

## BIST'te Momentum Kaybı Sürüyor

Borsa İstanbul'da Mayıs sonunda 4400'lerden başlayan ralli, **üç buçuk ayda %90'ı aşan** yükselişle Eylül ortalarında 8400'lerin test edilmesi ile son buldu. Değerlemeler, BIST 100 endeksi ve endekse dahil çok sayıda şirket için halen getiri potansiyelleri sunsa da, 2Ç23 finansallarının tamamlanması ve yurt içi / yurt dışı bir çok önemli ajanda başlığının (TCMB III. Enflasyon Raporu, OVP, Jackson Hole Sempozyumu vb.) geride kalması sonrasında borsaların kısa vadede katalist eksikliği yaşayacağını düşünüyoruz. Hisse senetlerini yeniden hareketlendirebilecek ana parametre ise, Ekim ayının üçüncü haftasından itibaren yoğunlaşacak olan **3Ç23 finansal sonuçları** ve bu sonuçlardan önce paylaşılacak beklentiler olacaktır. Küresel ajandada ise, takip edilecek bir çok başlığa karşın BIST açısından destekleyici bir ajanda maddesi beklemiyoruz. Bunlarla beraber, *ekonomi yönetiminin küresel yatırım kuruluşlarının temsilcileri ile yaptığı temaslara, rasyonel zemine geçiş sürecinin devam etmesi, kredi derecelendirme kuruluşlarının uzun süreli olumsuz bakış açısının tersine dönebileceği beklentileri gibi ana başlıklar halen TL ve TL cinsi varlıklar için destekleyici konumdalar.*

BIST'te yaşanan geri çekilmenin orta - uzun vadeli biriktirme fırsatı sunduğunu düşünüyoruz. Yukarıdaki genel çerçeveyi şirketler ve sektörler bazında detaylandırırsak, tüketim talebinin yılın ikinci yarısında hız kestiğini, otomotiv, konut gibi büyük tutarlı harcama kalemlerine olan talebin yavaşladığını görüyoruz. Bunlar dışında, gıda dışı perakende tüketim göstergelerinde, inşaat ham madde ve yarı mamul talebinde de önümüzdeki dönemde ilk yarıya göre daha sınırlı bir talep ortamı izlenebilir. Havacılık, sigorta ve teknoloji alanlarında da özellikle yılın son çeyreğinde ivme kaybının daha belirgin yaşanacağını tahmin ediyoruz. **Gıda perakendeciliği, sağlık, telekomünikasyon, finansal hizmetler (aracılık, faktoring ve leasing), enerji alanlarında ise fiyatlama ve tarifelerdeki güncellemeler nedeniyle yılın kalan kısmında da olumlu görünüm korunabilir.** Bankaların, çekirdek faaliyetlerinde ve operasyonel karlılığında yılın kalan kısmında yavaşlama beklemekle beraber, ücret & komisyon gelirleri ve işlem kazançlarının net karlılığı desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz.

Aşağıdaki grafikte, BIST 100 endeksi için tahmini fiyat / kazanç (F/K) oranı ile MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi'nin F/K oranı karşılaştırmasını görebilirsiniz. Buna göre, Türk şirketlerinin halen yüksek iskonto ile işlem gördüğünü, bu nedenle de BIST'te yaşanabilecek geri çekilmelerin sınırlı kalacağını düşünüyoruz.



Serhan Yenigün

Stratejist

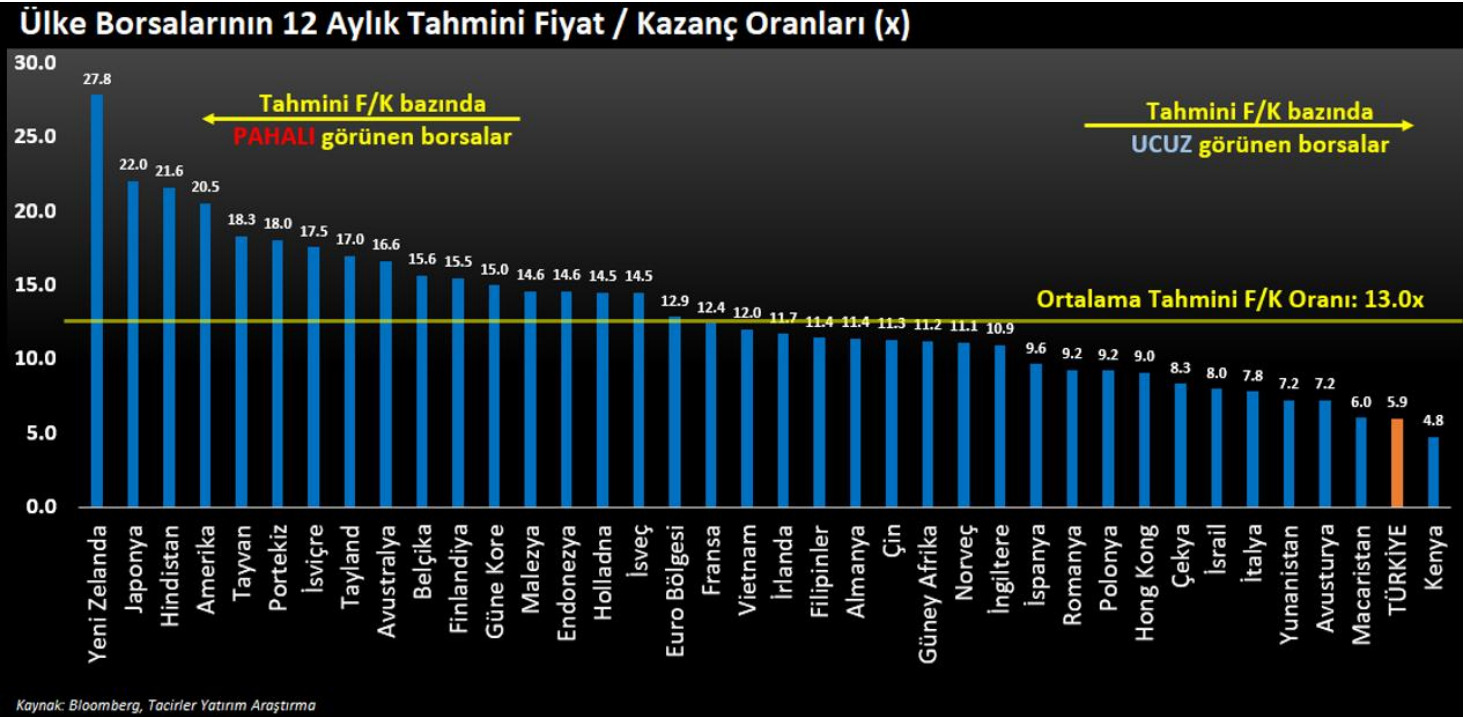
[serhan.yenigun@tacirler.com.tr](mailto:serhan.yenigun@tacirler.com.tr)

+90 212 355 26 22

## BIST'te Momentum Kaybı Sürüyor

Aşağıdaki grafikte ise, BIST 100 endeksi ve gelişmiş ya da gelişmekte olan başlıca ülke borsaları için ana endekslere dair F/K oranlarını paylaşıyoruz. Türk şirketlerinin, beklenen kâr rakamları üzerinden bakıldığında, dünyanın en düşük F/K çarpanlarından biri ile işlem görmesinin adil bulmuyoruz. Şirketlerin F/K'ları düşük olmasına karşın, yüksek enflasyon nedeniyle 12 aylık ortalama F/K oranlarının önümüzdeki sene bilançolarda gerçekleşmesi beklenen yavaşlama sebebiyle daha da düşük seviyelere geldiğini görebiliriz.

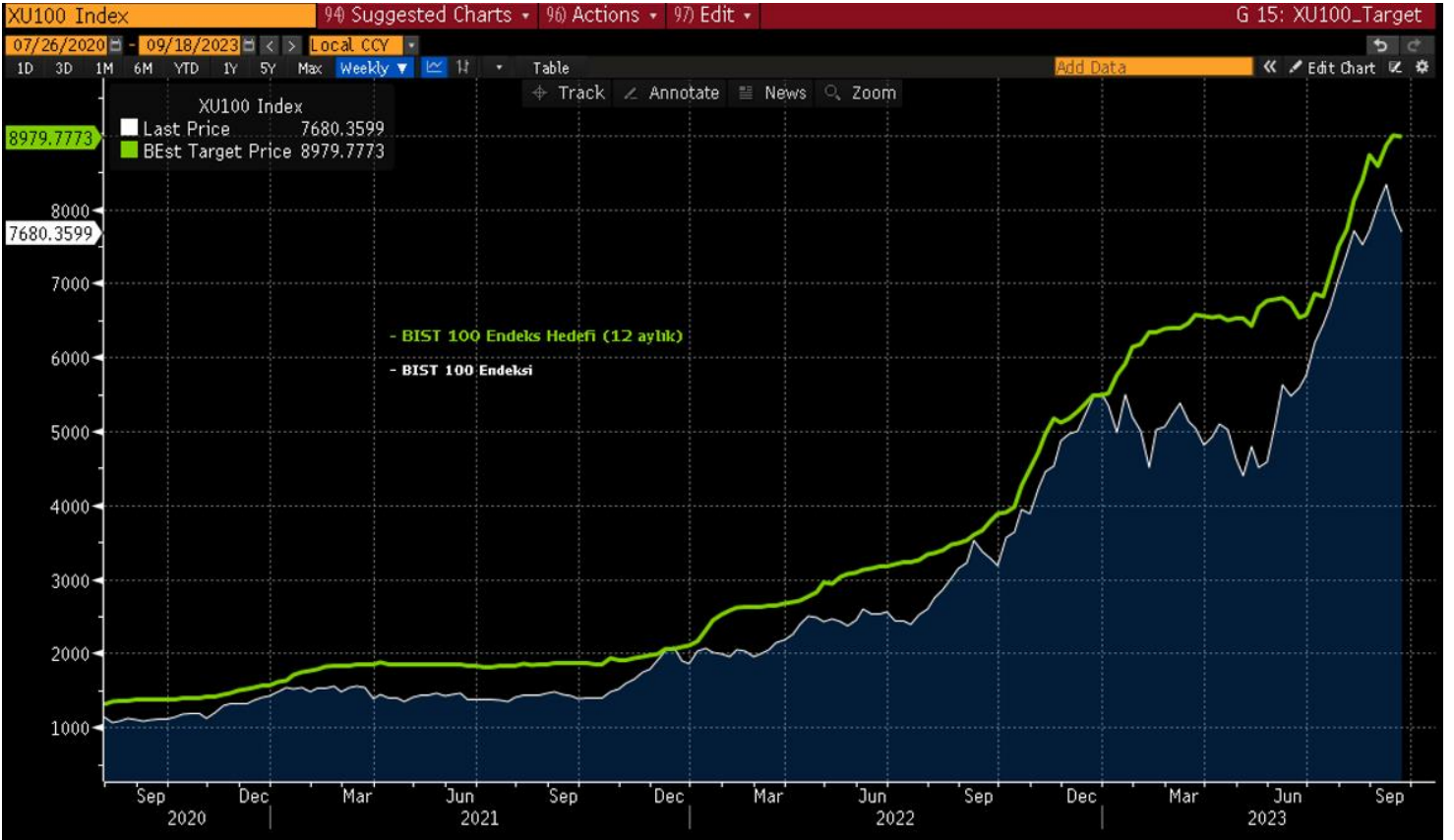
Ekonomi yönetiminin başlattığı rasyonel zemine geçiş süreci, kredi derecelendirme kuruluşlarının geçmiş döneme göre iyileşme döngüsüne giren notlama yaklaşımlarının önümüzdeki dönemde, BIST için daha yüksek çarpanlarla fiyatlama iştahını destekleyeceğini düşünüyoruz. Bu nedenle de, BIST'te yaşanan mevcut düzeltme hareketinin orta – uzun vadeli portföyler için "biriktirme" fırsatı sunduğuna inanıyoruz.



BIST 100 endeksinin tarihsel çarpanlarına ve yukarıdaki grafikteki konumunda baktığımızda, hiçbir zaman orta bölgenin solunda kalıcı olmadığını, diğer bir ifade ile hiçbir zaman gelişmiş veya sanayileşme alanında önde gelen ülke borsalarının çarpanlarıyla aynı seviyelerde kalamadığını söyleyebiliriz. Fakat, yine tarihsel ortalamalar bazında, BIST'in zaman zaman yukarıdaki grafikte ortanın sağında daha iyi konumlarda fiyatlandığını hatırlatalım. Yukarıda bahsettiğimiz rasyonelleşme sürecinin, para ve maliye politikalarında devamını beklediğimiz iyileştirmelerin ve devam eden şirket karlılıklarının BIST'i yukarıdaki grafikte kademeli olarak yeniden daha iyi bir konuma taşımasını bekliyoruz.

## BIST'te Momentum Kaybı Sürüyor

Son olarak, Bloomberg'de paylaşılan ortalama endeks hedeflerine bakıldığında, BIST 100 endeksi için 12 aylık hedef değerler ortalamasınının 8979 puan ile mevcut endeks değerlerine göre %17 civarında bir getiri potansiyeli sunduğunu görmekteyiz. "Endeks üzeri getiri" potansiyeli sunan şirketlerden oluşan bir portföyün bu dönemde BIST'in ve alternatif yatırım ürünlerinin üzerinde getiriler sağlayabileceğini düşünüyoruz.



*Toparlasak, BIST'te Mayıs ayında 4400'lerden başlayarak %90'ı aşan yükselişle 8400'lere yaşanan güçlü bir ralli dönemi ardından yaşanan geri çekilmenin bir süre daha devam edebileceğini, fakat bu geri çekilmenin sınırlı kalacağını ve bu sürecin orta – uzun vadeli perspektifte "biriktirme" fırsatı sunduğunu düşünüyoruz.*

*Bu dönemde, Tacirler Yatırım'ın önerdiği, Model Portföy'ünde paylaştığı veya "endeks üzeri getiri" potansiyeli öngörerek "alım" önerisi paylaştığı şirketlerden oluşan bir portföyün performans sağlayacağına inanıyoruz. İlgili raporlar için <https://www.tacirler.com.tr/User/SirketRaporlari.aspx> linkine göz atabilirsiniz.*

## Yatırım Merkezlerimiz

### Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL  
0 212 355 46 46

<b>Adana</b>	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
<b>Akatlar İrtibat Bürosu</b>	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
<b>Ankara</b>	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
<b>Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu</b>	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
<b>Antalya</b>	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
<b>Bakırköy</b>	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
<b>Bodrum İrtibat Bürosu</b>	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0212) 355 46 46
<b>Bursa</b>	Muradiye Mah. Çekirge Cad. Koçer Apt. No: 49 Kat: 2 D: 4 Osmangazi	(0 224) 225 64 10
<b>Çankaya İrtibat Bürosu</b>	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0212) 355 46 46
<b>Denizli</b>	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
<b>Erenköy</b>	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
<b>Gaziantep</b>	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
<b>Girne</b>	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 54-55-56
<b>İzmir</b>	Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya	(0 232) 445 01 61
<b>İzmir İrtibat Bürosu</b>	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
<b>İzmit</b>	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
<b>İzmit İrtibat Bürosu</b>	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
<b>Karadeniz Ereğli</b>	Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2 Karadeniz Ereğli	(0 372) 316 40 50
<b>Kartal</b>	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71 - 306 22 06
<b>Kayseri</b>	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68 - 222 82 51
<b>Marmaris İrtibat Bürosu</b>	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
<b>Merkez Şube</b>	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
<b>Mersin</b>	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
<b>Trabzon İrtibat Bürosu</b>	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.