

# Hisselerin Görünümü – Aralık 2022

## Alternatif Yatırımların Olmaması ve Yeni Yatırımcılar Hisse Piyasasını Öne Çıkarıyor

Negatif reel faiz ortamında hisse piyasası dışındaki alternatiflerin potansiyelinin zayıf görülmesi hisselerine yönelimi artırıyor. Mevcut seviyelerde birçok hissede yüksek çarpanlar oluşsa da 2023 yılı sonunu baz aldığımızda makul yükseliş potansiyeli olan hisseler olduğunu görüyoruz. Seçici olmanın daha önemli hale geldiği bu dönemde KPC fonunda (hisse yoğun fon) bu tip hisselerine yöneliyoruz. Hisselerin yatırım vadesi uzun olan ve risk toleransı yüksek olan yatırımcılar için uygun olduğunu not ediyoruz.

### Hisse Piyasasını Destekleyen Unsurlar

Türkiye’de negatif reel faiz ortamının olması, gayrimenkul fiyatlarında yükseliş beklentilerinin azalması, KKM (kur korumalı mevduat) tarafında artışların yavaşlaması ve USDTRY’nin bir süredir yatay seyretmesi fon akışlarını hisselerine yönlendirdi.

**Hisseleri destekleyen arka plan hala devam ediyor. Düşük faiz ortamı bunların başında geliyor**

Şekil 1. Hisselere Yönelimi Destekleyen Etkenler



Yabancıların çıkışları yerli yatırımcılar tarafından karşılandı ve yatırımcı sayısı son 12 ayda 1 milyon arttı. Bu yönelimin devam ettiğini işaret eden göstergeler portföylerde hisse taşımayı teşvik ediyor.

Tablo 1. Hisse Yoğun Yatırım Fonlarına Girişler

Hisse Yoğun Yatırım Fonları	30.09.2022	30.10.2022	30.11.2022	15.12.2022
Yatırımcı Sayısı	159,001	200,706	291,854	348,515
Yatırımcı Sayısı Aylık Artış Oranı	19.6%	26.2%	45.4%	19.4%
Yeni Fon Girişler (TL, aylık)	465,325,725	2,138,919,649	4,078,724,028	2,860,343,965
Toplam Hisse Fon Büyüklüğüne Göre Aylık Büyüme Oranı	2.7%	11.7%	17.0%	8.0%

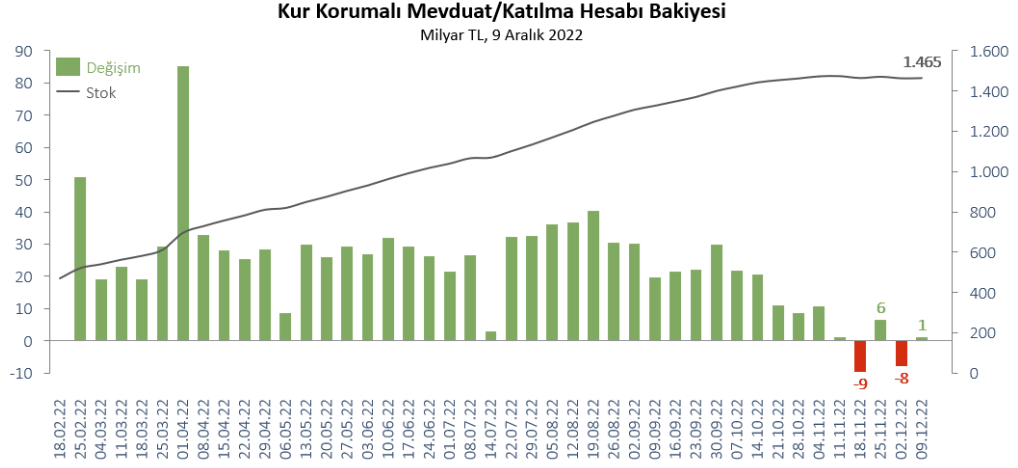
Kaynak: Finnet ve KT Portföy Hesaplamaları

# Hisselerin Görünümü – Aralık 2022

**Risk iştahı hala yüksek**

Hisse yoğun yatırım fonlarına da girişler oldukça güçlü. Son çeyrekte 9.5 milyar TL'lik de yeni giriş olduğunu görüyoruz. Hisse fonlarında yatırımcı sayısı son çeyrekte (15 Aralık itibarıyla) %162 artış yaşadı (fonlardaki yatırımcı sayıları toplanarak elde edildiğinden tekil yatırımcı sayısını işaret etmemektedir). Bunun dışında, Merkezi Kayıt İstanbul'un risk iştahı endeksinin (RISE) de son bir yıldaki en yüksek seviyeye yakın olması piyasada risk iştahının hala yüksek olduğunu işaret ediyor.

**Grafik 1. KKM Bakiyesi**

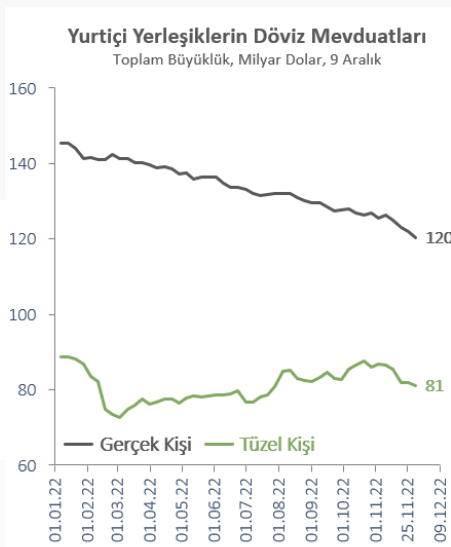


Kaynak: BDDK ve KT Portföy Hesaplamaları

**Döviz ürünlerine yönelim olmaması da hisse piyasasını destekliyor**

KKM'ye ilginin azalmasının ve döviz mevduatlarındaki gerilemelerin hisse piyasasına olan ilgi ile ilişkili olduğunu değerlendiriyoruz. USDTRY kurundaki yatay seyir sebebiyle yatırımcılar kısmen hisse gibi yatırımlara yöneliyor.

**Grafik 2. Yurtiçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatları**



Kaynak: TCMB ve KT Portföy Hesaplamaları

**Yurtiçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatları**  
Parite Etkisinden Arındırılmış, Milyar Dolar

Tarih	Değişim
14.10.2022	1,34
21.10.2022	0,79
28.10.2022	-2,87
04.11.2022	0,20
11.11.2022	-3,71
18.11.2022	-3,02
25.11.2022	-5,53
02.12.2022	-2,36
09.12.2022	-2,64

**Gerçek Kişi: -1,67 milyar dolar**

**Tüzel Kişi: -0,97 milyar dolar**

# Hisselerin Görünümü – Aralık 2022

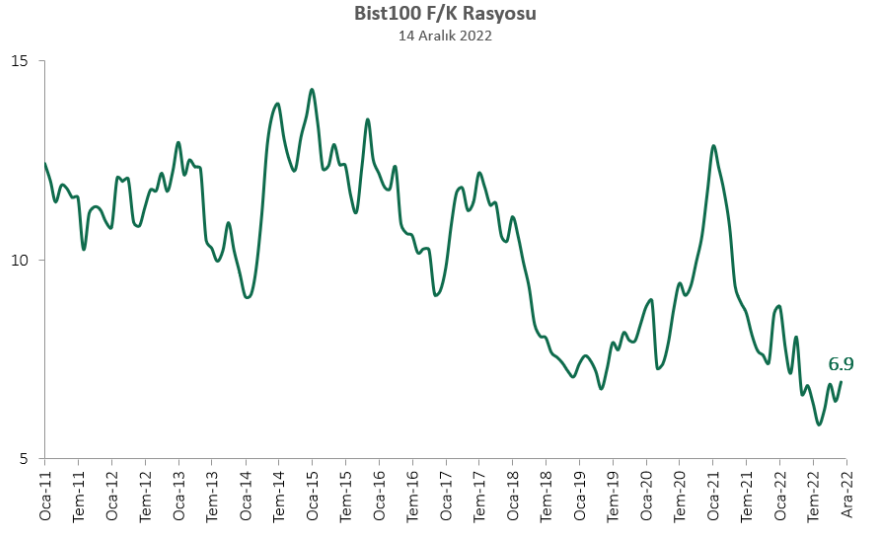
Önümüzdeki dönemde yaygın bir yükselişten ziyade çarpan olarak geride kalan ve ekonomik yavaşlamadan daha az etkilenen hisselerin yükseldiği bir dönem yaşanabilir.

## Hisse Piyasası Tarihsel Açından Pahalı Değil

BİST 100 endeksinin geçmiş 12 aylık karı baz alınarak hesaplanan Fiyat / Kazanç oranı 7x seviyelerinde ve bu durum tarihsel ortalamaların altında. Yabancı yatırımcının olmaması ve ülkenin CDS primlerinin yüksek olması (equity risk priminin de yüksek olduğunu işaret ediyor) piyasa çarpanlarının tarihsel seviyelerin altında olmasını gerektirebilir ancak mevcut seviyelerin bu görüşü dikkate aldığımızda dahi “pahalı” olduğunu düşünmüyoruz.

Önümüzdeki dönemde, yabancı yatırımcının dönmesi, CDS primlerinde gerileme olması, büyümeye yönelik beklentilerde iyileşmelerin olması ve enflasyonun yüksek seyretmesi hisse piyasası için katalizör olabilir.

Grafik 3. BİST100 Fiyat / Kazanç Rasyosu



Kaynak: Matriks

Yabancı yatırımcı tarafından anlamlı geri dönüşler Fed'in faiz artırımını durdurduğu ve ABD'de yavaşlamanın daha belirgin yaşandığı dönemde olabilir.

## Yurt Dışı Piyasalar Türkiye'yi Eskisi Kadar Etkilemiyor

Türkiye hisselerinde yabancı yatırımcı oranının azalması ve negatif reel faiz ortamının yatırımcıları hisselerine yönlendirmesi sebepleriyle iki piyasa arasındaki korelasyonda zayıflama yaşandığını değerlendiriyoruz.

Bu yüzden, ABD ve AB'deki faiz artışları kaynaklı resesyon beklentileri Türkiye hisselerini eski yıllardaki kadar olumsuz etkilemeyebilir. Bu sebeple, orta ve üstü riskli portföylerde hala Türkiye hisseleri yer alabilir.

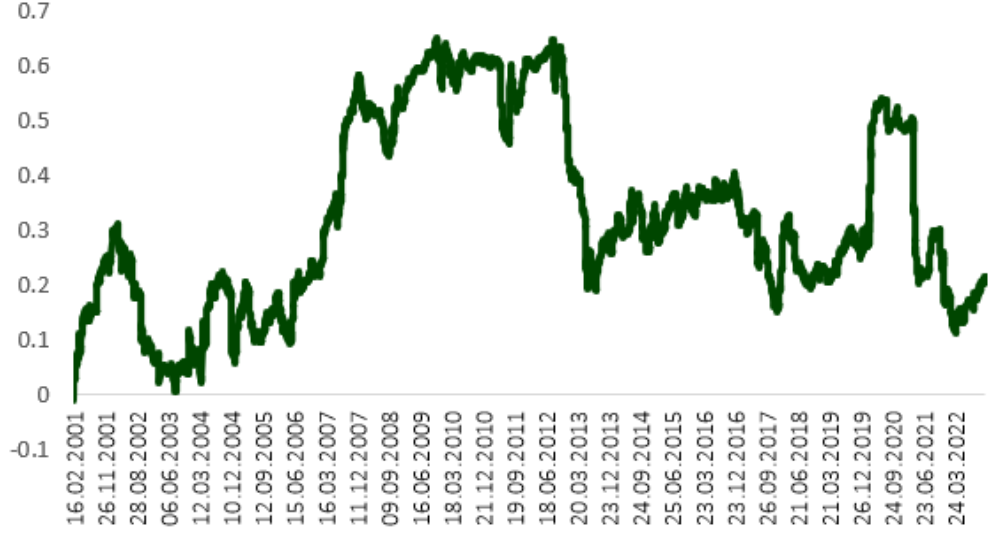
*CDS primlerinde gerileme, yabancı ilgisinin artması, büyüme beklentilerinde iyileşme ve enflasyon nominal bazda hisseleri destekleyebilir*

*Hisse piyasası tarihsel açıdan pahalı değil, ancak artık daha seçici olunmalı*

# Hisselerin Görünümü – Aralık 2022

Grafik 4. BİST100 Endeksi ile S&P 500 Endeksinin Korelasyonu

XU100 (USD) vs SPX500 - 252 gün hareketli korelasyon



Türkiye ve ABD hisse piyasalarının korelasyonu geçmiş yılların altında

Kaynak: Matriks ve KT Portföy Hesaplamaları

## Öncü Göstergeler

İmalat aktiviteleri zayıflıyor

İmalat PMI endeksi imalat aktivitelerinde yılın son çeyreğinde yavaşlama olduğunu işaret ediyor. Daha önce ihracat beklentileri ile ara malları ithalatı artarken son aylarda yatay kalan Türk Lirası sebebiyle tüketim ürünleri ithalatının da arttığını görüyoruz.

Tablo 2. Öncü Göstergeler

Gösterge	Dönem	Veri	Önceki Veri	Referans Noktası
Sanayi üretimi	Kasım	2.50%	0.50%	
İmalat PMI	Kasım	45.7	46.4	50
Kapasite kullanım oranı (m.d.)	Kasım	75.90%	76.60%	
İthalat - (sermaye malları) (yıllık)	Ekim	26.00%	19.30%	
İthalat - (ara malları) (yıllık)	Ekim	31.40%	42.10%	
İthalat - (tüketim) (yıllık)	Ekim	39.30%	31.40%	
Kredi büyümesi (haftalık), TL	Aralık (1.Hafta)	1.27%	1.22%	
Tüketici güven endeksi	Kasım	76.6	76.2	100
Reel sektör güven endeksi (m.d.)	Kasım	101.30	102.0	100
Hizmetler sektörü güven endeksi (m.d.)	Kasım	118.1	119.3	100
Perakende sektörü güven endeksi (m.d.)	Kasım	121.9	119.4	100
İnşaat sektörü güven endeksi (m.d.)	Kasım	91.6	90.5	100
Otomotiv satışları (yıllık)	Kasım	36.70%	14.90%	
Konut satışları - toplam (yıllık)	Kasım	-34.10%	-25.30%	
Konut satışları - kredili (yıllık)	Kasım	-57.70%	-52.70%	
TÜFE	Kasım	84.39%	85.51%	
TÜFE Beklentisi (yıl sonu)	Aralık	66.80%	68.06%	
Cari Yıl Büyüme Beklentisi	Kasım	5.0%	5.1%	
Perakende satış hacmi (yıllık)	Ekim	9.5%	9.5%	
Cari Denge (milyar USD)	Ekim	-0.36	-2.97	
İşsizlik Oranı (m.d.)	Ekim	10.20%	10.10%	
Dolarizasyon	Aralık (1.Hafta)	2.6 milyar (-)	2.4 milyar (-)	

	Düşüş belirtir
	Stabilite belirtir
	Büyüme belirtir

KT Portföy tarafından güvenilir kaynaklardan veri alınarak hazırlanmıştır.

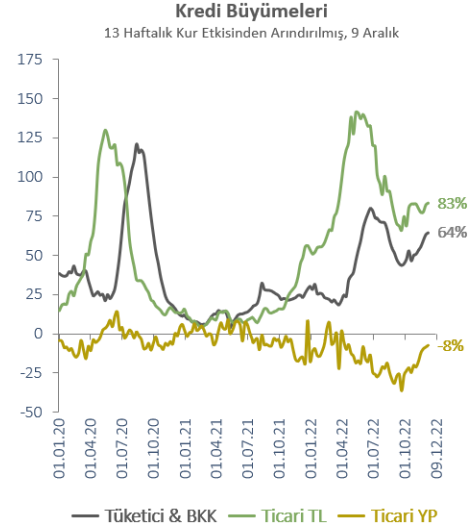
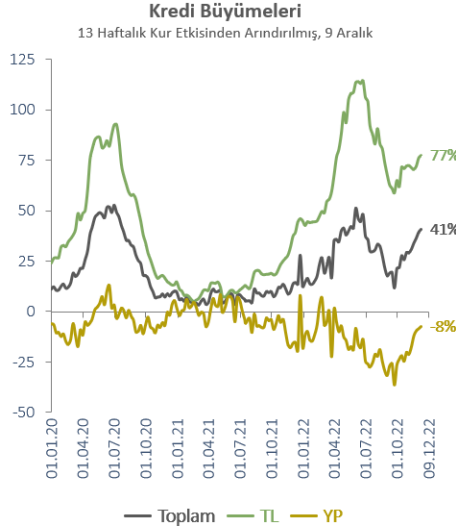
# Hisselerin Görünümü – Aralık 2022

Tüketici güven endeksi güçlü seviyelerde değil, ancak sektörel güven endeksleri daha iyi bir durumda.

Yıl sonu TÜFE beklentisi %66 seviyelerine geriledi. 12 aylık beklenti ise %34 seviyelerinde.

Grafik 5. Kredi Büyümesi

**Tüketici kredileri ve bireysel kredi kartlarında artış daha güçlü**



Kaynak: TCMB ve KT Portföy Hesaplamaları

Büyüme destekleyen kredilerde güçlü bir artış yok. Tüketici kredileri ve bireysel kredi kartı kullanımlarında ise artışlar var. Yeni açıklanacak olan KGF kredileri büyümede kısmi olumlu etki sunabilir.

## Enflasyon Endişeleri ile Tüketici Harcamaları Canlı Seyrediyor

**Enflasyon endişeleri ile tüketim harcamalarının öne çekildiğini değerlendiriyoruz**

Kredi kartı harcamalarında enflasyon endişeleri ile büyüme devam ediyor. Elektronik, giyim ve AVM harcamalarında güçlü büyüme devam ediyor.

Giyim perakende tarafında yabancı turistlerin de etkili olduğu bilgilerini alıyoruz. Hem Mastercard verileri hem de perakende şirketlerinin açıklamaları yabancı turistlerin satışlardaki payının yüksek olduğunu ve ciroları desteklediğini işaret ediyor.

# Hisselerin Görünümü – Aralık 2022

Tablo 3. Kredi Kartı Harcamalarında Yıllık Bazda Değişimler

TRY Bazında YoY Değişim	Son 52 Hafta	Son 13 Hafta	Son 4 Hafta	Son Hafta
TOPLAM	114%	125%	119%	120%
Araba Kiralama	138%	136%	127%	121%
Araç Kiralama-Satış/Servis/Yedek Parça	99%	109%	105%	108%
Benzin ve Yakıt İstasyonları	185%	176%	146%	120%
Çeşitli Gıda	101%	116%	112%	109%
Doğrudan Pazarlama	99%	86%	69%	41%
Eğitim/Kirtasiye/Ofis Malzemeleri	89%	105%	97%	95%
Elektrik-Elektronik Eşya, Bilgisayar	91%	111%	127%	142%
Giyim ve Aksesuar	126%	134%	141%	136%
Havayolları	189%	103%	72%	75%
Hizmet Sektörleri	116%	127%	120%	133%
Konaklama	174%	157%	136%	128%
Kulüp / Dernek /Sosyal Hizmetler	102%	129%	73%	89%
Kumarhane /İçkili Yerler	225%	124%	112%	120%
Kuyumcular	99%	80%	78%	74%
Market ve Alışveriş Merkezleri	105%	134%	124%	115%
Mobilya ve Dekorasyon	100%	121%	126%	127%
Müteahhit İşleri	114%	119%	115%	128%
Sağlık/Sağlık Ürünleri/Kozmetik	96%	116%	118%	119%
Seyahat Acenteleri/Taşımacılık	135%	138%	127%	116%
Sigorta	133%	199%	225%	230%
Telekomünikasyon	61%	103%	58%	62%
Yapı Malzemeleri, Hırdavat, Nalburiye	102%	98%	80%	89%
Yemek	171%	143%	140%	137%
Kamu/Vergi Ödemeleri	56%	29%	61%	110%
Bireysel Emeklilik	54%	81%	80%	56%
Diğer	121%	150%	109%	109%

Kaynak: TCMB ve KT Portföy Hesaplamaları

## Enflasyona Karşı Koruyucu Kabul Edilen Konut Satışlarında Gerileme Varken Otomotiv Tarafında Büyüme Devam Ediyor

Negatif faiz ortamında yatırımcılar mevduat hesabı yerine enflasyona karşı koruyucu varlıklara yöneldi. Gayrimenkul yatırımları bu varlıklardan birisi olarak değerlendirildi. Düşük kredi faizlerinin de etkisi ile güçlü konut satışları yaşandı. 2022 yılının son aylarına ise konut fiyatlarında hali hazırda bir yılda %189 oranında artış yaşanması ve konut kredisi şartlarında sıkılaştırma yaşanması ile satışların zayıfladığını görüyoruz.

Yabancılar yapılan satışlar daha yüksek yer tutsa da yabancılar yapılan konut satışlarında gerileme yıllık bazda yaşandı. TL'nin değerli olması da daha güçlü bir büyümeyi engellemiş olabilir.

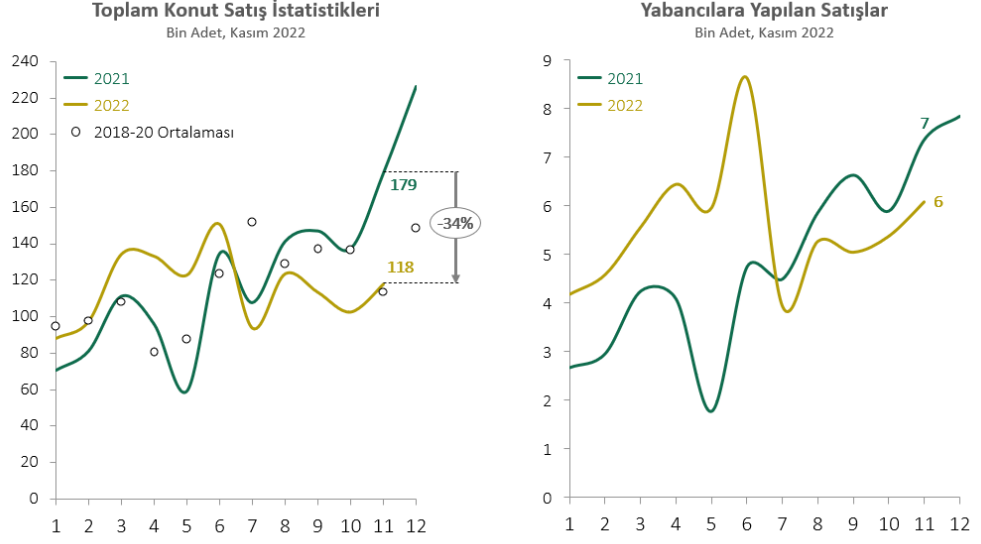
Elektronik ve giyim sektörleri dikkat çekiyor

Konut eskisi kadar güçlü bir alternatif değil

# Hisselerin Görünümü – Aralık 2022

Grafik 6. Konut Satışları

Yüksek konut fiyatları ve sıkı kredi koşulları konut satışlarına yavaşlamaya sebep oluyor

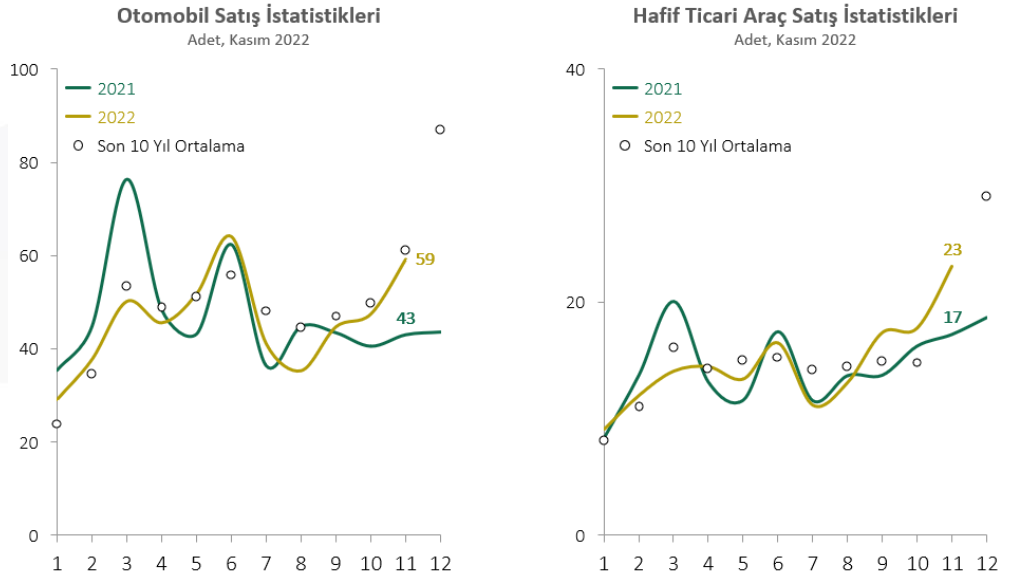


Kaynak: TÜİK ve KT Portföy Hesaplamaları

Otomotiv tarafında ise satın alma imkanının daha yüksek olmasının da etkisi ile büyüme devam ediyor. Otomobil satışları 10 yıllık ortalamalara yakın seyrederken e-ticaret imkanının artması ile hafif ticari araç satışlarında daha güçlü bir seyir var.

Grafik 7. Otomotiv Satışları

Otomotiv satışları güçlü



Kaynak: TÜİK ve KT Portföy Hesaplamaları

## İhracat Görünümü

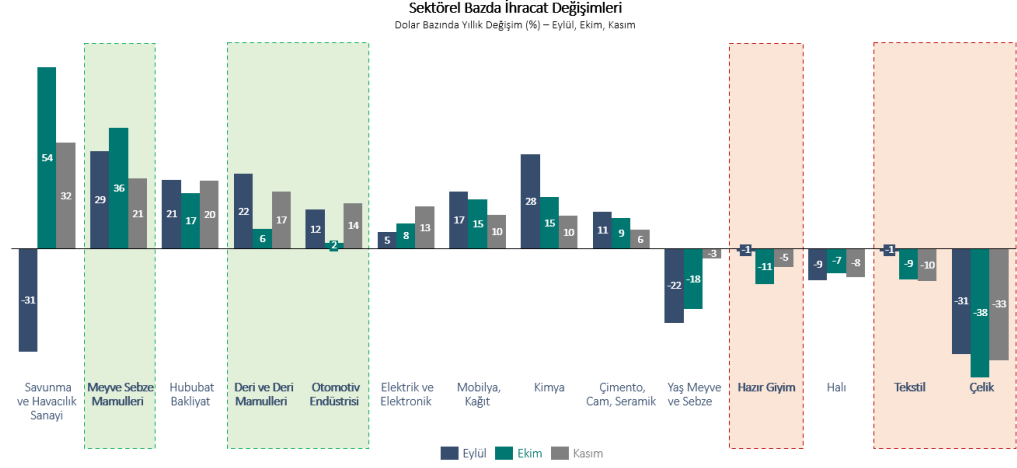
İhracat iklimi endeksi kasım ayında 47,8 ile daralma bölgesinde yer aldı. Kasım ayı TİM verilerine göre ihracatın seyri sektörel olarak ayrışıyor. Otomotiv ve deri sektörü

# Hisselerin Görünümü – Aralık 2022

İhracatı ivme kazanıyor. Mobilya ve kimyada ise ivme kaybı var. Çelik ve tekstilde ise yıllık bazda gerileme devam etti.

Grafik 8. Sektörel İhracat Verileri

İhracat gelişimi sektörel bazda ayrışıyor



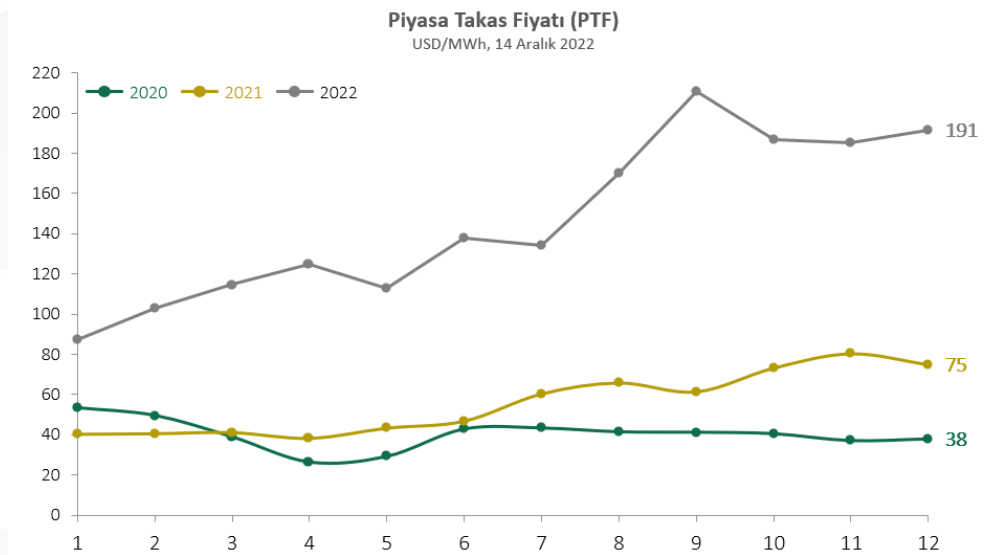
Kaynak: TIM ve KT Portföy Hesaplamaları

## Yükselen Elektrik Fiyatları Enerji Şirketlerinin Yüksek Kar Elde Etmesini Sağladı

Enerji fiyatlarındaki yüksek seyir devam ediyor. Bazı kurumların santralleri yurt dışına taşıyıp daha yüksek FAVÖK marjlarını hedeflemeleri olumlu. Ancak bazı hisselerde yükselen çarpanlar da dikkat çekiyor. Ucuz olanlara yönelmeyi tercih ediyoruz.

Grafik 9. Elektrik Fiyatları

USD bazında yükselen elektrik fiyatları enerji şirketlerini destekliyor



Kaynak: EPIAŞ



# Hisselerin Görünümü – Aralık 2022

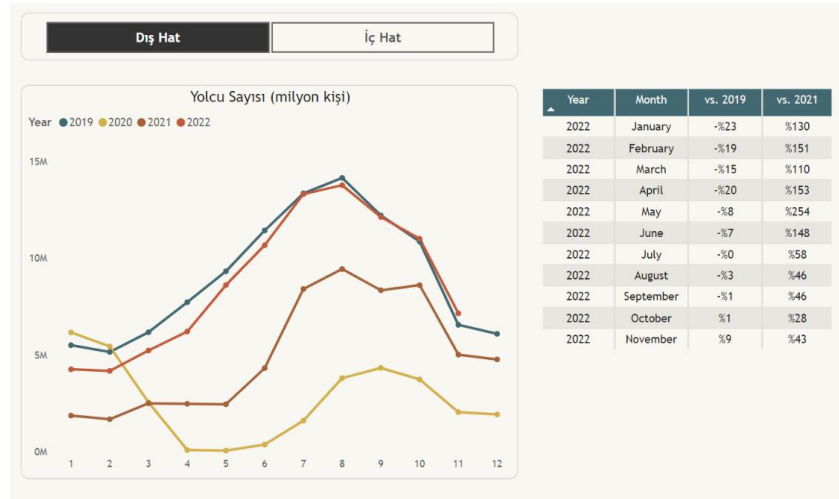
## Yurt Dışı Uçuşlarındaki Büyüme ve Fiyat Artışları Havacılık Sektörünü Destekliyor

DHMİ'in kasım verilerine göre dış hatlar yolcu sayısı 2019'un %9 üzerinde (tavan fiyat olmaması ve fiyatlamalar dış hatları daha avantajlı kılıyor).

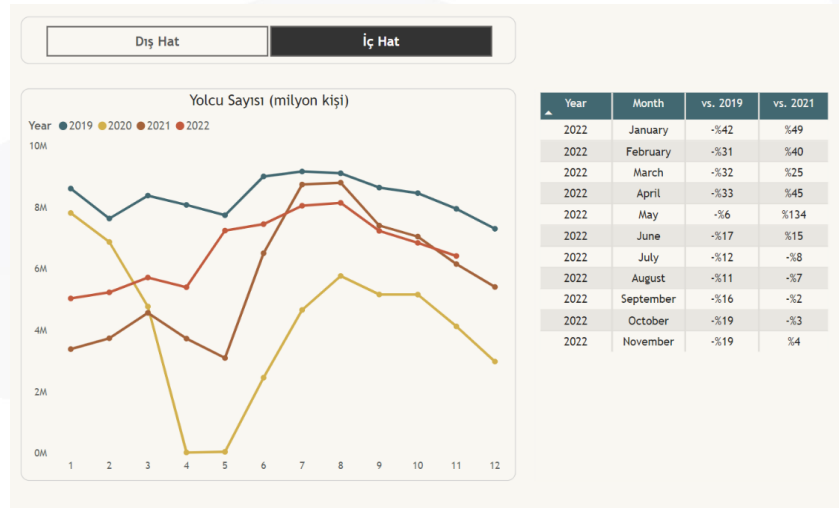
İç hatlardaki görece zayıf seyir ile toplam yolcu sayısında 2019'un %7 altında kaldı.

Brent petrol tarafında son dönemdeki görece düşük ortalama fiyatlar da maliyetlerin çeyreksel bazda gerilemesine sebep olabilir.

### İnfoğrafik1: İç Hat ve Dış Hat Yolcu Sayıları ve Değişimleri



**Dış hat tarafındaki büyüme havayolları şirketlerini destekliyor**



Kaynak: DHMİ ve KT Portföy Hesaplamaları

## Tarım Sektörünü ve Yüksek Stoğa Sahip Gıda Şirketlerini Beğeniyoruz

**Çiftçiler yatırım amaçlı da traktör alımı yapıyor**

Traktör bayilerindeki yüksek talep devam ediyor. Ziraat Bankası'nın düşük faizli kredi teşviki, çiftçilerin "yatırım" bakış açısı ile de traktör talep etmeleri ve fiyat artışları traktör sektöründe yeni çeyreklerde de iyi sonuçlar sunabilir. 2023 ile Faz 4 motorlara geçiş firmalar arasında farklılaşma yaratabilir.

# Hisselerin Görünümü – Aralık 2022

Gıda üreticilerinde yüksek stoklara sahip olan şirketleri beğeniyoruz. Fiyat yükselişleri ile yeni çeyrekte güçlü kar büyümeleri yaşanabilir.

## 2023 Yılında Hisselerde Daha Seçici Olunmalı

2023 yılında şirketlerin daha fazla ayrışmasını bekliyoruz. Birçok şirketin kar marjlarında gerileme göreceğiz. Finansmana ihtiyacı olan şirketlerin işletme sermayesi ihtiyaçlarının da artabileceğini tahmin ediyoruz. Bazı sektörlerde ihracat beklentilerinin zayıfladığını da not ediyoruz.

2023 yılında beklenen değerlendirme çarpanları düşük olan, maliyet artışlarını fiyatlara yansıtabilen, adet satışlarında daralma beklenmeyen, yönetim kalitesi de güçlü olan şirketlerin pozitif ayrışmasını bekliyoruz. 2023 yılında AB’de karbon vergilerinin uygulamaya alınması sürdürülebilirlik alanında önemli yol almış şirketlere rekabetçi üstünlük sunabilir.

## Kasım Ayı Sonunda KPC Fonunda Ağırlığı En Yüksek Olan 15 Hisse

Kasım ayı sonunda KPC katılım hisse fonunda (KT Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu) yer alan ve ağırlığı en yüksek olan 15 hisse senedi:

MAVI, THYAO, BIMAS, TUPRS, PGSUS, AKSEN, CIMSA, DOAS, ASELS, TTRAK, AKSA, OZKGY, VAKKO, TUKAS ve BNTAS.

Portföy içerikleri aylık bazda KAP’ta (Kamuyu Aydınlatma Platformu) yayımlanmaktadır.

<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1085790>

## Sadece Hisse Alınmasını Mı Öneriyoruz?

Bu sorunun cevabı en yüksek risk toleransına sahip olan yatırımcılar için bile “hayır”. Yüksek risk toleransına sahip olan yatırımcılara kıymetli madenler ve yabancı hisse senetlerini de portföylerine eklemelerini öneriyoruz.

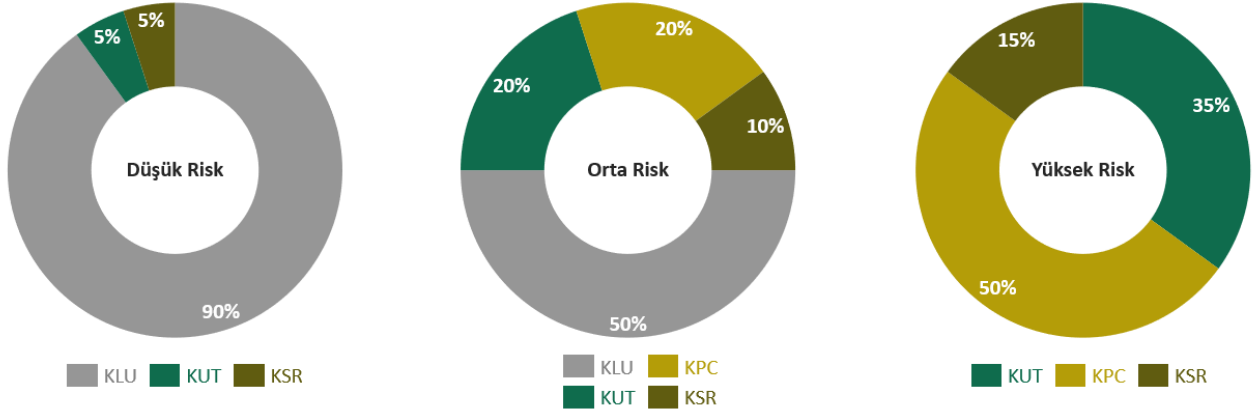
Hisse yatırımlarının yükseliş potansiyeli yüksek olabilir ancak hisselerin riskli yatırımlar olduğu da değerlendirilmelidir. Anaparadan kayıp yaşamak istemeyen yatırımcılar düşük oranlarda hisse taşımalıdır.

Vartlık sınıflarına yönelik yükseliş beklentilerimizi ve yatırımcıların risk toleranslarını dikkate aldığımızda Şekil-2’deki fon dağılımlarını öneriyoruz.

*2023 yılında adet satışlarını artırabilmek, maliyetleri fiyatlara yansıtabilmek ve AB’ye ihracat yapanlar için karbon konusu önemli olacak*

*Hisse yatırımlarının yatırım vadesi uzun ve risk toleransı yüksek yatırımcılar için daha uygun olduğu unutulmamalı*

Şekil 2. Fon Dağılım Önerileri



### Risk Seviyelerine İlişkin Açıklamalar:

**Düşük Risk:** Anaparadan kayıp yaşamayı pek istemeyen, yatırım ürünleri ile ilgili bilgi ve tecrübesi düşük olan yatırımcıları ifade eder.

**Orta Risk:** Anaparadan bir miktar kayıp yaşamayı göze alan, yatırım ürünleri ile ilgili bilgi ve tecrübesi olan yatırımcıları ifade eder.

**Yüksek Risk:** Yüksek getiri hedefiyle yüksek riske girerek anaparadan büyük bir miktar kaybetmeyi göze alan, yatırım ürünleri ile ilgili bilgi ve tecrübesi yüksek olan yatırımcıları ifade eder.

### Fonlara İlişkin Bilgiler:

KLU Fonu: KT Portföy Para Piyasası Katılım Fonu

KUT Fonu: KT Portföy Kıymetli Madenler Katılım Fonu

KPC Fonu: KT Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu

KSR Fonu: KT Portföy Sürdürülebilirlik Katılım Fonu (bu fonda maksimum %80'e kadar yabancı hisse taşınabilmektedir)

### Açıklama:

ABD'de beklenen faiz oranı tepe seviyesi artmış olsa da artırım döngüsünün sonuna yaklaşıyor olması bir noktada kıymetli madenleri destekleyebilir. Bunun yanında portföylerde kısmi yabancı hisse ağırlık artırmayı da öneriyoruz. Yabancı hisselerde de seçici olmak gerekiyor.

### Çekince Bildirimi:

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:  
Burada yer alan yatırım ürünlerine dair bilgi, yorum ve tavsiyeler 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. Bu bilgiler doğrultusunda işlem yapmayı kabul ettiğinizi onaylayarak işlemlerinize devam edebilirsiniz.

*Portföylerinde yabancı hisse pozisyonunun da olmasını isteyenler KSR fonunu tercih edebilir*