 hisse” listesi baz alınabilir, bu hisselerin son durumu ve performansları aşağıdaki gibidir:

Hisse Grubu	Sembol	Şirket	Ağırlık	4Ç İleri F/K	FD/FAVÖK	Satış Büyüme Beklentisi (4ç ileri)	Net Kar Marjı (s12a)	Temettü verimi (s12a)	Portföye girisi sonrasında performans %
Defansif ve Sabit Getirili Hisseler	PM	Philip Morris International	6,00%	15,88	14,73	4,07%	22,16%	5,09%	13,47%
	COST	Costco Wholesale Corp	5,00%	51,55	34,73	5,31%	2,83%	2,17%	28,28%
	PFE	Pfizer Inc	7,00%	12,44	47,96	-100,00%	-0,56%	5,92%	2,10%
	RTX	RTX Corp	6,00%	18,28	21,87	12,37%	4,90%	2,39%	19,53%
	NEE	NextEra Energy Inc	5,00%	21,12	15,25	4,26%	27,62%	2,73%	28,84%
	BSX	Boston Scientific Corp	5,00%	31,93	32,94	9,99%	12,06%	-	25,78%
	LLY	Eli Lilly & Co	4,00%	62,53	98,79	25,64%	17,08%	0,53%	45,46%
	CVS	CVS Health Corp	5,00%	7,92	8,20	3,42%	2,03%	4,49%	-28,34%
SBUX	Starbucks Corp	5,00%	20,29	11,95	4,05%	11,38%	2,95%	-6,63%	
Döngüsel Hisseler	DIS	Walt Disney Co/The	5,00%	19,63	22,16	5,21%	1,90%	0,31%	3,06%
	C	Citigroup Inc	5,00%	10,58	3,24	-50,56%	4,90%	3,31%	23,39%
	CEB	Constellation Energy Corp	3,00%	27,44	15,27	6,34%	10,25%	0,60%	4,29%
Emtia Hisseleri	GOLD	Barrick Gold Corp	6,00%	12,87	8,02	23,74%	12,58%	2,29%	13,31%
	FCX	Freeport-McMoRan Inc	6,00%	29,99	10,49	7,87%	6,97%	1,16%	37,88%
	FSLR	First Solar Inc	3,00%	14,87	15,77	36,45%	28,75%	-	48,17%
Büyüme Odaklı Hisseler	MU	Micron Technology Inc	5,00%	17,34	24,37	67,13%	-7,20%	0,35%	11,63%
	AMZN	Amazon.com Inc	4,00%	34,28	20,00	10,72%	6,38%	-	29,22%
	DELL	Dell Technologies Inc	4,00%	16,81	13,78	9,31%	4,00%	1,12%	3,73%
	NVDA	NVIDIA Corp	7,00%	43,14	62,04	63,72%	53,40%	0,02%	110,96%
GOÜ hisseleri	PDD	PDD Holdings Inc	4,00%	11,17	-	50,84%	26,93%	-	-3,66%

Toplam getiri 22.01.2024 - 05.07.2024

YKY örnek portföy 21,65%	S&P 500	15,54%
	Russell 2000	2,88%
	Dow Jones Sanayi	4,56%
	Nasdaq 100	18,15%

**Teknoloji**, sektör ve hisse seçimleri konusunda teknoloji yüksek ağırlık verdiğimiz sektör olmaya devam ediyor. Ancak burada daha seçici davranarak spekülasyon seçimlerden çok, **orta vadeli büyüme hikayeleri daha öngörülebilir olan ve yapay zeka gibi önemli trendleri rakamlarına yansıtmaya başlamış, kar marjlarını açabilen, buldukları alanı domine eden ve büyüme potansiyellerine göre makul değerlemelerle işlem gören şirketlerde uzun vadeli pozisyonların tutulması gerektiğini düşünüyoruz.** Bu tanımlamaya uyan şirketleri mega-cap teknoloji (Nvidia, Microsoft, Amazon, Google) ve large-cap teknoloji (Dell, Micron, Qualcomm) içerisinde bulmak mümkün.

**Enerji** tarafında petrol fiyatları yaz ayları ile beraber yüksek seviyelerde kalsa da, biz odağımızı biraz daha nükleer enerji (Constellation Energy) gibi önümüzdeki dönemde hızla popüler hale gelmeye devam etmesini beklediğimiz ve ABD’de başkan seçiminden bağımsız iki partinin de desteklediği bir alana çevirmeyi seçmiştik. Aynı zamanda son dönemde veri merkezlerinden gelen elektrik talebinin artmasından fayda görecek ABD’de temiz enerji kaynaklarından elektrik üreten (NextEra Energy) şirketleri de yakından takip ediyoruz.

**Sağlık** tarafında büyümekte zorlanan dev farma şirketlerinin arasından obezite ve diyabet alanında geliştirdikleri terapilerle sınırlan ve ciddi bir büyüme ivmesi yakalayan şirketleri avantajlı bulmaya devam ediyoruz. Özellikle bu ürünlerin yanında pipeline tarafında yeni ve ümit veren terapiler de geliştirebilen ve satışlarını çeşitlendirebilen şirketleri (Eli Lilly) pahalı değerlemelere rağmen listemizde tutuyoruz ve getiri potansiyellerinin devam ettiğini





düşünüyoruz. Aynı zamanda sektör içerisinde depresif değerlemelerle işlem gören defansif karakterli değer hisseleri (Pfizer, CVS Health) de var, her ne kadar bu hisseler geride kalmış olsalar da, önümüzdeki dönemde olası bir düzeltme hareketinde bu şirketler relatif güçlü kalacaklardır.

**Yenilebilir enerji** tarafında yaşanan sert düşüşler seçilmiş hisselerde cazip uzun vadeli fırsatlar yaratacaktır. Özellikle güneş enerjisi şirketleri borçlu bilançoları, dışardan sermaye ihtiyacı ve yavaşlayan talep dolayısıyla yüksek faiz ortamından en kötü etkilenen şirketler arasında. Aynı zamanda politik tarafta Trump Başkanlığı olasılığının güçlenmesi de bu hisselerle olumsuz yansıyor. Biz bu noktada Çin'den gelen ürünlere hassasiyeti az, bilançosu güçlü ve büyüme profili öngörülebilir olan yenilenebilir enerji şirketlerine yönelmiş olsak da (First Solar), faiz indirimlerinin başlaması ile beraber sektörde ucuzlamış hisselerde enteresan fırsatların ortaya çıkacağını düşünüyoruz.

**Maden şirketleri** arasında yukarıda bahsettiğimiz gibi altında bir yukarı hareket daha beklentimizin olması ve bakırı uzun vadede cazip bulmamız, bu iki metali üreten şirketleri cazip bulmamızın ana nedenleri. Maden şirketlerinin bu sene emtiada yaşanan rallide geride kaldıklarını ve makul değerlemelerle işlem gördüklerini de not edelim. Burada relatif düşük riskli coğrafyalarda faaliyet gösteren, güçlü bilançolu, maliyetlerini kontrol altında tutabilen ve ölçek avantajı olan şirketleri tercih ediyoruz.

**Perakende** şirketleri bu senenin kaybettirenleri arasındaydı ve burada bazı önemli zincirler ve markalar dikkat çekiyor. Burada seçici olmak kaydı ile cazip fırsatların yakalanabileceğini düşünüyoruz, nitekim son dönemde sıkıntılarının geçici olduğunu düşündüğümüz bir hisseyi (Starbucks) beğendiğimiz hisseler listesine eklemiştik. Bu alanda önümüzdeki aylarda daha başka fırsatların da ortaya çıkabileceğini düşünüyoruz.

**Çin** her ne kadar bir türlü toparlanamasa da, ülkedeki şirketler büyüme profillerine göre cazip değerlemelerle işlem görüyorlar ve hükümetin Temmuz ortasındaki kritik Komünist Parti toplantısında büyümeyi destekleyici adımların mesajını verme olasılığı bir miktar ülke varlıklarına destek olacaktır. Biz düşük ağırlıkta da olsa risk/getiri potansiyelini düşündüğümüzde portföylerde büyüme profili sağlam olan bir Çin hissesine (PDD Holdings) yer verilmesinin mantıklı olacağını düşünüyoruz. Ülkeye fon akımlarının artması noktasında politik risklerin azalması önemli olacaktır. Burada da her ne kadar düşük ihtimalle de olsa önümüzdeki günlerde yaşanabilecek en önemli gelişme, Biden'ın Başkanlık yarışından çekilerek yerine Çin'de popüleritesi yüksek olan ve daha önce ülkeyi ziyaret ederek Xi Jinping ile de görüşen Gavin Newson'ın aday olması olacaktır.



## 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 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 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.