

## Yeni Ekonomik Dönü Fiyatlaması Radara Girdi

*“BİST-100 Endeksi için tavsiyemizi AL ve 12 aylık hedefimize 14200 olarak belirlerken özellikle doğru seçilmiş sektör ve hisselerden oluşacak bir sepetin önümüzdeki 1 yıl boyunca enflasyon üzerinde önemli bir getiri potansiyeli oluşturacağını düşünüyoruz”*

### Model Portföy

Şirket	Kod	Portföye Ekleme Tarihi	Portföye Giriş Fiyatı	Son Fiyat	Hedef Fiyat	Yükseliş Potansiyeli	Ağırlık	Nominal Getiri (%)
Anadolu Efes	AEFES	19.09.2024	206,80	206,80	405,00	95,8%	8%	0,00%
Aselsan	ASELS	19.09.2024	57,75	57,75	88,20	53%	10%	0,00%
Çimsa	CIMSA	19.09.2024	35,96	35,96	52,30	45%	10%	0,00%
Doğan Holding	DOHOL	19.09.2024	14,75	14,75	25,00	69%	10%	0,00%
Garanti Bankası	GARAN	19.09.2024	114,20	114,20	162,00	42%	8%	0,00%
Gür-Sel Turizm Taşımacılık	GRSEL	19.09.2024	135,90	135,90	219,40	61%	5%	0,00%
T. Halk Bankası	HALKB	19.09.2024	16,72	16,72	23,45	40%	8%	0,00%
Koç Holding	KCHOL	19.09.2024	178,60	178,60	290,00	62%	10%	0,00%
Kardemir (D)	KRDMD	19.09.2024	24,20	24,20	34,80	44%	8%	0,00%
Mackolik İnternet Hizmetleri	MACKO	19.09.2024	81,30	81,30	116,00	43%	5%	0,00%
Türk Hava Yolları	THYAO	19.09.2024	291,50	291,50	422,00	45%	10%	0,00%
Türk Telekom	TTKOM	19.09.2024	51,00	51,00	73,20	44%	8%	0,00%
Model Portföy Getirisi								0,00%

### Küresel çapta faiz indirim döngüsü start aldı...

2022 yılı ortalarından bu yana enflasyonla, yüksek faiz silahıyla mücadele eden küresel merkez bankalarında faiz artırım döngüsünün sonuna geldik. Bu noktada yüksek faiz ortamından büyüme anlamında daha çok yara alan Avrupa Merkez Bankası yaz aylarında faiz indiriminde ilk adımı atarken, geçtiğimiz hafta ikinci indirimi de yaparak aslında faiz indirim döngüsünü başlatmış oldu. Küresel çapta, esas oyun kurucu konumundaki Amerika Merkez Bankası Fed de, son açıklanan veriler sonrası ülkede enflasyonun istenilen seviyeye inebileceğine yönelik artan güven ve iş gücü piyasasının beklenilenden hızlı soğuduğuna yönelik gelen sinyaller sonrası 50 baz puan indirimle faiz indirim döngüsüne katıldı.

### İçeride dikkatler MB'ndan gelecek olası sinyalde...

TCMB'nin sıkı duruşu ve ekonomi yönetiminin kararlı tutumuyla son dönemde düşüş eğilimine giren enflasyon ve tekrar artması beklenen yabancı yatırımcı ilgisi açısından Fed'in atacağı adımlar ve bu bağlamda şekillenecek küresel risk iştahının yönü, BİST açısından yakından takip edeceğimiz konu başlıklarından olmaya devam edecek. **Özetle hem Fed hem TCMB, BİST ve tüm TL varlıklar açısından ana belirleyici konumunu sürdürmeye devam edecek. BİST açısından, kısa vadeli bir konsolidasyon süreci yaşanıyor olsa da, orta uzun vadeli olumlu hikayenin devam ettiğini söylemek mümkün. Enflasyonla mücadelenin kararlılıkla sürdürüldüğü, ülke risk priminin gerilediği, TL'nin reel olarak değerlendirildiği, ülke kredi not artırım potansiyelinin korunduğu mevcut süreçte uzun vadeli bakış açısıyla hisse senetleri cephesinde uzun vade açısından ciddi fırsatlar söz konusu. Ancak bu aşamadan sonra özellikle enflasyon cephesinde trende dönüşecek bir düşüş görmemiz gerekiyor.**

Dezenflasyonist süreç noktasında artacak güven, yıl sonunda gerçekleşmesi olası faiz indirimleriyle birlikte büyümeyi, çok daha istikrarlı ve sürdürülebilir şekilde yüzde 3,5-4 potansiyeline geri döndürebilir. İşte borsanın da önündeki en temel hikaye orta-uzun vadede bu olacak.

### **Yabancı tekrar oyuna dönmek için fırsat kolluyor...**

Endeks temmuz zirvesinden %13 gerilemiş olsa da yılbaşından beri baktığımızda %30'luk getirisiyle yerel para birimi cinsinden anlamı bir getiri sunmuş durumda. Dolar bazında ise getiri %13 ile çok daha sınırlı kaldı.

Mayıs 2023 seçimleri sonrasında, ağırlıklı şekilde carry fırsatını değerlendirmek üzere TL varlıklara ilgi gösteren yabancı yatırımcı, zaman zaman banka ve holdinglerle hisse senedi cephesinde de, ekonomideki normale ve normlara dönüş hikayesini satın alırken mayıs ayı sonu ile birlikte "sat ve uygulanan politikanın sonuçlarını görmeyi bekle" moduna geçmiş durumda.

Seçim sonrası faizleri yükseltip sıkı duruşa geçen Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, carry üzerinden TL'yi cazip ve güvenilir kılp TL'ye reel değer kazandırdı ve piyasa aktörlerinin enflasyon beklentilerini aşağı çekebilme başardı (her ne kadar hani halkının enflasyon beklentileri henüz istenen patikaya çekilememiş olsa da). Ancak bunlar işin görece kolay kısmıydı, hasta hayata döndürüldü. Bu aşamadan sonra hastayı tekrar sağlıklı bir şekilde ayağa kaldırmak bir parça daha zor ve zaman alacak. Esas zorlu kısım bundan sonra enflasyondaki düşüşü kalıcı hale getirip tek hanelere yöneltmek, daha dengeli ve istikrarlı (cari açık ve enflasyon yaratmayan) büyüme dönemine girmek ve de verimliliği ve katma değeri arttıracak yapısal reform sürecini kararlı şekilde uygulamak gibi konularda yaşanacak.

Yabancı yatırımcı da tekrar oyuna dönmek için bu konularda sonuçlar alınmasını ve atılacak kararlı adımları bekliyor. En kısa vadede enflasyonda oluşacak kalıcı bir düşüş trendinin yaratacağı faiz indirim beklentileri temel çıkış noktasını oluşturacak, hem yabancı yatırımcı hem de endeks açısından.

### **Faiz indirimi hem en büyük havuç hem de en önemli risk!...**

Bu noktada temel risk, enflasyonda kalıcı düşüş sağlanmadan bir faiz indirimi döngüsüne girmek olacaktır. Bu ülkeyi tekrar, kur-faiz-enflasyon sarmalına geri döndürebilir. Bu noktada Eylül ayı başında açıklanan Orta Vadeli Programın 2025 hedefleri biraz kafaları karıştırmış olsa da, Merkez Bankası'nın bu noktaya kadar sergilediği güçlü duruş önemli bir güven ortamını sağlamış durumda.

***Yaklaşık son iki aydır bir patinaj içerisinde olan Borsa İstanbul açısından bir sonraki ekonomik döngünün fiyatlanmasının zamanlaması kritik önem taşıyor. Kontrol altına alınmış bir enflasyon, daha dengeli ve istikrarlı bir büyüme olarak tanımladığımız yeni ekonomik döngüyü, düşen enflasyon paralelinde artacak faiz indirim beklentileri ve devamında gelecek faiz indirim döngüsü başlatıyor olacak.*** Piyasanın bu beklentiyi satın alma zamanlaması da endekste yeni trendi başlatacak diye düşünüyoruz. Erken bir faiz indirimi piyasanın ve ekonominin önündeki en önemli risk olarak karşımıza çıkarken, piyasalar açısından zamanında ve iyi anlatılmış bir faiz indirim döngüsü önemli bir fırsatı da beraberinde getirecek.

Eylül ekim enflasyonunun da patika ile uyumlu şekilde gerçekleşmesi durumunda Merkez Bankası Ekim'de sinyal verip Kasım ve Aralık'ta 250'şer baz puan faiz indirimine gidebilir diye düşünüyoruz. Daha erken bir faiz indirimini ise risk olarak görmek mümkün.

Büyüme tarafına döndüğümüzde özellikle son çeyrekte yaşanacak belirgin yavaşlama nedeniyle 2024 yılında büyümeyi Orta vadeli programdaki %3,5 hedefinin altında görmeyi bekliyoruz. 2025 büyümesinin de %3-3,5 bandında kalması olası ve olumlu senaryo kanaatindeyiz, enflasyon ve cari açık açısından düşündüğümüzde. Yılı %43 düzeyinde tamamlamasını beklediğimiz enflasyonun ise 2025'te %20-25 bandına gerilemesini beklerken 2025 yıl sonu politika faizi beklentimiz de %25-30 bandında.

#### **Faiz indirim ve yeni ekonomik döngü temasını Model Portföyümüz için dikkate alıyoruz...**

Yıl sonunda başlamasını beklediğimiz faiz indirim döngüsünün fiyatlaması, önümüzdeki 4 ile 6 haftalık süreçte başlayacak kanaatindeyiz ve bu paralelde başlayacak yeni ekonomi döngü fiyatlaması olası yeni trendin ana temasını oluşturacak.

***Bu bağlamda banka ve holdingler yine ön sıralarda olmak üzere bu kez faiz ve büyüme hassasiyeti yüksek döngüsel sektörlere de yavaş yavaş teveccüh başlayacağını düşünüyoruz.*** 2024 yılı başından beri faiz ve büyüme hassasiyeti düşük olan sektörlere gösterilen ilgini önümüzdeki süreçte kademeli olarak döngüsel sektörlere doğru kaymaya başladığını görebiliriz. Bu noktada bu sektörler açısından henüz en kötünün geride kaldığını söylemek güç olsa da artık en kötünün fiyatlanması noktasında sona yaklaştığımız kanaatindeyiz. Bu paralelde oluşturacağımız model portföyde bu sektörleri de içerecek şekilde bir dağılım yaptığımızı söylemek mümkün. Bununla birlikte hala devam eden geçiş dönemini dikkate alarak iletişim ve gıda-içecek gibi sektörler de portföyümüzde yer vermeyi sürdürdük. Zorlu geçen ve geçmeye devam eden 2024 yılında güçlü durarak öne çıkan ve kendi hikayesini yaratabilen birkaç küçük orta ölçekli şirketle de portföy çeşitlendirmemizi tamamladık.

#### **Yeni ekonomik döngünün politika yapıcılar ve şirketler tarafından iyi anlatılması gerekiyor...**

Bu süreçte, seçim sonrası ekonomideki dönüşüm hikayesini yabancı yatırımcılara, sık sık gerçekleşen toplantılarda anlatıp güven tazeleyen ekonomi yönetiminin, yeni ekonomik döngü temasını da aynı kararlılık ve özenle anlatmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Bu defa bu sürece aracı kurum ve halka açık şirketlerin de roadshowlarla, kendilerini ve hikayelerini anlatacak şekilde dahil olmalarını bekliyoruz.

***Tüm bu gelişmeler paralelinde endeks için tavsiyemizi AL ve 12 aylık hedefimize 14.200 olarak belirlerken özellikle doğru seçilmiş sektör ve hisselerden oluşacak bir sepetin önümüzdeki 1 yıl boyunca enflasyon üzerinde önemli bir getiri potansiyeli oluşturacağını düşünüyoruz.***

Senaryomuzun önündeki temel riskler olarak, erken bir faiz indiriminin ekonomiyi tekrar bir kur-faiz-enflasyon sarmalına sokması, bölgede artabilecek jeopolitik ve siyasi gerilimler ile global çapta yaşanabilecek sert bir resesyon olarak not düşüyoruz



## YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Allbatross Yatırım Araştırma