

3Ç26: Yüksek beklentilerle yapay zeka odaklı bir bilanço dönemi

ABD'de 3Ç26 bilanço dönemi, geçen hafta büyük bankaların açıkladığı sonuçlarla başladı ve Kasım ortasına kadar devam edecek. Döneme yüksek beklentilerle giriliyor: S&P 500 şirketlerinde 3Ç26 için yıllık %29,0 kâr büyümesi beklenirken, odakta yapay zekâ ve bulut yatırımlarının gelire dönüşmesi var. Açıklanacak rakamlar kadar şirketlerin ileriye dönük beklentileri de piyasanın yönü için belirleyici olabilir. Takvim olarak ise Ekim ayının sonu itibarıyla Model Portföyümüzde de yer alan MSFT ve GOOGL ile başlayacak yoğun dönem, Kasım ayının ilk haftasında AAPL ile devam edecek; NVDA'nın ise Kasım ayının üçüncü haftasında açıklaması bekleniyor. S&P 500'ün önümüzdeki dört çeyrek için beklenen kârının yaklaşık %26'sını oluşturan dev teknoloji şirketlerinin bilançolarında odak yatırım harcamaları olacak: büyük bulut sağlayıcılarında harcamaların yıllık %116 artması, bulut gelir büyümesinin %48'den %55'e hızlanmas bekleniyor. İleriye dönük harcama planları da en az sonuçlar kadar izlenecek. İleriye dönük çarpanlar tarihsel ortalamasından geri çekilirken, yeni zirveler için kâr revizyonları gerekiyor.

Kâr büyümesi beklentisi beş yıllık ortalamanın iki katından fazla: S&P 500'ün 3Ç26'da yıllık %29,0 HBK büyümesi açıklaması beklenirken, beş yıllık ortalama %13,3 seviyesinde. Son beş yılda şirketlerin %78'i beklentileri aşarken, büyüme oranı dönem içinde ortalama 6,4 puan yükseldi. Bu oran 30 Eylül'deki %29,2'lik beklentiye uygulandığında %35,6'ya işaret ediyor. İlk sonuçlarını açıklayan şirketlerin %84'ü beklentileri aşıya da toplam sürpriz %2,6 ile beş yıllık ortalamanın (%7,5) altında.

Kâr büyümesi ve Model Portföyümüz aynı iki sektörde yoğunlaşıyor: S&P 500 kâr büyümesinin yaklaşık %80'i Enerji ve Teknoloji sektörlerinden, üçte birden fazlası ise yalnızca MU ve NVDA'dan geliyor. Medyan hissede HBK büyümesi beklentisi ise 2Ç'deki %14'ten %9'a geriliyor. Model Portföyümüzdeki 13 hissenin 7'si bu iki sektörde yer alırken, NVDA da portföyümüzde bulunuyor.

Kâr tahminleri çeyrek içinde yükseldi: Son beş yılda analistlerin kâr tahminleri çeyrek içinde ortalama %2,2 düşerken, bu çeyrekte 3Ç HBK tahmini %1,4 yükseldi. Artışın ana kaynağı Enerji olurken, petrol fiyatlarındaki %30'luk yükselişle sektörün kâr tahmini 30 Haziran'dan bu yana %23,3 arttı.

Olumlu şirket beklentilerinde rekor: 72 S&P 500 şirketi 3Ç HBK beklentisini yukarı, 44 şirket aşağı yönlü güncelledi. Yukarı yönlü beklenti veren şirket sayısı 2006'dan bu yana en yüksek seviyeye ulaşırken, bunların 44'ü Teknoloji sektöründe yer alıyor.

Liderlik el değiştiriyor, bilanço dönemi tarihsel olarak olumlu bir pencereye denk geliyor: Ocak-Şubat döneminde Enerji endeksi %16,5, Nisan-Mayıs döneminde Teknoloji %23,6, Temmuz-Ağustos döneminde ise Enerji %12,4 yükseldi. Son beş yılda 12 Ekim-15 Kasım döneminde S&P 500 her yıl yükselirken ortalama getiri %5,2 oldu. Teknoloji ise aynı dönemde ortalama %6,8 getiriyle beş yılın dördünde S&P 500'ü geride bıraktı.

Çarpanlar ortalamaya döndü; ana katalizör kârlar: Geçen yıl sonunda 22,0x ileri F/K ile 10 yıllık ortalamasının üzerinde işlem gören S&P 500, bugün 19,0x ile 10 yıllık ortalamasına gerilemiş durumda. Endeks yılbaşından bu yana %12,4 yükselirken, 2026 için beklenen kâr büyümesi %32,8 seviyesinde. 10 yıllık tahvil faizi %5,1 iken endeksin yaklaşık %5,3'lük kâr verimi tahvillere karşı sınırlı prim sunuyor. Bu nedenle belirgin bir çarpan genişlemesinden ziyade getirinin kâr büyümesinden gelmesini bekliyoruz. Teknoloji 20,4x ile beş yıllık ortalamasının altında işlem görürken, Enerji 13,3x ile en düşük çarpana sahip sektör konumunda.

Bilanço Dönemi Beklentileri 3Ç26

20 Ekim 2026

Bu rapor, QNB Invest Araştırma ekibi tarafından geliştirilen yapay zeka sistemleri kullanılarak hazırlanmıştır.

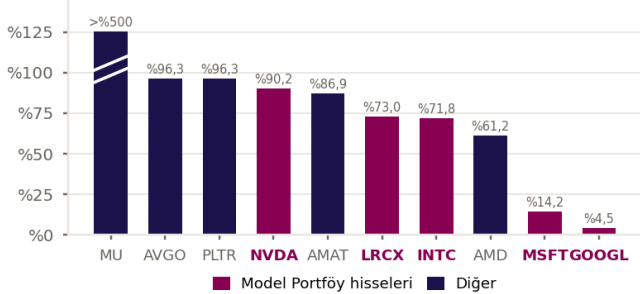
3Ç26 SEKTÖR ÖN-İZLEMESİ

Bu bilanço döneminde üç sektörün öne çıkmasını bekliyoruz: 11 sektör içinde en yüksek kâr büyümesi beklenen Enerji (%127,6) ve Teknoloji (%65,1) ile beklentilerin daha düşük olduğu ve fiyat performansının geride kaldığı Sınai (%14,2).

Teknoloji: Kâr büyümesinin ana kaynağı yarı iletkenler olurken, dönemin seyrini büyük bulut sağlayıcılarının sonuçları belirleyecek: Teknoloji endeksi yılbaşından bu yana %29,2 yükselirken, geçen hafta çip hisselerinde görülen satışlarla son bir ayda %1,9 geriledi. Sektörün 3Ç'de %65,1 ile 11 sektör içinde ikinci en yüksek kâr büyümesini açıklaması, hasılat büyümesinde ise %40,6 ile ilk sırada yer alması bekleniyor. Kâr büyümesinin ana kaynağı yarı iletkenler; bu grup hariç tutulduğunda büyüme %24,4'e geriliyor. Ekim'in son haftasında açıklanacak büyük bulut sağlayıcılarının sonuçlarında yatırım harcamalarının yıllık %116 artması beklenirken, piyasanın odağı harcamaların gelir büyümesine katkısına kaymış durumda. Sektör 20,4x ileri F/K ile beş yıllık ortalaması olan 25,5x'in altında işlem görüyor. Temel riskin çeyrek sonuçlarından çok yatırım harcaması görünümünde olası bir yavaşlama olduğunu düşünüyoruz.

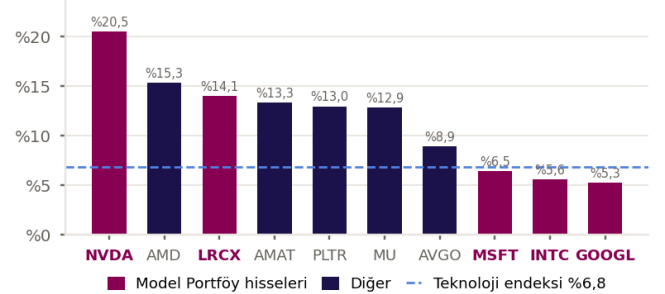
- **NVDA** (Kasım'ın üçüncü haftası) son çeyrekte hasılatını yıllık %105,9, net kârını %125,9 artırdı ve son dört çeyrekte beklentileri aştı. Piyasa 3Ç'de %91,2 hasılat ve %90,2 HBK büyümesi beklerken, HBK tahmini son 90 günde %5,6 yükseldi. Yatırım harcaması planlarının korunması yukarı yönlü revizyonları destekleyebilir; hisse Ekim başındaki zirvesinden %9,3 geriledi.
- **MSFT** (28 Ekim) son çeyrekte hasılatını %17,7, net kârını %31,3 artırdı ve son dört çeyrekte beklentileri aştı. Piyasa 3Ç'de %16,8 hasılat ve %14,2 HBK büyümesi beklerken, HBK tahmini son 90 günde %2,2 yükseldi. Bulut gelir büyümesinde beklenen hızlanma tahminleri destekleyebilir; hisse 13 Ekim'de son bir yılın zirvesini gördü.
- **GOOGL** (28 Ekim) son çeyrekte hasılatını %24,2 artırdı ve son dört çeyrekte beklentileri aştı. Piyasa 3Ç'de %24,9 hasılat büyümesi beklerken, yüksek baz nedeniyle HBK büyümesi beklentisi %4,5 ile sınırlı kalıyor. Tahminler son bir ayda değişmedi. Düşük beklenti yukarı yönlü sürpriz alanı bırakırken, hisse Mayıs zirvesinden Temmuz'a kadar %21,1 geriledikten sonra %8,3 toparlandı.
- **LRCX** (21 Ekim) son çeyrekte hasılatını %30,0 artırdı ve son dört çeyrekte beklentileri aştı. Piyasa 3Ç'de %52,9 hasılat ve %73,0 HBK büyümesi beklerken, tahminler son bir ayda değişmedi. Bellek yatırımlarına ilişkin olumlu şirket beklentileri tahminleri yukarı çekebilir; hisse Haziran zirvesinden %41,8 gerilerken dip seviyesinden yalnızca %7,9 toparlandı.
- **INTC** (29 Ekim) son çeyrekte hasılatını %25,4 artırdı ve son dört çeyrekte beklentileri aştı. Piyasa 3Ç'de %20,7 hasılat ve %71,8 HBK büyümesi bekliyor. HBK tahmini son 90 günde %46,2 yükselerek teknoloji öncülerinde en güçlü yukarı yönlü revizyona işaret ediyor.
- **AMD** (3 Kasım) son çeyrekte hasılatını %50,1, net kârını %163,4 artırdı ve son dört çeyrekte beklentileri aştı. Piyasa 3Ç'de %41,4 hasılat ve %61,2 HBK büyümesi beklerken, HBK tahmini son 90 günde %5,3 yükseldi.

Grafik 1– Teknoloji: 3Ç26 yıllık bazda beklenen HBK büyümesi en yüksek hisseler



Kaynak: Bloomberg, QNBİ hesaplamaları

Grafik 2– Teknoloji: son 5 yılın 3Ç bilanço dönemi pencerelerinde ortalama getiri



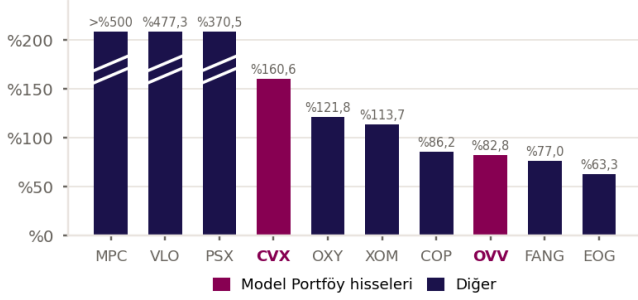
Kaynak: Bloomberg, QNBİ hesaplamaları

Enerji: Kâr büyümesinin ana kaynağı rafineriler olurken, tahminler bilanço açıklamaları öncesinde yükselmeye devam ediyor: Enerji endeksi yılbaşından bu yana %51,6, son bir ayda ise petrol fiyatlarındaki yükselişin desteğiyle %5,4 arttı. Sektörün 3Ç'de %127,6 ile 11 sektör içinde en yüksek kâr büyümesini açıklaması bekleniyor. Büyümenin ana kaynağını rafineriler (%482) ve entegre petrol şirketleri (%119) oluşturuyor. Rekor seviyelerdeki dizel marjları ve Mayıs'tan bu yana en yüksek seviyesine çıkan petrol fiyatları tahminleri desteklemeye devam ediyor. Enerji sektörü 13,3x ileri F/K ile 11 sektör arasında en düşük çarpana sahip olsa da beş yıllık ortalaması olan 12,6x'in üzerinde işlem görüyor. Tahminlerin bilanço dönemi öncesinde yükselmeye devam etmesi nedeniyle pozitif sürpriz alanının geçmiş dönem performansının işaret ettiğinden daha sınırlı olduğunu düşünüyoruz.

- Rafineriler **VLO** (22 Ekim), **PSX** (28 Ekim) ve **MPC** (3 Kasım) son çeyrekte net kârlarını yıllık bazda dört-beş kat artırdı. 3Ç'de de kârların geçen yılın birkaç katına çıkması beklenirken, tahminler son 90 günde %59-81 yükseldi. Rekor dizel marjları yukarı yönlü revizyonların devamını destekleyebilir. Hisseler yılbaşından bu yana %125-191 yükseldi ve zirve seviyelerine yakın işlem görüyor.
- **CVX** (30 Ekim) son çeyrekte hasılatını %51,4, net kârını %384,8 artırdı ve son dört çeyrekte beklentileri aştı. Piyasa 3Ç'de %26,3 hasılat ve %160,6 HBK büyümesi beklerken, HBK tahmini son 90 günde %18,4, son 30 günde %1,2 yükseldi. Petrol fiyatlarının mevcut seviyelerini koruması yukarı yönlü revizyonları destekleyebilir; hisse 16 Ekim'de yeni zirvesini gördü.
- **OVV** (3 Kasım) son çeyrekte hasılatını %30,0, net kârını %48,5 artırdı ve son dört çeyreğin üçünde beklentileri aştı. Piyasa 3Ç'de %82,8 HBK büyümesi beklerken, tahmin son 30 günde %4,7 yükseldi. Petrol fiyatlarındaki güçlü seyrin yukarı yönlü revizyonların devamını destekleyebilir; hisse 19 Ekim'de yeni zirvesine çıktı.
- **XOM** (30 Ekim) son çeyrekte net kârını %105,1 artırdı; son dört çeyreğin üçünde beklentileri aşarken son çeyrekte rafineri bakımlarının etkisiyle beklentinin hafif altında kaldı. Piyasa 3Ç'de %113,7 HBK büyümesi beklerken, tahmin son 90 günde %23,0, son 30 günde %9,8 yükseldi.

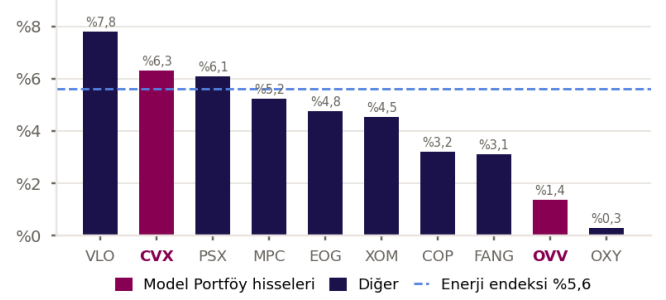
- **SLB** (23 Ekim) son çeyrekte net kârı %22,5 gerileyen ve 3Ç'de HBK'sında %10,9 düşüş beklenen tek enerji şirketi konumunda. HBK tahmini son 90 günde %4,5 geriledi.

Grafik 3– Enerji: 3Ç26 yıllık bazda beklenen HBK büyümesi en yüksek hisseler



Kaynak: Bloomberg, QNBI hesaplamaları

Grafik 4– Enerji: son 5 yılın 3Ç bilanço dönemi pencerelerinde ortalama getiri

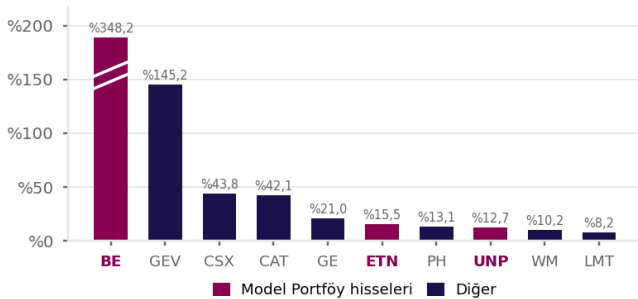


Kaynak: Bloomberg, QNBI hesaplamaları

Sınai: Beklentiler düşük, döneme giriş zayıf, çarpan yüksek: Sınai endeksi üç sektör arasında döneme en zayıf performansla giriyor. Yılbaşından bu yana %7,5 yükselirken S&P 500 %12,4 arttı; endeks son üç ayda ise %6,4 geriledi. Sektör kârının 3Ç'de %14,2 büyümesi beklenirken, öncü şirketlerde revizyonlar dengeli seyrediyor (son 30 günde 28 yukarı, 21 aşağı). Son dört çeyrekte beklenti aşma oranı üç sektörün en zayıfı olsa da %11,4 ile en yüksek medyan sürprize sahip olması tahminlerin temkinli tutulduğuna işaret ediyor. Dönemde sipariş defterleri, 2027 beklentileri ve veri merkezi kaynaklı elektrik talebi ön planda olacak. Sektör 22,6x ileri F/K ile beş yıllık ortalaması olan 21,0x'in üzerinde işlem görüyor. İlimli bir beklenti aşımının en fazla fark yaratabileceği sektör Sınai olurken, mevcut çarpanın korunması için tahminlerin yeniden yukarı yönlü revize edilmesi gerekiyor.

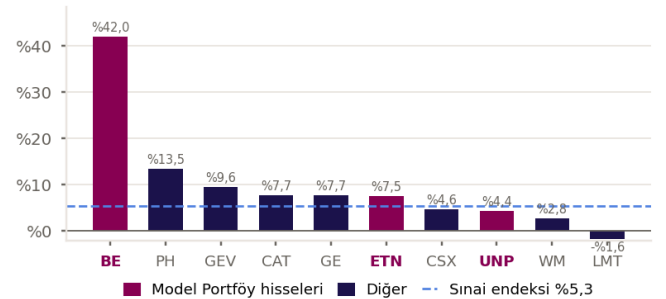
- **GE** (20 Ekim) son çeyrekte hasılatını yıllık %21,1, net kârını %16,9 artırdı ve son dört çeyrekte beklentileri aştı. Piyasa 3Ç'de %13,9 hasılat ve %21,0 HBK büyümesi beklerken, tahmin son 90 günde %1,0 yükseldi. Sipariş akışının güçlü kalması yukarı yönlü revizyonları destekleyebilir; hisse Ağustos zirvesinden %20,4 geriledi.
- **RTX** (20 Ekim) son çeyrekte net kârını %29,1 artırdı ve son dört çeyrekte beklentileri aştı. 3Ç HBK büyümesi beklentisi %4,7 ile düşük seviyede bulunurken, tahmin son 90 günde %2,8 yükseldi. Sipariş bakiyesindeki güçlü artış ve düşük beklentiler pozitif sürpriz alanını destekliyor.
- **CAT** (29 Ekim) son çeyrekte hasılatını %24,0, net kârını %64,9 artırdı ve son dört çeyrekte beklentileri aştı. Piyasa 3Ç'de %17,3 hasılat ve %42,1 HBK büyümesi beklerken, tahmin son 90 günde %8,6 yükseldi. Hisse Haziran zirvesinden %31,8 gerileyerek 19 Ekim'de yeni dip seviyesini gördü.
- **GEV** (28 Ekim) son çeyrekte hasılatını %21,9, net kârını %30,0 artırdı; son dört çeyreğin ikisinde beklentileri aştı. Piyasa 3Ç'de %145,2 HBK büyümesi beklerken, tahmin son 90 günde %7,0 geriledi.
- **BA'nın** (27 Ekim) 3Ç'de sınırlı zarar açıklaması beklenirken, zarar beklentisi son 90 günde yükseldi.
- **UNP** (22 Ekim) son çeyrekte hasılatını %11,5, net kârını %6,2 artırdı ve son dört çeyreğin üçünde beklentileri aştı. Piyasa 3Ç'de %14,0 hasılat ve %12,7 HBK büyümesi beklerken, tahmin son 90 günde %3,1 yükseldi.
- **ETN** (3 Kasım) son çeyrekte hisse başına kârı %15,9 gerilese de son dört çeyrekte beklentileri aştı. Piyasa 3Ç'de %22,0 hasılat ve %15,5 HBK büyümesi beklerken, tahmin son bir ayda değişmedi. Veri merkezi kaynaklı elektrik talebi yukarı yönlü revizyonları destekleyebilir.
- **BE** (22 Ekim) son çeyrekte hasılatını %165,5 artırdı ve son dört çeyrekte beklentileri aştı. Piyasa 3Ç'de %106,4 hasılat ve %348,2 HBK büyümesi beklerken, tahmin son 30 günde %1,1 yükseldi. Hisse Haziran zirvesinden Temmuz'a kadar %52,7 geriledikten sonra %38,1 toparlandı.

Grafik 5– Sınai: 3Ç26 yıllık bazda beklenen HBK büyümesi en yüksek hisseler



Kaynak: Bloomberg, QNBI hesaplamaları

Grafik 6– Sınai: son 5 yılın 3Ç bilanço dönemi pencerelerinde ortalama getiri



Kaynak: Bloomberg, QNBI hesaplamaları

Yasal Uyarı

Bu rapor, QNB Invest Araştırma ekibi tarafından geliştirilen yapay zeka sistemleri kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan finansal veriler, konsensüs tahminleri ve haberler kamuya açık kaynaklardan derlenmiştir. Yapay zeka ile oluşturulan içerik hata veya eksiklik içerebilir ve yatırım kararlarında tek başına dayanak olarak kullanılmamalıdır. Bu raporda yer alan bilgiler QNB Invest Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (QNB Invest) tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmakta olup kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olmakla beraber, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan bilgiler, yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı vermesi, beklentilerine uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor hiçbir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemekle birlikte bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu sayfada yer alan bilgilerin tümü veya bir kısmı QNB Invest'in yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez. Buradaki yazılı yayının içeriği, müşterilerin verilen stratejilerden kârlı çıkacağına ya da zararlarının limitli olacağına, QNB Invest tarafından verilmiş sözü, garantisi ya da kesinliği olarak algılanamaz. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan ve özellikle yabancı kur işlemleri ve kaldıraç sistemi kullanılan türev piyasalardaki yatırımlar, aşırı spekülâtif olabilir ve kâr edilebileceği gibi belirtilen analizlerdeki koşullar oluşmadığı durumlarda ya da spread farklarından dolayı zararlı da sonuçlanabilir. Bu bilgilerin ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından dolayı doğabilecek zararlardan QNB Invest hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmez. QNB Invest, raporda adı geçebilecek şirket veya şirketlerin menkul kıymetlerini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmetleri verebilir.