

## 2023 İLK YARI: ORTODOKSİYE DÖNÜŞ BEKLENTİSİ VE VOLATİLİTE

### Küresel ve Lokal Makroekonomik Görünüm

2023 yılının ilk yarısı, küresel ekonomilerde, resesyona endişeleri devam ederken, yüksek enflasyona bağlı olarak uygulanan sıkılaştırıcı para politikaları ekseninde faiz artışlarının öne çıktığı bir dönem oldu. ABD’de yaşanan bölgesel bankaların iflasları yılın ilk yarısında, küresel likiditeyi olumsuz etkilerken, ilk yarının son aylarında, gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz artırımında sona yaklaşıldığı yönündeki sözlü yönlendirmeleri küresel finansman tarafındaki olumlu gelişmeler arasında yer aldı. Görece hala yüksek seviyelerini korumakla birlikte, yılbaşından Nisan ayına kadar yatay seyreden küresel enflasyon, Nisan ayından itibaren düşüş eğilimi göstermeye başladı.

Birçok ekonominin 2023 yılı başında resesyona girmesi beklenirken, veriler resesyona beklentisinin yılın sonuna kaymasına neden oldu. Özellikle ABD tarafında istihdam verileri güçlü seyrederken, enflasyondaki gerileme, ekonominin dirençli olduğu yönünde işaretleri artırdı. Öyle ki, yılın ikinci yarısında, ABD ekonomisine yönelik **yumuşak iniş** yönündeki beklentilerin arttığı bir süreç görülebilir. Bu noktada 2023 yılının ikinci yarısında resesyona endişeleri devam ederse, söz konusu yumuşak inişe yönelik istihdam ve ücret verileri belirleyici olacaktır.

2023 yılının ilk yarısı, Almanya ve Yeni Zelanda ekonomilerinin teknik resesyona girdiği bir periyot oldu. Çin tarafında ise salgın kısıtlamalarının gevşetilmesinin ardından ekonomik verilerde hızlı toparlanma gözlemlense de toparlanmanın aynı hızla yavaşladığı gözlemlendi. Birçok ülkede faiz artışlarına ara verilmiş olmakla birlikte, İngiltere ve ECB tarafında faizler yılın ikinci yarısında da artmaya devam edecek görünüyor.

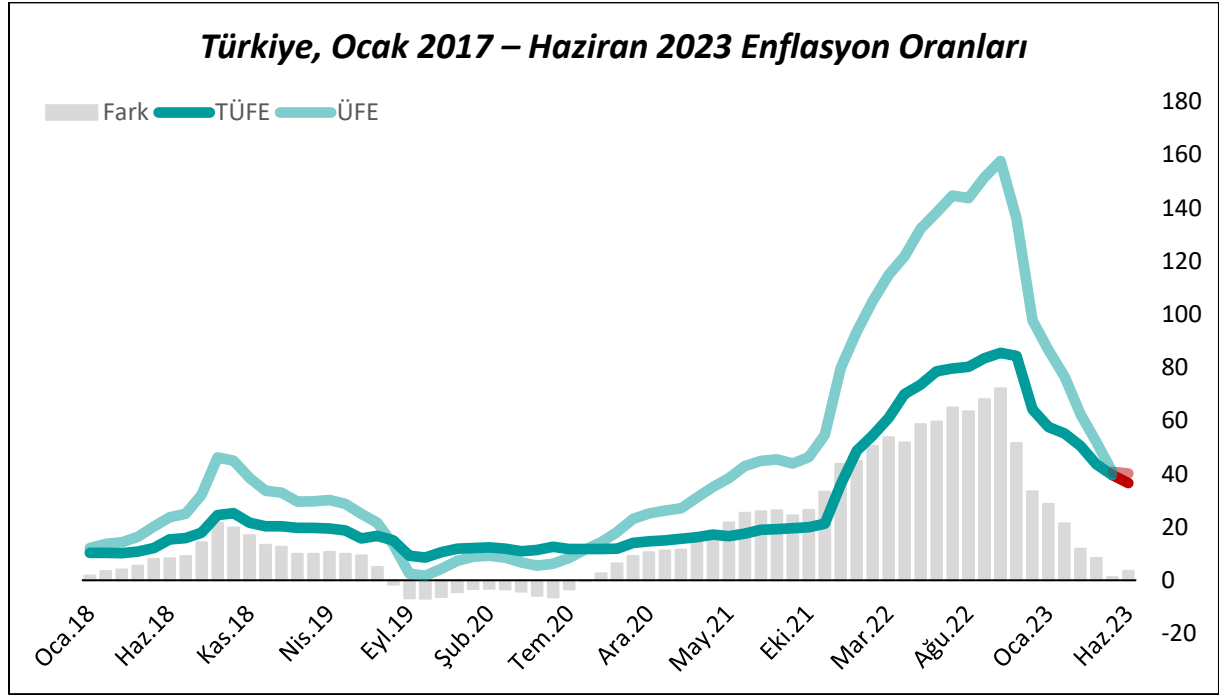
Yılın ilk yarısı, emtia fiyatlarında, küresel talep ve uluslararası tedbirlerin etkili olduğu, tedarik zinciri aksaklıklarına ilişkin göstergelerde ise iyileşmelerin gözlemlendiği bir dönem oldu. Avrupa tarafında doğalgaz stoklarının önemli oranda artması, doğalgaz fiyatlarındaki azalışın temel belirleyicisi oldu. OPEC+ ülkelerinin kapasitelerinin altında üretimi sürdürmelerine ve üretim kesintilerine gitmelerine rağmen, yılın ilk yarısında talep kaynaklı gelişmeler petrol fiyatlarında gerilemeyi destekledi. Tahıl koridoru sürecinin devam etmesi ise buğday başta olmak üzere tarımsal emtia fiyatlarındaki gerilemeyi destekledi.

Rusya ve Ukrayna arasındaki savaş 2023 yılının ilk yarısında da devam ederken, 23 Haziran’da paralı asker grubu Wagner’in başlattığı ayaklanma sonrası savaşın erken bir tarihte bitebileceği beklentisini güçlendirdi.

Yurtiçi tarafta, Şubat ayında yaşanan deprem felaketi ve Mayıs ayında gerçekleşen genel seçimler, yılın ilk yarısında ekonomi ve finansal piyasalara etki eden temel faktörler oldu. Bu dönemde Liralaşma stratejisi devam ederken, seçim sonrası değişen ekonomi yönetimi Ortodoks politikalara yönelik adımlar attı. TCMB, yaklaşık 3 yıllık aradan sonra Haziran toplantısında 650 baz puan artışa giderek politika faizini %15 seviyesine yükseltti. Yine liralaşma stratejisi kapsamında finansal sistemde Türk lirasının payını arttırmaya ve yurt içinde tüm yatırım ve ticari işlemlerin Türk lirası etrafında şekillenmesini temin etmeye yönelik uygulamaların hafifletilmesi yönünde kararlar alınmaya başlandı. Yılın ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisi %4 büyürken, özel tüketim büyümeye öncülük etti. Depremin etkisiyle şubat ayında daralan sanayi üretim endeksi, ocak ve mart aylarındaki güçlü seyirle çeyreklik bazda bir miktar büyüme kaydetti. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin öncü göstergeler ise sanayi ve hizmet sektörlerinde üretim artışına işaret etmektedir. Bu bağlamda **yılın ikinci çeyreğinde de büyümenin %4 seviyelerinde gelmesi beklenmektedir.**

**UYARI NOTU:** 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

2022 yılı Ekim ayında yıllık %85,51 ile zirve seviyesini gördükten sonra gerileyen TÜFE, 2023 yılının ilk altı ayında da gerilemeye devam etti. Mayıs ayında yıllık TÜFE %39,59 olarak gerçekleşirken Haziran ayında da gerilemenin devam etmesi bekleniyor. Bu kapsamda **Haziran ayı TÜFE'nin aylık bazda %2,53 ve yıllık bazda %36,56 olarak gerçekleşmesini öngörürken yılsonu TÜFE'nin ise %31,34 olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.** TCMB'nin Haziran ayı Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre ise yılsonu TÜFE %38,55 olarak tahmin edilmekte. Yılın ikinci yarısında kur tarafındaki dalgalı seyir ve bütçe açığı gibi faktörler enflasyon için yukarı yönlü risk faktörleri arasında yer alırken, faiz artışlarının devam etmesi enflasyonda gerilemeyi destekleyecek unsurlar olarak izleniyor.



Mevcut enflasyonun seyri göz önüne alındığında, yılsonunda beklentilere paralel bir enflasyon gerçekleşse dahi Türkiye'de kalıcı fiyat istikrarı için biraz daha zaman gerektiği görülmekte.

### Şirket Finansalları

Fiyatlar genel düzeyindeki artışa bağlı olarak 2022 yılı şirket karlarında şişkinlik öne çıkarken, 2023 yılı ilk çeyreğinde Şubat ayında yaşanan deprem felaketine yönelik bağışlara bağlı olarak şirket giderleri artmış olsa da, bu dönemde BİST-100 endeksi içerisinde yer alan şirketlerin ana ortaklık net dönem karlarının toplamı geçen yılın aynı dönemine kıyasla %46,3 artış gösterdi. 2023 yılı ilk çeyreğinde yıllık bazda karı en çok artıran şirket zarardan kara geçen Anadolu Grubu Holding olurken, onu sırasıyla Zorlu Enerji ve Enka İnşaat takip etti. Sektörel bazda da bu dönemde karını en çok artıran inşaat ve bayındırlık, ulaştırma ve çimento olurken, demir-çelik ise bu çeyrekte yıllık bazda karı en çok azalan sektör oldu.

Yılın ikinci çeyrek finansalları Temmuz ayı sonu itibarıyla açıklanmaya başlayacak. Otomotiv, perakende ve dayanıklı tüketim ikinci çeyrekte öne çıkması beklenen sektörler arasında yer alırken, yılın ikinci yarısında dayanıklı tüketimin yanı sıra, merkez bankasının olası faiz artışlarına devam etmesine rağmen, regülasyonlarda gevşemenin devam etmesine bağlı olarak bankacılık sektörü öne çıkabilir.

## Piyasa Fiyatlamaları

Borsa tarafında yılın ilk yarısında volatilitenin yüksek olduğu bir periyot yaşanırken BİST-100 endeksi ilk yarıyı %4,5 artışla 5.759 seviyesinde tamamladı. Şubat ayında yaşanan deprem felaketi ve genel seçimlerin yanı sıra heterodoks politikalar yılın ilk yarısında fiyatlamalarda etkili olan temel faktörler oldu. En düşük 4.311 ve en yüksek 5.766 seviyelerini test eden BİST-100 endeksi kendi rekorunu tazelerken, bu dönemde BİST-30 endeksi %7,6, sınai endeksi %3,1 ve bankacılık endeksi %4,4 artış gösterdi. Bu yönüyle değerlendirildiğinde 2023 yılının ilk yarısı borsa için geçen yılki performansının gerisinde kaldı. BİST-100 endeksi geçen yılın ilk yarısında %29,5 yükseliş göstermişti.

İçerideki deprem ve seçim faktörlerinin yanı sıra Mart ayında ABD’de ortaya çıkan bölgesel banka iflasları ile merkez bankalarının faiz artışları ve enflasyon, borsada fiyatlamaları etkileyen küresel faktörler oldu. 2023 yılının başından Mayıs ayında gerçekleşen seçim sürecine kadar düşüş trendi izlenen BİST-100 endeksinin, seçim sonrasında yönünü yukarı çevirerek hızlı yükselişi dikkat çekti. Buradaki temel etken, seçim sonrası dönemde ekonomi yönetimine gelen yeni isimlerin Ortodoks politikalara dönüş beklentisini artırması oldu. Haziran ayına gelindiğinde ise fiyatlamalar daha çok yeni merkez bankası başkanı ve faiz artırımı ekseninde şekillendi. TCMB’nin faizlerde artışa gitmesine kesin gözüyle bakılırken, faiz artışının ne olacağı yönündeki tahminler geniş bir aralığı kapsayarak belirsizliği artırırken, BİST-100 endeksinde kısa düzeltme hareketi gözlemlendi. Merkez bankası piyasa ortalama beklentisinin altında faizleri 650 baz puan artırırken ve yaklaşan uzun bayram tatili öncesinde borsada alımların yeniden ağırlıkta olduğu görüldü.

### BİST-30 Endeksi Yılbaşından Bu Yana Getiri Performansı (%)

Kimya, Petrol ve Kauçuk	Banka	Havacılık	Elektrik ve Enerji		Perakende
SASA %19,08	AKBNK %13,89	THYAO %37,47	AKSEN %-28,99	ODAS %-34,31	BIMAS %26,07
		PGSUS %28,54	TAVHL %-0,16	İnşaat ve Gayrimenkul	
	GARAN %14,80	Holding	ENKAI %-10,57	EKGYO %-12,36	ARCLK %15,86
TUPRS %12,77	ISCTR %18,54	ALARK %-6,56	Demir-Çelik		Cam
				KRDMD %23,54	EREGL %-11,00
GUBRF %2,61	YKBNK %19,89	SAHOL %6,81	Otomotiv		İletişim
				TOASO %57,55	FROTO %48,53
HEKTS %-19,56		KCHOL %26,68	Madencilik ve Cevher Üretimi		Savunma
HEKTS %-19,56			KOZAA %-3,54	KOZAL %-7,82	ASELS %-12,39

Kaynak: FİNNET, InvestAZ Araştırma ve Strateji

Yılbaşından bu yana BİST-30 endeksi %28,8 yükseliş kaydederken, endeks içerisinde yer alan 17 şirket yılbaşından bu yana yükseliş gösterdi. BİST-30 endeksinde sektörel bazda otomotiv, bankacılık ve petro-kimyanın öne çıktığı görüldü. Endekste bu dönemde en çok yükseliş %57,5 ile Tofaş Otomobil olurken, onu yine otomotiv sektöründe yer alan Ford Oto %48,5 ile takip etti. En fazla düşüş ise %34,3 ile Odaş Elektrik’te olurken, onu %28,9 ile Aksa Enerji takip etti.

**UYARI NOTU:** 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yılın ilk yarısında borsada rotasyon ağırlıklı olarak BİST-30 endeksine doğru olurken, banka ve sınai ayrımında da sınıiden bankaya yönelik rotasyon dikkat çekti.

Yılın ikinci yarısında ise olası volatiliteye karşı temkinli tarafta yer almayı tercih eden yatırımcıların öncülüğünde piyasa değeri ve işlem hacmi yüksek şirketlerin tercih edilmesine bağlı olarak yükselen bir borsa fiyatlaması muhtemel görünmekte. Özellikle yükselişin yılın ikinci yarısında da devam etmesini beklediğimiz **BİST-100 endeksinin, olası faiz artışlarına rağmen makroekonomik dengelenmeyle, yılsonunda 7 bin seviyelerine yaklaşması beklenebilir.**

**DolarTL** ise yılın ilk yarısında %37,5 oranında artış gösterdi. Yılbaşından, 24 Mayıs tarihinde gerçekleşen 2. tur seçimlerine kadar %12,8 yükselen DolarTL seçim sonrasındaki süreçte yukarı yönlü hareketlerini hızlandırdı. Buradaki temel faktör ise Ortodoks politikalara dönüş ekseninde kura müdahalenin bırakılması ve faiz artışının beklentilerin altında gerçekleşmesi oldu. Kendi rekorunu yenileyen DolarTL yılın ilk yarısını 26 TL seviyesinde tamamlarken, yılın ikinci yarısında yükselişlerin görece sınırlı kalması ancak yine de yılı 29 TL seviyelerine yakın tamamlaması tahmin edilmekte.

### 2023 İkinci Yarı Teması

Yılın ikinci yarısında enflasyon ve faiz ekseninde fiyatlamaların şekillenmeye devam etmesi beklenebilir. Resesyon endişeleri ikinci yarıda da risk faktörü olmaya devam edecek. Yurt içerisinde ise Ortodoks politikalara dönüş ve liralasma stratejisi kapsamında makro ihtiyati tedbirlerin kademeli olarak gevşetilmesine yönelik adımlar yakından izlenecek. 2023 yılı ikinci çeyreğinde büyümenin güçlü kalması beklense de olası faiz artışlarına bağlı olarak yılın ikinci yarısında büyüme hızında yavaşlama olasılığı söz konusu.

Piyasa fiyatlamaları açısından, yılın ikinci yarısında, kısa vadeden ziyade orta ve uzun vadeli yatırımlar, yatırımcılar açısından avantaj sağlayabilir. Seçici davranmak ve sadece hisse ve sektör bazında değil, varlık sınıfı bazında da portföy çeşitlendirmesine gitmek riski azaltırken getiriye pozitif katkı sağlayabilir. Bu kapsamda yılın ikinci yarısı için %50 borsa, %30 döviz ve %20 altın şeklinde bir portföy tercih edilebilir. Riskini daha da aşağıya çekmek isteyen yatırımcılar ise borsa ve döviz ağırlığını azaltıp, portföye mevduat ekleyebilir.