

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 dayanarak 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 Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

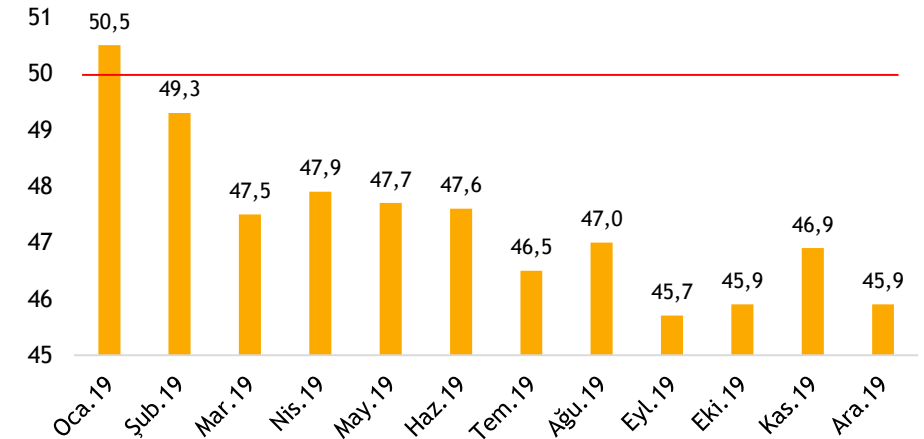
- ❑ Küresel hisse piyasaları başta ABD endeksleri olmak üzere, geçtiğimiz haftayı yükselişle kapattı. ABD hisse endeksleri rekor tazelerken Asya ve Avrupa piyasalarında da iyimserlik devam etti. ABD-Çin arasında uzun süredir beklenen “Faz-1” anlaşmasının imzalanmaya çok yakın olması ve Çin’in ABD ürünleri almaya başlaması yükselişin ana etkeni oldu. ABD Başkanı Trump’ın azil süreci iyimserliği bozamazken, süreç Senato yargılaması ile devam edecek. Temsilciler Meclisinde yapılan oylamada üyelerin büyük çoğunluğu partilerine uygun şekilde oy kullandı ve Trump’ın azline karar verildi. Ancak Cumhuriyetçilerin tüm üyeleri azil kararına karşı ret oyu kullandı. Hatırlanacağı üzere, Kongrenin üst kanadı olan Senato’nun çoğunluğu Cumhuriyetçilerden oluşuyor ve ABD Başkanı’nın görevden alınması için Senato’da üçte iki çoğunluk gerekiyor. Bu nedenle Senato’dan Trump aleyhine bir karar çıkma ihtimali düşük.
- ❑ Piyasalar bu politik gelişmeleri takip ederken ekonomik verilerde de ciddi bozulma görülmedi. Özellikle Avrupa’da açıklanan PMI verileri güçlü gelirken, imalat PMI verilerinde ise zayıflık devam etti. ABD sanayi üretimi ve büyüme verileri ise beklentilere paralel gerçekleşti. Geçtiğimiz haftanın en dikkat çekici gelişmesi ise İsveç’te yaşandı. İsveç Merkez Bankası faizlerde 25 baz puan artırıma giderek, 5 yıldır süren negatif faiz sürecini bitirdi. Ekonomik aktivite zayıflarken yapılan bu hamle eleştirilere sebep olurken, Banka negatif faizlerin ekonomik aktörlerin davranışlarını etkileyebileceğini ve daha kötü sonuçlar doğurabileceğini kaydetti.
- ❑ Yurt dışındaki iyimserlik iç piyasalara kısmen de olsa yansdı. TL sepet bazında hafta boyunca değer kaybetmesine rağmen, 5 yıllık risk primi (CDS) 300 seviyesinin altında, BIST-100 endeksi ise 110,000 seviyesinin üzerinde işlem gördü.

Türkiye 5 yıllık CDS (beyaz seri-ters) ve BIST100 (\$)



Kaynak: Bloomberg

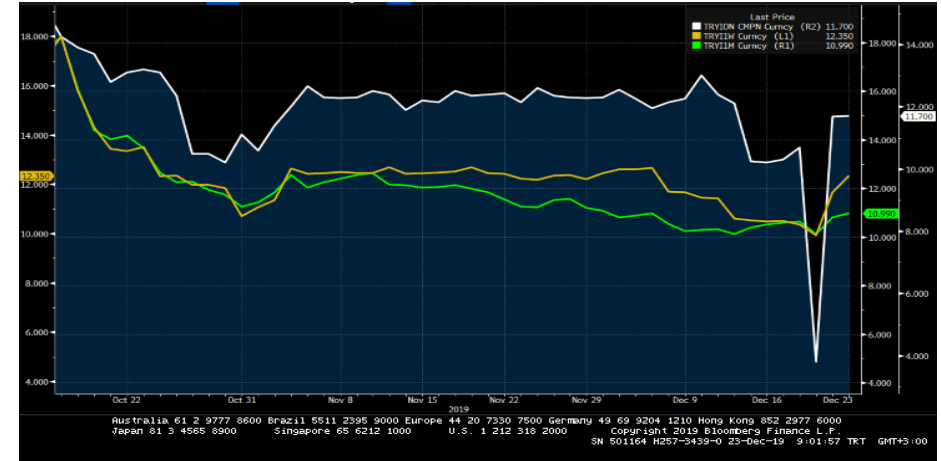
Avro Bölgesi - İmalat PMI Verileri



Kaynak: Bloomberg

- ❑ Yerel varlıkları etkileyen en kritik gelişme Türkiye-ABD ilişkileri olmaya devam ediyor. ABD Başkanı Trump, Türkiye ile ilişkileri daha da gelecek olan, Türkiye'ye yaptırımların da yer aldığı savunma bütçesini imzaladı. Buna göre; Türkiye'nin F-35 programından çıkarılması, CAATSA yaptırımlarının devreye alınması gibi maddelerin de uygulanması muhtemel. Ancak gerek azil sürecindeki olumlu seyir, gerek Trump'ın Türkiye'ye ılımlı bakış açısı sebebiyle söz konusu yaptırımların hafif şekilde uygulanması beklenebilir. Bu konuda henüz net bir takvim yok.
- ❑ Öte yandan BDDK Swap limitleri konusunda yeni bir düzenlemeye gitti. Buna göre BDDK, vadesine 7 gün ve daha az kalan "TL satım" yönündeki swap işlemlerine yüzde 10 sınırı getirdi. Bu hamle ile Türk bankalarının TL ihtiyacını Londra swap piyasası yerine BIST swap piyasasından karşılaması ve vadelerin de uzaması amaçlanıyor.

TL Swap Faizleri (Beyaz: Gecelik, Sarı: 1 Haftalık, Yeşil: 1 Aylık)



Kaynak: Bloomberg

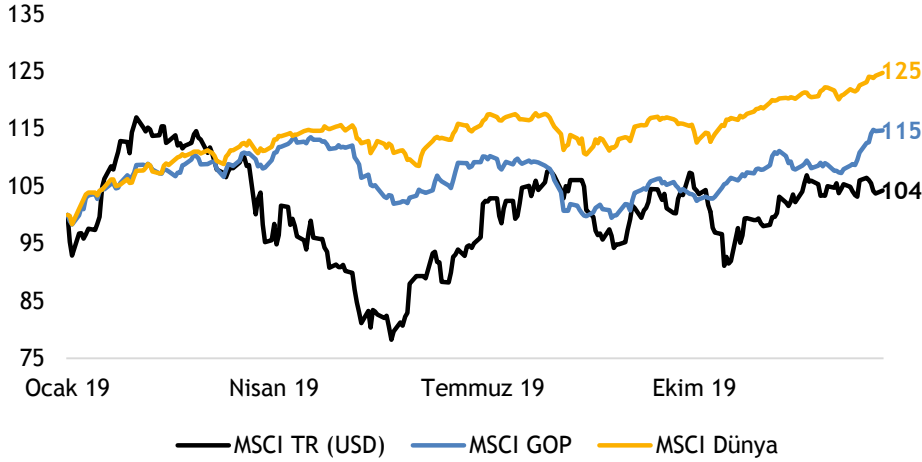
- ❑ Bu hafta yurtdışı piyasalar Noel tatili sebebiyle, Salı gününden itibaren kapalı olacak. Bu nedenle işlem hacminin oldukça düşük gerçekleşmesi beklenebilir. Ekonomik ajandada Pazartesi günü ABD dayanaklı mal siparişleri, Salı günü ise Richmond FED sanayi endeksi takip edilecek. İçeride ise ekonomik güven endeksleri izlenecek. Ancak piyasaları etkileyebilecek ana faktör yine ABD ile ilişkilerin seyri olacaktır.
- ❑ Kısa vadeli yükselen trend üzerinde hareketine devam eden BIST-100 endeksinde; 110,000 üzerinde bir sıkışma/devam formasyonu oluşuyor. Bu aşamada 110,000 kırılmadıkça 112,000-115,000 dirençlerinin hedeflenebileceğini düşünüyoruz. Daha orta vadeli bakış açısında ise 107,500 zarar-kes seviyesi olarak takip edilebilir.
- ❑ Mevcut koşullarda BIST-100 için ortalama hedef fiyatlar 127,000 civarında bulunsun da, son faiz indirimleri ve risk faktörlerinin azalmasıyla, hedef fiyatlarda yukarı yönlü revizyona gidilebileceğini düşünüyoruz. ABD ile ilişkilerin gerilmesi bu görüşümüz için risk oluştursa da geçici bir etki yaratmasını bekleriz. Bu durumda özellikle perakende, telekomünikasyon ve savunma sektörlerini beğenirken, faiz indirimlerinin gecikmeli etkileri ile beraber Ocak ayından itibaren GYO ve otomotiv sektörlerinde de yükseliş bekliyoruz.

MSCI TR vs MSCI EM; makas TR aleyhine yeniden açıldı...



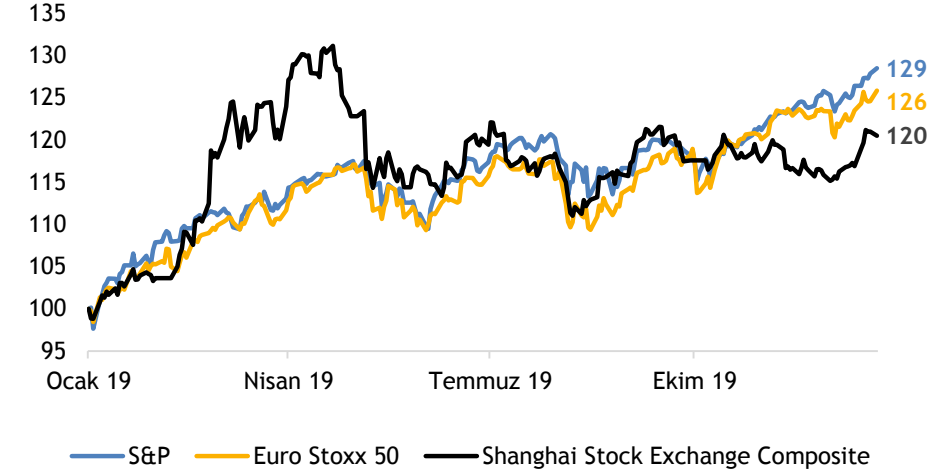
Kaynak: Bloomberg

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



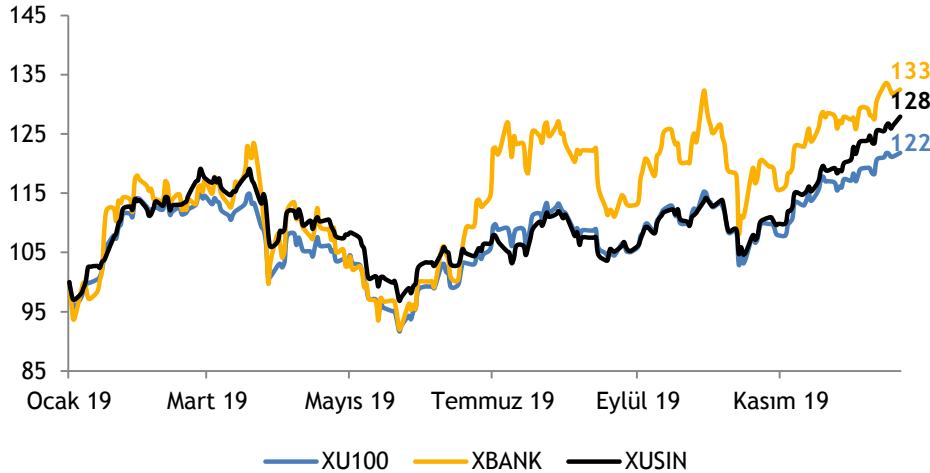
Kaynak: Bloomberg

Büyük dünya endekslerinin yılbaşından bu yana performansları



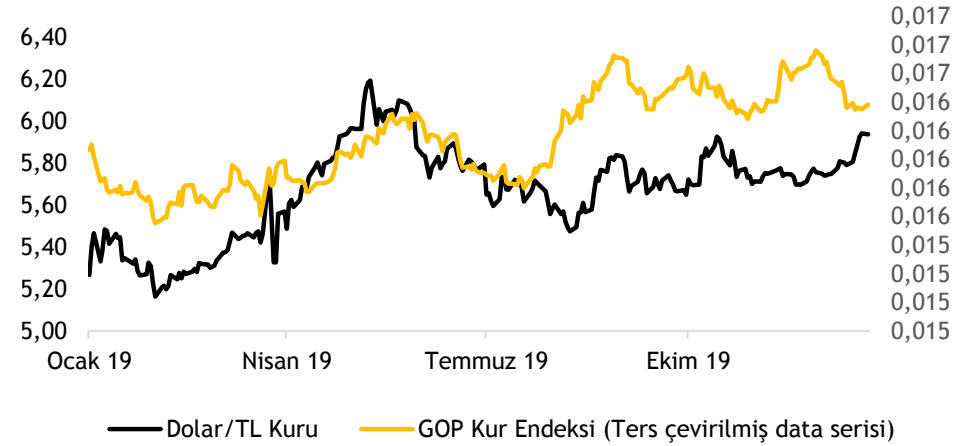
Kaynak: Bloomberg

XU100-XBANK-XUSIN yılbaşından bu yana performansları



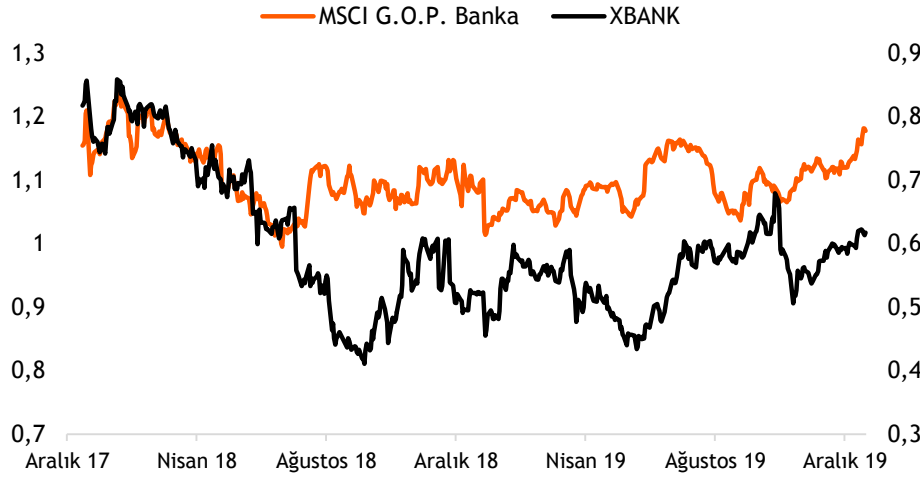
Kaynak: Bloomberg

Dolar/TL kuru ve GOP kur endeksinin performansları

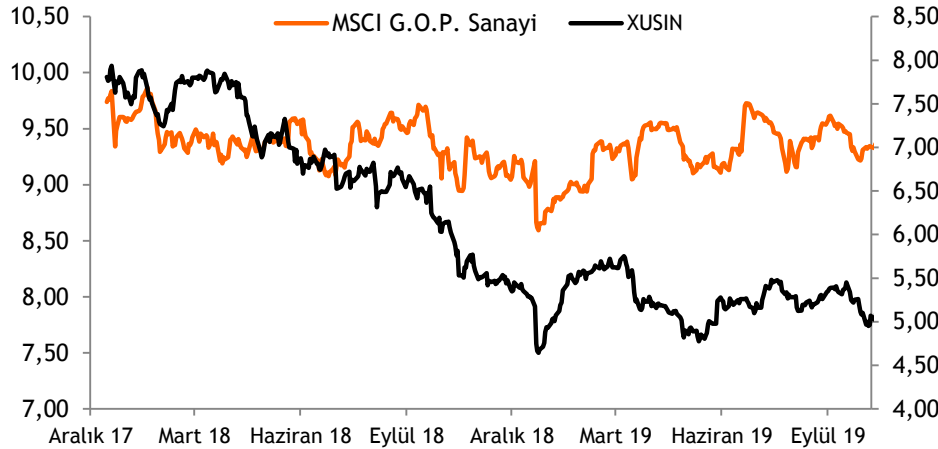


Kaynak: Bloomberg

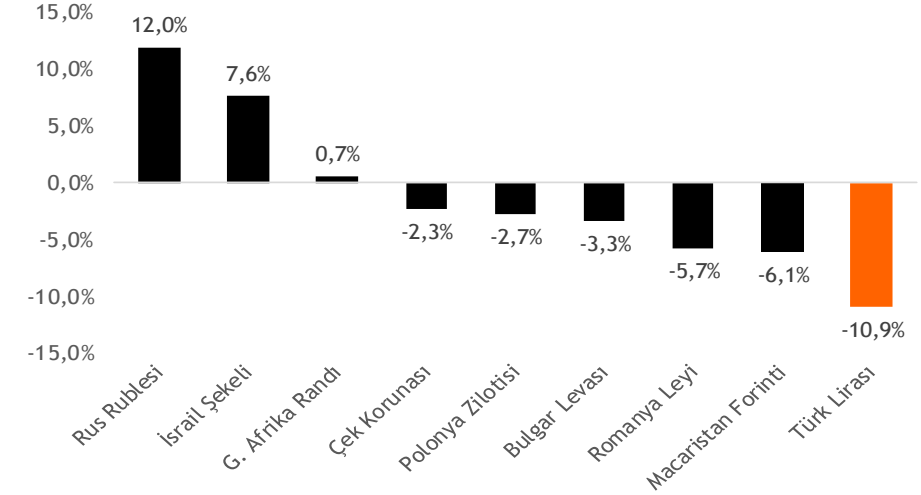
Türk bankaları benzerlerine göre %48 iskontolu (F/DD)



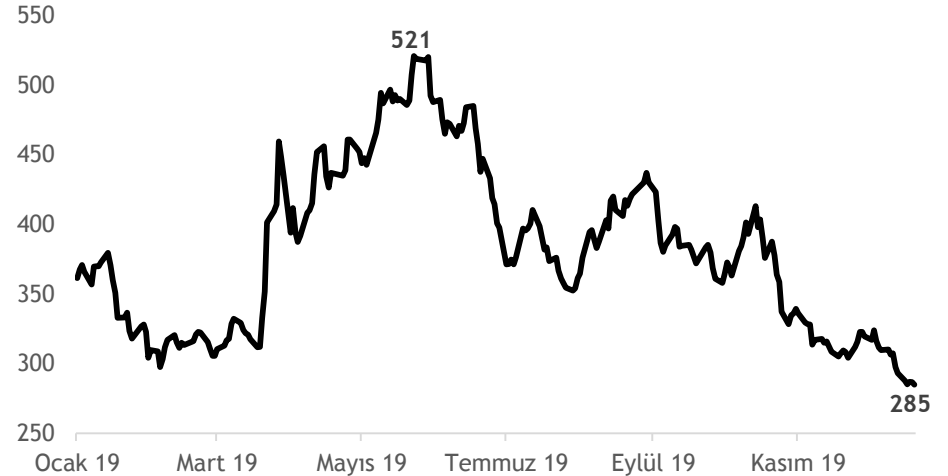
Türk sanayi şirketleri benzerlerine göre %40 iskontolu (FD/FAVÖK)



TL ve diğer Gelişmekte Olan Ülke para birimlerinin 2019 performansı

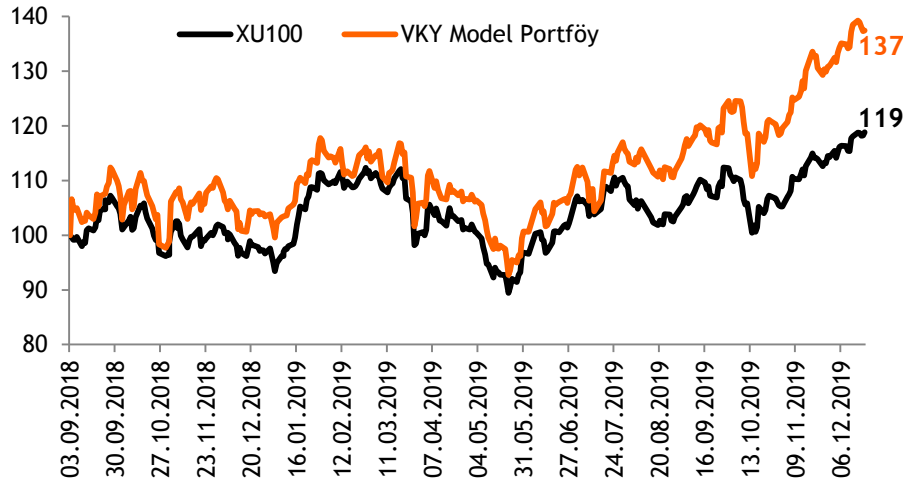


Türkiye'nin 5 yıllık CDS priminin 2019 performansı



- Model Portföyümüz, 3 Eylül 2018'den itibaren endeks üzeri getiri performansını sürdürüyor - Model portföyümüz, en son güncellediğimiz 4 Kasım tarihinden itibaren %13,8 getiri elde ederek endeksten %1,9 pozitif ayrılmıştır. İlk yayın tarihi olan 3 Eylül 2018'den itibaren bu yana ise endeksten %15,6 pozitif ayrılmış durumdadır.
- Banka ağırlığını %31 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 özkaynak karlılığı yüksek bankaları tercih etmeye devam ediyoruz. Banka hisseleri dışında ise, döviz kurlarında ve faizlerde beklediğimiz aşağı yönlü seyre ek olarak değerlemeler itibarıyla cazip gördüğümüz hisseler portföyümüzde yer veriyoruz.

Hisse Model Portföy Performansı



Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji

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	42.276	8,6%	15,4%	8,60	8,13	6%	1,53
GARAN	45.528	8,5%	14,9%	11,45	10,84	6%	1,57
MGROS	4.295	0,6%	12,1%	28,96	23,72	22%	1,21
THYAO	18.989	3,7%	10,6%	18,30	13,76	33%	1,05
BIZIM	644	-	10,4%	11,91	10,73	11%	0,91
ASELS	21.854	2,2%	10,0%	30,00	19,17	56%	0,97
KCHOL	49.957	4,3%	9,4%	22,40	19,70	14%	0,94
ANACM	2.970	0,2%	8,1%	4,29	3,96	8%	0,77
TAVHL	10.593	1,6%	9,1%	38,00	29,16	30%	0,48

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji

- Yüksek likidite, ihtiyatlı karşılık politikası ve yüksek verimlilik rasyoları nedeniyle Akbank (AKBNK),
- Güçlü sermaye yeterlilik rasyosu, benzer bankalara göre yüksek özkaynak karlılığı, dengeli kredi portföyü, ihtiyatlı karşılık ayırma politikası nedeniyle Garanti Bankası (GARAN),
- Güçlü büyüme dinamikleri ve operasyonel performansta devam eden iyileşme ile Migros (MGROS),
- Turizm sektöründe devam eden güçlü seyir, İstanbul Havalimanı ile artacak kapasitenin gelecek dönem büyüme hikâyesinde yaratacağı potansiyel olumlu katkılarla Türk Hava Yolları (THYAO),
- Satış stratejisindeki dönüşümün finansallarda yarattığı iyileşmenin devamı, makroekonomik risklere karşı defansif bilanço yapısı ile Bizim Toptan (BIZIM),
- Hem savunma hem de savunma dışı alanlarda güçlü büyüme potansiyeli, döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı korunaklı operasyonel ve finansal yapısıyla Aselsan (ASELS),
- Dengeli portföy yapısı, toplam gelirler içerisinde ihracatın payının ve dövizde endeksli gelirlerin yüksek olmasıyla Koç Holding (KCHOL),
- Gıda ve içecek gibi defansif sektörlerde yoğunlaşması nedeniyle, makroekonomik risklere daha dirençli olmasıyla Anadolu Cam (ANACM),
- İstanbul Atatürk Havalimanı ile ilgili tazminat belirsizliğinin kısa vadede netleşeceği beklentisi ve cazip değerleme çarpanlarıyla TAV Havalimanları Holding (TAVHL).

	PD (mn TL)	Hisse Fiyatı (TL)	3A ort. hacim (TLmn)	Uzun Vade Öneri	Kısa Vade Öneri	Hedef Fiyat	Getiri Potansiyeli
Bankacılık							
AKBNK	42.276	8,13	308	AL	EÜG	8,60	6%
GARAN	45.528	10,84	632	AL	EÜG	11,45	6%
HALKB	7.113	5,69	253	AL	EPG	6,90	21%
ISCTR	27.720	6,16	135	TUT	EÜG	7,20	17%
YKBNK	20.357	2,41	105	AL	EÜG	3,07	27%
ALBRK	1.823	1,35	41	TUT	EPG	1,38	2%
TSKB	3.052	1,09	35	AL	EÜG	1,17	7%
Cam							
ANACM	2.970	3,96	11	AL	EÜG	4,29	8%
SODA	6.080	6,08	95	AL	EÜG	9,08	49%
TRKCM	4.288	3,43	56	TUT	EPG	4,09	19%
Çimento							
CIMSA	1.173	8,68	15	TUT	EPG	7,92	-9%
AKCNS	1.911	9,98	4	TUT	EPG	8,54	-14%
BOLUC	599	4,18	10	TUT	EAG	3,87	-7%
Dayanıklı Tüketim							
ARCLK	13.339	19,74	44	TUT	EPG	21,72	10%
VESTL	4.478	13,35	77	TUT	EPG	11,90	-11%
Demir-Çelik							
EREGL	30.660	8,76	224	AL	EPG	8,61	-2%
KRDMD	1.990	2,55	267	AL	EPG	2,90	14%

	PD (mn TL)	Hisse Fiyatı (TL)	3A ort. hacim (TLmn)	Uzun Vade Öneri	Kısa Vade Öneri	Hedef Fiyat	Getiri Potansiyeli
Gayrimenkul							
TRGYO	2.570	2,57	25	AL	EÜG	2,35	-9%
EKGYO	5.434	1,43	140	AL	EÜG	2,05	44%
ISGYO	1.285	1,34	18	TUT	EPG	1,06	-21%
Havacılık							
TAVHL	10.593	29,16	51	AL	EÜG	38,00	30%
THYAO	18.989	13,76	1.426	AL	EÜG	18,30	33%
PGSUS	8.501	83,10	190	TUT	EPG	78,70	-5%
Holding							
KCHOL	49.957	19,70	83	TUT	EÜG	22,40	14%
SAHOL	18.955	9,29	99	AL	EPG	10,60	14%
SISE	11.768	5,23	142	TUT	EPG	6,02	15%
Savunma							
ASELS	21.854	19,17	395	AL	EÜG	30,00	56%
OTKAR	3.686	153,60	9	TUT	EPG	160,00	4%
Otomotiv							
FROTO	23.546	67,10	27	TUT	EPG	62,50	-7%
TOASO	13.340	26,68	33	TUT	EPG	20,50	-23%
DOAS	2.044	9,29	67	TUT	EPG	5,00	-46%
Perakende							
BIZIM	644	10,73	5	AL	EÜG	11,91	11%
BIMAS	27.749	45,70	89	TUT	EPG	54,00	18%
MGROS	4.295	23,72	41	AL	EÜG	28,96	22%

EPG: Endekse Paralel Getiri

EÜG: Endeksin Üzerinde Getiri

EAG: Endeksin Altında Getiri

Tarih	Ülke	TSİ	Dönem	Veri	Önem	Beklenti	Önceki
23 Ara.	ABD	16:30	Kas.	Dayanıklı Mal Siparişleri		1,5%	0,5%
23 Ara.	ABD	16:30	Kas.	Chicago Ulusal Aktivite Endeksi			-0,71
23 Ara.	ABD	18:00	Kas.	Yeni Konut Satışları		730 bin	733 bin
23 Ara.	ABD	18:00	Kas.	Yeni Konut Satışları- Aylık%		-0,4%	-0,7%
24 Ara.	Japonya	02:50		BOJ Para Politikası Kurulu Toplantı Tutanakları (30-31 Ekim)			
24 Ara.	ABD	18:00	Ara.	Richmond Fed Sanayi Endeksi		1	-1
24 Ara.	-	-	-	Noel nedeniyle ABD ve Avrupa piyasaları erken kapanacak			
25 Ara.	Türkiye	10:00	Ara.	Sektörel Güven Endeksleri			
25 Ara.	-	-	-	Noel Tatili nedeniyle ABD ve Avrupa piyasaları kapalı olacak			
26 Ara.	Türkiye	10:00	Ara.	Reel Kesim Güven Endeksi			102,0
26 Ara.	Türkiye	10:00	Ara.	Kapasite Kullanımı			77,2%
26 Ara.	ABD	16:30	Ara.	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları			234 bin
26 Ara.	-	-	-	Noel Tatili nedeniyle Almanya, İngiltere ve Fransa piyasaları kapalı olacak			
27 Ara.	Japonya	02:30	Ara.	Tokyo TÜFE (yıllık %)		0,9%	0,8%

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

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Araştırma ve Strateji Müdürlüğü

Selahattin AYDIN
SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Cam, Çimento, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Mehtap İLBİ
MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon

Tuğba SAYGIN AKCA
TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler

Nazlıcan ŞAHAN ŞAVUR
NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Ekin Cem EKE
EKINCEM.EKE@vakifyatirim.com.tr

Analist

Kantitatif Analiz

Hakan ŞAHİNDAL
HAKAN.SAHINDAL@vakifyatirim.com.tr

Analist

Veri Tabanı

Yatırım Danışmanlığı ve Bireysel Portföy Yönetimi

Altan AYDIN
ALTAN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Umut Deniz PAK
UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist