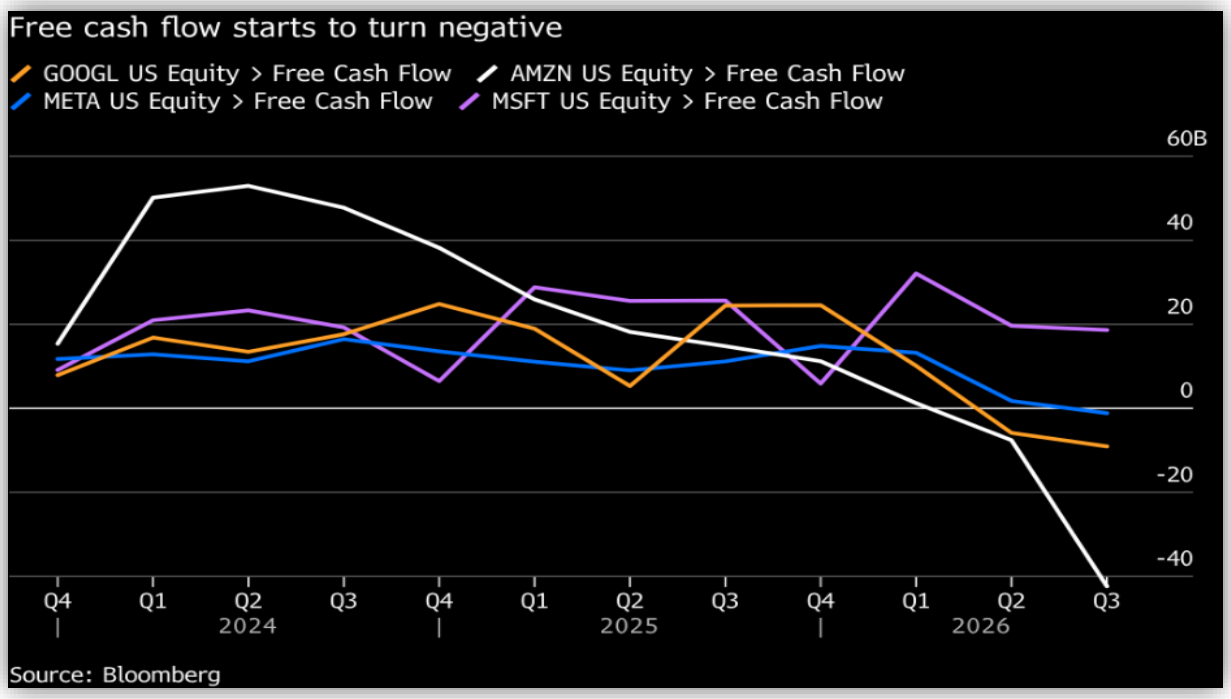
Yurt Dışı Piyasalar Haftalık Bülteni

2.11.2026

Yurt Dışı Piyasalar Değerlendirmesi:

Geçtiğimiz hafta ABD piyasalarının ana teması, güçlü ekonomik aktiviteye rağmen mega-cap teknoloji şirketlerinin bilanço sonrası satış baskısıyla karşılaşması ve sermayenin yapay zekâ liderlerinden daha defansif ve değer odaklı sektörlere yönelmesiydi.

ABD endeksleri haftayı düşüşle tamamlarken, satışların merkezinde özellikle teknoloji hisseleri yer aldı. S&P 500 ve NASDAQ 100 endekslerinde düşüş art arda üçüncü haftaya taşındı. Yatırımcılar artık şirketlerin sadece güçlü büyüme açıklamasını yeterli görmüyor; yapay zekâ yatırımlarının ne zaman serbest nakit akımına (free cash flow) dönüşeceği daha fazla sorgulanıyor. Özellikle veri merkezi, çip ve bulut altyapısına yönelik yüz milyarlarca dolarlık yatırım planları kısa vadeli kârlılık endişelerini artırdı. Yatırım harcamalarını operasyonel nakitle finanse eden şirketlerde satışlar görece daha az kalırken, bu harcamaları dış finansman ve hisse ihraçlarıyla karşılayan şirketlerin cezalandırıldığı bir hafta oldu. Şirketlerin faaliyet kârları güçlü kalırken, sermaye harcamalarındaki (capex) hızlı yükseliş serbest nakit akımlarını baskılıyor. Microsoft, Amazon, Alphabet ve Meta'nın toplam yapay zekâ yatırımlarının yıllık bazda yüz milyarlarca dolar seviyesine ulaşması, yatırımcıların "gelir büyümesi var ama nakit ne zaman gelecek?" sorusunu tekrar öne çıkardı. Bilançolara yönelik yüksek beklentilerin piyasada bir miktar hayal kırıklığıyla karşılandığını söyleyebiliriz.



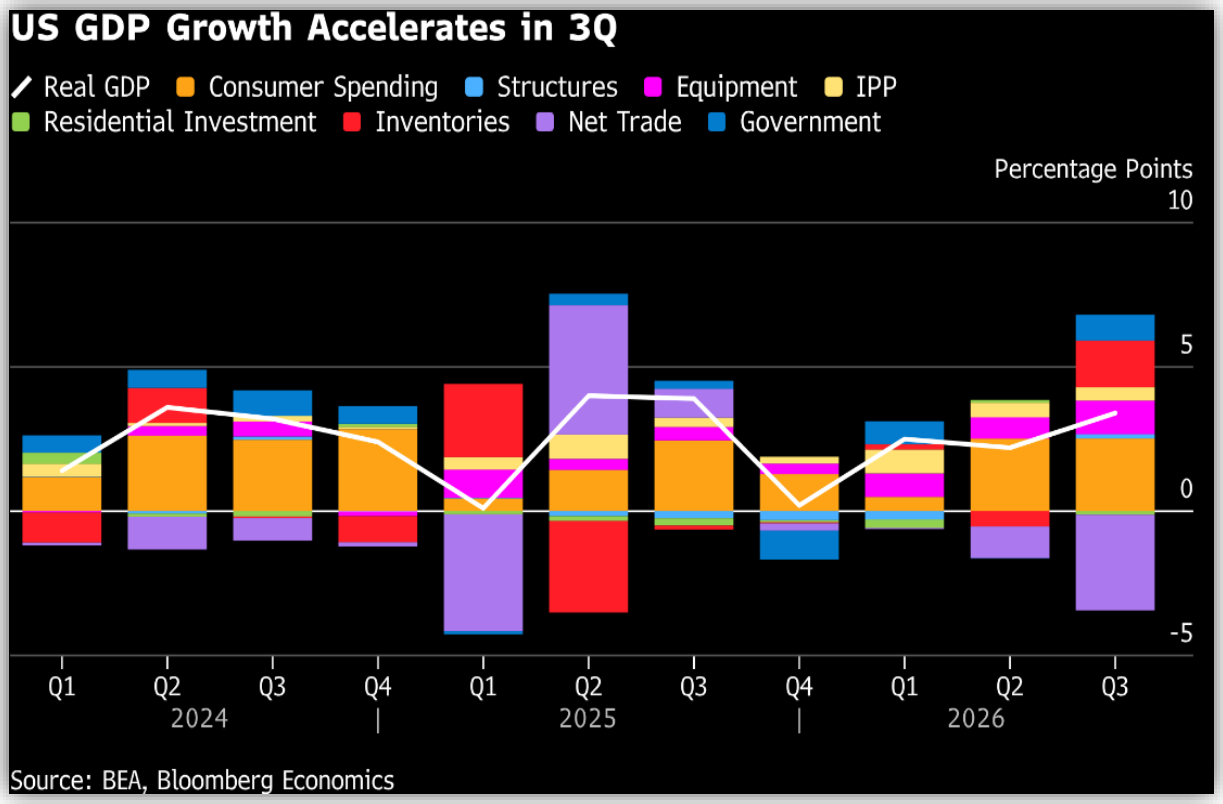
Makro arka plan, baskıyı artırdı:

ABD piyasalarında geçen hafta fiyatlamaların merkezinde güçlü ekonomik aktivite ile giderek sıkılaşan finansal koşullar arasındaki gerilim yer aldı. Üçüncü çeyrek GSYH büyümesinin yıllıklandırılmış bazda %3,4 seviyesinde gerçekleşmesi ve Eylül ayında PCE enflasyonunun yıllık %3,6'ya, çekirdek PCE'nin ise %3,1'e yükselmesi, ekonominin halen güçlü seyrini koruduğunu gösterdi. Fed, politika faizini %3,75-%4,00 aralığında sabit bıraksa da, iki üyenin faiz artışı yönünde oy kullanması ve vadeli piyasalarda Aralık ayında yeni bir

ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tüm hakları saklıdır ©

artırım olasılığının %75-85 aralığında fiyatlanması, para politikasına ilişkin beklentilerin yeniden şahin tarafa kaymasına neden oldu.

Normal şartlarda bu görünümün uzun vadeli tahvil faizlerini yukarı itmesi beklenirdi. Ancak ABD'nin 10 yıllık tahvil faizi ekim başında gördüğü %5,36 zirvesinden %4,91'e gerileyerek farklı bir hikâyeye işaret etti. Piyasa bir yandan güçlü büyüme ve yüksek enflasyonu fiyatlarken, diğer yandan finansal sistemde artan stres sinyallerini göz ardı etmiyor. Bunun en belirgin örneklerinden biri, CCC kredi notuna sahip şirket tahvillerinin getirilerinin %17,8'e yükselerek Ekim 2022 zirvesini aşması oldu. Bu da finansal koşullardaki sıkılaşmanın özellikle düşük kredi kalitesine sahip şirketler üzerinde hissedilmeye başlandığını gösteriyor.



Enflasyon yüksek seyrini sürdürüyor:

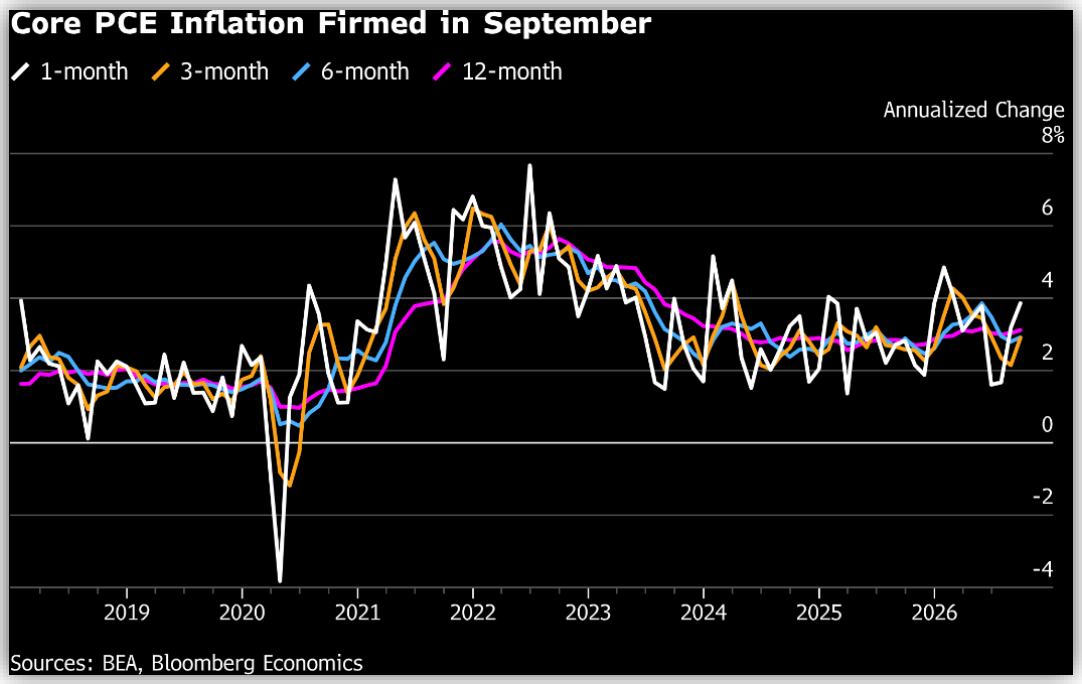
Enerji ve emtia fiyatlarında son dönemde görülen yükseliş, tedarik zincirlerinde yeniden ortaya çıkan aksaklıklar ve yukarı yönlü enflasyon beklentileri küresel merkez bankalarının gevşeme alanını daraltırken, şirketler açısından sermayenin maliyetini artırıyor. Özellikle yüksek kaldıraçla büyüyen ve yatırım harcamalarını dış finansmanla karşılayan şirketler açısından mevcut ortam giderek daha zorlayıcı hale geliyor. Finansmana erişim devam etse de bunun maliyeti yükselirken, artan faiz yükü şirket bilançolarına ve değerlemelere doğrudan yansıyor.

Bu nedenle piyasalarda son dönemde gözlenen hareketi yalnızca ekonomik veriler veya sektör bazlı gelişmelerle açıklamak yeterli değil. Daha geniş çerçevede bakıldığında, piyasa ucuz likidite döneminden pahalı sermaye dönemine geçişin etkilerini fiyatlıyor. Uzun süre boyunca gelecekteki büyüme beklentileri üzerinden değerlenen şirketlerde yatırımcılar artık daha seçici davranıyor. Nakit üretme kapasitesi, bilanço kalitesi ve yatırımların finansman yapısı giderek daha önemli hale geliyor.

Özetle, geçen haftaki fiyatlamalar ekonomik yavaşlama endişesinden çok finansal koşullardaki sıkılaşmanın etkisini yansıttı. ABD ekonomisi güçlü büyümesini korurken, yüksek enflasyon ve şahin Fed

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

beklentileri, faizlerin beklenenden uzun süre yüksek kalma riskini artırıyor. Bu ortamda yatırımcıların odağı büyümenin hızından ziyade, bu büyümenin ne kadar sürdürülebilir olduğu ve şirketlerin yükselen sermaye maliyetlerine ne ölçüde dayanabileceği sorularına kaymaya devam ediyor. Bu nedenle önümüzdeki dönemde piyasalarda bilanço kalitesi, nakit akımı yaratma gücü ve finansman esnekliği her zamankinden daha kritik olacak.



Ara seçim riski fiyatlamalara dahil olabilir:

3 Kasım'da gerçekleştirilecek ABD ara seçimleri de piyasalar açısından göz ardı edilmemesi gereken bir diğer kuyruk riski olarak öne çıkıyor. Son dönemde artan bütçe açıkları ve borçlanma ihtiyacı nedeniyle hem hisse senedi hem de tahvil piyasalarına gelen yüksek miktardaki ihraçların sorunsuz şekilde karşılanabilmesi için yatırımcı güveninin korunmasına ve politik belirsizliklerin sınırlı kalmasına ihtiyaç var. Ancak son anketler, Başkan Trump'ın onay oranlarının gerilemeye devam ettiğine ve Cumhuriyetçilerin Kongre'nin en az bir kanadındaki çoğunluğunu kaybetme riskinin arttığına işaret ediyor. Demokratların Kongre üzerinde daha fazla kontrol sağlaması durumunda Trump yönetiminin ekonomi, ticaret ve bütçe politikalarına yönelik manevra alanı daralabilir. Seçim sonuçlarının ardından siyasi tansiyonun artması ve seçim sonuçlarının meşruiyetine yönelik tartışmaların yeniden gündeme gelmesi ihtimali, piyasalarda belirsizlik priminin yükselmesine neden olabilir. Mevcut ekonomik ve finansal görünüm zaten yatırımcıları daha seçici olmaya iterken, seçim sürecinin ve sonrasının yaratabileceği politik gürültü kısa vadede risk iştahını sınırlayan unsurlardan birisi olarak öne çıkıyor.

Piyasalarda bir rotasyon mu yaşanıyor?:

Geçtiğimiz haftaki fiyat hareketlerini genel bir riskten kaçış olarak okumak doğru olmayabilir. Daha çok yapay zekâ temasının liderliğini yapan mega ölçekli teknoloji hisselerinde yoğunlaşan bir çözülme ve buna karşılık piyasanın geri kalanına yayılan bir rotasyon süreci izliyoruz. Nitekim haftayı ABD hisselerinin %64'ü yükselişle tamamlarken, 11 sektörün 9'u pozitif bölgede kapattı. S&P 500 ise yaşanan satışlara rağmen tarihi zirvesinin yalnızca yaklaşık %3 altında bulunuyor.

Sektörel performanslar da rotasyonun yönünü net şekilde ortaya koyuyor. Son bir ayda enerji sektörü

ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tüm hakları saklıdır ©

yaklaşık %14 yükselirken, temel tüketim ve kamu hizmetleri sektörleri %10'un üzerinde prim yaptı. Buna karşılık negatif performans gösteren yalnızca iki sektör teknoloji (%-8,3) ve iletişim hizmetleri (%-10,0) oldu. Faktör bazında bakıldığında da benzer bir tablo görüyoruz. Russell 1000 Value endeksi son bir ayda büyüme hisselerini belirgin şekilde geride bırakırken, yatırımcıların değer ve nakit akımı odaklı şirketlere yöneldiği anlaşılıyor.

Bilanço sezonu da bu eğilimi destekledi. Enerji tarafında güçlü rafineri marjlarıyla öne çıkan şirketler dikkat çekerken, sağlık sektöründe beklentilerin üzerinde sonuçlar açıklayan şirketler yatırımcı ilgisini çekti. Bunun yanında yapay zekâ altyapısının ikinci halkasını oluşturan, veri merkezlerine enerji, güç ekipmanı ve soğutma sistemleri sağlayan şirketlerde de güçlü performans devam ediyor. Tahvil faizlerindeki geri çekilmenin etkisiyle son haftalarda konut sektöründe ve homebuilder hisselerinde de belirgin bir toparlanma görüyoruz.

Bizim yorumumuz, piyasaların yapay zekâ temasından vazgeçmediği, ancak bu tema içerisinde daha seçici hale geldiği yönünde. Yatırımcılar artık büyümenin kendisinden çok, bu büyümenin nasıl finanse edildiğine odaklanıyor. Yapay zekâ yatırımlarını güçlü operasyonel nakit akımlarıyla finanse edebilen şirketler ödüllendirilirken, yatırımlarını borçlanma veya yeni hisse ihracıyla desteklemek zorunda kalan şirketler daha fazla baskıyla karşılaşıyor.

Bu açıdan bakıldığında; teknoloji sektöründe son dönemde görülen satışları bir büyüme endişesinden ziyade, sermaye maliyeti ve serbest nakit akımı tartışmalarının sonucu olarak değerlendiriyoruz. Piyasaların ana gündemi artık yapay zekâ yatırımlarının büyüklüğünden ziyade bu yatırımların ne kadar sürede nakde ve kârlılığa dönüşeceği.

Öte yandan değerleme tarafındaki baskının önemli ölçüde azaldığını düşünüyoruz. Nasdaq 100'ün ileriye dönük fiyat/kazanç oranı yaklaşık 21,2x seviyesine gerilemiş durumda. Bu çarpan, geçen yıl görülen 28,7x seviyesinin ve son bir yıllık ortalama olan 24,6x'in altında bulunuyor. Dolayısıyla piyasalarda bugün tartışılan konu, "teknoloji hisseleri fazla pahalı mı?" sorusundan çok, "yapılan yatırımlar ne zaman geri dönecek?" sorusu etrafında şekilleniyor.

Bu nedenle kısa vadede yapay zekâ temasından tamamen çıkıştan ziyade, güçlü nakit üretme kapasitesine sahip şirketlere doğru bir yeniden fiyatlama ve seçici rotasyon süreci yaşandığını düşünüyoruz.

Sector	Oct 2026 Return
Energy	+14.00%
Consumer Staples	+11.62%
Utilities	+10.17%
Health Care	+9.87%
Materials	+6.57%
Financials	+5.90%
Real Estate	+5.08%
Consumer Discretionary	+3.93%
Industrials	+0.30%
Information Technology	-6.80%
Communication Services	-15.11%

Kaynak: Bloomberg

Bu hafta takip edilecekler:

Kısa vadede rotasyon eğiliminin bir süre daha devam etmesini bekliyoruz. Teknoloji hisselerinde daha kalıcı bir dip oluşabilmesi için hem Aralık toplantısına ilişkin Fed beklentilerinin hem de kredi piyasalarındaki risk algısının daha net bir görünüm kazanması gerektiğini düşünüyoruz.

Bu hafta ise piyasaların yönü açısından oldukça yoğun bir takvim bulunuyor. Haftanın başında açıklanacak ISM imalat verisi ile birlikte Apple ve Palantir bilançoları büyüme görünümüne ilişkin ilk sinyalleri verecek. Salı günü gerçekleştirilecek ABD ara seçimleri ve AMD bilançosu hem siyasi risk algısı hem de yapay zekâ temasının seyri açısından yakından takip edilecek. Çarşamba günü Arm ve Qualcomm sonuçları yarı iletken sektörünün genel görünümüne ışık tutarken, haftanın son işlem gününde açıklanacak Ekim ayı

ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tüm hakları saklıdır ©

tarım dışı istihdam verisi Fed beklentilerinin şekillenmesinde belirleyici olacak.

Özellikle AMD bilançosunu haftanın en kritik başlıklarından biri olarak görüyoruz. Son dönemde yarı iletken hisselerinde yaşanan satış dalgasının arkasında talepte bir yavaşlama mı, yoksa sadece pozisyon azaltımı ve/veya kâr realizasyonu mu olduğu sorusuna yönelik ilk önemli işareti AMD sonuçları verebilir. Bu nedenle önümüzdeki günlerde teknoloji sektörünün yönü açısından en önemli testin çip üreticilerinden gelecek bilançolar ve yönlendirmeler olacağını düşünüyoruz.

Hyperscaler Bilançoları:

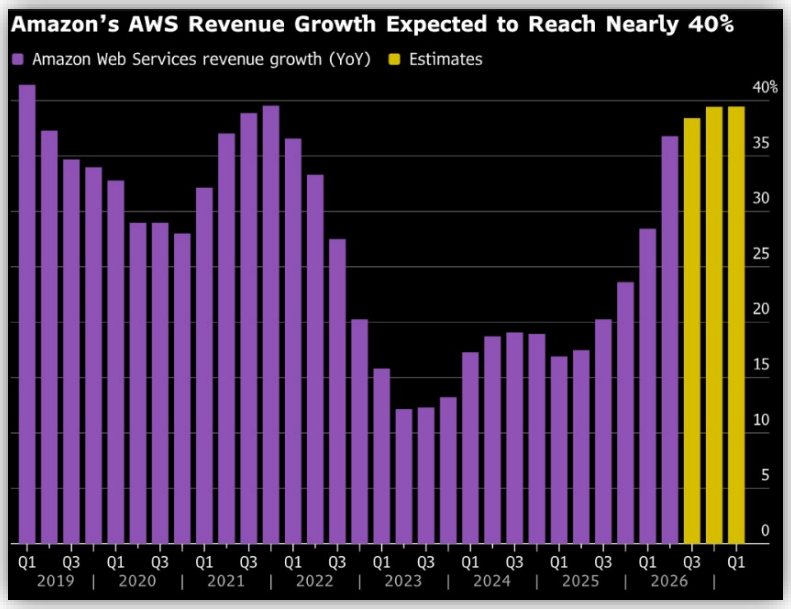
Amazon:

Özet :

Ana hikâye iki farklı temanın öne çıktığı bir tablo sundu: Bir tarafta rekor seviyeye ulaşan faaliyet kâr marjı ve AWS'de hızlanan büyüme bulunurken, diğer tarafta beklentilerin altında kalan gelir performansı, reklam gelirlerindeki belirgin hayal kırıklığı ve piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde gerçekleşen sermaye harcamaları yer aldı. Amazon hisseleri 30 Ekim 2026 tarihinde %1,41 değer kaybederek 243,79 dolarlık önceki kapanış seviyesinden 240,35 dolara geriledi. Bilançonun açıklanmasının ardından seans sonrası işlemlerde ise piyasa tepkisi daha sert oldu ve hisseler yaklaşık %8 düştü. Ancak bu düşüşün ardından hafta kapanışına doğru tepki alımları görüldü.

Önemli Noktalar:

- Amazon'un üçüncü çeyrek sonuçlarında öne çıkan unsur, faaliyet kâr marjının yıllık 420 baz puan artışla rekor %13,9'a yükselmesi oldu. Operasyonel verimlilikteki iyileşme ve gider disiplininin sürmesi kârlılığı destekledi. Gelir tarafındaki beklenti sapmasının önemli bir kısmı ise Prime Day kampanyasının üçüncü çeyrekten ikinci çeyreğe kaydırılmasından kaynaklanırken, bu etkinin büyümeyi yaklaşık 400 baz puan aşağı çektiği belirtiliyor. Reklam gelirlerinin beklentilerin %6,1 altında kalmasında da benzer takvim etkileri ve yüksek baz rol oynadı.



Kaynak: Bloomberg

AWS gelirleri ise yıllık %39,3 artarak son 19 çeyreğin en güçlü büyümesini kaydetti. Buna karşın piyasanın daha yüksek büyüme beklentileri ve yüksek sermaye harcamaları, güçlü operasyonel performansın hisseye olumlu yansımasını sınırladı.

- Beklentiler tarafında ise Amazon dördüncü çeyrek için 240-247 milyar dolar aralığında gelir öngörürken, orta nokta olan 243,5 milyar dolar piyasa beklentisinin (244,5 milyar dolar) hafif altında kaldı. Şirket, faaliyet kârının 28,5-33,5 milyar dolar arasında gerçekleşmesini beklerken, döviz kurlarının gelir büyümesini yaklaşık 60 baz puan aşağı çekebileceğini belirtti.

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

- Yönetim reklam gelirlerinde üçüncü çeyrekte görülen zayıflığın kalıcı olmadığını ve NBA yayın takviminin normalleşmesiyle birlikte dördüncü çeyrekte yeniden yüksek onlu (%15-20 bandı) büyüme oranlarına dönülmesini beklediğini ifade etti. AWS tarafında ise daha iyimser bir görünüm sunuldu. Şirket, müşteri kapasite rezervasyonlarının 2027, 2028 ve kısmen 2029'a kadar uzandığını belirtirken, AWS büyümesinin hem 2027'de hem de 2028'de %40'ın üzerinde kalmasını öngördü.

- Buna rağmen yatırımcıların odak noktası, büyümeden çok yatırım harcamalarının boyutu olmaya devam ediyor. Amazon 2026 yılı sermaye harcamaları beklentisini yaklaşık 220 milyar dolar seviyesinde korurken, 2027 harcamalarının da anlamlı ölçüde daha yüksek olacağını vurguladı. Bu nedenle piyasa açısından temel tartışma, güçlü AWS büyümesinin ve ileride beklenen marj genişlemesinin, kısa vadede baskı altında kalan serbest nakit akımını ne kadar sürede telafi edebileceği olmaya devam ediyor.

Alphabet (Google):

Özet:

Google'ın üçüncü çeyrek sonuçları, güçlü Google Cloud performansına rağmen reklam ve arama gelirlerindeki yavaşlama ile kârlılık tarafındaki baskının öne çıktığı bir tablo sundu. Gelirler 127,6 milyar dolar ile beklentilerin hafif altında kalırken, hisse başına kâr 2,12 dolar ile piyasa beklentisinin yaklaşık %29 altında gerçekleşti. Faaliyet kârı 40,6 milyar dolar, faaliyet kâr marjı ise %31,8 ile beklentilerin gerisinde kaldı. Buna karşılık Google Cloud gelirleri 30,7 milyar dolara ulaşarak beklentileri %5,7 aşarken, şirketin yapay zekâ yatırımlarından en somut katkıyı almaya devam eden iş kolu olduğunu gösterdi. Ancak yüksek beklentilerin altında kalması sebebiyle sert satışlar yaşayarak 2004'teki halka arzından bu yana en büyük düşüşü yaşadı ve piyasa değerinden yaklaşık 500 milyar dolar sildi.

Önemli Noktalar:

- Üçüncü çeyrekte yatırımcıların en çok dikkatini çeken konu, şirketin temel reklam işindeki yavaşlama oldu. Google Search ve diğer gelirler 63,4 milyar dolarla beklentilerin %2,3 altında kalırken, YouTube reklam gelirleri 11,2 milyar dolarla tahminleri karşılayamadı. Bu durum, yapay zekâ destekli arama dönüşümünün sürdüğü bir dönemde reklam büyümesine dair soru işaretlerinin artmasına neden oldu.

- Buna karşın Google Cloud yıllık büyümesini sürdürerek 30,7 milyar dolar gelir elde etti ve şirketin en güçlü segmenti olmaya devam etti. Bulut hizmetleri ve yapay zekâ altyapısına yönelik talebin güçlü seyri, reklam tarafındaki zayıflığın bilançoya etkisini kısmen dengeledi.

- Ancak yatırımcıların asıl odaklandığı konu kârlılık oldu. Faaliyet marjı %31,8 ile beklentilerin yaklaşık 190 baz puan altında kalırken, net kâr 26,2 milyar dolar ile konsensüsün yaklaşık %28 gerisinde gerçekleşti. Artan yapay zekâ yatırımları, veri merkezi harcamaları ve altyapı giderleri kısa vadede kârlılık üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor.

- Şirket dördüncü çeyrek için resmi bir gelir veya EPS beklentisi paylaşmazken, döviz kurlarının gelirler üzerinde baskı yaratabileceğini belirtti. Sermaye harcamalarına ilişkin ise yönetim oldukça net mesajlar verdi. 2026 yılı için 195-205 milyar dolar aralığındaki yatırım harcaması hedefi korunurken, 2027 yılında harcamaların mevcut seviyelerin anlamlı ölçüde üzerine çıkması bekleniyor.

- Bu nedenle bilanço sonrası tartışmanın merkezinde büyümeden çok yatırım harcamalarının geri dönüşü yer aldı. Piyasa, Google Cloud ve yapay zekâ yatırımlarının güçlü büyüme üretmeye devam ettiğini kabul etmekle birlikte, bu yatırımların ne zaman daha yüksek kârlılık ve serbest nakit akımı yaratacağına odaklanıyor. Özetle, bilanço bulut ve yapay zekâ hikâyesinin güçlü kaldığını gösterirken, reklam gelirlerindeki yavaşlama ve yükselen yatırım harcamaları kısa vadede hisse üzerindeki baskının ana nedenleri olarak öne çıktı.

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

Meta (Facebook):

Özet :

Meta'nın üçüncü çeyrek sonuçları operasyonel açıdan güçlü, muhasebesel açıdan ise zayıf bir tablo ortaya koydu. Gelirler 64,6 milyar dolar ile beklentileri %2,1 aşarken, reklam gelirleri 63,1 milyar dolara ulaşarak büyümesini sürdürdü. Ancak Ağustos 2026'da yapılan savcılık uzlaşmasına bağlı 9,9 milyar dolarlık tek seferlik yasal karşılık net kâr, faaliyet kârı ve hisse başına kâr rakamlarını ciddi şekilde aşağı çekti. Bunun yanında hızla artan yapay zekâ yatırımları, yükselen sermaye harcamaları ve negatif serbest nakit akımı piyasa tepkisinin temel nedeni oldu. Hisse bilanço sonrasında yaklaşık %7 gerilerken, yatırımcılar güçlü gelir büyümesinden çok yatırım harcamalarının sürdürülebilirliğine odaklandı.

Önemli Noktalar:

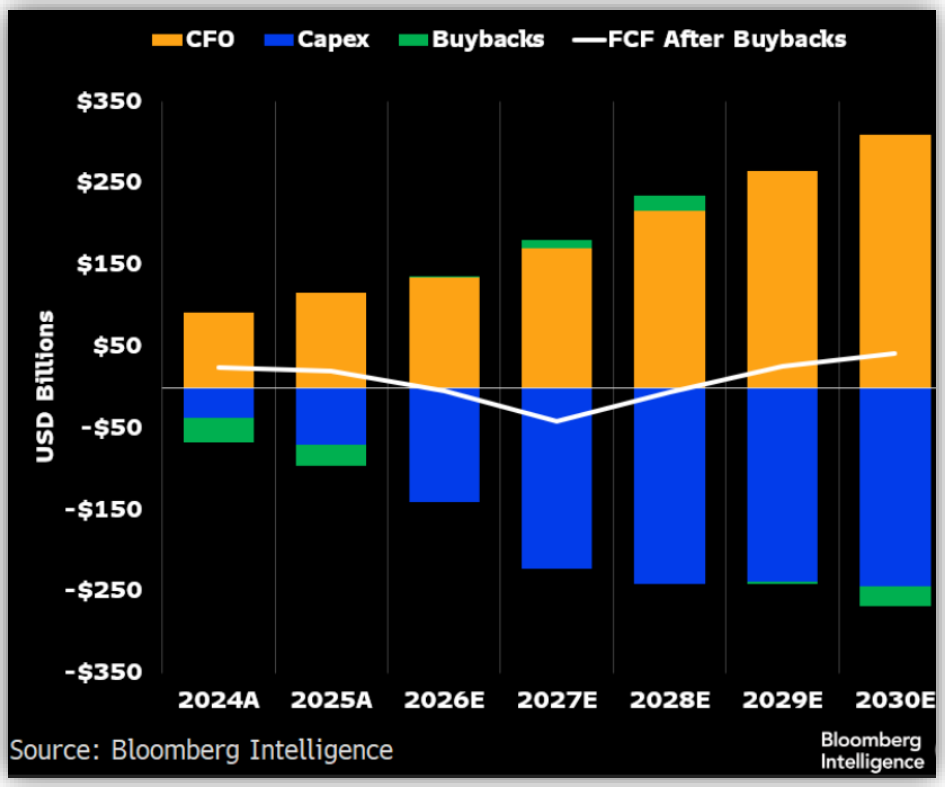
- Meta'nın ana faaliyet alanı olan reklam işi güçlü performans göstermeye devam etti. Reklam gelirleri yıllık bazda %26 artarken, reklam gösterimleri %10, reklam başına ortalama fiyat ise %14 yükseldi. Şirket, yapay zekâ destekli hedefleme, içerik öneri sistemleri ve reklam optimizasyon araçlarının hem dönüşüm oranlarını hem de reklam fiyatlamasını desteklediğini belirtti.

- Kullanıcı etkileşiminde de güçlü bir görünüm vardı. Instagram'da kullanıcı başına geçirilen süre tarihi zirveye ulaşırken, Facebook Reels ve Threads platformlarında da çift haneli büyüme devam etti. Bunun yanında şirketin yeni yapay zekâ asistanı Muse, lansmandan sonraki ilk altı haftada 10 milyonun üzerinde kullanıcıya ulaşarak yönetimin en fazla vurgu yaptığı ürün haline geldi.

- Kârlılık tarafındaki zayıf görünümün ana nedeni ise operasyonel değil, tek seferlik hukuk gideriydi. 9,9 milyar dolarlık yasal karşılık hariç tutulduğunda faaliyet kârı 22,9 milyar dolara ulaşırken, yıllık bazda %11 artış gösterdi ve faaliyet marjı yaklaşık %35 seviyesinde gerçekleşti.

- Bununla birlikte yatırımcıların asıl dikkatini çeken konu sermaye harcamaları oldu. Şirketin üçüncü çeyrek CapEx'i yıllık %80 artışla 34,9 milyar dolara yükselirken, serbest nakit akımı eksi 2,1 milyar dolar ile uzun yılların ardından ilk kez negatif bölgeye geçti. Veri merkezleri, sunucular ve yapay zekâ altyapı yatırımları harcamaların büyük bölümünü oluşturdu.

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



Yukarıdaki grafiğin anlattığı belki de en önemli durum Meta'nın daha fazla bono ihraç ederek yatırım harcamalarını finanse etmesi konusu. Ancak faizin yükseldiği bu dönemde borç maliyeti kaygıları artıran önemli bir risk unsuru oluyor.

- Meta dördüncü çeyrek için 73-76 milyar dolar gelir beklentisi açıkladı. 74,5 milyar dolarlık orta nokta piyasa beklentisinin üzerinde bulunurken, yaklaşık %24'lük yıllık büyümeye işaret ediyor. Yönetim ayrıca yasal gider hariç tutulduğunda 2026 faaliyet kârının 2025 seviyesinin üzerine çıkacağını teyit etti.

- Bununla birlikte yatırımcıların beklediği en önemli konu olan 2027 yatırım harcamalarına ilişkin detay paylaşılmadı. Yönetim bu konunun yıl sonu bilançosunda ele alınacağını belirtirken, piyasa açısından belirsizlik yaratan ana unsur da bu oldu. Şirket 2026 yılı için 135-145 milyar dolar aralığındaki sermaye harcaması planını korurken, 2027 yatırım bütçesinin belirgin şekilde daha yüksek olacağı sinyalini verdi.

- Özetle Meta bilançosu, reklam iş modelinin ve kullanıcı etkileşiminin halen çok güçlü olduğunu, yapay zekânın reklam verimliliğini artırmaya devam ettiğini gösterdi. Buna karşın piyasa, Muse gibi yeni ürünlerin uzun vadeli potansiyelinden çok, hızla büyüyen yapay zekâ yatırımlarının nakit akımı ve sermaye getirisi üzerindeki etkisine odaklanıyor. Bu nedenle bilanço sonrası temel tartışma reklam büyümesinden ziyade, artan CapEx'in ne kadar sürede gelir ve kârlılığa dönüşeceği etrafında şekilleniyor.

Microsoft:

Özet:

Microsoft'un 2027 mali yılı ilk çeyrek sonuçları, büyük teknoloji şirketleri arasında en güçlü bilanço olarak öne çıktı. Şirket gelir, kâr ve faaliyet kârlılığı tarafında beklentileri aşarken, Azure'daki %48'lik büyüme son beş yılın en yüksek seviyesine ulaştı. Daha da önemlisi, yapay zekâ yatırımları hız kesmeden devam ederken, sermaye harcamalarının beklentilerin altında kalması ve 18,6 milyar dolarlık pozitif serbest nakit akımı yaratılması piyasa tarafından olumlu karşılandı. Bilançonun ardından hisse ilk etapta yükselse de

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

sektör genelindeki satış dalgası nedeniyle kazanımların büyük bölümü geri verildi.

Önemli Noktalar:

- Bilançonun yıldızı yine Azure oldu. Sabit kur etkisinden arındırılmış Azure büyümesi %48 ile piyasa beklentisinin 320 baz puan üzerinde gerçekleşirken, bir önceki çeyreğe göre de 600 baz puan hızlandı. Yönetim bu performansın yeni kapasite yatırımlarından çok mevcut altyapının daha verimli kullanılması, GPU optimizasyonu, işlem başına gelirin artması ve yapay zekâ servislerinin daha etkin fiyatlandırılmasından kaynaklandığını belirtti.

- Bulut ve yapay zekâ tarafındaki talep güçlü kalmaya devam ediyor. Ticari kalan sözleşme büyüklüğü (RPO) yıllık %73 artışla 677 milyar dolara yükselirken, şirket müşterilerinin yapay zekâ harcamalarına ilişkin görünürlüğün oldukça yüksek olduğunu vurguladı. Copilot tarafında günlük aktif kullanıcı sayısı çeyreksel bazda yaklaşık %50 artarken, yıllık bazda beş kattan fazla büyüdü. Şirket ayrıca kullanıcı başına lisans satışından kullanım bazlı fiyatlamaya geçiş sürecini hızlandırıyor.

- Microsoft'u rakiplerinden ayıran temel unsur ise nakit yaratma kapasitesi oldu. Şirket 45,2 milyar dolarlık sermaye harcamasına rağmen 18,6 milyar dolar pozitif serbest nakit akımı üretmeyi başardı. Aynı dönemde birçok büyük teknoloji şirketinin negatif serbest nakit akımı açıklaması düşünüldüğünde, bu durum yapay zekâ yatırımlarının bilanço üzerindeki etkisini daha yönetilebilir kılıyor. Bununla birlikte cihaz ve tüketici segmentindeki zayıflık devam etti; bu segmentin gelirleri yıllık %3 gerilerken, PC talebi ve Windows OEM satışları baskı altında kaldı.

- Şirket ikinci mali çeyrek için 96,0-97,1 milyar dolar gelir beklentisi açıkladı ve orta noktası piyasa tahminlerinin üzerinde kaldı. Daha da önemlisi Azure için verilen %49-50 büyüme beklentisi, analistlerin yaklaşık %45,5 seviyesindeki öngörülerinin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti. Bu da yapay zekâ kaynaklı talebin halen arzın üzerinde kalmaya devam ettiğine işaret ediyor.

- Yönetim, sermaye harcamalarının yeniden 50 milyar doların üzerine çıkacağını belirtirken, 2026 takvim yılı boyunca yaklaşık 170 milyar dolarlık yatırım planını korudu. Buna karşın şirket, 2027 mali yılı

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

genelinde serbest nakit akımının pozitif kalacağını yineledi. Bu nokta yatırımcıların en fazla önem verdiği başlıklardan biri olmaya devam ediyor.

- Microsoft bilançosu, yapay zekâ yatırımlarının büyüme ve nakit üretimiyle aynı anda desteklenebildiğini gösteren en güçlü örneklerden biri oldu. Azure'daki %48'lik büyüme, güçlü kurumsal talep, yükselen Copilot kullanımı ve pozitif serbest nakit akımı şirketi rakiplerinden ayrıştırırken, yatırımcıların odak noktası bundan sonra verimlilik kaynaklı büyümenin ne kadar sürdürülebileceği ve Azure'un %50'ye yaklaşan büyüme hızını yeni kapasite yatırımları devreye girmeden ne kadar koruyabileceği olacak. Microsoft şu aşamada yapay zekâ temasında büyüme ile finansal disiplin arasında en başarılı dengeyi kuran büyük teknoloji şirketi görünümünde.

ING Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tüm hakları saklıdır ©

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.