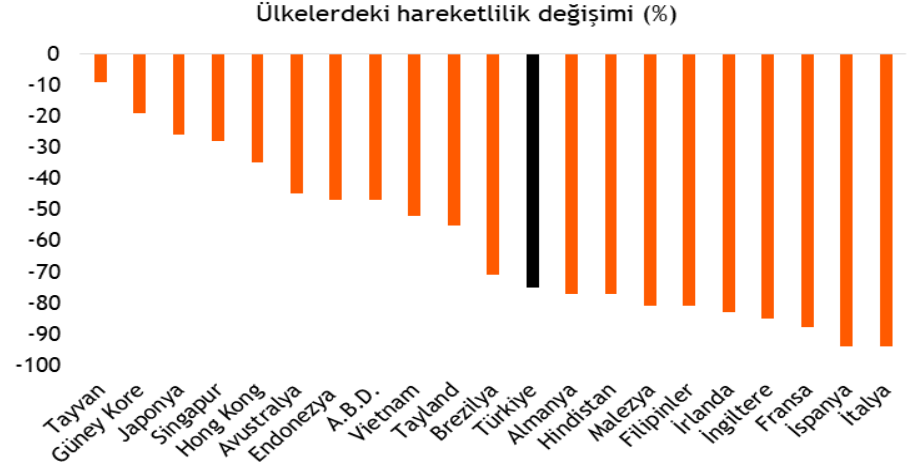


# Kovid - 19

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

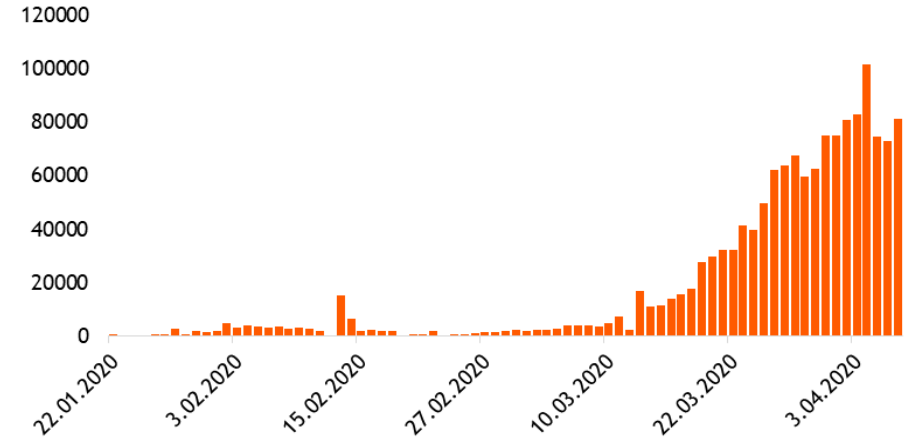
- ❑ 2019 Aralık ayında Çin’de görülen ve daha sonra kısa bir sürede tüm dünyaya yayılan Kovid-19 vaka sayısı, 2020 Nisan ayında tüm dünyada 1,6 milyonu aştı, hayatını kaybedenlerin sayısı ise 95 bini geçti.
- ❑ Dünya çapında ülkeler, virüsün yayılma hızını ve sağlık sistemi üzerinde baskı kurmasını engelleme yönünde önlemler aldı. Mahalle, şehir, eyalet veya ülkelerin karantina altına alındığı ve sokağa çıkış yasaklarının uygulandığı bu önlemlerin ekonomi üzerinde de etkileri hissedilmeye başladı. Dünya genelinde vatandaşların evlerinde kalması, talebi ve buna bağlı olarak şirketlerin üretim planlamalarını ve dolayısıyla da arzı olumsuz etkiledi.
- ❑ Talep ve arz koşullarının hızla bozulduğu bu ortamda ekonomilerde “ani duruş” riski belirirken şirketler ve fonlar ciddi likidite problemi yaşadı. Takip eden süreçte, hem salgının ekonomik etkilerini hem de oluşan likidite problemini çözmek adına merkez bankaları parasal genişleme paketlerini, hükümetler ise mali destek paketlerini devreye soktu. Buna göre; ABD’de Fed ve Beyaz Saray toplamda 6 trl \$, AMB ve Almanya toplamda 390 mlr € destek paketi açıklarken Fed en son 2008 krizinde devreye soktuğu swap hattını 14 ülke için yeniden açtı. Uluslararası Para Fonu da (IMF), salgın sürecinde kısa dönemli dolar likiditesine ihtiyacı olan ülkeler için adım atacağını açıkladı.
- ❑ Genel olarak hemen hemen tüm dünyada merkez bankaları faiz indirip, varlık alımları yaparken, hükümetler de ekonomik büyüklüklerinin %1 ila %20’si kadar büyüklüklerde mali destek paketleri ile ekonomilerini destekleme çabasına girdiler. Bu paketlerin ortak amacı; harcamaların 0’a yaklaştığı ortamda şirketlere destek olmak, şirketlerin işçi çıkarması sebebiyle de hane halkına yapılan yardımlarla ekonomide “ani duruş” riskini ötelemek ya da önleyebilmektir. Zira, mart ayına ilişkin açıklanan PMI endeksleri, işsizlik başvuruları ve ekonomik aktivite göstergeleri tarihin en kötü seviyelerinde gerçekleşti. **Destek paketlerinin etkilerini ise ancak ikinci çeyrek sonunda net olarak görebileceğiz.**

### Kovid-19 salgını, tüm dünyada hareketliliği büyük ölçüde azalttı



Kaynak: Google, 29 Mart itibariyle

### Dünyada Açıklanan Yeni Vaka Sayısı



Kaynak: John Hopkins University Resource Center

### Hisse Senedi Stratejisi

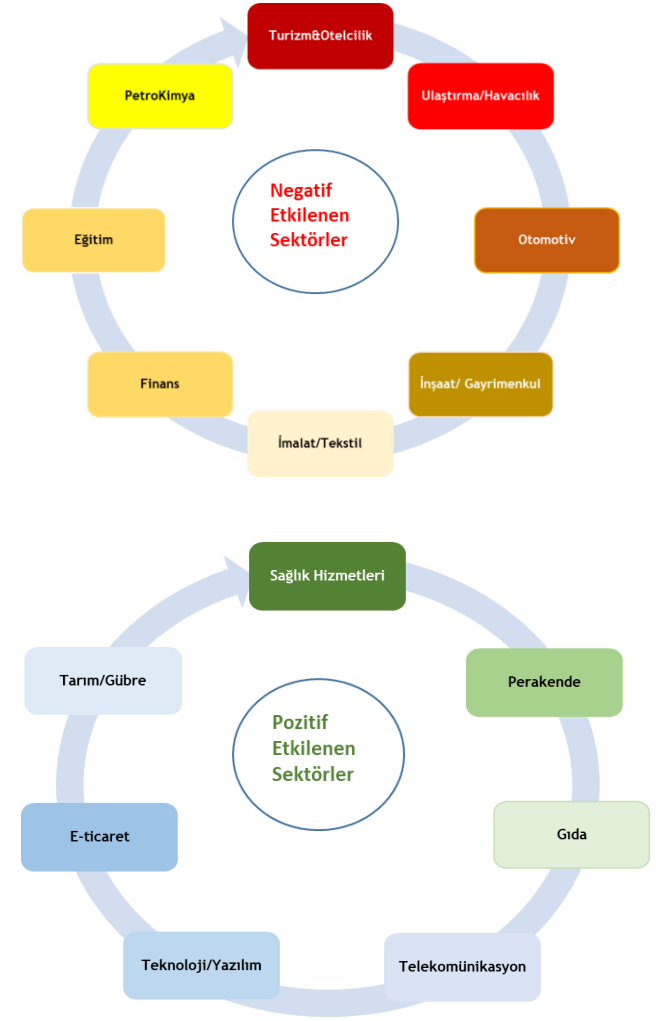
- ❑ BIST-100 endeksinde yurt dışı piyasalardaki kısa vadeli yükseliş beklentimize paralel olarak 94.000 üzerinde 97.000 ve 102.000 dirençlerine doğru bir yükseliş öngörüyoruz. 2008 krizinde görülen dolar bazında 13.000-12.800, TL bazında ise 84.000-82.000 bandını ana destek olarak belirliyoruz. Kısa vadede bu yükselişler portföy çeşitlendirmesi ve korunması stratejileri için bir fırsat oluşturabilir. Nitekim yılın geri kalanında ekonomik göstergelerin realize olmasıyla defansif bir stratejiyi daha doğru buluyoruz.
- ❑ Salgında en önemli kaybı yaşayan havacılık sektöründe, oluşacak tepki hareketlerinin de güçlü olacağını bu nedenle de Model Portföyümüzde yer alan Türk Hava Yolları ve TAV Havalimanları Holding'in bu yükselişlerde değerlendirilebileceğini düşünüyoruz. Bankacılık sektöründe Akbank ve Garanti, Gıda perakende sektöründe Migros, güçlü operasyonel performansı ile Aselsan, Cam sektöründe Soda Sanayi ve Anadolu Cam, Otomotiv sektöründe Tofaş değerlendirilebilecek hisseler arasındadır. Salgın sürecinde endeksten pozitif ayrılan Turkcell ve Türk Telekom'un bu performanslarını sürdürmesini bekliyoruz.

### Döviz Stratejisi

- ❑ Ekonomilerde ani duruş riskinin arttığı bu dönemde, piyasalarda fon akışları için de ani duruş riski mevcuttur. Bu nedenle, sıcak paraya ihtiyaç duyan gelişmekte olan ülke para birimlerinde ABD dolarına karşı değer kaybı görülebilir. Türkiye gibi enerji ithalatçısı ülkelerde ise bu kayıp petrol fiyatlarından ötürü nispeten düşük olacaktır. Her ne kadar dezenflasyon patikasının devamını öngörsek de büyüme üzerindeki aşağı yönlü riskleri göz ardı etmiyoruz. Bu nedenle salgın etkileri küresel çapta azalmadıkça TL'deki değerlenmenin sınırlı kalabileceğini düşünüyoruz.

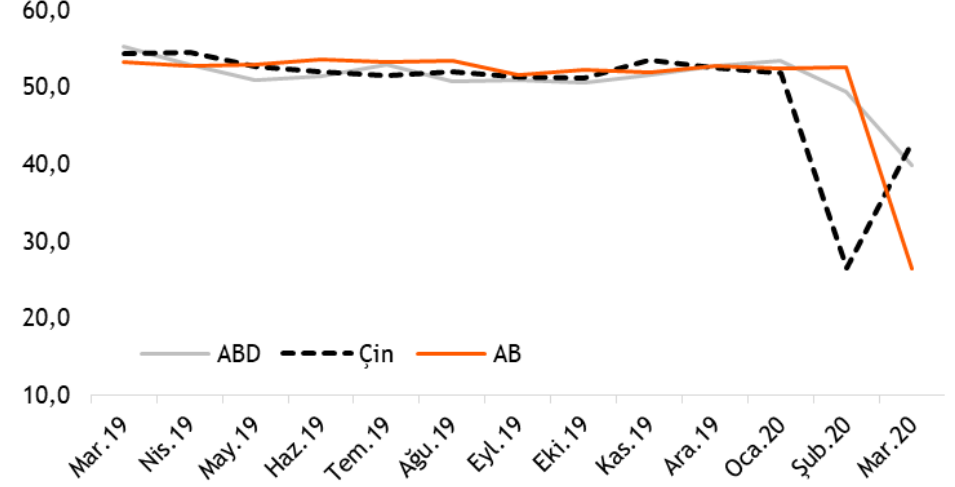
### Faiz Stratejisi

- ❑ Küresel merkez bankalarındaki gevşeme adımlarına paralel olarak, TCMB da salgının etkilerini minimize etmek adına, mart ayı ortasında olağanüstü toplanarak politika faizini %9,75'e indirdi. Ancak büyüme beklentilerinin bozulması, enflasyon beklentilerinin ise aşağı yönlü devam etmesi sebebiyle, getiri eğrisinin uzun tarafının daha hızlı yükseldiğini gözlemledik. Buna bağlı olarak kısa vadeli dengelenme beklentimize paralel olarak uzun vadeli tahvillerde alım yapmayı daha makul görüyoruz. Eurobond'larda ise CDS'in 600 seviyesini aşması ile beraber, ABD tahvilleriyle makasın ciddi şekilde açıldığı 10 yıl ve üzeri vadeli ülke Eurobond'ları tarafında fırsat oluştuğunu düşünüyoruz.



- ❑ Dünya Sağlık Örgütü tarafından 11 Mart 2020 tarihinde "Pandemi" olarak ilan edilen Kovid-19, Çin ardından dünyanın birçok ülkesini etkilemeye devam ediyor. Özellikle Avrupa'da artan vaka ve ölüm sayıları ciddiyetini korurken, Amerika Birleşik Devletleri hızla artan vaka sayısı ile salgın hastalığın yeni merkez üssü oldu.
- ❑ Tüm dünyada salgın hastalığın yayılma hızının düşürülmesi amacıyla seyahat kısıtlamalarıyla başlayan önlemler, kısmi karantina uygulamaları ve sokağa çıkma yasakları ile devam ediyor. Sosyal teması en aza indirmek amacıyla restoran, kafe ve alışveriş merkezlerinin kapatılması sonucu birçok küçük işletme faaliyetlerine son vermek zorunda kaldı. Küresel talepteki düşüş ve tedarik zincirlerindeki aksaklıklar ise fabrikaların üretime ara vermesine ve işten çıkarmalara neden oldu.
- ❑ Salgın hastalığın ekonomiye olan olumsuz etkileri hizmet PMI endekslerinin tüm dünyada tarihi düşük seviyelere gerilemesi ile kendini gösterdi. Hizmet sektörü salgından en olumsuz etkilenen sektör olurken, gıda dışında tüm sektörlerde daralma yaşandı. İmalat PMI endeksleri ve özellikle yeni siparişler ve tedarik göstergeleri ekonomik aktivitenin hızlı bir daralmaya girdiğine işaret etti.
- ❑ Özellikle karantina uygulamaları ile üretimde yaşanan kesinti ve küresel talepteki keskin yavaşlama küresel büyüme beklentilerinin de revize edilmesine neden oldu.
- ❑ Azalan vaka ve ölüm sayıları ile 8 Nisan tarihinde Çin'in Wuhan kentindeki karantina uygulaması kaldırıldı ve hayatı normale döndürme çabaları başladı. Çin'deki toparlanma sürecinin, atılacak adımlar ve süre açısından diğer ülkeler için örnek teşkil edebilir. Ancak global ekonomideki küreselleşme ve küresel tedarik zincirlerinin yüksek oranda birbirine bağımlı olması, ekonomilerde toparlanmayı bölgesel olarak incelemeyi güçleştiriyor. Kovid-19'un ekonomiler üzerinde yarattığı beklenmedik şokun atlatılması, ülkelerde görülecek toparlanmanın eş zamanlı olup olmamasına bağlı olacaktır.

Kovid-19 etkisi ile hizmet PMI endeksleri tarihi düşük seviyelere geriledi



Kaynak: IHS Markit, Investing.com

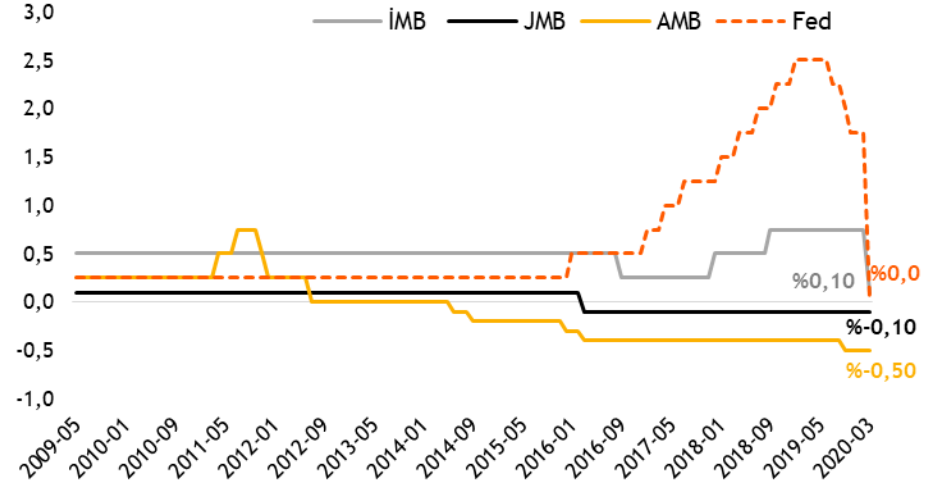
### Büyüme beklentileri aşağı yönde revize edildi

Kurum	Ülke	Kovid-19 Öncesi	Kovid-19 Sonrası
Moody's	Küresel	2,6%	-0,5%
	ABD	2,3%	-2,0%
	AB	1,2%	-2,2%
	Türkiye	0,2%	-1,4%
	Çin	6,1%	3,3%
IIF (Uluslararası Finans Enstitüsü)	Küresel	2,6%	-2,8%
	ABD	2,0%	-3,8%
	AB	1,2%	-5,7%
	Türkiye	2,2%	-2,7%
Fitch	Küresel	2,5%	-1,9%

Kaynak: Moody's, IIF, Fitch

- ❑ Başta Fed olmak üzere para politikasında gevşeme ve parasal genişleme adımları atan merkez bankaları yanında hükümetler ilave teşvik paketleri açıkladı. Birçok ülke başta şirketlere hükümet garantili krediler, salgından etkilenen çalışanlar için gelir teşvikleri, vergi ve ödeme ertelemeleri olmak üzere birçok önlemi devreye soktu.
- ❑ Fed, Kovid-19 salgının küresel finansal piyasalarda neden olduğunu panik havasını dağıtmak ve ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırmak amacıyla 2 kez olağanüstü toplantı gerçekleştirerek politika faizinde önce 50, sonra 100 baz puan indirim gerçekleştirdi. Böylece 1,50-1,75 bandında olan faizler sıfırlanmış oldu.
- ❑ Fed faiz indirimlerinin yanında piyasaya likidite enjekte etmek için de bir dizi karar açıkladı ve parasal genişlemeye geri döndü.
  - Banka zorunlu karşılık oranlarını 0'a düşürdü.
  - Dolar likiditesi sağlamak amacıyla Kanada, AB, İngiltere, Japonya, İsviçre, Avustralya, Brezilya, Güney Kore, Meksika, Singapur, İsveç, Norveç, Danimarka ve Yeni Zelanda ile swap hatları oluşturarak ekonomik sorunlarla mücadele için "finansal kriz dönemi" programlarını genişletti. Yeni swap hatlarının en az 6 ay boyunca korunacağını duyurdu.
  - Başta 700 mlr \$ açıklanan parasal genişleme programı kapsamında, 23 Mart tarihinde "sınırsız varlık alımı" dahil yeni tedbirler açıklandı.
  - Hane halkı ve tüm ölçekteki işletmeler ve yerel yönetimlere kullandırılmak amacıyla 2,3 trl \$ kredi desteği açıklandı.
- ❑ Fed'in tarihinde ilk kez üst üste iki olağanüstü toplantı gerçekleştirmesi ve alınan büyük önlemler öncelikle panik havasını artırarak salgının etkilerinin beklenenden fazla olabileceği kaygısı doğurdu. Ardından gelen maliye politikası adımlarına ek olarak Çin ve Avrupa'da vaka sayısındaki artış hızının yavaşlaması ile panik havası bir miktar dağılmış olsa da atılan adımların ekonomiye olan katkısı hala net bir şekilde belirlenemiyor.
- ❑ Fed'in ardından Japonya, Çin, İngiltere, Avustralya, Malezya, Katar, Moldova, Ürdün, Letonya, Türkiye, Hindistan, Hong Kong, Yeni Zelanda, Brezilya, Meksika merkez bankaları da faiz indirimine gitti.

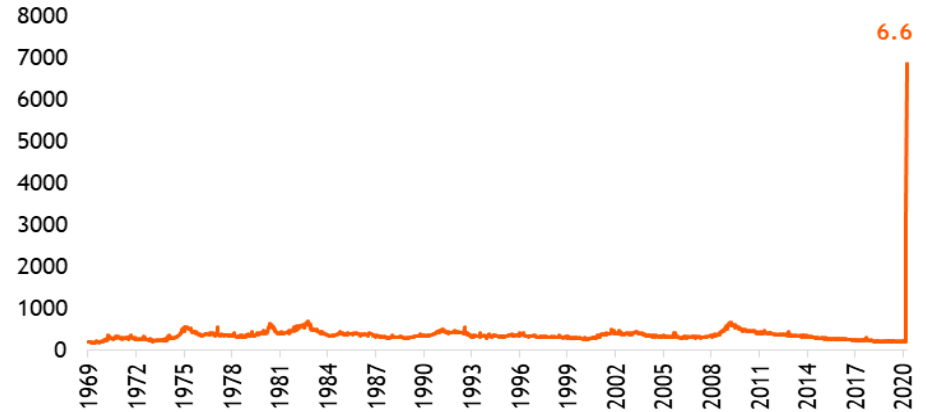
### Gelişmiş ülke merkez bankaları politika faiz oranları



Kaynak: Bloomberg

### ABD'de işsizlik maaşı başvuruları tüm zamanların rekorunu kırdı

#### İşsizlik Maaşı Başvuruları (milyon kişi)



Kaynak: FRED

- ❑ Kovid-19'un ortaya çıkması ardından, Çin'de başlayan karantina uygulamaları Çin ekonomisine ilişkin büyüme beklentilerinin aşağı yönde revize edilmesine neden oldu. Virüsün dünyanın kalanına yayılmasından önce Çin ekonomisine yönelik endişeler ile petrol fiyatları baskı altında kaldı.
- ❑ Virüsün yayılma hızının artmasıyla küresel büyüme ve petrol talebine ilişkin tahminlerde sert revizyonlar görüldü. Bunlara ek olarak OPEC+ ülkelerinin üretim kesintisi konusunda anlaşamaması üzerine petrol fiyatları sert gerileyerek tarihin en düşük değerini aldı. Uluslararası Enerji ajansı Kovid-19 salgını nedeniyle küresel petrol talebinin 2009'dan bu yana ilk defa 2020 yılında petrol talebinin daralacağını belirtti.
- ❑ Petrol fiyatlarındaki sert gerileme petrol ihraç eden ülkeler için, hem fiyatlar hem de talebe bağlı olarak olumsuz bir tablo çiziyor. Buna karşılık petrol ithal eden ülkeler için olumlu görünse de, küresel talepteki zayıflama ve virüsün etkilerinin devamı petrol fiyatlarındaki düşüşün olumlu etkisini sınırlandırabilir.
- ❑ Petrol fiyatlarındaki çöküş, kısa vadede petrol ithal eden ülkeler için olumlu görünse de var olan arz fazlası, küresel resesyon endişeleri ve sektördeki çöküşün uzun vadede olumsuz etkileri daha belirgin olacaktır. 9 Nisan tarihinde OPEC + ülkeleri arasında üretim kısıntısına gidilmesi için taslak bir metin üzerinde anlaşılması olumlu karşılansa da fiyatlarda kalıcı bir etki görülmedi. Önümüzdeki dönemde üretim kısıntısı kararları ve üye ülkelerin ortak karar alması petrol fiyatları üzerinde belirleyici olacaktır.

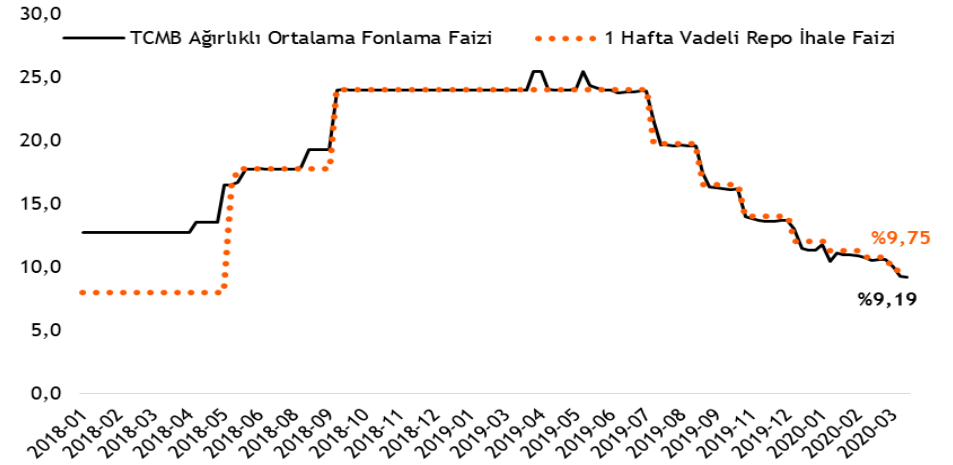
Petrol fiyatları tarihi düşük seviyeleri test etti



Kaynak: Matirks

- ❑ 10 Mart tarihinde ilk koronavirüs tespitini açıklayan Türkiye, salgın hastalığın yayılmasını minimuma indirmek amacıyla başta seyahat kısıtlamaları olmak üzere, okullarda eğitime online olarak devam etme, sosyal alanların kapatılması, 20 yaş altı ve 65 yaş üstüne sokağa çıkma yasağı ve evden çalışmaya teşvik gibi bir dizi önlem aldı. 2020 Nisan ayı itibarıyla Türkiye’de vaka sayısı 42 bini aşmışken, ölüm oranı %2,1 seviyesinde bulunuyor.
- ❑ Küresel salgının ekonomiye olan etkilerini sınırlandırmak amacıyla Fed ve diğer gelişmiş merkez bankalarının ardından TCMB de 17 Mart tarihinde olağanüstü toplanarak politika faizinde 100 baz puan indirime gitti.
- ❑ TCMB, faiz indiriminin yanı sıra Kovid-19 salgınının küresel çapta yarattığı belirsizliğin Türkiye ekonomisi üzerindeki olası olumsuz etkilerinin sınırlandırılması amacıyla;
  - Bankaların Türk lirası ve yabancı para likidite yönetiminde esneklik sağlanarak öngörülebilirliğin artırılmasına,
  - Reel sektöre kredi akışının kesintisiz devamını sağlamak amacıyla bankalara hedefli ilave likidite imkânları tanınmasına,
  - Reeskont kredi düzenlemeleriyle ihracatçı firmaların nakit akışının desteklenmesine yönelik tedbirler açıkladı.
- ❑ 18 Mart 2020 tarihinde Kovid-19’un Türkiye ekonomisine olumsuz etkilerini sınırlamak amacıyla hükümet tarafından “Ekonomik İstikrar Kalkanı” paketi açıklandı. Açıklanan pakette istihdamda sürekliliği sağlamak amacıyla alınan tedbirlerin yanında faiz ve vergi ödemelerinin ötelenmesi, asgari ücret desteği, emekli aylığına düzeltme gibi maddeler bulunuyor.
- ❑ Hükümet tarafından alınan önlemlerin yanı sıra, Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu ve Sermaye Piyasası Kurulu da salgına yönelik ilave tedbir paketleri açıkladı.

### TCMB, politika faizini tek haneye düşürdü



Kaynak: TCMB EVDS, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji



## Ekonomik İstikrar Kalkanı Paketi Kapsamında Alınan Bazı Önlemler

- ❑ Aile, Çalışma ve Sosyal Politikalar Bakanlığının belirlediği kriterlere göre ihtiyaç sahibi ailelere yapılacak nakdi yardımlar için ilave 2 mlr TL kaynak ayrılmaktadır.
- ❑ Perakende, AVM, demir-çelik, otomotiv, lojistik-ulaşım, sinema-tiyatro, konaklama, yiyecek-içecek, tekstil-konfeksiyon ve etkinlik-organizasyon sektörleri için muhtasar ve KDV tevkifatı ile SGK primlerinin nisan, mayıs ve haziran ödemelerini 6'şar ay ertelenecektir. Konaklama vergisi kısım ayına kadar uygulanmayacaktır.
- ❑ Kovid-19 salgınıyla ilgili tedbirlerden etkilendiği için nakit akışı bozulan firmaların bankalara olan kredi anapara ve faiz ödemelerini asgari 3 ay ötelenecek ve gerektiğinde bunlara ilave finansman desteği sağlanacaktır.
- ❑ Kredi Garanti Fonu'na sağlanan destek 25 mlr TL'den 50 mlr TL'ye çıkartılacaktır. Bu kredilerde öncelik gelişmelerden olumsuz etkilendiği için likidite ihtiyacı oluşan ve teminat açığı bulunan firmalar ile KOBİ'lere verilecektir.
- ❑ İhracattaki geçici yavaşlama sürecinde kapasite kullanım oranlarının korunması amacıyla ihracatçıya stok finansmanı desteği verilecektir. Koronavirüs etkisiyle nisan, mayıs ve haziran aylarında temerrüde düşen firmaların kredi siciline "mücbir sebep" notu düşülecektir.
- ❑ Esnek ve uzaktan çalışma modelleri daha etkin hale getirilecektir. Kısa Çalışma Ödeneğinden faydalanmak için gereken süreçler kolaylaştırılacak ve hızlandırılacaktır.
- ❑ Telafi çalışma süresi 2 aydan 4 aya çıkarılacaktır. Asgari ücret desteği devam edecektir.
- ❑ İç havayolu taşımacılığında 3 ay süreyle KDV oranını %18'den %1'e indirilecektir.
- ❑ 500 bn TL'nin altındaki konutlarda kredilendirilebilir miktar %80'den %90'a çıkartılacak, asgari peşinat %0'a düşürülecektir.

## Ülkelerin Kovid-19'a karşı açıkladığı mali teşviklerin milli gelire oranı

	2019 Nominal GSYH, mlr \$	Mali Teşvik	Pay
İspanya	1397,87	220	15,74%
ABD	21439,453	2200	10,26%
Polonya	565,854	52	9,19%
Japonya	5154,475	280	5,43%
Kanada	1730,914	82	4,74%
Çin	14140,163	586	4,14%
Hong Kong	372,989	15,4	4,13%
Yeni Zelanda	204,671	7,3	3,57%
Türkiye	743,708	15,3	2,06%
Fransa	2707,074	48,8	1,80%
İngiltere	2743,586	39	1,42%
İtalya	1988,636	28	1,41%
Malezya	365,303	4,8	1,31%
Singapur	362,818	4	1,10%
Güney Kore	1629,532	13,7	0,84%
Endonezya	1111,713	8	0,72%
Avustralya	1376,255	0,6	0,04%

Kaynak: Bloomberg, Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

- ❑ **Büyüme:** Salgının Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerinin, turizm gelirlerindeki ve ihracat hacmindeki düşüş, iç talepteki zayıflama ve üretime yaşanan kesinti yoluyla ikinci çeyrekte belirgin şekilde görülmesi beklenebilir. Birinci çeyrekte büyümenin devam ettiği Türkiye’de 2020 yılına ilişkin genel büyüme görünümü salgının yayılma ve kontrol edilme hızına bağlı olacaktır. Hükümetin teşviklerine rağmen, sosyal izolasyon ve karantina uygulamaları nedeniyle faaliyetlerine ara vermek zorunda kalan sektörlerde işsizlik bir miktar yükseltebilir.
- ❑ **Enflasyon:** Son dönemde döviz kurlarındaki yukarı yönlü seyir ve önümüzdeki dönemde üretici fiyatlarının artması ile oluşabilecek baskı enflasyon üzerinde yukarı yönlü riskler olarak ön plana çıkmaktadır. Ancak petrol fiyatlarındaki sert düşüş ve iç talepteki zayıflık ile enflasyondaki gerilemenin devam etmesini bekliyoruz.
- ❑ **Cari Denge:** Salgından en çok etkilenen sektörlerden olan turizm sektöründe Türkiye’de beklenen daralma, 2019’da güçlü seyreden turizm gelirlerini ve dolayısıyla cari dengeyi olumsuz etkileyecektir. Ancak petrol fiyatlarındaki gerilemenin enerji maliyetlerini azaltması ve küresel talebin zayıf seyredeceği beklentisinin cari dengede bozulmayı sınırlandırmasını bekliyoruz.

### Öncü göstergeler ekonomik aktivitede yavaşlamaya işaret ediyor

	Şubat 2020	Mart 2020
İmalat PMI	52,4	48,1
Ekonomik Güven Endeksi	97,5	91,8
Reel Kesim Güven Endeksi	106,7	98,6
Kapasite Kullanım Oranı	76,0%	75,3%
İhracat (mlr \$)	14,6	13,4
İthalat (mlr \$)	17,6	18,8

*Kaynak: TCMB, TÜİK, Ticaret ve Gümrük Bakanlığı*

- ❑ Salgının ekonomiler üzerindeki olumsuz etkilerini göstermeye başladığı mart ayı içerisinde birçok küresel şirketin tedarik, satış ve teslimat süreçlerinde yaşanan aksamalar nedeniyle üretimlerine ara verdiğini gördük. Bu paralelde Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin de üretime ara verme, kapasite kullanımlarını azaltma, uzaktan çalışmaya geçiş, satışlarını online platforma taşıma gibi önlemleri hayata geçirdiklerini izledik.
- ❑ Özellikle üretim yapan şirketler, üretime ara verdikleri bu süreçte yaz dönemlerinde uygulanan periyodik bakım çalışmalarını tamamlama kararı aldılar. Yine bu dönemde salgının yayılmasının önlenmesine yönelik alınan tedbirler çerçevesinde şirketler, genel kurul toplantılarını erteledi. Bazı şirketler ise temettü ödememe, temettü tutarını azaltma ya da taksitli temettü ödeme yolunda kararlar alarak şirketten nakit çıkışı yaratıcı faaliyetleri azaltmaya çalıştılar. Ayrıca, salgının etkilerinin öngörülememesi nedeniyle şirketler zorunlu olmayan yatırımlarını ertelerken bazı yatırımlar da iptal edilme noktasına geldi.
- ❑ Salgının ne zaman etkisini kaybedeceği konusunda net bir görüş olmasa da dünya ekonomisi üzerinde en az iki çeyrek baskı yaratması muhtemel. Buna göre ilk iki çeyrekte tüm ülkelerdeki daralma beklentileri sektörler ve şirketler üzerinde de baskı yaratıyor. Ancak döngüsel olarak bu ortamdan fayda sağlayabilecek sektörler de mevcut.
- ❑ Küresel piyasalarda petrol fiyatlarındaki çöküşle birlikte enerji şirketleri yaklaşık %50, havacılık %40, bankacılık %30, otomotiv %30, gıda-içecek %20, telekomünikasyon %15 ve perakende ise %10 düşüş gösterdi. BIST tarafındaki şirketlerin yılbaşından bugüne getiri ve kayıplarına baktığımızda genel olarak küresel piyasalara paralel bir görüntü çizildiğini görüyoruz.

## Sektörel Performanslar

Endeks	Açıklama	31.12.2019	9.04.2020	Değişim
XULAS	BIST ULAŞTIRMA	178.903	119.432	-33%
XHOLD	BIST HOLDİNG VE YATIRIM	100.627	77.762	-23%
XBANK	BIST BANKA	160.169	124.435	-22%
XMESY	BIST METAL EŞYA, MAKİNA	181.470	142.265	-22%
XTAST	BIST TAŞ, TOPRAK	86.238	69.984	-19%
XFINK	BIST FİN. KİR. FAKTORİNG	79.635	64.879	-19%
<b>XU100</b>	<b>BIST 100</b>	<b>114.425</b>	<b>95.834</b>	<b>-16%</b>
XMANA	BIST METAL ANA	242.615	204.349	-16%
XKMYA	BIST KİMYA,PETROL,PLASTİK	119.835	102.276	-15%
XTEKS	BIST TEKSTİL, DERİ	46.118	39.432	-14%
XELKT	BIST ELEKTRİK	4.554	3.922	-14%
XGMYO	BIST GAYRİMENKUL Y.O.	40.481	35.496	-12%
XSGRT	BIST SİGORTA	357.797	323.592	-10%
XGIDA	BIST GIDA, İÇECEK	139.907	126.760	-9%
XILTM	BIST İLETİŞİM	35.380	33.800	-4%
XMADN	BIST MADENCİLİK	102.546	102.498	0%
XTCRT	BIST TİCARET	232.192	235.402	1%
XKAGT	BIST ORMAN, KAĞIT, BASIM	80.079	81.974	2%
XSPOR	BIST SPOR	48.402	53.166	10%
XBLSM	BIST BİLİŞİM	34.960	39.487	13%
XUTEK	BIST TEKNOLOJİ	102.115	120.309	18%

Kaynak: Rasyonet

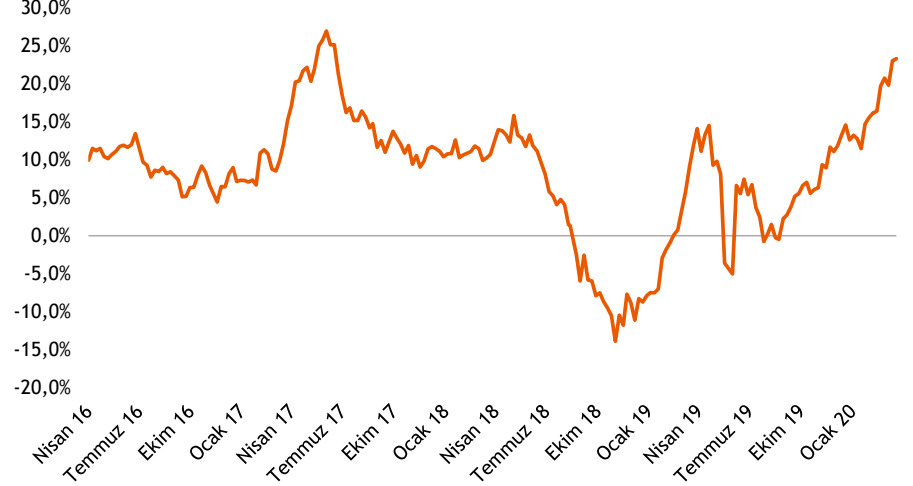
## Kredi Büyümesi

- ❑ BDDK'nın Haftalık Bültenine göre; 27 Mart 2020 haftası itibariyle, bankaların toplam kredi hacmi yılbaşına göre %8,3 büyüme gösterdi. 1Ç'de TL krediler bir önceki çeyreğe göre %9,6 artarken, YP krediler dolar bazında %2,2 daraldı. 1Ç'de ihtiyaç (+%12,7) ve konut (+%6,2) segmentleri öncülüğünde tüketici kredileri %9,8 büyüme kaydederken, TL ticari ve diğer krediler %11,0 arttı. Böylece 1Ç'de bankacılık sektörünün kur etkisinden arındırılmış toplam kredi hacmi yılbaşına göre %6,0 artış kaydetti.
- ❑ Salgının ekonomik etkilerini azaltmak amacıyla henüz detayları açıklanmamış olmasına karşın, KGF limitinin 2 katına çıkarılması 1Ç ardından sektörün kredi büyümesini destekleyeceğini düşünüyoruz. Bankaların mevcut kredi büyüme kompozisyonunda değişim beklemiyoruz, TL kredilerin ise büyümeye öncülük etmeye devam edeceğini tahmin ediyoruz.
- ❑ Diğer yandan, BDDK'nın aktif kalitesi ve sermaye yeterlilik konusunda attığı rahatlatıcı adımların sektörün kredi büyümesini olumlu etkileyeceğini değerlendiriyoruz.

## Fonlama

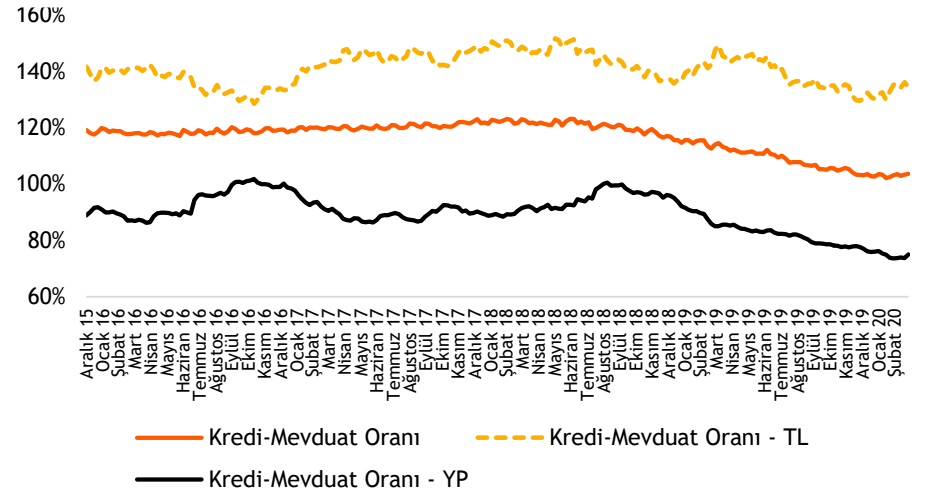
- ❑ 27 Mart itibariyle bankaların toplam mevduat hacmi 2019 sonuna göre %7,8 (kur etkisinden arındırılmış:+%4,0) büyüme gösterdi. Aynı tarih itibariyle bankacılık sektöründe TL mevduat yılbaşına göre %5,7, YP mevduat dolar bazında %1,2 arttı.
- ❑ Diğer yandan, mevduat dışı fonlama tarafında, bankaların 1Ç'de repo işlemlerinden sağladığı fonların toplamı yılbaşına göre %40,0 oranında yükseldi.
- ❑ Bankaların yurt dışı borçlanmalarında da önemli bir değişim öngörmüyoruz. Son olarak mart ayının son haftasında Akbank %80,0 çevirim oranı yurt dışından 560 mn \$'lık (akordiyon özelliği ile birlikte 605 mn \$'a ulaştı) sendikasyon kredisi temin etti. Özellikle alınan kredinin maliyetlerinde bir önceki yıla göre gerilemenin olmasını, bankaların karlılığı için olumlu karşılıyor.
- ❑ TCMB'nin fonlama tarafında attığı adımların da katkısı ile bankaların likidite yeterliliklerinde önemli derecede değişim beklemiyoruz. 27 Mart itibariyle bankaların kredi-mevduat oranı %103,6 düzeyindedir.

## Kredi Büyümesi - Yıllıklandırılmış ve kur etkisinden arındırılmış değişim %



Kaynak: BDDK

## Kredi - Mevduat Oranı, 27 Mart 2020 itibariyle

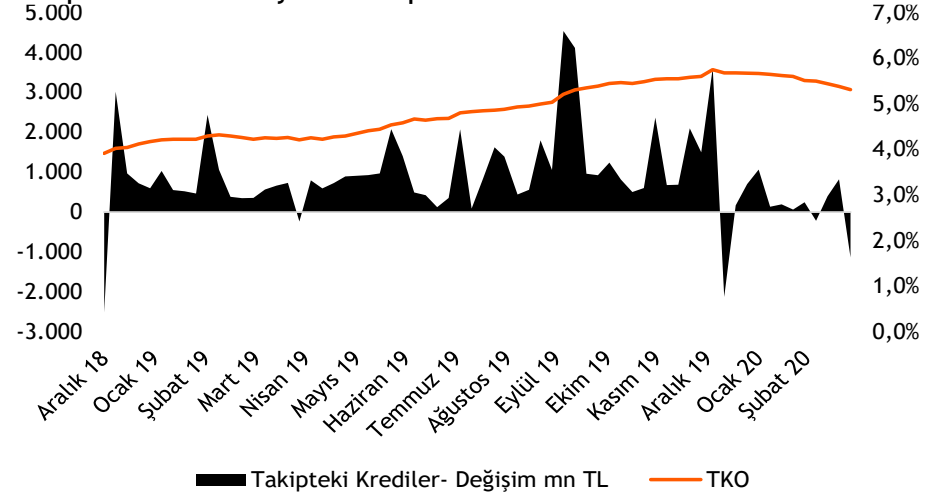


Kaynak: BDDK

### Aktif Kalitesi

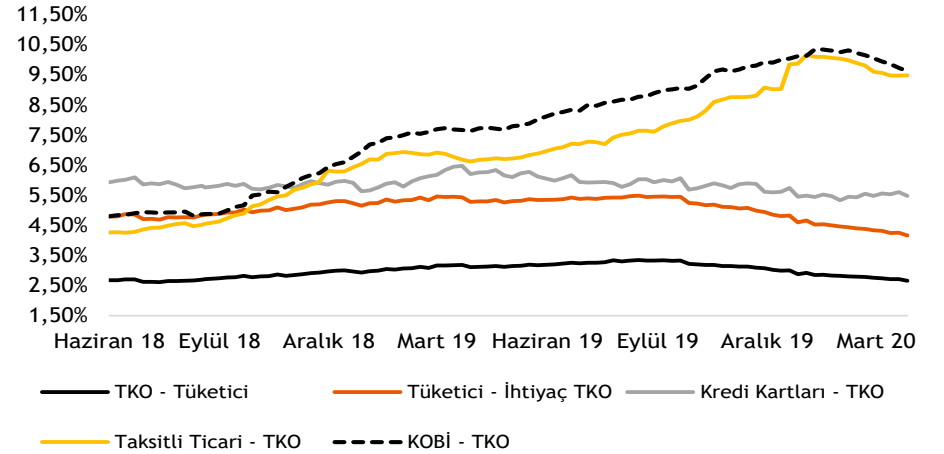
- 1Ç'de bankaların aktif kalitesinde önemli bir bozulma görülmedi. 1Ç'de bankaların takipteki krediler bakiyesi 3,9 mlr TL artarken, kredi büyümesinin olumlu etkisi ile Takipteki Krediler Oranı (TKO) yılbaşına göre 30 bp düşüş ile %5,3 düzeyine geriledi. Geçtiğimiz yıla nazaran bankaların ilk çeyrekte intikallerin oldukça yavaşladığı görüldü. Diğer yandan, BDDK'nın 5. Grup kredilere yönelik aktiften silme imkanı getirmesinin de 1Ç'de takipteki krediler bakiyesine düşüş sağladığı gözleniyor.
- BDDK'nın, aktif kalitesindeki olası bozulmaları engellemeye yönelik aldığı önlemlerle birlikte 2020 yılında bankaların takipteki krediler bakiyesinde önemli bir değişim beklemiyoruz. 2Ç'den itibaren yeniden yapılandırma taleplerinin artabileceğini ve bunun da grup 2 krediler bakiyesine artış getirebileceğini değerlendiriyoruz.
- Aktif kalitesi açısından ulaştırma, turizm, gayrimenkul sektörleri en riskli gördüğümüz sektörlerdir. Diğer yandan, salgın etkisi sonucunda KOBİ'ler üzerinde de baskı oluşabileceği değerlendiriyoruz. Salgının süresi ve etkisi net olarak bilinmemekle birlikte, bankaların TKO üzerine etkisinin 2021'de daha çok görülebileceğini değerlendiriyoruz.

### Takipteki Krediler Bakiyesi ve Takipteki Krediler Oranı



Kaynak: BDDK

### Segment Bazında TKO, 27 Mart 2020 itibarıyla

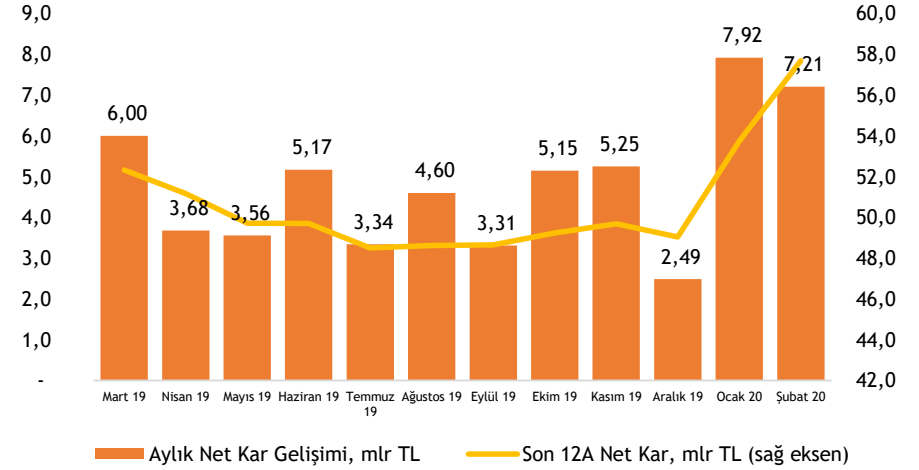


Kaynak: BDDK

## Karlılık

- Bankaların güçlü seyreden çekirdek gelirlerinin katkısı ile 2020 yılının Ocak-Şubat döneminde net dönem karı yıllık %133 yükseliş ile 15,1 mlr TL'ye ulaştı. Ancak mart ayında salgın nedeniyle bankaların artış gösterebilecek risk maliyetleri ve ihtiyatlılık çerçevesinde serbest karşılık ayıracakları tahminimiz ile birlikte net karlarında da bir miktar gerileme bekliyoruz.
- Diğer yandan, mart ayında bankaların kredi-mevduat makasının yatay seyretmesini öngörürken, 1 Mart'ta yürürlüğe giren bazı düzenlemeler nedeniyle bankaların komisyon gelirlerinde bir miktar düşüş tahmin ediyoruz. Ayrıca ilk çeyrekte bankaların hedge uygulaması nedeniyle TL'deki değer kaybının gelir tablosunu etkilemeyeceğini değerlendiriyoruz.
- 2020 yılı tamamında ise regülasyonlar nedeniyle komisyon gelirleri tahminimizde aşağı yönlü ve salgının ekonomik etkileri sonucunda risk maliyeti öngörümüzde yukarı yönlü risk oluştuğunu düşünüyoruz. Bunun sonucunda da henüz revizyon yapmamakla birlikte bankaların 2020 yılı net dönem karlarındaki yıllık artış tahminimizde bir miktar aşağı yönlü risk bulunmaktadır.
- Güçlü sermaye yeterlilik rasyosu, dengeli kredi portföyü ve ihtiyatlı karşılık ayırma politikası nedeniyle risklere karşı daha korunaklı bulduğumuz **Garanti Bankası** ve **Akbank**'ı model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

## Bankaların Aylık Net Kar Gelişimi, Şubat 2020



Kaynak: BDDK

## Banka Hisse Performansları

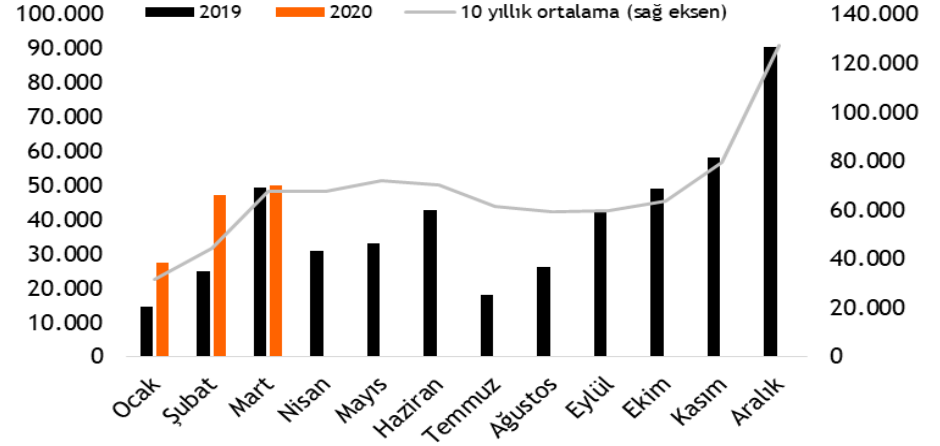
Endekse Göre Getiri (%)	Aylık	3 Aylık	12 Aylık	Yılbaşıandan itibaren
Akbank	-7,03	-14,08	-2,64	-11,22
Albaraka Katılım	3,71	-13,32	-10,14	-7,13
Garanti Bankası	-4,24	-12,18	-2,33	-9,00
Halkbank	-0,78	0,47	-16,70	6,06
ICBC Turkey Bank	25,23	3,46	21,87	-0,99
İş Bankası	-5,28	-6,34	-11,90	-6,31
QNB Finansbank	1,49	21,31	535,26	32,07
Şekerbank	-0,81	-13,51	-8,41	-13,41
TSKB	2,29	-0,74	25,89	-4,28
Vakıfbank	-3,89	-4,13	6,77	0,33
Yapı Kredi	-5,28	-6,56	-3,97	-2,27

Kaynak: Rasyonet

### Otomotiv Sektörü

- ❑ Otomobil Distribütörleri Derneği (ODD) tarafından paylaşılan veriler, otomobil ve hafif ticari araç satışlarından oluşan otomotiv pazarının mart ayında geçen yılın aynı dönemine göre %1,6 artarak 50.008 adete ulaştığını gösterdi. Otomobil satışları 2019 Mart ayına göre %3,26 artışla 37.727 adet olurken, hafif ticari araç satışları %4,46 azalarak 10.121 adet olarak gerçekleşti. Mart verisi ardından üç ay sonunda otomobil ve hafif ticari araç pazarı 2019 yılının ilk üç ayına göre %40,62 artış göstererek 124.403 adete ulaştı. Otomotiv sektörünün mart ayında ihracat geliri %28,5 azalırken, Ocak-Mart dönemini kapsayan ilk çeyrekte ihracat geçen yılın aynı dönemine göre %10 daralarak 7 mlr \$ olarak gerçekleşti.
- ❑ 2019 yılında pazar büyüklüğü 480 bin adet olarak gerçekleşirken, salgının tedarik ve teslimat zincirlerini belirgin ölçüde etkilemeye başlamadığı mart ayı öncesinde ODD'nin 2020 yılında pazara ilişkin öngörüsü 575-625 adet seviyelerine ulaşılacağı yönünde yer alıyordu.
- ❑ Mart ayı verisi öncesinde yılın ilk iki ayında ertelenmiş talep ve kredi faizlerindeki gerileme nedeniyle pazar büyümesi yıllık %90 seviyelerine ulaşırken, mart ayının eklenmesi ile birlikte pazar büyümesi %41 seviyelerine geriledi. Salgının etkilerini artırmasıyla yurt dışı fabrikalarda yaşanan kapanışlar, yedek parça ve tedarik sürecindeki aksamalara bağlı olarak yurt içi üreticilerden arka arkaya üretime ara verdiklerine ilişkin açıklamalar geldi. Mevcut durumda üretime ara veren sektör şirketlerinde duruşun nisan boyunca devam etmesi bekleniyor. Dolayısıyla da nisan ayında satış tarafında sektörde kayıplar göreceğiz.
- ❑ İhracat tarafında AL ya da ÖDE anlaşması ile korunaklı bir yapıya sahip olan, içeride de pazardaki talepten faydalanmasını beklediğimiz Tofaş'a (TOASO) portföylerde yer verilebileceğini düşünüyoruz.

### Otomotiv Satışları



Kaynak: Otomotiv Distribütörleri Derneği

Endekse Göre Getiri (%)	Aylık	3 Aylık	12 Aylık	Yılbaşıdan itibaren
Anadolu Isuzu	-3,31	-6,66	18,61	-12,29
Doğuş Otomotiv	-10,69	-7,23	78,54	-6,31
Ford Otosan	-9,24	3,13	24,53	2,40
Karsan Otomotiv	-3,62	13,16	0,91	4,28
Otokar	-0,67	-1,77	23,90	-4,51
Tümosan	3,98	-12,35	12,43	-8,36
Tofaş	-5,92	-1,96	11,92	-4,90
Türk Traktör	2,58	4,73	56,50	7,55

Kaynak: Rasyonet

## Havacılık Sektörü

- ❑ Salgın nedeniyle hem yurt içinde hem de yurt dışında gelir kaybına uğrayan en önemli sektörlerin başında havacılık sektörü gelmektedir. Salgının yayılmasının önlenmesi çerçevesinde alınan kararlar ile birlikte, sektörün yurt dışı uçuşları 27 Mart gecesinden itibaren tamamen durduruldu. Şehirlerarası seyahat esasları da yeniden düzenlenerek, sınırlı sayıda gerçekleşecek 14 büyükşehir yurt içi uçuşlar için sadece Türk Hava Yolları'nın yetkili olduğu açıklandı. Hava yolu ile yurt içi uçuşlarda ise 29 Mart tarihinden itibaren 'Seyahat İzin Belgesi' istenirken, 14 büyükşehir hariç yurt içi ve yurt dışı tarifeli uçuşlar 1 Mayıs tarihine kadar durduruldu.
- ❑ Sektörde 2. ve 3. çeyrek yüksek sezon konumunda bulunmaktadır. Havacılık sektöründeki şirketlerin ortalama cirosunun %60'ı, FAVÖK'ünün ise %70'i bu iki çeyrekte üretilmektedir. Salgın ardından yüksek sezonların kaçırılması sektör için önemli kayıplara neden olacaktır. Ancak, yaz ayları öncesinde salgının kontrol altına alınması ya da seyahat kısıtlamalarının azaltılması, şirketlerin finansallarında görülecek bozulmaları sınırlandırırken, salgınla birlikte sektör hisselerinde yaşanan sert gerilemelerin bu kez yerini hızlı toparlanma hareketine bırakmasına neden olacaktır. Uçuş sınırlamaları önemli ölçüde kaldırılmadan ilk aşamada sektör hisselerinde görülebilecek bu yükselişlerin tepki ötesine geçmesinin ise zor olduğunu düşünüyoruz.
- ❑ Sektörde bayrak taşıyıcı olması nedeniyle salgının sektör üzerindeki etkilerinin bertaraf edilmesi sürecinde atılacak adımlar ve düzenlemeler için esas alınacak şirket olmasını beklediğimiz Türk Hava Yolları'nın yanı sıra TAV Havalimanları Holding'in, olası tepki yükselişleri açısından takip edilebileceğini düşünüyoruz.

Endekse Göre Getiri (%)	Aylık	3 Aylık	12 Aylık	Yılbaşından itibaren
Çelebi Hava Servisi	3,1	-11,4	18,4	-14,7
Pegasus	18,1	-26,0	63,3	-35,5
TAV Havalimanları Holding	12,7	-19,4	-20,6	-21,7
Türk Hava Yolları	3,0	-16,2	-29,4	-19,6

Kaynak: Rasyonet



## Demir Çelik Sektörü

- ❑ Türkiye'nin ham çelik üretimi, yılın ilk iki ayında geçen yılın aynı dönemine göre %12,7 artarak 5,9 mn ton olarak gerçekleşirken, nihai mamul çelik tüketimi aynı dönemde %63,3 artışla 5,7 mn ton, ihracat ise %4,9 azalışla 3,6 mn ton seviyesinde gerçekleşti.
- ❑ Yurt dışında salgın nedeniyle bazı ülkelerde çelik üretimi yapan fabrikalarda üretimler durdurulurken, Türkiye'de Kardemir hem salgının etkileri hem de sektörde ortaya çıkan olumsuz piyasa koşullarını dikkate alarak şirket genelinde çeşitli planlı bakım ve onarım faaliyetlerini öne çekerek günlük üretim seviyesini kısmen azaltma kararı aldı.
- ❑ Sektörde ürün fiyatlarında dolar bazında son dönemde aşağı yönlü hareketlerin devam ettiğini, bununla birlikte maliyet tarafında demir cevheri fiyatlarının 80-90 \$ aralığında dalgalı bir seyir izlediğini görüyoruz. Salgının etkilerinin küresel arz ve talep üzerinde yaratacağı belirsizliğin yanı sıra ürün fiyatları ve maliyetler tarafındaki dengelenme sürecinin de sektör üzerinde belirsizliği artırdığını düşünüyoruz.

## Savunma Sanayi

- ❑ Savunma Sanayi tarafında öncü şirket konumundaki Aselsan mevcut salgın sürecinde üretimini sürdürürken, tedarik tarafında, salgının ağırlık kazandığı ülkelere bir bağımlılığı bulunmadığını ifade etmiştir. Stratejik nitelikteki malzemelerde stoklu çalışan şirket, yılın ilk çeyreğinde de 320 mn \$'ın üzerinde yeni sipariş almıştır. Tahsilat tarafında sıkıntısı bulunmayan şirketin pozitif nakit pozisyonunu koruyarak salgını güçlü bir şekilde atlatmasını bekliyoruz. Dolayısıyla da Aselsan'a orta ve uzun vadeli portföyler oluşturulurken yer verilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Endekse Göre Getiri (%)	Aylık	3 Aylık	12 Aylık	Yılbaşından itibaren
Erdemir	-6,97	1,94	-4,07	0,91
İskenderun Demir Çelik	-3,40	1,84	7,81	-4,00
İzmir Demir Çelik	7,06	24,62	453,52	36,31
Kardemir D	-2,98	-9,75	-3,79	-7,08
Yükselen Çelik	-6,71	22,25		20,96

Kaynak: Rasyonet

Endekse Göre Getiri (%)	Aylık	3 Aylık	12 Aylık	Yılbaşından itibaren
Aselsan	2,52	37,35	21,20	43,57

Kaynak: Rasyonet

## Cam Sektörü

- ❑ Sektörün Borsa İstanbul'daki temsilcileri konumundaki Şişe Cam ve iştirak şirketleri, faaliyet gösterdiği birçok coğrafyada salgının etkilerine karşılık üretimlerini sürdürürken Şişe Cam, faaliyetlerin kesintisiz olarak sürdürme kararını KAP açıklaması ile bildirmiştir.
- ❑ Birleşme işleminden bağımsız olarak baktığımızda; Anadolu Cam'ın gıda ve içecek sektörüne yönelik üretim yapması nedeniyle sektörde daha defansif konumlanması ile ön plana çıktığını düşünüyor, Soda Sanayi'nin ise gelirlerinin yaklaşık %95'inin yabancı para bazında olmasıyla kurlarda yaşanacak yukarı hareketlerden pozitif etkilenmesini bekliyoruz. Aynı zamanda ana ortak konumundaki Şişe Cam'ın, BIST'de işlem gören iştirak hisselerinden yaptığı pay geri alımlarının da, piyasalardaki aşağı yönlü hareketlerde destekleyici olmaya devam etmesini bekliyoruz.

Endekse Göre Getiri (%)	Aylık	3 Aylık	12 Aylık	Yılbaşından itibaren
Anadolu Cam	6,11	-7,92	9,17	-11,82
Soda Sanayi	5,86	3,25	-22,35	1,82
Şişe Cam	7,40	3,07	-23,76	0,14
Trakya Cam	10,10	9,91	-1,79	5,07

Kaynak: Rasyonet

## Gıda Perakende Sektörü

- ❑ Salgının Türkiye'de etkilerinin artması sonrasında, salgının yayılmasının önlenmesine yönelik alınan tedbirler nedeniyle birçok tüketicinin evinde kalması ve uzaktan çalışmanın yaygınlaşmasıyla birlikte, organize gıda perakendeci şirketlerin sepet büyüklüklerinin olumlu etkilendiğini görüyoruz. Kısa vadede de bu durumda bir değişim öngörmüyoruz. Aynı zamanda, salgının etkileri ile birlikte bu şirketlerin online satış ağları ile tanışan tüketicilerin orta ve uzun vadede, şirketlerin ciro ve karlılıklarına yapacağı katkılar da göz ardı edilmemelidir.
- ❑ Ciro bazında yıllık yaklaşık %20'ler seviyesinde büyüme beklentileri ile yıla başlayan şirketlerde, salgının etkileri göz önüne alındığında bu büyümelerin aşılması beklenmelidir. Sektör şirketlerinden, son dönemde güçlü operasyonel performans sergileyen aynı zamanda da varlık satışları ile birlikte borçluluğunu azaltan Migros'un tercih edilebileceği görüşündeyiz.

Endekse Göre Getiri (%)	Aylık	3 Aylık	12 Aylık	Yılbaşından itibaren
BİM	3,81	28,77	35,66	29,22
Bizim Toptan	28,21	7,45	21,78	2,40
Carrefoursa	9,37	45,05	84,74	55,90
Migros	24,83	22,00	73,40	18,81
Şok Marketler	19,57	7,19	0,03	1,53

Kaynak: Rasyonet

## Telekomünikasyon Sektörü

- Salgının etkisi ile birlikte birçok kamu ve özel sektör şirketinin uzaktan çalışmayı hayata geçirmesi, buna ek olarak okulların da aynı yönde hareket etmesiyle hem telekomünikasyon şirketlerinin dijital servislerine olan ilgi artmış hem de şirketlerin büyüme yolunda ön plana çıkardıkları en önemli segmentlerden olan mobil data kullanımında artış yaşanmıştır. Eğitim kurumlarının bahar dönemini uzaktan eğitim ile tamamlayacak olması, sektör şirketlerinin mobil data ve dijital servislerine olan talebin canlı kalacağına işaret etmektedir.

## Dayanıklı Tüketim Sektörü

- Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği (TÜRKBEŞD) verilerine göre; buzdolabı, çamaşır makinası, bulaşık makinesi ve fırından oluşan dört ana ürün grubunda yılın ilk iki ayında üretim %1 artışla 3,5 mn adet seviyesine yükselirken, sektörün iç satışları %9 artışla 882 bin adet, ihracatı ise %4 büyümeyle 2,78 mn adet seviyesine yükselmiştir.
- Mart ayında hem ana ihracat pazarı konumundaki Avrupa'da hem de yurt içinde salgının etkilerinin artması ile birlikte, önümüzdeki dönemde sektörün iç satışları ve ihracatında tarafında olumsuz bir tablo ile karşılaşması beklenebilir. Buna karşılık, salgın etkisiyle hayata geçirilen uzaktan çalışma sisteminin, tüketici elektroniği ve küçük ev aletleri tarafında ek bir talep yaratabileceğini düşünüyoruz.

Endekse Göre Getiri (%)	Aylık	3 Aylık	12 Aylık	Yılbaşıından itibaren
<b>Turkcell</b>	3,72	12,37	9,48	13,77
<b>Türk Telekom</b>	7,88	12,45	63,44	15,35

*Kaynak: Rasyonet*

Endekse Göre Getiri (%)	Aylık	3 Aylık	12 Aylık	Yılbaşıından itibaren
<b>Arçelik</b>	-5,33	-12,36	-16,84	-12,97
<b>Vestel Beyaz Eşya</b>	-4,22	-15,13	23,80	-3,15
<b>Vestel Elektronik</b>	3,03	-3,39	-13,30	4,45

*Kaynak: Rasyonet*

**Sezai ŐAKLAROĐLU, ACIFE**

Genel M¼d¼r Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

**Araştırma ve Strateji M¼d¼rl¼Đ¼**

**Selahattin AYDIN**

M¼d¼r

**TuĐba SAYGIN AKCA**

M¼d¼r Yardımcısı

**Nazlıcan ŐAHAN ŐAVUR**

Analist

**Ekin Cem EKE**

Analist

**Hakan ŐAHİNDAL**

Analist

**Yatırım Danışmanlığı ve Bireysel Portf¼y Y¼netimi**

**Altan AYDIN**

Direkt¼r

**Umut Deniz PAK**

Analist