

Ayın Yatırım Sözü:

“Fiyatı yükseliyor diye bir hisseyi almak kadar kötü bir sebep olamaz.”— Warren Buffett

Borsa’daki Kar Satışı Normal

Ocak ayına oldukça olumlu başlayan piyasalar ayın son haftasında küresel piyasaların etkisiyle biraz dalgalandı. Döviz ve faizde bir bozulma olmazken Borsa’da son aylarda oluşan yüksek karların bir kısmı realize edildi. Borsa Endeksi Ocak ayını %0,2’lik ufak bir kayıp ile tamamlarken, iki yıllık tahvil faizi 0,3 puan artış ile %14,7’ye çıktı.

Gelişmekte olan ülkelere sermaye girişi devam ediyor ve Türkiye Kasım ayındaki ekonomi yönetimi değişimden beri bundan kısmen faydalanmaya başladı. Hazine 5 ve 10 yıllık vadede toplam 3,5 milyar Dolar’ı %4,9 ve %5,95 getiri ile borçlandı. TCMB faizleri döviz kurunda istikrar sağlayıp enflasyon beklentileri çapalanana kadar yüksek tutacağını net ifade etti. İçerde döviz mevduatında artış devam etmesine rağmen, Ocak ayında Dolar/TL kuru %1,3 geriledi.

Fon’larda Getiriler ve Vergi Değişiklikleri Olumlu

Borsadaki eksi kapanışa rağmen, Ocak ayında, eşit ağırlıklı [Ata 1. Hisse Fonumuz \(AYA\)](#) %1,7; [Ata 2. Hisse Fonumuz \(AAV\)](#) %0,9 getiri sağladı. Hisse senedi riskini vadeli işlemler ile “hedge” ettiğimiz korumalı [Ata Fon Sepeti Serbest \(AAS\)](#) Fonumuz ise %4,8 getiri sağladı. Yükselen borsada geri kalan AAS’nin dalgalı ve düşen Borsa ortamında iyi bir alternatif olduğunu Ocak ayında gördük. Yatırımcıların bu fonun getirilerine günlük bazda değil; aylık bazda bakmalarını öneriyoruz.

Dengeli portföy dağılımı ile mevduata alternatif olan değişken fonlarımızdan [Ata 1. Değişken \(AED\)](#) Ocak ayında %1,7; [Ata Çoklu Varlık Fon \(AAK\)](#) %1,15 getiri sağladı. Bu arada Ata 1. Değişken Fon, %50 üzerinde hisse taşıdığı için, bir yıldan uzun tutan yatırımcılarına, hisse yoğun fonlarda olduğu gibi sıfır stopaj avantajı sağlıyor.

Ocak ayında fonları ilgilendiren iki olumlu vergi değişikliği daha oldu: Para piyasası fonlarında stopaj vergisi, 31 Mart’a kadar yatırım yapanlar için (satana kadar) %10’dan sıfıra düşürüldü. [Ata Para Piyasası \(AAL\)](#) Fonumuz da bu avantajdan yararlanıyor. Eskiden portföyünde para piyasası fonu taşıyanlar, satıp tekrar alarak bu avantajı kullanmaya başlayabilirler.

Geçen yıl döviz bazlı fiyat açıklayan Eurobond fonlarına gelen %15 ek vergi bu sene başından itibaren kalktı. Böylece bu tür fonların kur farkı gelirinden dolayı vergilenmesi uygulaması sona erdi. Eskiden olduğu gibi, [Ata 4. Serbest Fonu \(ANZ\)](#)’ye

örneğin 100.000 Dolar yatıran, iki yıl sonra örneğin 118.000 Dolar çekerse, 18.000 Dolar kazancı üzerinden sadece %10 (1.800 Dolar) stopaj vergisi ödeyecek. Eurobond'lara doğrudan yatırım yapmaya göre ciddi bir vergi avantajı sunan bu değişiklik, Eurobond fonumuzu tekrar cazip hale getirdi.

2021 İlk Yarı Görünüm ve Varlık Dağılımı Önerimiz

TCMB'nin kredibilite arttıran para politikası nedeniyle, 2021 ilk yarısında piyasaların önünü açık görmekteyiz. Türkiye – AB ilişkilerinde sorunların yapıcı bir yaklaşımla ele alınması, yeni ABD yönetimiyle yaşanabilecek potansiyel gerginliği azaltabilir. Buna karşın, tüm dünyada aşılama başlarken, Korona virüsünün yeni türlerinin ortaya çıkması, Türkiye'nin turizm geliri ve ekonomisi açısından yeni bir tehdit algısı yaratabilir. Bu nedenle aşağıdaki varlık dağılımında sigorta olarak %20 döviz/altın önermekteyiz:

100 TL'lik portföyde 45 TL hisse senedi fonu; 35 TL faiz (para piyasası fonlarının Mart sonuna kadar 0 stopaj avantajı var) ve 20 döviz varlık (yarısı altın, yarısı Eurobond fonu olmak üzere: Döviz bazlı Eurobond fonlarında da %15 ek vergi 1 Ocak 2021 tarihinde kaldırıldı.) dağılımı öneriyoruz.

Borsa İstanbul'da Küçük Hisse Riski

Borsa Endeksi için 2021'de 1950 gibi bir hedef seviye öngörüyoruz. Borsa uzun vadeli bakan yatırımcılar için hala ucuzdur. Ancak yatırımcıları kısa vadeli, spekülasyon hareketlerin ağırlık kazandığı küçük hisse riskine karşı uyarmak isteriz: 2019 başından beri BIST100 Endeksi %61'lik normal bir yükseliş gösterirken, küçük hisselerin ağırlıkta olduğu BIST100 dışı 246 şirketin olduğu XTUMY Endeksi %345'lik aşırı bir yükseliş gösterdi.

Borsa İstanbul Büyük, Orta, Küçük Şirketler

29 Ocak 2021	BIST30 Büyük	BIST100 Büyük/Orta	BIST100 Dışı Küçük
Şirket Sayısı	30	100	246
H.A. Piyasa Değeri (Milyar TL)	247	361	84
Ort. Şirket Değeri (Milyar TL)	8.24	3.61	0.34
Endeks Değeri (29/01/2021)	1,572	1,473	5,296
Değişim (1/1/2019'dan beri)	%38	%61	%345
Pozitif Fiyat/Kazanç Oranı	6.7	7.3	19.2
Piyasa/Defter Oranı	1.0	1.2	3.8

H.A: Halka Açık

Kaynak: Bloomberg

Küçük hisseler arasında değeri aşırı ve spekülâtif artan onlarca hisse bulunuyor. Öyle ki BIST100 dışı endeksteki hisseler, BIST30'a göre 3-4 kat; BIST100'e göre yaklaşık 3 kat daha pahalı değerleme oranlarında işlem görüyor. Burda oluşan balonun patlaması, Borsa'da orta ve büyük şirketlere de bir miktar satış getirebilir ama bunun sınırlı kalmasını bekliyoruz.

Mehmet Gerz
Ata Portföy Yönetimi
Genel Müdür / CIO
mgerz@ataportfoy.com.tr

ATA Fonları Performans Tablosu

1 Şubat 2021													
(% Getiri)													
Fonlar	Yatırım Stratejisi	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
ATA Birinci Hisse Senedi Fonu	Hisse Senedi	1.71	41.4	45.7	-13.6	53.9	15.9	-13.1	38.9	-7.0	64.4	-12.1	26.8
ATA İkinci Hisse Senedi Fonu	Hisse Senedi	0.91	44.9	47.4	-12.3	55.6	18.9	-11.6	40.7	-7.2	13.3		
ATA Analiz Hisse Senedi Fonu*	Hisse Senedi	0.65	22.8	17.1									
ATA Birinci Değişken Fon	Hisse, Faiz, ve Döviz	1.67	35.9	35.9	-73.1	3.3	11.9	11.6	11.3	5.7			
ATA Çoklu Varlık Değişken Fon	Faiz, Döviz, ve Hisse	1.15	20.9	27.7	16.5	21.1	11.3	-7.2	26.1	-5.4	34.7	-11.7	13.7
ATA Fon Sepeti Serbest Fon	Korumalı Hisse	4.83	25.0	35.0	13.1	11.4	16.8	7.1	16.1				
ATA Üçüncü Serbest Fon	Kısa Faiz, BPP	1.23	10.9	22.0	19.4								
ATA Dördüncü Serbest Fon	Türkiye Dolar Eurobond	-0.41	27.5	35.2	24.2	5.6	13.3						
ATA Para Piyasası (Likit Fon)	Para Piyasası	1.24	10.0	20.3	17	11.2	8.8	9.4	8.3	5.2	7.6	4.1	3.2
ATA Kısa Vadeli (Tahvil/Bono)	Kısa Vadeli Tahvil	1.06	8.3	20.4	17.7	11	10	9.6	8.2	4.5			
Allianz-ATA Dinamik Değ. EYF**	Grup Emeklilik Fonu	1.68	35.6	34.4	-4.8	25.5	11.1	-1.8					
Piyasa Benchmarkları		2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
BIST-100 Endeksi		-0.22	29.6	25.4	-20.9	47.6	8.9	-16.3	26.4	-13.3	53.3	-22.3	24.9
BIST-100 Getiri Endeksi (Hisse Piyasası Benchmarkı)		-0.03	30.9	29.7	-18.1	53.5	11.9	-15.4	31.1	-14.1	62	-22.6	23.7
\$/TL Kuru		-1.32	24.9	12.5	40.0	7.2	20.6	25.4	9.2	19.5	-5.9	22.8	3.4
KYD Mevduat		9.77	9.8	19.5	16.8	10.6	9.8	9.5	9.0	7.2	9.0	8.0	
KYD Tüm (Tahvil Benchmarkı)		0.97	8.5	31.4	2.2	7.8	9.4	1	16.9	-0.6	16.5	4.4	11
KYD Brüt Repo (Para Piyasası Benchmarkı)		1.31	11.6	22.7	18.4	11.9	9.3	10.3	9.6	5.8	7.8	7.3	6.8
BES Endeksi (Emeklilik Fonu Benchmarkı)		1.87	23.0	26.2	10.8	15.1	10.8	2.1	14.2	-0.8	16.9	-1.0	9.2

*2019 getirisi, fon portföyünün ilk kuruluş tarihini olan 18/06/2019 baz alınarak hesaplanmıştır.

**2015 getirisi fonların kuruluş tarihi 09/07/2015 baz alınarak hesaplanmıştır.

Yasal Uyarı:

Bu rapordaki veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlemiş olup, yapılan yorumlar sadece Ata Portföy Yönetimi A.Ş. ("ATA")'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ata Portföy Yönetimi A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisab edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Rapor gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.