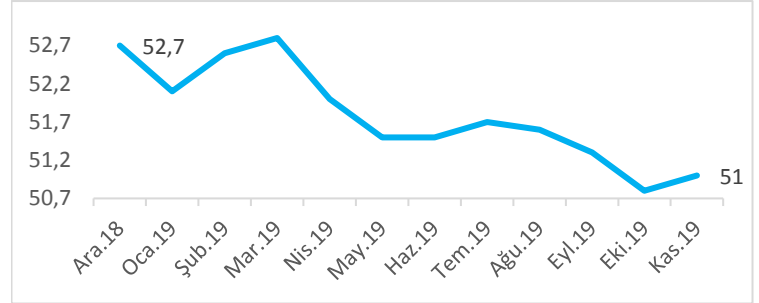


2019 Yıl Sonu Görünümü ve 2020'ye İlişkin Beklentiler

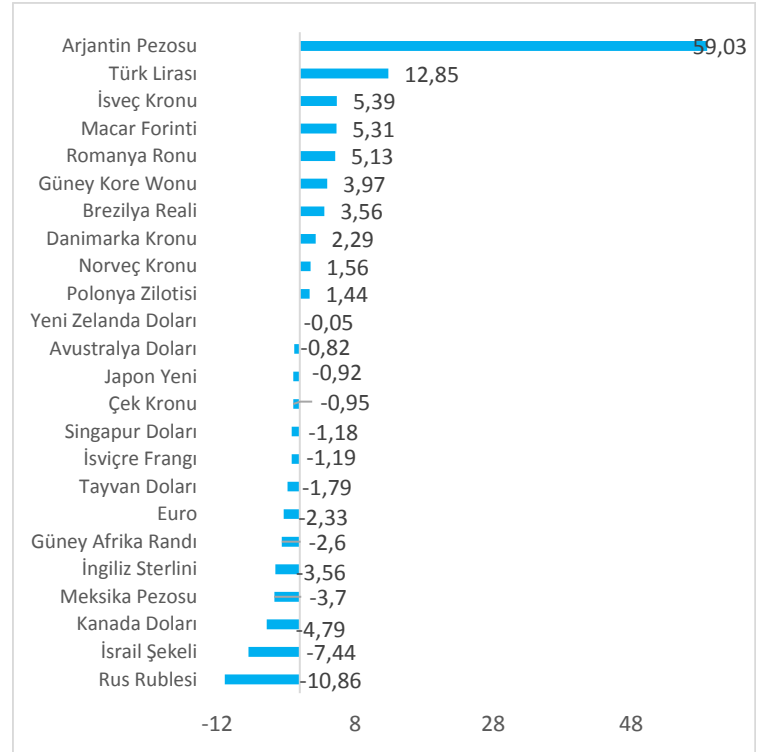
11.02.2020

2019 Yılı Küresel Görünüm

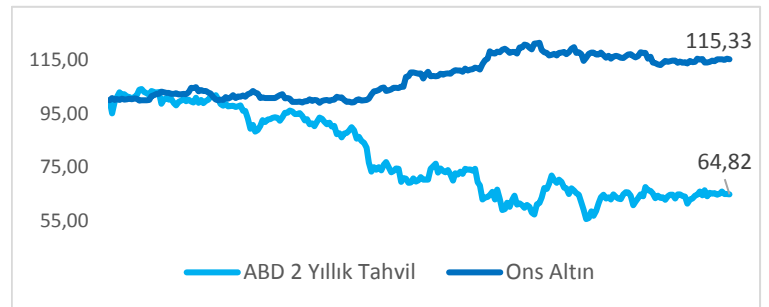
2019 yılına Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ile Çin arasında 2016 yılından beri devam eden ticaret görüşmeleri damgasını vurdu. İki ülke arasındaki inişli çıkışlı görüşmeler yılın sonunda anlaşmayla sonuçlandı. Ticaret anlaşmasının birkaç aşama olması beklenirken, ilk aşama yapılan uzun görüşmeler sonunda tamamlandı ve 2020 yılının Ocak ayında resmi olarak imzaların atılması bekleniyor. Ancak, 2019 yılında iki ülke arasındaki ticaret savaşı küresel büyüme oranlarını olumsuz etkiledi. Büyüme oranının öncüsü olarak kabul edebileceğimiz Satın Alma Yönetici Endeksi (PMI) verisi küresel anlamda zayıf görüntü çizdi. (Grafik 1) Özellikle, ABD'nin Çin'e uyguladığı ithal ürünlerinde uygulanan vergi oranını arttırması Asya ülkelerinin ihracatını olumsuz etkiledi. Büyüme oranlarında yaşanan yavaşlama sonrası başta Amerika Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) olmak üzere birçok gelişmiş ülkenin merkez bankalarının yeniden para politikasında gevşemeye yöneldiğini gördük. FED, yıl içerisinde fonlama faiz oranını %2,5 seviyesinden %1,75'e kadar düşürürken, ECB 1 Kasım günü aylık 20 Milyar Euro'luk varlık alım programına yeniden başladı. Ayrıca, ECB bankalara likidite sağlamak amacıyla Hedefli Uzun Dönemli Yeniden Yapılandırma (TLTRO) programının üçüncüsüne başladı. Özellikle, Avrupa Bölgesi ekonomilerinde yaşanan yavaşlama ve Almanya'nın resesyonun (iki çeyrek üst üste büyüme oranında daralma) kısıyından dönmesi ECB'yi yeniden ekonomiye teşvik sağlamaya yönlendirdi. ABD ekonomisi ise 2019 yılında gelişmiş ülkeler arasında geçtiğimiz yıl olduğu gibi büyüme oranında öne çıkmayı başardı. Gelişmekte olan ülkelerde ise 2019 yılında karışık görüntü dikkat çekti. Birçok gelişmekte olan ülke faiz oranlarını düşürürken, FED'in genişleyici para politikasına yeniden başlaması bu ülke para birimlerini destekledi. Gelişmekte olan ülke para birimlerinin ABD Dolarına karşı performansına baktığımızda, Rus Rublesi, İsrail Şekeli ve Meksika Pezosu ABD Dolarına karşı en çok değer kazanan para birimleri olarak dikkat çekti. (Grafik 2) 2019 yılında başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarında yaşanan yükseliş, emtia ihraç eden ülke para birimlerini desteklemeye devam etti. 2019 yılının dikkat çeken enstrümanı ise yaklaşık %16 yükselişle Ons Altın olmayı başardı. ABD'de düşen tahvil faiz oranlarının da Ons Altın fiyatını desteklediğini gördük.



Grafik 1: Dünya Satın Alma Yöneticileri Endeksi
Kaynak: Trading Economics, Burgan Yatırım Araştırma



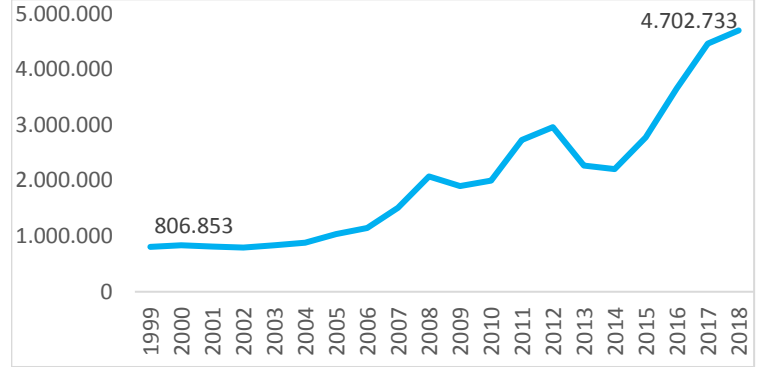
Grafik 2: Seçilmiş Ülke Para Birimlerinin Dolar'a Karşı 2019 Yılı Performansı
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma



Grafik 3: Ons Altın ve ABD 2 Yıllık Tahvil Faiz Oranı 02.01.2019 =100
Kaynak: Matriks, Burgan Yatırım Araştırma

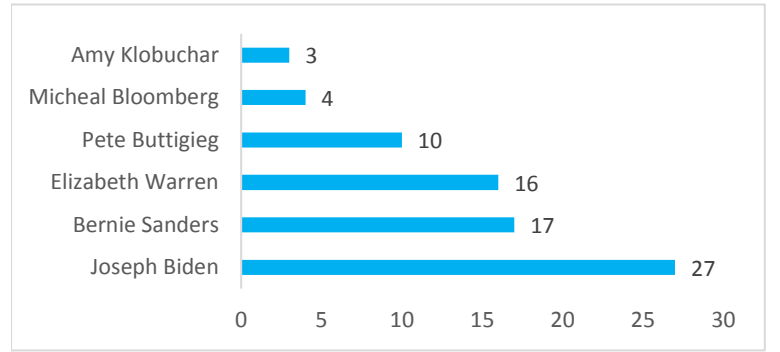
2020 Yılına İlişkin Küresel Beklentiler

2020 yılına ABD ile Çin arasında ticaret görüşmelerinin ilk aşamasının sonuçlandırılmasına paralel piyasaların olumlu giriş yapmak istediğini görüyoruz. İki ülkenin anlaşmayı Ocak ayında imzalaması bekleniyor. Ticaret görüşmelerinin ilk ayağının tamamlanmasının ardından ABD'nin Çin'e uyguladığı vergilerin kaldırıp kaldırılmayacağı ve görüşmelerin ikinci ayağı takip edilecek. Yeni yılda FED'in para politikasına yönelik atacağı adımlar da belirleyici olacak. FED 2019 yılının Aralık ayında gerçekleştirdiği toplantıda 2020 yılında faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapmayacağına yönelik mesajlar verdi. ABD'de Kasım ayında gerçekleştirilecek seçimler öncesinde FED'in para politikasında radikal adımlar atması beklenmiyor. FED'in faiz oranlarını yükseltmeyeceği beklentisi başta gelişmekte olan ülke para birimleri olmak üzere birçok endekse de olumlu yansiyabilir. FED'in yanı sıra ECB'nin de Avrupa Bölgesi ekonomilerini desteklemeye yönelik genişleyici para politikasını sürdürdüğünü görebiliriz. (Grafik 4) ECB'nin yeni başkanı Lagarde, Mario Draghi'den devir aldığı koltukta köklü değişiklikler yapmayacağını mesajını veriyor. Bu bağlamda varlık alım programının devamını ve bankalara likidite sağlandığını görmeye devam edebiliriz. 2020 yılına yönelik belirsizliklerin başında ABD'de 3 Kasım Salı günü gerçekleştirilecek olan seçimler yer alabilir. Özellikle, yılın ikinci çeyreğiyle birlikte seçimlere yönelik fiyatlamaların hız kazandığını görebiliriz. Cumhuriyetçi Parti adayı büyük olasılıkla Donald Trump olacak gibi duruyor. Demokrat Parti adayları ise yapılacak seçimlerde belli olacak. Yapılan anketlerde Joseph Biden %27 ile önde görünüyor. Biden'a rakip demokrat aday ise Bernie Sanders olarak dikkat çekiyor. (Grafik 5) 2020'de ABD'de gerçekleştirilecek seçimlerin yanı sıra ABD ile Çin arasındaki ticaret görüşmelerinin ikinci ayağı, İngiltere'nin Avrupa Bölgesi'nden ayrılma (Brexit) süreci ve küresel büyüme oranlarına yönelik beklentiler ön plana çıkabilir. 2020 yılında emtia fiyatları da yakından takip edilecek. Ticaret anlaşması sonrası büyüme rakamlarında olası bir toparlanma emtia fiyatlarına olumlu yansiyabilir. Emtia fiyatlarında yükseliş gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin enflasyon beklentilerini etkileyerek Merkez Bankalarını para politikalarında değişiklik yapmaya yönleltebilir. (Grafik 6) Ancak, genel anlamda küresel piyasaların 2019 yılına kıyasla 2020'ye daha olumlu başlayabileceğini ifade edebiliriz.



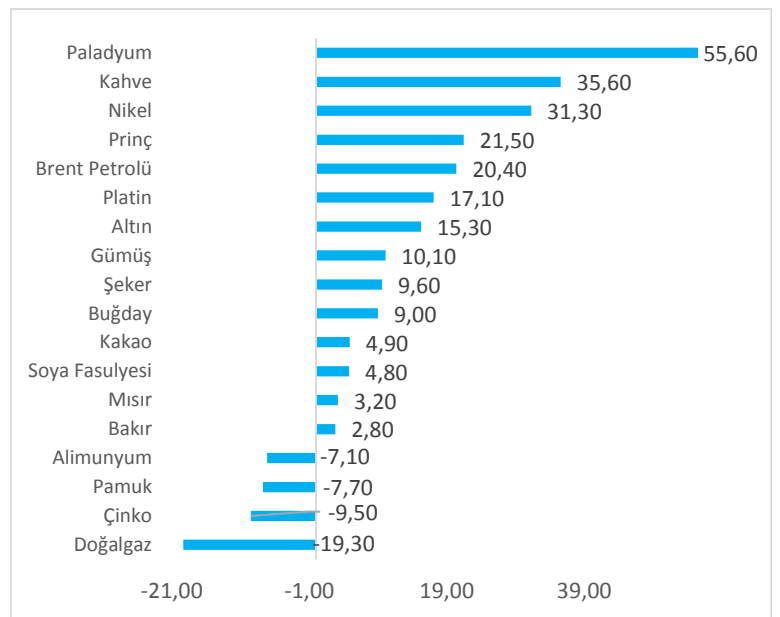
Grafik 4: Avrupa Merkez Bankası Bilanço Büyüklüğü (\$)

Kaynak: ECB, Burgan Yatırım Araştırma



Grafik 5: ABD Demokrat Parti Adaylarının Anket Sonucu (%)

Kaynak: Wall Street Journal, Burgan Yatırım Araştırma

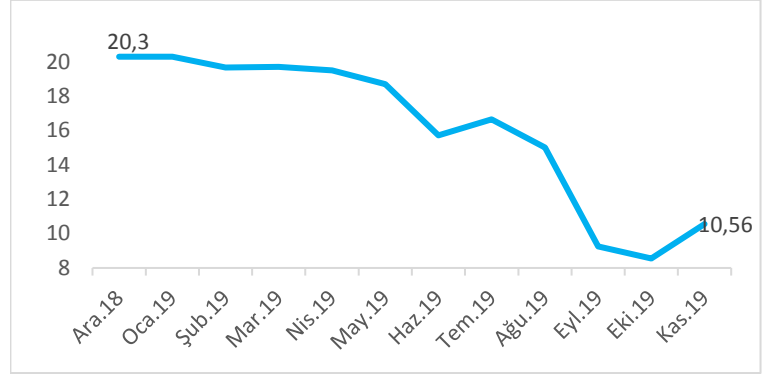


Grafik 6: Seçilmiş Emtiaların Performansı (%)

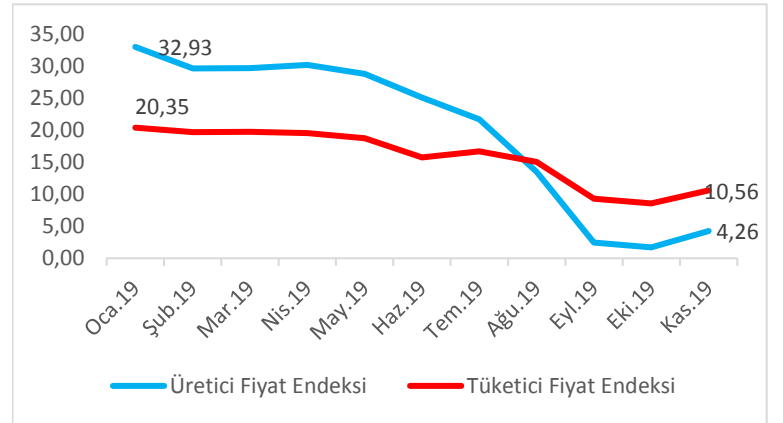
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma

Seçilmiş Verilerle Türkiye Ekonomisine Bakış

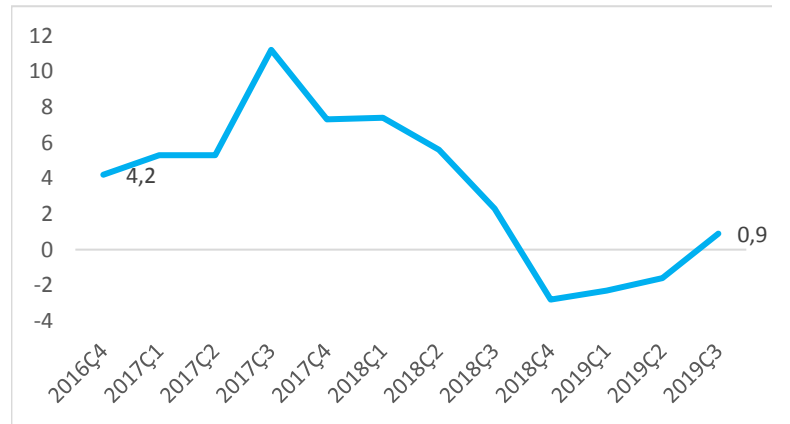
Türkiye ekonomisi 2018 yılının Ağustos ayında döviz kurlarında yaşanan sert yükselişin ardından daralma sürecine girse de 2019 yılında dengelendiğini gördük. 2019 yılı içinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) politika faiz oranını 1200 baz puan düşürerek %24 seviyesinden %12 seviyesine çekti. İktisadi faaliyetlerdeki dengelenme faiz oranlarının düşürülmesinde önemli etken olarak karşımıza çıktı. Enflasyon oranı 2019 yılının Ocak ayında %20,35 seviyesine yükselse de Kasım ayı itibariyle %10,56 seviyesine kadar geriledi. (Grafik 7) Tüketici Fiyat Endeksi ile Üretici Fiyat Endeksi arasındaki makas yıl içinde açılrsa da yılsonuna doğru dengelendi. (Grafik8) Para politikasının etkilerini daha net şekilde görebildiğimiz çekirdek enflasyon - Gıda ve Enerji Fiyatları Hariç Enflasyon - ise 2019 yılının başında %19,02 seviyesine yükselse de Kasım ayı itibariyle %9,25'e kadar geriledi. Ekonominin dengelenme süreci içinde cari işlemler dengesi de fazla verdi. Türkiye'nin cari işlemler fazlası Ekim'de 1,55 milyar dolar, on iki aylık cari işlemler fazlası ise 4,34 milyar dolar oldu. Türkiye ekonomisi yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0,9 büyüme elde etti. Hane halkı ve kamu harcamaları büyümeye katkı sağlayan en önemli kalemler olarak dikkat çekti. (Grafik 9) Dengelenme sürecinde işsizlik oranı yakından takip edilen verilerin başında yer aldı. Türkiye ekonomisinin büyüme potansiyelinden uzaklaşması işsizlik oranını olumsuz etkilerken, Eylül ayında %13,8 seviyesinde gerçekleşti. Önümüzdeki yıl, toparlanma sürecinin devam etmesini bekliyoruz. Faiz oranlarının 2019 yılında 1200 baz puan düşürülmesi 2020 yılının büyüme oranlarını destekleyecek unsur olarak karşımıza çıkabilir. Enflasyon 'da olumlu baz etkinin sona ermesinin ardından, 2020 yılının ikinci yarısına kadar düşük çift haneli, yılın ikinci yarısından sonra ise tek haneye doğru yakınsaması senaryolardan biri olabilir. Politika faiz oranında TCMB'nin "gelinen noktanın hedeflenen patikayla uyumlu olduğu" niteliğindeki mesajı ve "makul reel getiri" sözle yönlendirmesini dikkate alarak yılın ikinci çeyreğine kadar aşağı yönlü olarak kısıtlı bir alanın olabileceği senaryosunu ön görüyoruz.



Grafik 7: Türkiye Enflasyon Oranı (Yıllık) (%)
Kaynak: TÜİK, Burgan Yatırım Araştırma



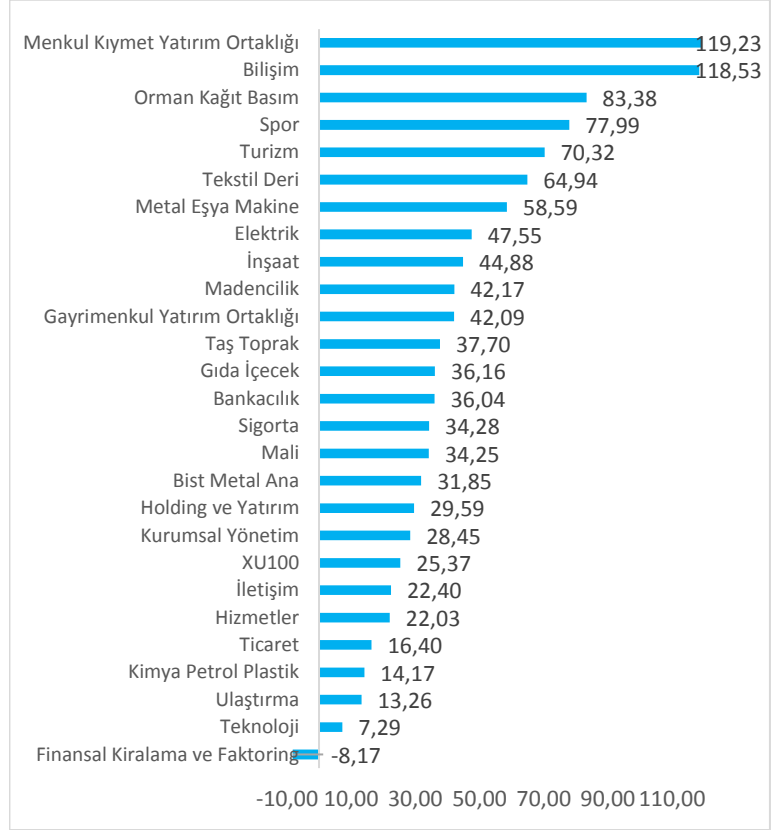
Grafik 8: ÜFE - TÜFE Fark (Yıllık) (%)
Kaynak: TÜİK, Burgan Yatırım Araştırma



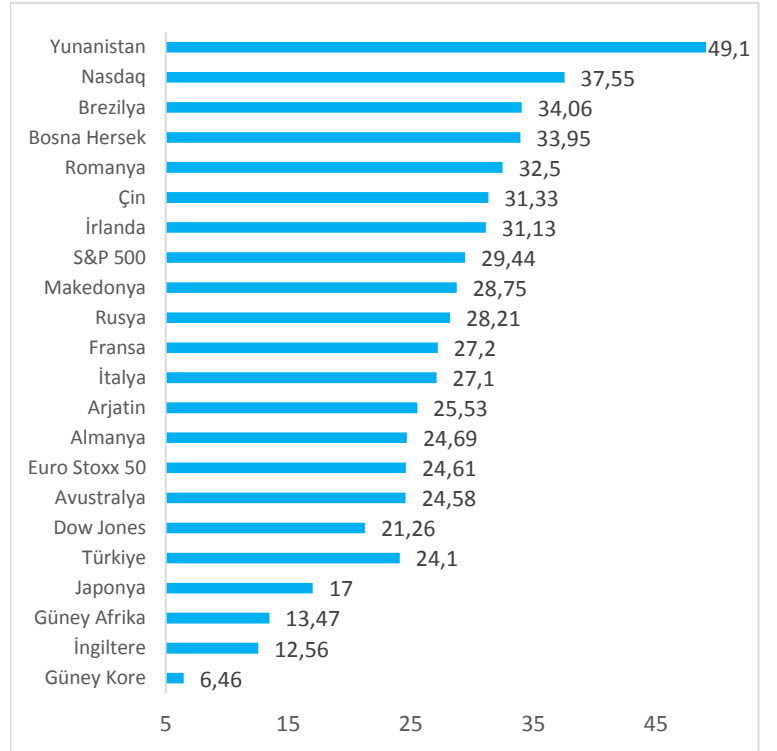
Grafik 9: Türkiye Büyüme Oranı (Yıllık) (%)
Kaynak: TÜİK, Burgan Yatırım Araştırma

Hisse Senedi Piyasalarına Bakış

BİST 100 endeksi 2019 yılını %25,37 yükselişle kapatırken, son 10 yılın getiri ortalaması olan %18,67 seviyesinin üzerinde yer aldı. Sektör bazında incelediğimizde ise Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı 2019 yılında %119,23 yükseliş kaydederek ön plana çıktı. (Grafik 10). İkinci en çok yükselen sektör ise %118,53 ile bilişim oldu. Bilişim sektörünün son 10 yıllık getiri ortalaması %13,50 seviyesinde yer alıyor. ABD’de bilişim sektörünün ise yaklaşık %41 değer kazandığını görüyoruz. Dünya genelinde de bilişim sektörü hisselerinin içinde yer alan yazılım şirketlerinin ön plana çıktığını ifade edebiliriz. 2019 yılı içinde en çok düşüş gösteren sektör %8,17 ile finansal kiralama ve faktoring olurken ardından %7,29 ile teknoloji sektörü (Perakende Tekno-marketler) yer aldı. BİST 100 endeksi 2019 yılında son 10 yılının ortalama getirisinin üzerinde yükselirken, yaşanan yükselişin BİST 30 ve BİST 50 hisselerinden ziyade genele yayıldığını gördük. Yükselen düşen hisselerin göstergesi son iki yılın zirvesine yükseldi. Öte yandan, görece yüksek faiz döneminin yaşandığı 2019 yılında bankacılık sektörü %36,04 yükseliş kaydetti. BİST 100 endeksi üzerinde ağırlığı en yüksek sektör olan Bankacılık son 10 yılda ortalama %15,30 yükseldi. Bankacılık endeksinin son 10 yıllık ortalamaların üzerinde yükselmesi BİST 100 endeksinin genelini de destekledi. Türk Lirası bazında BİST 100 endeksi son 10 yılın ortalama getirisi üzerinde yükselse de diğer gelişmekte olan ülkelerle kıyasladığımızda Brezilya Borsası yılbaşından bu yana %34,06 yükselerek ön plana çıktı. Gelişmekte olan ülkeler içinde Brezilya borsasının ardından sırasıyla Romanya, Çin, Rusya borsası ve %25,37 yükselişle Türkiye’nin geldiğini görüyoruz. BİST 100 endeksinin diğer gelişmekte olan ülkelerin ortalama getirisinin aşağısında yer aldığını söyleyebiliriz. (Grafik 11)



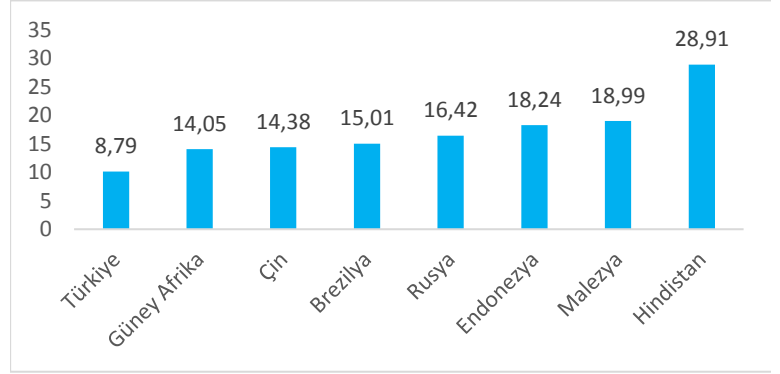
Grafik 10: Borsa İstanbul 2019 Sektör Performansı (%)
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma



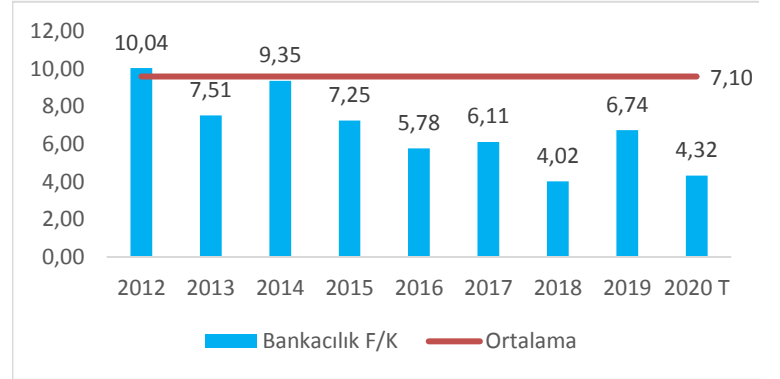
Grafik 11: Yerel Para Bazında Seçilmiş Borsaların Performansı (%)
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma

2020 Yılında Hisse Senedi Piyasası

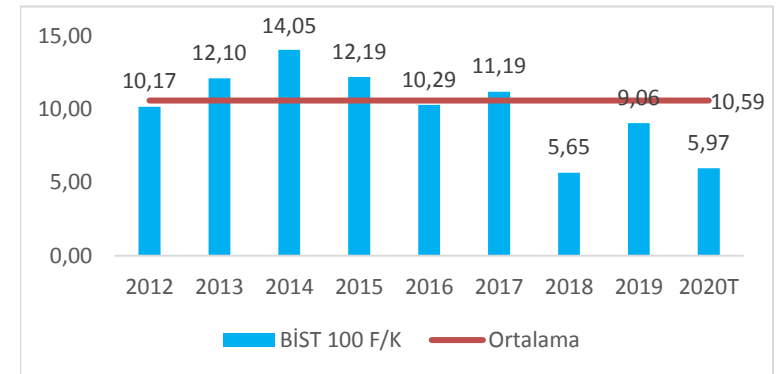
Küresel görünüm ve yurtiçi iktisadi faaliyetin 2020 yılında daha olumlu olacağı beklentisinin BİST 100 endeksine de olumlu yansımaları bekliyoruz. Düşen faiz ortamı bankacılık sektörü, konut sektörü ve kamu harcamalarının da etkisiyle çimento sektörüne olumlu yansiyebilir. Bilişim sektörü içinde yer alan yazılım şirketleri 2020 yılında da olumlu görüntüsünü sürdürebilir. Fiyat/Kazanç rasyosu (F/K) olarak baktığımızda bankacılık, bilişim ve yazılım ile holdingler ön plana çıkıyor. BİST 100 endeksinin diğer gelişmekte olan ülkelerle Fiyat/Kazanç oranını incelediğimizde, iskontolu görüntüsü dikkat çekiyor. Türkiye ekonomisiyle aynı sepette değerlendirebileceğimiz Hindistan Borsası 28,91 ile en yüksek F/K oranına sahipken, Brezilya Borsası 16,20, Rusya Borsası 17,20 F/K oranına sahiptir. BİST 100 endeksinin F/K oranı ise 8,79 ile en düşük gelişmekte olan ülke borsası konumundadır. (Grafik 12) BİST 100 endeksinin iskontolu görüntüsü 2020 yılında endeksi destekleyecek diğer faktör olarak karşımıza çıkabilir. Bu bağlamda, BİST 100 endeksinin yıl içinde yeni rekor seviyelerine ulaştığını görebiliriz. Özellikle, bankacılık sektörünün performansı BİST 100 endeksi üzerinde belirleyici olmasını bekliyoruz. (Grafik 15) Bankacılık sektörünün F/K oranlarını incelediğimizde, son sekiz yılın ortalama F/K oranının 7,10 seviyesinde olduğunu görüyoruz. (Grafik 13) 2019 yılında F/K oranı 6,74 ile ortalamaların altında başka bir ifadeyle iskontolu işlem görüyor. Holding ve yatırımlar sektörünün de F/K olarak son sekiz yılın ortalamasının altında yer alıyor. (Grafik 14) Bu bağlamda, baz senaryomuza göre BİST 100 endeksinin 2020 yılında 135.800 seviyelerine yakın yerde kapanacağını ön görüyoruz. İyi senaryomuzda 150.000, kötü senaryomuzda 100.000 seviyelerinde yer almasını ön görüyoruz. (Grafik 16) Öte yandan, 2020 yılında birleşme ve satın almalarının yükseldiğini görebiliriz. 2018 yılında birleşme ve satın almalarının sayısı yükselirken, 2019 yılında daha sakin bir görüntüyle karşılaştık.



Grafik 12: Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülke Borsalarının F/K Oranı
Kaynak: CEIC Data, Burgan Yatırım Araştırma



Grafik 13: Bankacılık Sektörü F/K Ortalaması
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma



Grafik 14: Holding ve Yatırım Sektörü F/K Ortalaması
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma

Burgan Yatırım Uzun Vadeli Model Portföy

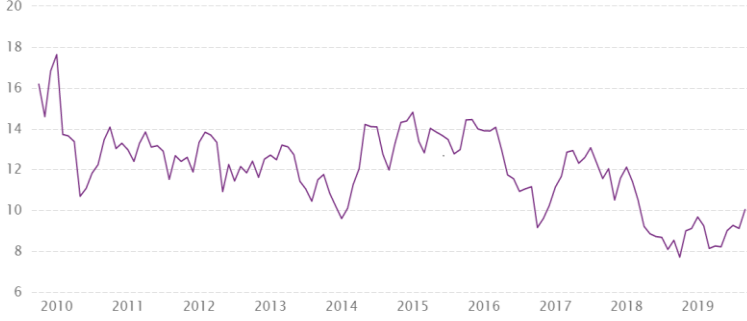
Model Portföyümüz BİST50 endeksi içinde yer alan hisse senetlerinden oluşmaktadır. Tarihsel getiri performansı temel alınan model portföyde en çok ağırlığı olan hisse %39,65 ile Ereğli Demir Çeliktir. Portföyde güncelleme olması halinde bilgilendirmeler yapılacaktır.

Burgan Yatırım Uzun Vadeli Model Portföy			
HİSSE	Hisse Kod	Ağırlık (%)	Portföye Giriş
Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları	EREGL	39,65	02.01.2020
Soda Sanayii A.Ş	SODA	20,57	02.01.2020
Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş	TUPRS	14,76	02.01.2020
Akbank	AKBNK	13,19	02.01.2020
BİM Birleşik Mağazalar A.Ş	BIMAS	6,94	02.01.2020
Coca Cola İçecek A.Ş	CCOLA	2,66	02.01.2020
Ford Otomotiv Sanayi A.Ş	FROTO	2,23	02.01.2020
Toplam		100	

Portföy Performansı haftalık, aylık yıllık, bazda olmak üzere düzenli olarak güncellenecektir.

Örnek Uzun Vadeli Model Portföy Performans Hesabı

Burgan Yatırım Uzun Vadeli Model Portföy Performansı			Hisse Fiyatı		Getiri	
HİSSE	Hisse Kod	Ağırlık (%)	02.01.2020	GG.AA.YYYY	Nominal (%)	Göreceli* (%)
Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları	EREGL	39,65	9,08			
Soda Sanayii A.Ş	SODA	20,57	6,17			
Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş	TUPRS	14,76	128,30			
Akbank	AKBNK	13,19	8,18			
BİM Birleşik Mağazalar A.Ş	BIMAS	6,94	46,76			
Coca Cola İçecek A.Ş	CCOLA	2,66	38,54			
Ford Otomotiv Sanayi A.Ş	FROTO	2,23	70,40			
		100	Portföy Getiri			



Grafik 15: BİST 100 Endeksi Son 10 Yıl F/K Oranı

Kaynak: Ceicdata

2020 Yıl Sonu BİST 100 Senaryoları			
	İyi Senaryo	Baz Senaryo	Kötü Senaryo
BİST 100	150.000	135.800	100.000

Grafik 16: Burgan Yatırım 2020 Yıl Sonu BİST 100 Senaryoları

Kutay Gözgör

Araştırma Uzmanı

arastirma@burganyatirim.com.tr

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

UYARI NOTU

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşamaz.