

Trump put yoksa FED put var...

Geçtiğimiz hafta piyasaların 2025 senesinde FED'in desteğine ihtiyaç duyacağına, Powell'dan gelebilecek güvercin mesajların risk iştahına olumlu yansıtacağına ve pesimist beklentilerin uca gitmesi ile aşırı satım seviyelerine gelen **S&P 500'ün yukarı yönlü bir tepki verebileceğine değinmiştik.**

FOMC sonrasında Powell'ın enflasyonun geçici olduğuna değinmesi faiz indirimlerinin önünü açarken, bilanço küçültme hızının yavaşlatılacak olması da yatırımcıların moral bulmasına neden oldu ve risk varlıklar için olumlu bir ortam oluştu. S&P 500 haftalık bazda %0,51 yükselirken, Avrupa'da da %0,56'lık benzer bir artı performans vardı. ABD'de bütün ana endeksler haftayı artıda kapatırlarken, emtia genelinde özellikle risk iştahına daha hassas hareket eden petrolde yükselişler ön plandaydı.

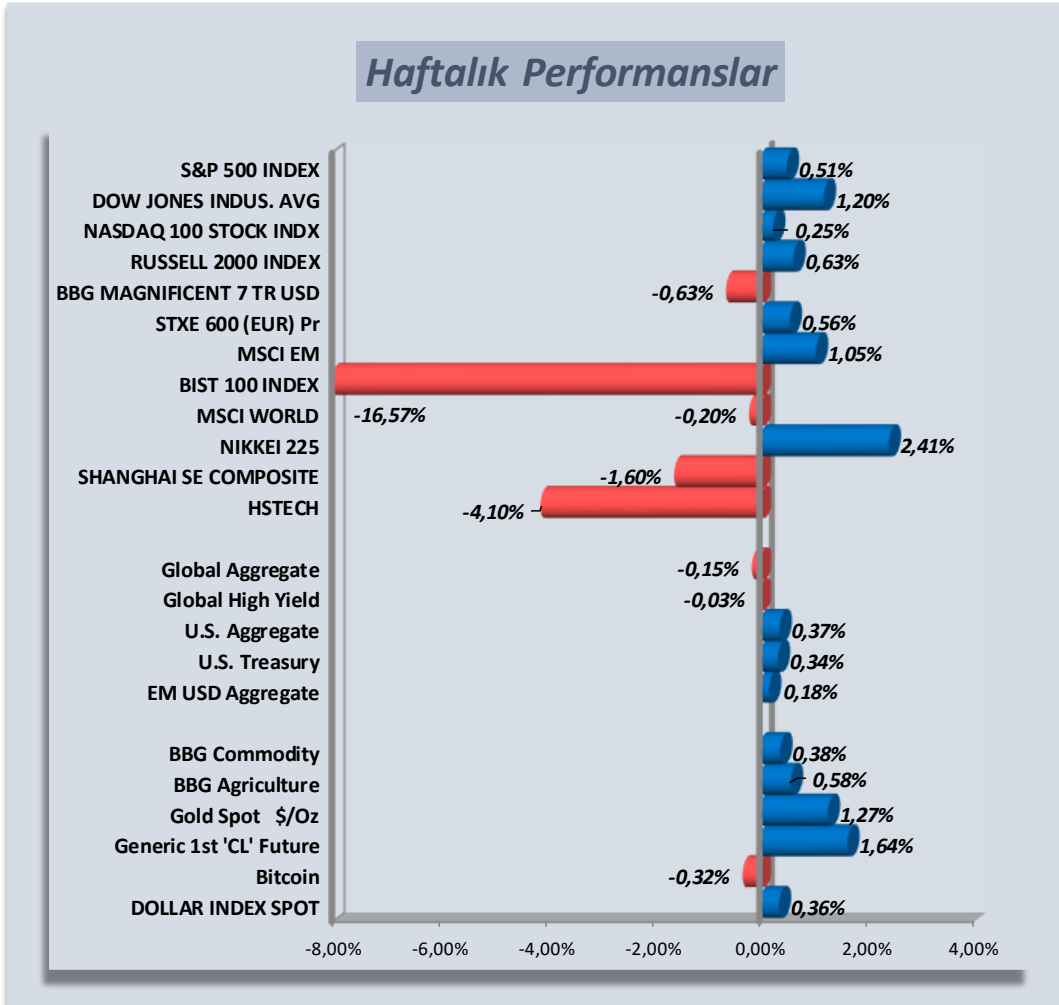
TRUMP PUT...

Son dönemde yatırımcıların moralini bozan bir dinamik, Trump hükümetinin ekonomide kısa süreli bir durgunluğa ve piyasalarda çalkantıya tahammül edebileceği ve **arz yönlü ekonomi politikalarına ağırlık verirken, talepteki yavaşlamaya ve acı reçeteyi uygulamaya bir süre daha devam edebileceğinin anlaşılması idi.**

Burada Elon Musk'ın önderlik ettiği DOGE programının fren etkisi ve Scott Bessent'in öncelik vererek büyümenin önüne koyduğu 10 yıllık tahvil faizini aşağıya çekme çabası da bu anlayışı pekiştirdi. Dolayısıyla yatırımcılar kısa bir süre için de olsa piyasaların altında bir güvenlik ağı gibi görülen **"Trump put"un devrede olmadığını** fiyatlamaya başlamışlardı.

FED PUT...

FOMC sonrasında gelen **FED'in ekonomik projeksiyonları pek iç açıcı olmasa ve aslında hisse senetleri için hoş olmayan stagflasyon benzeri bir resim ortaya koysa da, Jerome Powell'ın faiz indirimlerinin yakın olabileceğine dair örtülü ve ustaca yorumları bir "FED put"un canlı ve devrede olduğunu ve maliye politikalarının desteğinin azaldığı bir noktada para politikalarının piyasalara destek olabileceğini düşündürdü.**



FED etkisi...

Stagflasyonu andıran bir ekonomik tahmin...

Yatırımcılar aslında FED toplantısına gidilirken, yavaşlayan büyüme ve canlı kalmaya devam eden enflasyon beklentilerinin farkındaydılar ve bu gelişmeleri hisse senetlerinde satışlarla fiyatlamışlardı. FED bu sene için enflasyon beklentilerini yukarıya çekerek (çekirdek enflasyon %2,5'dan %2,8'e revize edildi) büyüme beklentilerini(%2,1'den %1,7'ye çekildi) aşağıya indirdi işsizlik oranında da %4,3'den %4'4'e yukarı yönlü bir revizyona giderek, bir anlamda stagflasyonu andıran bir ekonomik senaryo görüntüsü çizdi. Dolayısıyla FED'in bu görüşleri doğrulaması piyasa üzerinde sınırlı olumsuz bir etki yaratırken, **esas olarak endişeler Trump hükümetinin sıkı maliye politikaları ile yarattığı zayıflayan ekonomik görüntüye FED'in nasıl karşılık vereceği idi.**

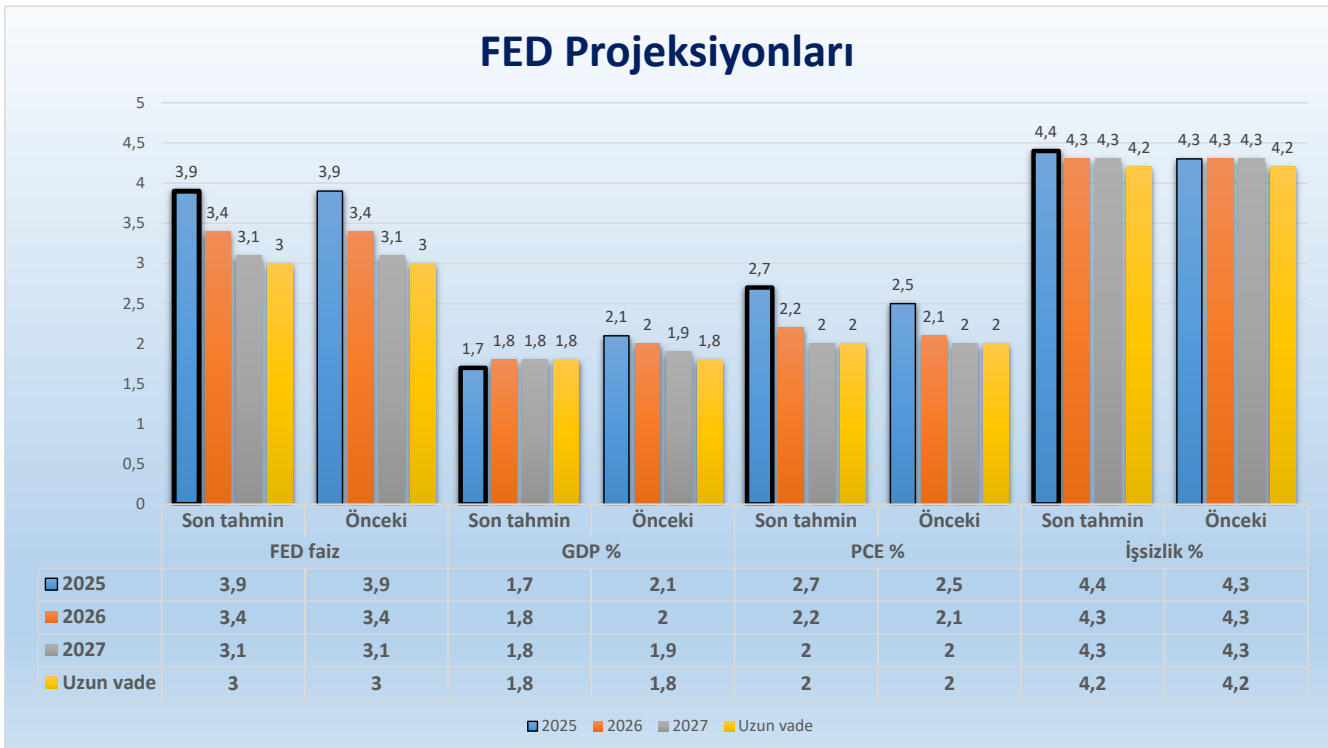
Nokta Tahminlerde değişiklik yok...

Nokta tahminlerde FED Başkanları 2025 senesi için iki faiz indrimi beklentisini korudular ve dokuz başkan iki, sekiz başkan bir indirim öngörüsünde bulundu ve önceki tahminlerden hafif şahin bir görünüm ortaya kondu. Burada kimi yatırımcılar FED'in faiz indirim beklentisine devam etmesini bir rahatlama olarak görürken, kimisi de zayıf projeksiyonlara rağmen faiz indirim beklentisinin sabit tutulmasını hayal kırıklığı olarak karşıladı.

Powell günü kurtardı...

Powell enflasyonda son dönemde yukarı yönlü bir hareket olduğuna değinirken, bunun gümrük vergileri nedeni olduğunu ve geçici olduğunu vurguladı. Bu noktada gelen anketlerde görülen enflasyon beklentilerindeki artışı kısa vade yerine uzun vadeli beklentilerin (5y5y fwd, 5y başabaşlar) değerlendirilmesi gerektiğini, bunların da büyük ölçüde çıpalanmış olduğuna değindi. Hükümet politikalarının yarattığı belirsizliğin de altını çizerken bu politikaların sonuçlarını görerek hareket etme konusunda FED'in sabırlı olacağını belirtti.

NET NET baktığımızda biz FED'in 2025 senesi için paylaştığı ekonomideki yavaşlama ve enflasyondaki artış beklentilerinin büyük ölçüde fiyatlandığını ve yatırımcıların buna sınırlı tepki verdiklerini gördük. Diğer taraftan **büyüme kaygılarının merkez bankası tarafında daha çok önemsenebileceği ve enflasyon riskinin geçici görülmesi dolayısıyla FED'in faiz indirimleri noktasında yeri olduğunun anlaşılması**, yatırımcılar için olumlu ve rahatlattıcı gelişmelerdi. Bilanço küçülmesinin yavaşlayacağı(tahviller için aylık \$25 milyardan \$5 milyara) mesajı da eklendiğinde yatırımcılarda tekrar bir FED PUT umudunun doğduğunu ve zaten aşırı satış seviyelerinde olan hisse senetlerine bu dinamiklerin olumlu yansıdığını gördük.



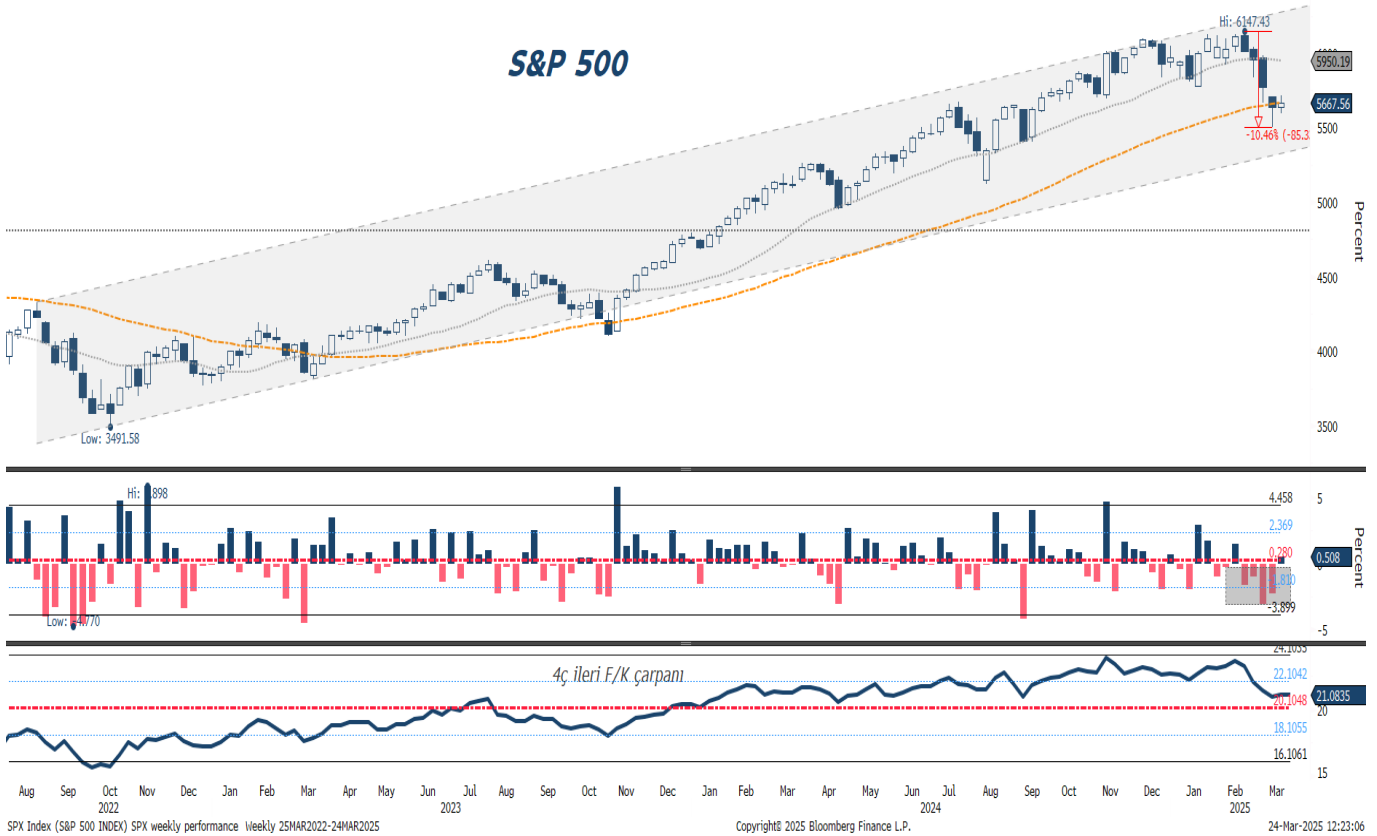
OPEX sonrası S&P 500'de yukarı tepki...

S&P 500 endeksi dört hafta üst üste düşüşler sonrasında geçtiğimiz haftayı hafif artıda tamamlarken, endeks aynı zamanda çok uzun zamandır görmediğimiz bir şekilde 8 hafta üst üste Stoxx 600'un de gerisinde kalmış durumda. Endeks %10 düzeltme sınırında konsolide olmaya çalışırken, Trump'ın tarife artışları için işaret ettiği 2 Nisan öncesinde volatilité artacaktır ve **haber odaklı bir piyasa ortamının ön plana geldiğini göreceğiz ancak bu noktada yatırımcılar bu konuda da olumsuz senaryoları nispeten fiyatlamış olabilirler.**

Bu hafta gelecek olan bir çok veri (PMI, PCE, Michigan tüketici güveni) ABD ekonomisinin ve tüketicilerin sağlığına ve enflasyonun seyrine dair işaretler verecekken, verilerin son dönemde olduğu gibi hafif olumsuz ve karışık bir görüntüye işaret etmeye devam etmesi (**soft verilerinin zayıf, hard verilerin güçlü gelmesi**) ve **daha kötü bir sürpriz olmaması durumunda, aşırı satım seviyelerine geri çekilmiş ve önemli desteklerden tepki vermeye çalışan hisse senetlerinde bir yukarı hareket görebiliriz.**

Merkez bankasının büyüme tahminlerini aşağıya çekmesi ve enflasyondaki kısırdanmaya rağmen faiz indirimlerine devam edebileceği işaretini vermesi, yatırımcıların ekonomik verilerdeki bozulmaya karşı bir miktar daha toleranslı davranmalarına yol açabilir.

Geçtiğimiz Cuma günü geride bıraktığımız opsiyon ve vadeli kontratların çeyreklik vade sonu dönemi sonrasında broker/dealer'lardan gelen pozisyonlanma bazlı zorunlu fon akımlarının da geride kalması ile bu kontratların önemli kısmının yazıldığı S&P 500 gibi endeksleri de rahatlatacaktır. Endeks son dönemde yaşanan satış baskısı ile 4ç ileri kar beklentilerine göre 21x ileri F/K ile halen pahalı seviyelerden işlem görmeye devam etse de, yatırımcı algısının uç pesimist seviyelerde seyretmesi ve kenarda risk almak için bekleyen yüksek miktarda nakit kısa vadede alımlara destek olabilecek dinamikler.



Dikkatimizi çeken hisseler...

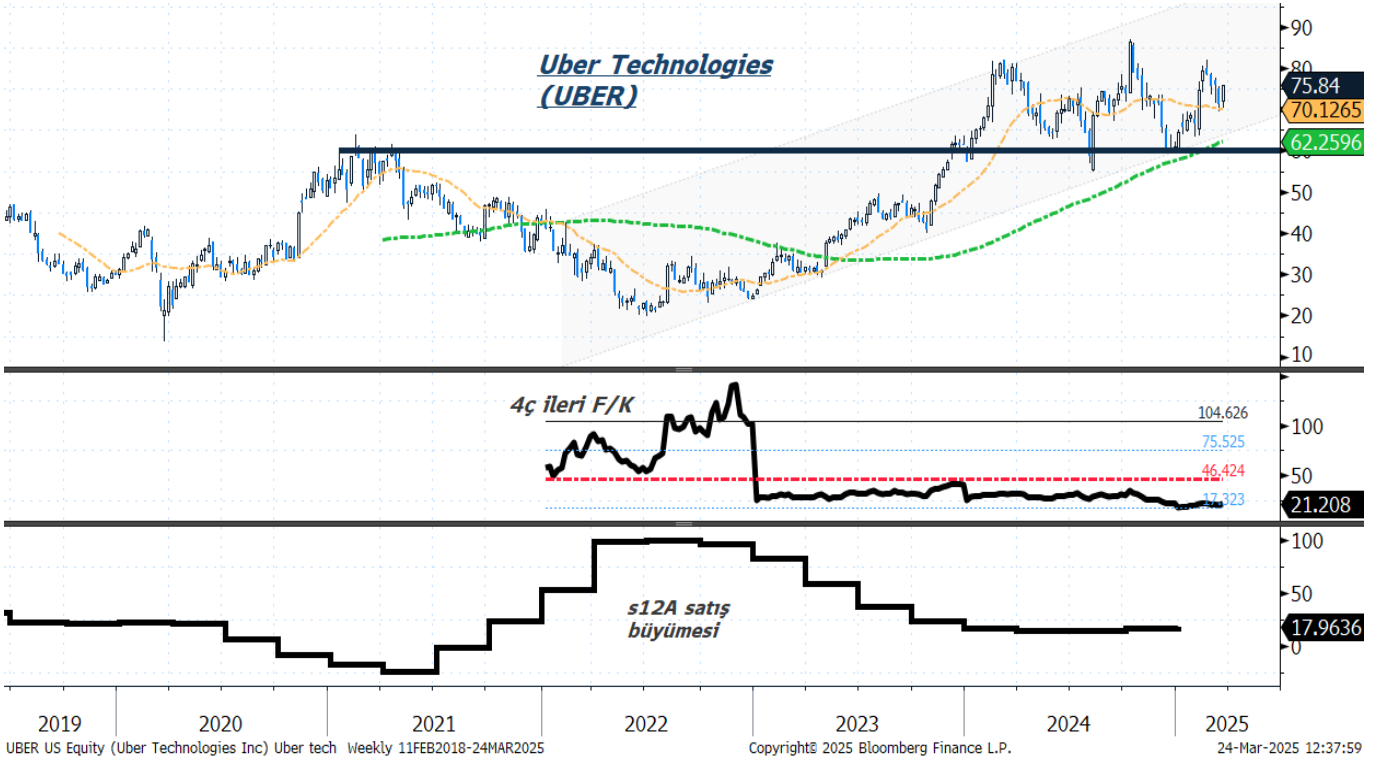
Trump'ın tarife tehditlerinin daha fazla kızışmaması durumunda yukarıda bahsettiğimiz gibi önümüzdeki haftalarda daha sakin bir piyasa ortamı görebiliriz. Bu da endekslere yukarı yönlü bir tepki ve soluklanma fırsatı verecektir. Bu durumda endekslerde görebileceğimiz bir tepki hareketini değerlendirmek isteyen kısa vade odaklı yatırımcılar için farklı risk profiline sahip beğendiğimiz bazı hisseleri aşağıda bulabilirsiniz.

Döngüsel hisseler – Uber Technologies:

Uber Technologies, bizim döngüsel hisseler arasında son dönemde giderek daha fazla dikkatimizi çeken ve Dana Khosrowshahi liderliğinde şirket kültüründe ciddi bir u-dönüşüne giderek uzun vadede önemli seküler büyüme alanlarında ayak izini sağlamlaştıran ve genişleten bir şirket. Uber her ne kadar bir **uygulama üzerinde araç çağırma hizmeti ile tanınmış olsa da, bunun yanı sıra yük taşımacılığı ve kurye hizmeti ve yemek teslimatı gibi farklı taşıma hizmetleri de sunan bir platform.** Uber yatırımcılarını görüş ayrılığına sevk eden en önemli konu, son dönemde daha da sık konuşmaya başladığımız otonom sürüşün yaygınlaşmasının şirketi nasıl etkileyeceği konusu.

Bazı yatırımcılar otonom sürüşün yaygınlaşması ile beraber Waymo, Tesla gibi şirketlerin Uber'i sektörün dışına itebileceklerini düşünürlerken, biz tersine **Uber'in mevcut platformu ve altyapısı ile otonom sürüşün yaygınlaşmasından fayda göreceğini ve hali hazırda büyük bir müşteri kitlesini bu şirketlerle yapacağı iş birlikleri ile çok daha karlı bir operasyona dönüştürebileceğini düşünüyoruz.** Daha kısa vadede ise şirketin yemek ve paket teslimatı gibi daha defansif alanlardan elde ettiği gelirleri giderek büyütmesi, şirketi olası bir resesyona daha korunaklı hale getiriyor.

Uber önümüzdeki dönemde satış büyümesini %20 seviyesine yakın tutabilir ve ölçek ekonomisinden faydalanmaya devam eder ve otonom sürüş gibi dönüştürücü teknolojileri platformuna adapte ederek net kar marjını %15 seviyelerinde tutabilirse, mevcut değerlemelerle (2025 sonu kar ve satış beklentilerine göre 28x ileri F/K, 3x ileri F/S, ROIC- WACC spread:%24, firma değerine serbest nakit akımı:5,60) **yarattığı nakdi, sınırlı CAPEX ihtiyacı ve cazip yatırılmış sermaye getirisini göz önüne aldığımızda, önümüzde çok cazip uzun vadeli bileşik getiri sağlayabilecek (compounder) bir yatırım fırsatı duruyor olabilir.** Kısa vadede ise \$80 seviyesinin kararlı aşılması hissede yukarı hareketlerin devamını getirecektir.

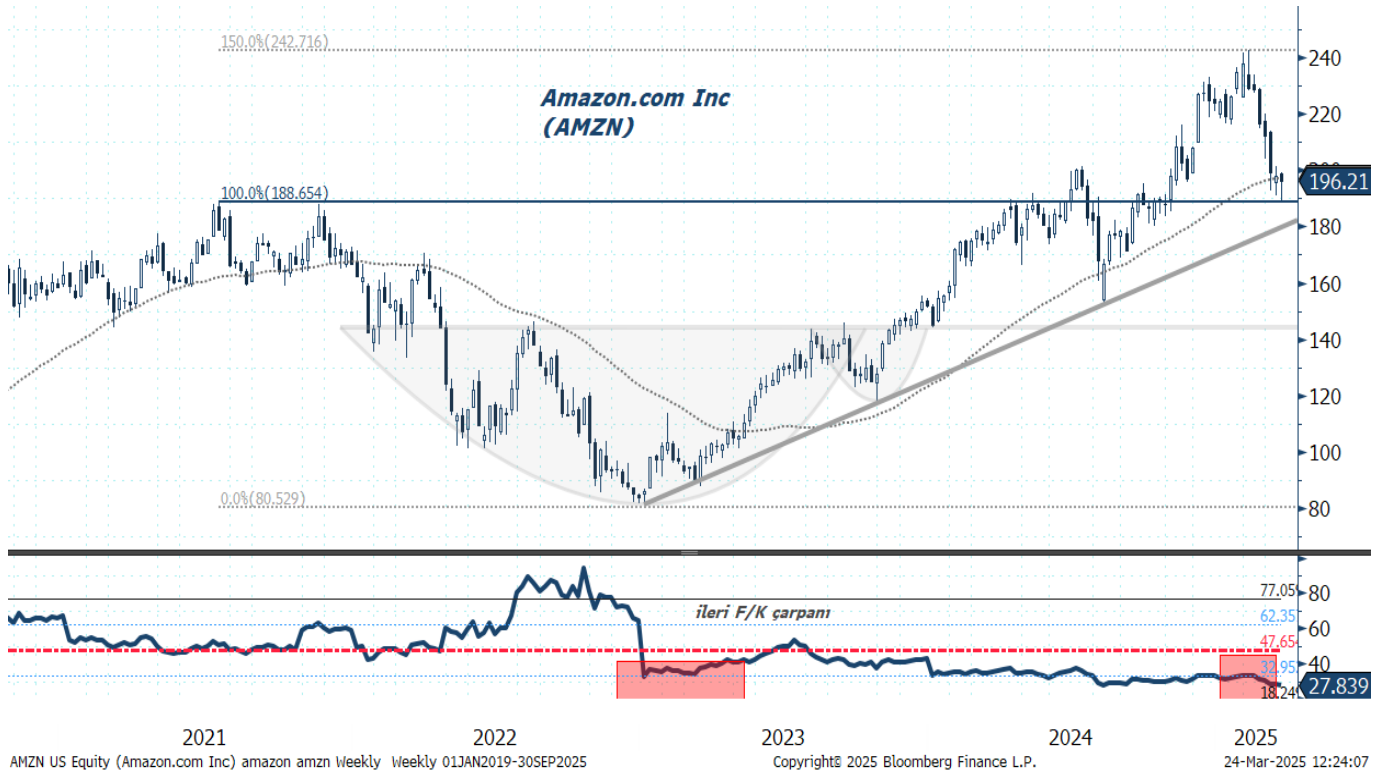
**Defansif hisseler - Constellation Energy:**

Yapay zeka temasından fayda gören, geçtiğimiz sene S&P 500'ün en çok kazandıran hisseleri arasında ve bizim de beğendiğimiz 20 hisse arasında yer alan Constellation Energy, ABD'de özellikle nükleer enerji alanında en geniş ayak izine sahip şirketlerden bir tanesi. Son 20 senede neredeyse sabit kalan elektrik tüketiminin önümüzdeki senelerde artacağı ve özellikle veri merkezlerinden gelen kesintisiz enerji talebinin doğal gaz ve nükleer gibi santrallere ilgiyi artıracığını göz önüne alan şirket dev bir alıma giderek Calpine'ı da bünyesine katma ve ayak izini daha da genişletme çabasında. Hissede \$235 seviyesi önemli bir bariyer kararlı kırılması yükselişi ivmelendirebilir.

Mega-cap tech – Amazon:

Amazon Harika Yedili içerisinde bizim en beğendiğimiz hisseler arasında. Son senelerde endeksleri adeta ayakta tutan tek büyüme dinamosu olan bu grup, bu sene tersine endeksleri aşağıya sürükleyen bir faktör haline geldi. Mega-cap teknoloji şirketlerinin son çeyreklerde giderek büyüme hızlarının gerilemesi ve teknoloji hisselerine gelen genel anlamda satışlar bu grubu bu senenin kaybedenleri yaparken, BBG Harika Yedili endeksi de bu düşüşte ayı piyasası sınırına kadar geriledi. Ancak yatırımcıların halen bu gruba olan ilgisi devam ediyor ve piyasada satış baskısının hafiflemesi ile beraber biz yatırımcıların tekrar bu hisselerle yöneleceğini düşünüyoruz.

Amazon son bilançosunda bulut bilişim gelirlerindeki büyümenin hayal kırıklığı yaratması, Çin ile ABD arasındaki tarife gerginliğinin şirketin e-ticaret tarafında daha yüksek karlılığa sahip olduğu üçüncü şahıslardan satış tarafına olumsuz yansıtacağı beklentisi ile satış baskısı altında kalırken, biz bu noktada değerlemelerin büyük oranda bu riskleri yansıttığını düşünüyoruz. **Amazon yapay zeka uygulamalarındaki gelişmelerden ve bu tarafta DeepSeek sonrasında maliyetlerdeki düşüşten gerek e-ticaret operasyonları, gerekse de cloud tarafında olumlu yönde fayda görecektir şirketlerden birisi olurken, biz hisselerin makul desteklere ve değerlendirme seviyelerine geri çekildiğini düşünüyoruz.**

**Emtia hisseleri – Teck Resources:**

Çin ekonomisinde gördüğümüz toparlanma emareleri ülke varlıklarında da fiyatlanırken, emtia içerisinde ise bu dinamiklerin en çok bakıra yansıdığını görüyoruz. Bakır fiyatları geçtiğimiz sene gördüğümüz \$5/lb seviyesine doğru tekrar yükselirken, bu yükselişe madenciler eşlik etmediler. Freeport McMoran bizim en beğendiğimiz hisseler arasında yer alan ve uzun vadede beğendiğimiz bakır üreticisi olsa da, kısa vadede tercih edilebilecek bir diğer daha ufak ölçekli madenci, Teck Resources. Geçtiğimiz sene Glencore'a kömür operasyonlarının çoğunluk payını \$7,3 milyara satan **Teck, güçlü bilançosu ve cazip bakır varlıkları ile aynı zamanda bir M&A hedefi haline gelmiş durumda.**

Kriptopara ekosistemin – Robinhood Markets:

Risk iştahındaki geri çekilme ile beraber bütün varlıklara gelen satışlardan kriptopara tarafı da etkilenirken, burada ABD hükümeti tarafından oluşturulan rezervin de beklentileri karşılayamaması ve hükümet tarafında yeni alımlar için buraya bir fon ayrılmaması, Bitcoin'de ve grup genelinde satışlara neden oldu. Ancak biz önümüzdeki dönemde risk iştahındaki bir toparlanmanın **Bitcoin'i de tekrar \$90,000 üzerine atabileceğini ve giderek bu alanda büyüyen Robinhood'un bu gelişmelerden fayda göreceğini düşünüyoruz. Aynı zamanda artan volatilité ve düşen faizler de şirketin aracılık hizmetleri tarafındaki gelirlerine katkıda bulunacaktır.**

Spekülatif hisseler – Cava Group:

Resesyon kaygıları sektörler arasında özellikle isteğe dayalı tüketim tarafında oldukça ciddi şekilde hissedilirken, bu sektör içerisinde de son dönemde hızla büyüyen ve ABD tüketicileri arasında popüler hale gelmeye başlayan, dolayısıyla da oldukça pahalı çarpanlarla işlem gören hisselerin, risk iştahındaki geri çekilme ile beraber hızla gerilediklerini gördük. Bu hisseler **hızlı büyüme ivmeleri ve geniş bir adreslenebilir potansiyel pazara sahip olmaları dolayısıyla yüksek çarpanlarla işlem görürlerken, son dönemdeki satışlar ciddi bir çarpan daralmasına yol açtı.** Cava restoran zinciri bunlardan bir tanesi ve hisse halen çok pahalı değerlendirme çarpanları ile işlem görüyor olsa da, şirketin serbest nakit akımı yaratmaya başlaması ve önümüzdeki sene net kara geçme beklentisi, 2024 senesindeki %13 üzerindeki aynı mağaza satış büyümesi (LFL) ve yeni bölgelere yayılma potansiyeli hisseyi büyüme odaklı risk iştahı yüksek yatırımcılar için cazip bir opsiyon haline getiriyor.



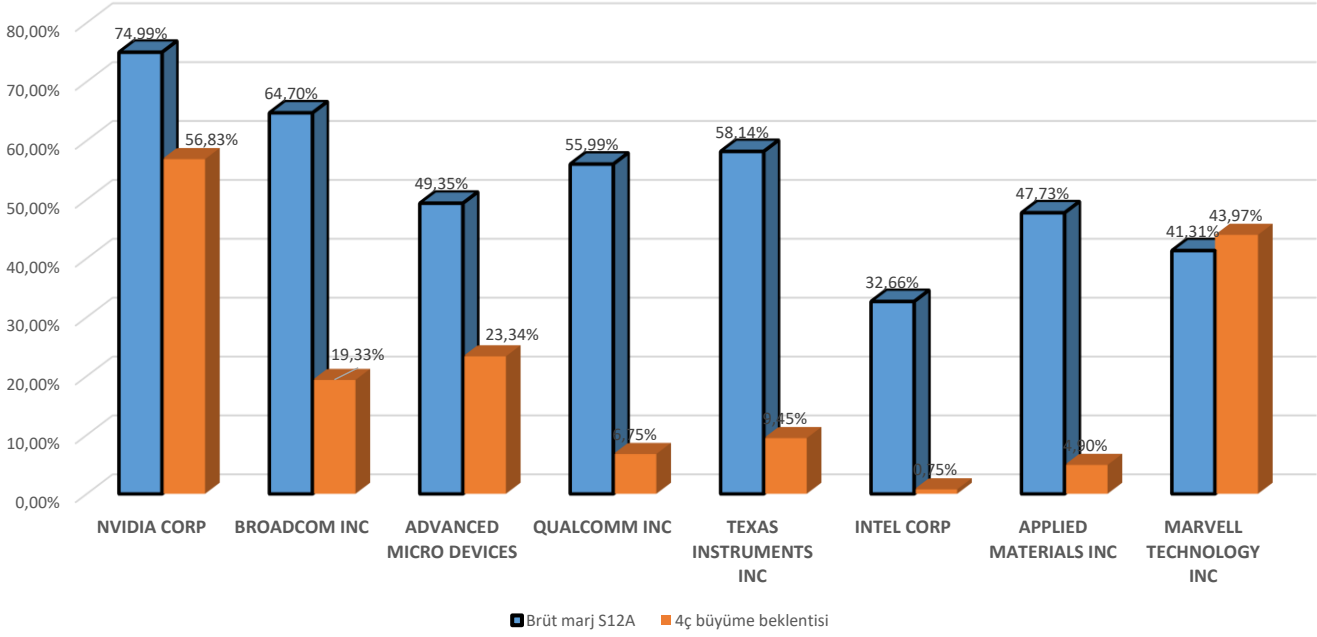
Büyüme odaklı hisseler - Coherent Corp:

Fotonik ve optik ürünler sunan, farklı sektörlerde malzeme teknolojisi ve lazer sistemleri üzerinden çözümler sunan ve son dönemde veri hızı akışının çok önemli olduğu veri merkezlerinde sıklıkla kullanılan ürünleri ile daha da popüler hale gelen ve Nvidia ile de işbirliği yapan bir teknoloji şirketi. **Yüksek hızlı ethernet ağları ve yapay zeka odaklı veri merkezlerinde enerji tüketimini azaltması, veri iletişim hızını artırması ve ölçeklenebilir çözümler sunması dolayısıyla Coherent'in önemli bir ayak izine sahip olduğu silikon fotonikçi** giderek daha önemli hale gelen bir teknoloji. Coherent'in her ne kadar büyüme dinamosu veri merkezleri olsa da, gelirlerini lazerler ve yeni malzemeler gibi farklı alanlara çeşitlendirilmiş olması olumlu bir dinamik. \$60 seviyesi hissede kısa vade için de bir dip seviyesi haline gelebilir ve risk iştahındaki toparlanmaya hızlı bir tepki verebilir.



Çip hisselerinde Broadcom ve Marvell:

Yapay zeka odaklı çip hisselerinde bizim favorimiz Nvidia olsa da, son dönemde Marvell ve Broadcom gibi daha çeşitlendirilmiş gelirleri olan şirketlerin hisse senetlerinin büyüme profillerine göre makul seviyelere geri çekildiğini görüyoruz. Bu şirketlerin ürünlerinin etrafında **Nvidia kadar derin bir rekabet avantajı olmasa da, daha düşük maliyetlerle genel bir amaç yerine daha spesifik fonksiyonlar için tasarlanmış çipler üreterek Google, Microsoft, Amazon gibi bir çok şirketin spesifik ihtiyaçlarını karşılayabiliyorlar.** Burada Marvell'in biz son bilanço sonrasında fazlasıyla cezalandırıldığını, Broadcom'un ise değerlemelerinin güçlü büyüme ivmesini yansıtmadığını ve her iki hissenin de çip hisselerinin döngüsel karakteri dolayısıyla oluşan pesimist beklentilerden olumsuz etkilendiklerini ve kısa vadede risk/getiri anlamında cazip seviyelere gerilediklerini düşünüyoruz.

Çip şirketlerinin kar marjları ve büyüme beklentileri



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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.