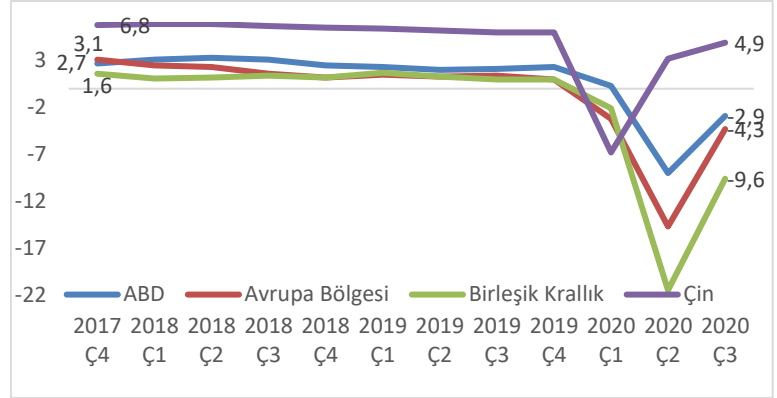


## 2020 Yıl Sonu Görünümü ve 2021'e İlişkin Beklentiler

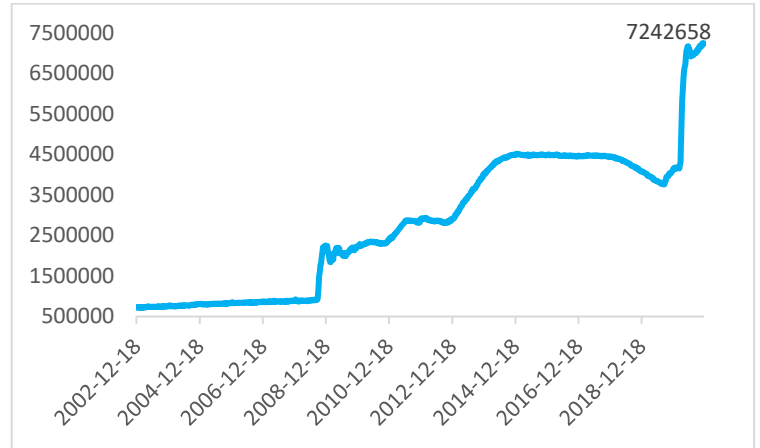
05.01.2021

### 2020 Yılı Küresel Görünüm

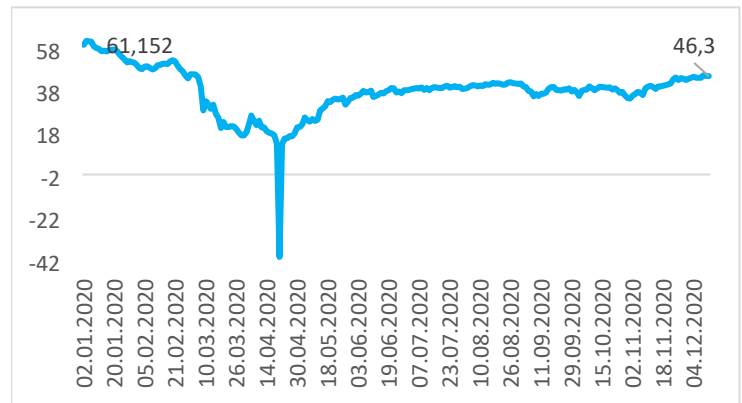
Finansal piyasalar açısından eşi benzeri görülmemiş bir yılı geride bırakıyoruz. 2019 yılının Aralık ayında Çin'in Wuhan şehrinde ortaya çıkan koronavirüs'ün kısa süre içinde tüm dünyayı sarmasının ardından 11 Mart 2020 tarihinde Dünya Sağlık Örgütü pandemi ilan etti. Virüs salgını tüm dünyaya yayılırken, Amerika Birleşik Devletleri, Hindistan ve Brezilya en çok vaka açıklayan ülkeler oldu. Koronavirüs salgını nedeniyle zorunlu karantina uygulamasına geçilmesinin ardından birçok ülke tarihin en büyük ekonomik daralmalarından birini yaşadı (Grafik 1). Sert şekilde daralan ekonomilerine destek sağlamak amacıyla başta Amerika Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) olmak üzere birçok ülke para ve maliye politikalarında olağanüstü genişleyici adımlar attılar. FED, salgın nedeniyle Mart ayında 700 milyar Dolar değerinde varlık alım programına başlayıp, fonlama faizini rekor düşük seviye olan %0 -%0,25 aralığına düşürdü. Ayrıca, hane halkına doğrudan nakit desteği (Toplamda Hanebaşı 1600 \$ ) sağlandı. ECB ise toplamda 1,35 Trilyon Euro değerinde varlık alım programı açıkladı. Varlık alım programları sonrası FED'in bilançosu 7 Trilyon Dolara, ECB'nin ise 7 Trilyon Euro'ya ulaştı. (Grafik 2). FED ve ECB 2008 krizinin de üzerinde bilançolarını büyüterek bir likidite krizi yaşanmasına engel oldular. 2020 yılında salgın nedeniyle finansal piyasalarda oynaklığın tarihin en yüksek seviyelerine ulaştığını gördük. Hisse senedi piyasaları pandeminin başlarında ortalama %30'a varan düşüşler kaydedip sonrasında açıklanan ekonomik teşvikler ile birlikte V şeklinde toparlanarak yılı salgın öncesi seviyelerinin üzerinde kapatmayı başardılar. Salgın emtia fiyatlarında da büyük oynaklığa sebep olurken özellikle sert sanayi emtialarında yaşanan düşüş önemli değer kayıplarına işaret etti. Demir cevheri başta olmak üzere bakır, alüminyum gibi sert emtialar dip seviyelerine gerildi. ABD Ham petrol (WTI) vadeli fiyatı ise salgın döneminde - 40 Dolar seviyesine gerileyerek finansal piyasalarda bir ilke daha imza atmış oldu. (Grafik 3).



**Grafik 1: ABD, Avrupa Bölgesi, Birleşik Krallık ve Çin Büyüme Oranı (Yıllık,%)**  
Kaynak: Trading Economics, Burgan Yatırım Araştırma



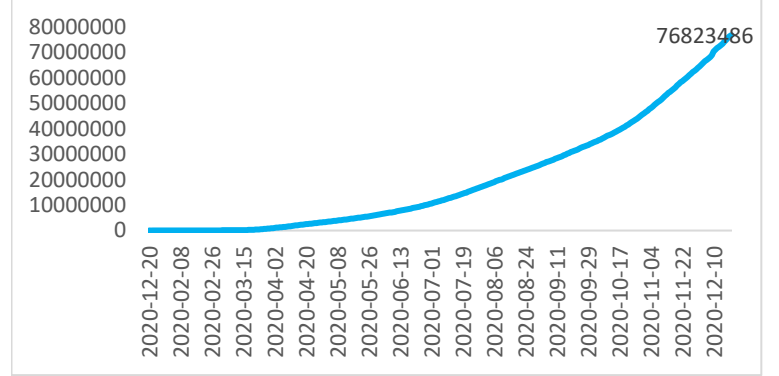
**Grafik 2: FED Bilanço (ABD Doları)**  
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Federal Reserve



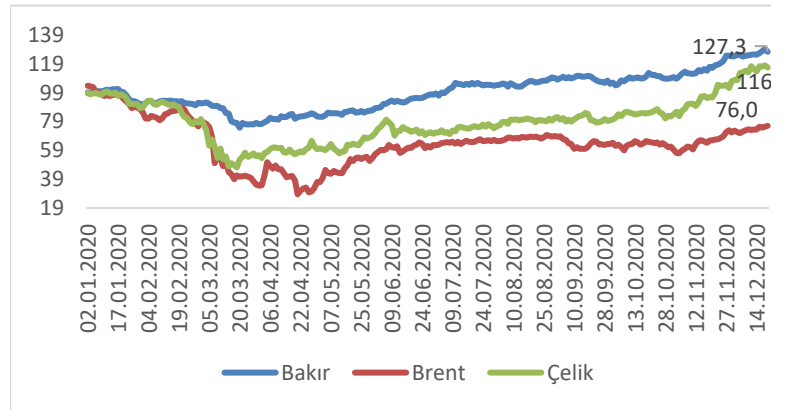
**Grafik 3: ABD Ham Petrol Vadeli Fiyatı (WTI)**  
Kaynak: EIA, Burgan Yatırım Araştırma

## 2021 Yılına İlişkin Küresel Beklenti

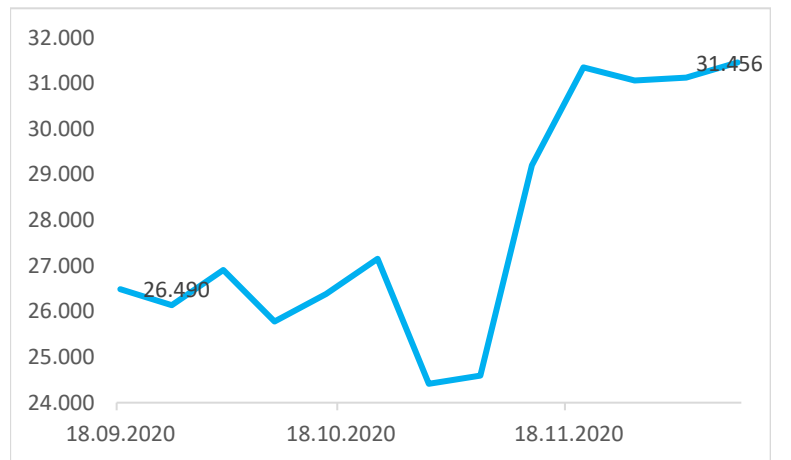
Piyasalar, 2021 yılına aşı çalışmalarının sonuç vermesi ile beraber umutla giriyor. Birçok ülkede halen rekor seviyelerde olan vaka sayılarının (Grafik 4),aşılma sürecinin başlaması ile birlikte düşmesi bekleniyor. Gerileyecek vaka sayıları ile beraber yılın özellikle ikinci yarısında ekonomik büyümede hızlı bir iyileşme görebiliriz. Ertelenen taleplerin yeniden hayata geçecek olmasının öncelikli olarak perakende, sanayi, turizm ve havacılık sektörlerine etki etmesi beklenebilir. Artan likidite, gelişmiş ülkelerdeki düşük faiz ortamı görece yüksek getiri imkanı sağlayan gelişmekte olan ülkelere portföy yatırım sürecini hızlandırabilir. Yılın son çeyreğine baktığımızda Türkiye’de yabancıların hisse senedi ve devlet tahvili alımlarını arttırdığını görüyoruz. (Grafik 6). Benzer sürecin yeni yılda da devam edeceğini ön görüyoruz. Öte yandan, varlık alım programları ve kurtarma paketleri nedeniyle küresel borçluluk oranlarının yeni zirveleri test ediyor oluşunu, orta ve uzun vadede takip etmeye degecek önemli bir konu olarak görüyoruz. Emtia fiyatlarında yılın son çeyreğinde yaşanan hızlı yükselişin ekonomik büyümeye paralel hareketine devam etmesini bekliyoruz. Demir cevheri, bakır, çelik ve nikel gibi sert emtialar yılı son 3 yılın zirvesinde kapatırken Brent petrol yılı son 10 ayın zirvesinde tamamladı. Emtia fiyatlarındaki yükseliş trendinin devamının küresel anlamda enflasyon beklentilerini yukarı yönlü çekebilme potansiyeli taşıdığını da göz ardı etmemek lazım (Grafik 5). Başta FED olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının ve hükümetlerinin genişleyici para ve maliye politikalarının ne ölçüde devam edeceği de enflasyon üzerinde bir diğer önemli belirleyici faktör olacak.



**Grafik 4: Dünyada COVID-19 Vaka Sayısı**  
Kaynak: Worldmeters.info, Burgan Yatırım Araştırma



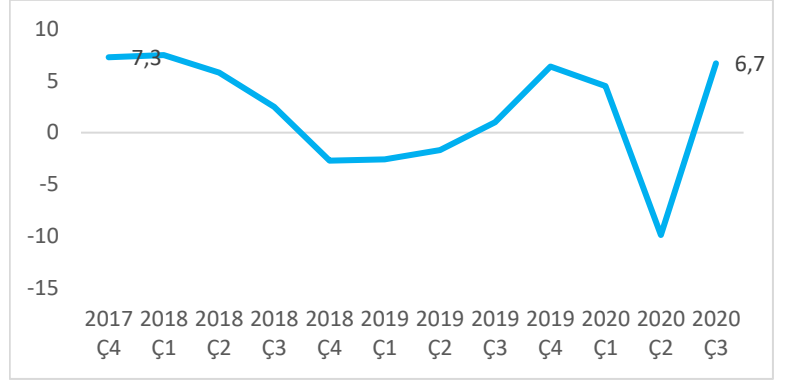
**Grafik 5: Seçilmiş Emtiaların Performansı (02.01.2020 =100)**  
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma



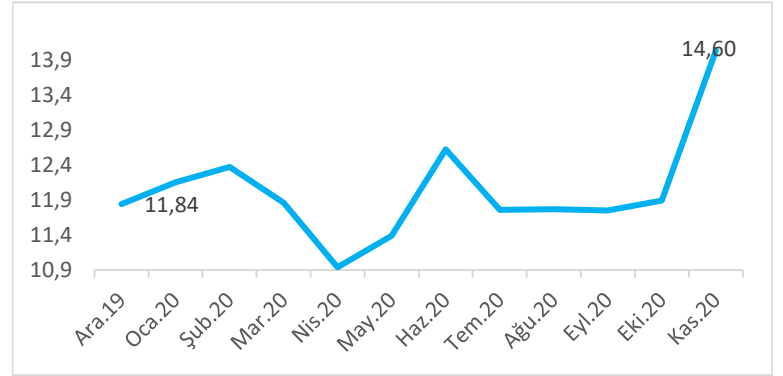
**Grafik 6: Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Portföyünde Yer Alan Hisse Senedi ve DİBS Miktarı (Milyon ABD Doları)**  
Kaynak: TCMB, Burgan Yatırım Araştırma

## Türkiye Ekonomisine Özet Bakış

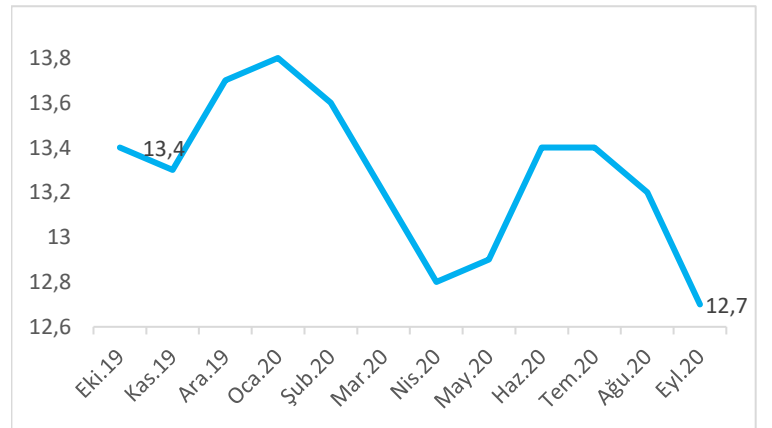
Türkiye ekonomisini büyüme anlamında diğer gelişmekte olan ülkelerle kıyasladığımızda yılı pozitif ayrılarak tamamladığımızı görüyoruz. Türkiye ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda %9,9 daralmasının ardından üçüncü çeyrekte %6,7 büyüme kaydetti. Dünya büyüme oranı ise yılın üçüncü çeyreği itibarıyla %3,7 daralma kaydetti. (Grafik 7) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) politika faiz oranını yıl başından bu yana 575 baz puan yükselterek %11,25 seviyesinden %17,00 seviyesine taşıdı. Yılın ikinci yarısından sonra döviz kurunun enflasyona geçiş etkisinin hızlanması nedeniyle, TCMB'nin para politikasında sıkılaştırmaya gittiğini gördük. Enflasyon oranı Aralık ayında yıllık bazda %14,60 seviyesine yükseldi. (Grafik 8). Aralık ayı itibarıyla yıllık bazda en yüksek artış %28,12 ile çeşitli mal ve hizmetler kaleminde gerçekleşti. Para politikasının etkilerini daha net şekilde görebildiğimiz çekirdek enflasyon - Gıda ve Enerji Fiyatları Hariç Enflasyon - ise 2020 yılının başında %9,81 seviyesine gerilemesinin ardından Aralık ayı itibarıyla %14,31'e kadar yükseldi. Salgın sürecinde alınan tedbirler kapsamında uygulanan işten çıkarma yasağı ve kısmi çalışma ödeneği uygulaması işsizlik oranının dengeli seyir izlemesinde etkili oldu. İşsizlik oranı Ağustos ayında %12,7 olarak gerçekleşti. (Grafik 9) 2020 yılının Aralık ayı itibarıyla Türkiye'nin, Sinovac şirketinden ilk anlaşma kapsamında 50 milyon doz aşı satın alımı gerçekleştirilmesiyle birlikte aşılama sürecinin başlayacak olması ve küresel ekonomilerin toparlanacağı beklentileri yıla daha umutlu bakmamızı sağlıyor. TCMB'nin "2021 yılında para ve kur politikası" başlıklı sunumda yer alan enflasyon görünümüyle uyumlu uygulanacak olan para politikası adımlarının da olumlu etkilerinin 2021 yılında görülmesini bekliyoruz.



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



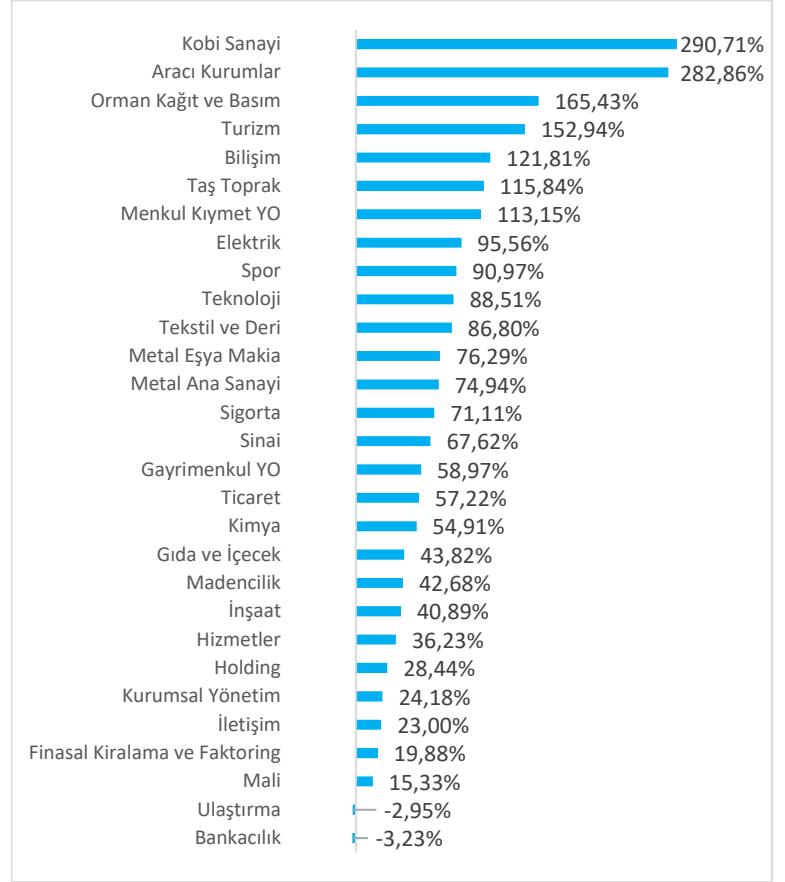
**Grafik 8: Türkiye Enflasyon Oranı (Yıllık) (%)**  
Kaynak: TÜİK, Burgan Yatırım Araştırma



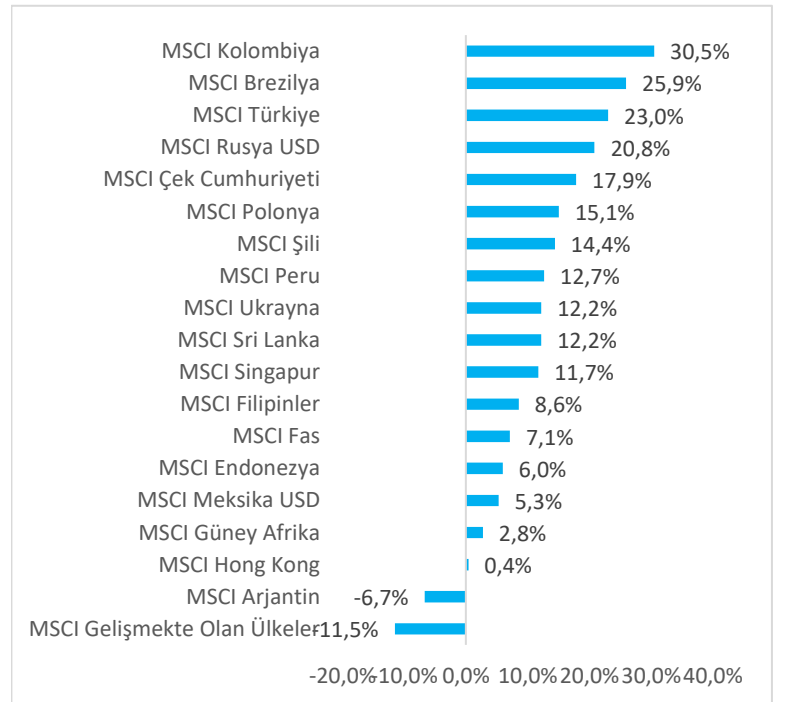
**Grafik 9: Türkiye İşsizlik Oranı (Yıllık) (%)**  
Kaynak: TÜİK, Burgan Yatırım Araştırma

## Hisse Senedi Piyasalarına Bakış

BIST 100 endeksi salgının yarattığı ağır ekonomik zorluklara rağmen 2020 yılını TL bazında tarihi zirvesinde kapatmayı başardı. Endeks, 2020 yılını %29,10 yükselişle tamamlarken, son 10 yılın getiri ortalaması olan %19,67 seviyesinin üzerinde bir getiri sağladı. Sektör bazında incelediğimizde, Kobi Sanayi sektörü 2020 yılında %290 yükseliş kaydederek ön plana çıkmayı başardı. (Grafik 10). İkinci sırada %282'lik yükseliş ile aracı kurumlar ve üçüncü sırada %165 getiri ile orman, kâğıt ve basım sektörü yatırımcılarının yüzünü güldürdü. Bilişim sektörü ise salgın yılında %121 ile beşinci sırada yer aldı. Bilişim sektörünün son 10 yıllık getiri ortalaması %13,50 seviyesinde yer alıyor. MSCI dünya bilişim sektörü ise yılbaşında bu yana Dolar bazında %37 yükseliş kaydetti. Salgın sürecinde bilişim sektörü hisselerinin içinde yer aldığı yazılım şirketlerinin dünya genelinde ön plana çıktığını ifade edebiliriz. 2020 yılı içinde en çok değer kaybeden sektör %3,23 ile bankacılık olurken ardından %2,95 ile ulaştırma yer aldı. Salgının dünya genelinde en çok etkilediği sektörün havacılık ve ulaştırma sektörü olduğunu görüyoruz. Ağırlığı en yüksek sektör olan bankacılık endeksinin değeri yıl içinde %40 seviyelerine gerileyip, yılın ikinci yarısından sonra kayıplarını hızla telafi ederek BIST 100 endeksinin rekor seviyelere ulaşmasına önemli katkı sağladı. BIST 100 endeksi 2020 yılında son 10 yılın ortalama getirisinin üzerinde yükselirken, yaşanan yükselişte BIST 30 endeksi dışında yer alan hisselerin daha ön plana çıktığını gördük. BIST tüm hisselerin yer aldığı endeks tarihin en hızlı yükselişini kaydetti. Dolar bazlı MSCI gelişmekte olan ülkelerin borsa performansları içinde MSCI Türkiye endeksi Kolombiya ve Brezilya endekslerinin ardından üçüncü sırada yer aldı. En çok düşen gelişmekte olan ülke MSCI borsası ise %6,7 ile Arjantin oldu.(Grafik 11)



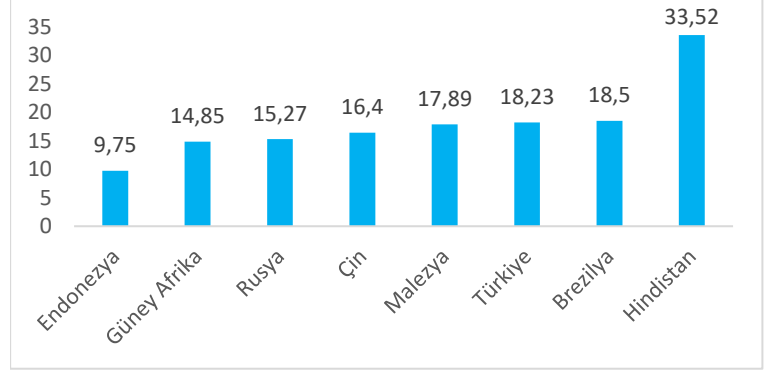
**Grafik 10: Borsa İstanbul 2020 Sektör Performansı (%)**  
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma



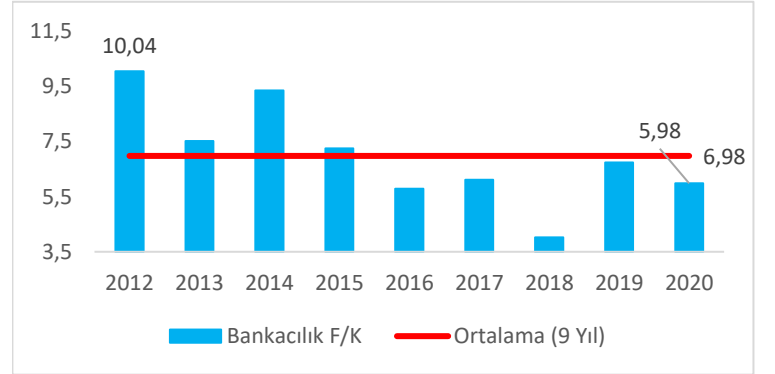
**Grafik 11: Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsa Performansı (%)**  
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma

## 2021 Yılında Hisse Senedi Piyasası

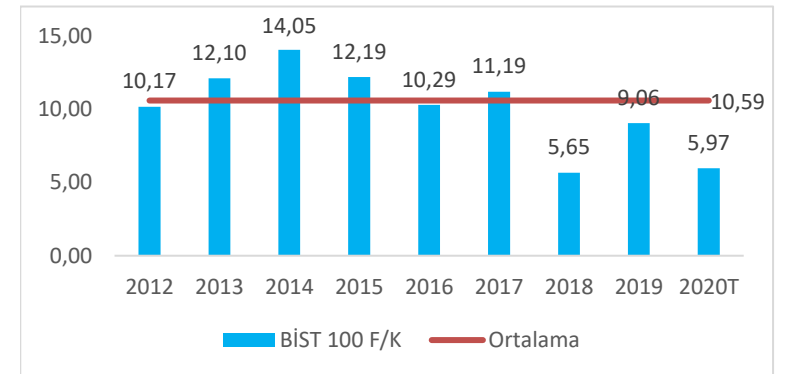
Aşılama sürecine geçilmesiyle beraber iyileşecek ekonomik koşulların BIST 100 endeksinin yükselişini desteklemesini bekliyoruz. TCMB'nin uyguladığı ön görülebilir ve sade para politikasının fiyat istikrarına katkı sağlayarak politika faizinde indirim yapabilecek bir ortamı geri getirmesi ile yeni yılda bankacılık sektörünün ön plana çıkabileceğini öngörüyoruz. Bankacılık sektörünü Fiyat/Kazanç (F/K) rasyo analiziyle incelediğimizde, 2020 yılında iskontolu görüntüsü dikkat çekiyor. Bankacılık endeksinin son 9 yıllık F/K ortalaması 6,98 seviyesinde yer alırken, 2020 yılını ortalamasının altında 5,98 F/K oranıyla kapatıyor. Bankacılık sektörü "göreceli ucuz" görüntüsü ile 2021 yılında ön plana çıkabilir. Bankacılık sektörünün yanı sıra, otomotiv, sanayi ve holding şirketlerinin endeks üzeri performans sergilediğini görebiliriz. Ayrıca, bilişim sektörü içinde yer alan yazılım şirketleri 2021 yılında da olumlu görüntüsünü sürdürebilir. Salgın nedeniyle şirket karlarının yalnızca %25'nin temettü olarak dağıtılması kararının ardından temettü şirketleri 2020 yılını görece zayıf olarak geçirmişti. Yeni yılda bu düzenlemenin değiştirilmesi halinde temettü verimliliği yüksek şirketlerin daha ön plana çıkabileceğini görebiliriz. 2020 yılında halka arz edilen şirketlerin performansları büyük dikkat çekti. Halka arzı gerçekleşen toplam sekiz şirketin ortalama getirisi %194 oldu. 2021 yılında yeni halka arzlar için uygun koşulların devam ettiğini görebiliriz. Borsa İstanbul ile diğer gelişmekte olan ülkelerin Fiyat/Kazanç oranlarını karşılaştırdığımızda, BIST TÜM endeksinin geçen seneki en iskontolu olma konumundan, 18,23 F/K oranı ile diğer gelişmekte olan ülkeler ile paralel bir performansa geldiğini görüyoruz. Diğer yandan BIST 100 endeksinin F/K oranı 12 ve BIST 30 endeksi 10 F/K oranı ile yılı tamamlıyor. Yeni yılda devam etmesi olası yabancı ilgisinin BIST 30 ve 100 hisselerinde yoğunlaşabileceğini öngörüyoruz. BIST 100 endeksinin 2021 yılını baz senaryomuza göre 1660 seviyesinin üzerinde tamamlamasını bekliyoruz.



**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 Model Portföy

Burgan Yatırım Model Portföyün 02.01.2020 – 29.12.2020 tarihleri arasında BIST 100 endeksine göre %10,76 daha iyi performans göstererek nominal getirisi %38,33 oldu.2021 yılı için hazırladığımız yeni model portföyümüz BIST 50 endeksi içinde yer alan hisse senetlerinden oluşmaktadır. Son üç yılın tarihsel getiri performansı temel alınan model portföyde en çok ağırlığı olan hisse %17,19 ile EREGL'dir. EREGL hissesini sırayla, %14,60 ağırlık ile BIMAS, %14,32 ile TURSG, %14,08 ile YKBNK,%13,81 ile KOZAA, %13,54 ile ASELS, %9,48 ile DOHOL ve %2,98 ile PGSUS takip ediyor.

Burgan Yatırım Uzun Vadeli Model Performansı		
Hisse	Hisse Kod	Ağırlık (%)
Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları	EREGL	17,19%
BİM Birleşik Mağazalar A.Ş	BIMAS	14,60%
Türkiye Sigorta	TURSG	14,32%
Yapı ve Kredi Bankası	YKBNK	14,08%
Koza Anadolu Metal ve Madencilik	KOZAA	13,81%
ASELSAN	ASELS	13,54%
Doğan Holding	DOHOL	9,48%
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	2,98%
		100,00%

**Kutay Gözgör**  
**Araştırma Uzmanı**  
**[arastirma@burganyatirim.com.tr](mailto: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.