

ABD'de ilk çeyrek bilançolarında teknoloji şirketleri öne çıktı...

- ABD borsaları son 34 ayın en yüksek seviyelerinde, bu yükselişte teknoloji hisseleri başı çekiyor
- Mart 2009'dan bu yana S&P 500 %99 yükselirken, teknoloji ağırlıklı Nasdaq %122 değer kazandı.
- Teknoloji hisselerinin karları oldukça güçlü: Verimlilik artıyor
- ABD borsalarındaki yükselişe rağmen değerlemeler pahalılığa işaret etmiyor, yükselişin devam etmesi halinde teknoloji hisselerinin öncülük etmesi beklenebilir

ABD borsalarında olumlu hava sürerken, gösterge hisse senedi endeksleri son 34 ayın en yüksek seviyelerinden işlem görüyor.

Fed'in gevşek para politikasına devam sinyali, başta ABD olmak üzere tüm dünya borsalarındaki güçlü seyrin en önemli sebebi.

Buna ilave olarak ABD'li şirketlerin ilk çeyrek bilançolarının önceki çeyreklerin devamı olarak güçlü bir görünüm ortaya koyması, ABD borsalarını olumlu etkiliyor.

S&P 500 içerisinde yer alan şirketlerden şu ana kadar 357'si ilk çeyrek bilançolarını açıklarken, bunlardan %73'ünün karı tahminlerin üzerinde gerçekleşti.

S&P 500 endeksindeki şirketlerin fiyatlarının karlarına oranını gösteren Fiyat/Kazanç (F/K) oranı halihazırda 15,2 seviyesi ile 5 yıllık ortalaması olan 16,2'nin altında bulunuyor. F/K'nın 20 yıllık ortalaması 20,5 ve 57 yıllık ortalaması da 16,4 seviyesinde bulunuyor. Bu durum, S&P 500 endeksinin Mart 2009'daki dip seviyesinden bu yana %100 yükselmesine rağmen değerlendirme olarak tarihi ortalamalarına göre pahalı olmadığını ortaya koyuyor.

İlk çeyrek bilançolarında bankaların genel olarak hisse başına karları olumlu olsa da gelirlerinin beklentilerin altında kaldığı görülüyor. Bu düşüşte, işsizlik oranının yüksek seyri, çalışanların ücretlerindeki sınırlı artış ve hanehalkının borç azaltma eğilimi nedeniyle kredi talebinin azalması; ayrıca bankaların da kredi koşullarını 2008 krizinden sonra sıkılaştırması (her ne kadar son aylarda bir miktar biraz gevşeme görülse de) etkili oluyor.

Ayrıca parasal genişleme döneminde ellerindeki varlıkların fiyatları hızlı yükselen bankaların, önümüzdeki dönemde varlık fiyatlarındaki artışın en azından aynı hızda devam etmeyeceği düşünüldüğünde, alım-satım karlarının da azalması beklenebilir. **Bu gerekçeler, bankacılık sektörünün karlarındaki artışın aynı hızla sürdürülmesi konusundaki beklentileri zayıflatıyor.** Ayrıca bankaların sermayelerinin güçlendirilerek bilançolarındaki kaldıraç oranlarının düşürülmesi yönündeki çalışmalar da yine karlılığı olumsuz etkileyebilecek faktörler.

İlk çeyrek bilançolarında özellikle ABD'li teknoloji şirketlerinin güçlü görünümü dikkat çekti. Bu şirketler, net karlarındaki artışın yanı sıra, hem gelirlerini de önemli ölçüde artırmış, hem de gelecek dönemlere ilişkin projeksiyonlarında da satış ve kar tahminlerini yükseltmiş durumdadır.

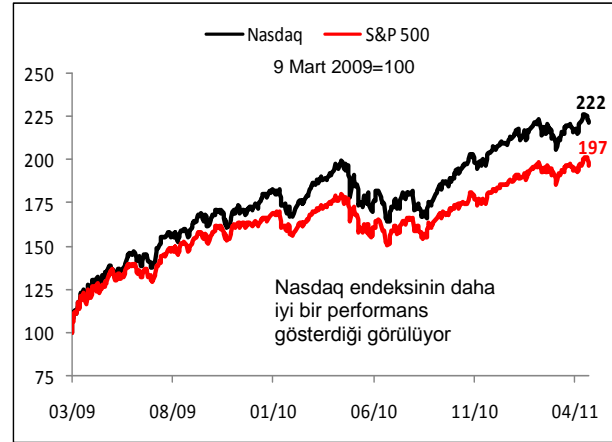
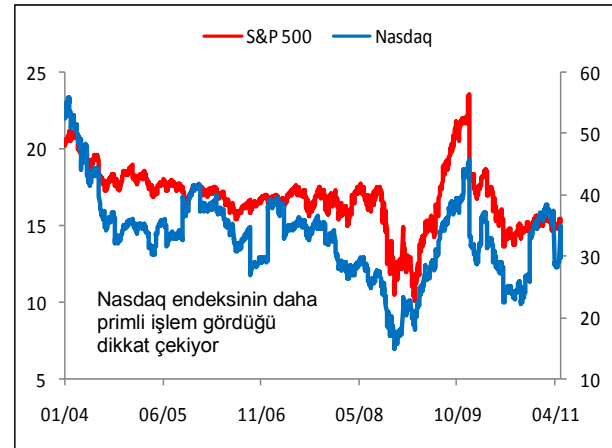
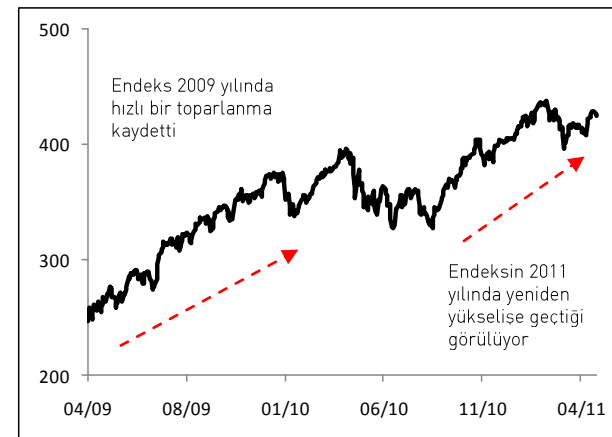
İlk çeyrekte Apple'ın net karı 6 milyar \$ ile yıllık %100 artarken, satışları da %83 artışla 24,7 milyar \$'a ulaştı. Şirket 2. çeyrekte de 23 milyar \$ satış öngörüyor. IBM'in ilk çeyrekte karı 2,9 milyar \$ ve satışları da 24,6 milyar \$ oldu. Intel'in net karı %29 artışla 3,2 milyar \$'a yükselirken, satışları da %25 artarak 12,8 milyar \$'a yükseldi.

Karlardaki artışlarda genel olarak verimliliğin artması etkili oluyor. ABD İstihdam Ofisi'nin açıkladığı verilere göre, saat başına işçi üretimi olarak **hesaplanan işgücü verimliliği 2010 yılında %3,9 artış gösterdi.** İşgücü maliyetleri ise 2009'daki %1,6 düşüşün ardından 2010'da da %1,5 düşerek, en azından son on yılda ilk defa iki yıl ard arda geriledi. Bu durum da ABD borsalarındaki yükselişi destekleyebilecek.

Ancak bu olası yükselişin son iki yıldaki gibi teknoloji ağırlıklı hisseler öncülüğünde olması daha yüksek olasılık. **ABD borsalarının dip seviyelerini gördüğü 9 Mart 2009'dan bu yana S&P 500 endeksi %197 yükselirken, teknoloji ağırlıklı Nasdaq endeksi ise %122 ile daha fazla yükseldi.**

Nasdaq endeksinin F/K oranı, kaydedtiği bu hızlı yükselişe rağmen karlarda da artış görülmesi neticesinde 33,7 ile son iki yıldaki ortalaması olan 32'ye oldukça yakın; 8 yıllık ortalaması olan 37'nin ise altında.

ABD'de, yeşil enerji ve teknoloji yatırımlarını destekleyen Demokratların iktidarda olması da teknoloji hisseleri için bir avantaj yaratıyor. 3,7 trilyon \$'lık 2012 yılı bütçesinde Ar-Ge için 148 milyar \$, federal bilgi teknoloji yatırımları için 80 milyar \$ ile önceki yıllara göre daha yüksek pay ayrıldı.

Grafik 1: S&P 500 ve Nasdaq Endeksleri**Grafik 2: S&P 500 ve Nasdaq Endekslerinin F/K Oranları****Grafik 3: S&P Bilgi Teknoloji Endeksi***

Strateji - Ekonomik Araştırmalar

Ekonomikarastirmalar@akbank.com

Dr. Fatma Melek Baş Ekonomist	0 212 350 62 10	Fatma.Melek@akbank.com
Sibel Yapıcı	0 212 350 62 12	Melek.Yapici@akbank.com
şahin Zuluğ	0 212 350 62 14	Şahin.Zulug@akbank.com
Ayça Karaca	0 212 350 62 19	Ayca.Karaca@akbank.com
Eral Yılmaz	0212 350 62 39	Eral.Yilmaz@akbank.com
Alp Nasır	0212 350 62 11	Alp.Nasir@akbank.com

UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İř bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiçbir Őekil ve surette n ihbara ve/veya ihtarla gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iř bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir Őekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve/veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iř bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur.