

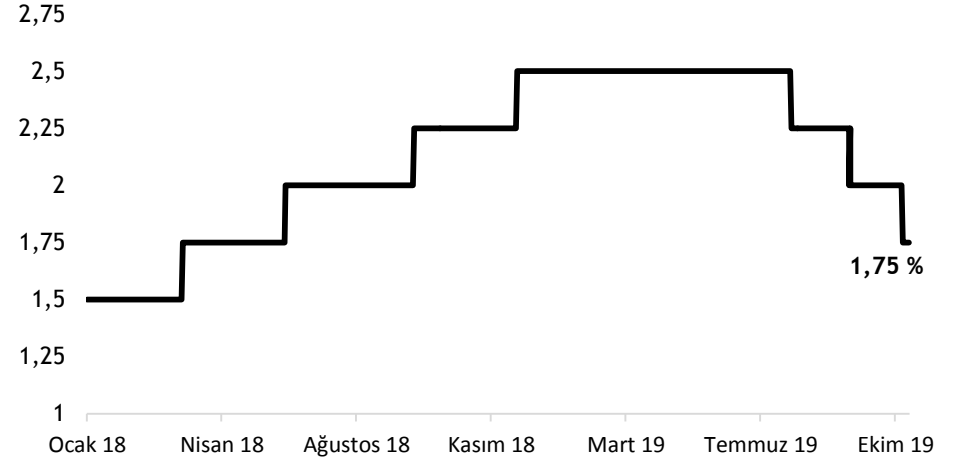
# Haftalık Strateji Bülteni

*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 şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.*

- Geçtiğimiz hafta küresel hisse piyasaları oldukça güçlü bir seyir izledi. ABD hisse endeksleri rekor tazelerken, Avrupa piyasaları da son iki yılın en yüksek seviyelerinde işlem gördü. Haftanın en önemli gündem maddesi ise Fed'in faiz kararı olarak takip edildi. Fed, piyasada beklenildiği gibi faizde 25 baz puan indirime gitti. Fed Başkanı Powell'ın basın toplantısında ne faiz indirimi ne de faiz artırımı için net bir sinyal alınmazken, ekonomik verilere de bağlı olarak Aralık ayının pas geçilmesi yüksek ihtimal. Ancak piyasada asıl pozitif fiyatlanan, Powell'ın enflasyonda yükseliş görmeden faizlerde artırım yapılamayacağına yönelik açıklaması oldu. Cuma günü açıklanan istihdam raporu ise grev etkisine rağmen beklentilerin çok üzerinde gerçekleşti. Bu gelişmelerle beraber, şirket bilançolarının da pozitif etkisiyle ABD hisse endeksleri tarihi yüksek seviyelerde işlem gördü. Öte yandan piyasalarda hafta içinde geçici bir satış baskısına sebep olan APEC toplantısının iptali sonrasında, hem ABD hem de Çin cephesinde "Faz-1" anlaşmasının Kasım ayında imzalanacağı yinelendi.

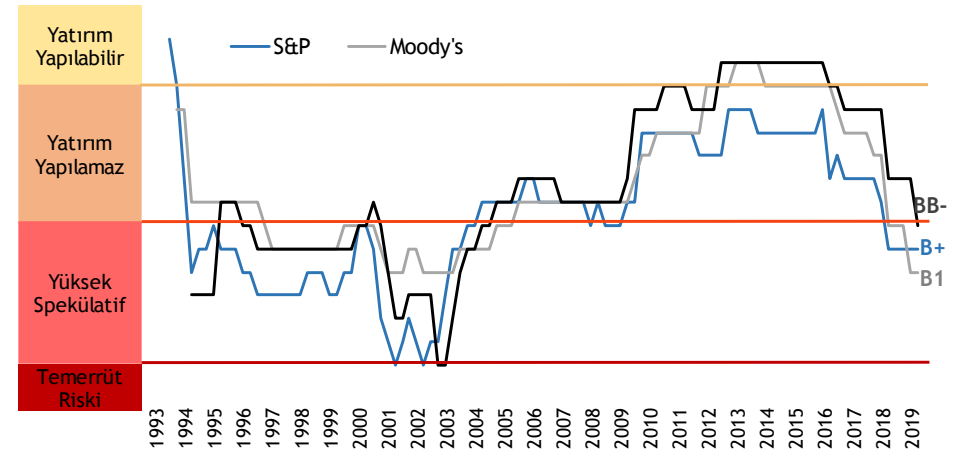
- İçeride ise faiz ve kur cephesinde stabil seyir izlenirken, BIST-100 endeksi benzerlerinden negatif ayrıştı. Global ekonomik verilerde hafif toparlanma, politik cephede risk azalması içerideki fiyatlamayı etkileyemedi. Yerel varlıklar için TCMB enflasyon raporu ve 1 Kasım'daki Fitch not değerlendirmesi takip edildi. TCMB 2019 yıl sonu enflasyon tahminini YEP'teki %12 seviyesine çekerken, Fitch Türkiye'nin kredi notunu sabit bıraktı, görünümü ise Negatif'ten Durağan'a revize etti. Öte yanda Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin konsolide olmayan bilançoları açıklandı, konsolide bilançolar için ise son tarih 11 Kasım olarak takip edilebilir.

## Fed faizinin seyri (%)



Kaynak: Bloomberg

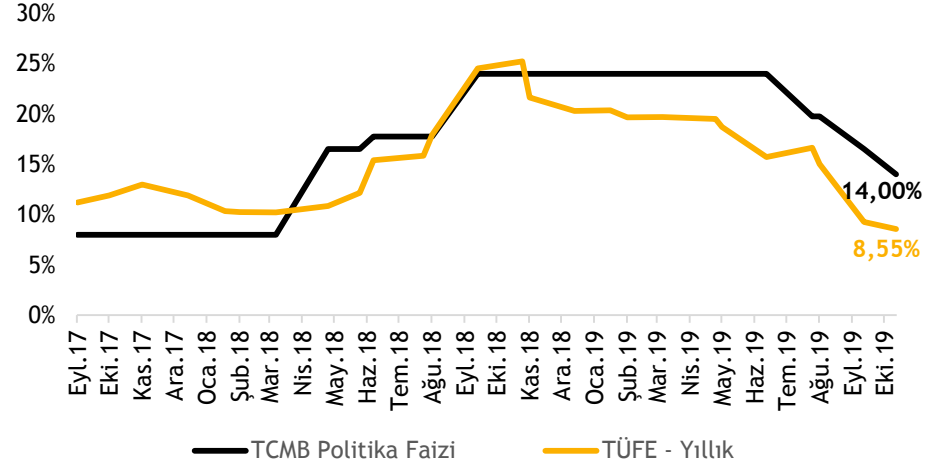
## Kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye notları



Kaynak: VKY Araştırma

- ❑ Bu hafta içerisinde Ekim ayı enflasyon verileri ile şirket bilançoları, yurtdışında ise küresel PMI verileri, Fed üyelerinin açıklamaları ve ABD-Çin arasındaki görüşmeler takip edilecek.
- ❑ Ayrıca 13 Kasım'da beklenen, Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan ile ABD Başkanı Trump arasındaki görüşme için gelişmeler de takip edilecek.
- ❑ Ekim ayında tüketici fiyatları piyasa beklentilerine paralel olarak %2 artış gösterdi ve yıllık artış oranı %8,55'e gerilemiş oldu. Veriler 2016 Aralık ayından bu yana en düşük yıllık artışı gösterirken, kasım ve aralık aylarında olumsuz baz etkisinin enflasyon oranını yukarı yönde etkilemesini bekliyoruz. TCMB'nin son enflasyon raporunda ve ekim ayında açıklanan Yeni Ekonomi Programı'nda 2019 yıl sonu enflasyonu beklentileri %12 seviyesinde bulunuyor. Ekim ayı enflasyon verilerine ilişkin analizimize [buradan](#) ulaşabilirsiniz.
- ❑ BIST-100 endeksinde son dönemde işlem hacmindeki düşüş dikkat çekici. Geçtiğimiz hafta 101,000 ve üzerini test eden endekste, 97,500-96,000 destek seviyeleri iken, 99,500-100,000 direnç bölgesi olarak takip edilebilir. TL varlıklarda pozitif beklentimizi koruyoruz, 97,500 zarar-kes olmak üzere kısa vadeli hisse pozisyonlarının taşınmasını öneriyoruz.

## Enflasyon ve politika faizinin seyri



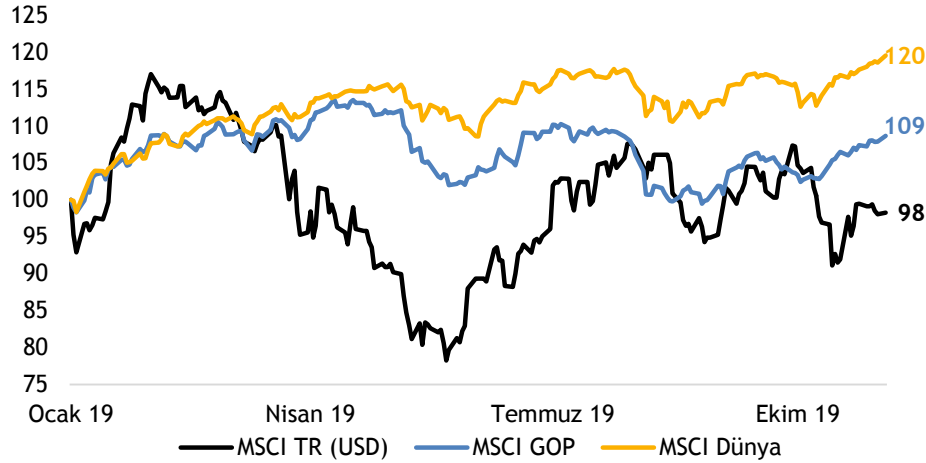
Kaynak: TCMB, TÜİK

## TCMB tahminlerindeki güncellemeler

TCMB Tahminlerindeki Güncellemeler	2019	2020
Yıl sonu Tüketici Enflasyonu (% Değişim)	12,0 (13,9)	8,2 (8,2)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD doları)	63,4 (65,0)	57,7 (62,6)
İthalat Fiyatları (ABD doları, Yıllık Ortalama % Değişim)	-4,0 (-3,1)	-2,3 (-0,5)
Yıl Sonu Gıda Fiyat Enflasyonu (% Değişim)	10,0 (15,0)	11,0 (11,0)

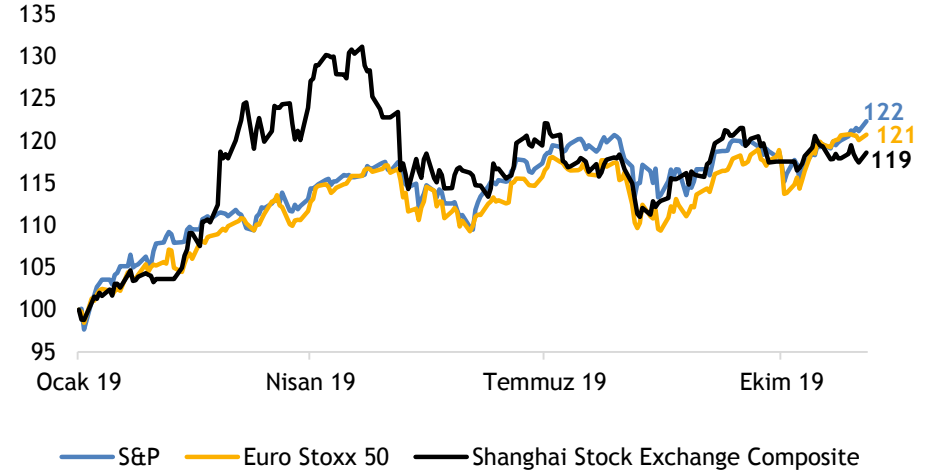
\* Parantez içindeki sayılar Temmuz Enflasyon Raporundaki değerleri göstermektedir.  
Kaynak: TCMB

MSCI TR, GOP ve Dünya endekslerinin yılbaşından bu yana performansları (USD)



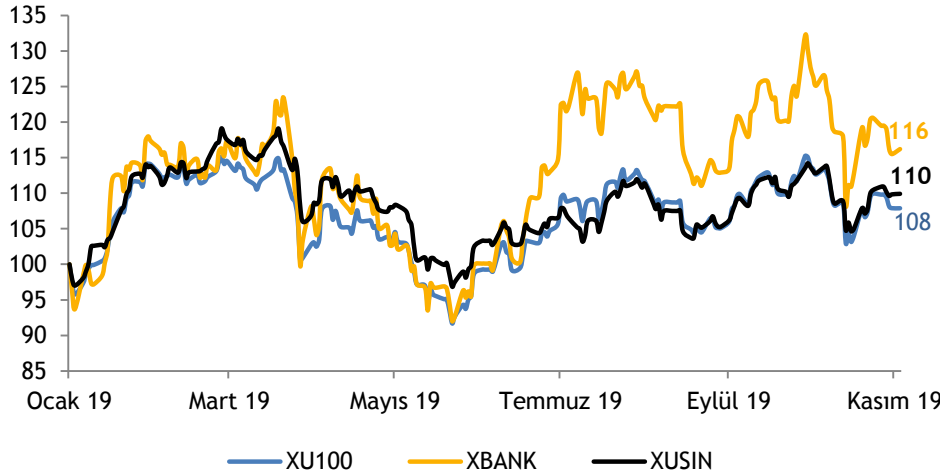
Kaynak: Bloomberg

Büyük dünya endekslerinin yılbaşından bu yana performansları



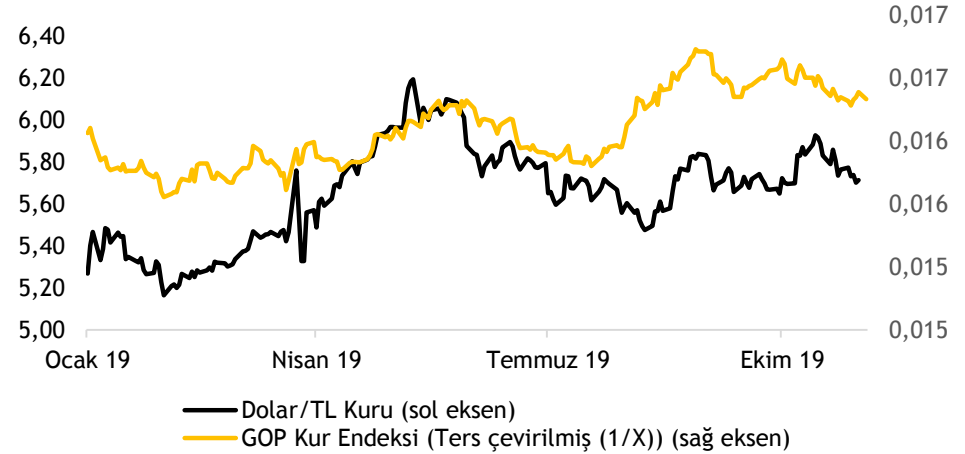
Kaynak: Bloomberg

XU100-XBANK-XUSIN yılbaşından bu yana performansları



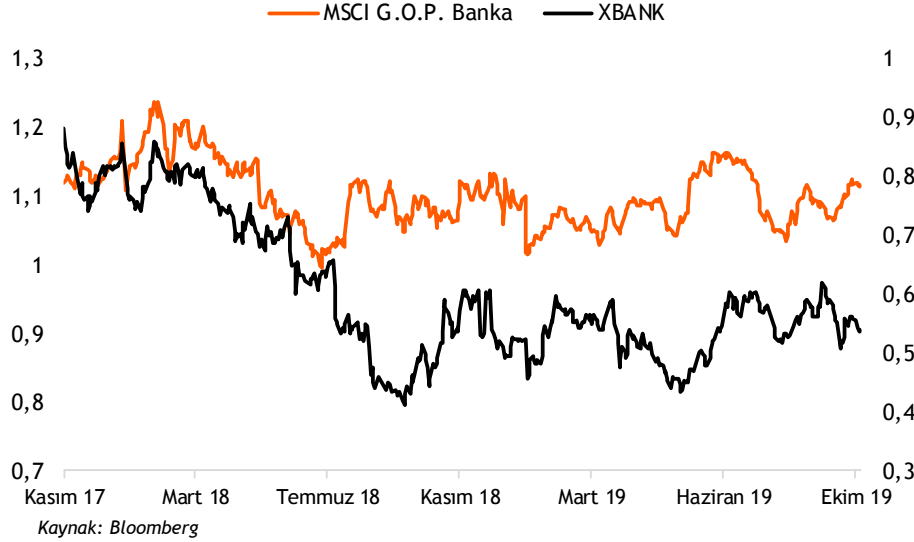
Kaynak: Bloomberg

Dolar/TL kuru ve GOP kur endeksinin performansları

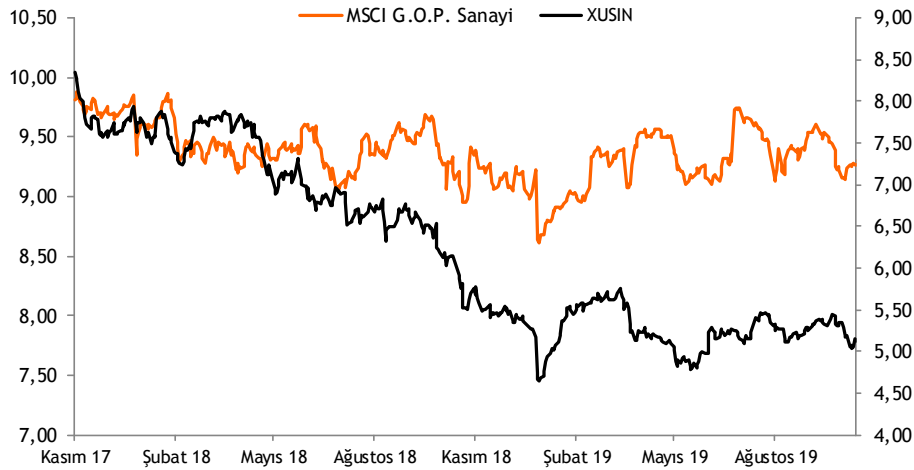


Kaynak: Bloomberg

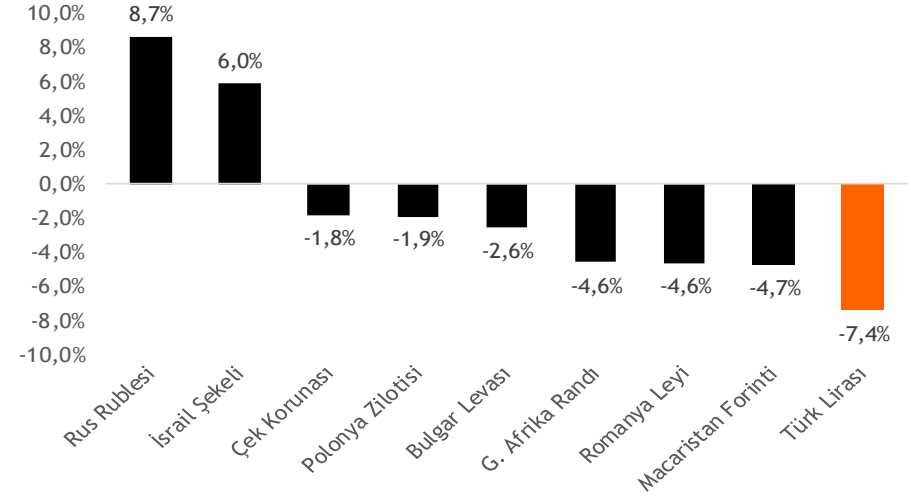
## Türk bankaları benzerlerine göre %52 iskontolu (F/DD)



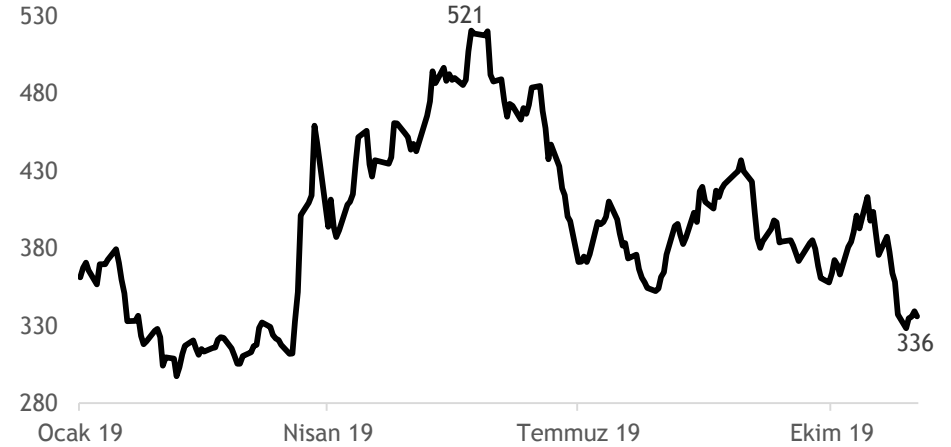
## Türk sanayi şirketleri benzerlerine göre %44 iskontolu (FD/FAVÖK)



## TL ve diğer Gelişmekte Olan Ülke para birimlerinin 2019 performansı



## Türkiye'nin 5 yıllık CDS priminin 2019 performansı



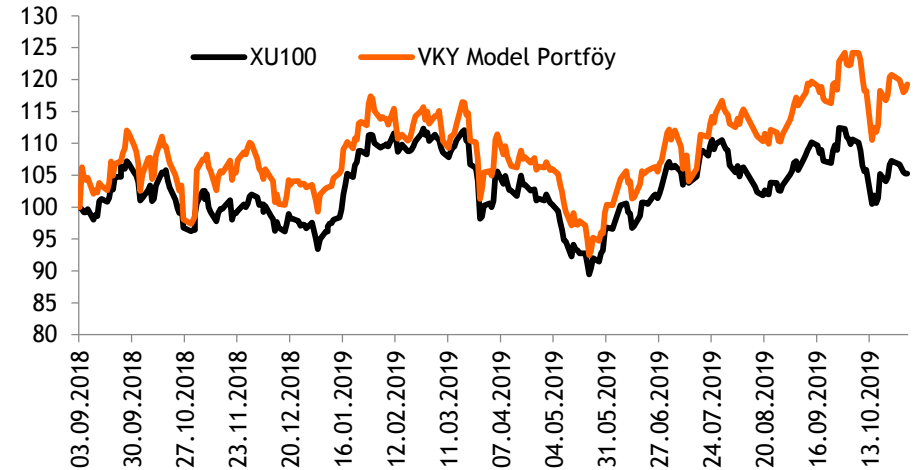
- **Hisse Model Portföyümüz, endeks üzeri getiri performansına devam ediyor** - Model portföyümüz, en son güncellediğimiz 17 Temmuz tarihinden itibaren endekse göre %11,2 pozitif ayrılmıştır. Aynı zamanda portföyümüz ilk yayın tarihi olan 3 Eylül 2018'den bu yana ise endeksten %13,3 pozitif ayrılmış durumdadır.
- **Banka ağırlığını %30 ile yüksek tutmaya devam ediyoruz (BIST 100'de banka ağırlığı %25)** - Piyasalara yönelik risk algısının kısmen iyileşmesi ve ekonomide yaşanacak toparlanmanın bankacılık sektörü öncülüğünde devam edeceği beklentimiz doğrultusunda, benzerlerine göre sermaye yeterliliği ve öz kaynak karlılığı yüksek bankaları tercih etmeye devam ediyoruz. Banka hisseleri dışında ise, döviz kurlarında ve faizlerde beklediğimiz aşağı yönlü seyre ek olarak değerlemeler itibariyle cazip gördüğümüz hisseler portföyümüzde yer veriyoruz.
- **TAVHL'yi eklerken, OTKAR'ı model portföyden çıkarıyoruz** - Model Portföyümüze 17 Temmuz'da dâhil ettiğimizden bu yana endekse göre %20 yükselen OTKAR'ı orta-uzun vadeli olumlu beklentilerle beğenmeye devam ediyoruz. Ancak, 160 TL seviyesindeki hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyelinin (Cuma kapanışa göre %14,4) yanı sıra kısa vadede önemli bir katalist görmediğimiz için kâr realizasyonu amacıyla Model Portföyümüzden çıkarıyoruz. TAV Havalimanları Holding'i, i) İstanbul Atatürk Havalimanı'nın sözleşme süresinden önce ticari uçuşlara kapanması nedeniyle Şirketin uğrayacağı kâr kayıplarının tazminine ilişkin belirsizliğin kısa vadede netleşeceği, ii) Medine ve Tunus'ta işlettiği havalimanlarındaki dış hat yolcu ücretlerinde 1 Kasım'dan itibaren yürürlüğe giren artışın olumlu katkısı, iii) TAV Tunus'un kredi borçlarının yeniden yapılandırılması sürecinde devam eden müzakerelerde ilerleme kaydedilmesi ve yakın zamanda çözüleceğine yönelik beklentilerimize ek olarak cazip değerlendirme çarpanları ile beğeniyor (2019T 6,0x FD/FAVÖK ile yurt dışı benzer şirket ortalamasına göre %39 iskontolu) ve Model Portföyümüze ekliyoruz.

## Hisse Model Portföy Önerilerimiz

	Piyasa değeri (mn TL)	BIST-100 ağırlık	Model Portföy ağırlık	12A Hedef fiyat (TL)	Mevcut fiyat (TL)	12Aylık Potansiyel	Beta
AKBNK	36.140	8,3%	15,4%	8,60	6,95	24%	1,53
GARAN	38.976	8,2%	14,9%	11,45	9,28	23%	1,57
MGROS	3.846	0,6%	12,1%	26,40	21,24	24%	1,21
THYAO	15.967	3,5%	10,6%	18,30	11,57	58%	1,01
BIZIM	515	-	10,4%	11,91	8,58	39%	0,95
ASELS	20.965	2,4%	10,0%	30,00	18,39	63%	0,95
KCHOL	46.990	4,6%	9,4%	20,60	18,53	11%	0,93
ANACM	2.513	0,2%	8,1%	4,29	3,35	28%	0,74
TAVHL	9.264	1,7%	9,1%	38,00	25,50	49%	0,47

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji

## Hisse Model Portföy Performansı



Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji

	PD (mn TL)	Hisse Fiyatı (TL)	3A ort. hacim (TLmn)	Uzun Vade Öneri	Kısa Vade Öneri	Hedef Fiyat	Getiri Potansiyeli
<b>Bankacılık</b>							
AKBNK	36.140	6,95	347	AL	EÜG	8,60	24%
GARAN	38.976	9,28	956	AL	EÜG	11,45	23%
HALKB	6.500	5,20	327	AL	EPG	8,50	63%
ISCTR	26.370	5,86	187	AL	EÜG	7,43	27%
YKBNK	19.428	2,30	145	AL	EÜG	3,13	36%
ALBRK	1.089	1,21	23	TUT	EPG	1,38	14%
TSKB	2.492	0,89	19	AL	EÜG	1,17	31%
<b>Cam</b>							
ANACM	2.513	3,35	9	AL	EÜG	4,29	28%
SODA	5.460	5,46	68	AL	EÜG	9,08	66%
TRKCM	3.575	2,86	39	TUT	EPG	4,09	43%
<b>Çimento</b>							
CIMSA	1.060	7,85	4	TUT	EPG	7,92	1%
AKCNS	1.275	6,66	1	TUT	EPG	8,54	28%
BOLUC	390	2,72	5	TUT	EAG	3,87	42%
<b>Dayanıklı Tüketim</b>							
ARCLK	11.933	17,66	47	TUT	EPG	21,72	23%
VESTL	3.378	10,07	53	TUT	EPG	11,09	10%
<b>Demir-Çelik</b>							
EREGL	22.750	6,50	175	AL	EPG	8,61	32%
KRDMD	1.677	2,15	189	AL	EPG	2,90	35%



	PD (mn TL)	Hisse Fiyatı (TL)	3A ort. hacim (TLmn)	Uzun Vade Öneri	Kısa Vade Öneri	Hedef Fiyat	Getiri Potansiyeli
<b>Gayrimenkul</b>							
TRGYO	1.720	1,72	20	AL	EÜG	2,35	37%
EKGYO	4.560	1,20	98	AL	EÜG	2,05	71%
ISGYO	901	0,94	7	TUT	EPG	1,06	13%
<b>Havacılık</b>							
TAVHL	9.264	25,50	42	AL	EÜG	38,00	49%
THYAO	15.967	11,57	1.209	AL	EÜG	18,30	58%
PGSUS	6.511	63,65	188	TUT	EPG	52,70	-17%
<b>Holding</b>							
KCHOL	46.990	18,53	68	TUT	EÜG	20,60	11%
SAHOL	17.037	8,35	76	AL	EPG	10,60	27%
SISE	9.765	4,34	46	TUT	EPG	6,02	39%
<b>Savunma</b>							
ASELS	20.965	18,39	362	AL	EÜG	30,00	63%
OTKAR	3.358	139,90	6	TUT	EPG	160,00	14%
<b>Otomotiv</b>							
FROTO	22.757	64,85	23	TUT	EPG	62,50	-4%
TOASO	11.000	22,00	25	TUT	EPG	20,50	-7%
DOAS	1.815	8,25	46	TUT	EPG	5,00	-39%
<b>Perakende</b>							
BIZIM	515	8,58	2	AL	EÜG	11,91	39%
BIMAS	28.563	47,04	96	TUT	EPG	49,10	4%
MGROS	3.846	21,24	23	AL	EÜG	26,40	24%

EPG: Endekse Paralel Getiri

EÜG: Endeksin Üzerinde Getiri

EAG: Endeksin Altında Getiri

Tarih	Ülke	TSİ	Dönem	Veri	Önem	Beklenti	Önceki
4 Kas.	Türkiye	10:00	Eki.	TÜFE - Aylık %	📊	Kons: 2,20%, VKY: 1,60%	0,99%
4 Kas.	Türkiye	10:00	Eki.	TÜFE - Yıllık %	📊	Kons: 8,60%, VKY: 8,12%	9,26%
4 Kas.	Türkiye	10:00	Eki.	Yurt İçi ÜFE - Aylık %	📊		0,13%
4 Kas.	Türkiye	10:00	Eki.	Yurt İçi ÜFE - Yıllık %	📊		2,45%
4 Kas.	Almanya	11:55	Eki.	Markit/BME PMI İmalat	📊	41,9	41,9
4 Kas.	Avro Bölgesi	12:00	Eki.	Markit PMI İmalat	📊	45,7	45,7
4 Kas.	ABD	18:00	Eyl.	Dayanıklı Mal Siparişleri	📊	-1,1%	-1,1%
4 Kas.	ABD	18:00	Eyl.	Fabrika Siparişleri	📊	-0,5%	-0,1%
4 Kas.	Japonya			Japonya'da piyasalar kapalı olacak			
4 Kas.	Türkiye		3Ç19	YKBNK finansalları açıklanacak			
5 Kas.	Çin	04:45	Eki.	Caixin PMI İmalat Dışı	📊	51,5	51,3
5 Kas.	İngiltere	12:30	Eki.	Markit PMI İmalat Dışı	📊	49,8	49,5
5 Kas.	Avro Bölgesi	13:00	Eyl.	ÜFE - Aylık %	📊		-0,5%
5 Kas.	Avro Bölgesi	13:00	Eyl.	ÜFE - Yıllık %	📊		-0,8%
5 Kas.	Türkiye	14:30	Eki.	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	📊		76,66
5 Kas.	ABD	16:30	Eyl.	Dış Ticaret Dengesi	📊	-53,0 mlr \$	-54,9 mlr \$
5 Kas.	ABD	17:45	Eki.	Markit PMI İmalat Dışı	📊		51,0
5 Kas.	ABD	17:45	Eki.	Markit PMI Bileşik	📊		51,2
5 Kas.	ABD	18:00	Eki.	ISM İmalat Dışı PMI	📊	53,4	52,6
5 Kas.	ABD			Gün boyunca Fed üyelerinin konuşmaları takip edilecek			
5 Kas.	Türkiye		3Ç19	TSKB, ASELS, MGROS finansalları açıklanacak			
6 Kas.	Almanya	10:00	Eyl.	Fabrika Siparişleri - Aylık %	📊	0,0%	-0,6%
6 Kas.	Almanya	11:55	Eki.	Markit PMI İmalat Dışı	📊	51,2	51,2
6 Kas.	Avro Bölgesi	12:00	Eki.	Markit PMI İmalat Dışı	📊	51,8	51,8
6 Kas.	Avro Bölgesi	12:00	Eki.	Markit PMI Bileşik	📊	50,2	50,2
6 Kas.	Avro Bölgesi	13:00	Eyl.	Perakende Satışlar - Aylık %	📊	0,0%	0,3%
6 Kas.	ABD			Akşam saatlerinde Fed üyelerinin konuşmaları takip edilecek			
6 Kas.	Türkiye		3Ç19	ISCTR, SAHOL, THYAO finansalları açıklanacak			
7 Kas.	Almanya	10:00	Eyl.	Sanayi Üretimi - Aylık % (mevs. düzelt.)	📊	-0,5%	0,3%
7 Kas.	İngiltere	15:00		İngiltere Merkez Bankası (BOE) Faiz Kararı	📊	0,75%	0,75%
7 Kas.	ABD	16:30		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	📊		218 bin
7 Kas.	Türkiye	17:30	Eki.	Hazine Nakit Dengesi	📊		-21,7 mlr TL
7 Kas.	ABD	21:05		Fed üyesi Kaplan konuşma yapacak			
7 Kas.	ABD	23:00	Eyl.	Tüketici Kredileri	📊	15,6 mlr \$	17,9 mlr \$
8 Kas.	Çin		Eki.	Dış Ticaret Dengesi	📊		39,7 mlr \$
8 Kas.		01:00		MSCI 2019 4. Çeyrek Endeks Revizyonları açıklanacak			
8 Kas.	Almanya	10:00	Eyl.	Cari Denge	📊		16,9 mlr €
8 Kas.	ABD	18:00	Eyl.	Toptan Stoklar - Aylık %	📊		-0,3%
8 Kas.	ABD	18:00	Kas.	Michigan Tüketici Güven Endeksi	📊	96,0	95,5
8 Kas.	ABD			Gün boyunca Fed üyelerinin konuşmaları takip edilecek			
8 Kas.	Türkiye		3Ç19	KCHOL, VAKBN, BIMAS finansalları açıklanacak			

Kaynak: Bloomberg, TÜİK, Foreks, VKY Araştırma & Strateji

## Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

### Araştırma ve Strateji Müdürlüğü

<b>Selahattin AYDIN</b> <a href="mailto:SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr">SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr</a>	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
<b>Mehtap İLBİ</b> <a href="mailto:MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr">MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr</a>	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
<b>Tuğba SAYGIN AKCA</b> <a href="mailto:TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr">TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr</a>	Müdür Yardımcısı	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
<b>Nazlıcan ŞAHAN ŞAVUR</b> <a href="mailto:NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr">NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr</a>	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
<b>Ekin Cem EKE</b> <a href="mailto:EKINCEM.EKE@vakifyatirim.com.tr">EKINCEM.EKE@vakifyatirim.com.tr</a>	Analist	Veri Tabanı

### Yatırım Danışmanlığı ve Bireysel Portföy Yönetimi

<b>Altan AYDIN</b> <a href="mailto:ALTAN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr">ALTAN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr</a>	Müdür
<b>Umut Deniz PAK</b> <a href="mailto:UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr">UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr</a>	Analist