



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Bizim Menkul Değerler

2019 2.Ç Strateji Raporu

YÖNETİCİ ÖZETİ

- ❖ Yılın ilk çeyreğinde küresel olarak ABD-Çin arasında devam eden ticaret müzakerelerine dair gelişmeler, İngiltere’de hala devam eden Brexit süreci ve ABD Merkez Bankası (Fed) kararları piyasaları etkileyen başlıca unsurlar oldu.
- ❖ 2018 üçüncü çeyrekte TL’de görülen sert değer kaybı sonrası Türkiye ekonomisi 2018 yılı son çeyreğinde %3 daraldı. 2018 yılı büyümesi ise %2,6 oldu.
- ❖ 2019 yılı ilk çeyrek genelinde TL’de kısmen olumlu bir seyir izlenmesine rağmen Mart ayında ABD ile S-400 alımı, F-35 uçaklarının teslimi ve Golan Tepeleri üzerinden yaşanan gerilimin yanı sıra Merkez Bankası rezervlerindeki azalış, Nisan ayında açıklanan reform paketinde yeterince ayrıntıya yer verilmemesi ve 31 Mart’ta gerçekleştirilen yerel seçime dair belirsizliğin hala devam etmesi TL üzerinde baskıyı artırdı.
- ❖ Mart ayında kurlarda yaşanan sert yükseliş sonrası, döviz karşılığı TL swap piyasasında vadesi gelmemiş toplam swap satışı sınırını önce%10’dan %20’ye çıkaran Merkez Bankası, daha sonra bu oranı %30’a çekti. Ayrıca 22 Mart’ta kurlardaki sert yükseliş sonrası haftalık repo ihalelerine bir süre ara verdiğini açıkladı. TCMB tarafından alınan önlemler yurtdışında TL swap faizlerinin rekor seviyelere yükselmesine neden olurken yatırımcıların TL sıkışıklığını tahvil ve hisse senedi satarak gidermeye çalışması Türk varlıklarının sert değer kaybetmesine neden oldu.
- ❖ Birinci çeyrek başlarında 300 seviyesinin altına kadar gerileyen Türkiye risk primini gösteren Türkiye 5 yıllık dolar bazlı CDS oranı Türk varlıklarında yaşanan değer kayıplarının etkisiyle tekrar 468 seviyesine kadar yükseldi.
- ❖ İngiltere’de ilk çeyrek boyunca Brexit sürecine dair gelişmeler ön plana çıktı. İngiltere Başbakanı Theresa May’in anlaşması İngiltere Parlamentosu tarafından reddedilmesi ve oylanan 8 farklı senaryodan hiçbirinin yeterli desteği alamaması sonrası süreç çıkmaza girdi. Brexit’i erteleme oylamasının parlamento tarafından kabul edilmesinin ardından Avrupa Birliği liderleri ile İngiltere, Brexit’in 31 Ekim tarihine ertelenmesi konusunda anlaşta.

- ❖ ABD Merkez Bankası (Fed) faizlerde değişikliğe gitmeyerek %2,25-2,50 aralığında sabit bırakırken faiz artışı konusunda sabırlı olacaklarına yönelik açıklama yaparken sonraki toplantıda 2019 yılında hiç faiz artışı yapmayacağını açıklaması gelişmekte olan ülke para birimlerini bir miktar rahatlatı.
- ❖ Avrupa Merkez Bankası (AMB) 2019 yılı ilk çeyreğinde faiz oranlarında değişikliğe gitmeyerek politika faizini %0'da sabit tutarken, faizlere ilişkin yönlendirmesini değiştirdi. Faiz artışını en erken gelecek yıla erteleyen banka, Eylül 2019'da başlayıp Mart 2021'de sona erecek şekilde her çeyrek dönem iki yıl vade hedefli uzun vadeli refinansman imkânı TLTRO3 programı başlatılacağını açıkladı.
- ❖ Petrol fiyatları, OPEC ve ortaklarının Aralık ayı toplantısında günlük petrol üretiminde 1,2 milyon varil kesinti kararı alması, Libya'da artan gerilim, ABD'nin İran ve Venezuela'ya uyguladığı yaptırımlarının etkisiyle çeyrek boyunca kademeli olarak yükselişini sürdürdü.
- ❖ Geçtiğimiz haftalarda ABD, İran yaptırımlarından muaf tutulan Türkiye'nin de aralarında bulunduğu 8 ülkenin 2 Mayıs tarihinde son bulan muafiyeti uzatmayacağını açıklamasıyla birlikte Brent tipi petrolün varili 2019 yılının en yüksek seviyesi olan 75,59 dolara kadar yükseldi.
- ❖ ABD-Çin arasında devam eden ticaret müzakerelerinde iki taraftan gelen olumlu açıklamalar ve sona gelindiği haberleri küresel piyasalara destek oluyor.
- ❖ Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak'ın açıkladığı “Yeni Ekonomi Programı Yapısal Dönüşüm Adımları” kapsamında yılın geri kalanında ilgili bakanlıklar tarafından başta eğitim, yargı, tarım, ticaret ve turizm olmak üzere birçok alanda açıklanacak olan plan ve projeler Türk varlıkların yönü üzerinde etkili olabilir.

2019 2.Ç Varlık Yönetim Modeli

2.Ç 2019 Varlık Yönetim Modeli

- ❖ 2019 yılı 2. çeyreği için BİST Smaî Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 100-120 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %35, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %35, altına %10 ve döviz sepetine %20 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.

2019 1.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
140.000 ve üzeri	20,00	45,00	10,00	25,00
120.000 - 140.000	30,00	40,00	10,00	20,00
100.000 - 120.000	40,00	35,00	10,00	15,00
90.000 - 100.000	50,00	35,00	5,00	10,00
90.000 ve altı	55,00	30,00	5,00	10,00



2019 2.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
140.000 ve üzeri	25,00	40,00	10,00	25,00
120.000 - 140.000	30,00	40,00	10,00	20,00
100.000 - 120.000	35,00	35,00	10,00	20,00
90.000 - 100.000	40,00	35,00	10,00	15,00
90.000 ve altı	50,00	30,00	10,00	10,00

ULUSLARARASI PİYASA GÖSTERGELERİ

2019 2.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

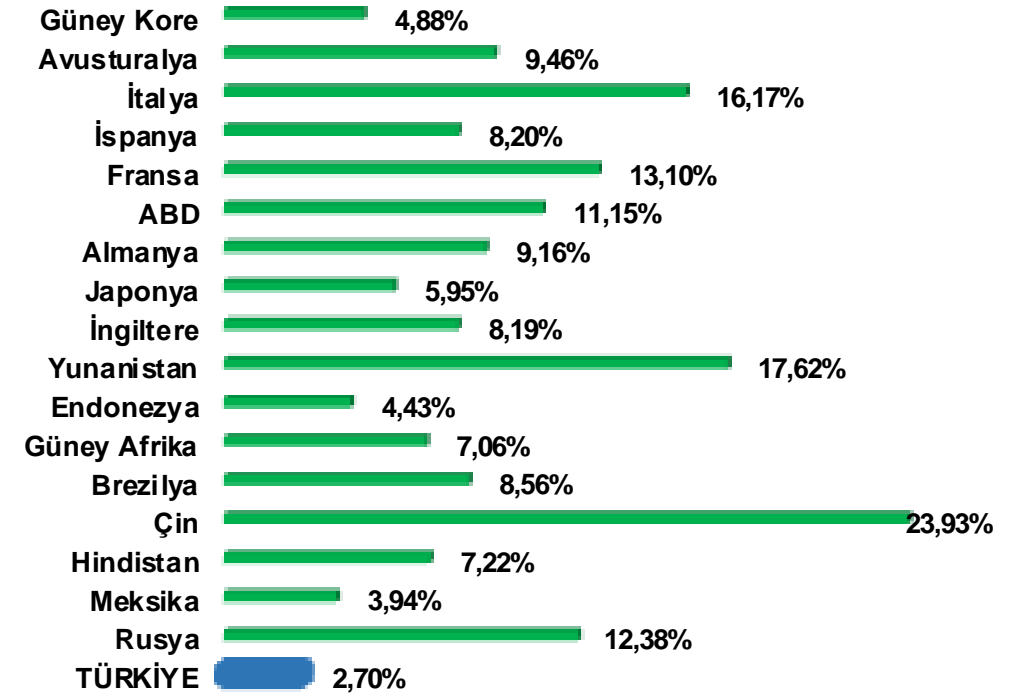
ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2019

Gelişmekte Olan Ekonomiler			DEĞİŞİM (%)		
ÜLKE	ENDEKS	31.03.2019	F/K*	Yıllık	1.çeyrek
Türkiye	XU100	93.734	6,73	-18,44%	2,70%
Rusya	RTSI	1.198	5,07	-5,02%	12,38%
Meksika	MEXBOL	43.281	16,07	-6,16%	3,94%
Hindistan	SENSEX	38.672	30,30	18,64%	7,22%
Çin	SHCOMP	3.091	14,91	-2,47%	23,93%
Brezilya	IBOV	95.415	15,98	11,77%	8,56%
Güney Afrika	JALSH	56.463	17,86	1,78%	7,06%
Endonezya	JCI	6.469	-	4,52%	4,43%
Gelişmiş Ekonomiler			DEĞİŞİM (%) *		
ÜLKE	ENDEKS	31.03.2019	F/K*	Yıllık	1.çeyrek
Yunanistan	ASE	721	15,64	-7,58%	17,62%
İngiltere	UKX	7.279	16,97	3,15%	8,19%
Japonya	NKY	21.206	16,37	-1,16%	5,95%
Almanya	DAX	11.526	16,14	-4,72%	9,16%
ABD	INDU	25.929	16,78	7,57%	11,15%
Fransa	CAC40	5.351	18,57	4,45%	13,10%
İspanya	IBEX	9.240	13,75	-3,75%	8,20%
İtalya	FTSEMIB	21.286	11,89	-5,02%	16,17%
Avusturalya	AS51	6.181	17,03	7,32%	9,46%
Güney Kore	KOSPI	2.141	12,36	-11,42%	4,88%

*30 Nisan 2019 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI - 2019 1.Ç



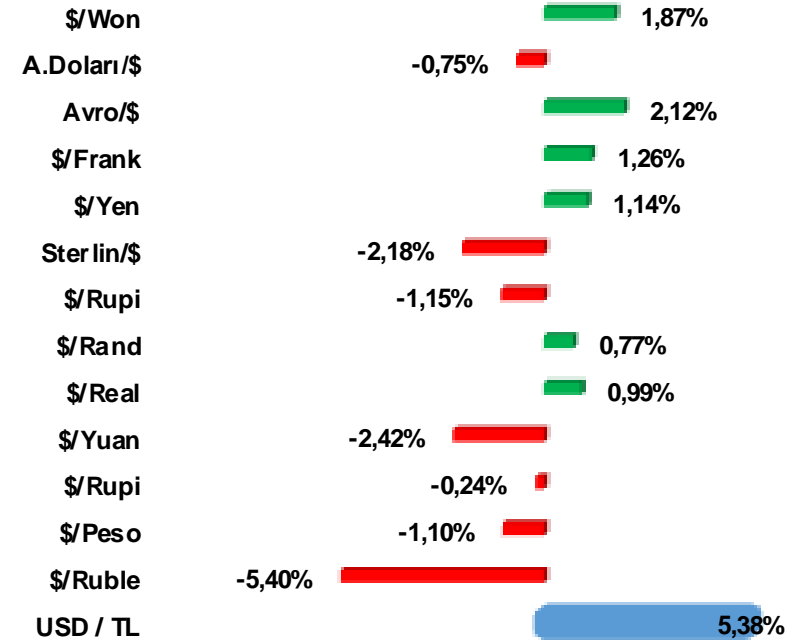
2019 2.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2019

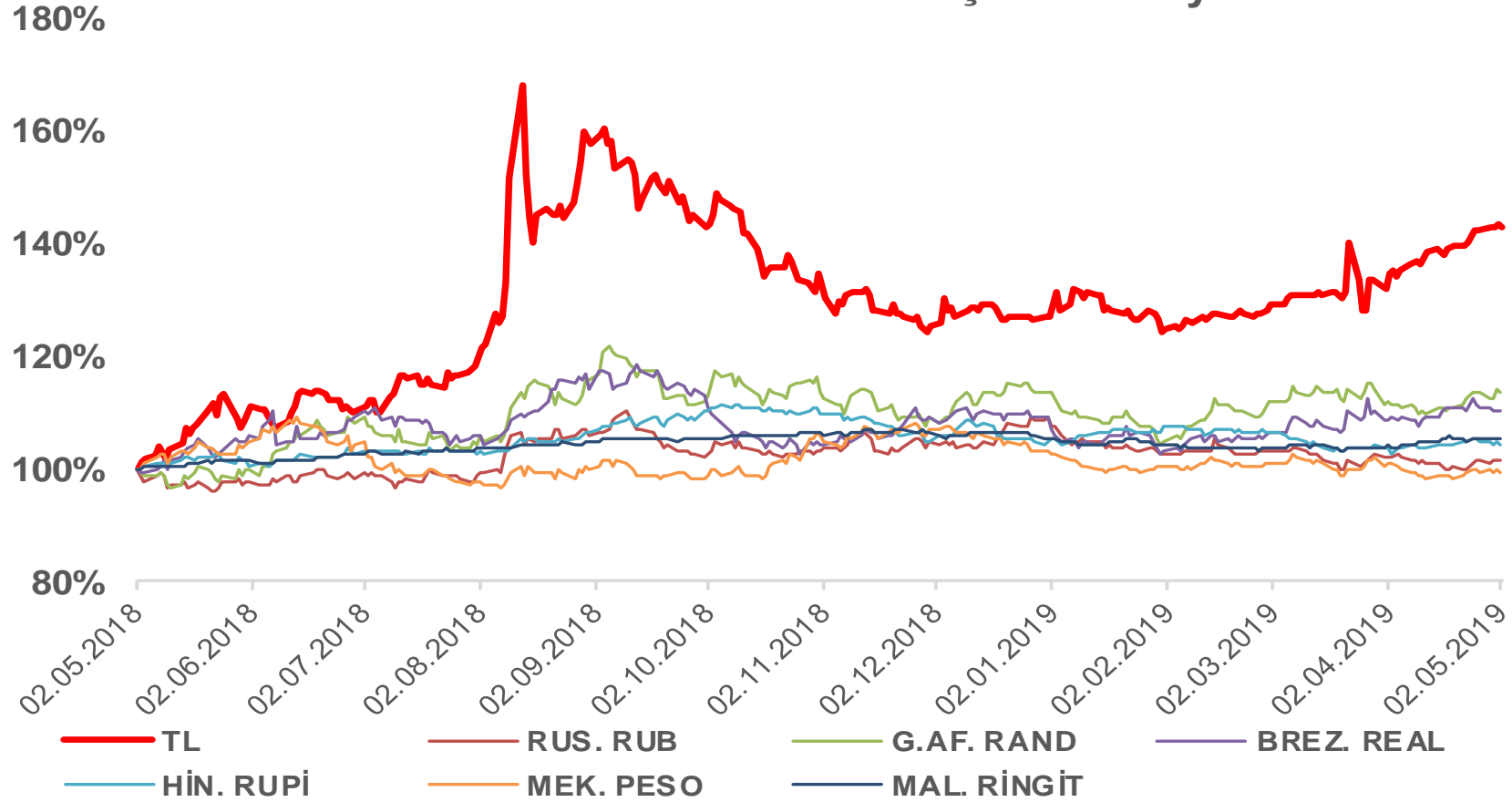
Gelişmekte Olan Ekonomiler		\$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
ÜLKE	Para Birimi	31.03.2019	Yıllık	1.çeyrek
Türkiye	\$/Lira	5,5770	40,97%	5,38%
Rusya	\$/Ruble	65,61	14,84%	-5,40%
Meksika	\$/Peso	19,43	6,96%	-1,10%
Hindistan	\$/Rupi	69,40	6,54%	-0,24%
Çin	\$/Yuan	6,71	6,99%	-2,42%
Brezilya	\$/Real	3,92	18,58%	0,99%
Güney Afrika	\$/Rand	14,50	22,47%	0,77%
Endonezya	\$/Rupi	14.245,50	3,49%	-1,15%
Gelişmiş Ekonomiler		\$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
ÜLKE	Para Birimi	31.03.2019	Yıllık	1.çeyrek
İngiltere	Sterlin/\$	1,30	7,62%	-2,18%
Japonya	\$/Yen	110,86	4,29%	1,14%
İsviçre	\$/Frank	1,00	4,27%	1,26%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,12	9,85%	2,12%
Avustralya	A.Doları/\$	0,71	8,21%	-0,75%
Güney Kore	\$/Won	1.136,01	6,97%	1,87%

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2019 1.Ç



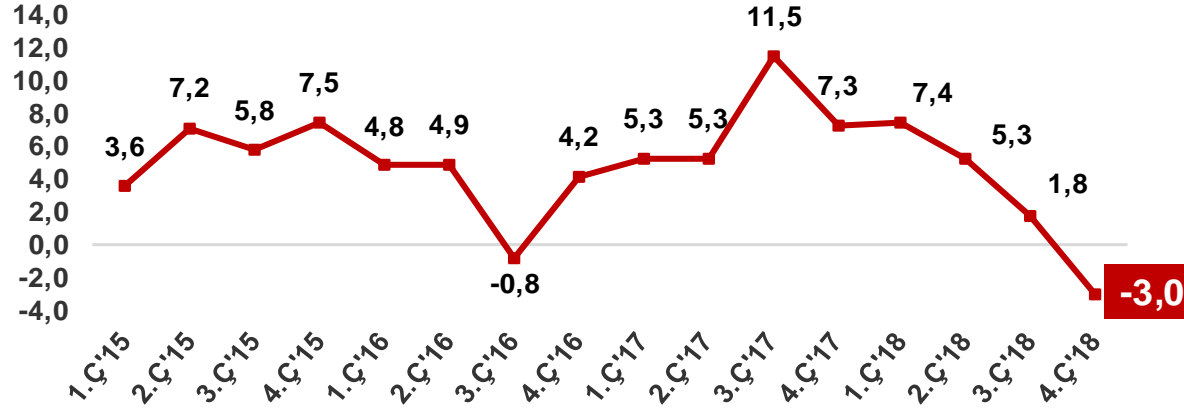
Doların EM Para Birimleri Karşısında Seyri



TÜRKİYE EKONOMİK GELİŞMELER

Büyüme

GSYH Büyümesi-Çeyrek



- ❖ 2018'in ilk çeyreğinde %7,4, ikinci çeyrekte %5,3, üçüncü çeyrekte %1,8 büyüyen Türkiye ekonomisi son çeyrekte %3,0 daraldı.
- ❖ 2018'de yıllık büyüme %2,6 ile Yeni Ekonomik Program'da açıklanan %3,8'lik hedefin de altında kaldı. Ayrıca 2009 yılından bu yana en düşük büyüme olarak kayda geçti.
- ❖ 2018 yılı ilk çeyrek dönemde büyümeye en yüksek katkıyı sağlayan hane halkı tüketim kalemi son çeyrekte %8,9 daraldı.
- ❖ İhracat son çeyrekte de büyüme en yüksek katkıyı sağlayan kalemlerden biri olurken, ithalattaki %24,4'lük daralma dikkat çekiyor.

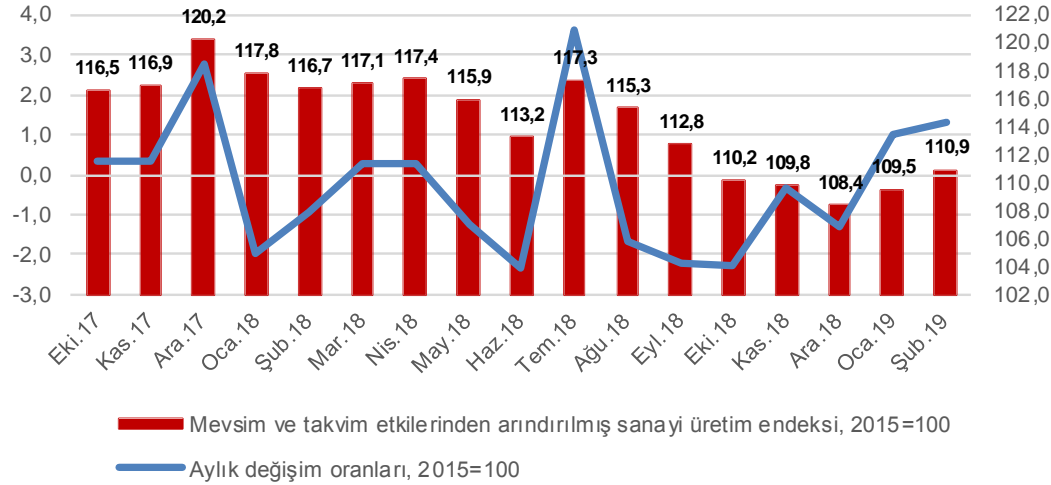
GSYH - Harcama bileşenleri	Yıl	Bir önceki yılın aynı Çeyrek				Yıllık
		I	II	III	IV	
Yerleşik hanehalklarının ve hanehalkına hizmet eden kar amacı olmayan kuruluşların tüketimi	2015	6,2	6,8	3,5	5,4	5,4
	2016	2,5	5,2	0,5	6,3	3,7
	2017	4,5	3,1	10,3	6,3	6,1
	2018 ^(r)	8,9	5,8	0,8	-8,9	1,1
Devletin nihai tüketim harcamaları	2015	-5,2	6,8	1,0	11,4	3,9
	2016	12,4	15,0	5,8	6,1	9,5
	2017	9,0	-1,8	7,6	5,9	5,0
	2018 ^(r)	3,5	7,8	3,4	0,5	3,6
Gayrisafi sabit sermaye oluşumu	2015	3,6	13,3	9,1	10,5	9,3
	2016	6,2	2,0	0,3	1,2	2,2
	2017	3,9	7,7	12,8	6,6	7,8
	2018 ^(r)	8,8	4,8	-4,7	-12,9	-1,7
Mal ve hizmet ihracatı	2015	2,5	4,2	4,9	5,4	4,3
	2016	1,9	-1,7	-9,4	2,5	-1,9
	2017	10,0	11,0	17,7	9,2	11,9
	2018 ^(r)	0,7	4,1	13,6	10,6	7,5
(Eksi) Mal ve hizmet ithalatı	2015	3,8	2,4	0,5	0,4	1,7
	2016	2,8	7,1	2,1	2,9	3,7
	2017	0,9	2,2	15,0	22,8	10,3
	2018 ^(r)	15,4	0,1	-16,8	-24,4	-7,9
Gayrisafi yurtiçi hasıla	2015	3,6	7,2	5,8	7,5	6,1
	2016	4,8	4,9	-0,8	4,2	3,2
	2017	5,3	5,3	11,5	7,3	7,4
	2018 ^(r)	7,4	5,3	1,8	-3,0	2,6

TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, IV. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2018 - harcama yöntemiyle zincirlenmiş hacim endeksi ve değişim oranları (2009=100)

(r): İlgili çeyrekler revize edilmiştir.

Sanayi Üretimi

Sanayi Üretim Endeksi
Takvim ve Mevsim Etkisinden Arındırılmış



- ❖ 2018 Ağustos ayından bu yana aylık bazda daralma yaşayan sanayi üretim endeksi Ocak- Şubat aylarında artış gösterdi.
- ❖ Sanayi üretim endeksi Şubat 2019'da %1,3 artarak 110,9 olarak gerçekleşti. 2019 yılı Ocak'ta ise aylık bazda %1,0'lik artış yaşanmıştı.
- ❖ 2019 Şubat ayında sanayi üretim endeksinde yıllık bazda %5,1 daralma görüldü.
- ❖ Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde ara ve sermaye malı ile orta düşük teknoloji üretimindeki daralma belirgin şekilde görülürken dayanıklı tüketim malı ve yüksek teknoloji üretimindeki artış dikkat çekici.

Sanayi üretim endeksi ve değişim oranları, Şubat 2019
[2015=100]

Sektörler ve ana sanayi grupları	Arındırılmamış	Takvim etkisinden arındırılmış	Yıllık değişim (%)	Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış	Aylık değişim (%)
	Endeks	Endeks		Endeks	
Toplam sanayi	100,0	99,2	-5,1	110,9	1,3
Madencilik ve taşocakçılığı	91,0	90,6	-4,7	113,0	0,3
İmalat sanayi	99,9	99,0	-5,5	110,5	1,4
Elektrik, gaz, buhar	107,9	107,3	0,4	114,7	0,8
Ara malı	94,2	93,3	-9,7	105,2	1,0
Dayanıklı tüketim malı	95,9	94,9	5,0	110,0	1,6
Dayanısız tüketim malı	105,2	104,2	-0,5	115,2	1,4
Enerji	110,6	110,2	4,5	118,5	2,7
Sermaye malı	101,6	100,9	-7,8	114,1	1,0
Düşük teknoloji	100,2	99,3	-1,4	111,2	1,3
Orta düşük teknoloji	92,9	92,0	-11,4	104,7	1,8
Orta yüksek teknoloji	101,4	100,4	-8,3	108,8	-1,2
Yüksek teknoloji	139,7	139,9	14,8	155,2	12,3

2019 2.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Ödemeler Dengesi Tablosu

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (*)		2018	2019	2019	2018 Ocak-	2019 Ocak-
(Milyon ABD Dolar)		Aralık	Ocak	Şubat	Şubat	Şubat
I -	CARİ İŞLEMLER HESABI	-1.500	-589	-718	-11.491	-1.307
	Mal, Hizmet ve Birincil Gelir Dengesi (A+B+C)	-1.632	-701	-675	-11.695	-1.376
	Mal ve Hizmet Dengesi(A+B)	-662	-75	-180	-10.646	-255
A.	DIŞ TİCARET DENGESİ	-1.754	-1.563	-1.074	-12.574	-2.637
	Toplam Mal İhracatı	14.260	13.558	13.973	26.684	27.531
	Toplam Mal İthalatı	16.014	15.121	15.047	39.258	30.168
II -	SERMAYE HESABI	-1	28	-1	32	27
1.	Üretilmeyen ve Finansal Olmayan Varlıklar	-1	28	-1	32	27
III -	FİNANS HESABI	1.156	-2.718	679	-10.658	-2.039
1.	Doğrudan Yatırımlar	-798	-775	-486	-81	-1.261
2.	Portföy Yatırımları	1.693	-6.110	-1.786	-4.710	-7.896
2.1.	Net Varlık Edinimi	806	-471	364	506	-107
2.2.	Net Yükümlülük Oluşumu	-887	5.639	2.150	5.216	7.789
2.2.1.	Hisse Senetleri	143	1.300	136	-59	1.436
2.2.2.	Borç Senetleri	-1.030	4.339	2.014	5.275	6.353
2.2.2.1.	Merkez Bankası	0	0	0	0	0
2.2.2.2.	Bankalar	-417	1.154	0	1.742	1.154
2.2.2.3.	Genel Hükümet	-581	3.222	1.508	3.015	4.730
2.2.2.3.1.	Yurtiçi	-581	-192	-492	1.015	-684
3.	Diğer Yatırımlar	-599	627	128	-9.994	755
4.	Rezerv Varlıklar	860	3.540	2.823	4.127	6.363
IV -	NET HATA VE NOKSAN	2.657	-2.157	1.398	801	-759

(*) Geçici

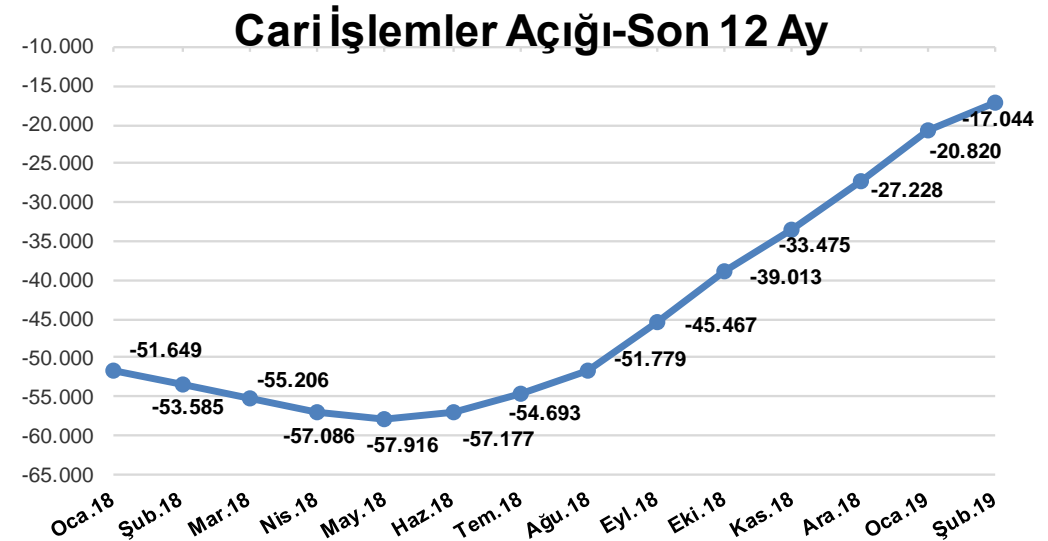
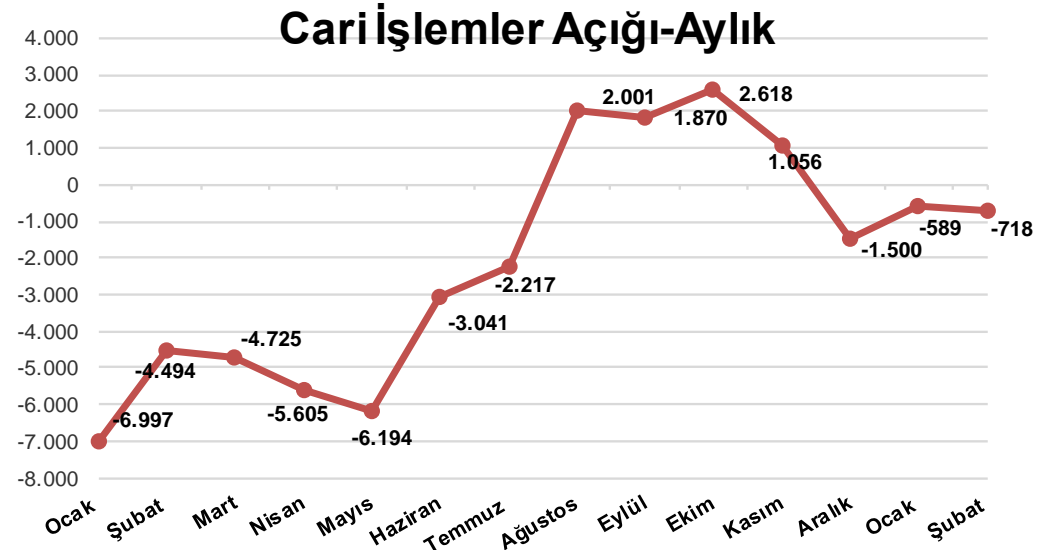
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

İstatistik Genel Müdürlüğü

Ödemeler Dengesi Müdürlüğü

Ödemeler Dengesi

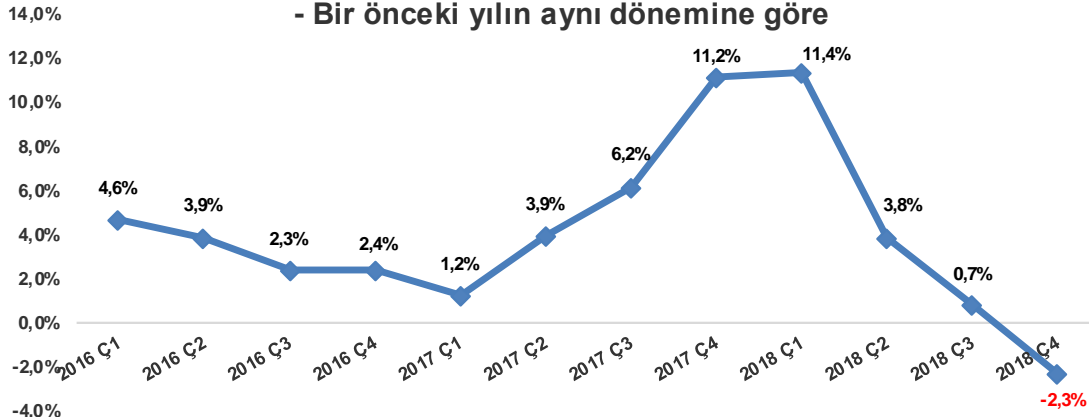
- ❖ 2018 yılı Ağustos ayında uzun bir zaman sonra ilk kez fazla veren cari işlemler hesabı, Aralık 2018'den itibaren tekrar açık vermeye başladı.
- ❖ Cari işlemler hesabının Aralık ayında 1,5 milyar dolar açık vermesiyle 2018 yılı cari işlemler açığı 27,2 milyar dolar oldu.
- ❖ 2019 yılı Şubat ayında cari açık 718 milyon dolar olurken bunun sonucunda, on iki aylık cari işlemler açığı 17 milyar dolara geriledi. Cari açıktaki gerilemede ithalattaki yavaşlamanın katkısı görülüyor.
- ❖ Dış ticaret dengesi, Ocak ve Şubat aylarında sırasıyla 1,6 ve 1,1 milyar dolar açık verdi.
- ❖ Doğrudan yatırımlar Şubat ayında 486 milyon dolar olurken, portföy yatırımlarından 1,8 milyar dolarlık giriş gerçekleşti.



2019 2.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Dış Borç Stoku

Türkiye Brüt Dış Borç Stoğu Büyüme Hızı
- Bir önceki yılın aynı dönemine göre



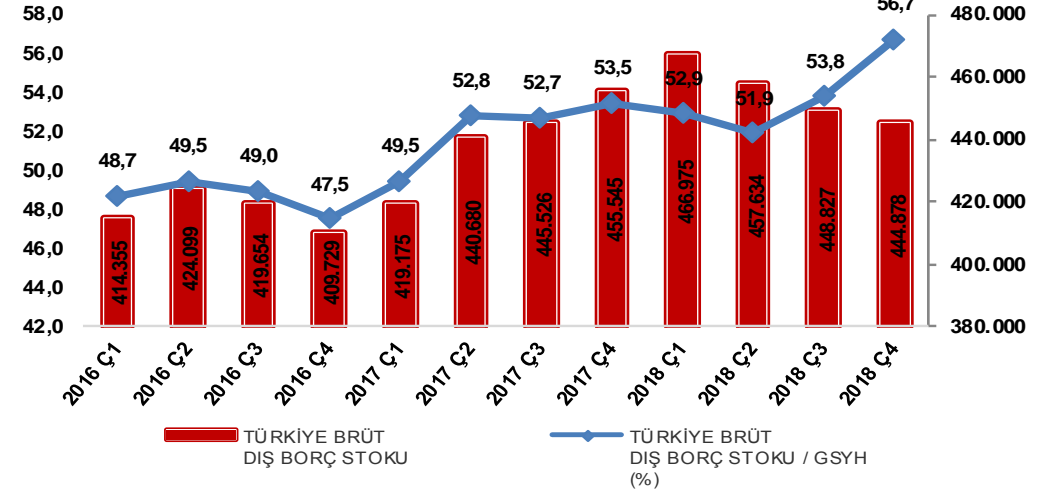
❖ Türkiye brüt dış borç stoku 2018 yılı dördüncü çeyrek sonunda bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,34 azalarak 444,9 milyar dolara geriledi. Bir önceki çeyreğe göre %0,88 azaldı. Brüt dış borcun GSYH'ye oranı %56,74'e yükseldi.

❖ 2018 yıl sonu itibariyle net dış borç stoku 280,3 milyar dolara gerilerken, GSYH'ye oranı %35,8 seviyesine yükseldi.

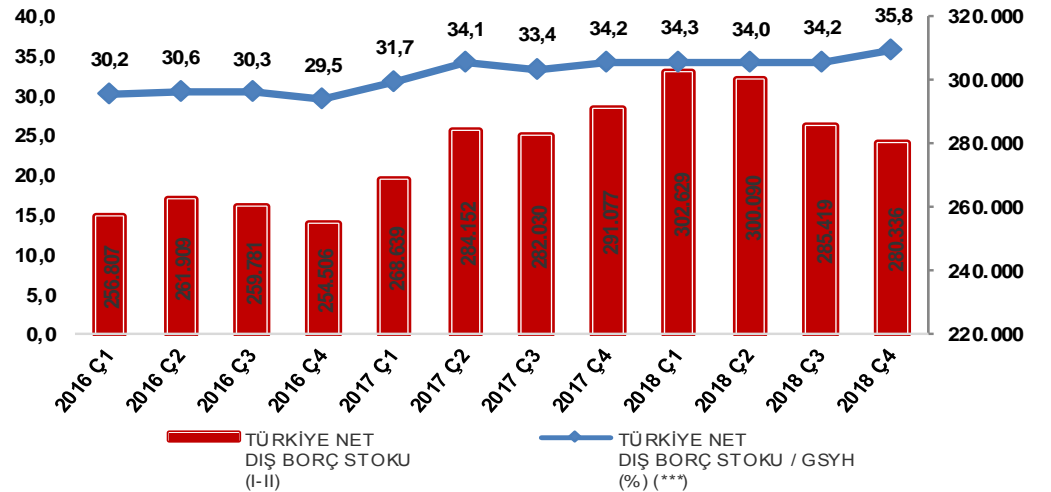
❖ Bankacılık kesimi borç stoku dördüncü çeyrek sonunda 163,9 milyar dolar, bankacılık dışı borç stoku 275,1 milyar dolardır.

❖ 2018 yılı sonu itibariyle kamu borcu %2,41 artarak 140,6 milyar dolara yükselirken, özel sektör borcu %2,12 azalarak 298,4 milyar dolara gerilemiştir.

Türkiye Brüt Dış Borç Stoğu (Milyon \$)



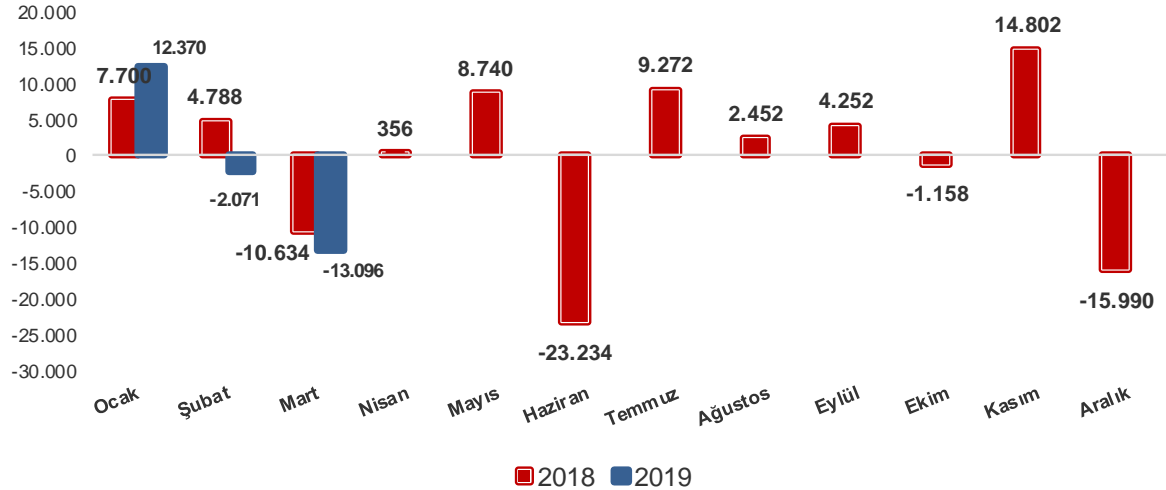
Türkiye Net Dış Borç Stoğu (Milyon \$)



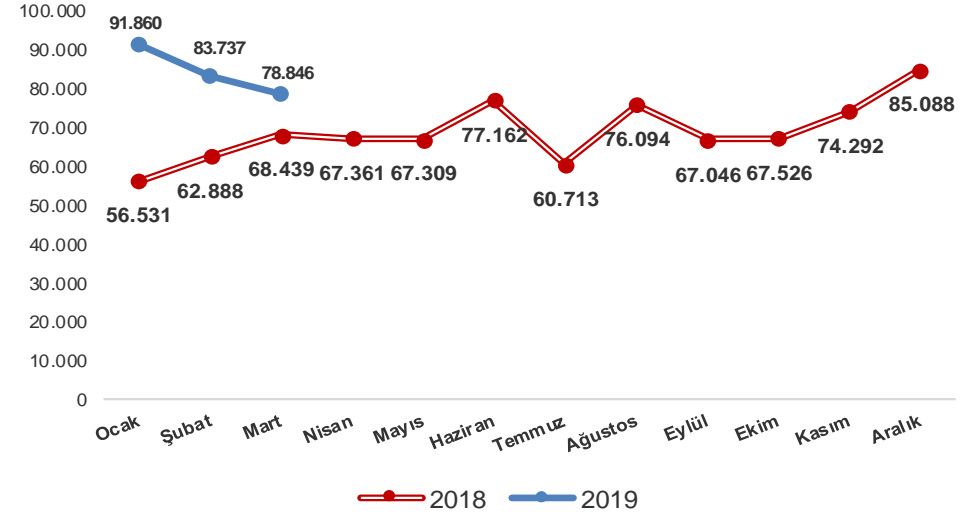
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

- ❖ 2019 yılı ilk çeyrek döneminde bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %30,37 artarak 218,3 milyar TL olmuştur. Bütçe giderleri ise %35,44 artarak 254,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
- ❖ Merkezi yönetim bütçesi 2018 yılı ilk çeyreğinde 20,4 milyar TL açık verirken, 2019 yılı aynı dönemde 36,2 milyar TL açık vermiştir. Bütçe açığındaki %77,06 oranındaki artış dikkat çekiyor.
- ❖ 2018 yılın ilk çeyreğinde faiz dışı denge 1,9 milyar TL fazla verirken, 2019 yılı ilk çeyreğinde 2,8 milyar TL açık verilmiştir.

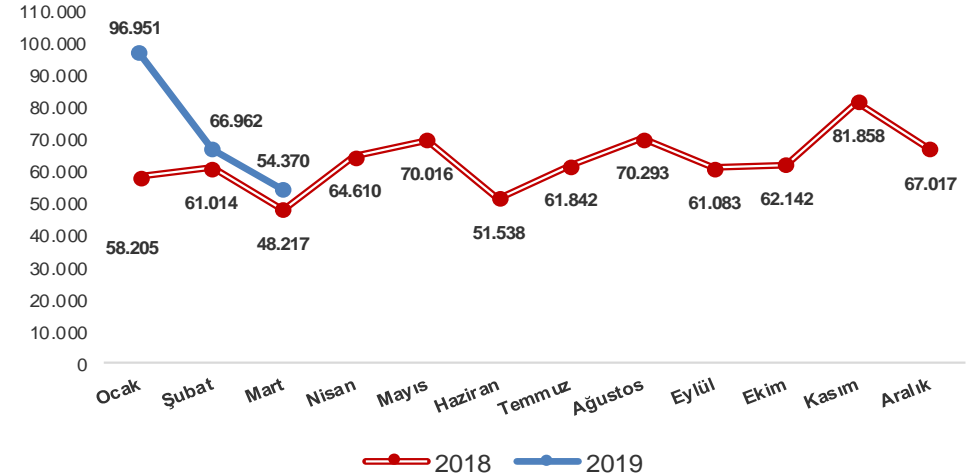
Merkezi Yönetim Bütçe Faiz Dışı Dengesi



Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları



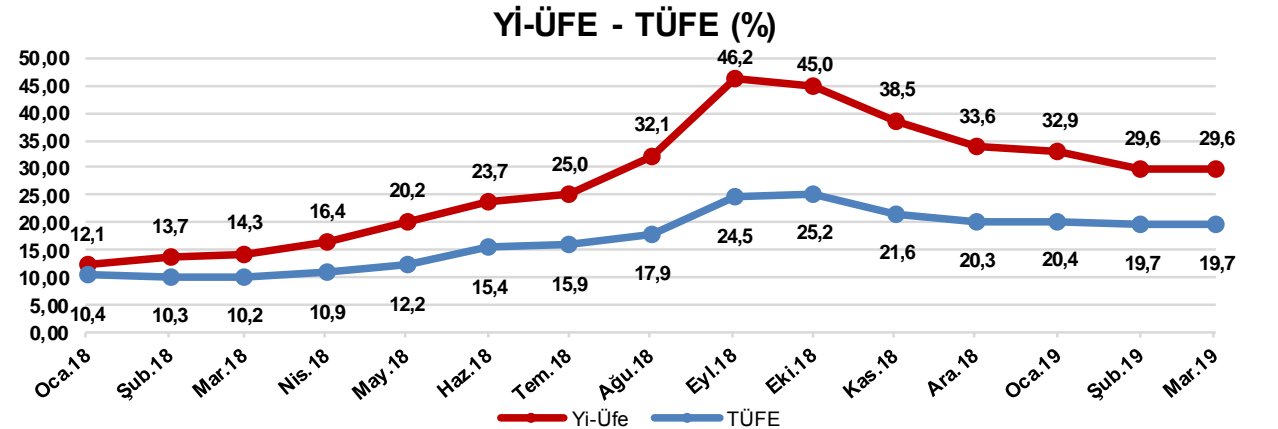
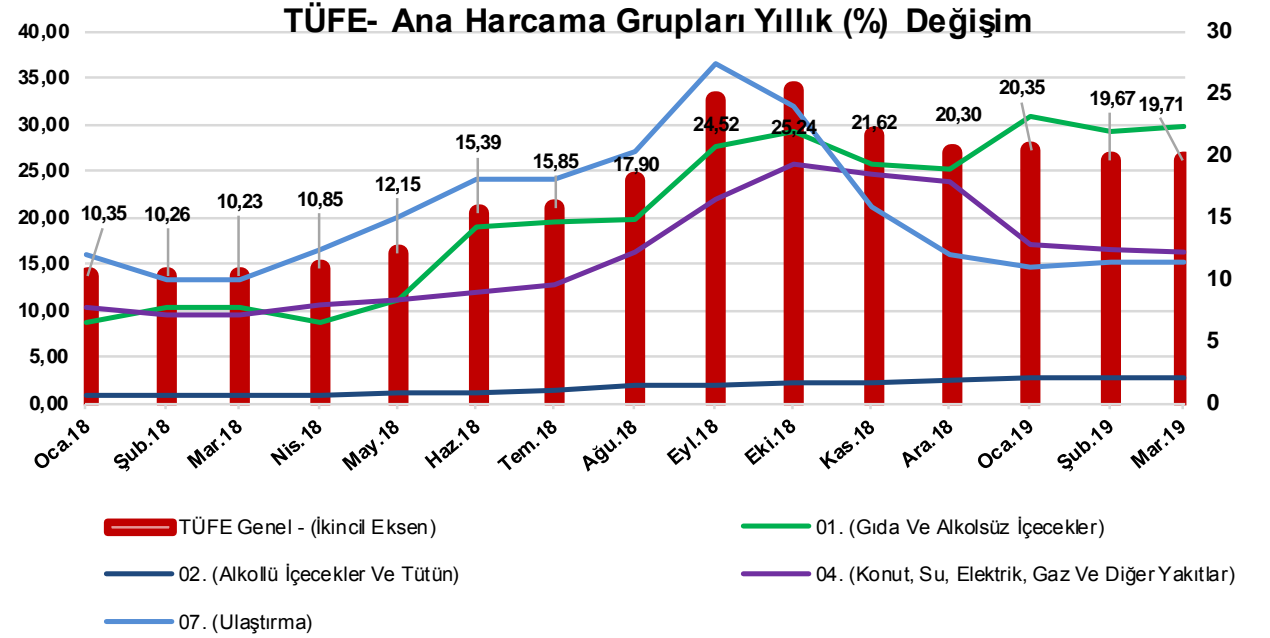
Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri



2019 2.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Enflasyon

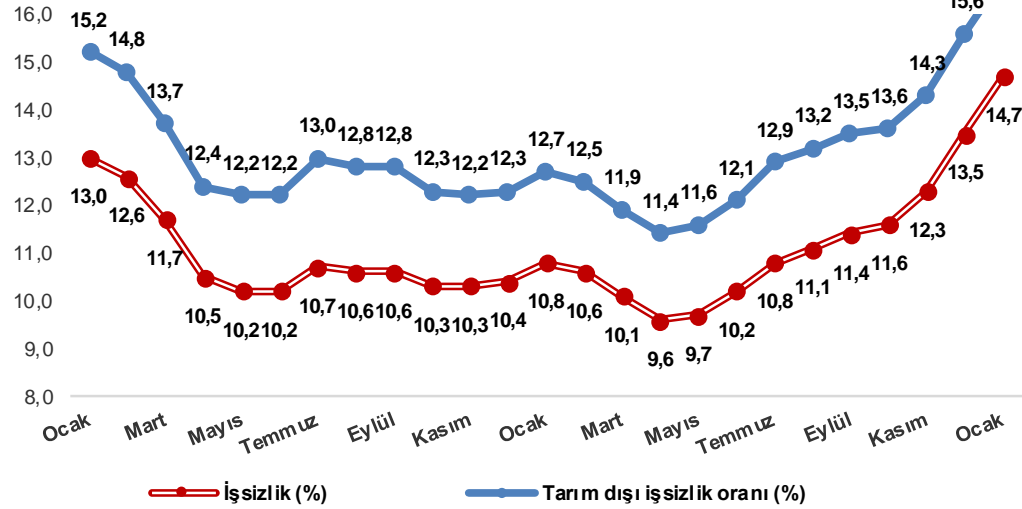
- ❖ 2018 yılının üçüncü çeyreğinde TL'de yaşanan sert değer kaybının enflasyon üzerinde olumsuz etkileri görülürken yılın son çeyreğinde TL'deki volatilitenin azalması, enflasyonla mücadele kapsamında gerçekleştirilen kampanyalar ve petrol fiyatlarında yaşanan düşüşün etkisiyle enflasyonda gerileme başladı.
- ❖ TÜFE 2019 yılı Mart ayında bir önceki aya göre %1,03, bir önceki yılın aynı aya göre ise %19,71 artış gösterdi.
- ❖ Aylık en yüksek artış %3,48 ile sağlık grubunda görülürken, endekste yer alan gruplardan sadece haberleşme grubunda %0,29 oranında düşüş yaşandı.
- ❖ Yıllık bazda en fazla artış %29,77 ile gıda ve alkolsüz içecekler grubunda gerçekleşti.
- ❖ Yurtiçi ÜFE'de 2018 Eylül ayında görülen yıllık %46,2 artışın ardından başlayan gerileme eğilimi Mart ayında sona erdi.
- ❖ Şubat ayında %29,59'a gerileyen yıllık Yİ-ÜFE enflasyonu, Mart ayında %29,64 oldu.
- ❖ İlk çeyrek sonuna doğru TL'de yaşanan dalgalanma ve petrol fiyatlarında görülen artış Nisan ayından itibaren enflasyonda yukarı yönlü baskı yaratabilir.



İşsizlik

Mevsim etkilerinden arındırılmamış temel işgücü göstergeleri, Ocak 2018, Ocak 2019

İşgücü İstatistikleri



❖ 2018'in Nisan ayında %9,6 seviyesine gerilemesinin ardından yükseliş trendine giren işsizlik oranı, 2019 yılı Ocak ayında %14,6 ile Mart 2009 yılından beri en yüksek seviyesine ulaştı.

❖ Tarım dışı işsizlik %16,8 olurken genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranının geçen yılın aynı dönemine göre 6,8 puanlık artış ile %26,7 seviyesine yükselmesi dikkat çekiyor.

	Toplam		Erkek		Kadın	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
15 ve daha yukarı yaşta kişiler	(Bin)					
Nüfus	60 360	61 017	29 893	30 152	30 467	30 865
İşgücü	31 438	31 825	21 328	21 450	10 110	10 375
İstihdam	28 029	27 157	19 277	18 496	8 752	8 661
Tarım	4 963	4 618	2 848	2 698	2 115	1 920
Tarım dışı	23 066	22 540	16 429	15 799	6 637	6 741
İşsiz	3 409	4 668	2 051	2 954	1 357	1 714
İşgücüne dahil olmayanlar	28 922	29 192	8 565	8 702	20 357	20 490
	(%)					
İşgücüne katılma oranı	52,1	52,2	71,3	71,1	33,2	33,6
İstihdam oranı	46,4	44,5	64,5	61,3	28,7	28,1
İşsizlik oranı	10,8	14,7	9,6	13,8	13,4	16,5
Tarım dışı işsizlik oranı	12,7	16,8	10,9	15,3	16,9	20,0
15-64 yaş grubu						
İşgücüne katılma oranı	57,2	57,6	77,0	77,2	37,2	37,9
İstihdam oranı	50,9	49,0	69,4	66,3	32,1	31,5
İşsizlik oranı	11,1	15,0	9,8	14,1	13,7	16,8
Tarım dışı işsizlik oranı	12,8	16,9	10,9	15,4	17,0	20,1
Genç nüfus (15-24 yaş)						
İşsizlik oranı	19,9	26,7	17,4	25,4	24,5	29,1
Ne eğitimde ne istihdamda olanların oranı ⁽¹⁾	23,1	25,5	14,2	18,3	32,3	32,8

Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

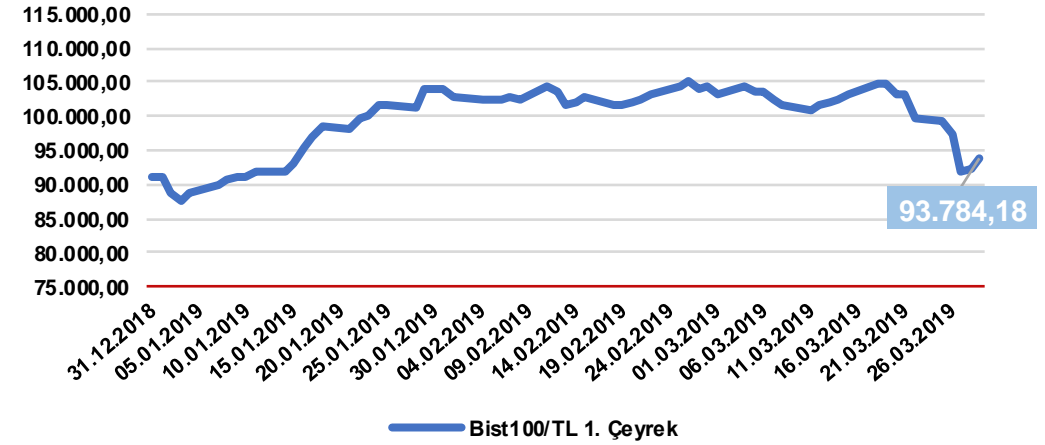
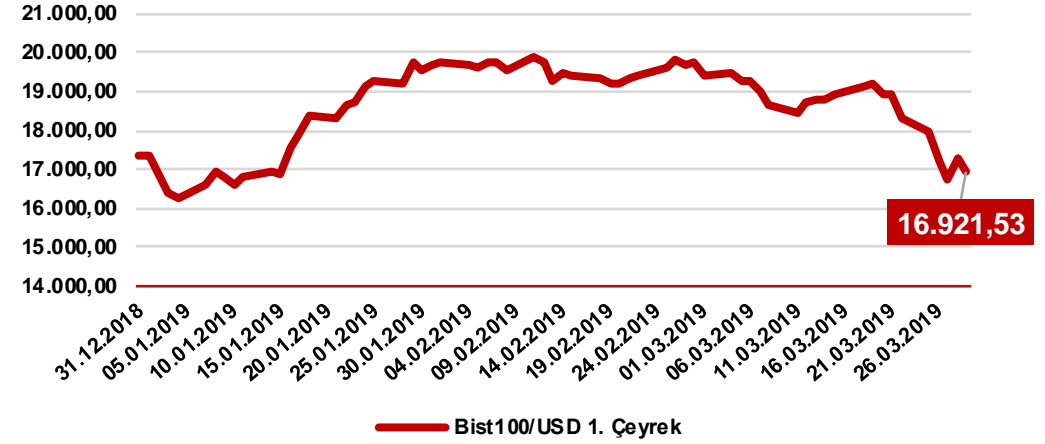
(1) Çalışmayan ve eğitimde (örgün ve yaygın) olmayan gençlerin, toplam genç nüfus içindeki oranıdır.

YURTIÇİ PİYASALAR

2019 2.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Borsa İstanbul

- ❖ BİST100 Endeksi 2018 yılının başında 121.530 seviyesiyle rekor kırmasının ardından satış baskısıyla karşılaşırken yılı 91.270 puandan kapattı.
- ❖ Yeni yılın ilk günlerinde 87.399 puana kadar gerileyen BİST100 Endeksi ilk çeyrekte en yüksek 105.929 seviyesini gördü. Endeks birinci çeyreği 93.784 puandan tamamladı.
- ❖ 2019 yılı birinci çeyreği 93.784 puandan tamamlayan BİST100 Endeksi ilk çeyrek dönemde %2,75 değer kazandı.
- ❖ USD bazlı endekse bakıldığında ise birinci çeyrekte %2,46 kayıp yaşandığı görülüyor.

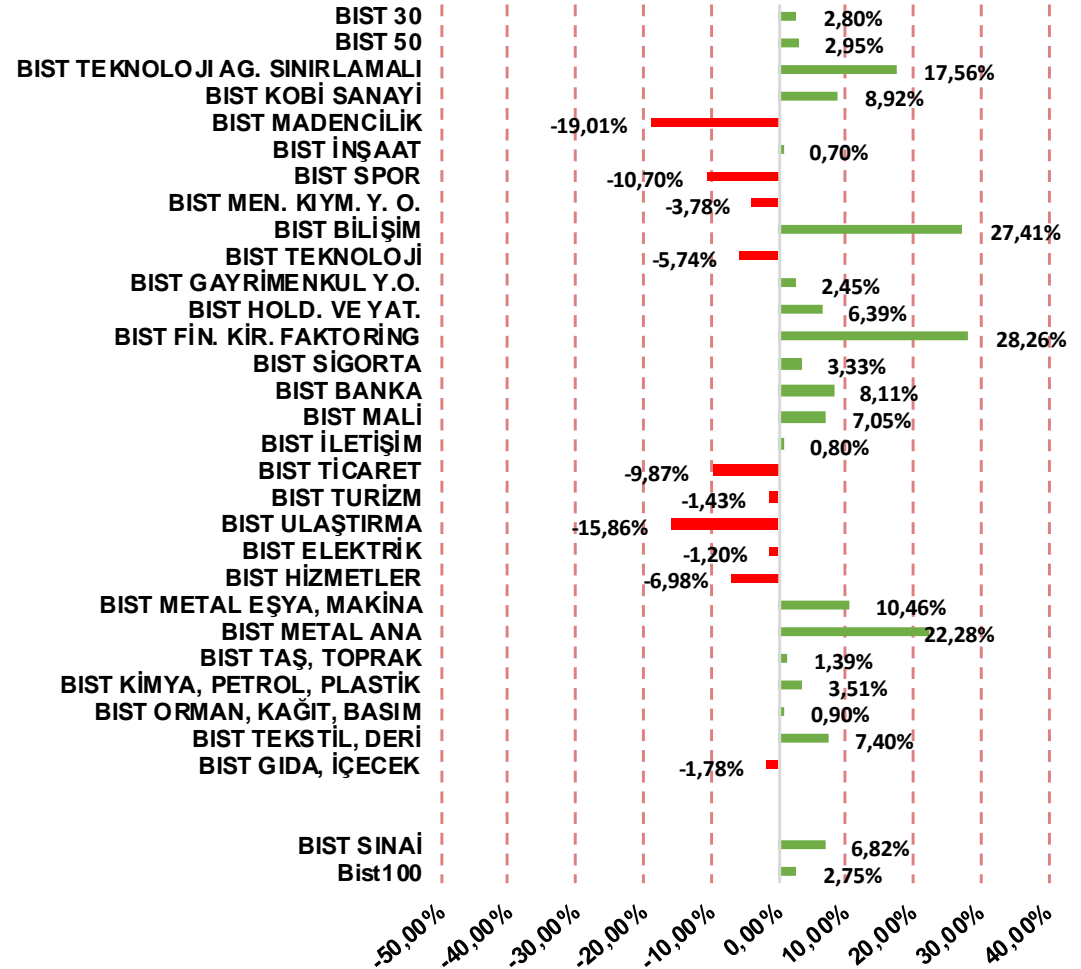


2019 2.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Borsa İstanbul

- ❖ Bist100 Endeksi 2019 yılının ilk çeyreğinde %2,75 değer kazanırken Bist Sınai Endeksi de %6,82 değer kazandı.
- ❖ Teknoloji, kobi sanayi, bilişim, faktöring ve metal endeksleri genel endekse katkı sağlarken madencilik, spor, ulaştırma, teknoloji ve ticaret gibi endekslerde düşüş yaşandığını görüyoruz.
- ❖ 2018 yılının son çeyreğine bakıldığında genel endekse katkı sağlayan endeks sayısındaki artış dikkat çekiyor.
- ❖ Birinci çeyrekte %28,26 ile en yüksek getiriyi faktöring endeksi sağlarken onu %27,41 ile bilişim ve %22,28 ile metal endeksleri izledi.
- ❖ En düşük getiriyi -%19,01 ile madencilik endeksi sağlarken onu sırayla -%15,86 ve -10,70 ile ulaştırma ve spor endeksleri takip etti.

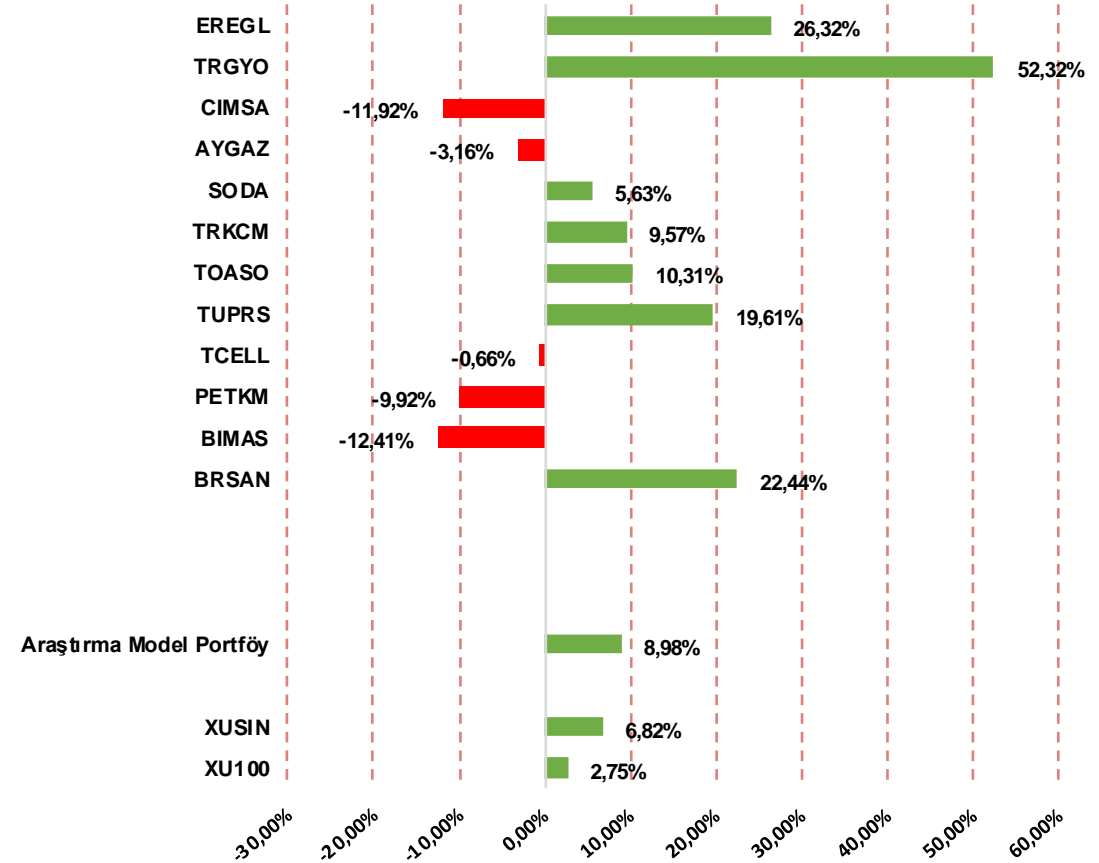
Bist Endeks Getirileri - 2019 1.Ç



Model Portföy

- ❖ 2018 yılında 10 Ocak tarihinde BRSAN portföyümüze dahil edilirken 31 Ocak itibariyle Arçelik model portföyümüzden çıkarılmıştır. 2018 yılı geri kalanında ve 2019 yılı ilk çeyrek dönemde Model Portföyümüzde herhangi bir değişikliğe gidilmemiştir.
- ❖ 2019 yılı ilk çeyreğinde baz olarak aldığımız Bist Sınai Endeks %6,82 getiri sağlarken Model portföyümüz %8,98 getiri sağlamıştır. (Model Portföy, Bist100, Bist Sınai için baz alınan tarih aralığı 31.12.2018- 02.04.2019).
- ❖ Birinci çeyrekte Model portföyümüzde bulunan TRGYO, EREGL ve BRSAN portföyümüzü olumlu etkileyen payların başında gelirken BIMAS ve CIMSА payları getirimizi aşağı yönde baskılamıştır.
- ❖ Model portföyümüzde birinci çeyrekte en yüksek getiriye %52,32 ile TRGYO sağlarken en düşük getiriye -%12,41 ile BIMAS elde etmiştir.

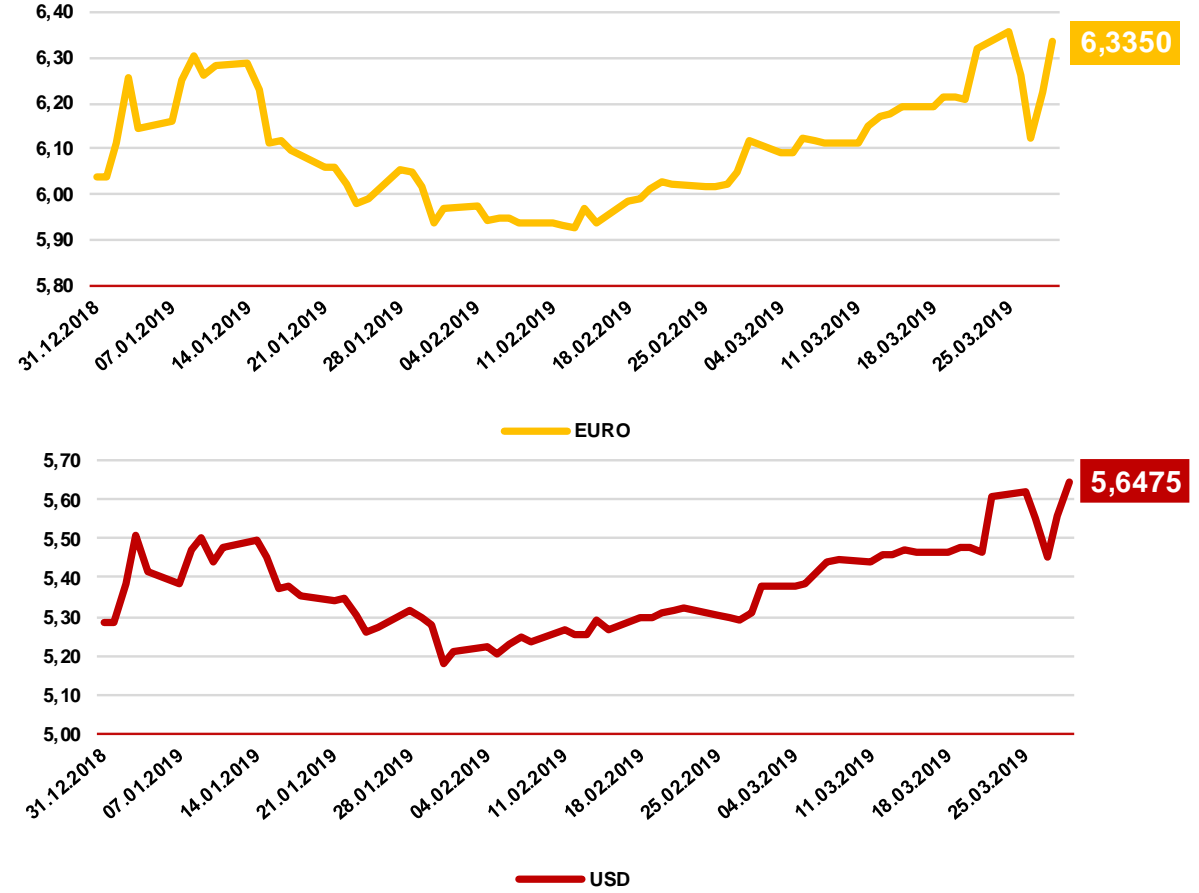
Model Portföy Getiri - 2019 1.Ç



2019 2.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Türk Lirası

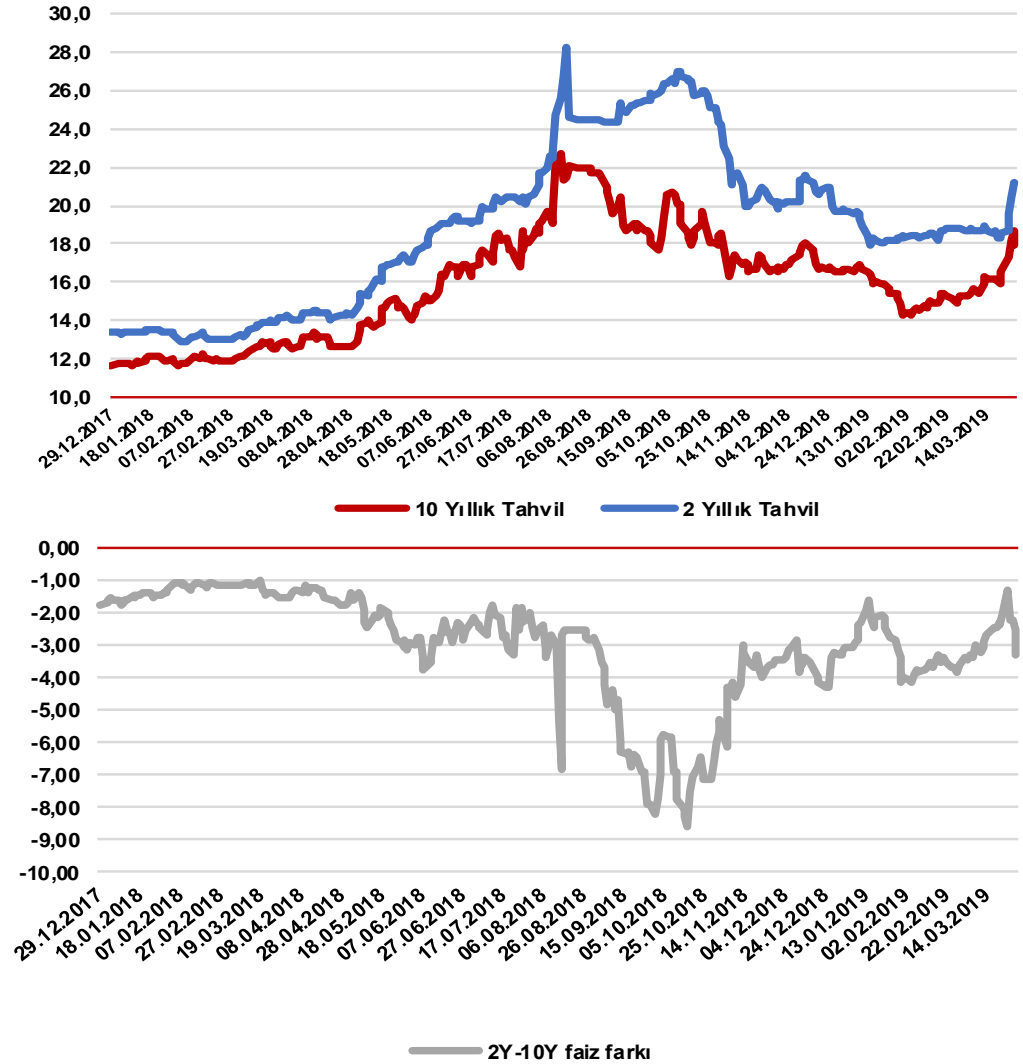
- ❖ 2018 yılının Ağustos ayında sırasıyla 7,2170 ve 8,2245 ile tarihi zirvelerini gören USD/TL ve Euro/TL, yılı 5,28 ve 6,04 seviyelerinden kapattı.
- ❖ 2018 yılı son çeyreğinde TCMB ve BDDK tarafından atılan adımlar, Yeni Ekonomi Programı'nın açıklanması, Rahip Brunson'ın serbest bırakılmasıyla ABD ile ilişkilerin normalleşme sürecine girmesinin TL üzerindeki olumlu etkileri 2019 yılı başlarında da görüldü.
- ❖ 2019 yılı ilk çeyreğinde USD/TL 5,15 ve Euro/TL 5,95 seviyelerine kadar geri çekildi.
- ❖ S-400 alımı, F-35 uçaklarının teslimi ve Golan Tepeleri nedeniyle ABD ile ilişkilerin normalleşme sürecinin sekteye uğraması, Merkez Bankası rezervlerindeki azalış, petrol fiyatlarındaki artış ile birlikte ilk çeyrek sonlarına doğru TL'de değer kayıpları görüldü.
- ❖ İlk çeyrekte USD, TL karşısında %6,88 değer kazanırken, Euro'nun TL karşısındaki kazancı %4,88 oldu.



2019 2.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Faiz

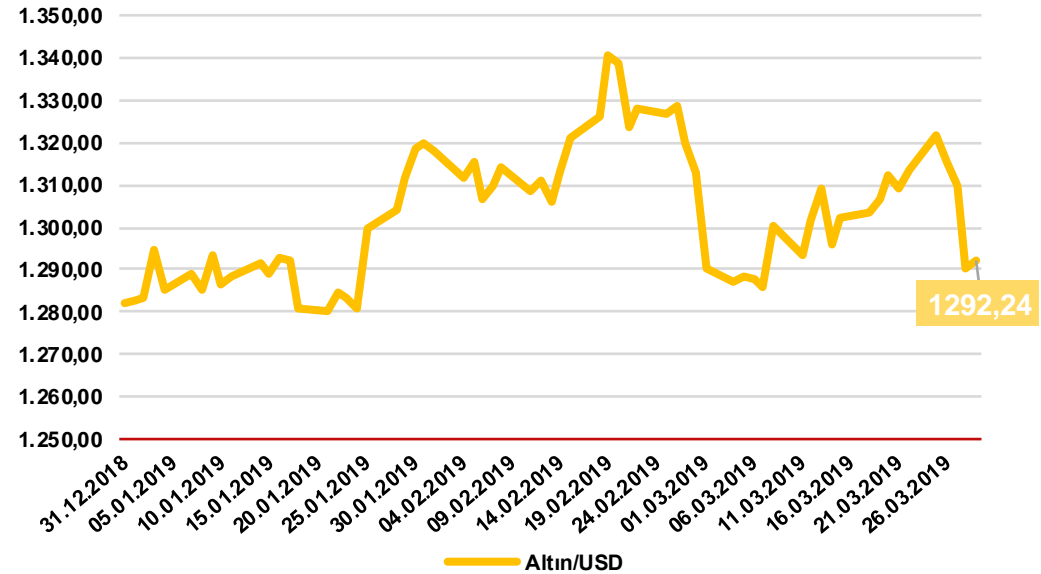
- ❖ Türkiye 10 yıllık tahvil faizi 2018 yılı Ağustos ayında %22,69 ile tarihi zirvesinin görürken 2 yıllık gösterge tahvil faizi Ekim ayında %28,15 ile rekor kırdı.
- ❖ TCMB, 2018 yılında TL'deki değer kaybı ve faizlerdeki yükselişi önlemek amacıyla toplam 1.125 baz puanlık faiz artırımını gerçekleştirirken para politikasında sadeleşmeye gitmiştir.
- ❖ 2019 yılının ilk çeyreğinde, TL'deki toparlanma ve faizlerdeki gerilemeyle birlikte faiz oranında değişikliğe gitmeyen TCMB, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını % 24 düzeyinde sabit tuttu. Ancak son PPK toplantısı karar metninden ilave sıkılaştırmaya dair ifadeyi çıkarması dikkat çekti.



2019 2.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Altın

- ❖ 2018 yılı Ağustos ayında 1.160 USD seviyesine gerilemesinin ardından yükselişe geçen ons altın 2019 Şubat'ında 1.347 seviyesine kadar yükseldi.
- ❖ Ons altın ilk çeyrekte 1.276-1.347 USD bandında hareket etti.
- ❖ 13 Ağustos 2018 tarihinde 277 TL ile rekor kıran gram altın 2018 yılı son çeyreğinde TL'deki toparlanmayla birlikte düşüşe geçmişti.
- ❖ 2019 yılı ilk çeyreğinde yönünü yukarı çeviren gram altın 246,7 TL'ye kadar yükseldi.
- ❖ Gram altın 2019 yılı ilk çeyreğinde %6,15 getiri sağlamıştır.



VARLIK YÖNETİM MODELİ

2019 2.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

1.Ç 2019 Varlık Yönetim Modeli Performansı

- ❖ 2019 yılına 104.874 seviyesinden başlayan Sınai Endeks ilk çeyrek boyunca 100.000 sınırının altına inmemiştir.
- ❖ Birinci çeyrek beklentimize göre VYM portföyümüzü %40 hisse, %35 SGMK, %10 altın ve %15 döviz sepeti olarak belirlemiştir.
- ❖ 2019 yılı ilk çeyreğinde VYM portföyümüzün getirisi %6,54 olurken son 4 çeyrek dönemde toplam getiri %14,26 olmuştur.
- ❖ Bu dönemde Model Portföyümüz %8,98 getiri sağlarken, Bist100 Endeksi %2,48, Bist Sınai Endeks ise %8,43 getiri sağlamıştır.
- ❖ Döviz sepeti birinci çeyrekte %4,38 getiri sağlarken, altın tarafındaki getiri %6,15 olmuştur. Sabit getirili menkul kıymetler ise ortalama %5,20 getiri sağlamıştır.
- ❖ Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %192,92 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %15,14 olmuştur.

2019 1.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
140.000 ve üzeri	20,00	45,00	10,00	25,00
120.000 - 140.000	30,00	40,00	10,00	20,00
100.000 - 120.000	40,00	35,00	10,00	15,00
90.000 - 100.000	50,00	35,00	5,00	10,00
90.000 ve altı	55,00	30,00	5,00	10,00

2019 2.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

1.Ç 2019 Varlık Yönetim Modeli Performansı

BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI													
Önerilen Varlık	Risk (β)	Yıllık Beklenen Getiri (%) *	Önerilen Ağırlık**				Dönemsel Getiri				Son 4 Çeyrek Getiri	Kümülatif Getiri (18/08/2011-30/09/2018)	
			2018 2.Çeyrek	2018 3.Çeyrek	2018 4.Çeyrek	2019 1.Çeyrek	2018 2.Çeyrek	2018 3.Çeyrek	2018 4.Çeyrek	2019 1.Çeyrek			
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	0,78	22,7%	39%	39%	43%	37%	-10,79%	3,81%	-11,25%	8,98%	-10,43%	240,43%	
Sabit Getirili Varlık	0,02	18,1%	24%	25%	30%	37%	2,95%	5,63%	5,20%	5,20%	20,37%	129,51%	
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	0,00	18,0%	24%	26%	17%	17%	11,86%	32,63%	-14,33%	4,38%	32,67%	180,12%	
Kıymetli Madenler ****	-0,19	16,9%	14%	10%	10%	10%	9,02%	25,46%	-6,85%	6,15%	35,24%	121,76%	
BMD Varlık Yönetim Modeli	0,28	19,7%	100%	100%	100%	100%	0,50%	14,01%	-6,41%	6,54%	14,26%	192,92%	
* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamamızda Risksiz Getiri Oranı %18 ve Piyasa Risk Primi %6 olarak varsayılmıştır.											Yıllık Getiri***	2011-2019 BYBO	
** Modelimizdeki varlıkların ağırlıkları BİST Sınai Endeksi'nin değişen bant aralıklarına göre değişmektedir. Bu nedenle, önerilen ağırlık hesaplamaları 3 aylık dönem içerisinde BİST Sınai Endeksi'nin farklı bant aralıklarında geçirdikleri gün sayısına göre hesaplanmaktadır. Önerilen ağırlıklarda değişiklik yapılması için gerekli koşul BİST Sınai endeksinin mevcut bandın dışında en az 10 gün arka arkaya işlem görmesidir.											Enflasyon (TÜFE):	19,71%	10,46%
*** Son yılda portföyümüzün tamamının ilgili enstrümandan oluşması halinde elde edilecek getiri (%100 BİST Sınai Endeksi Hisseleri, %100 BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü, %100 Sabit Getirili Menkul Kıymetler, %100 Döviz veya %100 Kıymetli Madenler).											BİST Sınai Endeksi:	-14,28%	12,39%
**** Kıymetli Maden olarak gram altına yatırım yapıldığı varsayılmıştır.											BMD Hisse Portföyü:	-10,43%	17,44%
											Sabit Getirili MK'ler:	20,37%	11,52%
											Döviz Sepeti:	32,67%	14,47%
											Kıymetli Madenler:	35,24%	11,01%
											BMD Varlık Yönetim Modeli:	14,26%	15,14%

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

2019 2.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

1.Ç 2019 Model Portföy Performansı

BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY

24.04.2019

HİSSE	PORTFÖYE GİRİŞ		CARİ FİYAT/DEĞER				SON DÖNEM (TL)		Getiri Potansiyeli (%)	Günlük Ort. İşlem Hacmi (bin TL)
	LİSTE	Tarih	Fiyat (TL)	Kapanış Fiyatı (TL)*	Hedef Fiyat (TL)**	Piyasa Değeri (bin TL)	Firma Değeri (bin TL)	Net Fin. Borç (bin TL)		
BIMAS	04.05.2016	52,17	81,30	91,30	24.682.680	23.726.964	-955.716	3.512.016	12,3%	94.957
BRSAN	10.01.2018	12,26	9,21	15,29	1.305.518	2.656.893	1.351.376	2.769.498	66,0%	2.442
PETKM	19.07.2011	1,20	4,60	5,73	7.590.000	11.905.873	4.315.873	4.090.300	24,5%	310.010
TCELL	25.02.2013	8,49	12,72	15,34	27.984.000	40.668.443	12.684.443	15.921.744	20,6%	115.292
TUPRS	12.01.2009	6,63	125,10	125,85	31.327.442	43.294.154	11.966.712	9.824.629	0,6%	144.543
TOASO	14.02.2017	22,24	18,16	28,29	9.080.000	12.126.870	3.046.870	3.706.555	55,8%	23.900
TRKCM	07.12.2011	1,11	3,27	4,19	4.087.500	5.962.478	1.874.978	5.311.453	28,1%	23.096
SODA	19.12.2016	3,50	7,26	5,58	7.260.000	6.542.369	-717.631	4.862.921	-23,1%	40.076
AYGAZ	19.12.2016	8,20	9,30	13,18	2.790.000	3.543.005	753.005	2.502.410	41,7%	3.496
CIMSA	03.05.2010	4,74	6,71	16,38	906.417	2.169.461	1.263.045	1.326.026	144,1%	3.008
TRGYO	26.10.2010	1,30	2,33	4,01	2.330.000	6.320.154	3.990.154	7.614.653	72,1%	3.452
EREGL	25.09.2017	6,99	9,23	8,88	32.305.000	29.705.624	-2.599.376	28.366.761	-3,8%	204.993

* Raporun yayımlanma tarihinden önceki günsonu kapanış fiyatlarını göstermektedir.

** Tüm hedef fiyatlar temettü, bedelli, bedelsiz düzeltmelerini içermekte olup 12 aylık beklenti fiyatlar olarak tanımlanmaktadır.

Model Portföy'ün kriteri gereği katılım endeksi kriterlerini karşılamayan hisseler Araştırma Portföy'üne dahil edilememektedir.

2019 2.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

1.Ç 2019 Model Portföy Performansı

HİSSELER	FİYAT*		GETİRİ	
	16.04.2019	23.04.2019	Haftalık (%)	YBB (%)
LİSTE				
BIMAS	79,45	81,30	2,3%	-6,6%
BRSAN	9,43	9,21	-2,3%	18,1%
PETKM	4,57	4,60	0,7%	-8,7%
TCELL	12,87	12,72	-1,2%	4,5%
TUPRS	132,00	125,10	-5,2%	19,9%
TOASO	18,10	18,16	0,3%	17,1%
TRKCM	3,33	3,27	-1,8%	7,9%
SODA	7,35	7,26	-1,2%	2,3%
AYGAZ	9,43	9,30	-1,4%	-6,5%
CIMSA	6,69	6,71	0,3%	-11,1%
TRGYO	2,34	2,33	-0,4%	54,3%
EREGL	9,17	9,23	0,7%	27,8%
ORTALAMA			-0,8%	9,7%
BİST-100	96.809	95.953	-0,9%	5,1%
BİST -SINAI	115.623	114.646	-0,8%	9,3%

* Gün sonu kapanış fiyatı

Performans	BMD Araştırma Portföyü	BİST100	SINAI
2019	9,7%	5,1%	9,3%
2018**	-17,3%	-18,5%	-17,1%
2017	52,8%	43,3%	51,3%
2016	11,8%	10,8%	16,2%
2015	-9,6%	-18,4%	-9,3%
2014	40,9%	25,7%	26,6%
2013	5,7%	-11,3%	-1,7%
2012	56,9%	48,9%	32,1%
2011	-17,6%	-22,3%	-9,3%
2010	55,7%	25,6%	40,9%
2006-2009 *	82,0%	55,8%	45,0%
Ocak'19	10,0%	12,2%	11,5%
Şubat'19	4,4%	1,3%	4,8%
Mart'19	-5,1%	-9,8%	-7,2%
2 Nisan - 9 Nisan'19	2,9%	4,9%	3,5%
9 Nisan - 16 Nisan'19	-1,5%	-1,4%	-1,8%
16 Nisan - 23 Nisan'19	-0,8%	-0,9%	-0,8%
Kümülatif	664,9%	180,0%	340,5%

*: 5 Temmuz 2006 - 31 Aralık 2009

** : Portföy hesaplama periyodumuza göre 2017 yılı 26 Aralık günü kapanmıştır.

Bundan dolayı 2018 getirisi 26 Aralık-02 Ocak haftasının getirisi dahil edilerek hesaplanmıştır.

İlker Şahin
ilker.sahin@bmd.com.tr

Esmâ Bayraktar
esma.bayraktar@bmd.com.tr

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr
Telefon : 0216-547-13-00

Önemli Uyarı

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayımlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmaması gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.