# Yurt Dışı Piyasalar Haftalık Bülteni

9.11.2026

## Yurt Dışı Piyasalar Değerlendirmesi:

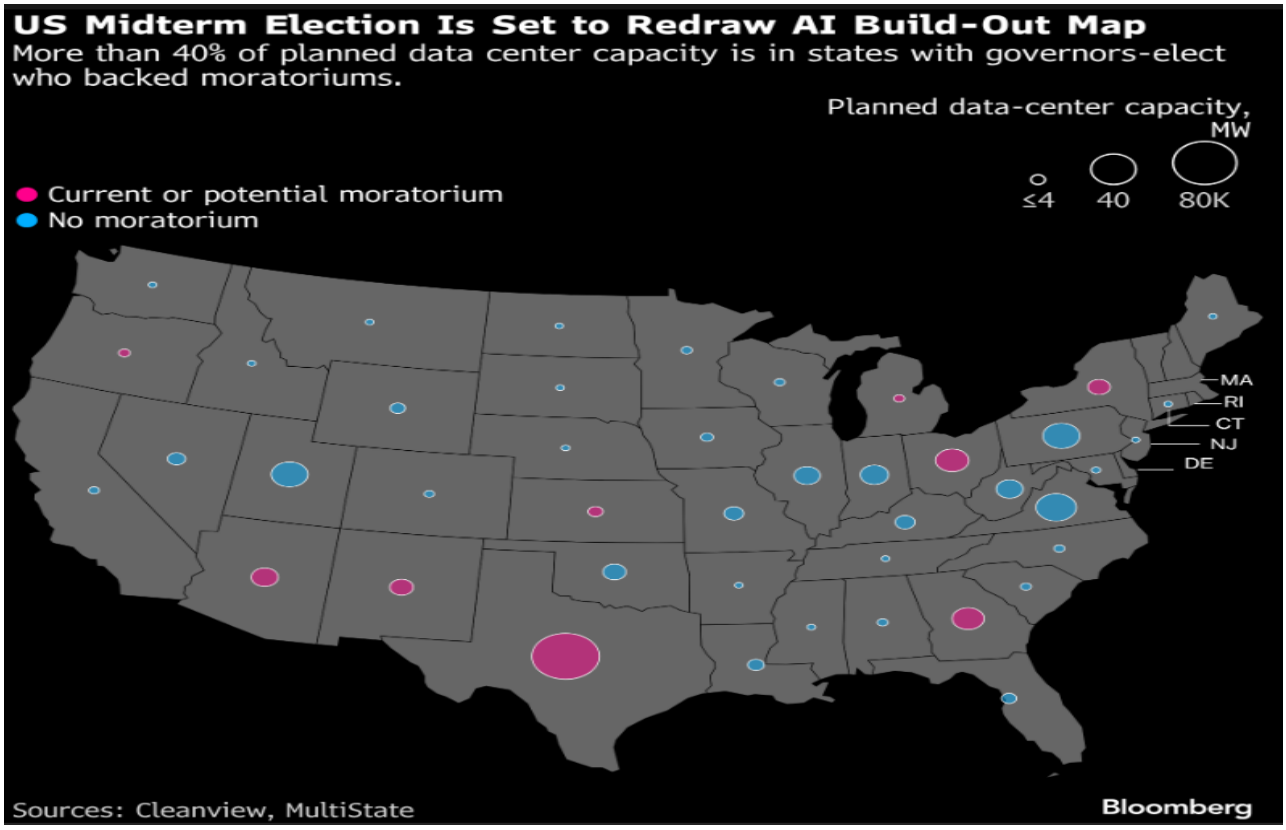
Geçtiğimiz hafta ABD piyasalarının ana teması, ara seçimlerin ardından yaşanan sert dalgalanma ve yapay zekâ temasındaki çözülmenin siyasi bir boyut kazanması oldu. Seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasıyla Çarşamba günü güçlü bir ralli görülse de bu iyimserlik yalnızca bir gün sürdü. Perşembe günü yarı iletken ve veri merkezi hisselerinde başlayan satış dalgası tüm piyasaya yayıldı. Böylece geçen hafta öne çıkardığımız "yapay zekâ yatırımları ne zaman nakde dönüşecek?" sorusunun yanına "bu yatırımlar planlandığı hızda yapılabilecek mi?" sorusu da eklendi.

Haftalık bazda S&P 500 %2,7, Nasdaq %3,4, Dow Jones %0,9 ve Russell 2000 %2,1 geriledi. S&P 500 için bu, Haziran'dan bu yana en kötü haftaydı. Nasdaq ise art arda dördüncü haftasını düşüşle kapattı.

### Seçim sonuçları: Önce rahatlama, ardından yapay zekâ tarafında sert çözülme

Demokratlar Ocak ayından itibaren Temsilciler Meclisi'nin ve Senato'nun kontrolünü devralacak. Piyasanın sonuçlara ilk tepkisi olumlu oldu. Seçim belirsizliğinin dağılmasıyla 4 Kasım'da S&P 500 yaklaşık %2, Dow Jones ise %3'ün üzerinde yükseldi. Bunda ABD Başkanı Trump'ın sonuçları kabul etmesi belirleyiciydi. Geçen hafta kuyruk riski olarak değindiğimiz seçim sonuçlarının meşruiyetine yönelik tartışma senaryosu gerçekleşmedi.

Ancak Perşembe günü tablo tamamen tersine döndü. S&P 500 %4,4, Nasdaq ise %5,5 düştü. Endeksteki 11 sektörün tamamı negatif kapatırken, VIX %69,7 artışla 28,18'e yükseldi. Bu, S&P 500 için Nisan 2025'ten beri en kötü günlük performanstı. Rekor seviyesinden yaklaşık %12 geri çekilen Nasdaq düzeltme bölgesine girdi. Philadelphia Yarı İletken Endeksi'ndeki %12,2'lik düşüş de Nisan 2025'ten bu yana en sert günlük kayıp oldu.

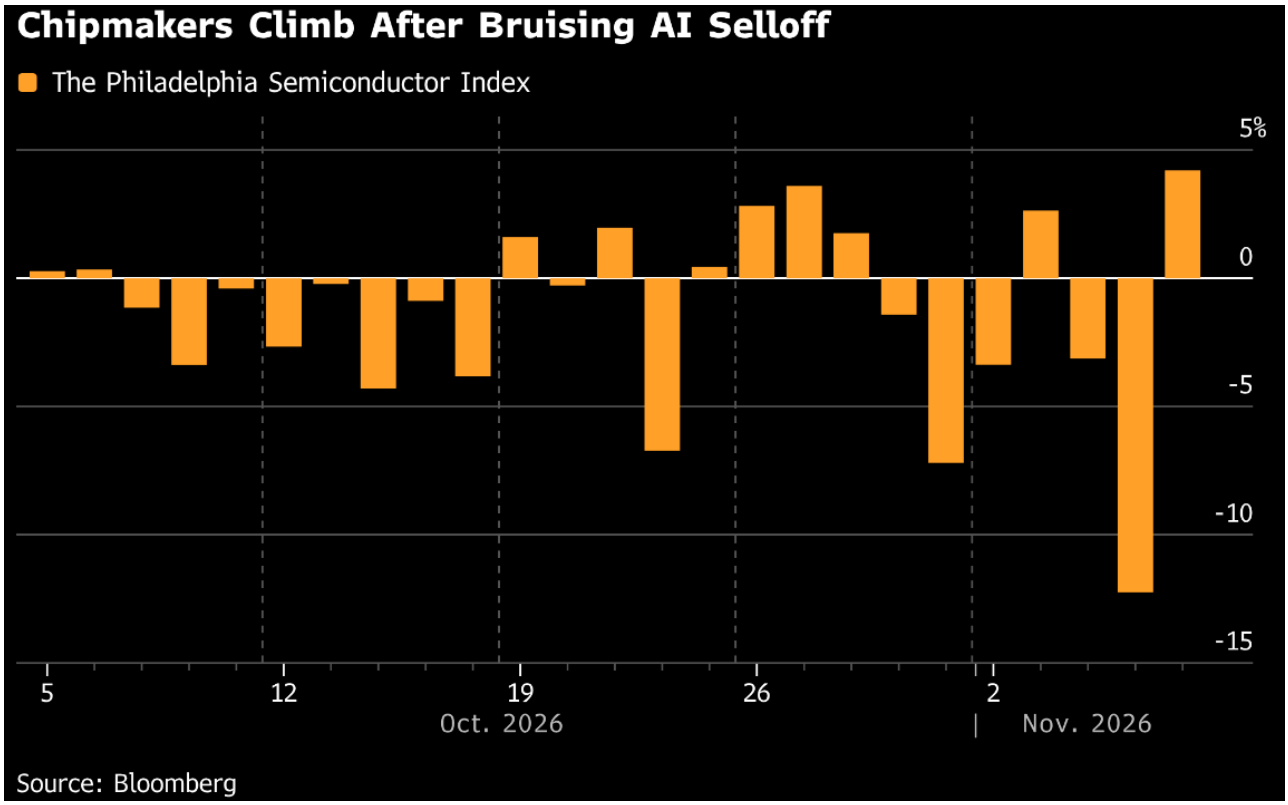





ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tüm hakları saklıdır ©
sen hayatını yaşa

Satışların merkezinde veri merkezlerine yönelik siyasi risk algısı yer aldı. Wells Fargo'nun tahminine göre planlanan veri merkezi kapasitesinin %27'si Teksas'ta bulunuyor. Bu eyalette yeni veri merkezlerine derhal moratoryum getirilmesini savunan Demokrat aday Gina Hinojosa, Greg Abbott'u yendi. Ohio'da ve Georgia'da da veri merkezlerinin kısıtlanmasını vaat eden adaylar öne çıktı. Seçmenlerin su ve enerji kaynaklarını tükettiği endişesiyle veri merkezlerine karşı tavır alması piyasa açısından önemli bir sinyal olarak okundu. Elektrik fiyatlarındaki yükselişin veri merkezi yatırımlarını seçim kampanyasında siyasi bir başlığa dönüştürdüğü görülüyor. Hisse bazında Nvidia %9'un üzerinde düşüşle son yedi ayın en düşük seviyesine geriledi ve 6 Ekim zirvesinin %25'ten fazla altına indi. AMD %17, Broadcom ise %10 değer kaybetti. Veri merkezi moratoryumu endişeleriyle Vistra %14, Vertiv ise %13 düştü. Geçen hafta yapay zekâ altyapısının ikinci halkası olarak güçlü performansını vurguladığımız enerji ve güç ekipmanı şirketlerinin de bu kez satıştan nasibini alması dikkat çekici.

Satışların bir kısmının pozisyon kaynaklı olduğunu da not etmek gerekiyor. Basında yer alan bir haberde hedge fonların haftalardır bu alanda agresif satış yapıldığının belirtilmesi, düşüşün yalnızca temel bir değişime bağlanamayacağını gösteriyor. Cuma günü ise kısmi bir toparlanma geldi. Nasdaq %1,1, S&P 500 ise %0,3 yükseldi.




## Seçimin ardından

### Riskler:

- Yapay zekâ ve veri merkezlerine yönelik düzenleme riski: Seçimlerin piyasa açısından en kritik sonucu bu oldu. Yerleşim yerlerine yakın veri merkezlerine karşı çıkan Amerikalıların oranı %28'den yaklaşık yarıya yükseldi. Kongre'de soruşturma ve oturumların artması bekleniyor. Bununla birlikte yapay zekada Çin ile yaşanan yarış devam ediyor ve bu yarış kaybedilmeyecek kadar büyük bir öneme sahip. Taraf bağımsız yapay zekaya yönelik yatırımlar devam edecek fakat yatırımların hızı asıl soru



ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tüm hakları saklıdır ©
sen hayatını yaşa

işareti olacak.

- Eyalet düzeyinde moratoryumlar: Asıl risk Washington'dan çok eyaletlerden gelebilir. Veri merkezi gelişimine yönelik 33 eyalet ve yerel düzenlemede görülen direnç, izin süreçlerini yavaşlatabilir ve proje maliyetlerini artırabilir. Ancak bu durum yapay zekâ yatırımlarını sona erdirmeyecek. Teksas Eyalet Meclisi'nin 12 Ocak'ta toplanacak olması bu açıdan izlenmesi gereken ilk tarih.
- Bütçe ve borç tavanı müzakereleri: Hükümetin finansmanı, borçlanma yetkisi ve savunma harcamalarına ilişkin görüşmeler Kongre'nin önümüzdeki dönemdeki önemli gündem maddeleri arasında yer alıyor. Taraflar arasındaki görüş ayrılıklarının sürmesi halinde federal hükümetin finansmanına yönelik belirsizliklerin artması ve hükümetin kısmen kapanması riskinin zaman zaman yeniden gündeme gelmesi mümkün görünüyor. Borç tavanına ilişkin olası anlaşmazlıklar da piyasalarda oynaklığı artırabilecek unsurlar arasında bulunuyor.
- Vergi artışı ihtimali: Demokratların kontrolündeki bir Temsilciler Meclisi, sağlık harcamalarını artırmayı içeren bir mali programı finanse etmek için vergi artışı olasılığını yükseltiyor.
- Kongre denetiminin artması: Demokratlar, kilit komitelerin kontrolünü alarak soruşturma başlatabilecek ve Trump yönetimi yetkililerini kamuya açık oturumlara çağırabilecek. Bunun yanında ilerici kanadın büyük teknoloji şirketlerini dizginleme çabalarını yeniden canlandırması muhtemel.

**Fırsatlar:**

- Tahvil faizlerinde gerileme: Bölünmüş yönetim, harcamaları sınırlayıp Hazine'nin borçlanmasını yavaşlatabilir. Daha düşük borç arzı tahvil fiyatlarını destekleyip faizleri aşağı çekebilir. Harcamaların yavaşlaması piyasanın beklediği faiz artırımı sayısını da azaltabilir. Ancak Fed'in yönünü enflasyon ve gelen veriler belirlemeye devam edecek.
- Politika sürprizlerinin sınırlanması: Demokratların seçimlerdeki geniş zaferi, Beyaz Saray ile ters düşen bir Kongre'nin politika şoklarını sınırlayacağı şeklinde okundu. Dengeli bir Kongre, hükümetin Fed'e müdahalesini de azaltabilir.
- Tarihsel olarak olumlu ara seçim sonrası performans: S&P 500, 1980'lerin başından bu yana tüm ara seçimlerden bir yıl sonra yükselişte bulunuyordu. Ancak Cumhuriyetçi başkan ve Demokrat Kongre kombinasyonunda ortalama üç aylık getirinin %1,19 ile tüm dönem ortalamasının 1,08 puan altında kaldığını not etmek gerekiyor.
- Jeopolitik risklerin azalma ihtimali: Seçim sonucu Körfez'de İran savaşının sona erme ihtimalini artıran bir gelişme olarak okundu ve petrol fiyatlarını aşağı çekti. Gelecek dönemde Bütçe Komitesi Başkanı olması beklenen Brendan Boyle da tarifeleri ve sağlık kesintilerini geri çevirmek ile İran'daki savaşı sona erdirmek için mücadele edeceğini açıkladı.

**Seçim sonuçlarının piyasa üzerindeki etkisini endeks bazında değil, sektör bazında değerlendirmek gerektiğini düşünüyoruz. Tarihsel veriler, ara seçimlerin uzun vadeli getiriler açısından güvenilir bir sinyal vermediğini ve piyasa performansını belirleyen temel unsurların şirket kârları, ekonomik büyüme, enflasyon ve faiz görünümü olduğunu gösteriyor. Bununla birlikte geçen haftaki fiyatlamalar, yapay zekâ altyapısı ve savunma gibi son iki yılın öne çıkan yatırım temalarında siyasi ve düzenleyici risklerin yatırımcılar tarafından daha fazla dikkate alınmaya başlandığına işaret ediyor. Kısa vadede sağlık hizmetleri, temiz enerji ve bazı faiz duyarlı sektörlerin göreli olarak daha dirençli performans gösterebileceğini düşünüyoruz. Yapay zekâ tarafında ise satışların gerçekleşmiş bir riskten ziyade artan belirsizlik algısını yansıttığını, yeni Kongre'nin Ocak ayında göreve başlamasına kadar haber akışına bağlı oynaklığın yüksek seyredebileceğini değerlendiriyoruz.**

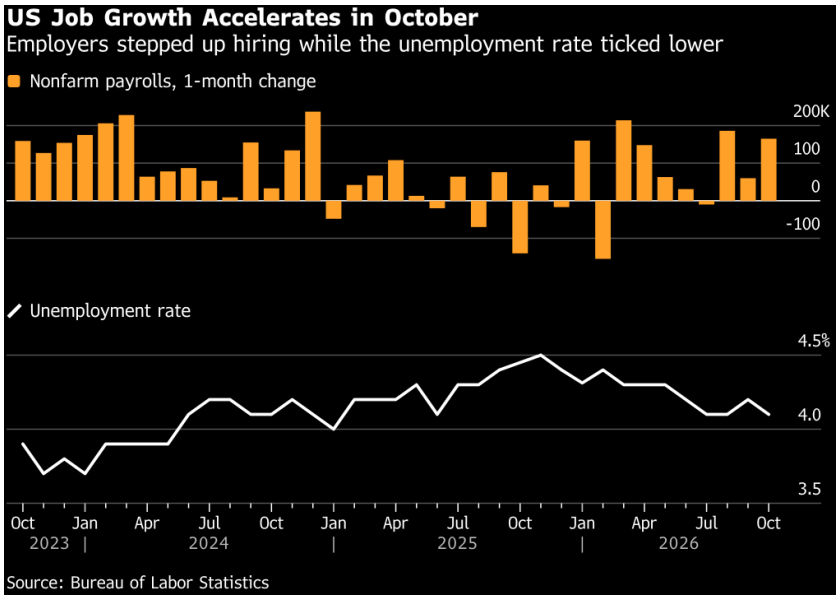


ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tüm hakları saklıdır ©
sen hayatını yaşa




## Makro taraf: İstihdam beklentileri aştı, Fed beklentileri yeniden şahin tarafa kaydı

Cuma günü açıklanan Ekim ayı tarım dışı istihdam verisi haftanın en kritik makro gelişmesiydi. İstihdam, 59 bin olan beklentinin çok üzerinde 165 bin arttı. İşsizlik oranı %4,1'e geriledi. Ortalama saatlik kazançlar aylık %0,4, yıllık %3,1 artışla beklentileri aştı. Ağustos ve Eylül verileri de toplam 84 bin kişi yukarı yönde revize edildi.




Fed fiyatlamalarında hafta içinde sert dalgalanmalar görüldü. Seçimlerin ardından petrol ve yapay zekâ hisselerindeki düşüşle Aralık'ta faiz artırımı olasılığı Perşembe kapanışında %67'ye geriledi. İstihdam verisinin ardından ise yeniden yükseldi. CME FedWatch'a göre Aralık'ta 25 baz puanlık artırım olasılığı Cuma günü %76,8 oldu. Bu oran bir hafta önce %66,9 idi. Olası bir artırım politika faizini %3,75-%4,00 aralığından %4,00-%4,25'e taşıyacak.

Tahvil piyasası ise farklı bir hikâye anlatmaya devam ediyor. 10 yıllık tahvil faizi haftayı %4,86'da, 2 yıllık tahvil faizi ise %4,51'de tamamladı. Artırım beklentileri yükselmesine rağmen 10 yıllık faiz 5 Ekim'de gördüğü %5,31



ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tüm hakları saklıdır ©
sen hayatını yaşa

seviyesinden geriledi. Uzun vadeli faizlerin şahin Fed beklentilerine eşlik etmemesi, piyasanın yapay zekâ yatırımlarındaki olası yavaşlamanın büyümeye etkisini fiyatlamaya başladığına işaret ediyor.

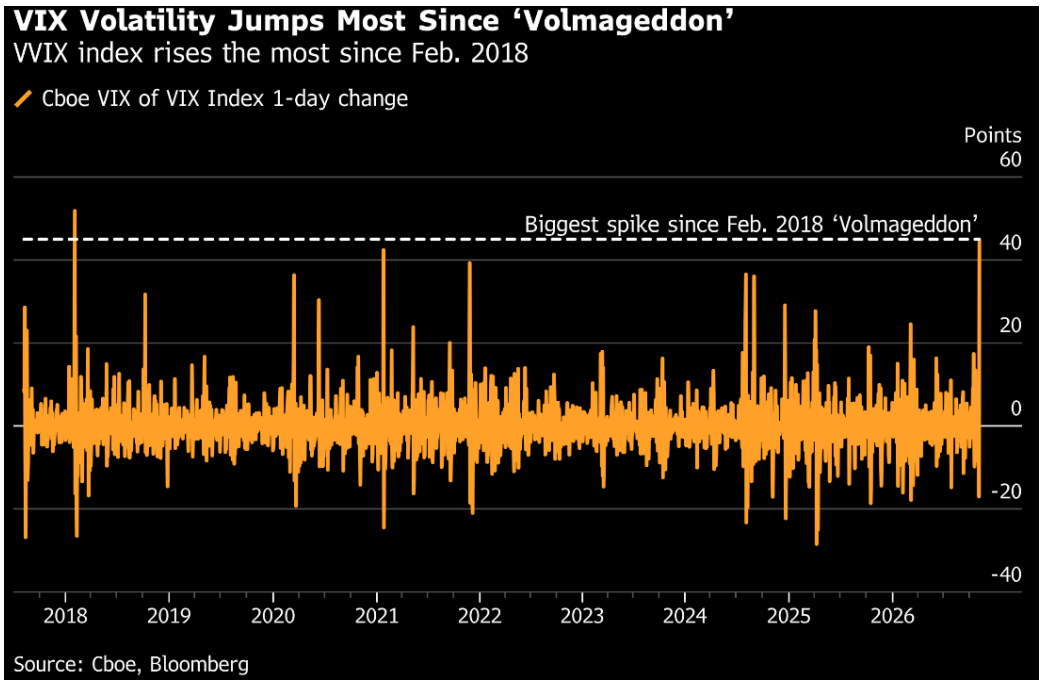
### Emtialar: Petrolde sert düşüş, altında güçlü toparlanma

Seçim sonuçlarının bir diğer önemli etkisi emtia tarafında görüldü. Seçim sonuçları Körfez'de İran savaşının sona erme ihtimalini artıran bir gelişme olarak okundu ve petrol fiyatlarını aşağı çekti. Brent 98,32 dolardan, WTI ise 90,83 dolardan kapandı. Brent haftalık bazda yaklaşık %16 düşüşle 2020'den bu yana en sert haftalık kaybını yaşadı. Bu gelişmeyle geçen hafta son bir ayın en iyi performans gösteren sektörü olarak öne çıkardığımız enerji sektörü %12 kayıpla haftanın en zayıf sektörü oldu. Diğer tarafta altın %4,5 yükselişle 4.076 dolara çıktı.

### Satışlar geniş tabanlı değil, rotasyon devam ediyor

Sert başlıklara rağmen satışların yoğunlaştığı alan geçen hafta olduğu gibi dar kaldı. Eşit ağırlıklı S&P 500 endeksi (RSP), piyasa değeri ağırlıklı endeksten 1,7 puan daha iyi performans gösterdi. 11 sektörün 5'i haftayı yükselişle tamamladı. Satışların küresel ölçekteki etkisi ise daha sertti. Nikkei Cuma günü yaklaşık %6 düşerek Mart 2020'den bu yana en kötü haftasını yaşadı ve ayı piyasasına girdi. Güney Kore'nin Kospi endeksi yaklaşık %8 gerilerken, devre kesici devreye girdi. Yarı iletken ağırlığı yüksek Asya piyasalarının daha sert tepki vermesi, temanın küresel boyutunu ortaya koyuyor.

**Bizim yorumumuz, geçen hafta "sermaye maliyeti ve serbest nakit akımı" tartışması olarak tanımladığımız sürecin bu hafta bir "uygulama riski" tartışmasına evrildiği yönünde. Bulut hizmet sağlayıcılarının yatırım planları ve veri merkezi harcamaları gibi göstergeler incelendiğinde, talep tarafında henüz belirgin bir kırılma görmüyoruz. Haftanın en dikkat çekici bilançolarından birisi olan AMD'nin güçlü sonuçlar açıklamasına rağmen hissenin iki gün içinde %17 gerilemesi, yatırımcıların mevcut aşamada talep riskinden çok düzenleme, izin süreçleri ve enerji erişimi kaynaklı arz tarafı risklerine odaklandığına işaret ediyor. Ancak yeni Kongre'nin Ocak ayında göreve başlayacak olması ve eyalet düzeyinde gündeme gelen moratoryumların henüz kapsamlı düzenlemelere dönüşmemiş olması dikkate alındığında, mevcut fiyatlamanın gerçekleşmiş bir riskten ziyade artan belirsizlik algısını yansıttığını düşünüyoruz.**



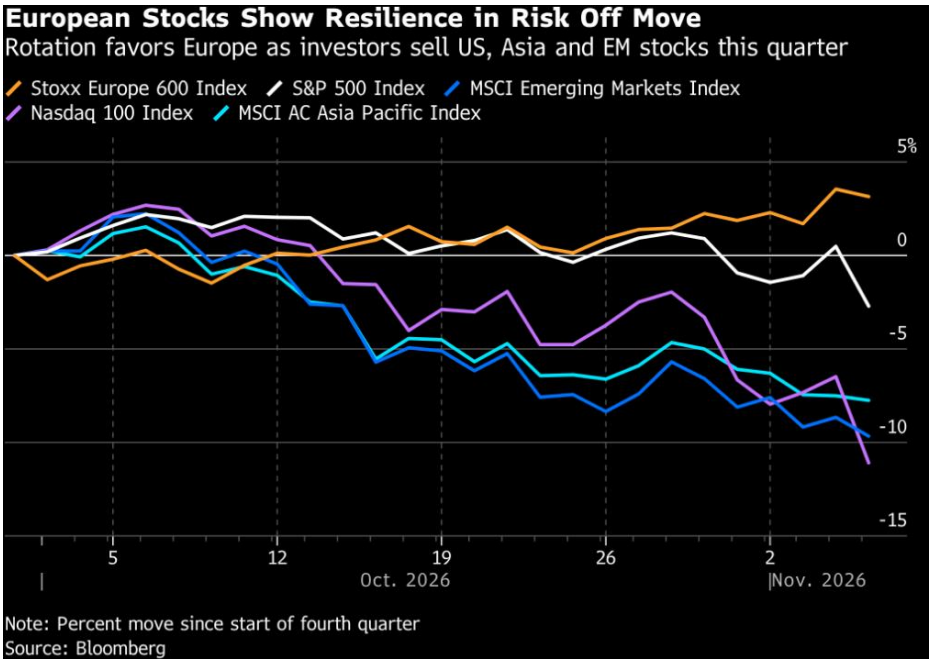



ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tüm hakları saklıdır ©
sen hayatını yaşa

### Avrupa piyasalarında seçim sonuçları sektörel ayrışmayı derinleştirdi

Avrupa borsaları haftayı ABD'ye ve Asya'ya kıyasla belirgin şekilde daha dayanıklı tamamladı. STOXX 600 haftalık %0,24 artışla 648,33'ten kapandı. DAX yatay seyrederken (%0,01), CAC 40 %2,13 yükseldi, FTSE 100 ise %0,52 geriledi. Avrupa endekslerinde yapay zekâ hisselerinin ağırlığının düşük olması, haftanın ikinci yarısındaki küresel satıştan görece sınırlı etkilenmelerini sağladı. Bu ayrışmayla yılbaşından bu yana %10'un üzerinde getiri sağlayan STOXX 600, %7'nin biraz üzerinde getiriye sahip S&P 500'ün önüne geçti.

Seçim sonuçlarının Avrupa'daki etkisi sektörler arasında net bir ayrışma şeklinde görüldü. Çarşamba günü bankalar ve temiz enerji hisseleri yükselişe öncülük etti. Trump politikalarından en fazla zarar gören temiz enerji şirketleri en çok kazandıran grup oldu: Vestas yaklaşık %5, Orsted %7'nin üzerinde, Nordex ise %5,6 yükseldi. Buna karşın savunma hisseleri, Demokratların her iki kanatta çoğunluğu kazanmasının askeri harcamalar üzerindeki denetimi artırabileceği beklentisiyle geriledi. BAE Systems yaklaşık %4 değer kaybederken, Thales, Babcock, Saab ve Rheinmetall %2-3,5 aralığında düştü. Demokratların Kongre'yi kontrol etmesi, Trump'ın ABD savunma bütçesini yaklaşık 901 milyar dolardan 2027 için önerilen 1,5 trilyon dolara çıkarma planını zorlaştırıyor. Petrol fiyatlarındaki sert düşüş de Avrupa piyasalarını destekleyen önemli bir unsur oldu. Haftanın ortasında DAX, Demokratların net seçim zaferi ve gerileyen petrol fiyatlarıyla rekor seviyelere yakın açılış yaptı. Enerji ithalatçısı bir bölge olan Avrupa'da maliyet baskısının azalması özellikle sanayi ve tüketim şirketleri açısından olumlu karşılandı. Emtia ağırlığı yüksek FTSE 100 ise bu ortamdan daha az destek buldu. Haftanın son işlem gününde ABD'deki teknoloji satışının etkisiyle Avrupa'da da tüm sektörlerde kayıplar görüldü. STOXX 600 haftalık kazancının büyük bölümünü geri verirken medya, sağlık ve perakende hisseleri %2'nin üzerinde düştü.




**Bizim yorumumuz, ABD'deki seçim sonuçlarının Avrupa piyasalarında tek yönlü bir risk iştahı değişimi yaratmaktan çok sektörler arasında bir yeniden konumlanmaya yol açtığı yönünde. Avrupa endekslerinin yapay zekâ ve veri merkezi yatırımları temasına daha düşük maruziyete sahip olması, enerji maliyetlerindeki görece iyileşme ve ABD hisse piyasalarına kıyasla daha makul değerlemeler, bölgeyi son dönemdeki küresel satış dalgası sırasında göreli olarak daha dirençli hale getirdi. Bununla birlikte savunma sektöründe kapasite artışı, tedarik zinciri ve teslimat takvimlerine ilişkin risklerin daha fazla sorgulanmaya başlanması ile büyüme görünümüne yönelik belirsizlikler, Avrupa'da da performansın önümüzdeki dönemde sektör bazında seçici kalmaya devam edebileceğini düşündürüyor.**

Lütfen son sayfadaki yasal uyarı notunu okuyunuz.

ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tüm hakları saklıdır ©
sen hayatını yaşa

# Yurt Dışı Piyasalar Haftalık Bülteni

## Bu hafta takip edilecekler:

Kısa vadede volatilitenin yüksek kalabileceğini düşünüyoruz. Teknoloji hisselerinde risk iştahının yeniden güçlenebilmesi için hem enflasyon verilerinin Fed beklentilerini netleştirmesi hem de veri merkezi düzenlemelerine ilişkin siyasi belirsizliklerin azalması gerektiğini değerlendiriyoruz.

Haftanın en kritik verisi Salı günü açıklanacak Ekim ayı TÜFE olacak. Beklenti manşet enflasyonda artışın aylık %0,3, çekirdek enflasyonda ise %0,2 olduğu yönünde. Geçen yıl Ekim'deki hükümet kapanması nedeniyle yalnızca aylık veri açıklanacak. Cuma günü açıklanacak ÜFE'de beklenti, Eylül'deki %1,3'lük artışın ardından aylık %0,4 seviyesinde. 165 binlik istihdam verisinin ardından iki veriden birinin yüksek gelmesi, büyüme hisselerinin en kırılgan olduğu dönemde Aralık artırım olasılığını daha da yukarı itebilir.

Bilanço tarafında Salı günü CoreWeave, Perşembe günü ise Applied Materials ve Cisco sonuçları takip edilecek. Bu sonuçları yapay zekâ temasındaki satışın talep mi, yoksa algı kaynaklı mı olduğu sorusuna yönelik önemli bir test olarak görüyoruz. Özellikle CoreWeave'in kapasite büyümesi ve finansman yapısına ilişkin açıklamaları, geçen hafta öne çıkardığımız dış finansmanla büyüyen şirketlere yönelik baskının seyri açısından kritik olacak. Ayrıca 3, 10 ve 30 yıllık Hazine ihaleleri gerçekleştirilecek ve ABD tahvil piyasası Çarşamba günü Gaziler Günü nedeniyle kapalı olacak.

## Bilançolar:

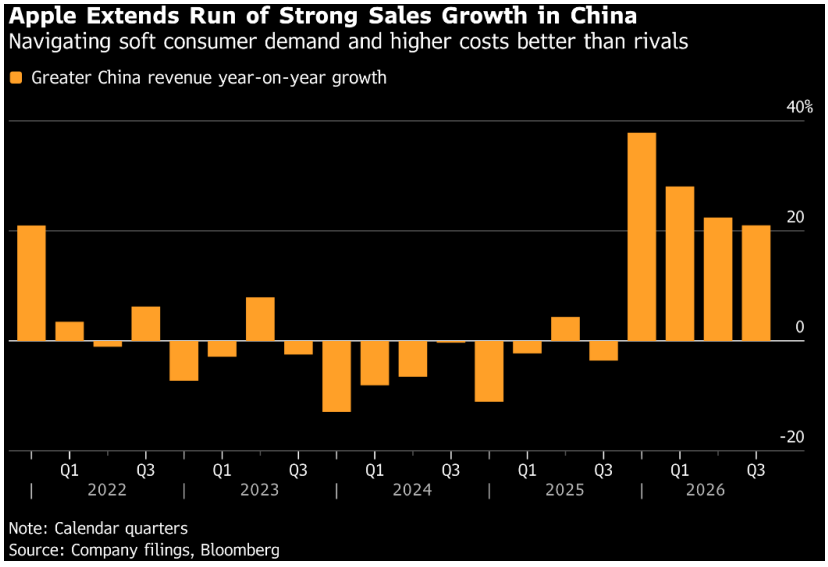
### Apple:

**Özet :**

2026 mali yılı dördüncü çeyrek sonuçları genel olarak güçlü gelir ve kârlılık rakamları ortaya koysa da, piyasanın odağı ileriye dönük marj görünümü ve hizmet gelirlerindeki büyüme ivmesindeki yavaşlama oldu. Gelirler 114,5 milyar dolar ile beklentileri aşarken, net kâr 30,7 milyar dolara ulaştı. Buna karşın hizmetler segmentindeki büyümenin yavaşlaması ve beklentilerin altında kalan brüt kâr marjı öngörüleri hisse üzerinde baskı yarattı. Bilanço sonrası ilk işlem gününde hisse %1,9 geriledi.

**Önemli Noktalar:**

- İlgili çeyreğin en güçlü kalemleri iPhone ve Mac satışları oldu. iPhone gelirleri yıllık bazda %17 artarak 57,6 milyar dolara, Mac gelirleri ise %24 artışla 10,8 milyar dolara yükseldi. Özellikle Mac segmenti beklentileri %11'in üzerinde aşarak en güçlü sürprizi yaptı. Buna karşılık iPad gelirleri 6,2 milyar dolar, giyilebilir teknoloji ve aksesuar gelirleri ise 8,3 milyar dolar ile beklentilerin altında kaldı. Şirket, bu zayıflığın talep eksikliğinden değil, tedarik ve bellek bileşeni kaynaklı arz kısıtlarından kaynaklandığını belirtti.




- Hizmetler segmenti 31,6 milyar dolar ile rekor gelir elde ederek yıllık %10 büyüdü. Ücretli abonelik



ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tüm hakları saklıdır ©
sen hayatını yaşa

sayısı 1,5 milyarın üzerine çıkarken video, ödeme sistemleri, reklamcılık, müzik ve bulut servislerinde rekor seviyelere ulaşıldı. Ancak yatırımcılar açısından asıl soru işareti, bu segmentte büyümenin önceki çeyreklere göre hız kaybetmesi oldu.

- Şirket ayrıca yapay zekâyı gelecek dönemin ana büyüme alanı olarak konumlandırdı. Yeni nesil yapay zekâ destekli Siri'nin kullanıcı deneyimini geliştirmesi, cihaz yenileme döngülerini hızlandırması ve hizmet gelirlerine yeni katkılar sağlaması bekleniyor.

- Öte yandan çeyrek sonuçlarında tek seferlik bazı olumlu etkiler de bulunuyor. Geri alınan tarifelerin etkisi hisse başına kâra yaklaşık 0,05 dolar, brüt kâr marjına ise yaklaşık 1 puan katkı sağladı. Bu nedenle açıklanan kârlılık rakamlarının bir bölümü sürdürülebilir operasyonel iyileşmeden değil, dönemsel etkilerden kaynaklandı.

- Apple, 2027 mali yılının ilk çeyreği için yıllık bazda %7-10 gelir büyümesi beklediğini açıkladı. Bu oran piyasa beklentilerinin üzerinde ve talep tarafında olumlu bir görünüme işaret ediyor. Hizmet gelirlerinde ise %8-9 büyüme öngörülüyor. Ancak burada dikkat çeken nokta, önceki dönemlere kıyasla büyümenin yavaşlıyor olması.

### AMD (Advanced Micro Devices)

**Özet:**

AMD üçüncü çeyrekte beklentileri aşan ve ileriye dönük tahminlerini yukarı revize ettiği güçlü bir bilanço açıkladı. Gelirler yıllık bazda %45 artışla rekor 13,4 milyar dolara ulaşırken, büyümenin neredeyse tamamı veri merkezi faaliyetlerinden kaynaklandı. Şirketin dördüncü çeyrek için yaklaşık 17 milyar dolarlık gelir beklentisi piyasa tahminlerinin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşirken, bu görünüm yapay zekâ yatırımlarına yönelik talebin güçlü seyrini koruduğunu gösterdi.

**Önemli Noktalar:**

- Çeyreğin ana hikâyesi veri merkezi iş kolu oldu. Veri merkezi gelirleri yıllık bazda %97 artarak 8,55 milyar dolara yükselirken, toplam gelirlerin yaklaşık %64'ünü oluşturdu. Beşinci nesil EPYC sunucu işlemcilerine yönelik güçlü talep ve yeni nesil MI450 yapay zekâ hızlandırıcılarının sevkiyatlarının başlaması büyümenin temel kaynağı oldu.

- Şirket yönetimi, yapay zekâ talebinin yalnızca GPUw'ları değil, sunucu işlemcilerini de desteklediğini vurguladı. Özellikle hyperscaler müşteriler ve büyük yapay zekâ modelleri geliştiren şirketler tarafından EPYC işlemcilere yönelik talebin hızlandığı belirtildi. Bu açıdan AMD'nin yalnızca GPU tarafında değil, işlemci tarafında da yapay zekâ döngüsünden faydalanmaya devam ettiği görülüyor.

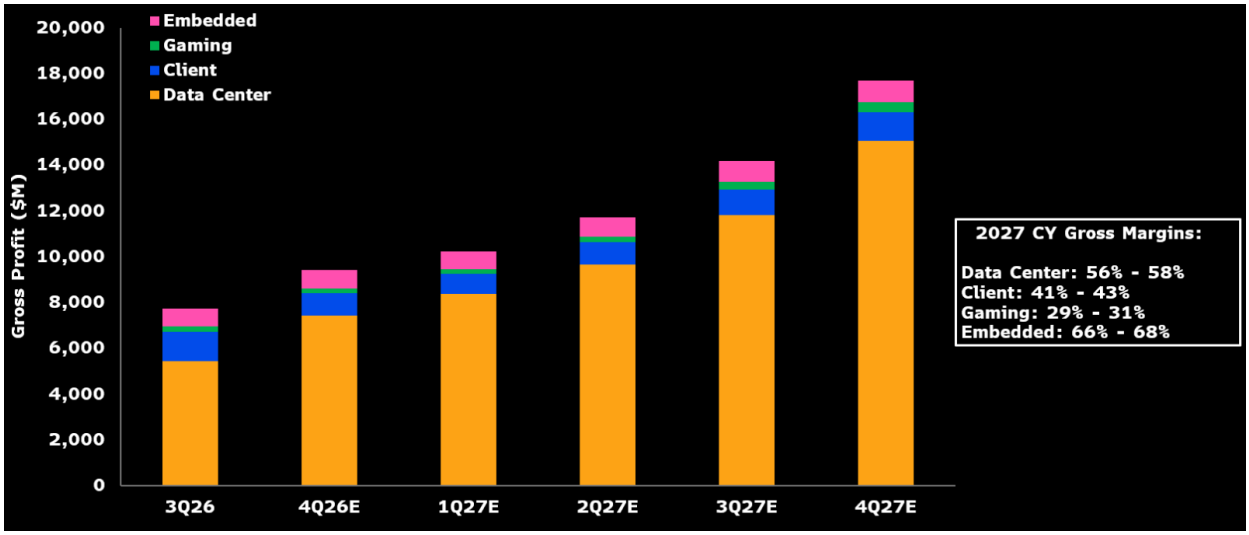
- Diğer segmentlerde ise daha karışık bir tablo vardı. İstemci (PC) gelirleri yıllık bazda %7 artsa da beklentilerin hafif altında kaldı. Şirket, yükselen bellek ve bileşen maliyetlerinin PC talebini baskıladığını belirtti. Oyun segmenti gelirleri ise yıllık bazda %40 gerileyerek konsol döngüsündeki zayıflığın etkisini sürdürdü. Buna karşılık gömülü sistemler birimi yıllık %29 büyüyerek toparlanma sinyalleri verdi.

- Bilançodaki bir diğer dikkat çekici unsur nakit akımı tarafında yaşandı. Yapay zekâ ürünlerinin üretimine hazırlık amacıyla stokların artırılması ve tedarik zincirine yapılan yatırımlar nedeniyle serbest nakit akımı 554 milyon dolara gerilerken, şirket yaklaşık 4,75 milyar dolar borçlanarak kapasite artışını finanse etti. Yönetim talebin hâlihazırda arzın üzerinde olduğunu ve asıl kısıtlayıcı unsurun üretim kapasitesi olduğunu vurguladı.



ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tüm hakları saklıdır ©
sen hayatını yaşa

Şirketin Gelir ve Brüt Kar Marjı Beklentileri




Kaynak: Bloomberg

- AMD, dördüncü çeyrek için yaklaşık 17 milyar dolar gelir beklentisi açıkladı. Bu seviye piyasa beklentilerinin yaklaşık %4 üzerinde bulunurken, yıllık bazda %66'lık büyümeye işaret ediyor. Şirket ayrıca 2027 yılında toplam gelirlerinde %80'in üzerinde büyüme beklediğini duyurdu ve önceki beklentilerini yukarı yönlü revize etti.

- Yönetimin en dikkat çekici mesajlarından biri, dördüncü çeyrekte veri merkezi yapay zekâ gelirlerinin ilk kez sunucu işlemci gelirlerini aşacak olması oldu. Ayrıca veri merkezi gelirlerinin çeyreksel bazda yaklaşık %50 büyümesi beklenirken, istemci ve oyun segmentlerinde %20'nin üzerinde daralma öngörülüyor. Öte yandan kârlılık tarafında bir miktar baskı bekleniyor. Şirket dördüncü çeyrek için yaklaşık %55 brüt kâr marjı öngörürken, bu oran üçüncü çeyreğin hafif altında bulunuyor. Bunun temel nedeni olarak yüksek büyüme gösteren yapay zekâ GPU'larının ürün karmasındaki payının hızla artması gösteriliyor.

**Palantir:**

**Özet :**

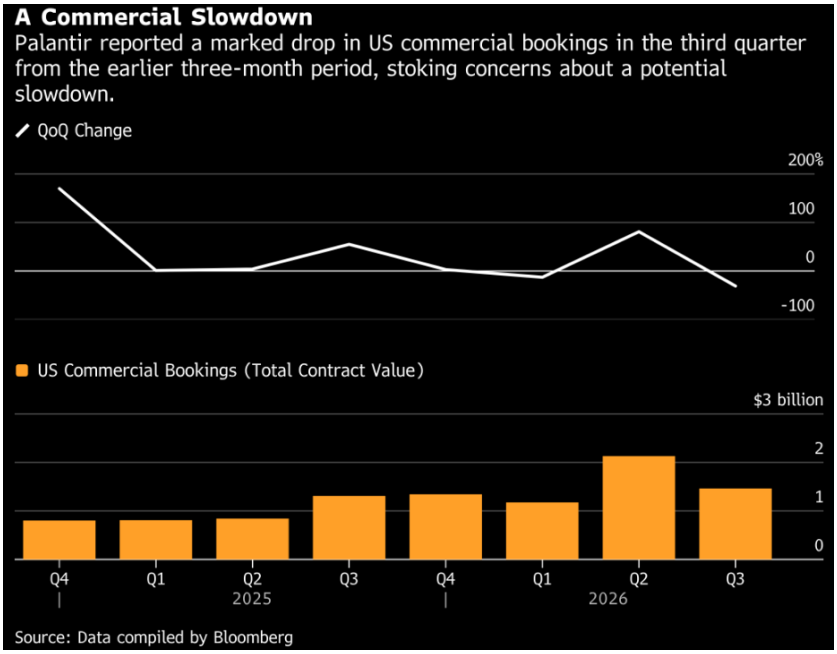
Palantir, üçüncü çeyrekte beklentileri aşan güçlü bir bilanço açıklarken, gelir büyümesinde üst üste 13. çeyrekte hızlanma kaydetti. Gelirler yıllık bazda %96 artarak 2,31 milyar dolara ulaşırken, şirket gelir, kârlılık ve nakit akımı tarafında piyasa beklentilerinin üzerinde performans gösterdi. Buna rağmen hisse üzerindeki ilk piyasa tepkisi sınırlı negatif oldu. Bunun temel nedeni, dördüncü çeyrek gelir tahminlerinin güçlü olmasına rağmen çeyreksel büyüme hızında yavaşlamaya işaret etmesi ve yatırımcıların çok yüksek beklentilerle sonuçları karşılaması oldu.

**Önemli Noktalar:**

- Çeyreğin en kritik gelişmesi, şirket tarihinde ilk kez ABD ticari gelirlerinin ABD kamu gelirlerini aşması oldu. ABD ticari gelirleri yıllık %148 artışla 984 milyon dolara yükselirken, kamu gelirleri %96 artışla 953 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti. Bu gelişme, Palantir'in uzun yıllardır kamu projelerine dayalı iş modelinden kurumsal yapay zekâ platformuna dönüşümünün önemli bir kilometre taşı olarak görülüyor. Grafikte görülen asıl sorun gelirler değil, ABD ticari taraftaki yeni sözleşme üretim hızının yavaşlıyor olması.



ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tüm hakları saklıdır ©
sen hayatını yaşa




- Şirketin operasyonel göstergeleri de dikkat çekici derecede güçlü kaldı. Müşteri başına harcamayı ölçen Net Dollar Retention oranı %165'e yükselirken, kalan sözleşme büyüklüğü 13,4 milyar dolara, RPO ise yıllık %88 artışla 4,9 milyar dolara ulaştı. Düzeltilmiş serbest nakit akımı ise 1,2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

- Olumsuz tarafta ise iki konu öne çıktı. İlki brüt kâr marjının beklentilerin yaklaşık 85 baz puan altında kalması oldu. Şirket bunu daha fazla altyapı ve barındırma kapasitesi gerektiren projelere bağladı. İkinci konu ise Avrupa başta olmak üzere uluslararası ticari gelirlerin beklentilerin hafif altında kalmasıydı.

- Palantir, 2026 yıl sonu beklentilerini önemli ölçüde yukarı revize etti. Şirket, yıl sonu gelir beklentisini 8,53 milyar dolara yükseltirken bunun yıllık yaklaşık %91 büyümeye işaret ettiğini belirtti. ABD ticari gelirlerinin ise yıl sonunda en az 3,56 milyar dolara ulaşması ve %143'ün üzerinde büyümesi bekleniyor.

- Dördüncü çeyrek için açıklanan 2,65 milyar dolarlık gelir beklentisi piyasa tahminlerinin yaklaşık %8 üzerinde olsa da, yatırımcılar büyümenin hızına odaklandı. Üçüncü çeyrekte yaklaşık %20 olan çeyreksel büyüme hızının dördüncü çeyrekte %15 seviyesine gerileyecek olması ilk etapta hisse üzerinde baskı yarattı.

- Şirket ayrıca yıl boyunca yüksek kârlılığın korunacağını vurguladı. Dördüncü çeyrek faaliyet marjının yaklaşık %62 seviyesinde kalması, düzeltilmiş serbest nakit akımının ise yıl sonunda 4,8-5 milyar dolar aralığına ulaşması bekleniyor.



ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tüm hakları saklıdır ©
sen hayatını yaşa

**ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Ekonomik Araştırmalar ve Piyasa Stratejileri Direktörlüğü**
**Enis Şenol - Ekonomik Araştırmalar ve Piyasa Stratejileri Kıdemli Yönetici**
enis.senol@ingyatirim.com.tr

## AÇIKLAMA

Bu Bülten; bir veya daha fazla sermaye piyasası aracı veya bunları ihraç eden ortaklıklar ve kuruluşlar ile piyasa eğilimleri hakkında, belirli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olmamak kaydıyla, ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. müşterilerine ve/veya dağıtım kanallarına yönelik olarak ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma ve Strateji Direktörlüğü ve/veya ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin anlaşmalı olduğu dışarıdan hizmet sağlayıcı kuruluşlar tarafından hazırlanmakta olup, bu Bülten çerçevesinde sunulan bilgi, analiz, veri, tahmin, öneri ve yorumlar yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında değildir. Bu Bülten; genel nitelikte yorum ve tavsiye sunulması amacıyla, sermaye piyasası araçlarının mevcut veya gelecekteki fiyat veya değerlerine ilişkin araştırmalardan veya diğer bilgilerden yararlanılarak genel yatırım tavsiyesi olarak hazırlanmaktadır. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmakta olup, genel yatırım tavsiyeleri ise kişiye özel olmayan yatırım stratejileri veya tavsiyeler içermektedir. Bu sebeple, bu Bülten çerçevesinde sunulan bilgi, analiz, veri, tahmin, öneri ve yorumlar mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabileceği gibi, sadece bu Bültene dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bültende yer alan tahminler, projeksiyonlar ve beklentiler belirli varsayımlara dayanmakta olup gerçekleşmeler bu tahminlerden önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Bültende kullanılan bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilmiş olup, bu bilgi ve verilerin doğruluğu ve tamlığı bağımsız olarak teyit edilmemiştir. Belirli bir getiri sağlanacağına veya zararın önleneceğine ilişkin herhangi bir vaat ya da taahhütte bulunulmamaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Geçmiş dönem performansları gelecekteki getirilerin bir göstergesi veya garantisi değildir. Bu Bültende sunulan bilgilerin yayım tarihi itibarıyla yanlış/yanıltıcı olmamasına özen gösterilmiş olmasına karşın, ING Bank A.Ş. ve ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. Bültende yer alan yatırım görüş, tavsiye ve hedef fiyatlar Bülten tarihi itibarıyla geçerli olup, piyasa koşullarındaki değişikliklere bağlı olarak önceden bildirim yapılmaksızın değiştirilebilir. ING Bank A.Ş., ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarının bu Bültende sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan ötürü sorumluluğu bulunmamaktadır. ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş., yöneticileri, çalışanları veya temsilcileri, Bültende bahsi geçen sermaye piyasası araçlarında veya ilgili ihraççılarda pozisyon sahibi olabilir; söz konusu ihraççılarla yatırım bankacılığı, aracılık, piyasa yapıcılığı veya diğer finansal hizmet ilişkileri içerisinde bulunabilir. Olası çıkar çatışmalarına ilişkin bilgiler ilgili Bültende ayrıca belirtilir. Çıkar çatışması durumlarında ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş., kurumun yürürlükteki Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bültenin, telif ve diğer hakları saklıdır; herhangi bir amaçla ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan Bülten'in tamamı veya bir kısmı başka bir yerde yeniden yayımlanamaz, çoğaltılamaz, üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz, dağıtımı yapılamaz. Bu Bültende açık kaynak belirtilmemiş olsa da, yer alan bazı değerlendirmeler ve öngörüler daha önce ING Bank A.Ş. Ekonomik Araştırmalar Direktörlüğü ve/veya ING Financial Markets Research bültenlerinde yer almış olabilir. Bu Bülten'in dağıtımı veya kullanımı, ilgili ülke mevzuatları kapsamında kısıtlamalara tabi olabilir. Bu Bülten, dağıtımının veya kullanımının hukuken yasaklandığı ülke veya yargı bölgelerine gönderilmemeli ve bu bölgelerde dağıtılmamalıdır. Bu Bülten A.B.D'ye gönderilmemelidir. 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.