

### ***Bilançolar, kısa vadede endekslerin yönünü belirleyen ana dinamik...***

**Bilanço sezonu öncesinde değindiğimiz gibi piyasaların yönü konusundaki en önemli dinamik bu noktada, FED'in para politikalarından şirket karlarına doğru kaymış durumda.**

- ✓ Burada faiz arttırım döngüsünde bize göre terminal faizlere çok yakın olmamız dolayısıyla FED'in ek sıkılaştırma konusunda büyük bir krizi tetiklemeden atacağı adımların oldukça sınırlı olması, şirket karları konusunda ise ekonomideki yavaşlamanın yansımaları noktasında çok belirsiz bir döneme giriyor olmamız, bizi kar rakamlarına odaklanmaya itiyor.
- ✓ Biz her ne kadar önümüzdeki haftalarda bir sene sonu rallisi için bir dip görülebileceğini düşünsek de, bunun ana belirleyicisi ABD'de gelen kar rakamları olacaktır.

Bu hafta S&P500'ün ağırlık olarak beşte birini oluşturan şirketlerin karlarını açıklayacak olmaları dolayısıyla da **hafta başındaki haftalık raporumuzda belirttiğimiz gibi risk almadan önce mutlaka yatırımcıların dev teknoloji şirketlerinin rakamlarını görmeleri gerekiyor.**

*“Daha önce yayınladığımız “Ekim sonu piyasalarda olumlu hava esebilir” notunda da olumluya dönen mevsimselliğin ve FED'den olası bir yumuşama sinyalinin etkisiyle, aşırı satış seviyelerine gelen ve bizim temel anlamda çok önemseydiğimiz kritik 3,500 desteğine dayanan S&P500 endeksinde bir yükseliş hareketinin yaşanacağına değinmiştik.”*

**“Buradaki en kritik nokta ise bu hafta gelecek olan dev teknoloji şirketlerinin bilançoları olacak. Özellikle ileri yönelik(4. çeyreğe) projeksiyonlarda büyük bir aşağı revizyon olmaması durumunda endekste kısa vadeli bir dip oluştuğunu söyleyebiliriz. Ancak geçtiğimiz hafta Snapchat bilançosunda olduğu gibi olumsuz sürprizler bu havayı çok hızlı bir şekilde terse çevirebilir ve bir düşüş dalgası daha yaşayabiliriz. Dolayısıyla bu hafta son senelerin en kritik bilanço haftalarından bir tanesi olmaya aday ve **rakamları görmeden acele yüksek riskli pozisyonların alınmaması gerekiyor.** Piyasa oyuncuları 3,800, 3,900 gibi direnç seviyelerinin geçilmesi öncesinde dev teknoloji şirketlerinin kar rakamlarında en azından korkulan uç senaryoların gerçekleşmediğini görmek isteyeceklerdir.”**

### ***Microsoft kötü bir çeyrek geçirmede ancak ileri yönelik projeksiyonlar can sıktı....***

Nitekim dün gelen Microsoft ve Google bilançoları, haftabaşındaki olumlu risk iştahını bir miktar törpülemeyi başardı. Microsoft ile alakalı biz, şirketin kar rakamlarının ekonomideki yavaşlamaya nispeten az tepki vereceğini düşünüyorduk, aslında sadece geçtiğimiz çeyreğe baktığımızda şirket kötü bir performans göstermedi ancak ileri yönelik projeksiyonlar yatırımcılarda karamsarlığı arttırdı.

- ✓ **Microsoft ile alakalı “bulut bilişim talebinin canlı kaldığını, kişisel bilgi işlem tarafında relatif zayıf görünümün devamını görebiliriz.” diye düşünüyorduk bu paralelde rakamlar takip ettik.** Odaklanılacak ana noktaları; cloud gelirlerinin büyümesi patikası, Activision alımı ve Microsoft'un hayata geçirmeyi planladığı mobil oyun platformuna yönelik yorumlar, üyelik bazlı software alanı ve LinkedIn platformunun son dönemdeki duraklamadan nasıl etkilendiği olarak belirlemiştik.

- ✓ Rakamlara baktığımızda beklentilerden güçlü satış(\$50,1 milyar vs \$49,6 milyar) ve hisse başına kar rakamlarına(\$2,35 vs \$2,29) rağmen son beş senenin en zayıf büyümesini(seneklik %11 satış büyümesi) yaşayan Microsoft'ta, aslında Azure cloud platformu güçlü büyümeye devam ediyor(+%35) ve beklentimize paralel kişisel bilgi işlemlerde özellikle PC için Windows satışlarında(-%15) sert düşüşler var. LinkedIn gelirleri %17 büyürken, Xbox(oyunlar) tarafında %3 civarında bir daralma var. Office ürünlerinde %7-11 arası büyümeler söz konusu, search ve reklam gelirleri de %16 artmış durumda.

**Net net bakıldığında her ne kadar heyecan verici bir bilanço olmasa da, seans sonrası %6-7 civarında satışları tetikleyecek kadar kötü bir bilanço gibi de gözüküyor. Ancak esas olarak yatırımcıları kaygı sürükleyen konu, şirketin ana büyüme dinamosu olan Azure platformuna yönelik önümüzdeki çeyrekte 5 puanlık bir büyümede yavaşlama beklentisinin paylaşılması idi.** Bu aynı zamanda Amazon için de olumsuz bir dinamik. Biz bu noktada halen Microsoft'u mega-cap tech şirketleri arasında en beğendiğimiz hisse olarak görüyoruz ancak cloud gelirlerindeki olumsuz görünümü önemsiyoruz ve önümüzdeki çeyrekte yatırımcıların laser-fokus olacakları, şirketlerin bulut bilişim ve software harcamalarına yönelik kaygıyı da artırıcı bir nokta olarak görüyoruz.

### **Google'ın ekonomideki yavaşlamayı daha sert hissetmesi hoş değildi...**

Google tarafında ise Snapchat rakamları sonrasında reklam gelirlerindeki zayıf görünümün, dijital reklamlar konusunda dominant olan Google'da da kendisini göstermesi aslında çok da şaşırtıcı olmadı. Bugün Meta'dan da benzer negatif bir bilanço görebiliriz.

- ✓ Google satışlarını senelik sadece %6 büyütürken beklenti altında rakamlar açıklarken (\$69,1 milyar vs \$70,1 milyar), özellikle net kar konusunda beklentilerin oldukça gerisinde kaldı(\$1,06 vs \$1,25). Google'ın search ve dijital reklam gelirlerinin Apple'ın gizlilik politikalarına daha az hassas olması dolayısıyla **sosyal medya platformalarına göre çok daha korunaklı olarak algılansa da, bu çeyrekte artık ekonomideki yavaşlama ve şirketlerin bütçelerindeki küçülmenin Google'ı da vurduğunu** gördük.
- ✓ Google'ın satışlarındaki ve ekonomideki yavaşlamaya rağmen giderlerini büyütmeyle devam etmesi ve özellikle de eleman alımına hızla devam etmiş olması da yatırımcılar tarafında tepki çeken diğer bir dinamikti. **Satışlardaki tek haneli artışa karşılık(önceki sene %40 üzerinde büyüme vardı) maliyet ve giderlerdeki %17 artış ve faaliyet kar marjındaki önceki seneye göre 700 baz puanlık daralma (%25 vs %32) dikkat çekici idi ve Google'ın bu konuda hantallaşmaya başladığına yönelik soru işaretleri doğurdu.**
- ✓ Google'daki bir diğer sıkıntı ise Tiktok gibi platformlardan rekabet baskısı altında kalan Youtube'daki hayal kırıklığı (\$7,47milyar vs \$\$7,09 milyar beklenti) idi. Cloud gelirlerindeki %38 büyüme olumlu bir taraf olsa da, Google bu konuda daha büyük Pazar payına sahip olan Microsoft ve Amazon'a kıyasla halen bultu operasyonlarından kar elde edemiyor. Geçtiğimiz çeyrekte de faaliyet zararı bu alanda \$644m'dan \$699m'a büyüdü.

**Google'a yönelik bu noktada Microsoft'a kıyasla daha olumsuzuz ve bir miktar mesafeli kalmanın ve bir çeyrek daha kar rakamlarını görmenin uygun olacağını düşünüyoruz.** Her ne kadar hisse büyüme profiline göre talepkar çarpanlarla işlem görmese de, şirketin gelirlerindeki yavaş büyümeye karşın giderlerdeki hızlı artış hoş değildi. Resesyon beklentilerinin hızlanması durumunda da şirketlerin bir kaç çeyrek daha reklam harcamaları konusunda kemer sıkmaya devam ettiklerini takip edebiliriz. Hissede **\$95 seviyesini yakından** takip edeceğiz, bu seviyelerin kırılması bir miktar daha aşağı yönlü hareketin devamına yol açabilir.

### ***Texas Instruments dün geri planda kalsa da, özellikle eski ekonominin sağlığı konusunda önemli işaretler verebilen bir şirket...***

Bir çok yatırımcı için dün Microsoft ve Google'da yaşanan hayal kırıklıklarından, Texas Instruments'a sıra gelmesinde, bizi kaygılandıran başka bir şirketti. Çipleri çok farklı sanayi sektörlerinde kullanılan ve Nvidia, AMD, Qualcomm, Intel bir çok ön planda olan çip şirketine göre daha sıkıcı sektörlerde ama çok daha geniş bir müşteri portföyü ile faaliyet gösteren Texas Instruments, çip anlamında eski ekonominin barometresi olarak da görülebilir.

- ✓ TXI aslında bir çok çip şirketine göre daha dayanıklı ve stabil bir görüntüye sahip olsa ve laptop, cep telefonları gibi elektronik aygıtlarda çipleri sıklıkla kullanılan şirketlere göre nispeten döngüselligi ve betası bir miktar daha düşük olsa da ekonomideki duraksamanın etkisi en önce hisseden bir sektörde yer alıyor.
- ✓ Şirketin özellikle bir sonraki çeyreğe yönelik hem satış hem de net kar beklentilerini aşağıya çekmesi ve biriken envanterler konusunda uyarıda bulunması, yatırımcılarda kaygı yaratan önemli faktörlerdi.

### ***Bugün Facebook bilançosu kaygıları daha da arttırabilir...***

Snapchat'ın oldukça kötü bilançosu sonrasında dijital reklam konusunda dominant oyuncu Google'dan da hoş olmayan işaretlerin gelmesi ile gözler hızla Meta'ya çevrilmiş durumda. Her ne kadar şirketten beklentiler çok olumsuz olsa ve bunun fiyatlara yansıdığı görüşleri olsa da, Google'da gördüğümüz gibi bazen göz önünde olan kaygılar dahi hisselerde yeterince fiyatlanmadığını görüyoruz. Burada bu hisselerin temel anlamda büyüme profillerine göre ucuz seviyelerde işlem görmeleri ve yatırımcıların duygusal olarak da bu platformlara sempati duymaları yeterince negativitenin birikmesine engel oluyor olabilir.

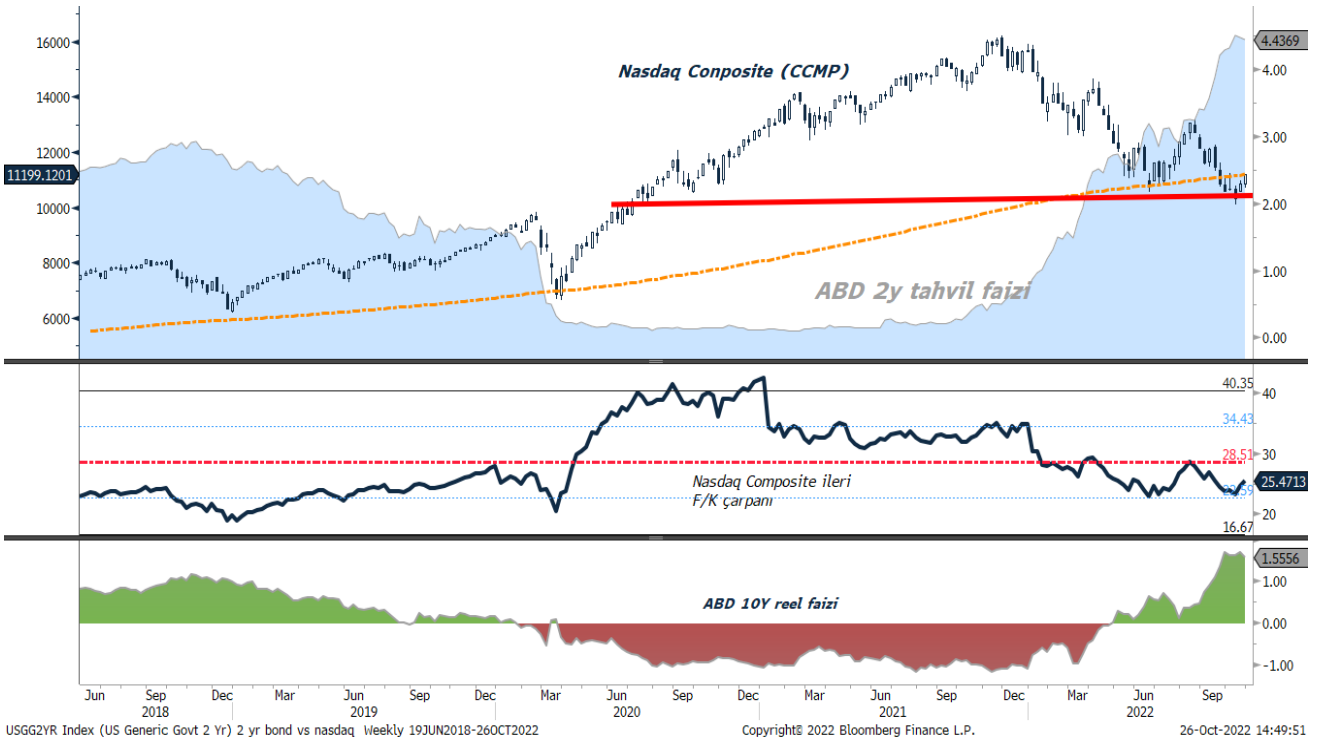
- ✓ Hafta başında şirkete yönelik kaygılar arasına dijital reklam gelilerinin daralmasının yanı sıra, kısa vadede geri dönüşü beklenmeyen ve tüketiciler tarafında da ilgi kaybı yaşanmaya başlayan metaverse'e yönelik yüksek miktarda harcamalar ve Tiktok gibi platformlardan gelen rekabetin kızışması konularına da değinmiştik.
- ✓ Hisse için **\$120 seviyesi izleyeceğimiz** çok önemli destek seviyesi olacak, muhtemelen rakamlar gelene kadar bu seviye kırılmasa da, bilançoda gelebilecek öngöremediğimiz kötü sürprizler, kırılğan piyasa ortamında hissenin bu seviyeleri geçici olarak kırmasına dahi neden olabilir.

### **Dün gelen bilançoların endekse etkisi hızla hissedildi..**

Her ne kadar kapanış sonrası seansta endeks vadeli kontratları hızla gerilemiş olsalar da, S&P500 endeksine baktığımızda, endeksin 3,500 seviyelerinden başlayan tepki hareketinin çok erken bir engelde takılmış olduğunu görüyoruz(50g hareketli ortalama). Bugün gelecek Meta ve özellikle de yarın gelecek Amazon ve Apple bilançoları bu noktada oldukça önemli. Nasdaq Composite endeksi de oldukça kritik ve çok dar bir bölgeye sıkışmış durumda (10,000-11,500), bu seviyelerin kararlı kırılması, hareketin sert bir şekilde o yöne hızlanmasına yol açabilir.

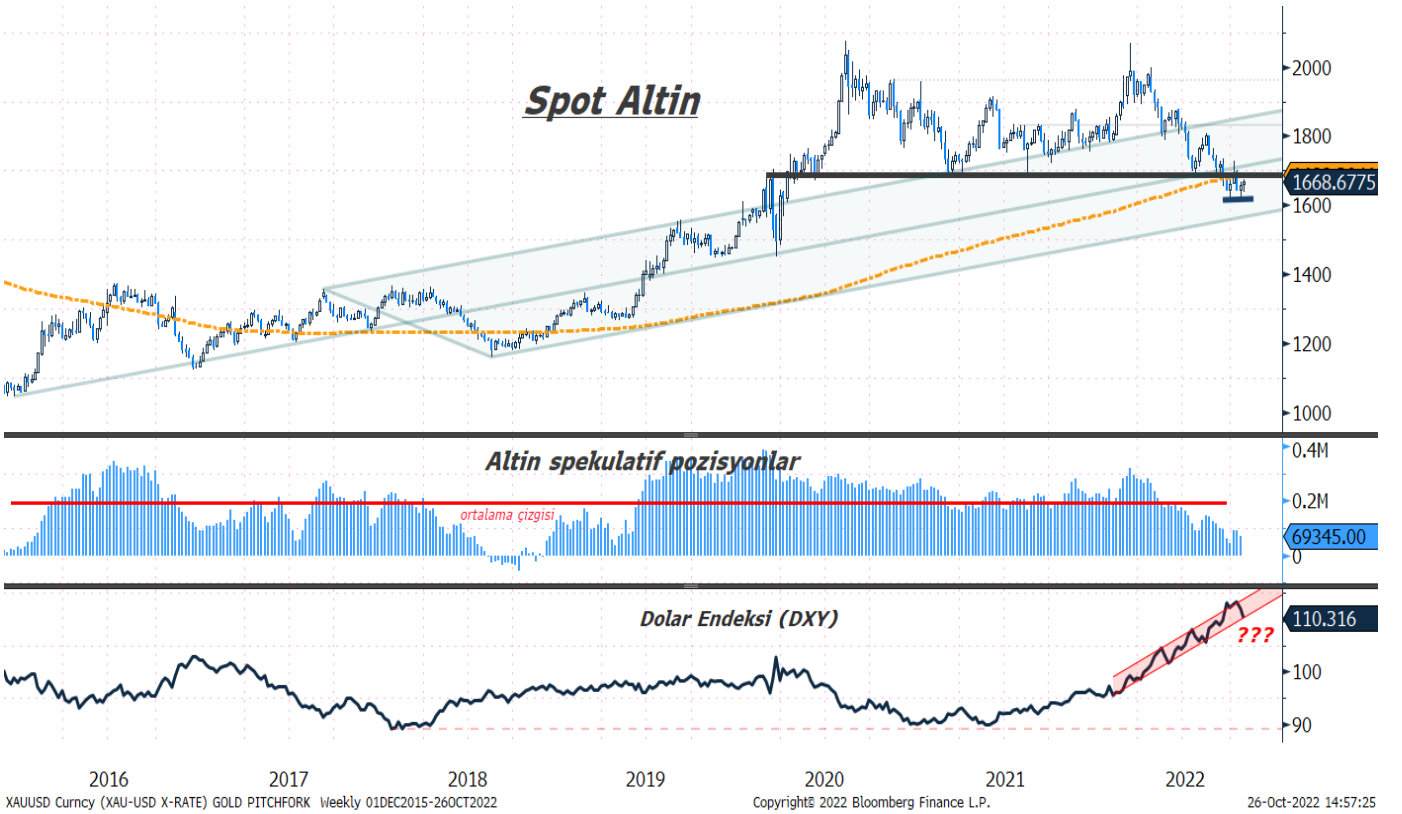
**Gördüğümüz kadarıyla endeksler yükseliş tepkisini devam ettirmek isteseler de, temel dinamikler bu hafta ne kadar buna müsaade edecek, takip edeceğiz.** Bu noktada bir miktar esnek ve sakin kalarak gelen kar rakamlarını izlemek ve duygusal tepkiler vermemek mantıklı olacaktır.

- ✓ **Bizim bir sene sonu tepki yükselişi beklememize rağmen, dev teknoloji bilançolarını görene kadar sabırlı davranılmasına yönelik tavsiyemizin arkasındaki en önemli neden, ilk iki çeyrekte beklentilerin çok üzerinde güçlü kalan şirket karlarının son dönemde ekonomik aktivitede hızlanan yavaşlama ile zayıf kalabileceği ve enflasyonun kar marjları üzerinde daha sert bir şekilde hissedilebileceği kaygılarımız vardı.**
- ✓ Halen **ağırlığımız defansif sektörlerde ve özellikle enerji hisselerinde** olmaya devam ederken, **yakın zamanda teknoloji şirketlerinde ağırlık arttırmayı düşünüyoruz. Ancak halen bu haftanın atlatılması ve Perşembe gelecek Amazon ve Apple'ı bekleyip görmenin doğru olacağını düşünüyoruz.**
- ✓ **Kötü sürprizlerin devam etmesi durumunda endekslerde satışların hızlanması ise, FED'den beklediğimiz uç sıkılaştırma sinyalinin daha erken gelmesine yol açabilir.** Dolayısıyla nakitlerini koruyan sabırlı yatırımcılar için zayıf geçen bir üçüncü çeyrek bilanço sezonu, önümüzdeki haftalarda cazip değerleri ucuza alma ve FED'den bir pivotu tetikleme anlamında kötü olmayabilir.



**Yavaşlayan büyüme dinamikleri ile gerileyen uzun vadeli tahvil faizleri, zayıf risk iştahı, şirket karlarına yönelik pesimizm, zayıflayan dolar gibi faktörler bir varlık için olumlu: Altın...**

Altın ilk etapta gelen olumsuz bilançolara kararsız bir tepki verse de, yukarıda bahsettiğimiz faktörlerin ön plana gelmesi altında bir toparlanmaya yol açtı. Büyüme beklentilerindeki bozulmanın tahvil faizlerindeki yukarı gidişi yavaşlatması ve soluksuz yükselen doların bir düzeltme eğilimine girmesi altında tekrar **\$1,700 seviyelerine** bir harekete neden olabilir. Biz altın konusunda özellikle **2023 senesinin iyi bir sene olacağını** düşünmeye devam ediyoruz.



#### UYARI NOTU:

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 tecrübeye 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, iştiraklerini 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.