18 Kasım 2026

Uluslararası Piyasalar

Kısa Notlar – 18.11.2026

Stratejist Uraz Çay
uraz.cay@akyatirim.com.tr

Kısa notlar - 18.11.2026 /// Nvidia Q3 finansalları & Anthropic arzı…

- Nvidia'nın dün açıkladığı finansallar gayet iyi (Piyasa beklentilerinin üzerinde). 1. ekte Q3 finansallarını ve 2. ekte ekosisteme verdiği garantileri bulabilirsiniz. https://investor.nvidia.com/home/default.aspx
- **2027 takvim yılı için (2028 mali yılı) büyüme beklentisini %70'ten %75'e yükseltti.** Q4 içinde $130 milyar orta noktada cırı beklentisi açıkladı.
- Finansallara dair illa "olumsuz" bir yorum yapmak isteyenlerin tek dayanağı working capital (WC) tarafında alacakların süresinin Q2'ye göre kötüleşmesi. Onunda zaten mantıklı açıklaması CFO yorumlarında çok net bir şekilde var. Yaklaşık $230 milyar hisse geri alım programı olan ve tek çekreykte +$115 milyar cirodan, +$48 milyar serbest nakit akışına sahip finansallarda WC tarafından aşağı yönlü risk devşirmekte hiç mantıklı/şık değil.
- Telekonferansa dair çok şey yazılır. Burada geleceğe dönük en önemli konular şunlar: Agentic AI döneminde Vera Rubin'in konumlanması, fiziksel YZ tarafında Nvidia'nın konumu, YZ ekosistemine verilen garantilerin yapısı, mavi tusunaminin veri merkezlerine olası etkilerine ve geçmişe göre (Jensen istifa etmeden önce) ekosistem garantilerinin onay sisteminde değişiklik olup olmadığından, TSMC üst yönetiminin yakın tarihli ziyaretine & kapanışta geçici CEO'nun "We got this!" ile bitirmesine kadar.
- Burada ise tek bir şey yazacağım. **Jensen'in ayrılışı yönetimsel bir risk yarattı. Ancak bu riskin değerleme üzerinde iskontosu ne olmalı** sorusuna da "mevcut fiyatlamadaki bu derece büyük bir ıskonto" bana hiç makul gelmiyor. Dördüncü ekte takvim yılına göre 2027 sonu için Nvidia ve rakiplerinin F/K beklentilerini bulabilirsiniz. Yönetim risklerinin getirdiği ıskonto rakiplerinin FK çarpanının yarısından az olmasını gerektirir mi?
- 2028 mali yılı (2027 takvim yılı) için HBK beklentilerinde şimdiye kadar aşağı yönlü bir hareket Bloomberg terminalinde yok. Bu durumda çok enteresan bir noktaya bizi getiriyor. "**Finansal beklentileri değiştirmeden, yönetim riskleri kaynaklı, hedef fiyatları aşağı revize etmek**". Daha düşük bir değerleme çarpanı ile ilerlemek.
- Jensen ayrılışını önemli bir risk faktörü olarak kabul etmekle beraber bu derece büyük bir yönetim riski iskontosunu da hiç mantıklı bulmuyorum. Özetle: **NVDA için bence en kötüsü geride kaldı.**
- Benim 6 trilyon usd mcap hedefimin köşesinden dönmüş (5.8 trilyon usd) olmamız gidiş yolundan puan getirmiyor. Nvidia'nın finansallarını, pazar konumunu ve büyüme beklentilerini beğenmeye devam etsem de yeni bir tarihi rekor için yönetimsel risklerin çözülmesi gerekiyor. Bu durumu da zaman gösterecek.
- NVDA için $155-$160 aralığının artık bir taban olabileceğini ve çok hızlı olmayacak şekilde tekrardan yükseliş yaşayacağı düşüncesindeyim. **Yönetim risklerinin çözülme hızı da hissenin F/K iskontosunda azalış hızını belirleyecek**. Jensen'li $250 hedefimi (6 trilyon usd mcap), Jensensiz (Yönetim riskleri çözülene kadar) $200 olarak kısa/orta vadeli paylaşıyorum.
- **YZ temasına inancım devam ediyor. Takip ettiğim değişkenler de YZ devriminin sağlıklı işlediğini gösteriyor**. Nvidia özelinde ise 33 yıllık bir kurucu ortak/CEO'nun ayrılışını hiçbir şey olmamış gibi göremeyiz. YK'da göremez çünkü adamın +%3 şirkette ortaklığı var:) Bireysellerde açık ara en yüksek ortaklık payına sahip (P.S. Boşanma davası olursa ayrı…). **Yönetim risklerinin gidişatına göre NVDA özelinde paylaşım yapacağım.** En kötüsü "bence" geride kaldı, ucuz ama konu yönetim…

Gelelim Anthropic tarafına :) 2022-Günümüz boyunca YZ temasını ya arz yönlü (Çip sektöründen enerji ihtiyacına) ya da bulut sistem büyümeleri üzerinden takip ettik. Bu hafta itibariyle %100 "talep yönlü bir şirketin halka arzını göreceğiz". Arza dair her bilgi şimdiye kadar paylaşıldı. Aşağıda benim için önemli noktaları yazıyorum. Şirketin arz tarafında bütün bilgileri paylaştığı yer: ipo.anthropic.com

- Dün NVDA call'da: Bu sene gerçekleşen veri merkezleri satışlarının %15'i YZ modeli sunucularından kaynaklı (Kabaca OpenAI ve Anthropic)
- Tarihin en hızlı büyüyen şirketi. Ciro bazında. 1999-2000 zamanlarından ayrışmada **"para kazanılıyor" söyleminin önemli bir göstergesi.**

- Halka arzı, düzeltilmiş faaliyet karı pozitif seviyeden yapılıyor. Gene NVDA call'dan ekim ayı ARR'ı $80 milyarın üzerinde. Gelecek sene $200 milyar ARR yapsa F/S çarpanı halka arzında tek hane. Değerleme konusunda bir çok yorum yapılabilir (Ağırlıklı olarak olumsuz). Ancak en azından: **SpaceX'ten ucuz çıktığı kesin.**
- **En az altı kat talep geldiğine dair haberler var.** Benim açımdan ise **"anchor investors"** önemli. Amazon, Google, Nvidia, AMD, Broadcom, Microsoft…. Bu taraf sağlam ve ilk gün satmayacaklarına inancım %99.99 (%100 ama işte:)). **Perakende/Küçük yatırımcı tarafı karı görünce satar.** İlk gün primi (Eksi kapanış yapacağını düşünmüyorum) dolayısıyla volatil bir seansta oluşacak.
- Şirketin IPO belgeleri ve videosunda çok güzel detaylar var. **Multi-Çip stratejisi (Fungible compute pool) ile hesaplama maliyetlerini kontrol etmesinden** teknolojik ilerlemedeki S-Curve'lere kadar (Coding, Cyber, Knowledge work..).
- Her yeni YZ modelinde elde ettiği ciroyu artırmasından **enterprise müşteri odaklı olarak $ retention'ı da oldukça iyi arttırmasına** ve uzun vadede %35 faaliyet kar marjı hedeflemesine kadar finansallardaki detaylar…
- ANT (Bu kodla trade edecek. Perşembe günü işleme açılması bekleniyor) yoğun bir CAPEX ihtiyacına sahip. Ancak **iş modeli mevcutta "sound/yani çalışıyor".** İşi çok hızlı ölçeklendirirken de karlılık metriklerini iyileştiriyor. $640 milyar büyüklüğünde verdiği sözlerin yerine getirilebilmesini içeren bir iş modeli aslında var (Gelecek yıl değil. 10 yıllık süreçte). Ancak yol dümdüz değil. Kolay olmayacak. 1999-2000 zamanlarında halka arzların "iş modeli/cirosu" bile yoktu…
- **ANT'ın kısa vadeli hisse hareketi YZ temasını da belirleyecek.** Bir süreliğine bu görevi Nvidia'dan devir alıyor.

Son olarak: Değerli metaller… Çık kısa yazacağım. Balonun başladığı Q4'25 başlarına döndük/dönüyoruz. Güçlü dolar teması ve yüksek reel getiri düşüncesinde şimdilik bir değişiklik yok.

Grafikler: https://substack.com/@urazcay/note/c-390596837

AKYatırım

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.

Bu raporun tarafınızla paylaşılması, bu rapora herhangi bir platformdan erişim sağlamanız veya raporu herhangi farklı bir yol ile edinmeniz Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") ile aranızda bir Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi kurulduğu veya böyle bir ilişkinin kurulması için tarafınıza teklif yapıldığı anlamına katiyen gelmeyecektir. Raporda yer alan hiçbir ifade veya değerlendirme hukuki, vergisel veya finansal danışmanlık niteliğinde değildir ve bu niteliği sahip olacak şekilde yorumlanamaz.

Raporun hazırlanmasında kullanılan yöntemler veya sunulan görüşler hiçbir yatırımcının veya müşterinin ihtiyaçlarına yönelik değildir. Ayrıca, Ak Yatırım'ın, Ak Yatırım ortaklarının ve de bunların hiçbir çalışanının veya danışmanının, herhangi bir şekilde bu raporda yer verilen bilgiler, öngörüler ve tahminler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili sorumluluğu bulunmamaktadır. Ak Yatırım tarafından kurum içinde farklı departmanlarda istihdam edilen kişilerin veya Ak Yatırım ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Her halükarda Ak Yatırım, bu bilgilerin departmanları, iştirakleri ve ortakları arasında akışının engellenmesine yönelik gerekli tüm tedbirleri almaktadır. Bilgilere ve verilere erişim, söz konusu bilgi ve verilerin değerlendirilmesi ve diğer makul nedenlerden ötürü Ak Yatırım, Ak Yatırım ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak iş, hizmet sözleşmesi kapsamında ilişkide bulunan kurum ve kişiler, Ak Yatırım ile aralarında herhangi bir iş veya hizmet sözleşmesi bulunmaksızın iş birliği ilişkisi bulunan kurum ve kişiler ile raporun hazırlanmasına katkıda bulunan, bilgi ve veri sağlayan kurum ve kişiler ile Ak Yatırım müşterileri arasında önlenmesi mümkün olmayan çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte durum ve ilişkiler ortaya çıkabilir.

Ak Yatırım rapor kapsamında hakkında tahmin ve değerlendirmelere yer verdiği sermaye piyasası ve diğer yatırım araçlarının ihraççıları, bu ihraççıların iştirakleri, bağlı ortaklıkları ve ilişkili diğer taraflarıyla iş ilişkisine girebilir, iş ilişkisi teklifinde bulunabilir. Raporda yer alan işlem ve tahminler ile Ak Yatırım'ın, Ak Yatırım ortaklarının, iştiraklerinin, sayılan kurumların yöneticilerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin doğrudan veya dolaylı olarak aynı veya farklı doğrultuda pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir.

Raporu hazırlayan veya raporda adı yer alan Ak Yatırım çalışanları, raporda yer alan analiz ve tahminlere ilişkin Ak Yatırım tarafından belirlenen kısıtlamalar kapsamında hareket ederler. Çıkar çatışması durumlarında Ak Yatırım, internet sitesinde (www.akyatirim.com.tr) yer alan Çıkar Çatışması Politikası'na uygun olarak hareket eder.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Ak Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gönderilemez ve gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Raporda yer alan her türlü unsura dair haklar münhasıran Ak Yatırım'a aittir. Ak Yatırım, raporların internet üzerinden e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu raporun tarafınızla paylaşılmasını istemiyorsanız Ak Yatırım ile iletişime geçebilirsiniz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026