

Nvidia bilançosu global piyasaları yukarı çekti...

Geçtiğimiz hafta Nvidia bilançosu, piyasalara yön veren haftanın en önemli gelişmesi idi. Nitekim haftaya kararsız bir seyrerde, hafif satıcılı başlayan S&P 500 ve Nasdaq 100 endeksleri, beklentinin oldukça üzerinde gelen ve kusur bulmanın kolay olmadığı bir Nvidia bilançosu sonrasında hissedeki %10 üzerindeki yükselişle beraber hızla artıya geçtiler ve S&P 500 endeksi haftayı %1,1 yükselişle tamamlarken, teknoloji ağırlığı düşük olan Russell 2000 endeksindeki %2,1 eksi performans, yükselişin dev teknoloji hisseleri ile geldiğinin göstergesiydi.

Bilanço sonrasında Nvidia, tarihteki en büyük bir günlük piyasa büyüklüğü kazanımı ile \$277 milyar piyasa değerini arttırırken, bu miktar neredeyse Chevron'un toplam market büyüklüğüne yakın seviyelerde. Nvidia son dönemde Amazon ve Google gibi devlerin piyasa büyüklüğünü geçerek \$2 trilyon üzerine tırmanırken, S&P 500 endeksinin de en büyük üçüncü hissesi haline geldi. Dolayısıyla hissedeki bu sert yükseliş, ana endeksler üzerinde de ciddi bir etki yarattı.

Tarihteki bir günlük piyasa büyüklüğü kazanımları:

1	Feb 22, 2024	Nvidia	\$277.0B
2	Feb 2, 2024	Meta	196.8
3	Nov 10, 2022	Apple	190.9
4	Feb 4, 2022	Amazon	190.8
5	May 25, 2023	Nvidia	184.1
6	Jan 28, 2022	Apple	178.9
7	Jul 31, 2020	Apple	169.0
8	Oct 28, 2022	Apple	150.5
9	Mar 13, 2020	Microsoft	150.4
10	Apr 26, 2023	Microsoft	148.3

Kaynak: Bloomberg

FED'den gelen şahin mesajlar göz ardı edildi...

Haftanın diğer bir önemli gelişmesi FED tutanakları iken, buradan gelen şahin mesajlar ve Waller gibi FED Başkanlarından gelen açıklamalar, aslında piyasanın keyfini kaçırabilecek ve risk iştahını daralatabilecek gelişmelerdi. FED Başkanları erken gelebilecek faiz indirimlerinin enflasyonu kontrolden çıkarabileceği riskinin altını çizerek, faiz indirim beklentilerini öteleyen ve törpüleyen mesajlar verdiler. Ancak yatırımcılar yapay zeka heyecanını ve hikayesini canlı tutan Nvidia'dan gelen mesajlara odaklandılar

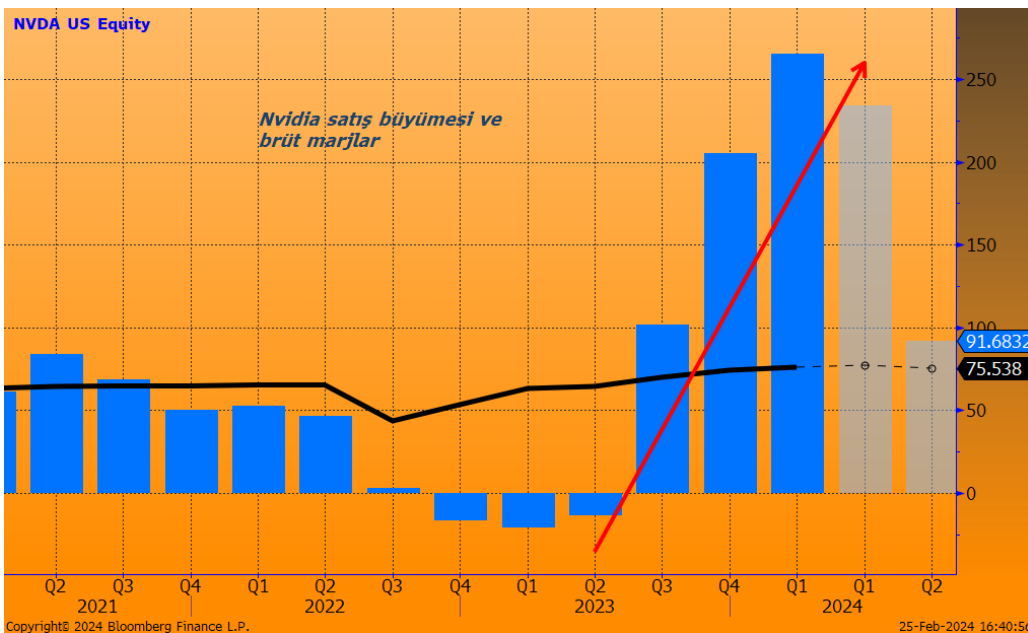
ABD ekonomisinin son çeyrekte trend üzerinde %3,3, önceki çeyrekte %4,9 büyüdüğü, ücret artışlarının güçlü kaldığı, işsizlik oranının son 50 senenin en düşük seviyelerinde seyrettiği ve son üç ayda 900,000 yeni istihdam yaratıldığı bir ortamda faiz indirimlerinden bahsetmek giderek zor hale gelirken, önümüzdeki haftalarda gelecek olan PCE, CPI ve PPI enflasyon rakamları ve Şubat ayı istihdam verisi giderek önem kazanıyor. Enflasyon rakamlarının yüksek, istihdamın güçlü kaldığı bir ortamda son haftalarda Haziran ayına kadar ötelenen faiz indiriminin daha da ileri atılması bir miktar moralleri bozabilir. Kasım ayı başında seçiler olduğu düşünülürken giderek faiz indirim beklentileri senenin son çeyreğine doğru da kayabilir.

Nvidia'dan optimist beklentilerin de üzerinde çok güçlü performans..

Biz bilanço öncesinde Nvidia'nın beklenti üzerinde güçlü rakamlar açıklayacağını ancak hissenin teknik ve momentum göstergelerindeki aşırılıklar nedeniyle satış baskısı altında kalabileceğini düşünüyorduk. Ancak şirket **zaten oldukça yüksek beklentileri de aştı ve %265 satış, düzeltilmiş rakamlara göre %486 hb kar büyümesi açıkladı** ve içerisinde bulunduğumuz çeyrek için de beklentileri %9 civarında arttırdı. Nvidia'nın **kar marjları da genişlemeye devam ederken**, şirket brüt kar marjını 12 puan birden açtı, net kar marjını ise ikiye katladı. Nvidia'nın rakamlarında bir zayıflık bulmak oldukça güçtü ve **şirket yapay zeka çipleri konusundaki talep patlamasını adeta tek başına göğüslemeye** devam ediyor.

Burada yatırımcılar açısından en büyük kaygılardan bir tanesi olan, yıkıcı dönüşümün yaşandığı bir alanda ortaya çıkarak lideri rahatsız edecek rakip ürünlerin piyasaya girmesi, pastadan pay almaya başlaması ve fiyat rekabeti ile kar marjlarını aşağıya çekmesi gibi konuları henüz yapay zeka çipleri konusunda görmüyoruz ve Nvidia bu alanı adeta domine ediyor. Şirkete yönelik bu noktada en önemli risk, TSMC gibi Nvidia'nın dizayn ettiği çiplerini üreten şirketlerin politik gerginliklerden etkilenerek üretimi kısıtlanması olabilir. Bir diğer risk ise ABD hükümetinin Çin'e satılan yapay zeka kabiliyeti gelişmiş çipler konusundaki kısıtlamaları. Ancak şirketin önceki dönemlerde Çin'den elde ettiği gelirler %20'li seviyelerde iken bunun son çeyrekte %5'lere gerilediğini ve Çin siparişlerine olan hassasiyetin azaldığını görüyoruz.

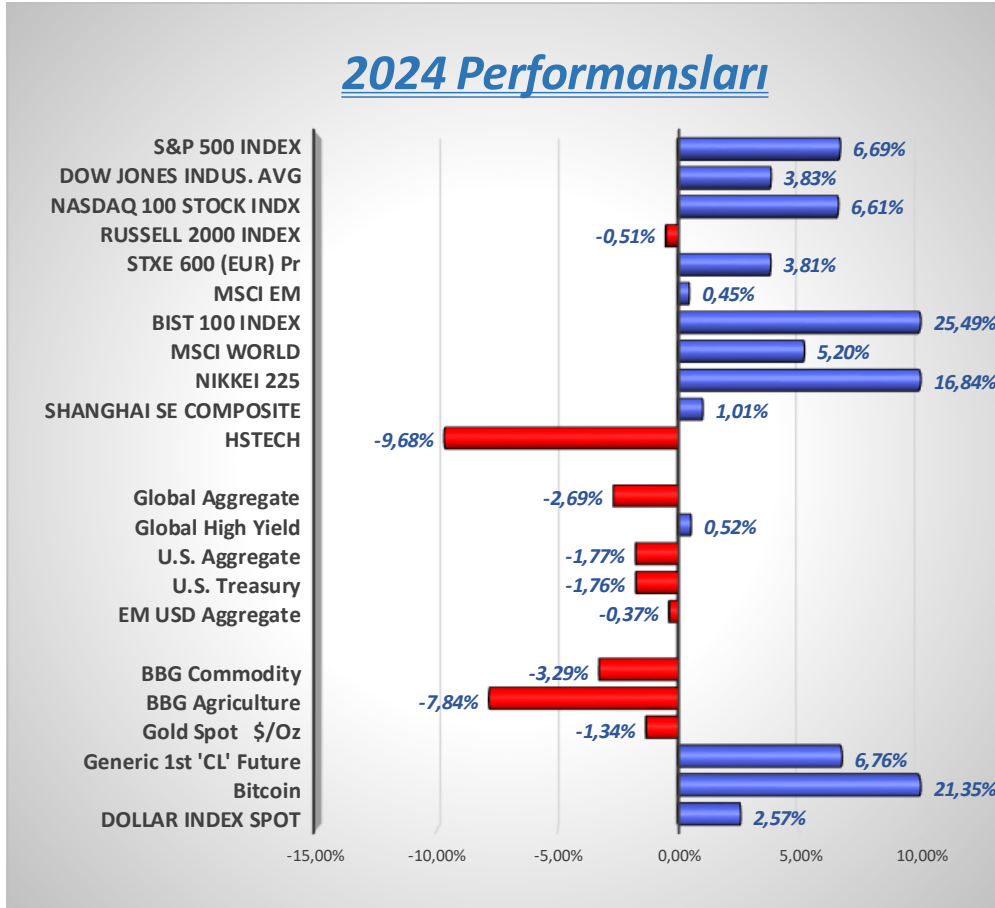
Nvidia bilanço öncesinde de değindiğimiz gibi temel açıdan, **büyüme profili ve domine ettiği alanın genişleme potansiyeli düşündüğünde cazip değerlendirme çarpanlarıyla işlem görüyor**, hatta diğer teknoloji şirketlerine göre de oldukça makul kar çarpanlarına(4ç ileri 32,5x F/K) sahip olduğunu söyleyebiliriz. Ancak hissedeki sert yukarı yönlü hareketin ve momentumun soluksuz devam etmesi ve kısa vadeli aşırılıklar bir düzeltmenin yaşanabileceğini düşündürüyor. Dolayısıyla biz orta/uzun vadeli yatırımcıların Nvidia hissesini portföylerinde tutmaya devam etmelerini öneriyoruz, ek alımlar için ise bir miktar beklenebileceğini düşünülüyor.



Sene başından bu yana performanslara baktığımızda, teknoloji ağırlıklı endekslerin çok güçlü performansını takip ediyoruz buna karşılık ABD ekonomisinin daha geniş bir tabanını temsil eden ve bir çok ufak-orta ölçekli hisseyi içerisinde barındıran Russell 2000 endeksi halen eksiye. Diğer gelişmiş ülke piyasalarına baktığımız zaman ise Japonya'da %17'ye yaklaşan yükselişler dikkat çekiyor. Tahvil tarafına baktığımızda son dönemde faizlerdeki artışla beraber tahvillere satış baskısı geldiğini ve özellikle düşük riskli hazine tahvillerinin ve yatırım yapılabilir şirket bonolarının zayıf performans gösterdiklerini görüyoruz.

Emtia tarafında satış baskısı devam ederken, petrol arz tarafındaki sıkışıklığın fiyatları desteklemesi ile artıda kalan bir emtia. Burada özellikle metaller içerisinde satış baskısı ön planda kalırken, en güçlü performansı soft emtia olarak tabir ettiğimiz kakao, şeker ve pamuk göstermiş durumda. **Kakao fiyatları sene başından bu yana %56 yükselirken** Fildişi sahillerinde son 5 ayda kakao üreticilerinin ihracatının önceki seneye göre %33 gerilemesi ve Gana'da üretim tahminlerinin son 14 senenin en düşük seviyelere inmesi sonrasında, global bazdaki en büyük bu iki üreticilerde yaşanan **arz sıkıntıları fiyatları yukarı yönde tetikledi**. Bunların üzerine El-Nino'nun da üretimde kesintiye neden olabileceği kaygıları fiyatlar üzerinde etkili oluyor.

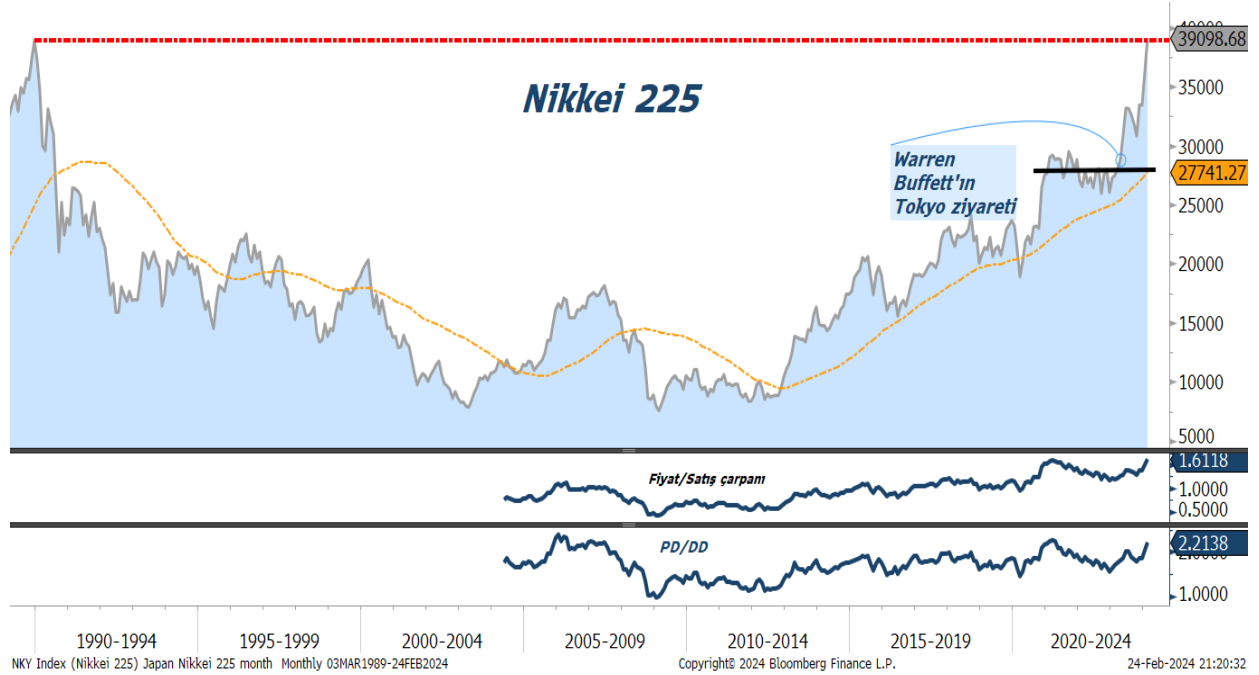
Diğer taraftan Bitcoin ve dolar beraber yükselirken, ABD ekonomisinin beklenti üzerinde performansı ve FED'den faiz indirim beklentilerinin törpülenmesi dolara destek oluyor. Biz dolardaki güçlü performansın önümüzdeki haftalarda da devam edeceğini düşünüyoruz.



Japonya hisse senetleri son 34 yılın zirvesinde...

Japonya'da uzun zaman sonra toparlanan ekonomik aktivite, yatırımcıların hisselerle ilgisi, hükümetin yatırımcılara yönelik olumlu tavrı ve regülasyonları bu yönde değiştirme isteği, merkez bankasının genişlemeci politikalara devam etmesi ve halen de ABD gibi gelişmiş ülke piyasalarına göre makul değerlemelerle işlem gören endeksler, hisse senetlerine olan ilgiyi canlı tutuyor.

Böylelikle Japonya hisse senetlerine ilgi devam ederken, Nikkei 225 endeksi son 34 senenin zirvesine tırmandı. Biz geçtiğimiz sene Nisan ayındaki raporumuzda, Buffett'ın ülkeye ziyareti ve Sogo Shosha olarak bilinen 7 şirketin beşine yatırımlarını arttırması sonrasında; Japonya hisselerinin cazip olduğuna ve ülkedeki bir çok şirketin yüksek kar getirisi, temettü verimi, büyüme profiline göre oldukça ucuz değerlemeleri ve rekabet avantajı göze önüne alındığında bir değer yatırımcısını çektiğine değinmiştik. O dönem özellikle Mitsubishi ve Sumitomo şirketleri değerlendirme anlamında ilgimizi çekmişti, halen de ülkede yatırım fırsatlarının devam ettiğini düşünüyoruz.



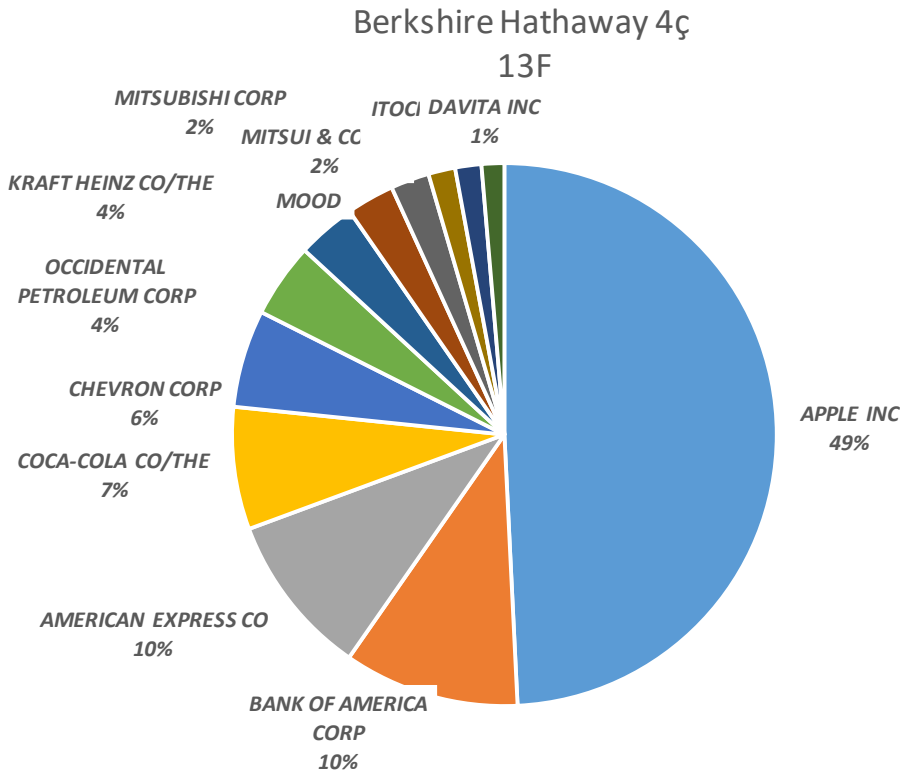
Berkshire bilançosu ve Buffett'tan son mesajlar...

Warren Buffett'ın erken zamanlarında yaptığı ve zamanla aptalca bir yatırım olarak tanımladığı, ancak içerisine aldığı iyi yatırımlarla beraber tarihteki en iyi uzun vadeli getirilerden bir tanesine ulaştığı holding şirketi Berkshire Hathaway, haftasonu 2023 senesi bilançosunu ve Buffett'ın her sene merakla beklenen yatırımcı mektubunu yayınladı. Berkshire dördüncü çeyrekte Buffett'ın karlılık tarafında önem verdiği esas metrik olan operasyonel karda (gerçekleşmemiş değer artışları çıkarıldığında) %28 büyüme sergileyerek \$8,5 milyar kar açıklarken, senelik bazda bu rakam \$37,4 milyar olarak gerçekleşti ve bir önceki seneye göre %21 büyümeye işaret etti. Bilanço sonrasında hissede yukarı hareket takip ediyoruz ve Berkshire bir sonraki \$1 trilyonluk şirket olma yolunda. Aslında merak edilen Berkshire'nin rakamlarından çok, ortağı Munger'in vefatı sonrasındaki ilk yatırımcı mektubunu yazan efsane yatırımcının piyasalar ve gördüğü fırsatlar hakkındaki görüşleri idi.

Charlie Munger'in etkisi... Yatırımcı mektubuna bu sefer Buffett, 100 yaşına 33 gün kala vefat eden partneri Munger'ı anarak ve onu Berkshire'ı inşa eden mimar olarak tanıtarak başlarken, aslında kısaca kendi yatırım felsefesinin de nasıl Munger sonrasında evrildiğine değindi. Warren Buffett önce hocası, sonrasında mentoru ve patronu olan **Ben Graham'den öğrendiği, varlık değerine göre ucuz işlem gören şirketleri belli bir güvenlik ağı da koyarak satın almaya yönelik değer yatırımı felsefesini, Charlie Munger ile tanışması sonrasında değiştirmiş ve ucuz fiyata bir çok kötü şirket almak yerine, pahalı ama rekabet avantajı ve büyüme profiline göre makul işlem gören az sayıda harika şirketlere yatırım yapma** yoluna gitmişti. Böylelikle Buffett, yatırım yapabileceği şirketlerin ölçeğini de büyüterek, çok daha büyük bir varlık tabanına ulaşabildi.

Charlie Munger ile işbirliği sonrasında uzun süreli, sürdürülebilir rekabet avantajına ve iş modelleri etrafında güçlü koruma duvarlarına(hendeklere) sahip şirketleri makul değerlemelerle almayı ve bunun için de genellikle piyasalarda dislokasyonların arttığı, korkunun ön plana geldiği ve panik satışlarının hızlandığı kriz dönemlerinde kapitalinin önemli kısmını kullanmayı tercih eden Buffett, bütün yumurtalarını bir sepete koyarak, o sepeti yakından izlemeyi tercih ediyor.

Buffett'in mevcut portföyüne baktığımızda, portföyün yaklaşık yarısını Apple hissesi oluştururken, en büyük 5 hisse portföyün %70'den fazlasını oluşturuyor. Berkshire'ın büyük pozisyonlarının önemli kısmı son bir senede %30 getiri sağlayan S&P 500 endeksinin altında kalırken, son 5 seneye baktığımızda Apple'ın yardımıyla endeks üzeri bir performans ortaya çıkıyor. Berkshire portföyü içerisindeki **Coca-Cola, Chevron, Citigroup ve Amazon, bizim de sene başında yayınladığımız en beğendiğimiz 20 hisse arasında** bulunuyor.



Berkshire Hathaway hisse senedinin son 20 senedeki performansına baktığımızda, hissenin **S&P 500'e oldukça paralel (%562 vs %560) bir getiri sağladığını**, ancak büyüme odaklı teknoloji gibi sektörlere az sayıda yatırım yapılması nedeniyle bu süreçte Nasdaq Composite'in %892 toplam getirisinin gerisinde kaldığını görüyoruz. Önümüzdeki dönemde yapay zeka uygulamalarının yaygınlaşması ve dijital dönüşümün hızlanması ile teknolojinin gündelik hayatımızda etkisinin daha da ön plana gelmesi ve S&P 500 gibi ana endekslerde büyüme odaklı hisse senetlerinin ağırlığının artması, Buffett'ı ve sonrasında Berkshire'ı idare edecek fon yöneticilerini relatif performans anlamında zorlayacak bir sürece sokabilir. Bu resme baktığımızda, efsane yatırımcının kendi ailesine ve bireysel yatırımcılara S&P 500 gibi bir endeks ETF'i üzerinden yatırımlarını değerlendirmeleri tavsiyesinin boş olmadığı görülüyor.

Yatırımcı mektubunda piyasalarla yorumlarına baktığımızda Buffett; Berkshire için gerek ABD'de, gerekse de global bazda giderek **kısırlaşan bir yatırım ortamına dikkat çekerken**, şirketin net nakit pozisyonu da (\$167,6 milyar nakdin \$133 milyar ABD tahvillerine park etmiş durumda), makul değer yatırımı seçeneklerinin azalması ile rekor seviyelere çıktı. Berkshire büyüklüğünde bir şirketin getirilerine önemli katkı yaratabilecek çok az sayıda şirket olduğuna, bunlardan bir kaçının Amerika'daki hali hazırda yatırım yaptığı şirketler olduğuna, global bazda ise bu noktada makul bir yatırım görmediğine değinen Buffett, şirkette nakdin bu kadar yüksek olmasından rahatsız olduğunu ancak heyecan yaratacak getirilerin bu ortamda mümkün olmadığını da belirtti. Berkshire kendi hisselerinde geri alım yapmaya devam ederken, geçtiğimiz çeyrekte de \$2,2 milyarlık hisse alımı gerçekleştirdi.

Burada Buffett'ın en önemli yatırım disiplinlerinden bir tanesi olan; sabırlı bir şekilde kendi değer kriterlerine uygun yatırımı beklemek, piyasalardaki aşırılık dönemlerini bol nakit ile geçirmek ve zamanı geldiğinde belli bir güvenlik ağı çerçevesinde kaliteli, iyi yönetilen, uzun vadeli sürdürülebilir rekabet avantajına sahip az sayıda şirkete büyük yatırımlar yapmak disiplinini uyguladığını görüyoruz.

Son dönemde alım yapmış olduğu şirketlere kısaca değinen Buffett, ABD'de şeyl odaklı petrol ve gaz üretimi yapan ve yaklaşık %30'una sahip olduğu Occidental hisselerini genellikle tercih ettiği yatırım vadesi olan sonsuza kadar tutmayı planladığını belirtti. Son çeyrekte **Berkshire Chevron, Occidental gibi şirketlerdeki yatırımlarını arttırırken, Sirius XM pozisyonuna da ek yapmıştı. Buna karşılık Apple'da sınırlı bir satışa** gidilirken, HP ve Paramount pozisyonları da azaltılmış, DR Horton ve StoneCo tamamen satılmıştı. Buffett, Japonya'da yapmış olduğu yatırımlardan ise memnuniyetini dile getirdi.

Ülkedeki dev holding şirketlerinde (Itochu, Marubeni, Mitsubishi, Mitsui ve Sumitomo) payını yaklaşık %9'a çıkartan ve bu yatırımların ülkede ileride yapabileceği diğer yatırımlara da kapı aralayacağından bahseden Buffett, bu şirketlerin yönetimlerinden memnuniyetine ve son dönemde hissedarlara karşı hükümet tarafında artan destek ve hassasiyete de değindi. Berkshire'ın son çeyrekte geride kalan yatırımları demiryolu şirketleri, enerji ve elektrik, su ve gaz dağıtım şirketleri idi. Buna karşılık sigortacılık son çeyreğin en parlak sektörüydü. Ciddi miktarda artan sigorta primlerine karşılık, makul seviyelerde kalan ödemeler Berkshire'ın sigorta şirketlerinde rekor kar patlamalarına yol açtı.

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 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.