

Yurt Dışı Piyasalarda CRE Kaygısı

SVB Financial'in ardından **Signature** ve **Credit Suisse** gibi bankaların da likidite sorunu yaşaması, "bankalar mevduat paniği dışında hangi farklı sorunlar yaşayabilir mi?" sorusunu gündeme getirdi. Bu soruya yanıt ararken bankacılık sektöründeki mevcut sorunlar hemen -ister istemez- 2008 krizi ile karşılaştırılmaya başlandı. 2008 yılı konuşulmaya başlandığında akla ilk gelen konulardan biri doğal olarak gayrimenkul piyasası ve mortgage kredileri oldu. 2008'dekine benzer, **sorumsuz** bir finansal türev ürün yapısı şu an için yok gibi gözükse de gerek piyasa büyüklüğü gerekse barındırdığı doğal riskler nedeniyle **dikkatler gayrimenkul piyasasına çevrildi**. Geçtiğimiz haftalarda New York Fed üyesi Scott Rechler'in gayrimenkul piyasasına ilişkin yaptığı [açıklamalar](#) bu piyasaya ilişkin endişeleri artırdı, farklı platformlar üzerinden piyasa profesyonelleri kaygılarını dilegetirdi. **Bu raporda gayrimenkul piyasasında öne çıkarılan CRE konseptini basite indirgeyerek özetliyor, riskleri ve yaşanabilecek potansiyel sorunları tartışıyoruz.**

CRE Nedir?

CRE'nin açılımı "commercial real estate", yani "ticari gayrimenkul". CRE tek başına anlam ifade etmese de sonuna "debt" yani "borç" kelimesini eklediğimizde daha kompleks bir yapının ilk adımını atmış oluyoruz. "CRE debt" özellikle ticari mülkü finanse etmek veya mevcut borcu yeniden finanse etmek için oluşturulan krediyi ifade ediyor. Bazı istisnalar dışında finanse edilen ticari gayrimenkul; hafif endüstriyel depo, ofis veya perakende mülk gibi ticari imarlı arazi üzerine inşa edilen mülkleri kapsıyor. **Tüm CRE kredileri arasındaki ortak nokta, fiziksel mülkün kredi riskini güvence altına almak için teminat olarak gösterilmesi.** Bu yazının genelinde 'CRE' kelimesini ticari gayrimenkul kredisi anlamında kullanıyoruz.

En popüler konut kredisi sabit faiz oranlı 30 yıllık konut kredisi iken, CRE kredileri genellikle daha kısa vadeye sahip. CRE kredilerinde vadeler genellikle 5 ile 20 yıl arasında değişiyor ve amortisman süresi genellikle kredi süresinden daha uzun. Örneğin bir banka, 7 yıl vadeli ve 30 yıllık amortisman süresine sahip bir CRE kredisi verebilir. Borç alan yedi yıl boyunca aylık ödemeler yapar; bu aylık ödemeler kredi 30 yılda ödeniyormuş gibi belirlenir. 7 yılın ardından borç alan kişi/kurum kredinin kalan bakiyesinin tamamından oluşan son bir "balon" ödemesi gerçekleştirir.

Borç veren kurumlar kredi sağlarken; teminatın (satın alınan mülk) niteliğini, borç alan kişi/kurumun üç ila beş yıllık mali tablolarını ve gelir vergisi beyannamelerini, kredi alan kişi ya da kurumun kredi derecelendirmesini ve diğer farklı kredi oranlarını dikkate alır. CRE kredilerinin faiz oranı geleneksel konut kredilerinden daha yüksektir. Peşinatlar genellikle satın alma fiyatının %20 ila %30'u arasında değişir.

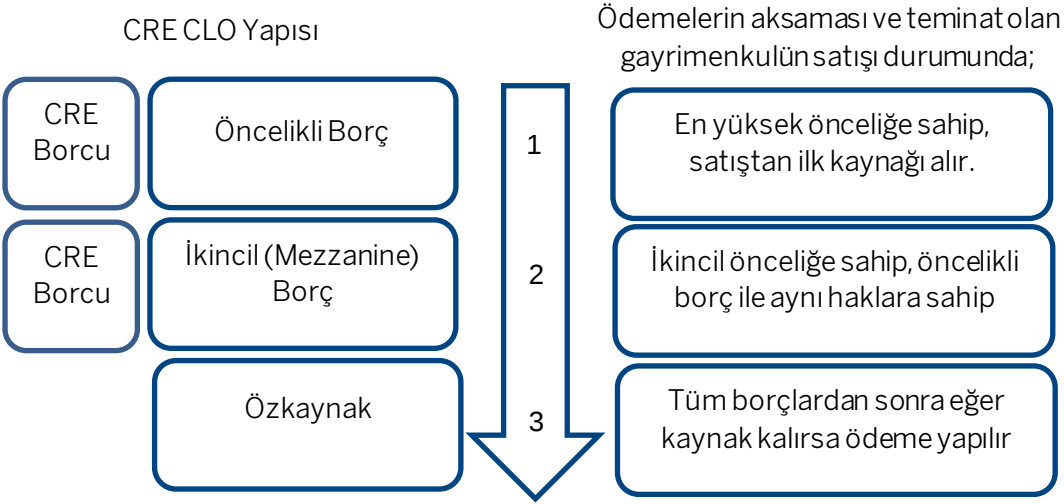
CRE Türevleri: CRE CLO Nedir?

CRE'nin ticari gayrimenkul kredisi anlamına geldiğini yukarıdaki belirtmiştik. 2008 Finansal Krizi'nden tanıdık bir yapı olan CLO (Collateral Debt Obligation) ise CRE borcunun bir teminat (gayrimenkulün kendisi) ile menkul kıymetleştirilmesi anlamına geliyor.

Adım adım özetlenirse;

- 1- Banka ihtiyacı olan kurum/kişiyetici gayrimenkul kredisi veriyor.
- 2- Banka verdiği krediyi bir menkul kıymet, yani yatırım aracı haline getiriyor.
- 3- Banka birden fazla menkul kıymet haline getirilen ticari gayrimenkul kredisini birleştirerek bir havuz haline getiriyor ve yatırımcılara sunuyor.
- 4- CRE CLO'ya belirli bir sermaye (ana para) ile yatırım yapan yatırımcılar, belirli periyotlarla faiz ödemesi (gayrimenkul kredisi alan kişinin faiz ödemeleri yatırımcıya geçiyor) ve vade sonunda ana para ödemesi alıyor.
- 5- Ticari gayrimenkul kredilerinin faizleri bankaya ödendiği sürece banka CRE CLO yatırımcılarına faiz ödemesini yapmakta sorun yaşamıyor.

CRE CLO Yapısı ve Ödemelerin Aksama Durumu

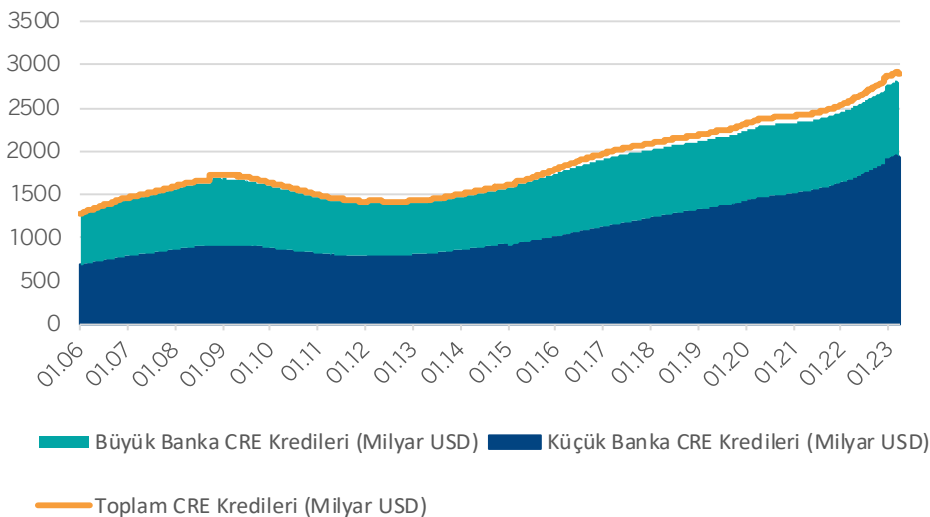


CRE CLO'larda genellikle; öncelikli borç ve ikincil borç olmak üzere iki kategori bulunuyor. İkincil borç daha fazla getiri potansiyeli sunarken olası bir temerrüt durumunda öncelikli borç sahiplerinin ardından kaynak tahsili yapma hakkına sahip oluyor. Gayrimenkul kredisi borcunun düzenli ödendiği senaryoda ikincil borç sahipleri daha yüksek getiri elde ederken olası bir temerrüt halinde tablo farklılaşıyor. Kredi borcunun temerrüde düştüğü ve konut fiyatlarının sert biçimde aşağı geldiği olası bir senaryoda, varlık satışı sonrası oluşan nakdin kredi miktarından düşük olması nedeniyle ikincil borç sahiplerinin anaparasını geri alamama ihtimali bulunuyor.

CRE Kredileri Neden Risk Oluşturuyor?

Piyasa Büyüklüğü

Fed'in 21 Nisan tarihinde yayınladığı [veriye](#) göre 13 Nisan haftası itibariyle bankaların bilançolarında bulunan CRE kredilerinin büyüklüğü yaklaşık **2.90 trilyon USD**'ye ulaşıyor. Bu büyüklüğe; FreddieMac ve Fannie Mae gibi devlet destekli kuruluşların, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, yerel yönetimlerin ve finans kuruluşlarının sağladıkları CRE kredilerinin ve varlığa dayalı menkul kıymete çevrilmiş kredilerin büyüklüğü eklendiğinde **piyasanın toplam değeri 5 trilyon USD'yi aşıyor**. CRE portföyünün bir bölümü emeklilik fonları, hayat sigortası şirketleri ve diğer kurumsal yatırımcılarda yer alıyor. Toplam CRE pozisyonlarının %70'i kurumsal olmayan tüzel kişilerde yer alırken, CRE pozisyonları bu tüzel kişilerin toplam varlıklarının yaklaşık %30'unu oluşturuyor.



Yine Fed'in verilerine göre toplam CRE kredi büyüklüğünün yaklaşık **%68'i küçük ve orta büyüklükteki bankalar** tarafından sağlanan kredilerden oluşuyor. 847 milyar dolarlık CRE kredi büyüklüğünü büyük bankalar sağlarken, yaklaşık 2 trilyon USD büyüklüğündeki CRE kredileri küçük bankalar tarafından sağlanıyor.

Faiz Artışlarına Bağlı Fiyatlamalar

CRE piyasası 2022'nin büyük bölümünde genel olarak güçlü bir performans sergiledi. Yüksek konut/gayrimenkul doluluk oranlarının yanı sıra artan kiralara ve gayrimenkul değerleri CRE piyasasını destekledi. Diğer yandan piyasa Fed'in faiz oranı artışlarına bağlı olarak 2022'nin ikinci yarısında zayıfladı. CRE piyasasındaki zayıflama 2023'ün başlarında daha da hız kazandı. Fed'in faiz artışları yoluyla parasal koşulları sıkılaştırma hamlelerinin CRE piyasası üzerinde **iki temel etkisi oldu**:

- Artan faiz oranları, sabit nakit akışı olan mülklerin bugünkü değerini düşürdü.
- Artan faiz oranları, yeni CRE alımlarının finansmanını zorlaştırdı.

Faiz artışlarına bağlı olarak **yavaşlamaya başlayan ekonomi**, gayrimenkul gibi mal ve hizmetlere olan genel talebi azalttı. Buna ek olarak özellikle **teknoloji sektöründeki şirketler istihdamı azalttığı** için ofis alanına olan talepte de düşüş yaşandı. ABD genelinde toplam ofis alanında düşüş meydana gelirken, en büyük talep düşüşü ve en düşük gayrimenkul doluluk oranları San Francisco ve Seattle gibi teknoloji merkezlerinde meydana geldi. **Eviden çalışma fenomeninin uzun vadeli etkisi ise belirsizliğini koruyor; bu konsept önümüzdeki yıllarda ofis alanı talebinin ve doluluk oranlarının belirleyici katalizörü olabilir.**

Vade Sonu Etkisi

Bloomberg hesaplamalarına göre önümüzdeki 20 ayda yaklaşık **1.5 trilyon USD değerinde CRE borcunun vade sonu** geliyor. Morgan Stanley yayınladığı bir raporda; önümüzdeki 4 yılda vade sonu gelen CRE borçlarının miktarının artacağını ve 2027'de bu miktarın zirve yapacağını söyledi. **Borçların yeniden finansmanında sorun yaşanması piyasayı orta vadede önemli bir likidite sorununa sokabilir.**

Bölgesel Bankaların Kırılganlığı

CRE kredilerini yeniden finanse etmek isteyen borçlular, bankacılık sektörünün pandemi döneminde sahip olduğu **kredi verme iştahını** bulamıyor. Özellikle küçük-orta ölçekli bankaların son dönemde yaşadığı likidite sorunları bu durumu daha da zora sokuyor. Bankaların, toplam ticari ipotekle dayalı menkul kıymet büyüklüğünün yarısından fazlasını elinde bulundurması, bankaların CRE piyasasındaki riske daha da fazla maruz kalmasına neden oluyor. Morgan Stanley, "bankaların bu ekosistemdeki rolünün sadece borç verenden ibaret olmadığını, aynı zamanda alış tarafında da yer aldıklarını" vurguluyor. **Morgan Stanley gayrimenkul değerlemelerinin zirveden %40 oranında düşebileceğini ve bu olasılığın batık riskini artırabileceğini belirtiyor.**

CRE Piyasasındaki Son Durum

Beklentiler çok iç açıcı gözükmezken piyasadaki somut gidişata da göz atmakta fayda görüyoruz. Veri şirketi Trepp'in 2023 Şubat ayı verilerine göre batık riski ile karşı karşıya olan menkul kıymetleştirilmiş ticari gayrimenkul kredilerinin (CMBS) oranı 14 yılın zirvesine, %5.2'ye ulaşmış durumda. Toplam büyüklüğün ocak ayındaki 686 milyon USD seviyesinden şubat sonu itibarıyla 1.84 milyar USD'ye yükselmiş olduğu belirtiliyor. Şubat ayı itibarıyla temerrüde düşen şirketlerin sayısı 2009'dan bu yana en yüksek seviyeye ulaşmış durumda.

Aşağıda piyasa değeri 500 milyon doların üzerinde olan ABD bankalarının CRE kredilerinin toplam varlıklarına oranını paylaşıyoruz.

Ticker	Banka	Piyasa Değeri	Son Fiyat (26.04.2023)	Fiyat/Kazanç	YBB Hisse Getirisi (%)	Toplam CRE Kredisi/Toplam Varlıklar
DCOM US Equity	DIME COMMUNITY BANCSHARES IN	737.47 Milyon	19.14	5.04	-38.70	66.07%
CNOB US Equity	CONNECTONE BANCORP INC	614.57 Milyon	15.72	5.21	-34.65	66.04%
PPBI US Equity	PACIFIC PREMIER BANCORP INC	2.01 Milyar	21.01	7.07	-32.80	55.53%
EGBN US Equity	EAGLE BANCORP INC	758.19 Milyon	24.37	6.50	-43.35	53.97%
NYCB US Equity	NEW YORK COMMUNITY BANCORP	6.51 Milyar	9.01	8.43	6.53	53.97%
IBTX US Equity	INDEPENDENT BANK GROUP INC	1.51 Milyar	36.65	7.46	-38.64	53.03%
OZK US Equity	BANK OZK	3.91 Milyar	33.98	6.94	-13.60	52.88%
WAFD US Equity	WASHINGTON FEDERAL INC	1.82 Milyar	27.69	6.76	-16.88	52.87%
SASR US Equity	SANDY SPRING BANCORP INC	985.46 Milyon	22.04	6.14	-36.82	51.54%
VLY US Equity	VALLEY NATIONAL BANCORP	4.36 Milyar	8.58	6.95	-23.27	51.22%
SRCE US Equity	1ST SOURCE CORP	1.03 Milyar	41.84	8.37	-20.69	48.95%
OBNK US Equity	ORIGIN BANCORP INC	945.52 Milyon	30.73	9.18	-15.94	48.81%
PFBC US Equity	PREFERRED BANK/LOS ANGELES	685.53 Milyon	47.50	4.95	-35.18	48.73%
HOPE US Equity	HOPE BANCORP INC	1.09 Milyar	9.08	5.43	-28.36	48.73%
BRKL US Equity	BROOKLINE BANCORP INC	876.01 Milyon	9.88	7.76	-29.47	47.94%
PFC US Equity	PREMIER FINANCIAL CORP	597.63 Milyon	16.74	6.34	-37.15	47.79%
FMCB US Equity	FARMERS & MERCHANTS BANCO/CA	750.06 Milyon	982.00	10.17	-6.48	47.62%
PFS US Equity	PROVIDENT FINANCIAL SERVICES	1.30 Milyar	17.31	7.33	-18.14	47.49%
UVSP US Equity	UNIVEST FINANCIAL CORP	613.37 Milyon	20.94	7.80	-19.28	47.21%
QCRH US Equity	QCR HOLDINGS INC	658.40 Milyon	39.13	6.16	-21.07	47.16%
OCFC US Equity	OCEANFIRST FINANCIAL CORP	901.81 Milyon	15.16	6.13	-28.08	47.08%
KRNY US Equity	KEARNY FINANCIAL CORP/MD	506.01 Milyon	7.51	10.73	-25.21	46.23%
INDB US Equity	INDEPENDENT BANK CORP/MA	2.51 Milyar	55.80	9.39	-33.37	46.20%
TCBK US Equity	TRICO BANCSHARES	1.20 Milyar	36.28	8.54	-28.38	46.02%
HONE US Equity	HARBORONE BANCORP INC	514.15 Milyon	10.80	11.13	-21.82	45.71%
STEL US Equity	STELLAR BANCORP INC	1.14 Milyar	21.48	13.63	-26.72	45.59%
CVBF US Equity	CVB FINANCIAL CORP	2.07 Milyar	14.86	8.46	-41.57	45.45%
BUSE US Equity	FIRST BUSEY CORP	997.51 Milyon	18.04	7.27	-25.36	44.17%
AX US Equity	AXOS FINANCIAL INC	2.15 Milyar	35.90	7.57	-6.07	44.01%
BFC US Equity	BANK FIRST CORP	698.11 Milyon	67.08	12.20	-27.49	43.69%
VBTX US Equity	VERITEX HOLDINGS INC	945.21 Milyon	17.43	6.29	-37.48	42.87%
CATY US Equity	CATHAY GENERAL BANCORP	2.23 Milyar	30.82	5.95	-23.86	42.61%
FBNC US Equity	FIRST BANCORP/NC	1.29 Milyar	31.44	8.26	-26.15	41.83%
GSBC US Equity	GREAT SOUTHERN BANCORP INC	610.70 Milyon	50.33	7.85	-14.75	41.58%
FBK US Equity	FB FINANCIAL CORP	1.34 Milyar	28.63	9.88	-20.47	40.60%
LKFN US Equity	LAKELAND FINANCIAL CORP	1.31 Milyar	51.57	12.70	-28.30	40.59%
UCBI US Equity	UNITED COMMUNITY BANKS/GA	2.82 Milyar	24.48	8.93	-26.96	40.52%
HFWA US Equity	HERITAGE FINANCIAL CORP	605.62 Milyon	17.25	7.42	-43.28	40.37%
EFSC US Equity	ENTERPRISE FINANCIAL SERVICE	1.58 Milyar	42.30	7.62	-13.15	40.14%
TOWN US Equity	TOWNE BANK	1.70 Milyar	23.37	8.95	-23.58	39.98%
LOB US Equity	LIVE OAK BANCSHARES INC	997.80 Milyon	22.45	7.08	-25.60	39.27%
HOMB US Equity	HOME BANCSHARES INC	4.29 Milyar	21.11	11.36	-6.68	39.23%
BY US Equity	BYLINE BANCORP INC	718.14 Milyon	19.04	7.98	-16.82	39.01%
GABC US Equity	GERMAN AMERICAN BANCORP	857.63 Milyon	29.00	9.12	-21.75	38.73%
STBA US Equity	S & T BANCORP INC	1.04 Milyar	26.67	7.13	-21.30	38.72%
ABCB US Equity	AMERIS BANCORP	2.26 Milyar	32.64	6.86	-30.47	38.68%
AUB US Equity	ATLANTIC UNION BANKSHARES CO	2.05 Milyar	27.37	9.90	-21.50	38.53%
SBCF US Equity	SEACOAST BANKING CORP/FL	1.79 Milyar	21.31	10.70	-31.20	38.33%
TMP US Equity	TOMPKINS FINANCIAL CORP	849.81 Milyon	58.24	9.89	-24.35	38.31%
RNST US Equity	RENASANT CORP	1.54 Milyar	27.48	8.68	-26.40	37.96%
SFNC US Equity	SIMMONS FIRST NATL CORP-CL A	2.00 Milyar	15.69	7.87	-26.53	37.29%
GBCI US Equity	GLACIER BANCORP INC	3.63 Milyar	32.70	12.09	-33.29	37.10%
UBSI US Equity	UNITED BANKSHARES INC	4.21 Milyar	31.19	10.61	-22.21	37.09%
FIBK US Equity	FIRST INTERSTATE BANCSYS-A	2.77 Milyar	26.56	8.46	-30.40	37.09%
SYBT US Equity	STOCK YARDS BANCORP INC	1.43 Milyar	48.91	12.30	-24.31	35.90%
WSBC US Equity	WESBANCO INC	1.56 Milyar	26.38	8.59	-27.90	35.80%
BHLB US Equity	BERKSHIRE HILLS BANCORP INC	917.98 Milyon	20.67	8.65	-30.46	35.11%
BANC US Equity	BANC OF CALIFORNIA INC	659.95 Milyon	11.24	7.00	-28.93	34.72%

OSBC US Equity	OLD SECOND BANCORP INC	548.04 Milyon	12.27	6.50	-23.27	34.36%
SBSI US Equity	SOUTHSIDE BANCSHARES INC	994.00 Milyon	31.94	9.58	-10.46	33.70%
FULT US Equity	FULTON FINANCIAL CORP	1.97 Milyar	11.87	6.88	-28.71	33.28%
COLB US Equity	COLUMBIA BANKING SYSTEM INC	4.16 Milyar	19.97	6.56	-33.11	33.27%
BANR US Equity	BANNER CORPORATION	1.68 Milyar	48.82	8.37	-22.18	32.95%
PNFP US Equity	PINNACLE FINANCIAL PARTNERS	4.03 Milyar	52.54	7.21	-28.23	32.90%
HTLF US Equity	HEARTLAND FINANCIAL USA INC	1.36 Milyar	31.96	6.18	-31.03	32.57%
FBMS US Equity	FIRST BANCSHARES INC/MS	721.09 Milyon	23.22	8.13	-26.98	32.53%
TRMK US Equity	TRUSTMARK CORP	1.46 Milyar	23.88	8.70	-31.06	31.87%
RBCAA US Equity	REPUBLIC BANCORP INC-CLASS A	765.34 Milyon	38.74	8.60	-4.47	30.93%
FCF US Equity	FIRST COMMONWEALTH FINL CORP	1.25 Milyar	12.16	8.24	-12.27	29.96%
EWBC US Equity	EAST WEST BANCORP INC	7.19 Milyar	51.00	5.98	-22.14	29.74%
CTBI US Equity	COMMUNITY TRUST BANCORP INC	625.03 Milyon	34.77	7.66	-23.45	28.93%
NIC US Equity	NICOLET BANKSHARES INC	821.78 Milyon	55.91	8.87	-29.93	28.25%
BKU US Equity	BANKUNITED INC	1.61 Milyar	21.58	6.24	-35.21	28.16%
FBK US Equity	FIRST NATIONAL BANK ALASKA	627.89 Milyon	198.02	10.84	-13.82	28.15%
WBS US Equity	WEBSTER FINANCIAL CORP	6.42 Milyar	36.77	6.27	-21.76	27.53%
TBBK US Equity	BANCORP INC/THE	1.48 Milyar	26.69	11.71	-5.95	27.51%
BANF US Equity	BANCFIRST CORP	2.47 Milyar	75.06	11.73	-14.46	26.95%
FFBC US Equity	FIRST FINANCIAL BANCORP	1.90 Milyar	19.96	7.53	-16.85	26.85%
LBAI US Equity	LAKELAND BANCORP INC	923.76 Milyon	14.23	8.10	-18.57	26.77%
ONB US Equity	OLD NATIONAL BANCORP	3.98 Milyar	13.62	6.07	-23.65	26.64%
FRME US Equity	FIRST MERCHANTS CORP	1.65 Milyar	27.86	6.97	-31.69	26.38%
FNB US Equity	FNB CORP	4.04 Milyar	11.20	7.45	-13.44	26.36%
HTH US Equity	HILLTOP HOLDINGS INC	1.97 Milyar	30.29	17.41	1.41	26.00%
MBIN US Equity	MERCHANTS BANCORP/IN	1.02 Milyar	23.66	5.29	-2.42	25.61%
SFBS US Equity	SERVISFIRST BANCSHARES INC	2.64 Milyar	48.62	10.55	-29.08	25.57%
FCNCA US Equity	FIRST CITIZENS BCSHS -CL A	14.42 Milyar	1001.19	17.66	32.15	24.87%
EBC US Equity	EASTERN BANKSHARES INC	1.94 Milyar	11.03	9.24	-35.65	24.25%
NBTB US Equity	N B T BANCORP INC	1.38 Milyar	32.21	9.39	-25.27	23.92%
CHCO US Equity	CITY HOLDING CO	1.36 Milyar	88.06	12.01	-4.07	23.69%
PEBO US Equity	PEOPLES BANCORP INC	737.84 Milyon	25.90	6.85	-7.17	23.18%
MTB US Equity	M & T BANK CORP	20.01 Milyar	120.63	8.24	-16.13	22.60%
PB US Equity	PROSPERITY BANCSHARES INC	5.47 Milyar	60.30	10.49	-16.30	22.50%
CCBG US Equity	CAPITAL CITY BANK GROUP INC	515.27 Milyon	30.28	11.05	-6.37	22.47%
WAL US Equity	WESTERN ALLIANCE BANCORP	4.13 Milyar	37.73	4.34	-36.34	22.37%
NBHC US Equity	NATIONAL BANK HOLD-CL A	1.17 Milyar	31.12	11.67	-25.58	22.16%
WSFS US Equity	WSFS FINANCIAL CORP	2.09 Milyar	33.99	7.32	-24.81	22.07%
PRK US Equity	PARK NATIONAL CORP	1.70 Milyar	104.92	11.93	-24.84	21.51%
FHB US Equity	FIRST HAWAIIAN INC	2.40 Milyar	18.85	9.11	-26.91	21.46%
ASB US Equity	ASSOCIATED BANC-CORP	2.63 Milyar	17.46	6.89	-23.70	20.88%
HBT US Equity	HBT FINANCIAL INC/DE	582.85 Milyon	18.16	8.04	-6.50	20.68%
SNV US Equity	SYNOVUS FINANCIAL CORP	4.32 Milyar	29.58	5.76	-20.20	20.15%
NWBI US Equity	NORTHWEST BANCSHARES INC	1.44 Milyar	11.31	10.10	-17.95	20.01%
UMBF US Equity	UMB FINANCIAL CORP	2.99 Milyar	61.55	7.13	-25.95	19.78%
CMA US Equity	COMERICA INC	5.36 Milyar	40.62	4.28	-38.25	19.22%
SSB US Equity	SOUTHSTATE CORP	4.99 Milyar	65.73	9.51	-13.38	18.95%
WTFC US Equity	WINTRUST FINANCIAL CORP	4.12 Milyar	67.32	7.71	-20.01	18.79%
CADE US Equity	CADENCE BANK	3.66 Milyar	20.03	6.85	-17.89	17.88%
CUBI US Equity	CUSTOMERS BANCORP INC	571.36 Milyon	18.08	2.77	-36.20	17.56%
BOH US Equity	BANK OF HAWAII CORP	1.86 Milyar	46.92	8.69	-38.94	17.18%
AMAL US Equity	AMALGAMATED FINANCIAL CORP	503.66 Milyon	16.45	6.27	-28.29	17.09%
FRC US Equity	FIRST REPUBLIC BANK/CA	1.06 Milyar	5.69	0.75	-95.32	16.82%
FHN US Equity	FIRST HORIZON CORP	9.40 Milyar	17.47	10.40	-28.01	16.75%
TFIN US Equity	TRIUMPH FINANCIAL INC	1.19 Milyar	50.76	14.67	3.87	15.71%
CFR US Equity	CULLEN/FROST BANKERS INC	6.66 Milyar	103.47	11.74	-22.10	15.47%
CBSH US Equity	COMMERCE BANCSHARES INC	6.67 Milyar	53.31	13.75	-21.36	14.96%
ZION US Equity	ZIONS BANCORP NA	3.91 Milyar	26.39	4.56	-45.90	14.66%
HWC US Equity	HANCOCK WHITNEY CORP	3.10 Milyar	35.76	5.93	-25.65	13.46%
CFG US Equity	CITIZENS FINANCIAL GROUP	14.12 Milyar	29.16	6.01	-25.20	13.38%

FBP US Equity	FIRST BANCORP PUERTO RICO	2.08 Milyar	11.59	7.38	-7.99	13.37%
IBOC US Equity	INTERNATIONAL BANCSHARES CRP	2.55 Milyar	40.98	8.67	-9.22	12.84%
KEY US Equity	KEYCORP	9.88 Milyar	10.56	5.86	-38.69	12.02%
HBAN US Equity	HUNTINGTON BANCSHARES INC	15.70 Milyar	10.83	6.87	-22.04	11.97%
PACW US Equity	PACWEST BANCORP	1.33 Milyar	11.08	2.66	-51.28	11.51%
CFFN US Equity	CAPITOL FEDERAL FINANCIAL IN	878.13 Milyon	6.45	12.17	-24.70	10.73%
HBIA US Equity	HILLS BANCORP	649.96 Milyon	70.50	13.69	0.57	10.08%
BOKF US Equity	BOK FINANCIAL CORPORATION	5.50 Milyar	82.38	8.92	-20.22	9.64%
FITB US Equity	FIFTH THIRD BANCORP	17.41 Milyar	25.58	7.11	-21.06	9.23%
WFC US Equity	WELLS FARGO & CO	148.50 Milyar	39.46	11.31	-3.83	9.08%
USB US Equity	US BANCORP	48.32 Milyar	31.52	8.04	-26.74	8.90%
PNC US Equity	PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	51.01 Milyar	127.85	8.72	-17.33	7.69%
WABC US Equity	WESTAMERICA BANCORPORATION	1.06 Milyar	39.62	7.62	-32.36	7.11%
RF US Equity	REGIONS FINANCIAL CORP	16.56 Milyar	17.72	7.08	-17.02	5.40%
TFC US Equity	TRUIST FINANCIAL CORP	40.76 Milyar	30.60	6.23	-28.12	5.14%
FMBL US Equity	FARMERS & MERCHANTS BANK/CA	752.84 Milyon	5750.00	7.10	-22.62	4.50%
TRST US Equity	TRUSTCO BANK CORP NY	554.56 Milyon	29.15	7.33	-21.69	3.50%
JPM US Equity	JPMORGAN CHASE & CO	396.42 Milyar	135.23	9.83	2.38	3.46%
BLX US Equity	BANCO LATINOAMERICANO COME-E	642.58 Milyon	17.69	5.45	10.72	3.41%
BAC US Equity	BANK OF AMERICA CORP	226.74 Milyar	28.44	8.27	-13.57	2.73%
INTR US Equity	INTER & CO INC - CL A	647.02 Milyon	1.61		-32.07	1.55%
BPOP US Equity	POPULAR INC	4.25 Milyar	58.99	4.13	-10.09	1.12%
C US Equity	CITIGROUP INC	91.23 Milyar	46.86	5.98	4.64	0.93%
FFIN US Equity	FIRST FINL BANKSHARES INC	4.04 Milyar	28.28	17.67	-17.37	0.59%

Cenk Özdemir

Bölüm Yönetmeni

Uluslararası Piyasalar Araştırma



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.

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ BBVA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti BBVA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, 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. Bu maili artık almak istemiyorsanız lütfen Konu kısmına "Üyelikten Çıkmak İstiyorum" yazarak bize geri gönderin.