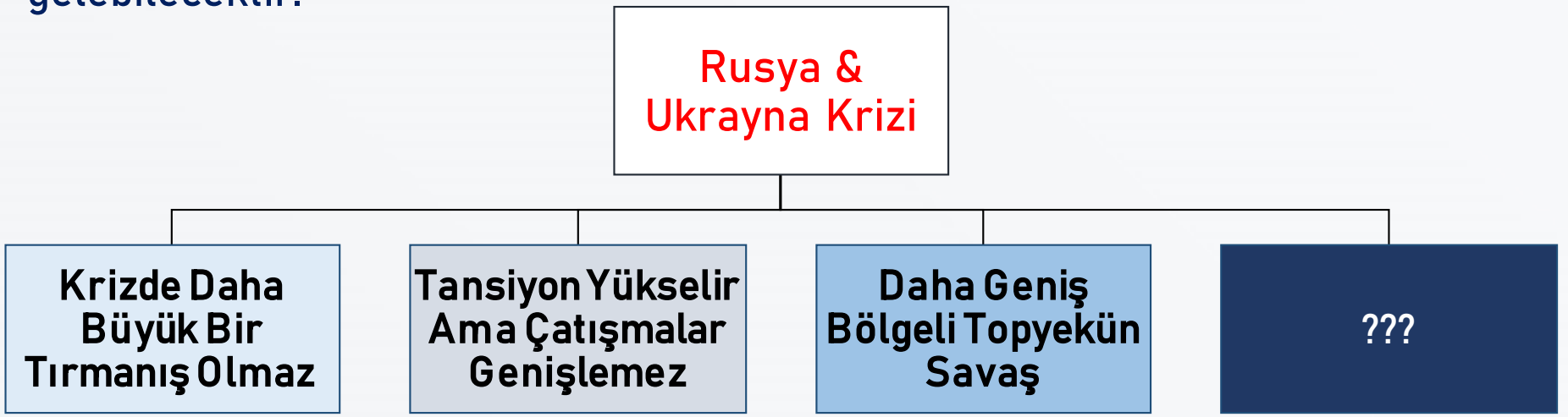


Rusya – Ukrayna krizinde nereye?

Rusya Federasyonu'nun DPR-Donetsk Halk Cumhuriyeti ve LPR-Lugansk Halk Cumhuriyeti'nin bağımsızlığını tanımasıyla tırmanan gerginlik piyasaların ana gündem maddesi oldu. Gelişmelerin ne yöne evrileceğine yönelik belirsizlikler riskli varlıklarda sert satışları beraberinde getirdi. Sıcak çatışma haberlerinin gündeme gelmesi sonrası 1,850lere gerileyen BIST-100 endeksi son 2 aydaki kazançlarını yitirdi.

Ortam birçok belirsizlik taşımakla birlikte bundan sonrası için de kabaca üç senaryodan bahsedebiliriz, ki gelişmelere göre farklı seçenekler de gündeme gelebilecektir.



Krizde daha büyük bir tırmanış olmaz. ABD ve AB başta Japonya dahil bazı ülkeler Rusya'ya yaptırım uygular ama bunlar piyasaların ve Rus ekonomisi üzerinde ciddi tahribat yaratacak düzeyde olmaz. Hisse senetlerinde rahatlama ve tepki yükselişleri görebiliriz. Bu durumda petrol başta emtia ve altın gibi değerli metal fiyatları kısa vadede gerileyebilir. Fakat orta uzun vadede emtia için olan olumlu görüşümüz değişmez.

Tansiyon yükselir ama çatışmalar genişlemez. 2008 Gürcistan ve 2014 Kırım olaylarına benzer ama daha ağır ve fazla riskler barındıran bir senaryo. Gerginlik tırmanır, yeni yaptırımlar gelir ama Rus bankacılık sistemine topyekün bir yaptırım uygulanmaz. Petrol ve gaz ticaretinde aksamalar yaşansa da sürekli kesintiler olmaz. Rahatlama birinci senaryodaki gibi hemen gelmez fakat konu piyasaların gündeminden zamanlar düşer ve ekonomilerde kalıcı olumsuz etki yaşanmaz.

Krizde daha büyük bir tırmanış olmaz. Rusya'nın enerji ihracatını engelleme ve Rus bankalarını SWIFT sisteminden çıkarma dahil ağır kısıtlamalar ve yaptırımlar uygulanır. Sorun bölgesel niteliğini hızla aşabilir, Rusya'nın misilleme potansiyelini arttırır. Başta petrol fiyatlarında ciddi bir yükseliş olmak üzere dünyaya Arap-İsrail petrol ambargosunda olduğu gibi stagflasyonist bir çok yaşatabilir. Hisse senetleri borsalarında da ciddi düşüşler görebiliriz

** Baş Stratejistimiz Murat Berk'in Rusya-Ukrayna krizi hakkındaki detaylı yorumları [24/02/2022 tarihli strateji raporunda yer almaktadır.](#)*

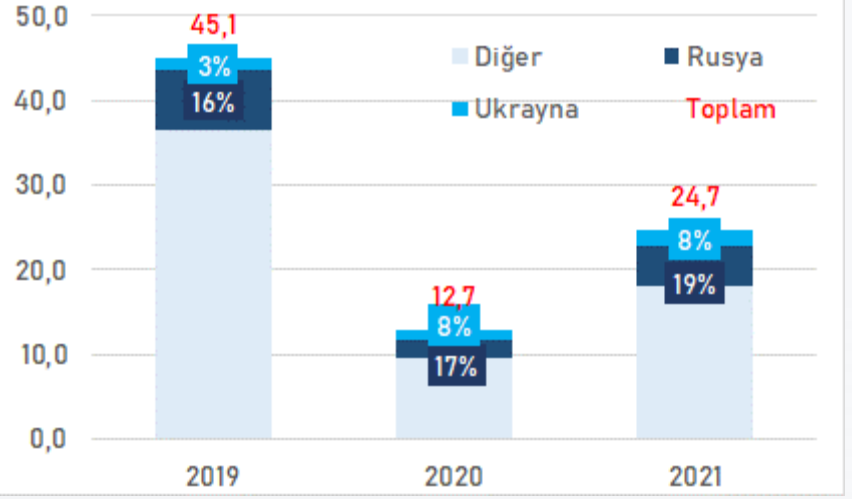


Rusya-Ukrayna krizinin, ekonomilere ve şirketlere en doğrudan yansıması enerji ve hammadde girdi fiyatlarında yaşanabilecek artışlar ve bunların cari açık üzerinde oluşturacağı baskı olacaktır. Özellikle, Rusya'nın dünyanın en büyük 2. petrol ve gaz üreticisi olması, başta alüminyum olmak üzere değerli metal rezervlerine sahip olması, tedarik ve arz sıkıntıları yaşanmasına yol açabilecektir. Krizin uzaması, sadece Rus ve Ukraynalı turistler kaynaklı değil, genel bir talep düşüşüyle zayıf seyredebilecektir. Bütün bunlar, zaten ciddi endişe unsuru olan yüksek enflasyonun devamına, faizlerin yüksek seyrine ve büyümelerin sekteye uğratmasına yol açabilecektir.

Spot Brent Petrol Fiyatı (USD/varil)

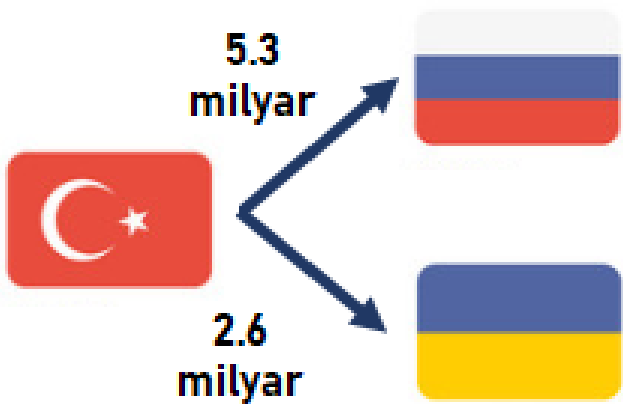


Türkiye'ye Gelen Yabancı (milyon)



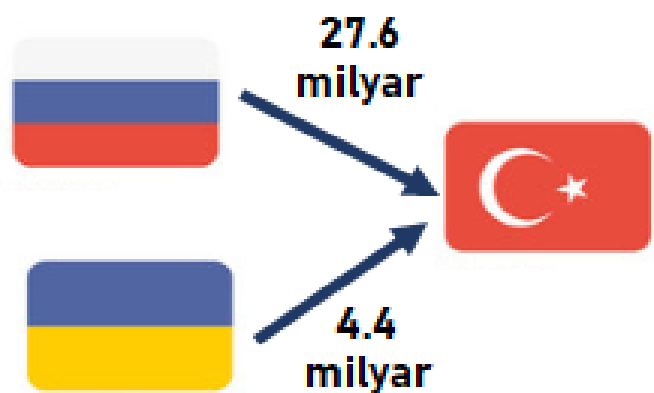
Hadiseye sadece Rusya-Ukrayna özelinde bakarsak, ki bu mevcut görünümde tarafların çokluğu dikkate alındığında anlamını kısmen yitiren bir yaklaşım olacaktır, Türkiye'nin bu iki ülke ile olan dış ticaret hacminin toplamının 2021 yılında 42 milyar dolar olduğunu ve Türkiye'nin toplam dış ticaretinin %8-9'unu oluşturduğunu görüyoruz. Türkiye, Rusya'dan yoğunlukla doğalgaz, çelik, alüminyum olmak üzere toplam 27,6 milyar dolar ithalat yaparken, Rusya'ya toplam 5.3 milyar dolar mal satmıştır. Ukrayna'dan ithal ettiğimiz ana ürünler demir-çelik, hububat olurken, bu ülkeye kazanlar, makinalar ve mekanik cihazlar satılmaktadır.

Türkiye İhracat (USD) - 2021



Rusya İhracat	USDbn	Pay
Meyveler	0,9	17%
Kazanlar, makinalar	0,8	14%
Motorlu kara taşıtları	0,5	9%
Elektrikli cihazlar	0,2	4%
Plastikler, mamulleri	0,2	4%
Diğer	2,7	51%
Ukrayna İhracat	USDbn	Pay
Kazanlar, makinalar	0,3	12%
Demir ve çelik	0,2	9%
Mineral yakıtlar	0,2	7%
Motorlu kara taşıtları	0,2	7%
Meyveler	0,2	6%
Diğer	1,5	59%

Türkiye İthalat (USD) - 2021



Rusya İthalat	USDbn	Pay
Mineral Yakıtlar	13,7	50%
Demir ve Çelik	5,2	19%
Hububat	2,2	8%
Alüminyum	1,3	5%
Yağlar	1,0	4%
Diğer	4,3	15%
Ukrayna İthalat	USDbn	Pay
Demir ve çelik	2,2	50%
Hububat	0,9	20%
Metal cevherleri	0,3	6%
Yağlı tohum ve meyve	0,2	5%
Kaba yemler	0,2	5%
Diğer	0,6	14%

Rusya-Ukrayna krizinde sıcak çatışmaların başlaması sonrasında aldığımız aksiyonla THY'yi model portföyümüzden çıkardık. Onun dışında hisse tercihlerimizi yaparken önceliklendirdiğimiz yatırım temalarını ve defansif duruşumuzu muhafaza ediyoruz.

MODEL PORTFÖY				
Şirket	Kod	Cari Fiyat (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	111.50	202.70	82%
Coca Cola İçecek	CCOLA	105.50	184.00	74%
Alarko Holding	ALARK	16.59	23.30	40%
Tüpraş	TUPRS	166.90	265.00	59%
Ford Otosan	FROTO	238.30	374.40	57%
Garanti Bankası	GARAN	11.01	17.20	56%
Akbank	AKBNK	6.99	11.60	66%
Aksa Enerji	AKSEN	11.80	17.50	48%
Arçelik	ARCLK	53.40	78.70	47%
Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	71.15	105.00	48%

- İncelememiz kapsamındaki şirketler arasında, Rusya veya Ukrayna'da faaliyetleri bulunan veya dolaylı yoldan bu krizden görece daha fazla etkilenmesini bekleyeceklerimiz arasında «AEFES» başta gelmektedir çünkü bu iki ülke şirketin ana dış pazarıdır. Şirket bu aşamada güvenlik sorunları nedeniyle Ukrayna'daki üretim faaliyetlerini durdurdu. Rusya'da ise faaliyetlerine devam ediyor.
- Bir bütün olarak «havayolu sektörü», gerek hava sahası kullanımına dair muhtemel kısıtlamalar, gerek artan petrol fiyatları ama daha önemlisi talepteki muhtemel daralmayla doğrudan etkilenen sektörler arasındadır («PGSUS», «TAVHL», «THYAO»),
- Uzun yıllardır Rusya pazarında yer alan «ENKAİ»'nin Ukrayna'da bir faaliyeti bulunmazken,, Rusya'da kiralama işi ve 900 milyon USD'lik inşaat projeleri yürütüyor. Emlak işi bizim değerlememizde toplam net varlıkların %15'ini inşaat ise %19'unu oluşturuyor.
- 2005 yılından beri Ukrayna'da faaliyet gösteren «TCELL»'in ülkedeki 100% iştiraki lifecell, şirketin konsolide gelirlerinin %7-8'ini oluşturmaktadır.
- «MAVİ», Rusya'da 19'u şirket yönetiminde ve 17'si bayi olmak üzere toplam 36 mağazada hizmet vermektedir ve Rusya'nın toplam satışları içindeki payı %2,1 seviyesindedir.
- Bankalar üzerindeki olumsuz etkinin makro-ekonomik göstergelerde kötüleşme yoluyla görülmesini bekleriz. Rus bankalarına geniş çaplı bir yaptırım ihtimalinin tüm dünyada olacağı gibi Türkiye'de de dış ticaretin işleyişi ile alakalı bazı belirsizliklere neden olmasını bekleriz fakat Türk bankaları özelinde olumsuzluğa yol açmasını beklemeyiz. Rus bankalarının toplam aktif büyüklüğü tüm dünya bankalarının toplam aktiflerinin yaklaşık %1.5'ine denk gelmektedir



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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



**Yapı Kredi Mobil-
İnternet Şubesi**

TradeBOX

www.tradebox.com.tr



Yatırım Dünyam



www.fxbox.com.tr



YKYatirim



Yapı Kredi Yatirim



www.ykyatirim.com.tr



Ekonomiyi Konuşalım