



2024 Strateji Raporu

Türkiye'nin **Yatırım Şirketi**
albyatirim.com.tr

1.Bölüm

Genel

Değerlendirme

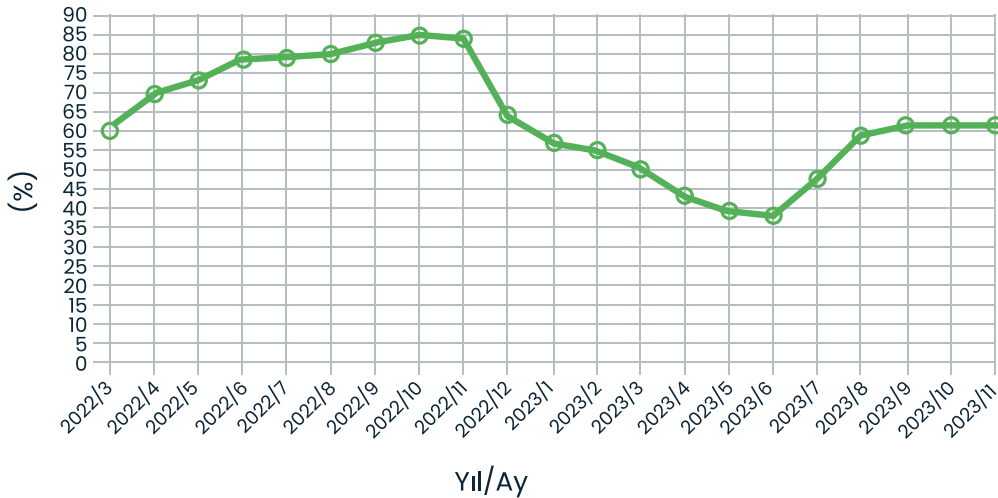
2024'te bütün hesaplar enflasyondan fazla artmayacak bir döviz kuruna göre yapılmalı

Piyasalarda 2024 yılında da gözler dolar/TL kuru ve enflasyonda olacak. Kurda 38,00 TL'ye varabilecek bir ivmelenme ile 2024 kapanışı beklenen; ağırlıklı olarak dikkate aldığımız bu olasılığın gerçekleşmesi halinde, yüzde 30 civarında bir yükseliş yaşanacak gibi görünüyor. Enflasyonda ise 2024 kapanışı itibarıyla yüzde 36-42 bandında bir artış olabilir. Bu ana senaryoda 2024 hesaplarının "enflasyondan daha fazla artış göstermeyebilecek bir döviz kuruna göre yapılması" gerektiğini düşünüyoruz.

ALB YATIRIM BAŞEKONOMİSTİ DOÇ. DR. FİLİZ ERYILMAZ

Türkiye ekonomisi için 2023 oldukça hareketli ve aynı zamanda belirsizliğin çok yüksek olduğu bir yıl oldu. Mayıs 2023'te yapılan seçimler kuşkusuz belirsizliğin en büyük kaynağını teşkil etti. Günlerce hatta haftalarca, seçim sonrasında ekonominin başına kimler geçecek ve hangi ekonomi politikaları uygulanacak gibi sorular ekseninde birçok farklı senaryo konuşuldu. Akabinde de seçimin bitmesi ve yeni ekonomi yönetiminin şekillenmesinin hemen ardından uygulamaya koyulan politikalar ana gündem maddesi olarak öne çıktı. Bu bağlamda yeni ekonomi yönetimin rasyonele dönüş olarak adlandırdığı "Ortodoks" iktisat politikalarını adım adım izlediğimiz bir yılı geride bıraktık.

Tüketici Fiyat Endeksi Yıllık (%)





ÖNCELİK ENFLASYONLA MÜCADELE

Rasyonele dönüş politikalarının odağı, seçim öncesi dönemin aksine enflasyonla mücadele oldu. Enflasyonla mücadele için para politikası kanadında bütüncül bir yaklaşım çerçevesinde faiz artışlarının yanı sıra miktarsal sıkılaştırma ve seçici kredi politikasının uygulamaya konduğunu gördük. Bu süreçte seçimden önce %8,5 düzeyinde olan politika faizi, Aralık ayı toplantısı öncesinde %40'a kadar yükseltildi. Yine para politikası kapsamında uygulamaya konan miktarsal sıkılaştırma adımları ile piyasada oluşan TL likidite fazlalığının çekilmesi yoluyla, enflasyonla mücadeleye tamamlayıcı katkı sunuldu. Selektif kredi politikası sayesinde finansman kaynaklarının enflasyon oluşturan değil üretim ve yatırıma katkı sağlayan kaynaklara yönlendirildiği sürece tanık olduk.

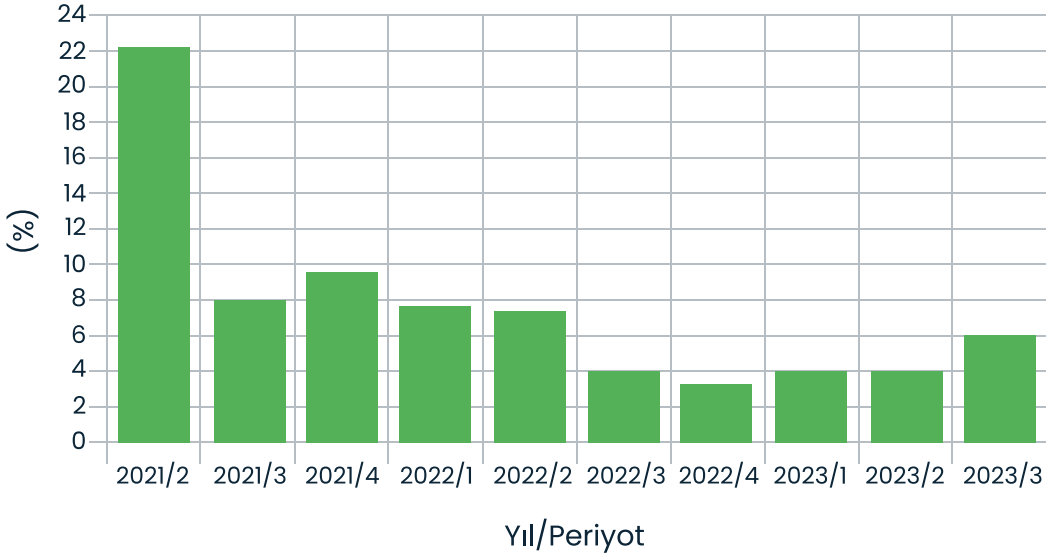
KKM'DE ÇÖZÜMLER BAŞLADI

Seçim sonrası sürede para politikası kanadında dikkat çeken bir diğer adım da Kur Korunmalı Mevduat ürününün azaltılmasına yönelik uygulamalar oldu. Ağustos ayı itibarıyla zorunlu karşılık oranı ve asgari faiz oranının kaldırılması gibi TL mevduatı teşvik etmeye yönelik düzenlemelerin ardından; KKM hesapları 3,3 trilyon TL'den 2,7 trilyon TL'ye kadar geriledi. 2024'te de özellikle döviz dönüşümlü KKM'den çıkışı hızlandırmak için şirketler için sağlanan vergi istisnalarının kaldırılması bekleniyor. Yine bu adımların etkisi ile 1-3 ay vadeli standart TL mevduat faizleri, 2023 sonu itibarıyla %50'ye kadar yükseldi ve yükselmeye devam etmesi bekleniyor. Bu açıdan seçim sonrası sürede gerek enflasyonla mücadele gerek diğer amaçlara ulaşma noktasında, TL mevduatın toplam mevduat içerisindeki payının artırılması en temel hedeflerden biri olarak görünüyor.

2024 SONUNDA 38 TL'YE KADAR İVMELENME İHTİMALİ

Öte yandan yeni ekonomi yönetimi göreve geldiğinde ilk olarak hem yabancı yatırımcıyı çekmek hem de bazı sektörlerde dış pazar kaybetmeye başlayan ihracatçı için daha rekabetçi kur adına, dolar/TL'nin adil değerine doğru yükseltilmesi sağlandı. Hatta öyle ki seçimden hemen sonra kur bir ay içerisinde %30.4 artış gösterdi. Bir süre sonra kur, yerini kontrollü yatay harekete bırakmış gibi görüldü. Bu süreçte kurun son aylarda aylık olarak enflasyondan daha fazla artmadığını, haliyle TL'nin reel olarak değer kazanmaya başladığını görüyoruz. TL'de reel değerlenmenin önümüzdeki yıl da devam etmesini bekleyebiliriz. Bu bağlamda 2023'ü 29,60 TL civarında kapatmasını öngördüğümüz dolar/TL kurunun; 2024 yılını 38 TL'ye varabilecek bir ivmelenme ile tamamlaması beklenebilir. Özetle 2024 yılı hesapları, enflasyondan daha fazla artmayacak bir dolar/TL kuruna göre yapılabilir.

GSYH Büyüme Hızı(%)



TÜKETİM VE HİZMET SEKTÖRÜ İLE BÜYÜDÜK

Seçimden sonra devreye alınan maliye politikası uygulamalarının ana teması ise özellikle 6 Şubat'ta yaşadığımız deprem felaketi kaynaklı olarak bütçede oluşan açığı dengelemek oldu. Bu nedenle temmuzda KDV, ÖTV ve MTV gibi dolaylı vergilerde ciddi artışlar oldu. Haliyle bir yandan güçlü artan kur, diğer yandan artırılan vergiler ve yine temmuzda yapılan güçlü ücret artışları sonrasında; enflasyon, yönünü yeniden yukarı çevirerek kasımda %62 seviyesine kadar ulaştı ve 2023 yılının %65'e yakın enflasyon oranı ile kapatılması da bu sebeplerden kaynaklandı. Öte yandan 2023 yılında büyüme tarafında beklenti üstü bir performans sergilediğimiz söylenebilir. Yılın ilk 3 çeyreğinde %4.7 büyüyen ekonominin, son çeyrekte %4.5 büyüyeceği tahmin ediliyor. Son birkaç yılda olduğu gibi 2023 yılında da büyümenin ana kaynağı özel tüketim harcamaları olurken, dış talebin büyümeye katkısı negatif oldu. Sektörel bazda da hizmet sektörünün öncülük ettiği bir büyüme yapısı devam etti.

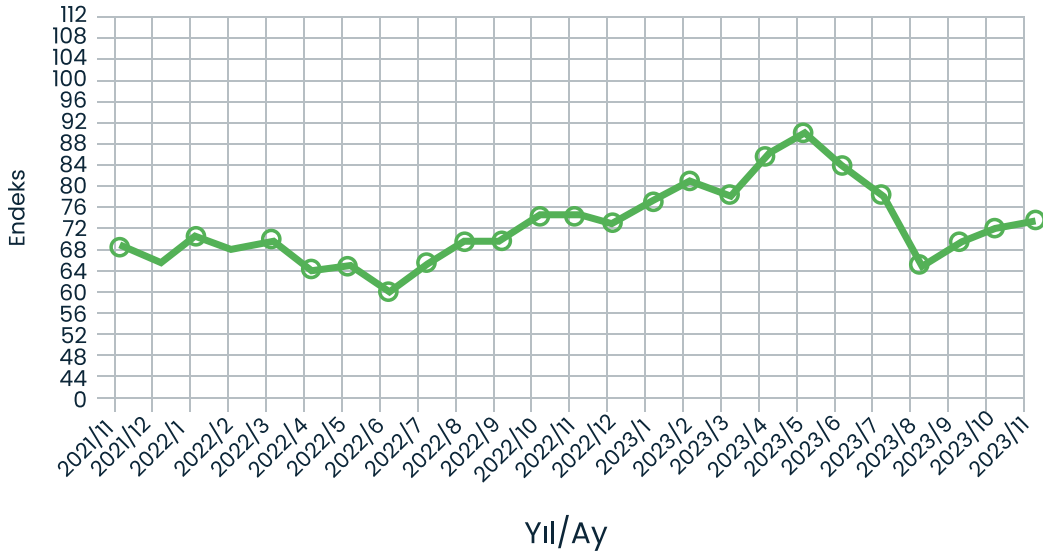
GELELİM 2024 BEKLENTİLERİNE...

2024, seçim sonrası uygulamaya konan politikaların ilk sonuçlarının alınmaya başlanacağı yıl olacak. Bu bağlamda Merkez Bankası'nın bize sunduğu yol haritasına göre enflasyon, Mayıs 2024'te %70-%75 arasında tepe yapmasının ardından düşmeye başlayacak ve yılsonunda %36'ya kadar gerileyecek. Tabii burada kritik soru şu; enflasyon 2024 yılının ikinci yarısında bu kadar güçlü düşüş gösterebilecek mi? Piyasa beklentilerine göre Merkez Bankası'nın sıkı duruşuna maliye tarafının da ayak uydurması durumunda %40-%42 civarında bir enflasyonla 2024 yılını kapatmamız mümkün. Bu konuda Merkez Bankası'nın sözel yönlendirmesine göre; 2024 yılının ikinci yarısında uygulanan para politikalarının gecikmeli etkilerinin ortaya çıkması, enflasyon ve kur beklentilerinin düşmesi ve aynı zamanda TL'de reel değerlenmenin devam etmesi ile enflasyonu yılsonunda %36'ya düşürmek mümkün olabilecek.

BÜYÜME... YÜZDE 1,5 Mİ, YÜZDE 4,0 MÜ?..

2024 yılında büyüme performansımızın nasıl olacağına dair ciddi belirsizlik olması nedeniyle, gelecek yıl enflasyon kadar büyüme oranını da çok konuşacağız. OVP öngörülerine bakarsak 2024 yılında %4'lük bir büyüme beklendiğini görüyoruz. Ama 2024 yılının ikinci yarısında enflasyonun %75'lerden %36'lara geri çekildiği bir konjunktürde %4'lük büyümenin nasıl mümkün olacağı yönünde soru işaretleri mevcut. Yani OVP'nin 2024 büyüme hedefi iyimser kalabilir. 2024 büyümesi ile ilgili ayakları daha yere basan büyüme tahmini Merkez Bankası'ndan geldi. TCMB son enflasyon raporunda %36'lık enflasyon hedefine ulaşabilmek için çıktı açığı tahminine göre; ekonominin 2024 yılında yaklaşık %1,5-%2 civarında büyümesi gerektiği tahmininde bulundu. Bu açıdan 2024 yılına dair en kritik sorulardan biri %1,5 mu yoksa %4,0 civarında mı büyüyeceğiz...

Tüketici Güven Endeksi



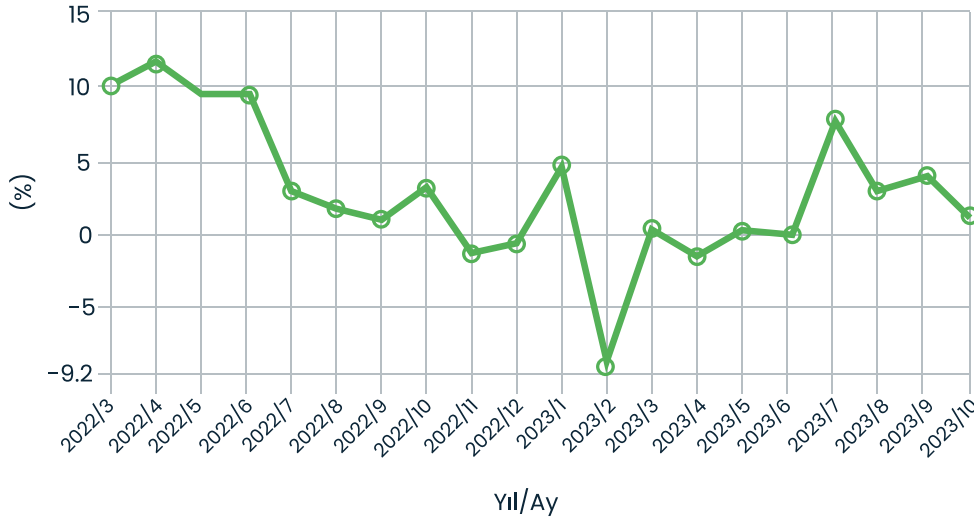
YÜZDE 2,7 CİVARINDA DENGELENME OLABİLİR

Bu sorunun cevabı sadece uygulanacak olan para politikasına bağlı olarak şekillenecek. Maliye politikalarının 2024 yılında hangi sıklıkta uygulamaya konacağı oldukça önemli. Bu bağlamda OVP tahminlerine baktığımızda 2024 yılı için para politikasına göre maliye politikasının daha genişleyici yönde olduğu anlaşılıyor. Eğer böyle olursa ve hatta seçim öncesi dönemde seçim ekonomisi uygulamaları beklenenden daha güçlü olursa, önümüzdeki yıl ekonominin %1,5 ile %4,0 büyümenin orta noktası olan %2,7 civarında büyümesi mümkün olabilir. Tabi bu durumda %36'lık enflasyon hedefi de tehlikeye girebilir. Ama olur da ciddi bir seçim ekonomisi uygulaması olmaz ve seçim sorası sürede de maliye politikası tarafında da daha fazla sıkılaşma eğilimi görürsek bu durumda Merkez Bankası büyüme tahmini olan %1,5'e yaklaşabiliriz diye düşünüyorum.

İÇ TALEPTE DENGELENME SÜRECİ

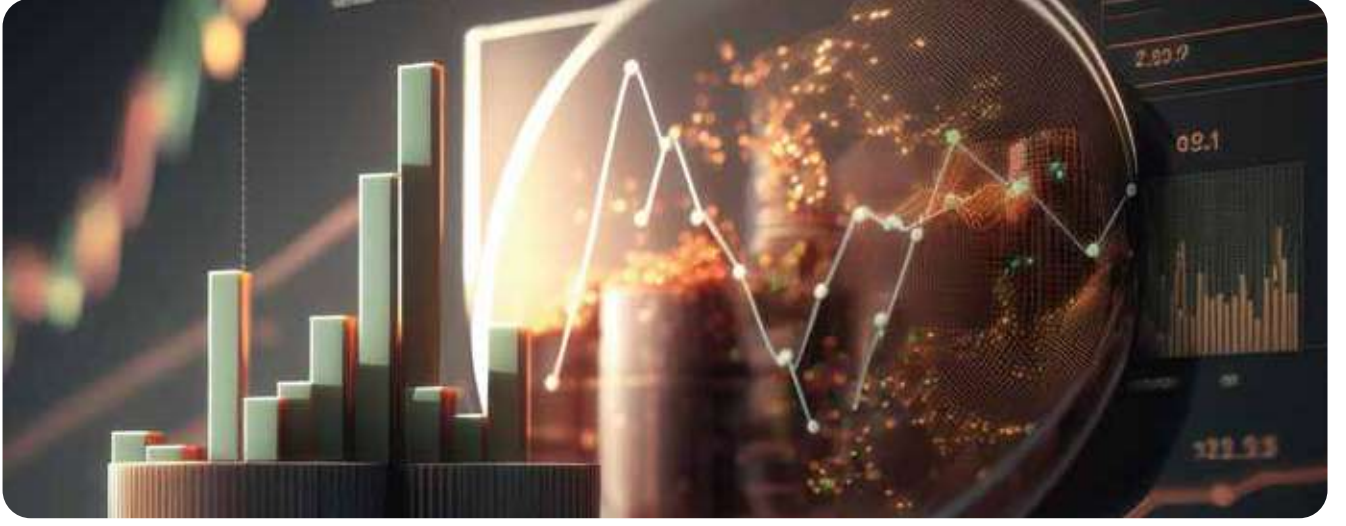
Önümüzdeki yıl büyümenin seviyesi kadar büyümenin kompozisyonunda yaşanacak değişiklik de enflasyonla mücadele açısından oldukça kritik. Bu bağlamda OVP hedeflerinde enflasyonla mücadele kapsamında asıl hedef "büyümenin kompozisyonunu enflasyon oluşturmuyacak şekilde" değiştirmek. Burada belki de en önemli hedef, iç talebin kendi içinde dengelenmesi olacak. İç talepte özel tüketim, uygulanacak politikalarla azaltılarak buradaki finansman kaynağı iç talebin bir diğer unsuru olan yatırımlara aktarılmak isteniyor. Böylelikle azalan tüketim hem talep yönlü enflasyonu azaltacak hem de artan yatırımlarla üretilen mal ve hizmet miktarı artırılarak fiyatların düşürüleceği varsayılıyor. Bu bağlamda önümüzdeki dönemde özellikle de iç talepte dengelenme sürecinin nasıl devam edeceği enflasyondaki düşüş için çok önemli. 2023 yılı 3. çeyrek büyüme rakamları iç talepte dengelenmenin başladığına işaret etti ama bazı öncü göstergeler bu sürecin yavaş ilerleyebileceğine dair kanıtlar da sunmuyor değil. Bu nedenle 2024 yılında iç talepte dengelenme süreci de takip etmemiz gereken kritik konular arasında yer alacak.

Sanayi Üretim Endeksi - Yıllık (%)



İHRACAT, BÜYÜME İÇİN KRİTİK

Büyüme kompozisyonunun değiştirilmesi noktasında ikinci hedef ise iç talep ile dış talep arasındaki dengelenmenin sağlanması. Bu süreçte dış talepte ihracatın desteklenerek artırılması ve yine ithalatın da alınan önlemlerle azaltılması yoluyla, dış talebin artacağı düşünülüyor. Burada da kritik bir soru ile karşı karşıyayız; ana ihracat pazarlarımızdaki durgunluk devam ederse -ki devam edecek gibi görünüyor- ihracatımızı artırmamız nasıl mümkün olacak? TL'nin reel olarak değerlendirilmesi enflasyonla mücadelede çok faydalı olacak ama ihracatı da önemli ölçüde baskılayacak. Bu şartlar altında 2024 yılında ihracat performansımızın nasıl ilerleyeceği büyümemiz açısından oldukça kritik görünüyor.



GÖZLER BİR YANDAN YABANCI YATIRIMCIDA

2024 yılında yabancı yatırımcı girişleri de kuşkusuz ana gündem maddeleri arasında yer alacak. Özellikle enflasyon ve büyüme hedeflerinin tutturulabilmesi için yabancı girişi çok önemli. Yeni ekonomi yönetiminin de oyun planı TL'de reel değerlenme üzerine kurulu. Bu sürecin daha güçlü ilerleyebilmesinin ana kuralı da yabancı girişlerinin artması. Aksi takdirde dezenflasyonist sürecin de etkili şekilde sağlanması çok mümkün görünmüyor. Bu noktada 2024 yılında yerel seçimler sonrasında yabancı girişinin daha güçlü olacağını düşünebiliriz. Hatta seçimden hemen önce bu girişlerin hızlanma ihtimali de oldukça güçlü. Yeni yılda yabancıların ilk olarak tahvil piyasamıza güçlü giriş yapması bekleniyor. Bildiğimiz gibi 2013 yılında tahvil piyasasında yabancıların 70 milyar dolarlık alımları vardı. Haliyle bu ivmenin yarısına yakını bile sağlansa iyi bir performans olacağı kanaatindeyim. Tahvil tarafına güçlü girişler elbette ki hisse tarafına da teveccühü artıracaktır. Bu nedenle 2024 yılında borsa tarafında özellikle yabancıların alım yapması muhtemel hisseler ön plana çıkabilir. Bu bağlamda likit ve kârlılığını sürdürme potansiyeli olan şirketlerin takip edilmesi gerektiğini öngörüyorum.

DÜNYADA GÜNDEM ENFLASYON VE RESESYON

2024, dış piyasalar için de bilinmezliklerle dolu bir yıl. Küresel tarafta 2024 yılının ana gündem maddeleri enflasyon ve resesyon... ABD ve Avrupa tarafına baktığımızda 2024 yılında enflasyon düşmeye devam edecek gibi görünüyor. Bu noktada temel soru hem FED hem de ECB'nin %2'lik hedefine enflasyonun, ne ölçüde katılık ve inatçılık göstereceği... Genel beklenti özellikle de ABD'de enflasyon düşmeye devam edecek olsa da, %2'lik hedefe ulaşmak çok kolay olmayacak. 2024 yılında enflasyonun önüne çıkabilecek başlık; resesyon... Yabancı kurumların tahminlerine baktığımızda ABD için güçlü resesyon öngörenler olduğu gibi resesyon olmadan yumuşak inişi başarabileceğini düşünen bir kesim de var. Yine resesyon başlığında Çin'i de konuşmaya devam edeceğiz. Çin'den 2023 sonu itibarıyla gelen öncü göstergelere baktığımızda, düzensiz toparlanmanın sürdüğünü görüyoruz. Pekin yönetiminin daha fazla desteği olmadan, Çin'de güçlü büyümenin zor olacağını değerlendiriyoruz.

MERKEZ BANKALARININ 'GEVŞEME' YILI

Küresel tarafta 2024 yılı; hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarının senkronize olarak gevşemeye başlayacağı yıl olacak. Piyasalar 2023 kapanırken, Merkez Bankalarının, 2024 yılının ilk çeyreği gibi "beklenenden önce" faiz indirimlerine başlayacağını fiyatlıyor. Bu noktada Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve İngiltere Merkez Bankası (BOE) son toplantılarında, piyasanın beklediği kadar erken faiz indirimlerine başlamayacakları yönünde sözlü yönlendirmelerini yinelediler. FED ise Aralık 2023'teki FOMC'de, piyasaya bir adım yaklaşarak, önceki projeksiyonuna göre 2024 yılında 25 baz puan daha fazla faiz indirimi yapabileceğinin sinyalini verdi. Bu noktada temel beklentimiz, ECB'nin en erken Mayıs, FED'in de en erken Haziran gibi faiz indirimlerine başlayabileceği yönünde. 2024 yılı Japonya Merkez Bankası (BOJ) için de ultra gevşek para politikasından sıkı para politikasına geçeceği bir yıl olacak. BOJ, bunun sinyallerini vermişti. Burada merak edilen, tam olarak ne zaman geçeceğİ... Piyasa, daha erken geçeceği beklentisi içinde olsa da; BOJ, yeni yılın başlarında bir süre daha gevşek para politikasını sürdüreceğİ sinyallerini veriyor.

TCMB PROJEKSİYONLARI

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasına ilişkin olarak da, ocak ayında son bir artışın ardından "veri bağımlı" sürece gireceğİni bekleyebiliriz. Piyasa katılımcıları anketinde enflasyon beklentilerindeki gerilemenin yetersiz olduğunu göz önüne alacak olursak, Ocak'ta 250 bp'lik faiz artışı masada diye düşünüyorum. Bu bağlamda yerel seçimler öncesi dönemde tepe politika faizinin %42,50-%45,00 arasında belirlenmesinin ardından, faiz artışlarında durulma düşünüyorum. Faiz indirimlerine ise seçimden hemen sonra başlanacağını öngörmüyorum. Bu noktada 2024 yılında en erken son çeyrekte faiz indirimlerine başlanacak gibi görünüyor. 2024 sonunda politika faizinin %40 düzeyinde olacağını düşünüyorum.



2.Bölüm

Yurt İçi Piyasalarda 2024 Projeksiyonları

DEFANSİF STRATEJİLERİN ÖNE ÇIKACAĞI BİR YILA GİRİYORUZ

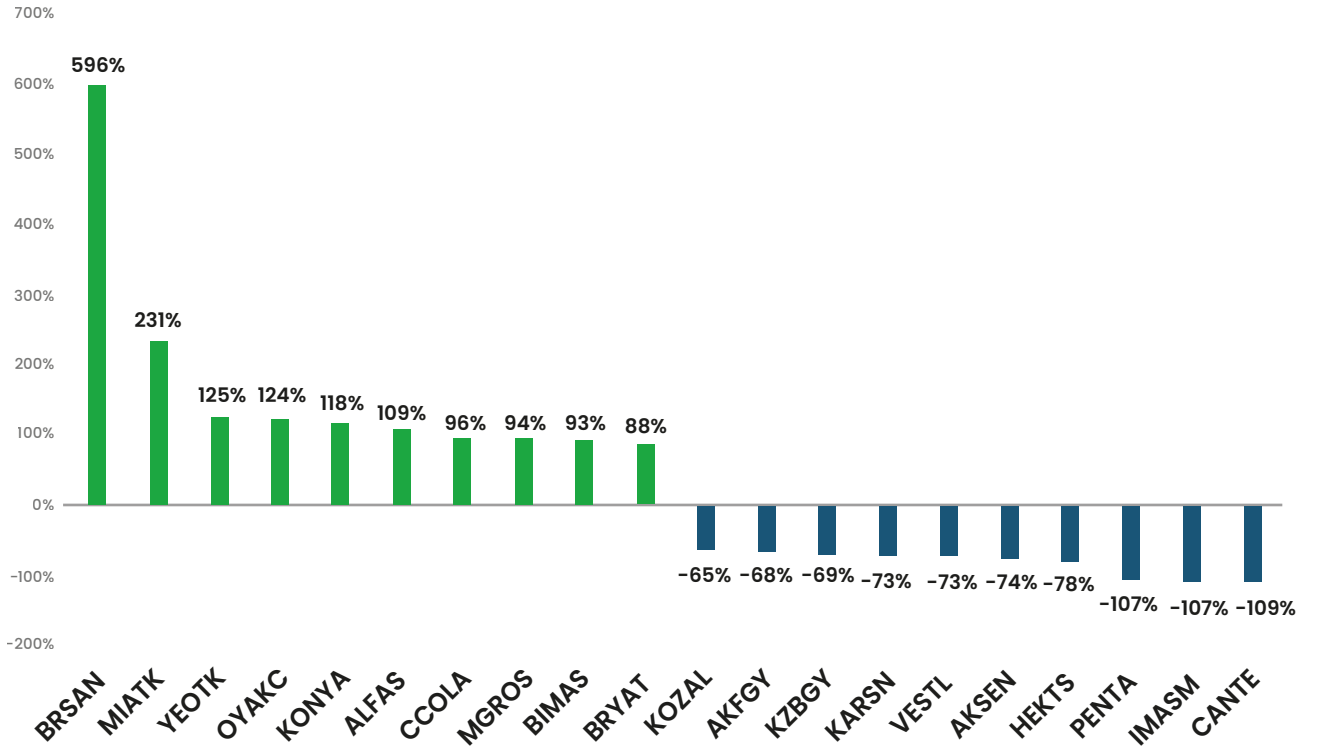
ALB YATIRIM ARAŞTIRMA YÖNETMENİ UĞUR AYDIN

2023 yılını tamamlarken, ocak-kasım arasında 61.98% artış kaydeden TÜFE'ye göre yatırım araçları arasında Gram Altın'ın yatırımcıyı reel getiri anlamında tatmin ettiğini diğer yatırım araçlarında reel anlamda getirilerin tatmin edici olmadığını söyleyebiliriz. Borsa İstanbul tarafında bu yıl BIST 100 40.9%, BIST 30 42.3% yükseliş kaydederken bu performansın büyük kısmı genel seçimlerin yaşandığı Mayıs sonrasında değişen politikalarla sağlandı. Mayıs ayı dip seviyelerine göre tarihi zirve 8562 seviyesine kadar BIST 100 endeksi yaklaşık 95% yükselerek piyasalarda zamanlamanın önemini bir kez daha gösterdi.



Kaynak: Matriks Terminali

Borsanın performansı açısından temel gösterge BIST 100 endeksinin nominal getirisi bu yıl enflasyon altında kalsada her zaman olduğu gibi endekse relatif performans açısından çok yüksek getiriler sağlayan hisseler olduğu gibi endeksin çok altında negatif performans gösteren hisse senetleri de oldu. 2023'de BIST 100 endeksine relatif en yüksek getiri sağlayan ilk on BIST 100 hissesine baktığımızda BRSAN, MIATK, YEOTK, OYAKC, KONYA, ALFAS, CCOLA, MGROS, BIMAS, BRYAT öne çıkıyor. Geride kalan taraftaysa HEKTS, AKSEN, VESTL, KARSN gibi önemli şirketler dikkat çekmekte.

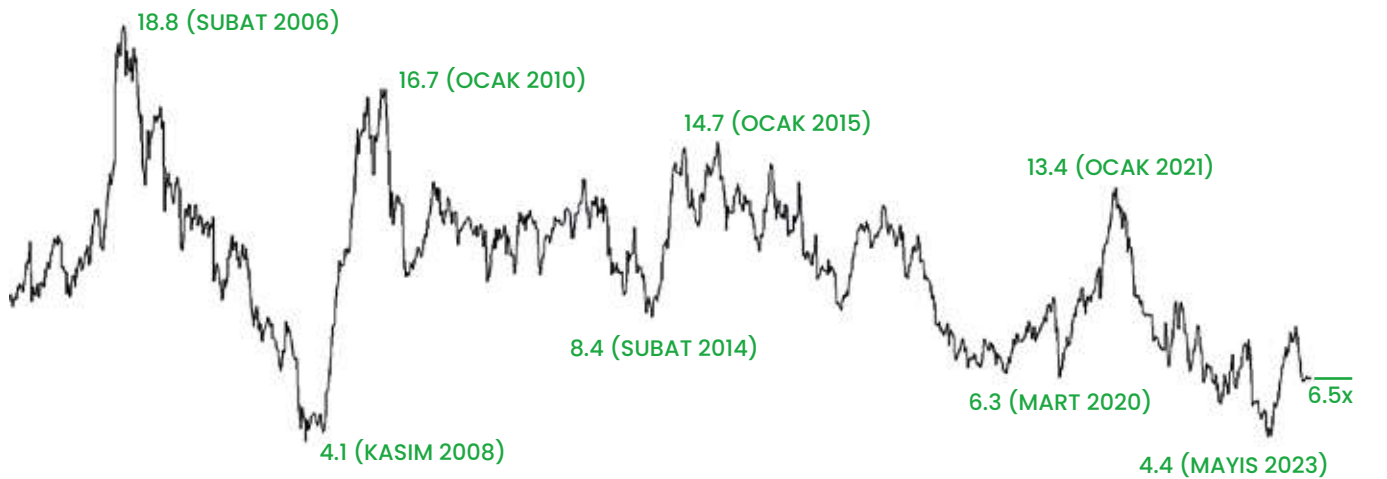


Kaynak: ALB Yatırım Araştırma

2024 yılında hisse senedi performanslarında değişen konjonktür ve beklentilere göre ayrışmalar yaşanacaktır. Öngörülebilir vadede makroekonomik ortamda oluşabilecek eğilimlere baktığımızda 2024 yılını relatif anlamda öne çıkabilecek sektörleri tespit etmek açısından iki bölüme ayırmak gerektiğini düşünüyoruz.

Yüksek faiz ortamının etkili olmaya devam edeceği yılın ilk yarısında iç ve dış talepte yavaşlama ile büyümeye duyarlı, talep esnekliği yüksek ve sermaye yapısında borcun payı yüksek sektörlerde bilançolarda bozulmaların yaşanması ve mevduat getirilerinin cazibesini artırması sebebiyle belirsiz bir süre endeksin yatay bir trend izlediğini görebiliriz. Mart ayında yapılacak yerel seçimlerin yol açabileceği belirsizlik artışı da orta vadeli olarak BIST 100 endeksinde görülebilecek yatay eğilimi destekleyebilir. Ancak **yüksek faiz ortamından ve ekonomideki yavaşlamadan görece daha az olumsuz etkilenecek sektörler endeks üzeri performans gösterebilir. Bu kapsamda talep esnekliği düşük ve iskontosu devam eden havacılık, gıda ve giyim perakende, gıda ve içecek, Telekom, Enerji dağıtım, sigorta, banka ve holding sektörleri Borsada belirsiz bir süre boyunca devam edebilecek yatay eğilimden pozitif ayrılarak yatırımcıya reel getiri sunabilir.** Yerel seçimler sonrasında artabilecek yabancı fon akımları ve enflasyonda haziran itibariyle görülebilecek zirvenin faizlerde düşüş beklentisini öne çıkarması ise yılın ikinci yarısına ilişkin beklentilerin fiyatlanması ile Borsa'da genele yayılan bir yükseliş trendinin başlamasına yol açabilecektir. Bu bağlamda bir süre yatay trend izleyeceğini düşündüğümüz BIST 100 endeksinin yerel seçimler sonrası artma potansiyeli olan yabancı yatırımcı girişleri ile enflasyon ve faiz oranlarında haziran sonrasında oluşabilecek düşüşün önden fiyatlanma isteğinin Borsada genel bir yükseliş trendi başlatabileceği kanaatindeyiz. 2024 yılında beklenmedik sürpriz gelişmeler dışında, şirket finansal performansları açısından yurt içi ve küresel ekonomik aktivitenin seyri, enflasyonun izlediği eğilim, faiz oranları, yerel seçim eksenindeki siyasi gelişmeler ve başta FED olmak üzere büyük merkez bankalarının belirlediği global finansal koşullar hisse piyasalarındaki genel yönün belirlenmesinde etkili olacak faktörler olarak görünüyor.

BIST100 F/K ORANI

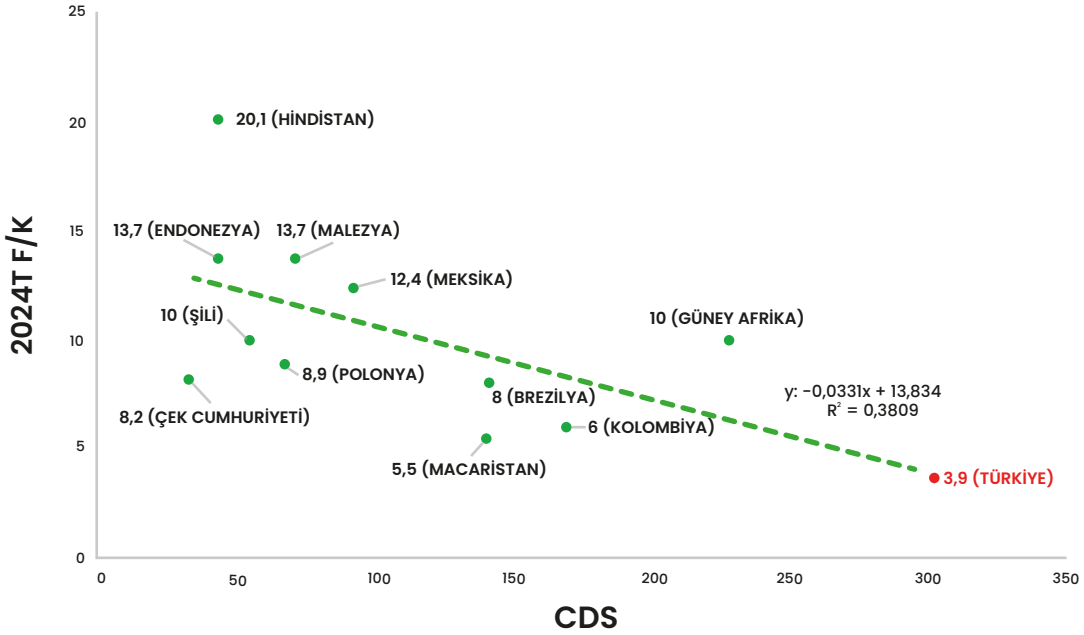


Kaynak: Matriks Terminali, ALB Yatırım Araştırma

BIST 100 endeksi cari F/K oranı 6.5x seviyesi ile tarihsel ortalaması ve benzer ülke borsaları ortalamasına göre daha düşük seviyede bulunmaya devam ediyor. Son yıllarda şirket finansal performanslarındaki güçlenmenin fiyatlara tam olarak yansımadığını ve hisse piyasalarındaki F/K gibi değerlendirme metriklerinin tarihsel ortalamasının oldukça altında seyretmeye devam ettiğini mümkün. Fakat yıl sonunda banka ve finans kurumları dışında uygulanabilecek enflasyon muhasebesinin F/K gibi çarpanlarda değişikliğe yol açabileceğine dikkat edilmelidir.

2024 yılında beklenen 12 aylık net karlar üzerinden bakıldığında 3.9x ileri dönük F/K ile fiyatlanan BIST tarafından diğer gelişen ülke borsaları ile karşılaştırmalı durumumuzu aşağıdaki grafik gösteriyor:

CDS-F/K İLİŞKİSİ



Kaynak: Bloomberg Terminali, ALB Yatırım Araştırma

Kredi temerrüt swapı risk priminin (CDS) seyri özellikle tahvil ve eurobond fiyatlamalarında belirleyici en önemli faktörlerden biri olmakla birlikte hisse senedi piyasalarında da F/K çarpanlarının belirlenmesinde etkili faktörlerden biridir. Düşük F/K çarpanına sahip ülke borsaları daha yüksek hisse piyasası risk primi ile işlem görürken, görece yüksek F/K çarpanlarına sahip ülkelerde hisse piyasası risk primleri de düşük olmaktadır. Hisse senedi ve tahvil gibi varlıkların fiyatları ve risk primleri arasındaki bu ters yönlü ilişki özellikle Türkiye benzeri gelişen ülke sermaye piyasalarında çok daha belirgin görünmektedir. 2023 haziran ayında başlayan "rasyonel ekonomi politikaları" ve "normalleşme" ülke riskinde düşüşe yol açarken TL varlıklarda da değerlenmeye yol açtı. 2024 yılında enflasyonda düşüş, döviz rezervlerinde toparlama, KKM'den çıkış, swap hatlarında olası normalleşme ile yabancı yatırımcının TL'ye serbest erişimi ve global finansal koşullarda oluşabilecek gevşeme ülke risk primi CDS'de iyileşmenin devamını getirebilir. Bunun doğal sonucu ise BIST 100 F/K oranının gelişen ülke emsallerine yaklaşması olacaktır. Şu anda 2024T 3.9x F/K ile işlem gören BIST 100 endeksinde, yaptığımız regresyon analizine göre CDS 250 olması durumunda 2024 karları üzerinden F/K 5.5x, CDS 200 olması durumunda ise 7.2x olabilir. 250 CDS ve 5.5x F/K seviyesinin BIST 100 için uzun vadeli ima ettiği yükseliş potansiyeli 43% olarak görünüyor. Şirket karlarının seyrine yönelik belirsizlik olmakla birlikte mevcut projeksiyonlar çerçevesinde BIST'in F/K bazında iskontosunun sürdüğünü ve CDS'de düzelmenin F/K oranlarında daha yüksek seviyelerin belirlenmesini getirebileceğini söylemek mümkün.

ALB Yatırım Araştırma

12 Aylık Model Portföy

HİSSE	SEKTÖR	KAPANIŞ	HEDEF FİYAT	POTANSİYEL GETİRİ	ÖNERİ	2024T F/K	2024T FD/FAVÖK	BETA*
FROTO	OTOMOTİV	765	1100	44%	TUT	7,8	6,8	0,91
THYAO	HAVACILIK	246,2	393,7	60%	AL	2,6	3,2	1,09
ENJSA	ENERJİ	44,2	67,9	54%	AL	6,6	2,6	0,82
BIMAS	GIDA PERAKENDE	308	375,2	22%	AL	12,3	7,8	0,75
MAVI	GİYİM PERAKENDE	111,3	173,3	56%	AL	8	3,8	0,99
TAVHL	HAVACILIK	111,6	181,4	63%	AL	8,6	8,8	1
SOKM	GIDA PERAKENDE	52,4	101,3	93%	AL	5,7	3,8	0,79
CCOLA	İÇECEK	480,5	572	19%	AL	12,3	5,5	0,8
TCELL	İLETİŞİM	54,25	79,8	47%	AL	6	9,2	0,91
Ortalama						7,8	5,7	0,9

Kaynak: ALB Yatırım Araştırma, Bloomberg Terminali

*Beta katsayısı için son beş yıllık haftalık veriler baz alınmıştır

Mayıs ayı itibariyle oluşturmaya başladığımız uzun vadeli model portföyde, yukarıda bahsettiğimiz 2024 yılının ilk bölümü için defansif olma stratejisi kapsamında ekim ayı itibariyle üç önemli ekleme gerçekleştirdik. Talep esnekliği düşük ve hem içeride hem de dışarıda yaşanan ekonomik yavaşlamadan pozitif ayrışabilecek en önemli sektörler olarak gördüğümüz gıda perakende, gıda içecek ve iletişim sektörlerine yoğunlaştık ve Şok Marketler ile Coca Cola içecek şirketlerini model portföye dahil ettik. Bunun yanı sıra yüksek enflasyon döneminde negatif ayrışan ancak abone birim gelirlerinde yeni tarifelerin desteği ile yüksek bir büyüme hızı elde eden ve defansif özellikleri bulunan iletişim sektöründen Turkcell şirketini de model portföye ekledik. İlgili defansif şirketlerin model portföye eklenmesi ile eşit ağırlıklı portföyün ortalama Beta katsayısı 0,9 seviyesine gerileyerek BIST 100'deki dalgalanmalara karşı portföyün defansif duruşunu güçlendirdi.

THYAO VE TAVHL'DE İSKONTOLU GÖRÜNÜM

Diğer yandan 2024 yılında güçlü finansallar gelebilecek ve iskontosu süren havacılık tarafında **THY** ve **Tav Havalimanları** şirketleri de model portföydeki yerini korurken, istikrarlı iş modeli, yüksek temettü verimi ve defansif nitelikleri sebebiyle **Enerjisa**'yı da model portföyde tutmayı sürdürüyoruz.

BİM, DEFANSİF; MAVİ, MARJLARINI KORUYABİLİR

Diğer yandan **BİM** yine istikrar ve mevcut konjonktürde defansif duruş tarafında dikkat çeken hisselerden biri olmayı sürdürürken, talep esnekliği düşük ve yüksek maliyet kontrolü ile kar marjlarını koruyabilen **Mavi Giyim** şirketi için de 2024'de diğer sektörlerden pozitif ayrışma yaşanabileceğini düşünüyoruz. Toplam dokuz şirketin bulunduğu 12 aylık model portföyün 2024 tahmini 12 aylık karları üzerinden ortalama 2024T F/K oranı 7.8x, 2024T FD/FAVÖK oranı ise 5.7x ile görece düşük seviyelerde bulunuyor. Yüksek faiz ortamına karşın model portföydeki şirketlerin cazip değerlemeleri ve düşük ileri dönük çarpanlarının model portföyün en azından 2024 ilk çeyreği boyunca daha ön planda olmasını beklediğimiz defansif stratejiye uygun bir konumlanma sağladığını düşünüyoruz.

FROTO İLK ÇEYREKTEN SONRA...

Model portföyümüzde bulunmakla birlikte 01.08.2023 itibariyle tavsiyeyi "TUT" olarak revize ettiğimiz **Ford Otosan** tarafında gelecek yıl ilk çeyrek sonrasında daha güçlü fiyatlamalar görebileceğimizi düşünüyor ve 2024 ilk çeyrek sonrası güçlü potansiyeli sebebiyle uzun vadeli model portföyde tutmayı sürdürüyoruz.

ALB Yatırım Araştırma Takip Listesi

HİSSE	SEKTÖR	KAPANIŞ	HEDEF FİYAT	POTANSİYEL GETİRİ	ÖNERİ	2024T F/K	2024T FD/FAVÖK	BETA*
VESBE	BEYAZ EŞYA	15,09	26,72	77%	AL	5,2	4	0,88
ARCLK	BEYAZ EŞYA	124	182,3	47%	NÖTR	6,1	3,7	0,92
AKCNS	ÇİMENTO	126,8	220,4	74%	NÖTR	5,3	4,9	0,89
TTRAK	OTOMOTİV	701	1011	44%	NÖTR	8,6	5,7	0,87
TOASO	OTOMOTİV	218.2	348	59%	NÖTR	10,6	6	1,04
TUPRS	PETROL-RAFİNAJ	148	180	22%	NÖTR	6,8	3,9	1,1
PGSUS	HAVACILIK	663.5	1177,6	77%	AL	5	4,8	1,13
Ortalama						6,8	4,7	1,0

Kaynak: ALB Yatırım Araştırma, Bloomberg Terminali

2023/3.çeyrek bilanço döneminde araştırma kapsamına aldığımız şirketler beyaz eşya, çimento, otomotiv, havacılık ve petrol-rafinaj gibi ağırlıklı olarak büyümeye ve konjonktürel dalgalanmalara duyarlılığı yüksek sektörlerde bulunmaktadır. İlgili hisse senetlerinin son dönemde oluşan düzeltme eğilimi ile beraber fiyatlarındaki düşüş potansiyel getirilerini yukarıya çekti. 2024 ilk çeyrek dönemi sonrasında fiyatlamalarda kademeli olarak talep esnekliği yüksek ve büyümeye duyarlı sektörlerin ön plana çıkabileceğini düşünüyoruz. Bu bağlamda en azından 2024 1.çeyreği boyunca zayıf fiyatlamaların devam edebileceği beyaz eşya, otomotiv, çimento tarafında yukarı yönlü hareketlerin 2024 2.çeyreği itibariyle ya da 2024 ilk yarısının sonu itibariyle ön plana çıktığını görebiliriz.

VESBE VE ARCLK'TE GÖRÜNÜM

Beyaz eşya tarafında **Vestel Beyaz Eşya** 2024 tahminlerimize göre 5.2x F/K ve 4x FD/FAVÖK rasyoları ile iskontolu işlem görmeyi sürdürürken kapasite artırıcı yeni yatırımların tamamlanması gelecek dönem ciro ve FAVÖK büyümesinde artırıcı etki gösterebilecektir. **Arçelik** tarafında da 2024 tahminlerimize göre iskontolu fiyatlamaya sürmesine karşın yüksek faiz oranlarının talebi daraltıcı etkisi ile bir süre daha baskılayıcı fiyatlamalar görebiliriz. 2023 yılını güçlü bir finansal performansla geçiren otomotiv tarafında talep yavaşlaması 2024 satış, FAVÖK ve Net Kar büyüme performansları açısından normalleşme getireceğini öngörüyoruz. Bu bağlamda defansif kalınmasını düşündüğümüz 2024 ilk 3-6 ay arası dönem için fiyatlamalarda zayıflık sürebilir ancak yılın ikinci yarısına doğru ilgili hisselerde iskontonun artması ve olası faiz indirim fiyatlamalarının önden fiyatlaması ile beraber tekrar yükseliş eğilimi görebileceğimizi düşünüyoruz.

AKÇANSA, MARMARA'DA AVANTAJLI

Çimento tarafında kentsel dönüşüm ve yeniden imar çalışmaları 2024'de de ana gündemi oluşturacak iken özellikle **Akçansa**'nın ana pazarı olan Marmara Bölgesinde depreme karşı hızlanabilecek kentsel dönüşüm sürecinin çimento talebini artıracak olması ve bu durumun bölgeye yakınlık itibari ile Akçansa için önemli avantajlar sağlaması sebepleri ile şirketi araştırma kapsamında tutmaya devam ediyoruz. Şu an hedef fiyatına göre yükselen iskontosu sebebiyle bir noktada hisse performansında da artış olabileceğini öngörüyoruz.

TÜPRAŞ'TA TEMETTÜ HEDEFİ CAZİP

TÜPRAŞ tarafında petrol ürünleri talebinde azalma, rafineri marjlarının tarihsel ortalamasına ve altına doğru gerileme eğilimi göstermesi 2024'de değerlememiz adına en önemli aşağı yönlü risk faktörleri olarak görünürken, şirketin 2050 yılına kadar faaliyetlerinin karbon nötr olma hedefi kapsamındaki yatırımları, sıfır karbon elektrik, yeşil hidrojen alanındaki faaliyetler ve uzun vadeli olarak 80% düzeyinde temettü dağıtım oranı hedefinin çok önemli yatırım teması oluşturduğunu düşünüyor ve araştırma kapsamında tutmaya devam ediyoruz.

PEGASUS'TA İKİNCİ PİST VE YENİ UÇAKLAR...

Havacılık tarafında takip ettiğimiz diğer şirket olan **Pegasus**'ta Sabiha Gökçen Havalimanı'ndaki 2.pistin uzun vadede kapasite artırıcı etkisi, 2024'de de güçlü seyredebilecek turizm aktivitesi ve uçak filosunda devam etmesi beklenen büyüme ile yeni nesil uçakların yakıt tüketimini azaltarak kar marjlarını desteklemesi ilerleyen dönemde şirket hisselerinde yükselişi tetikleyebilir.

BIST 100 Şirketlerinde Piyasa Çarpanı, Karlılık, Likidite ve Borçluluk ile ilgili bazı önemli göstergeler:

(15 Aralık 2023 Kapanış Değerlerine Göre)

ŞİRKET	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	PEG	ÖZKAYNAK KARLILIĞI	ROIC	CARİ ORAN	NET BORÇ/FAVÖK
AEFES	8,93	1,89	3,02	0,05	24,43%	125,36%	1,23	0,4
AGHOL	5,86	1,93	1,46	0,04	40,55%	5329,41%	1,09	0,31
AHGAZ	13,26	2,36	20,55	0,03	29,83%	7,41%	1,58	-6,82
AKBNK	2,79	1,08		0,04	38,56%	10,25%		
AKCNS	7,6	2,91	7,19	0,05	56,83%	268,01%	1,51	-0,3
AKFGY	1,8	0,72	16,12	0,09	49,97%	-7,18%	2,1	5,95
AKFYE	23,48	3,17	11,16		10,74%	13,00%	0,75	4,11
AKSA	8,33	3,89	7,97	0,26	56,78%	116,40%	1,3	0,56
AKSEN	8,69	1,58	7,45		22,67%	14,09%	1,36	1,48
ALARK	2,96	1,63	180,37	0,05	74,33%	55,78%	1,24	-23,99
ALBRK	2,51	0,78		0,03	31,13%	3,82%		
ALFAS	24,35	17,56	24,5	0,07	120,72%	152,29%	1,58	-0,5
ARCLK	16,71	2,6	6,95	0,18	18,31%	105,81%	1,21	2,36
ASELS	13,27	4,31	18,06	0,21	39,87%	92,57%	1,25	1,18
ASTOR	24,8	12,22	23,15	0,14	73,84%	82,09%	2,24	-0,6
BERA	5,24	0,91	4,14		21,22%	11,04%	2,37	-0,51
BIENY	18,82	2,7	16,32		28,66%	24,85%	2,12	-1,21
BIMAS	16,17	6,19	10,72	0,15	56,52%	84,28%	0,98	0,49
BRSAN	20,23	3,74	13,32	0,02	25,20%	27,33%	1,16	1,11
BRYAT	32,67	2,91	366,49	0,24	13,07%	844,54%	66,56	-3,73
BUCIM	6,77	2,27	5,48	0,22	39,68%	36,06%	2,94	-0,39
CANTE	10,47	2,05	9,42		26,13%	31,40%	1,92	-0,1
CCOLA	14,72	3,65	7,71	0,13	31,55%	69,83%	1,39	0,6
CIMSA	10,35	3,32	12,75		39,02%	86,66%	1,63	0,45
CWENE	27	7,49	16,14	0,23	55,47%	100,63%	1,6	0,17
DOAS	2,86	1,97	2,48	0,02	102,96%	310,85%	1,81	-0,15
DOHOL	3,07	0,94	2,17	0,07	38,96%	25,17%	2,13	-2,48
ECILC	7,62	1,53	30,99	0,03	28,39%	-5,20%	1,72	1,06
ECZYT	17,16	2,9		0,11	23,21%	-51,89%	78,32	36,28

ŞİRKET	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	PEG	ÖZKAYNAK KARLILIĞI	ROIC	CARI ORAN	NET BORÇ/FAVÖK
EGEEN	34,42	16,04	41,18	3,13	56,78%	50,81%	3,64	-0,17
EKGYO	5,91	1,22	4,5	0,06	23,19%	45,43%	1,51	-2,96
ENJSA	2,07	1,62	5,43	0	119,27%	-752,27%	1,04	1,52
ENKAI	14,29	1,23	10,16		10,35%	21,15%	2,75	-5,04
EREGL		0,92	16,86	2,09	-0,51%	0,46%	1,58	3,45
EUPWR	30,46	9,97	35,79	0,05	65,45%	35,46%	2,82	-1,61
EUREN	12,89	4,15	23,85	0,08	42,69%	21,13%	2,05	1,13
FROTO	7,98	6,58	8,75	0,06	118,92%	194,54%	1,25	0,96
GARAN	3,41	1,22		0,04	35,72%	5,73%		
GENIL	14,2	1,78	17,18	0,47	20,44%	64,51%	1,48	0,02
GESAN	20,68	7,32	13,19	0,09	54,64%	44,48%	1,85	-0,54
GLYHO	4,34	1,36	8,57	0,02	40,21%	74,79%	1,13	6,59
GUBRF	172,94	11,15	151,98		7,92%	1,45%	0,89	6,81
GWIND	11,7	5,02	11,16	0,69	50,98%	87,38%	4,12	-0,08
HALKB	5,34	0,72		0,09	13,53%	1,12%		
HEKTS	202,64	14,76	66,95		9,38%	-302,55%	0,95	9,01
IMASM	13,8	4,16	23,59	0,16	36,28%	21,08%	1,46	1,13
IPEKE	8,97	2,54		0,27	31,09%	10,58%	5,9	-4,85
ISCTR	3,2	0,97		0,04	30,23%	5,35%		
ISDMR		1,38	58,31	0,45	-2,91%	-4,24%	1,64	6,7
ISGYO	1,55	1,07	48,26	0	106,51%	-31,00%	0,55	7,08
ISMEN	4,76	3,35	3,08	0,02	105,85%	200,58%	1,44	-0,72
IZMDC		2,4	5,94	0,53	-5,64%	356,30%	0,78	3,21
KARSN	65,05	3,24	10,94		5,66%	52,16%	0,89	3,29
KAYSE	5,13	1,79	10,23	0	49,76%	25,96%	1,5	0,34
KCAER	13,07	4,49	11,21	0,07	45,10%	55,30%	1,24	0,86
KCHOL	3,57	1,69	2,71	0,04	60,12%	-64,16%	0,89	1,04
KMPUR	14,59	7,01	14,02	0,55	58,45%	83,54%	1,37	0,85
KONTR	48,62	20,8	424,26	0,2	68,80%	32,73%	0,91	20,2
KONYA	138,05	51,66	80,97	1,1	45,24%	89,64%	1,33	0,04
KORDS	78,23	1,28	12,75		1,94%	9,44%	1,51	4,9
KOZAA	7,22	2,18	3,38	0,2	33,97%	10,21%	6,03	-4,97
KOZAL	11,98	4,61	27,06	0,44	43,23%	11,50%	6,55	-4,68
KRDMD	25,85	2,28	5,64		9,17%	42,65%	1,17	0,44

ŞİRKET	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	PEG	ÖZKAYNAK KARLILIĞI	ROIC	CARI ORAN	NET BORÇ/FAVÖK
KZBGY	1,85	1,13			84,88%	-22,71%	5,33	1,55
MAVI	8,81	4,57	4,93	0,09	70,16%	-502,93%	1,51	-0,34
MGROS	11,13	7,49	6,43	0,04	107,90%	-85,76%	0,87	-0,6
MIATK	29,67	14,78	27,97	0,19	70,76%	245,14%	2,91	-0,07
ODAS	2,56	1,6	6,14	0,03	70,96%	21,56%	1,41	-0,44
OTKAR	43,65	20,18	24,51	22,98	55,85%	-268,86%	1,01	3,63
OYAKC	7,89	5,18	9,39	0,02	97,09%	171,87%	2,19	-0,55
PENTA	46,44	3,23	8,87		8,62%	34,38%	1,45	-0,05
PETKM	13,19	2,16	83,69		17,68%	5,32%	1,3	29,62
PGSUS	5,23	1,94	6,06	0,01	55,99%	-252,50%	1,26	2,92
PSGYO	4,89	1,46	30,04		37,25%	26,79%	1,35	6,99
QUAGR	12,38	3,52	11,62		37,91%	37,56%	1,49	1,44
SAHOL	2,47	0,94	1,22	0,04	48,26%	-27,06%	0,83	-0,04
SASA	29,34	7,3	50,5		34,29%	102,43%	0,65	10,09
SISE	7,6	1,53	7,84	4,28	24,75%	20,79%	1,77	1,58
SKBNK	4,53	1,22		0,05	26,98%	3,18%		
SMRTG	40,49	25,47	32,7	0,12	83,13%	142,28%	1,06	1,99
SNGYO	0,74	0,45	282,06	0	90,29%	-0,05%	2,73	126,54
SOKM	9,62	6,23	4,99	0,12	88,69%	-472,66%	0,9	0,28
TAVHL	7,49	1,04	7,71	0,03	17,60%	75,63%	1,19	3,35
TCELL	6,75	2,88	4,26	0,04	52,48%	143,05%	1,67	0,89
THYAO	4,28	0,98	4,67	0,05	29,89%	76,05%	1,04	1,72
TKFEN	6,46	1,17	7,8	0,14	20,08%	49,64%	1,09	1,32
TOASO	6,78	5,1	5,84	0,04	109,31%	-445,78%	1,47	-0,81
TSKB	3,18	1,05		0,03	33,06%	15,17%		
TTKOM	15,12	2,59	5,47	0,47	21,42%	65,06%	0,88	1,83
TTRAK	9,03	8,91	7,12	0,03	151,07%	-954,98%	1,43	-0,45
TUKAS	7,4	3,2	7,9	0,39	55,24%	56,31%	1,61	0,23
TUPRS	5,5	4,05	3,25	0,05	90,10%	1044,22%	1,29	-0,73
ULKER	17,33	3,2	5,41		28,25%	68,52%	2,44	2,16
VAKBN	4,97	0,88		0,12	17,79%	3,63%		
VESBE	7,01	2,53	4,85	0,08	46,12%	82,79%	1,03	0,76
VESTL	42,69	1,13	4,21		2,89%	-90,68%	0,61	2,62
YEOTK	35,61	22,08	28,36	0,12	90,19%	68,71%	1,43	0,93

ŞİRKET	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	PEG	ÖZKAYNAK KARLILIĞI	ROIC	CARI ORAN	NET BORÇ/FAVÖK
YKBNK	2,67	1,09		0,04	40,76%	8,36%		
YYLGD	9,2	3,73	14	0,24	50,76%	42,48%	1,41	3,34
ZOREN	10,03	1,03	11,54		14,02%	10,86%	0,61	7,43

3.Bölüm

Küresel Piyasalarda 2024 Projeksiyonları

| DEĞERLİ METALLER – 2024

Altında Hikâye Yeni Mi Başlıyor?

2023 yılının belirli bir dönemini baskılı bir süreçte geçiren kıymetli metalde yılın son çeyreğinde hareketliliğin arttığı hatta tarihi zirve seviyesi olan 2145 dolar değerinin test edildiğini gördük. 2023 yılına girerken, merkez bankalarının ilk görevleri olan fiyat istikrarını sağlamak ve katılaştıran enflasyonla mücadele edebilmek adına sıkılaştırma döngüsüne ağırlık verdiklerini gördük. Yıl içerisinde, artan reel faizler ve bazı ülkelerin tahvil satışları sarı metal fiyatlamaları üzerinde baskılayıcı faktörlerin başında gelmekteydi. Yılın son çeyreğinde Orta Doğu'da artan gerilim ve belirsizlikler nedeniyle kıymetli metalin tarihi zirve seviyelerini test ettiğini gördük. 2024 yılına girerken, Orta Doğu'da yaşanan belirsizlikler ve risklerin endişe kaynağı olmaya devam ettiği söylenebilir. Bazı senaryomuzda, 2024 için devam eden riskler ile birlikte ülkelerin artan borç stokları nedeniyle merkez bankalarının sıkılaştırma döngülerine son verebilecekleri beklentisi ve bazı ülkelerin potansiyelleri kadar büyüemeyeceği yada teknik resesyon olgusunun kuvvetlenebileceği bir yıl olabileceğini tahmin ediyoruz. Ons altın, global piyasalarda güvenli liman olma özelliği ile ön plana çıkan bir finansal enstrümandır. Bu bağlamda, sarı metal fiyatlamada davranışlarında risklerin gelişimi ve yönetimi ile birlikte talep faktörünün ilerleyişinin daha fazla önem kazanacağı kanaatindeyiz. 2024 yılı içerisinde, oynaklığın yüksek seyredebileceği öngörüsü ile teknik analiz göstergeleri/indikatör çalışmaları ve yabancı kaynaklarda yer alan farklı medyan fiyat beklentileriyle, ons altın fiyatlamalarında olumlu senaryoda 2150-2360 dolar bölgesine doğru bir hareketliliğin görülebileceğini tahmin ediyoruz. 2024 yılı içerisinde yaşanabilme ihtimali olan olumsuz senaryo durumunda ise 1926-1800 dolar bölgesine doğru geri çekilmeler gündeme gelebilir.



Not: Grafik-27.12.2023 tarihinde ve saat 17:16 zaman aralığında hazırlanmıştır.

Kaynaklar: Matriks ve Bloomberg

| ENERJİ EMTİALARI – 2024

Petrolde belirsiz bir yıl...

2023 yılında brent petrolün geniş bir fiyatlama bandı arasında hareket ettiği ve oynaklığın yüksek seyrettiği bir yıl oldu. Yılın başında Euro Bölgesi'nde resesyon endişeleri, artan faiz oranları ve ABD'de başlayan bankacılık krizinin ekonomik büyüme üzerinde negatif yansımaları olabileceğine dair endişeler petrol piyasasında baskı faktörü olarak görüldü. Yıl içerisinde, Suudi Arabistan ve Rusya'nın başını çektiği OPEC ve OPEC+ petrol üreticilerinin bozulan arz-talep dengesini dengelemek adına başta gönüllü olmak üzere arz kısıntılarına gitmeleri ve yılın son çeyreğinde Orta Doğu'da artan gerilim petrol piyasasında fiyatlama davranışlarında dalgalanmaları arttırdığını görüldü.

2024 yılına girerken, risklerin ve belirsizliklerin masada olmaya devam ettiğini görüyoruz. Özellikle, yabancı bazı kurumların yayımladığı ekonomik görünüm raporlarında, küresel büyümeye ilişkin endişelerin devam etmesi ve petrol piyasasında arz-talep dengesizliğinin seyrine ilişkin belirsizlikler takibimizde olmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Diğer önemli bir hususta, OPEC verilerine göre petrol üretiminin yaklaşık yüzde 30'luk kısmına sahip Orta Doğu'da yaşanan gelişmelerin hangi tarafa evrileceğinin belirsizliğini korumaya devam etmesi. Öngörülen ve öngörülmeyen riskler ile birlikte 2024 yılında petrol piyasasında oynaklığın yüksek seyretmeye devam edebileceğini düşünüyoruz. 2023 yılı içerisinde 70,08-95,14 dolar bölgesi aralığında dalgalandığını görmekteyiz. 2024 yılın brent petrolde fiyatlama davranışlarında dalga boyunun geniş bir bantta devam etmesini bekliyoruz. Öngörülebilir ve öngörülme riskler ile birlikte uzun vadeli teknik analiz çalışması ile birlikte, normal koşullar çerçevesinde 200 aylık basit hareketli ortalamanın tekabül ettiği 78,50 dolar seviyesi psikolojik bir eşik olarak takip edilebilir. Bu seviye altında fiyatlama davranışlarında kalıcılık sağlanması durumunda uzun vadede 73,60 – 60,00 dolar destek bölgesi olarak izlenebilir. Olası, 78,50 seviyesi üzerinde kalıcılık sağlanması durumunda ise uzun vadede 87,20-98,00 dolar direnç bölgesi olarak takip edilebilir.



Not: Grafik 27.12.2023 tarihinde ve 17:20 zaman aralığında hazırlanmıştır.
Kaynak: Matriks, Bloomberg, EIA

| PARİTELER – 2024

EURUSD; Fed ve ECB'den yön bulacak

2023 yılı paritede fiyatlamada davranışları açısından oynaklığın yüksek seyredildiği bir yıl olduğunu söyleyebiliriz. Paritenin yıl içerisinde 1,0449-1,1277 bant aralığında hareket ettiğini gördük. Özellikle, yüksek ve katılaştan enflasyon ile mücadele konusunda yıl içerisinde merkez bankalarının aldığı kararlar, makroekonomik gelişmeler, jeopolitik riskler ve 2024 yılına ilişkin beklentiler parite fiyatlamalarında volatilitenin artmasına neden oluyor. ABD Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) enflasyonun talep kaynaklığı olduğu öngörüsüyle faiz oranlarını uzun dönem sonra tarihi zirvelere taşıırken, parite fiyatlamalarında yıl içerisinde volatilitenin arttığını gördük. 2024 yılında parite fiyatlamada davranışlarında büyük resim içerisinde etkili olabilecek bazı gelişmelere baktığımızda, iki merkez bankası açısından faiz politikasına yönelik piyasa beklentisi, faiz artırımı sürecinin sonuna gelindiği, hatta yıl içerisinde faiz indirimlerin gelebileceğine yönelik tahminlerin ağırlık kazandığı izleniyor. Fakat sıkılaşma döngüsüne hangisi erken veda edecek belki de en önemli soru bu olacak. ECB sıkılaşma döngüsüne Fed'ten sonra başlamıştı. 2024 yılı anketlerine bakıldığında, ECB'nin daha erken sıkılaşma döngüsünden vazgeçebileceği öngörülüyor. Baz senaryomuzda, ECB'nin Fed'e göre daha geç başladığı faiz artırımı sürecine daha erken son verebileceğini tahmin ediyoruz. Diğer önemli bir hususta açıklanan öncü makroekonomik verilere bakıldığında, Euro Bölgesi'nde bozulmanın daha fazla hissedilebilir olduğunu, bunun da ECB üzerinde ilerleyen dönem açısından bir baskı unsuru olarak algılanabileceğini düşünüyoruz. Özellikle, Euro Bölgesi'nin lokomotif ülkesi olan Almanya başta olmak üzere diğer bir çok üye ülkede teknik resesyona yada stagflasyon riskinin gündemde olmaya devam edebileceğini düşünüyoruz. Son açıklanan verilere bakıldığında, iki merkez bankası açısından enflasyonu bankaların hedefine döndürmek için önemli ölçüde bir yol kat edildiği görülüyor. Fakat enflasyonun hala belirlenen hedefin üzerinde olmaya devam ettiğini belirtmekte fayda var. Bu yüzden merkez bankaları açısından artık karar zamanına yaklaşıyoruz. Parite fiyatlamada davranışlarında büyük resimde bakıldığında, 2024 yılının merkez bankalarının gölgesinde ve oynaklığın yüksek seyredilebileceği bir dönem olacağını tahmin ediyoruz. Genel çerçevede 2024 içerisinde geniş bir bant aralığında dalgalanmaların olabileceği öngörüyoruz. Teknik olarak incelediğimizde, EURUSD aylık grafikte Fibo % 23,6'lık dilime tekabül eden 1,1060 seviyesi kritik bir eşik olarak takip edilebilir. Bu seviye üzerinde kalıcılık sağlanması durumunda uzun vadede 1,1500-1,1675 direnç bölgesi olarak izlenebilir. Olası, bu seviye altında kalınması durumunda ise uzun vadede 1,0790-1,0350 destek bölgesi olarak takip edilebilir.

| PARİTELER - 2024

EURUSD; Fed ve ECB'den yön bulacak



Not: Grafik 27.12.2023 tarihi ve saat 17:29'de veriler alınarak hazırlanmıştır.
Kaynaklar: Bloomberg ve Matriks

| ENDEKSLER – 2024

S&P500'de Riskleri Geride Bıraktık Mı?

2023 yılında endeks fiyatlamaları açısından belirgin risklerin ön plana çıktığını gördük. Yılın ilk çeyreğinde ABD'de başlayan bankacılık sektörüne yönelik kriz, bu risk faktörleri açısından en önemli gelişmelerin başında sıralanabilir. Bankacılık sektörü içerisinde yer alan bazı bankaların yükümlülüklerini yerine getirememeleriyle başlayan kriz daha sonrasında İsviçre'ye ve bazı sınırlı sayıda ülkeye sarktığı görüldü. Diğer ana risk faktörlerinden biride ABD Merkez Bankası'nın enflasyon ile mücadele kapsamında faiz koridorunu yükseltmeye devam etmesi ve yükselen faiz ortamının hisse senedi piyasası üzerinde olumsuz yansımalarıydı. Yılın son çeyreğine doğru yaklaşırken, Orta Doğu'da yaşanan gelişmeler nedeniyle artan belirsizlikler ve azalan risk iştahı zaten dalgalı bir seyir izleyen endeks fiyatlamaları üzerinde oynaklığın artmasına neden oldu. Peki 2024 yılına girerken saydığımız riskler sona erdi mi? Yeni yıla girerken risklerin hala masada olmaya devam ettiği söylenebilir. Baz senaryomuzda, 2024 yılında risklerin devam edebileceği fakat yılın ikinci yarısı itibariyle ABD Merkez Bankası'nın faiz indirim sürecine başlayabileceği ve ülke ekonomisine yönelik makroekonomik verilerde net bir bozulma olmayacağını tahmin ediyoruz. ABD'de ekonominin gidişatının yumuşak iniş senaryosunu işaret etmesi ve normal koşullar altında risk alma iştahında bir bozulma olmaması durumunda endeks tarafında orta ve uzun vadede sınırlı olumlu görüşümüzü korumaya devam ediyoruz. Diğer önemli bir gelişmede, ABD'de 2024 yılı içerisinde düzenlenecek olan Başkanlık seçimleri endeks fiyatlamaları açısından önemle takip edilecek. 2024 yılı içerisinde S&P 500 endeksinde, uzun vadeli teknik analiz çalışmasıyla olumlu senaryoda risk alma iştahında yaşanabilecek kısmi toparlanma eğilimi öngörüsüyü birlikte uzun vadede 5050-5200 bölgesine doğru hareketlilik gündeme gelebilir. Olası, küresel risk alma iştahında yaşanabilecek azalışlar ve olumsuz senaryonun gündeme gelmesi durumunda ise geri çekilmelerde endekste uzun vadede 4200-3800 destek bölgesi olarak izlenebilir.



Not-Grafikte 26.12.2023 Kapanış verileri kullanılmıştır.
Kaynaklar: Matriks

| TARIM EMTİALARI - 2024

Buğdayda Zorlu Bir Yılın Ardından...

2022 yılında Rusya ve Ukrayna arasında yaşanan gelişmeler ardından tahıl piyasasında fiyatlamada davranışlarında anomalinin oluştuğunu görmüştük. İki ülke arasında devam eden gerilim nedeniyle 2023 yılı içerisinde geniş bir fiyat aralığında hareket eden buğdayda volatilenin yüksek bir yılı geride bırakıyoruz. Yıl içerisinde, Rusya ve Ukrayna arasında devam eden gelişmeler, arz-talep dengesinde bozulmaların buğday fiyatlamaları üzerinde doğrudan yansımaları görülmektedir. Diğer taraftan, küresel tahıl piyasasında arz yönlü beklentilerin artacağına yönelik öngörüler buğday fiyatlamaları üzerinde diğer bir baskı unsuru olarak görülmeye devam ediyor. Özellikle, bozulan iklimsel ve mevsimsel şartlar, kasırga ve fırtınalar, kuraklık, yoğun yağışlar, tedarik zincirinde ki bozulmalar, artan jeopolitik riskler ve gıdaya ulaşma zorluğu 2024 yılında da buğday fiyatlamaları üzerindeki ana başlıklardan olabileceğini öngörüyoruz. Buğday tarafında gelecek yıl fiyatlamaya marjlarının geniş bir bant aralığında hareket edebileceği öngörüsüyle birlikte 2023 yılında geçen zorlu bir yılın ardından 2024 yılının da zorlu bir döneme işaret ettiği tahmin ediliyor. Buğday tarafında temel tarafta bir değerlendirme analizimiz bulunmadığından dolayı aşağıda uzun vadeli teknik analizine yer verilmiştir. Teknik olarak incelediğimizde, uzun vadeli perspektifte bakıldığında, aylık grafikte, 200 aylık üssel hareketli ortalamasına tekabül eden 590 seviyesi kritik bir eşik olarak takip edilebilir. Bu seviye üzerinde kalıcılık sağlanması durumunda uzun vadede Fibonaci % 61,8'lik dilime tekabül eden 742 ve 2023 yılında yaklaşık olarak test ettiği en yüksek seviye olan 807 direnç seviyeleri olarak izlenebilir. Olası, 590 seviyesi altına geçilmesi durumunda ise uzun vadede 573-477 destek bölgesi olarak takip edilebilir.



Not: Grafik 27.12.2023 tarihinde ve saat 17:38 civarında hazırlanmıştır.
Kaynaklar: WASDE, Matriks, Bloomberg

| SANAYİ HAM MADDELERİ – 2024

Bakırda büyüme ikilemi!

Dünyada demir ve alüminyumdan sonra en yaygın kullanılan üçüncü metal olan Bakır, büyük emtia borsalarında işlem görmekte olup genellikle Londra Metal Borsası (LME), COMEX (Emtia Borsası) ve Şangay Vadeli İşlemler Borsası gibi önemli platformlarda ticareti gerçekleşiyor. Bu çok yönlü metal, elektrik uygulamalarından enerji üretimine ve elektronik cihazlara kadar geniş bir kullanım alanına sahiptir. Özellikle yenilenebilir enerji projeleri, elektrikli araçlar ve teknoloji gelişmeleri gibi alanlardaki artan talep, bakırın talebini artırmaktadır. Bakır fiyatları, küresel ekonomik koşullardaki değişimlere, tedarik kesintilerine, jeopolitik gerilimlere ve para birimlerinin hareketlerine oldukça duyarlıdır. Bakır bir çok sektör ile ilişkisi olduğundan dolayı talep ve arz dengesini etkileyen faktör sayısı çok fazladır. Özellikle, global büyümeye yönelik gelişmeler, faiz oranlarının seyri, makro ekonomik gelişmeler ve arz-talep dengesi fiyatlamaya davranışları açısından önemli takip edilmektedir. 2024 yılına girerken, başta Çin ve Almanya olmak üzere bazı önemli oyuncuların potansiyelinin altında büyüme performansı gösterebileceğine yönelik endişeler ve arz-talep dengesinde bozulmalar bakır fiyatlamalarında oynaklığın yüksek seyredebileceği bir yıla işaret ediyor. Diğer taraftan, gelişmiş ülke merkez bankalarının sıkılaştırma döngülerine 2024 yılında ara verebileceğine yönelik artan beklentiler ise bakır tarafında kısmen olumlu olarak algılanabilir. Uzun vadeli teknik analizine bakıldığında, 50 aylık hareketli ortalamasına tekabül eden 3,69 seviyesi kritik bir eşik olarak takip edilebilir. Bu seviyenin üzerinde kalıcılık sağlanması durumunda uzun vadede 4,05-4,62 direnç bölgesi olarak izlenebilir. Olası, bu seviyenin altına geçilmesi durumunda ise uzun vadede 3,60-3,28 destek bölgesi olarak takip edilebilir.



Not: Grafik 27.12.2023 tarihinde ve 17:46 zaman aralığında hazırlanmıştır.
Kaynak: Matriks

| YASAL UYARI

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. 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 her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

| ÇEKİNCE

Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.



albya+ırım

Türkiye'nin Yatırım Şirketi
albyatirim.com.tr