

3

P
i
Y
A
S
A
L
A
R

Sadece Döviz Değil, Borsa da Kazandırır

● İçinde bulunduğumuz dönem kur kadar borsanın da hareketleneceği bir ortam yaratıyor

Yüksek enflasyon ve aşağı yönde hareket etmesi beklenen faizler kuru yukarı taşıyor. Ancak bu dönemde yatırımcıların tek alternatifi döviz değil. Özellikle yurt dışı piyasaların rüzgarını arkasına alan borsada endeks bazlı bakmadan şirket ve hisse odaklı yatırımlar da yatırımcının yüzünü güldürebilir. Yapı Kredi Yatırım Genel Müdürü Yılmaz Arısoy, bu dönemde nasıl bir yatırım stratejisi izlenmesi gerektiğini, öne çıkan şirketleri ve kripto varlıklara bakışlarını *Bloomberg Businessweek Türkiye* için değerlendirdi.

Artan enflasyon karşısında yatırımcıların getirilerini korumak için nasıl bir strateji izliyorsunuz?

Yatırımcılara bono gibi sabit getirili kıymetlerden ziyade yüksek enflasyon ortamında reel değerini koruyabilecek veya reel olarak kazandıracak varlıkları, yani hisse senetleri ve emtiaları göz önünde bulundurmaları konusunda düzenli olarak bilgilendirmelerimizi yapıyoruz. Bu doğrultuda geçen yılın sonlarından itibaren 2021'in ana konusunun enflasyon olacağını iletişim kanallarımızda, paylaştığımız rapor ve podcast yayınlarımızda belirtmiştik. Düzenli raporlamalarımızda da öngörülerimizi paylaşmaya devam ediyoruz.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın (TCMB) faizleri aşağıya çekme yönündeki eğilimi yatırım stratejinizi nasıl etkiliyor?

TCMB 21 Ekim'de piyasa beklentilerinin de üzerinde indirim giderek politika faizini 200 baz puan düşürdü. Bunun piyasalar açısından oldukça sürpriz bir karar olduğunu söyleyebiliriz. Ancak açıklama metninde yer alan ifadeden TCMB'nin önden yüklemeli indirim mesajı verdiğini görüyoruz. Yılın geri kalanındaki son iki toplantıda ise sınırlı indirim gitmesinin muhtemel olduğunu düşünüyoruz. Tabii burada küresel merkez bankalarının politika adımları da önemli olacak.

Merkez Bankası'nın aldığı son kararlara göre, bizim enflasyon ve yükselen kura karşı daha korunaklı hisse senetlerini ön plana çıkarma stratejimiz de teyit edilmiş oldu. Model Portföyümüzde de güçlü bilançolara sahip, döviz ve enflasyon artışına karşı korunaklı hisse seçimi tercihleri ön plana çıkıyor.

Borsada bir toparlanma söz konusu. Bunun devamını öngörüyorsunuz mu?

Borsada hisse senedi aldığınızda reel varlığı olan bir şirkete ortak oluyorsunuz. Dolayısıyla yüksek

enflasyon dönemlerinde borsanın artması çok anormal değil. Yurt dışı piyasalardaki coşku havasını da düşündüğümüzde, S&P 500 Endeksi yeni rekorlar kırarken borsamızın da nominal olarak yükselmesi beklenir ki bunu da görmeye başladık Kasım ayının başında. Ama daha önce de ısrarla vurguladığımız üzere, böyle ortamlarda borsaya endeks bazında bakmaktansa sektör ve hisse seçimleri çok daha önemli.

Bu noktada yatırımcılarımızın raporları dikkatli okumaları ve analiz etmeleri çok kıymetli. Yapı Kredi Yatırım olarak hayata geçirdiğimiz Yatırım Dünyam platformunda deneyimli ve geniş araştırma ekibimizin hazırladığı detaylı araştırma raporlarını ve analizlerini devamlı olarak paylaşıyoruz. Özellikle piyasalarla yeni tanışan veya analiz yapmaya vakit ayıramayan yatırımcılar başta olmak üzere tüm müşterilerimiz için analistlerimizin hisse senedi önerilerinden oluşan Model Portföy'e de platform içerisinde yer veriyoruz. Ayrıca araştırma analistlerimiz, *Yapı Kredi Yatırım Ekonomiyi Konuşalım* podcast kanalımızdaki düzenli yayınlarda da görüşlerini paylaşıyorlar. Bireysel müşterilerimizin yatırımlarını yönlendirirken daha bilinçli, analizlere dayalı kararlar almalarını, bu kararlarında orta ve uzun vadeli düşüncelerini amaçlıyoruz.

Sizce öne çıkan sektörler ya da şirketler hangileri? Niçin?

Biz bu makro görünümde bilançosu sağlam, ihracat bacağı güçlü, özellikle ara malı üretiminde sektöründe hakim sanayi şirketlerini; nihai tüketiciye ulaşan sektör ve şirketler açısından da enflasyonist baskı ortamında maliyet artışlarını fiyatlarına yansıtabilecek güçlü pazar konumuna sahip olanları önceliklendiriyoruz. Uzun vadeli bakış açısıyla oluşturduğumuz ve resmi inceleme kapsamımızdaki hisseler arasında en beğendiklerimize yer verdiğimiz araştırma ekibimizin oluşturduğu Model Portföyümüzde şu an için Alarko Holding, Aselsan, Coca Cola İçecek, Enka İnşaat, Ford Otosan, İş Bankası, Koza Altın, Logo Yazılım, Mavi ve Tüpraş bulunuyor.

Borsada riskli gördüğünüz sektörler hangisi?

Bu makro görünümde doğrudan sektör ismi ifade etmektense, genel temalar üzerinden ilerlemenin uygun olacağını düşünüyorum. Çünkü içinde bulunduğu sektörün şartlarından kendini ayırtabilen şirketler olabiliyor. Neredeyse tüm sektörler için ortak gördüğümüz riskler, girdi maliyetlerinde enflasyon baskısı ve pandemi öncesi döneme göre halen oldukça yüksek seyreden başta nakliye olmak üzere tüm lojistik maliyetler. Talebin fiyat hassasiyetinin yüksek olduğu sektör ve hisselerin bu açıdan riskli sınıfta yer alacağını düşünüyoruz. Bununla birlikte borçlanma maliyetlerinin görece artması ve TL'nin değer kayıpları da borçluluğu yüksek ve kur açık pozisyonu olan şirketleri zorlar.

Bankacılık sektörüne yönelik beklentiniz nasıl? Riskler devam ediyor mu?

Bankacılık sektöründe orta ve uzun vade için olumlu görüşümüzü koruyoruz. Bunun temel etkeni olarak ise bankaların mevcut değerlendirme çarpanlarının tarihi düşük değerlendirme seviyelerine oldukça yakın seyretmesini gösterebiliriz. Bu durumun orta ve uzun vadede önemli bir getiri potansiyeline işaret ettiğine inanıyoruz. Borsa İstanbul Bankacılık Endeksi (XBANK), gelişmekte olan ülke bankalarına göre F/DD çarpanı bazında yaklaşık yüzde 60 iskontolu olarak işlem görüyor. Makro-ekonomik görünümde iyileşme olması halinde bu iskontonun kısa vadede yaklaşık yüzde 50'ye daralması olası.

Kârlılık gelişiminde özel bankaların daha olumlu ayrıştığını söyleyebiliriz. TCMB'nin Eylül başından itibaren gerçekleştirdiği 300 baz puan faiz indirimi, bankaların ortalama bir-iki ay vadeli olan TL mevduat faizlerine yansıdı. TL kredi faizlerindeki düşüşün ise daha sınırlı olduğunu söyleyebiliriz. TL kredilerin ortalama vadesi yaklaşık altı ila dokuz ay ve bu vade uyumsuzluğu, TL faizlerin gerilediği dönemlerde bankaların marjlarını destekliyor. TL kredi-mevduat makaslarında üçüncü çeyreğe göre son çeyrekte yaklaşık 200-300 baz puan iyileşme tahmin ediyoruz. Ayrıca yüksek seyreden TÜFE, bankaların TÜFE'ye endeksli tahvil getirilerine de olumlu katkıda bulunuyor. Fakat kısa vadede makro risklerin devam ettiğini söyleyebiliriz. Bankacılık sektörü için en önemli makro-ekonomik risk, enflasyonun yüksek seyri. Amerikan tahvil faizlerinin son dönemde yükselmeye başlaması da Türk ekonomisi ve bankalar için fonlama maliyeti anlamında risk teşkil ediyor.

Kripto varlıkların geleceğini nasıl görüyorsunuz? Bu alanda hizmet vermeyi düşünüyor musunuz?

Kripto varlıklarda son dönemde yaşanan gelişmeler, bu alana ilgi gösteren bireylerin sayısının arttığını gösteriyor. Çin gibi ülkelerdeki kısıtlamalara rağmen, kripto paralara ilgi yüksek kalıyor. Biz her ne kadar blockzincir altyapısının gelecekte birçok sektörde iş yapma şeklini değiştirebilecek bir yenilik olduğunu düşünsek de kripto paralarındaki spekülasyon hareketleri konusunda yatırımcıların dikkatli olmaları gerektiğini düşünüyoruz. Özellikle önümüzdeki dönemde global likiditenin geri çekilmeye başlaması ve merkez bankalarının sıkılaştırma politikalarına geçmeleri, birçok varlık sınıfında olduğu gibi bu alanda da sert hareketlerin yaşanmasına ve spekülasyon hikayeleriyle pazarlanan birçok kripto varlıkta sert düşümlere yol açabilir. SPK da ülkemizde kripto varlıklarla ilgili bir düzenleme olmadığı ve yatırım kuruluşlarının kripto varlıklarla ilişkili borsa yatırım fonları da dahil olmak üzere spot veya türev işlemler yapılmaması yönünde hatırlatmalarda bulunuyor. — *Sinan Koparan*



● Arısoy