

2016 IV. ÇEYREK
STRATEJİ RAPORU



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

İÇİNDEKİLER	SAYFA NO
Yönetici Özeti	2
Küresel Ekonomi	3
Uluslararası Piyasa Göstergeleri	5
Türkiye Ekonomisi	8
Yurtiçi Piyasalar	22
BMD Varlık Yönetim Modeli	32
Önerilen Hisse Senetleri	34

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

YÖNETİCİ ÖZETİ

✓ 3. Çeyrekte piyasa aktörlerinin küresel büyüme verileri ve FED faiz arttırmalarına odaklandığı bir dönemi geride bıraktık. FED faiz artırımları hem küresel ekonomi hem de finansal piyasalar açısından önemli etkiye sahip olacağından makroekonomik verilerin geri planda kaldığını söyleyebiliriz.

✓ Türkiye piyasaları da tüm küresel aktörler gibi yurtdışında FED faiz artırımlarına konsantre olurken, içsel gelişmeler gündemin çok yoğun geçmesine sebep oldu. 3. çeyrek boyunca finansal piyasalarda yurtiçi gelişmelere bağlı olarak dalgalanmalar yaşanırken makroekonomik gelişmelere verilen tepkinin nispeten az olduğunu düşünüyoruz. Suriye ve Irak merkezli riskler ve kredi notu indirimleri finansal piyasalarda dalgalanmalara sebep olan en önemli gelişmeler olarak karşımıza çıkıyor. Özellikle çeyreğin sonuna doğru TL'de değer kayıpları yaşanırken faiz ve pay piyasasında olumsuz gelişmelere rağmen güçlü bir duruşa şahit olduk. 15 Temmuz'un etkilerini çabuk atlatan piyasalarda Suriye ve Irak merkezli riskler sıcaklığını korumaya devam ediyor. Kredi notu indirimlerinin ilk şoklarının nispeten çabuk atlatıldığı söylenebilir. **Fakat orta vadede kredi notu indirimlerinin olumsuz etkilerini faiz ve döviz tarafında yaşamaya devam edeceğimizi düşünüyoruz.**

✓ **3. çeyrek boyunca takip edilen makroekonomik verilerde 15 Temmuz'un etkileri merak edilirken toparlanmanın çabuk gerçekleşmesi sevindiricidir.** Yaşanan şok beklentilerin ötesinde çabuk atlatılmasına rağmen diğer içsel sorunlarla beraber makroekonomik görünümde bozulmalar görülmeye başlandığı gerçeği önümüzde durmaktadır. GSYH büyümesi istenen seviyede gerçekleşmezken hükümetin beklentileri dahil olmak üzere büyüme beklentilerinin aşağı doğru güncellendiğine şahit olduk. Büyümenin Türkiye'nin ihtiyaçlarına karşılık vermeyecek seviyede olması istihdam piyasasında da kendini göstermiş ve işsizlik oranının artış trendine girmesine sebep olmuştur. Enflasyon tarafında olumlu gelişmeler yaşanırken cari açık ve bütçe tarafında güçlü duruşun devam ettiğini görmekteyiz. **Özellikle makroekonomide beklentilerin altında performansa ve tüm dışsal etkilere rağmen finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmaların sınırlı kalmasında merkezi yönetim bütçesindeki güçlü duruşun önemli etkiye sahip olduğunu düşünüyoruz.**

✓ 3. Çeyreğin sonuna doğru TL'nin yaşadığı değer kayıplarının artması hem piyasalar açısından hem de makroekonomik etkileri bakımından baskı oluştururken, faiz tarafında daha istikrarlı bir dönemden geçildiği söylenebilir. Özellikle kredi notu indirimleri sonrasında gösterge tahvil faizlerinin (2 yıllık) sınırlı tepkisi sevindiricidir. Orta vadede ise tahvil tarafında kredi notu indirimleri ve FED faiz artırım süreci sebebiyle baskı oluşabileceğini düşünüyoruz. **TCMB verilerine göre Moody's sonrası Türk tahvillerinden 700 mn doların üzerinde satışın gerçekleşmesi 25 Eylül sonunda %9,50 ve 2,97 TL olan 10 yıllık devlet tahvili ve Dolar/TL'nin %10,24 ve 3,12'lere gelmesinde önemli faktörlerden biri olarak gösterilebilir.**

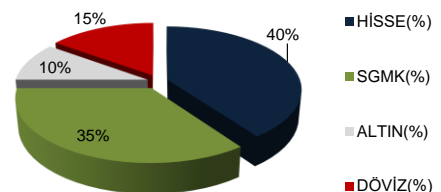
✓ **TL'nin değer kaybına olumsuz tepki vermesi beklenen Bist100 endeksinin dolarda 3,10 seviyelerinin aşılmasına rağmen 76.000 seviyelerinin üzerinde tutunması dikkat çekiyor. MSCI Türkiye F/K16 çarpanı MSCI EM F/K16 çarpanına göre %36 iskontolu. İskontonun tarihi ortalamasının %11 olduğu dikkate alındığında Türkiye için son dönemde artan CDS ve piyasa volatilitelerinin normal seviyeye gelmesi durumunda Türk borsası için önemli bir potansiyelin bulunduğunu söyleyebiliriz. Ayrıca Türkiye'nin taşıdığı riskleri dengeleyebilecek büyüme potansiyeli de dikkate alınmalı. Türk şirketlerinin 2017 net kar, net satış ve FAVÖK büyüme beklentileri EM ortalama beklentilerinin üzerindedir.**

✓ Bu gelişmeler ışığında **2016 yılı son çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 75-80 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %40, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %35, altına %10 ve döviz sepetine %15 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.**

2016 4.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar

XUSIN	HİSSE(%)	SGMK(%)	ALTIN(%)	DÖVİZ(%)
85000 ve üzeri	40,00	40,00	10,00	10,00
80000 - 85000	40,00	35,00	10,00	15,00
75000 - 80000	40,00	35,00	10,00	15,00
70000 - 75000	45,00	30,00	10,00	15,00
70 000 ve altı	55,00	25,00	10,00	10,00

2016 3.Ç VARLIK DAĞILIMI





Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Birikimlerinize Uzman Yönetim
Birikimleriniz uzman ve güvenilir
ellerin yönetimine bırakın

EMİR HATTI
444 1 263

İnönü Cad. Kanarya Sk. No:25
Kat:4-5 Yenisahra / ATAŞEHİR
Tel: 0216 547 13 00
www.bmd.com.tr

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Küresel Ekonomi

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Küresel büyüme endişeleri devam ediyor...

- ✓ Üzerindeki büyüme endişeleri süren küresel ekonomide Çin ve AB büyüme rakamları takip edilirken gözler bir yandan da FED kararları sebebiyle ABD verilerinde. 3. çeyreğe girerken İngiltere'nin Brexit kararı sonrası sonrasında AB büyüme beklentileri ile bağlantılı olarak küresel büyüme beklentileri aşağı doğru revize edilirken -Brexit sonrasında IMF 2016 ve 2017 için büyüme hedefini 0,1'er puan düşürerek sırasıyla 3,1 ve 3,4 indirmiştir. OECD ise Eylül sonunda büyüme hedefini 2016 için 2,9'a (0,1 puan) ve 2017 için 3,2'ye (0,1 puan) indirmiştir- son aylarda ABD ve Çin'den gelen veriler büyümeye ilişkin olumlu sinyaller verdi. Japonya'nın parasal genişleme yoluyla büyümeye katkı vermeyi amaçladığı regülasyonlar henüz ciddi bir etkide bulunmazken, gelişmekte olan ülkeler geçmiş dönemde küresel büyümeye göre gösterdikleri görece olumlu performansın gerisinde kaldılar.
- ✓ 3. çeyreğe girilirken Temmuz ayında açıklanan Haziran ayına yönelik ABD tarım dışı istihdam, üretici fiyat endeksleri, perakende satışlar, yeni konut satışları ve imalat sektör PMI verileri beklentilerin üzerinde gelerek ABD ekonomisine yönelik olumlu beklentileri arttırdı. Ağustos ayına girildiğinde Temmuz ayı tarım dışı istihdam rakamları tekrar beklentileri aşarken ekonomik faaliyetlere ilişkin diğer veriler kafa karıştırıcı bir seyir izledi. İstihdam piyasasındaki olumlu gelişme diğer verilerdeki karışık seyre rağmen FED faiz artırımları için beklentileri arttırırken Eylül ayında gelen %1,4'lük 2. çeyrek büyümesi ekonomi hakkında olumlu izlenim oluşturdu. Bu verinin bir hafta öncesinde, 21 Eylül, 2016 büyüme beklentilerini %2,00'den %1,8'e indiren FED açıklaması ile birlikte FED faiz artırımlarının en erken Aralık'ta yapılacağına yönelik tahminler arttı. Eylül ve Ekim aylarında açıklanan tarım dışı istihdam, tüketici fiyat endeksi, imalat sanayi PMI, konut satış verileri gibi göstergeler beklentilerin bir nebze altında kalarak ABD ekonomik gelişimi ile ilgili olumlu görüşlere ihtiyatla yaklaşılmasına sebep oldu. Tüm karışık verilere rağmen 3. çeyrek GSYH büyümesi (Öncü-28 Ekim) %2,5 olan beklentinin bir hayli üzerinde %2,9 gibi güçlü bir performans gösterirken işsizlik ve enflasyon verilerinin olumlu sinyaller vermesi bu noktada önemli. Her ne kadar ABD'de seçim belirsizliği ile piyasalarda tedirginlik gözlemlense de dünyanın en büyük ekonomisinin beklentileri aşarak gelişmekte olan ülke ortalamalarına yakın bir seviyede büyümesi ve şirket bilançolarının oldukça güçlü gelmesi dikkat çekici. Küresel büyümeye yönelik Çin, AB ve Brexit Sonrası İngiltere kaynaklı endişeleri de dikkate alarak FED tarafından Aralık ayında faiz artırımını(Yüksek ihtimalli) gelse dahi 2017 yılında artırımların çok sık olmayacağı görüşündeyiz.
- ✓ Küresel piyasalar tarafından dikkatle takip edilen Çin'e ait enflasyon, büyüme ve ihracat rakamları küresel büyüme açısından büyük önem arz ediyor. Ekim ayında açıklanan Çin 3. çeyrek büyümesi bir önceki çeyreğe göre %1,8 gelirken yıllık GSYH büyümesi %6,7 ile beklentilere paralel gerçekleşti. Temmuz ve Ağustos aylarında bir önceki yıla göre daha düşük gelen ve beklentileri karşılamayan Çin tüketici fiyat endeksi (Yıllık) Eylül ayında %1,9 ile hem beklentilerin(%1,6) hem de geçen yılın(%1,3) üzerinde gelerek olumlu sinyal verdi. Fakat buna rağmen diğer önemli veri olan dış ticaret rakamlarında uzun süredir düşüş gösteren Çin ihracat rakamlarının Eylül ayında dolar bazlı %10 düşüşü hem endişeleri artırdı hem de GSYH verisinin güvenilirliğinin sorgulanmasına sebep oldu.
- ✓ Euro bölgesi 3. çeyreğe Brexit şoku ile giriş yaptı. 23 Haziran'da İngiltere'de yapılan referandumda oy kullananlar AB'den ayrılma kararı verince kimsenin beklemediği bir sürece girildi. Hem İngiltere, hem AB hem de dolaylı olarak küresel ekonomi üzerinde önemli etkileri olacak bu kararlar birlikte gelen ilk tepkiler AB bölgesi büyüme ve istikrarı için ek teşvikler gerekeceği yönünde oldu. Sonraki dönemde açıklanan veriler ışığında büyümeye yönelik beklentiler karşılanabilmiş görünmemekle birlikte olumlu sinyaller alınmaya başlandığı söylenebilir. Haziran ayında yıllık %0,4 artış (Aylık %0,6) gösteren sanayi üretimi Temmuz ayında bir önceki yıla göre %0,5 düşerken, Ağustos ayında %1,00 olan beklentileri aşarak %1,8 artış sergiledi. Tüketici fiyat endeksindeki %0,4'lük artış geçen yıla ve beklentilere paralel gerçekleşip aynı zamanda son iki yılın en yüksek seviyesine çıkarken, işsizlik oranı ise %10-10,5 seviyesinde gelmeye devam ediyor.



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Birikimlerinize Uzman Yönetim
Birikimleriniz uzman ve güvenilir
ellerin yönetimine bırakın

EMİR HATTI
444 1 263

İnönü Cad. Kanarya Sk. No:25
Kat:4-5 Yenisahra / ATAŞEHİR
Tel: 0216 547 13 00
www.bmd.com.tr

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

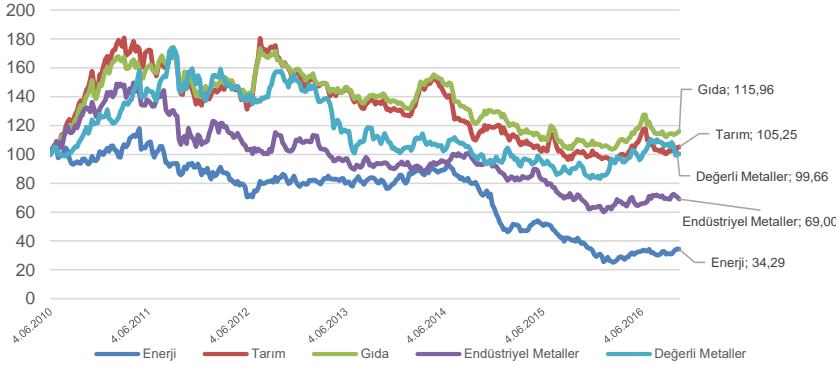
04.11.2016

Uluslararası Piyasa Göstergeleri

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Bloomberg Emtia Endeksleri (2010; 100)



Bloomberg Emtia Endeksleri

	2016 I.Ç	2016 II.Ç	2016 III.Ç
Enerji	-12,0%	24,3%	-3,7%
Tarım	2,9%	12,2%	-8,1%
Gıda	3,7%	12,6%	-7,7%
End. Metaller	5,1%	6,0%	4,1%
Değ. Metaller	12,4%	11,8%	0,2%

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ÜLKE PARA BİRİMLERİNİN ABD DOLARI KARŞISINDA DEĞERİ

Gelişmekte Olan Ekonomiler			\$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)				
ÜLKE	Para Birimi	28.10.2016	Son Yıl	YBB	Son Ay	3. Çeyrek	Son Hafta
Türkiye	\$/Lira	3,11	6,25%	6,45%	4,28%	4,21%	0,83%
Rusya	\$/Ruble	62,91	-1,63%	-14,50%	-0,30%	-1,70%	0,84%
Meksika	\$/Peso	18,99	14,15%	9,26%	-2,00%	6,05%	2,16%
Hindistan	\$/Rupi	66,78	2,43%	0,45%	0,51%	-1,40%	-0,22%
Çin	\$/Yuan	6,77	6,48%	4,37%	1,55%	0,34%	0,20%
Brezilya	\$/Real	3,21	-17,98%	-19,05%	-0,33%	1,53%	1,76%
Güney Afrika	\$/Rand	13,83	0,83%	-11,11%	1,52%	-6,88%	-1,13%
Endonezya	\$/Rupi	13.069,00	-4,64%	-5,64%	1,13%	-0,97%	0,07%
Gelişmiş Ekonomiler			\$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)				
ÜLKE	Para Birimi	28.10.2016	Son Yıl	YBB	Son Ay	Son Hafta	
İngiltere	Sterlin/\$	1,22	25,19%	25,19%	6,79%	-2,52%	0,33%
Japonya	\$/Yen	104,73	-13,51%	-13,11%	4,01%	-1,81%	0,86%
İsviçre	\$/Frank	0,99	-0,59%	-0,03%	1,78%	-0,45%	-0,52%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,10	-0,56%	-0,46%	2,12%	1,23%	-0,91%
Avustralya	A.Doları/\$	0,76	-6,37%	-4,11%	1,24%	2,79%	0,12%
Güney Kore	\$/Won	1.147,67	0,22%	-2,53%	5,04%	-4,42%	1,01%

*28/10/2016 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

5 YILLIK ÜLKE \$ CDS'leri

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER	2013 ORT.	2014 ORT.	2015 ORT.	S12A EN DÜŞÜK	S12A EN YÜKSEK	S12AY ORT.	SON AY ORT.	Cari
TÜRKİYE	170,86	199,11	234,85	219,39	314,30	262,93	251,76	263,77
BREZİLYA	156,78	163,34	316,18	244,99	507,16	365,38	268,82	282,67
ÇİN	73,89	82,92	98,99	93,69	150,50	115,83	106,38	109,92
MEKSİKA	105,57	84,21	134,50	130,75	231,93	164,63	150,84	160,94
G. AFRİKA	189,85	190,31	232,46	221,26	391,64	292,69	254,05	249,32
ENDONEZYA	179,46	165,92	189,99	135,16	265,62	194,59	151,74	155,98

GELİŞMİŞ ÜLKELER

İNGİLTERE	39,65	21,77	18,63	15,50	47,49	30,97	35,02	38,24
FRANSA	70,40	46,70	35,55	24,70	50,53	32,48	29,47	31,77
ALMANYA	30,72	21,01	15,24	12,43	23,81	17,06	19,13	20,77
İTALYA	241,42	120,35	113,79	90,88	185,23	126,53	142,15	146,58
İSPANYA	235,43	92,53	94,03	66,07	131,55	91,48	72,44	74,69
AVUSTRALYA	43,52	39,81	42,92	20,17	54,91	35,01	24,95	26,33
G. KORE	69,24	57,45	57,61	39,33	81,17	55,77	40,97	42,08

Kaynak: Bloomberg (veriler 31/10/2016 tarihi itibarıyla alınmıştır)

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

IMF Tahminleri (%)												
	Büyüme			Enflasyon			Cari Denge / GSYH			İşsizlik Oranı (%)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Dünya	3,1	3,4	3,9	3,3	3,5	3,5						
Euro Bölgesi	1,7	1,5	1,6	0,3	1,1	1,4	3,4	3,1	2,8	10,0	9,7	9,8
ABD	1,6	2,2	2,4	1,2	2,3	2,5	-2,5	-2,7	-2,7	4,9	4,8	4,9
Japonya	0,5	0,6	0,7	-0,2	0,5	1,3	3,7	3,3	2,1	3,2	3,2	3,8
İngiltere	1,8	1,1	2,2	0,7	2,5	2,0	-5,9	-4,3	-3,6	5,0	5,2	5,4
Çin	6,6	6,2	6,1	2,1	2,3	2,5	2,4	1,6	3,1	4,1	4,1	4,1
Almanya	1,7	1,4	1,3	0,4	1,5	1,6	8,6	8,1	7,3	4,3	4,5	4,8
Fransa	1,3	1,3	1,8	0,3	1,0	1,2	-0,5	-0,4	-0,4	9,8	9,6	9,5
İtalya	0,8	0,9	1,1	-0,1	0,5	1,1	2,2	1,9	1,5	11,5	11,2	11,6
Hindistan	7,6	7,6	7,7	5,5	5,2	5,2	-1,4	-2,0	-2,0	3,4	3,4	
Rusya	-0,8	1,1	1,5	7,2	5,0	4,5	3,0	3,5	5,3	5,8	5,9	6,0
Brezilya	-3,3	0,5	2,3	9,0	5,4	4,7	-0,8	-1,3	-3,2	11,2	11,5	5,7
Meksika	2,1	2,3	3,8	2,8	3,3	3,0	-2,7	-2,8	-2,4	4,1	3,9	3,8
TÜRKİYE	3,3	3,0	3,6	8,4	8,2	6,0	-4,4	-5,6	-5,2	10,2	10,2	11,0

Kaynak: Bloomberg, IMF WEO Nisan'16

Son Yıl Gerçekleşmeler (%)				
	Büyüme (%)	Enflasyon (%)	Cari Denge / GSYH (%)	İşsizlik Oranı (%)
Euro Bölgesi	2	0,01	3,1	10,86
ABD	2,6	0,13	-2,57	5,28
Japonya	0,55	0,8	3,29	3,37
İngiltere	2,2	0,04	-5,35	5,43
Çin	6,9	1,44	3,04	4,05
Almanya	1,7	0,13	8,42	6,4
Fransa	1,3	0,08	-0,2	10,38
İtalya	0,7	0,11	1,62	11,92
Rusya	-3,7	15,56	5,25	5,58
Brezilya	-3,84	9,01	-3,21	6,83
Meksika	2,5	2,72	-2,83	4,35
TÜRKİYE	4	7,67	-4,45	10,31

Kaynak: Bloomberg

Politika Faizleri										
	ABD	EURO BÖLGESİ	JAPONYA	İNGİLTERE	BREZİLYA	ÇİN	RUSYA	HİNDİSTAN	GÜNEY AFRİKA	TÜRKİYE
2007	4,3	4,0		5,5	11,3	7,5		7,8	11,0	16,7
2008	0,3	2,5	0,1	2,0	13,8	5,3		6,5	11,5	15,6
2009	0,3	1,0	0,1	0,5	8,8	5,3		4,8	7,0	7,1
2010	0,3	1,0	0,1	0,5	10,8	5,8	5,0	6,3	5,5	6,5
2011	0,3	1,0	0,1	0,5	11,0	6,6	5,3	8,5	5,5	5,8
2012	0,3	0,8	0,1	0,5	7,3	6,0	5,5	8,0	5,0	5,5
2013	0,3	0,3	0,1	0,5	10,0	6,0	5,5	7,8	5,0	4,5
2014	0,3	0,1	0,1	0,5	11,8	5,6	17,0	8,0	5,8	8,3
2015	0,5	0,1	0,1	0,5	14,3	4,4	11,0	6,8	6,3	7,5
Mart 16	0,5	0,0	-0,1	0,5	14,3	4,4	11,0	6,8	7,0	7,5
Haziran 16	0,5	0,0	-0,1	0,5	14,3	4,4	10,5	6,5	7,0	7,5
Eylül 16	0,5	0,0	-0,1	0,3	14,3	4,4	10,0	6,5	7,0	7,5

Kaynak: Bloomberg



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Birikimlerinize Uzman Yönetim
Birikimleriniz uzman ve güvenilir
ellerin yönetimine bırakın

EMİR HATTI
444 1 263

İnönü Cad. Kanarya Sk. No:25
Kat:4-5 Yenisahra / ATAŞEHİR
Tel: 0216 547 13 00
www.bmd.com.tr

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Türkiye Ekonomisi

3.Çeyrekte Neler Oldu...

Büyüme: 2016 ilk yarıyıl GSYH büyümesi %3,87 olarak gerçekleşti. An itibariyle tatmin edici olsa da detaylara inildiğinde büyüme kalitesi iyi sinyaller vermiyor.

Darbe girişimi sonrasında hükümet büyümeyi teşvik etmek amacıyla uzun ve kısa vadeli birçok önlem ve destek içeren paketler açıkladı.

OVP: Hükümet 2016 tahminleri güncellerken, büyüme tahminini %3,2'ye düşürmesi 3 ve 4. çeyrekler için olumsuz senaryonun ağırlık kazandığını gösteriyor.

Enflasyon: Büyüme ve yurtiçi talebin düşüklüğü, Rusya'nın yaş sebze ve meyve ihracına yönelik yaptırımları, petrol fiyatlarının düşük seyri enflasyonda yüzleri güldürdü, TÜFE %7,28'e geriledi. Son dönemde tüketimi artırıcı düzenlemeler, Rusya'nın yaptırımları yumuşatması ve petrol fiyatlarındaki yukarı hareket (her ne kadar son dönemde bir gerileme gözlemlense de 2017 piyasa beklentisi 62 dolar) döviz kurlarındaki artışla birleştiğinde enflasyona yukarı yönlü baskı oluşturacaktır.

Bütçe: Güçlü bütçe yapısı devam ederken hükümet tarafından yapılan açıklamalardan önümüzdeki dönemde büyümeyi tetiklemek açısından güçlü bütçeden bir nebze taviz verileceğini anlıyoruz.

Dış Borç: Döviz kurundaki artışın da etkisiyle dış borç stoğu/GSYH oranı artmaya devam etse de endişe verici seviyelerin çok gerisinde.

İşsizlik: Büyümenin etkisini en olumsuz şekilde gösterdiği istihdam rakamlarında bozulma devam ediyor. Tüm olumsuz gelişmelere rağmen son bir yılda 350 Bin kişilik istihdam yaratılmış olması azımsanmayacak bir başarı olsa da işsizlik oranı Temmuz'da %11,2'ye yükseldi.

Ödemelere Dengesi: Cari açık düşük büyümeden de destek alarak düşük kalmaya devam ediyor. Turizm gelirleri ve doğrudan yatırımlarda 2016 yılında yüksek düşüş göze çarpıyor.

Ekonomik Güven: Güven endeksleri kafa karıştırıyor. Temmuz sonrası bir iyileşme görünse de son veriler yılın ikinci yarısındaki ekonomik aktivite konusunda şüphe uyandırıyor.

Konut: Konut verileri 2016 yılındaki tüm olumsuz gelişmelere rağmen kamu ve özel sektörün de teşvik ve kampanya destekleriyle güçlü şekilde ayakta kalmaya devam ediyor.

Politika Faizi: TCMB enflasyon baskısını gerekçe göstererek temkinli davrandığını belirterek üst banttı yaptığı faiz indirimlerine ara verdi - %8,25- ve politika faizini ise 7,50'te bıraktı.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

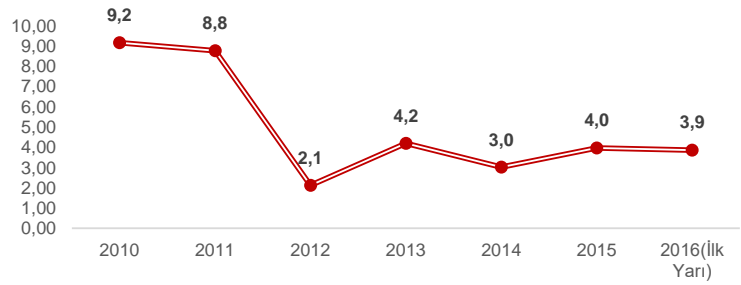
GSYH büyüme beklentileri düşüyor...

HARCAMALAR YÖNTEMİYLE GSYH	GSYH içindeki Pay (%) - Yarıyıl		2. Çeyrek Büyüme		Yarıyıl Büyüme	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Yerleşik ve yerleşik olmayan hanehalklarının yurtiçi tüketimi	70,2	70,8	4,37	3,08	3,84	4,70
Yerleşik hanehalklarının tüketimi	66,7	68,8	5,46	5,23	4,76	6,15
Yerleşik olmayan hanehalklarının yurtiçi tüketimi(-)	4,1	2,7	-7,81	-29,06	-7,11	-19,03
Yerleşik hanehalklarının yurtdışı tüketimi	0,7	0,8	26,77	11,36	22,82	25,77
Devletin nihai tüketim harcamaları	11,4	11,8	7,34	15,93	6,69	13,53
Maaş, ücret	4,7	4,9	1,87	4,06	2,73	4,03
Mal ve hizmet alımları	6,7	6,9	11,94	24,99	9,65	21,36
Gayrisafi sabit sermaye oluşumu	23,7	23,7	10,11	-0,55	3,96	-0,32
Kamu sektörü toplam	4,5	4,0	9,76	4,68	7,68	4,53
Kamu makine- teçhizat	1,0	0,5	20,44	-5,75	5,23	-4,58
Kamu inşaat	3,5	3,5	7,77	6,84	8,41	6,02
Özel sektör toplam	19,2	19,7	10,18	-1,61	3,13	-1,24
Özel makine- teçhizat	12,8	12,9	15,68	-5,30	5,40	-5,07
Özel inşaat	6,4	6,8	-0,67	6,87	-1,17	6,91
Mal ve hizmet ihracatı	25,9	25,4	-2,70	0,18	-0,88	1,23
Mal ve hizmet ithalatı (-)	27,1	29,5	1,40	7,73	0,21	7,51
Stok Değişimi	-0,6	-0,2				
GSYH	100	100,0	3,70	3,09	3,97	3,87

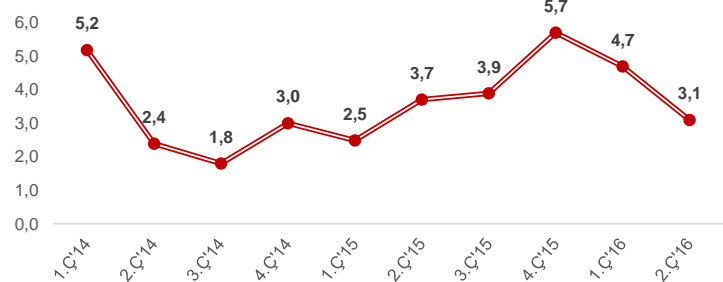
✓ Büyüme verisi yılın ikinci çeyreğinde %3,09 gelerek ilk yarıyıl büyümesinin %4'e yakın gelmesine yardımcı oldu. Küresel büyümenin zorlandığı ve tüm uluslararası kurumların 2016 ve 2017 yılındaki küresel büyüme beklentilerini düşürdüğü bir durumda, çevre ülkelerde cereyan eden olaylar ve ülkemizde meydana gelen terör olayları da göz önüne alındığında %3,09'luk çeyreklik büyüme küçümsenmemelidir.

✓ Geçen yılın ilk yarısı sonunda GSYH içindeki payı %66,7 olan yurtiçi yerleşiklerin tüketim-harcamalarının bu yılın ilk yarısı sonunda payı %68,8'e yükselmiş görünüyor. Bu kanalın ikinci çeyrekte büyümesi %5,23 gerçekleşirken toplam hane halklarının tüketim harcamalarının %3,08 büyümüş olması bize turizm gelirlerindeki gerilemeyi de açıkça gösteriyor. Yurtdışı hane halklarının ülkemizdeki tüketim harcamaları kendi içerisinde %30'a yakın küçülerek toplam GSYH'ye -2,1 puanlık olumsuz etki yapmıştır. İkinci çeyrek ihracatın GSYH'ye katkısı ise 0,18 olmuştur.

GSYH Büyümesi-Yıl Sonu

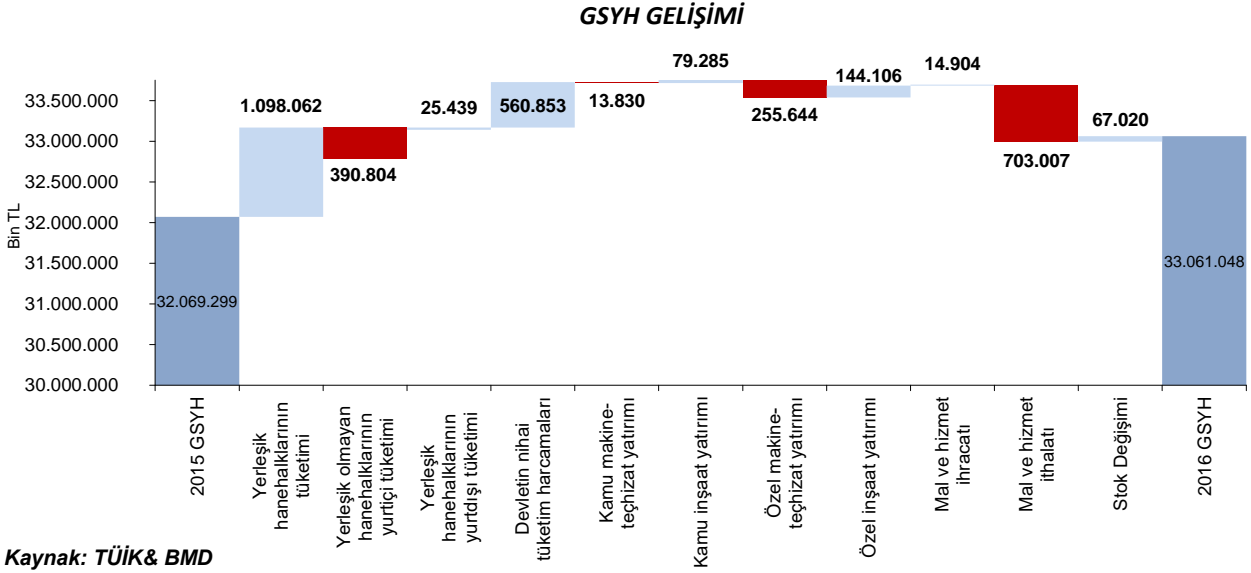


GSYH Büyümesi-Çeyrek Dönem



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016



✓ İkinci çeyrek verileri ile ilgili önemli bir nokta olarak büyüme kalitesindeki geri gidişin sürdüğünü belirtmemiz gerekir. Son yıllarda iç tüketime dayalı büyümeye konsantre olunarak mevcut küresel konjonktürden daha az etkilenmeye çalışılırken, kamu harcamalarının da büyümedeki katkısının arttığı görülüyor. Ayrıca kamu tarafında yatırımlardan ziyade harcama kaleminin artıyor olması bütçe tarafına baskı yapacağından uzun vadede sağlıklı bir büyüme kalemi olarak görülmemektedir. Bunlarla birlikte özel sektör yatırımlarının uzun süredir reel olarak büyümediğini ve mevcut büyümenin de daha çok inşaat yatırımlarından geldiğini görmekteyiz.

✓ Üçüncü çeyrekte iki bayram tatilinin yanında 15 Temmuz terör olaylarının da yaşanmış olması büyümeye oldukça olumsuz etki edecektir. Bu çeyrekte büyümenin çok düşük gelebileceği hesaba katılmalıdır. Bu durum 2016 yılının bütününde de büyümeyi olumsuz etkileyecektir. OVP'de yapılan kamu yatırım ve harcamalarının bir nebze artırılarak büyümeye katkı sağlanmaya çalışılacağı açıklaması dikkate alınarak önümüzdeki dönemde buna paralel olarak atılacak adımların dikkatle takip edilmesi gerekmektedir. Rusya ile ilişkilerin düzelmeye başlaması, darbe girişiminin devam eden yönetsel istikrar açısından hasarsız atılması ve hükümet tarafından açıklanan yapısal dönüşüm programlarının hayata geçirilmeye başlanması, 2016 yılı sonunda GSYH beklentileri karşılanamasa bile, 2017 yılında OVP beklentilerinin (%5) karşılanmasını sağlayabileceğini düşünüyoruz.

✓ Geçtiğimiz yıl açıklanan Orta Vadeli Program rakamlarında 2016 için büyüme beklentisi %4,5 olarak açıklanmışken 4 Ekim tarihinde Başbakan Binali Yıldırım tarafından açıklanan OVP'de 2016 için büyüme tahmininin %3,2'ye indirildiği görülmektedir. 2016 GSYH büyümesinin daha çok kamu eliyle ve tüketim harcamaları yoluyla sağlanmaya çalışılacağı yine OVP açıklamasında açıkça görülmektedir. Bu durum özellikle 3. çeyrek büyümesine yönelik endişelerin hükümet tarafından da paylaşıldığını göstermektedir. Yılın ilk yarısında %3,9 olan büyüme rakamına rağmen yılsonu için %3,2'lik büyüme tahmini son 2 çeyrekteki büyüme tahminlerinin endişe verici olduğunu göstermektedir. 3. çeyrek büyüme rakamının sıfır noktasına yakın veya negatif gelmesi durumunda %3,2'lik hedefin dahi ıskalanabileceğini düşünmekteyiz.

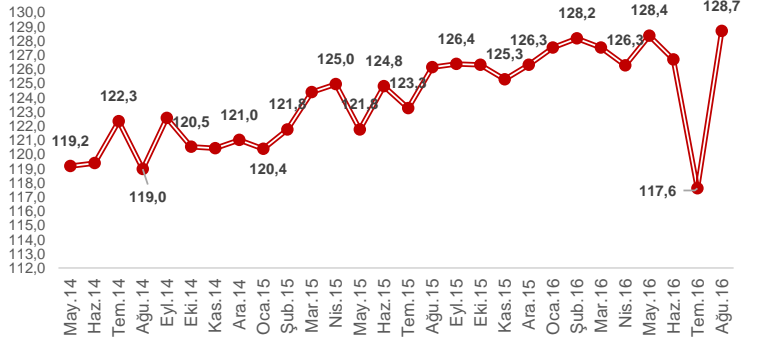
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Sanayi Üretim Endeksi Eylül'de Şoku atlattı...

✓ İmalat sanayi GSYH'nin yaklaşık 4'te birini oluşturduğundan hem büyüme verilerinin tahmin edilmesi hem de büyümenin kalitesini göstermesi açısından önemli bir veridir. Yılın ilk 6 ayındaki sanayi üretim verilerine bakıldığında aynı dönemdeki GSYH'nin üretimden ziyade tüketime ve kamu harcamalarına bağlı olarak arttığını görebiliriz. Temmuz ayında bir önceki aya göre %7,2 azalan sanayi üretimi - hem bayram hem 15 temmuz darbe girişimi bu düşüşte etkilidir - Ağustos ayında baz etkisiyle birlikte %9,4 artarak endeksi haziran ayının üzerine taşımıştır. Bu rakam geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %2'lik bir büyümeyi ortaya çıkarmaktadır. Eylül ayında kurban bayramını ve uzun tatil dönemini hesaba kattığımızda endeksin bir miktar düşeceğini düşünmemiz yanlış olmayacaktır. Yılın son çeyreği genel itibariyle sanayi üretim endeksi açısından yatay seyrin olduğu bir dönem olduğundan GSYH'ye etkisinin de düşük olacağını tahmin edebiliriz.

Sanayi Üretim Endeksi
Takvim ve Mevsim Etkisinden Arındırılmış



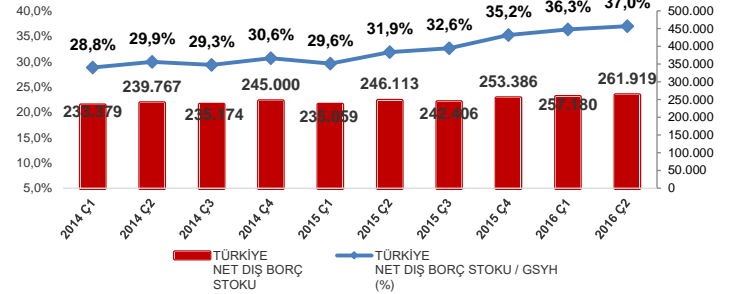
Dış Borç Stoku / GSYH oranı atmaya devam ediyor...

✓ 2. çeyrek sonunda (Açıklama tarihi 30 Eylül) Türkiye net dış borç stoku 262 Milyar Dolar'a ulaşırken GSYH'ye oranı ise %37 seviyesine yükselmiştir. 2002 yılında %44 seviyelerine kadar yükselmiş olan ve 2005 yılına gelindiğinde %20 seviyelerine gerileyen net dış borç/GSYH oranının 2009 (2008 krizi sonrası da denilebilir) yılından itibaren yükselişe geçtiği ve 2013 yılından itibaren ise artış hızının ivmelendiği görülmektedir. Bu ivmelenmede GSYH büyüme hızının düşmesinin yanında Dolar kurundaki artışın da önemli etkisi olduğunu belirtmemiz gerekiyor (Aynı yorumlar brüt dış borç üzerinden de yapılabilir, 2013 yılında Brüt Dış Borç/GSYH oranı %44 iken 2016 yılı ikinci çeyreği sonunda %59,5).

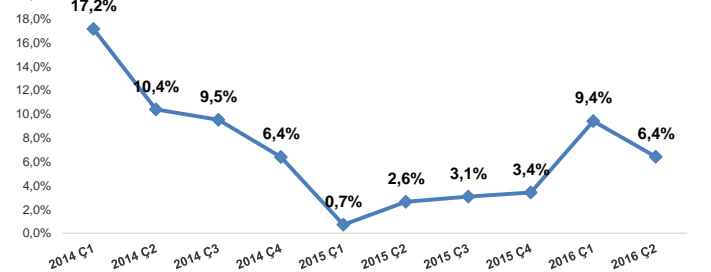
✓ 2. çeyrek sonunda ülkenin brüt borç stoku 421,5 Milyar Dolar seviyesine yükselirken kamu ve özel sektör dağılımında çok önemli bir değişim olmadığı görülüyor. İzlenen politikalar neticesinde yıllar itibariyle toplam borç içinde kamunun payı azalıp özel sektörün payı artarken 2016 yılında bu yönde bir değişim olmadığı görülüyor.

✓ Özel sektörün borç vade yapısında ise 2015 yılında yaşanan iyileşmenin 2016 yılında yatay seviyelere geldiği görülüyor. Toplam özel sektör borçları içerisinde kısa vadeli borçların payı 2014 yılındaki %40'lık seviyelerden 2015 yılsonunda %31 seviyesine gerilemişken 2016 yılı ilk yarısı sonunda bu düşüşün devam etmediği görülüyor.

Türkiye Net Dış Borç Stoğu (Milyon \$)



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



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Enflasyon normale dönüyor...

✓ Temmuz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %8,79 artan TÜFE sonraki iki ay gerileme göstererek Eylül ayında beklentilerin altında bir rakamla %7,28 oldu. Eylül ayları genelde mevsim dönüşü itibariyle sebze-meyve fiyatlarının artmaya başladığı ve enflasyon rakamlarına baskı yaptığı dönemler olmasına rağmen bu yıl bu etkiyi görmüyoruz. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunun toplama etkisi 0,99 düzeyinde kalırken bu grupta fiyatlar geçen yılın aynı dönemine göre 0,2 puan, bir önceki aya göre ise 0,7 puan gerilemiş görünüyor.

✓ Gıda ve alkolsüz içecek grubu yanında giyim ve ayakkabı grubu da enflasyona olumlu katkı yapmış görünüyor. Okul başlangıç dönemi olmasına rağmen bir önceki aya göre %3,5 gerileme gösteren grubun toplam değişime etkisi -0,31 puan olarak gerçekleşmiştir.

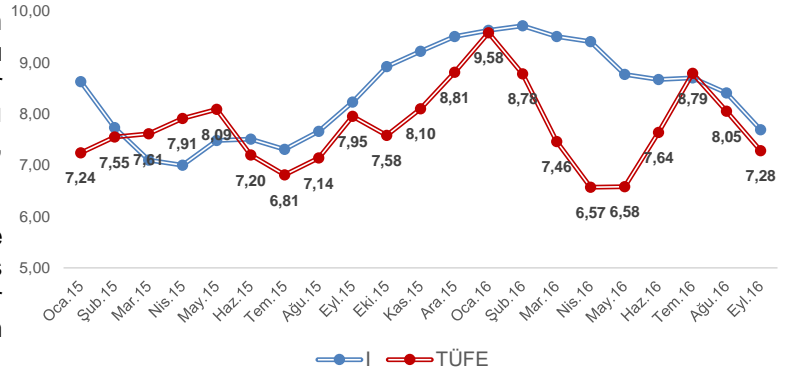
✓ Son iki aydır gıda grubunda yaşanan gerileme yılbaşında %10 seviyelerini zorlayan TÜFE'yi de rahatlatmış oldu. Bu verilere ek olarak doğalgaz fiyatlarına Ekim ayından itibaren geçerli olacak olan indirim de göz önüne aldığımızda TÜFE rakamının beklentilerin aksine %8,00-9,00 aralığında gelebileceği söylenebilir. Hükümetin %7,5 tahmini (Resmi TCMB hedefi %5,00) düşünülürken %8,00-8,50 arası bir TÜFE olumlu karşılanacaktır.

✓ En önemli enflasyon göstergelerinden biri kabul edilen ve en kapsamlı çekirdek grubu oluşturan I endeksi Temmuz ayı sonrası düşüşünü sürdürmekte. Yılbaşından bu yana olması gerekenin tersine TÜFE ile arasında büyük bir boşluk oluşan ve 9,72 seviyelerine kadar yükselen I endeksi 3. çeyrekte normal seviyelerine geri dönmüş görünüyor.

✓ Düşük büyüme, emtia ve enerji fiyatlarındaki yatay hareket ve kurların çok baskı yapmadığı bir dönemde enflasyonun düşük gelmiş olması yılsonu enflasyonu için olumlu karşılanabilir. Bunun yanında doğalgazdaki %10'luk indirim ve Enerji kongresinde açıklanan Rus gazında yapılacağı açıklanan indirim son çeyrek rakamlarında trendi destekleyebilir. Fakat Ekim ayında TL'nin diğer para birimleri karşısındaki göstermiş olduğu zayıf seyrin devam etmesi son çeyrekte enflasyon rakamları üzerinde baskı oluşturacaktır. Ayrıca hükümetin açıklamış olduğu ve yurtiçi tüketimi artırmaya yönelik hamlelerin enflasyon üzerinde etkili olup olmayacağını son çeyrekte görmeye başlayacağız.

✓ Rusya'nın Türkiye'den yaş sebze ve meyve ithalatını durdurması, çiftçi için olumsuz olsa da, yurtiçinde vatandaşların bu ürünlere daha ucuz ulaşmasına olanak sağlayarak enflasyon rakamlarını olumlu etki etmiştir. Rusya ile buzların erimesi ve Enerji kongresinde bazı ürünlerin alımına tekrar başlanacağını Rusya tarafından açıklanması bundan sonraki dönemde fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilir.

TÜFE ve Çekirdek
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı (%)



TÜFE - Ana harcama grupları (%)	Harcama grubu ağırlıkları	Bir önceki aya göre değişim oranı	Ana harcama gruplarının toplam değişime aylık etkisi	Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı	Ana harcama gruplarının toplam değişime yıllık etkisi
Türkiye	100,00	0,18	0,18	7,28	7,28
Gıda ve alkolsüz içecekler	23,68	-0,70	-0,20	4,16	0,99
Konut	15,93	0,41	0,08	6,64	1,06
Ulaştırma	14,31	2,70	0,46	7,54	1,08
Ev eşyası	8,02	0,12	0,01	7,13	0,57
Lokanta ve oteller	7,47	0,67	0,06	8,31	0,62
Giyim ve ayakkabı	7,43	-3,49	-0,31	7,03	0,52
Alkollü içecekler ve tütün	4,98	0,01	0,00	22,61	1,13
Çeşitli mal ve hizmetler	4,73	0,28	0,02	10,03	0,48
Haberleşme	4,42	0,25	0,01	3,12	0,14
Eğlence ve kültür	3,81	-0,43	-0,02	3,97	0,15
Sağlık	2,66	0,21	0,01	9,65	0,26
Eğitim	2,56	1,98	0,06	10,37	0,27

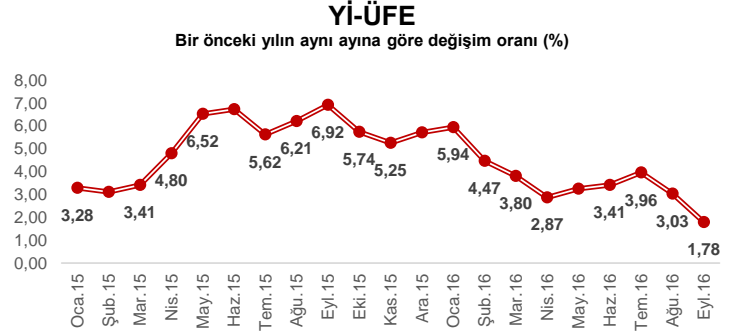
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

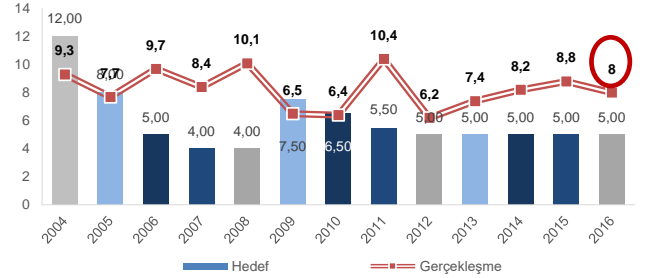
✓ Yurtiçi Üretici Fiyat Endeksi Eylül ayında %1,78 (bir önceki yılın aynı dönemine göre) olarak düşüşünü sürdürmüştür. İmalat ürünleri alt bölümü %3,02 seviyesinde gelerek Yİ-ÜFE düşüşüne destek olurken madencilik ve taş ocakçılığı alt bölümü %3,72'ye yükselmiştir. Ana sanayi gruplarını incelediğimizde dayanaksız tüketim malları, ara malları ve sermaye mallarının Yİ-ÜFE'nin aşağı yönlü hareketine katkı sundukları görülmektedir.

✓ Genel yapıya baktığımızda Eylül ayında ÜFE verilerinin TÜFE üzerindeki baskısının azaldığını görmekteyiz. Döviz kurlarında yaşanan ılımlı seyirle beraber baz etkisinin de bu düşüşte etkili olduğunu belirtmekte fayda bulunmaktadır.

✓ Üretim maliyetlerinde dikkat çekici bir aşağı yönlü trend yokken ÜFE de gerileme büyüme sıkıntıları içerisinde üretici karlarının azaldığı izlenimi yaratmaktadır. Yılın son çeyreğinde döviz kurlarında yaşanan yukarı trendin devam etmesi halinde Yİ-ÜFE baskı altına girecektir.



TCMB Enflasyon Hedef ve Gerçekleşmeleri



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

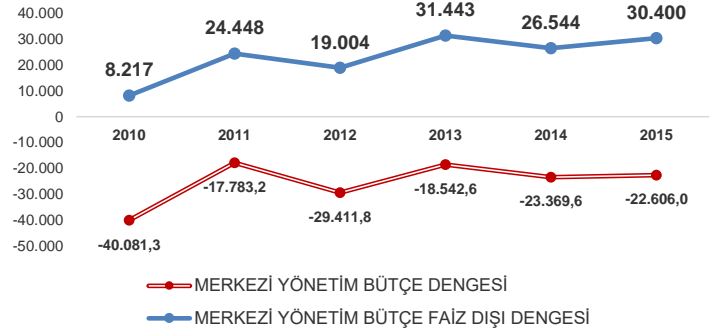
Merkezi Yönetim Bütçesi Güçlü Kalmaya Devam Ediyor...

✓ Merkezi yönetim bütçe gelirleri her yıl artarken içerisinde vergi gelirlerinin payı 2010 yılından itibaren en düşük %82,8 en yüksek ise %85,5 olmuştur. 2016 yılının ilk 8 ayında ise bu oranın %81 seviyesine düştüğü görülmektedir. Aynı zamanda dolaylı vergilerin toplam gelirler içerisindeki payı son 6 yılda ortalama %57 iken 2016 yılı ilk 8 ayı sonunda %53 seviyesine gerilemiştir. Özellikle dolaylı vergilerdeki büyümenin yavaşlaması ve toplam içerisindeki payının düşmesi düşük büyümenin tüketim ve yatırım harcamalarında meydana gelen yavaşlamaya etkilerini bizlere göstermesi açısından önem arz etmektedir.

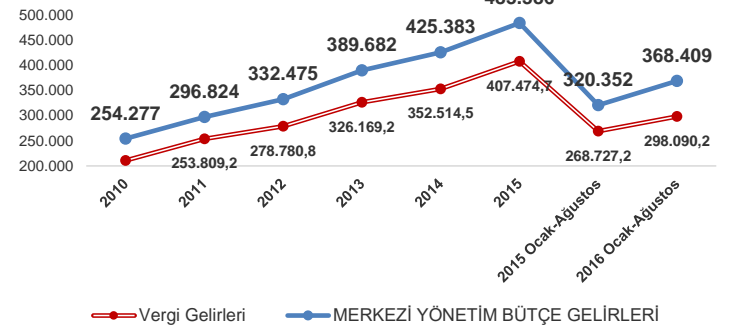
✓ Merkezi yönetim bütçe gelirlerinin 2016 yılının her ayında 2015 yılının üzerinde gerçekleştiğini görüyoruz. Toplam 8 aylık gelirlerde bir önceki yıla göre %15'lik artış sağlanırken harcamalardaki artış %13,71 olmuştur. Bu dönemde faiz giderlerinde de %7,7 düşüş görülmüş böylece faiz dışı dengede %3,28'lik gelişme kaydedilmiştir.

✓ Son dönemde yapılan açıklamalar ve güncel OVP'ye bakıldığında önümüzdeki dönemde sıkı bütçe politikasından bir nebze taviz verileceğini ve dengede bozulma meydana gelebileceğini düşünebiliriz.

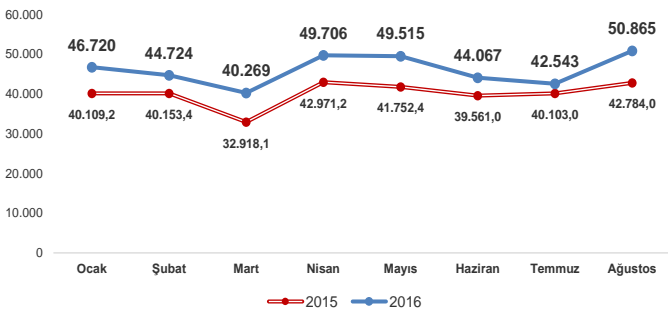
Merkezi Yönetim Bütçesi



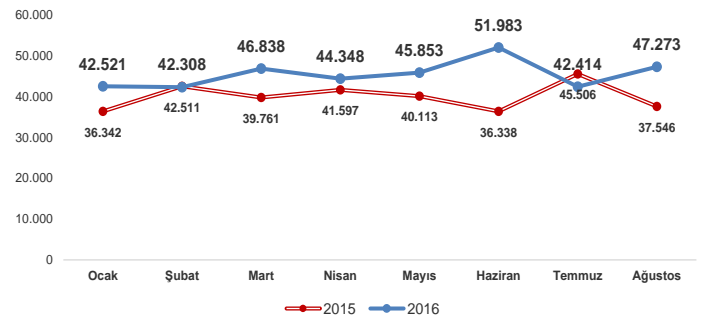
Merkezi Yönetim Bütçesi



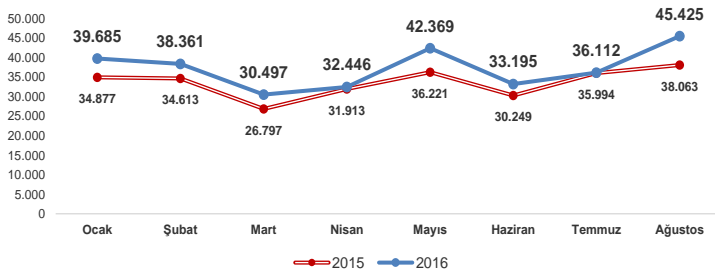
Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri



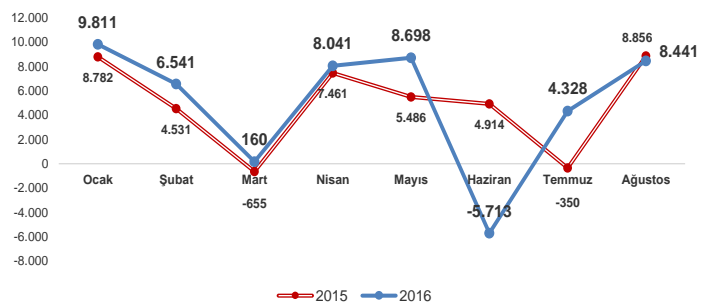
Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları



Merkezi Yönetim Vergi Gelirleri



Merkezi Yönetim Bütçe Faiz Dışı Denge



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Ödemelere Dengesi...

- ✓ Ağustos ayında cari işlemler dengesi 1,78 Milyar Dolar açık vererek bu yılın en düşük aylık rakamını elde etmiş oldu (2015 Ağustos ayı 256 milyon dolar fazla verildi). İlk sekiz aylık rakamlara bakarak durumun olumlu geliştiği söylenebilecek olsa da 12 aylık cari açık rakamında artış olduğunu söylememiz gerekmekte. 3. çeyreğin ilk iki ayında cari işlemler açığı bir önceki çeyreğin aylarına göre daha düşük gerçekleşirken 2015 yılında 24,7 milyar dolar olan 8 aylık cari işlemler açığı 2016 yılında 23,5 milyar dolar olarak gerçekleşti.
- ✓ Geçtiğimiz yılın ilk 8 ayında 35 milyar dolar olarak gerçekleşen dış ticaret açığı ise 2016 yılında 27,6 milyar dolar seviyesine geriledi. 8 aylık ihracat rakamlarında yaklaşık 3 milyar dolar gerileme görülürken ithalatta 10 milyar dolara yakın bir gerileme yaşandı. Hizmet gelirlerinde ise büyük oranda turizm gelirlerinde yaşanan düşüş sebebiyle 13 milyar dolarlık gerileme yaşandığı görülürken, hizmet giderleri geçtiğimiz yıllara paralel şekilde gerçekleşti.
- ✓ Yavaş büyümenin bir karşılığı olarak cari açığa iyileşme yaşanırken, yıl içinde yaşanan terör olayları ve Rusya'nın uygulamış olduğu ambargonun turizm gelirlerini büyük ölçüde kayba uğrattığı görülmektedir. Yılın son çeyreğinde bahsi geçen iki kalemden herhangi bir trend değişikliği beklemiyoruz.

ÖDEMELER DENGESİ		2015	2016	2016	2016	2016	2016	2016
(Milyon ABD Dolar)		Ocak-Ağustos	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Ocak-Ağustos
A-	CARİ İŞLEMLER HESABI	-24.756	-3.106	-3.188	-4.976	-2.649	-1.776	-23.547
1.	İhracat	101.104	12.573	12.734	13.531	10.408	12.442	98.210
2.	İthalat	136.093	15.559	16.573	18.786	14.148	15.971	125.828
	Mal Dengesi	-34.989	-2.986	-3.839	-5.255	-3.740	-3.529	-27.618
3.	Hizmet Gelirleri	30.949	2.505	3.069	3.083	3.654	4.386	24.107
4.	Hizmet Giderleri	14.913	1.755	1.946	1.898	2.026	1.839	15.076
	Mal ve Hizmet Dengesi	-18.953	-2.236	-2.716	-4.070	-2.112	-982	-18.587
5.	Birincil Yatırım Kaynaklı Gelirler	3.048	391	712	444	453	300	3.597
6.	Birincil Yatırım Kaynaklı Giderler	9.585	1.567	1.143	1.442	1.058	1.148	9.553
	Mal, Hizmet ve Birincil Gelir Dengesi	-25.490	-3.412	-3.147	-5.068	-2.717	-1.830	-24.543
7.	İkincil Yatırım Kaynaklı Gelirler	734	306	-41	92	68	54	996
B.	SERMAYE HESABI	-6	0	0	0	11	-3	23
C.	FINANS HESABI	-11.552	-4.639	-3.313	-10.439	1.190	-3.478	-28.558
8.	Doğrudan Yatırımlar: Net Varlık Edinimi	3.109	266	244	326	259	219	2.052
9.	Doğrudan Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu	12.527	431	659	868	732	1.078	5.926
10.	Portföy Yatırımları: Net Varlık Edinimi	3.858	-278	281	171	-1.104	188	-177
11.	Portföy Yatırımları: Net Yükümlülük Oluşumu	-4.722	3.362	1.228	1.133	297	683	9.959
11.1.	Hisse Senetleri	-888	497	-838	-94	-348	31	430
11.2.	Borç Senetleri	-3.834	2.865	2.066	1.227	645	652	9.529
12.	Diğer Yatırımlar: Net Varlık Edinimi	11.476	-121	1.417	-5.155	1.657	-2.343	-1.043
12.1.	Merkez Bankası	0	0	0	0	0	0	0
12.2.	Genel Hükümet	-20	0	-225	0	1	0	-120
12.3.	Bankalar	12.194	374	1.217	-4.748	3.461	-2.749	1.789
12.4.	Diğer Sektörler	-698	-495	425	-407	-1.805	406	-2.712
13.	Diğer Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu	22.190	713	3.368	3.780	-1.407	-219	13.505
13.1.	Merkez Bankası	-390	-32	-21	-25	-48	-83	-273
13.2.	Genel Hükümet	-542	-159	10	-151	82	-6	-820
13.3.	Bankalar	17.134	-513	1.285	325	-778	-940	3.684
13.4.	Diğer Sektörler	5.988	1.417	2.094	3.631	-663	810	10.914
	Cari, Sermaye ve Finans Hesapları	-13.210	1.533	125	5.463	-3.828	1.699	5.034
D.	NET HATA VE NOKSAN	10.282	-1.116	2.132	-1.782	2.139	1.990	5.428
	GENEL DENGE	2.928	-417	-2.257	-3.681	1.689	-3.689	-10.462
E.	REZERV VARLIKLAR	-2.928	417	2.257	3.681	-1.689	3.689	10.462
14.	Resmi Rezervler	-2.928	417	2.257	3.681	-1.689	3.689	10.462
15.	Uluslararası Para Fonu Kredileri	0	0	0	0	0	0	0

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

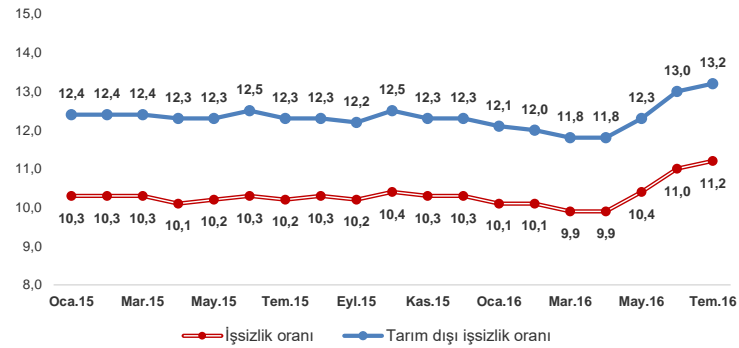
04.11.2016

- ✓ 2016 yılında en dikkat çeken ödemeler dengesi kalemi doğrudan yatırımlar oldu. 2015 yılı ilk 8 ayında 9,5 milyar dolar net yatırım girişi gerçekleşirken 2016 yılında bu rakamında 3,9 milyar dolara düşüşü cari açığın finansmanı açısından olumsuz bir gelişme olarak karşımıza çıkmaktadır.
- ✓ 2016 yılı Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarında hisse senetleri piyasasında yaşanan para çıkışının Ağustos ayı itibariyle en azından durduğunu gözlemlerken Temmuz ve Ağustos aylarında Borç senetleri yoluyla para girişinde düşüş olduğu görülmektedir. Bunun yanında 8 aylık portföy yatırımları yoluyla para girişinin 10,1 Milyar dolar olarak gerçekleşmesi olumlu karşılanmalıdır.
- ✓ Temmuz ayında negatife dönen rezerv varlık değişiminin Ağustos ayında tekrar pozitif dönüşü olumlu bir gelişme olarak karşımıza çıkarken 8 aylık net rezerv birikiminin 10,5 milyar dolara çıkması döviz üzerindeki baskıyı bir nebze olsun azaltmıştır.

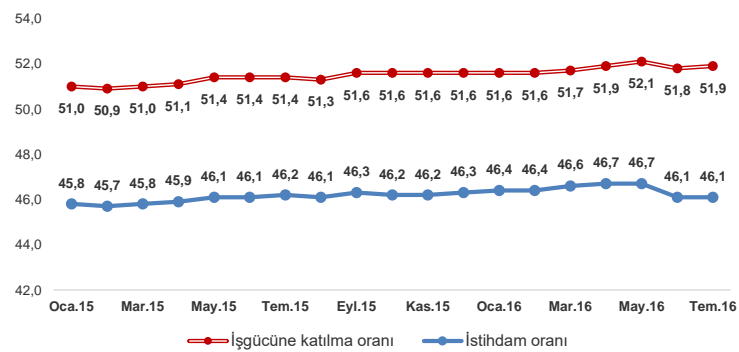
Büyümedeki yavaşlık istihdam piyasasında kendini gösteriyor...

- ✓ Büyüme oranında yaşanan yavaşlama kendini istihdam piyasasında da göstermektedir. 17 Ekim 2016 tarihinde açıklanan Temmuz ayı işsizlik oranı %10,7 gelirken mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı %11,2 oldu. Aynı döneme tarım dışı işsizlik oranı da %13,2'ye yükseldi.
- ✓ Son 4 aydır görülen yükselişle ortaya çıkan %11,2 oranının 2009 krizi dönemi 2010 Nisan ayından bu yana görülen en yüksek düzey olması dikkat çekmektedir.
- ✓ İşsizlik oranında yaşanan durumun sebepleri olarak düşük GSYH büyümesi, özel sektör yatırımlarının durma noktasına gelmesi, Suriyeli mültecilerin işgücü piyasasına girmiş olması, yılbaşında yapılan asgari ücret artışının işgücü piyasasına yansımaları sayılabilir.
- ✓ İstihdam piyasasında tek olumlu gelişme olarak kayıt dışı çalışma oranında yaşanan 0,7 puanlık düşüş gösterilebilir. Kayıt dışı çalışan oranı %35 seviyesinden %34,3 seviyesine gerilemiştir. Bunun yanında son bir yılda ortaya çıkan 700 Bin kişilik işgücünün 350 Binine iş yaratılmış olması, yaşadığımız bu zor süreçte küçümsenmemelidir.
- ✓ İşsizlik oranında detaylara bakıldığında genç işsizlik ve tarım dışı işsizlik oranındaki artışın endişe verici olduğu söylenebilir. Son çeyrekte özellikle büyüme tarafında çok olumlu bir gelişme olmayacağı düşünülürse istihdam piyasasında bu seviyelerin altının görülemeyeceğini düşünmekteyiz.

İşgücü İstatistikleri



İşgücü İstatistikleri



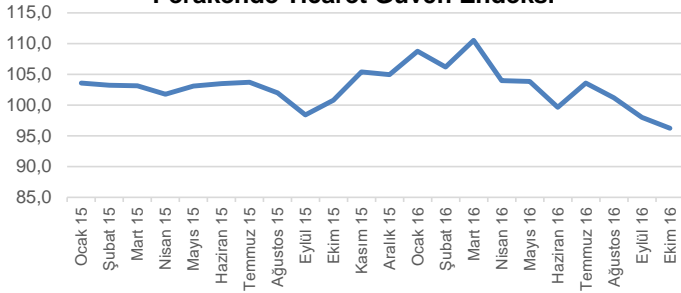
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

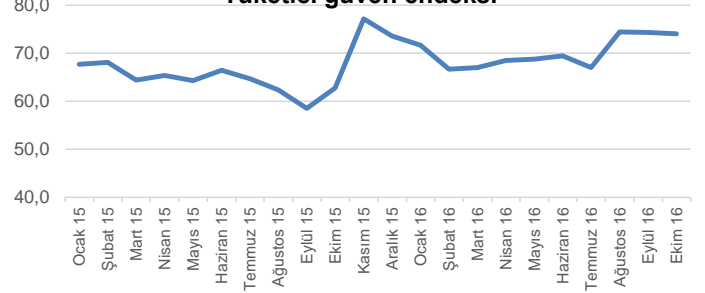
Güven Endeksleri karışık sinyaller veriyor...

	Ekonomik güven endeksi	Tüketici güven endeksi	Reel kesim güven endeksi	Hizmet sektörü güven endeksi	Perakende ticaret sektörü güven endeksi	İnşaat sektörü güven endeksi
2016 Ocak 16	83,9	71,6	105,9	92,5	108,8	83,9
Şubat 16	71,5	66,6	105,2	89,2	106,2	82,8
Mart 16	78,3	67,0	104,1	93,5	110,5	81,4
Nisan 16	73,5	68,5	105,7	89,9	103,9	81,5
Mayıs 16	82,3	68,8	105,7	94,5	103,8	79,2
Haziran 16	83,3	69,4	104,3	95,8	99,6	80,9
Temmuz 16	95,7	67,0	106,3	100,9	103,6	83,0
Ağustos 16	72,7	74,4	103,0	91,1	101,2	79,4
Eylül 16	87,8	74,3	107,1	96,2	98,0	82,0
Ekim 16	80,6	74,0	103,8	94,5	96,2	81,3

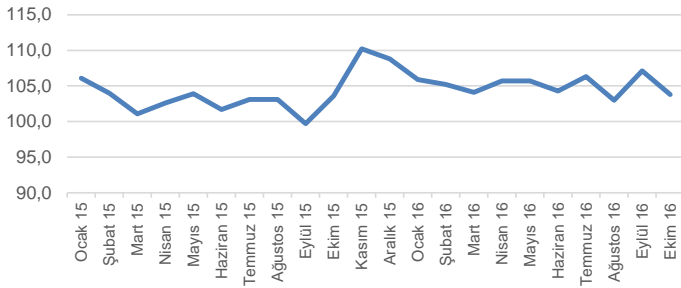
Perakende Ticaret Güven Endeksi



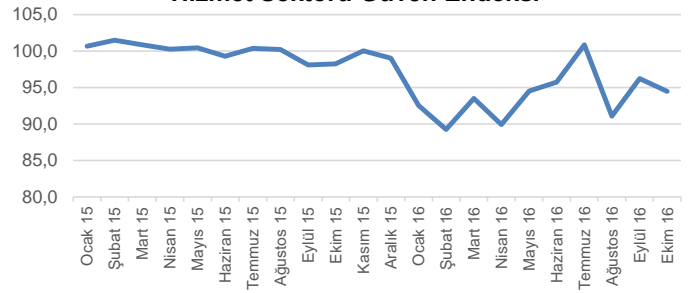
Tüketici güven endeksi



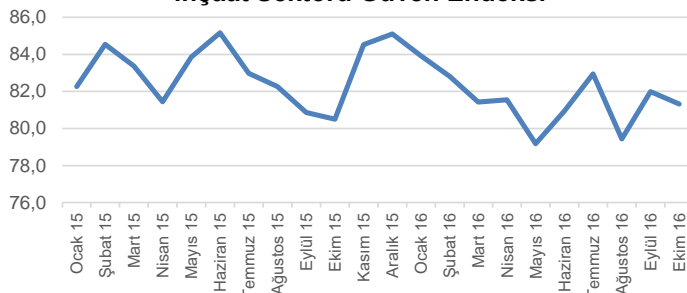
Reel Kesim Güven Endeksi



Hizmet Sektörü Güven Endeksi



İnşaat Sektörü Güven Endeksi



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Güven Endeksleri...

✓ Güven endeksleri ekonomik aktivitedeki toplam etkiyi oluşturan tüketici ve üreticilerin genel duruma ilişkin beklenti, değerlendirme ve eğilimlerini yansıtmaları açısından önemli göstergelerdir. Geçmişe yönelik ve mevcut duruma ilişkin işaretlerin yanı sıra geleceğe yönelik beklentiler hakkında da güven endeksleri sayesinde yorumlar yapılabilir.

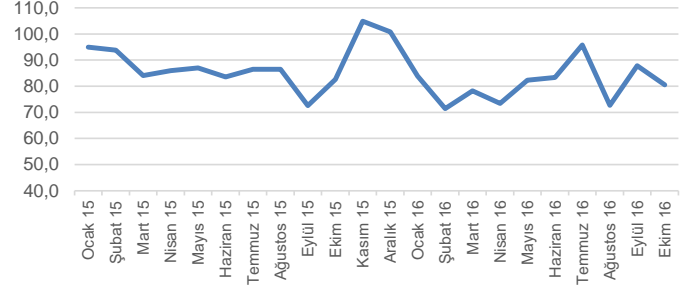
✓ Temmuz ayında 67 seviyesine gerileyen daha sonra ise Ağustos ve Eylül aylarında sırasıyla 74,4 ve 74,3 seviyesine yükselen Ekim ayında ise 74 seviyesine gerileyen Tüketici güven endeksinin 15 Temmuz darbe girişiminin oluşturduğu olumsuz etkiyi üzerinden attığı görülüyor. Tüketici güvenindeki bu artış darbenin olumsuz etkilerinin çabuk atlatılmasının yanında tüketicilerin beklentilere yönelik verdikleri cevaplarda milli duygularla da hareket ettikleri izlenimi yaratıyor.

✓ Anketlerin yapılış tarihi de göz önüne alındığında Üretici endekslerinde olumsuz tablonun Ağustos ayında kendini gösterdiği anlaşılıyor. Ağustos ayı itibarıyla tüm sektörel endeksler düşüş gösterirken imalat sanayinin eğilimlerini veren reel kesim güven endeksinin hükümetin açıklamış olduğu paket ve programların da katkısıyla Eylül ayında 107 seviyesine yükseldiğini görüyoruz. Fakat 4. Çeyreğe başlarken Ekim ayında endeksin 103,8 seviyesine gerilemesi imalat sanayi açısından önümüzdeki dönem için endişe yaratmaktadır.

✓ Hizmet sektörü güven endeksi özellikle turizm sektörüne Rusya'nın uygulamış olduğu yasakların etkisiyle yılın ilk yarısında olumsuz seyir gösterirken, 3. Çeyreğin sonunda ikili ilişkilerde yumuşamanın başlaması ve yaptırımların ortadan kalkmaya başlamasıyla- darbe girişiminin olumsuz etkisi göz ardı edildiğinde- yükseliş trendine geri dönüldüğü düşünülmüştü. Fakat Ekim ayında endeksin 94,5 puana gerilemesi henüz sektörün tam olarak kendini rahat hissetmediğini göstermesi açısından önemlidir.

✓ Mevsimselliğin etkili olduğu İnşaat sektörü güven endeksi yılbaşından bu yana sürdürdüğü düşüş trendini Mayıs ayı ile birlikte sonlandırırken 3. çeyrekte hükümet tarafından açıklanan destekler, bankalar tarafından konut kredi faizlerine yapılan indirimler ve büyük firmalar tarafından yapılan kampanyaların artış eğiliminde etkili olduğunu görüyoruz. Bu eğilimin devam edip etmeyeceği son çeyrekteki konut verileri ile daha iyi anlaşılacağı beklenirken Ekim ayında endeksi düşüş göstermesi önümüzdeki dönem beklenen iyileşmenin gelmeyeceğinin işaretlerini vermiş olabilir.

Ekonomik güven endeksi



✓ Ekim ayı itibarıyla henüz düşüş trendini sonlandırmadığını gördüğümüz Perakende güven endeksi ise geçmiş ve mevcut duruma daha açık tepki verdiği düşünülürse endişe verici halde kalmaya devam ediyor.

✓ Tüm sektörel anketlerin toplamıyla oluşturulan ekonomik güven endeksinin 3. çeyrek sonunda gösterdiği toparlanmanın kalıcı olup olmadığının teyidi için 4. çeyrek verileri beklenirken Ekim ayında endeksin 80,6 seviyesine çok sert bir düşüş sergilemesi piyasaların kafasını karıştırdı. Bu sonuçlar hem ülkenin üreten birimlerinin endişelerinin devam ettiğini gösterirken 3. Çeyrek sonrasında 4. Çeyrek büyümesine yönelikte olumsuz görüşleri artırdı.

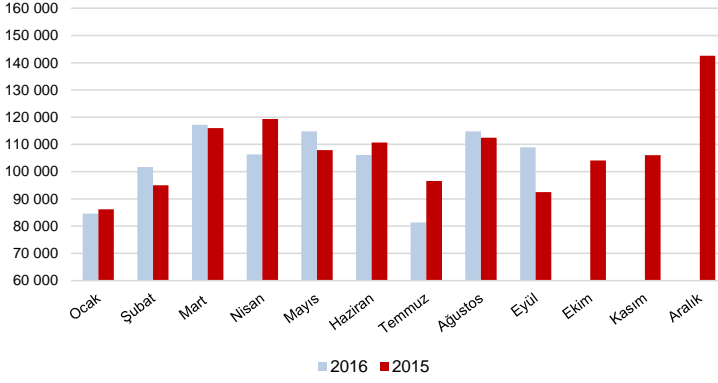
✓ Ekim ayı ile birlikte döviz kurlarında yaşanan hızlı artış, en başta Musul problemi olmak üzere Suriye ve Irak'ta yaşanan gelişmeler, başkanlık sistemi tartışmalarının ortaya çıkardığı belirsizliğin sektörel aktörler üzerinde belirsizlik algısı yarattığını düşünüyoruz.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Konut satışlarında teşvikler etkisini gösterdi...

Konut Satışları



✓ Konut sektörü ekonomik büyüme açısından başta gelen sektörlerden biri olmanın yanında hükümetin özel önem verdiği sektörlerin ilk sırasında yer alıyor. Hem yetkili kurumlar hem de hane halkı tarafından ilgiyle takip edilen sektör önemli bir gösterge niteliğine de bu sayede kavuşuyor.

✓ Yılın ilk yarısında konut satış verilerine bakıldığında karışık bir seyir göze çarpmaktadır. Ocak, Nisan ve Haziran aylarında geçen yılın altında kalan konut satışları diğer 3 ayda geçen yıla göre artış göstermiştir. Yılın ilk yarısında 630 Bin konut satışı gerçekleşirken 2015 yılının ilk yarısındaki 635 Bin rakamının gerisinde kalmıştır (%0,67 düşüş). 3. çeyrekte ise Temmuz ayındaki sert düşüşe rağmen %1,15'lik artışla 305 Bin konut satışı gerçekleşmiştir. Böylece 9 aylık konut satışları bir önceki yıla paralel 936 Bin olarak gerçekleşmiştir.

✓ Özellikle Eylül ayındaki sert yükselişle beraber 3.çeyrek satışlarında meydana gelen artışın hükümetin destekleri ile banka ve gayrimenkul şirketlerinin yapmış olduğu kampanyaya tüketicilerin ve yatırımcıların olumlu tepki verdiğini gösteriyor. Ağustos ve Eylül aylarındaki konut satışlarının içerisinde Temmuz ayında ertelenen alımların da olduğunu düşünüyoruz. Özellikle konut satışlarında Eylül ayında yaşanan %17,8'lik artışın sonraki aylarda yavaşlama göstereceğini düşünüyoruz.

Konut Fiyat Endeksi

Yeni Konutlar Fiyat Endeksi

Dönem	KFE	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)	Dönem	YKFE	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Tem.15	190,75	18,75	Tem.15	185,63	17,26
Ağu.15	192,42	18,25	Ağu.15	187,87	16,84
Eyl.15	194,36	18,50	Eyl.15	188,22	15,88
Eki.15	197,10	18,70	Eki.15	190,91	15,84
Kas.15	199,59	18,62	Kas.15	192,65	15,59
Ara.15	201,28	18,41	Ara.15	194,51	15,59
Oca.16	202,32	17,50	Oca.16	193,26	15,26
Şub.16	203,95	16,44	Şub.16	196,54	14,65
Mar.16	206,22	15,35	Mar.16	199,02	13,54
Nis.16	208,52	14,70	Nis.16	200,56	12,85
May.16	211,93	14,57	May.16	203,30	12,51
Haz.16	213,89	13,87	Haz.16	204,82	11,79
Tem.16	217,41	13,98	Tem.16	207,49	11,78

✓ Konut satışlarında dikkat çeken bir diğer husus toplam satışların %35'ini oluşturan 3 büyük şehirden ikisi olan Ankara ve İstanbul'da konut satışlarının Türkiye geneline göre daha sert düşüş göstermesi. Konut satışlarında lokomotif görevi gören İstanbul toplam satışların %17-18'ini tek başına sağlarken ve büyük şirketlerin kampanyaları genel itibarıyla bu ilde yapılırken, bu ildeki satışların 9 aylık dönemde %6,3 düşüş göstermesi (3. çeyrek %10,8) sektörün geneli için olumsuz sinyal vermektedir. İstanbul'da 9 aylık dönemde geçen yıla göre 11 Bin daha az konut satılmıştır.

✓ Konut fiyat artışlarını ise TCMB'nin verilerinden daha gecikmiş şekilde edinebiliyoruz. Temmuz ayında (Darbe etkisi henüz hissedilmiş sayılmaz) konut fiyatlarının bir önceki yıla göre %14 artış gösterdiği görülürken, yeni konut fiyat artışının %11,8 olduğu görülmektedir. Her iki endekste de 2015 yılındaki artış hızının yavaşladığı görülürken artış hızının her geçen ay düştüğü gerçeğiyle karşı karşıyayız. Konut fiyat endekslerinin Ağustos ayı verilerinde 15 Temmuz darbe etkisinin görülebileceğini düşünürken sonraki aylarda sektörü teşvik edici ilgili uygulamaların fiyat üzerindeki etkilerini görmeyi bekliyoruz. Konut fiyat artış hızındaki düşüşün yavaşlayarak devam edeceğini öngörüyoruz.

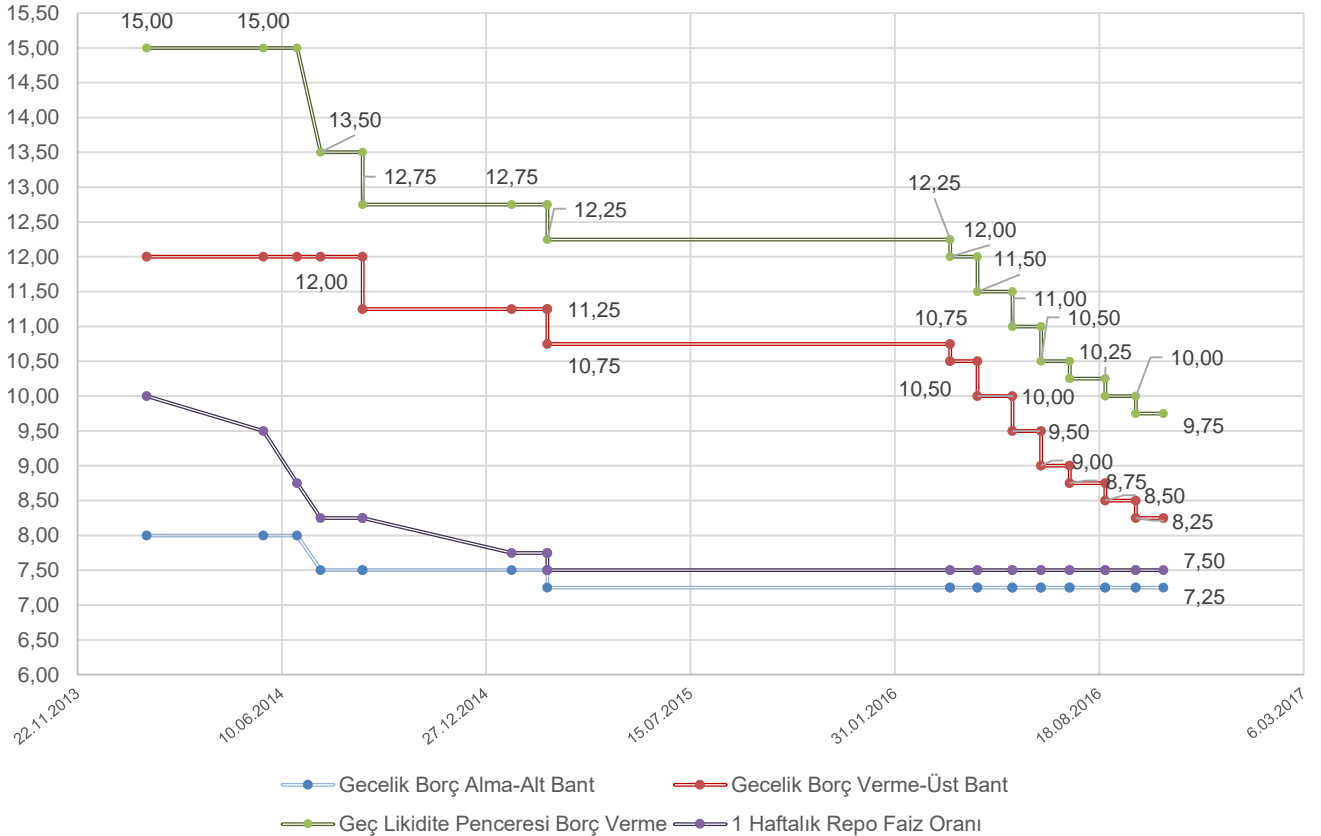
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

TCMB Para Politikaları...

- ✓ TCMB Para Politikası Kurulu Ağustos 2015'te yayınladığı yol haritasında başlayacağını duyurduğu sadeleştirme işlemleri kapsamında faiz indirimlerine yılın 3.çeyreğinde de devam ederken Eylül ayı kararları ile birlikte gecelik borç verme faizlerini (Üst Bant) %8,25'e indirirken, alt bant faiz oranlarını %7,25'te sabit bırakmıştır. Aynı kararda geç likidite penceresi borç verme oranı %9,75'e indirilirken 1 haftalık repo faiz oranları %7,50'te sabit tutulmuştur. Bu sayede banka faiz koridorunu daraltma politikasını devam ettirmiştir.
- ✓ Eylül ayı kararlarında toplam talepteki düşüşün enflasyondaki kademeli düşüşü desteklerken gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü eğilim ile kısa vadede enflasyon beklentilerinin düşüş yönünde olduğu belirtilmiştir. Aynı zamanda büyüme verilerinin de etkisiyle iktisadi faaliyette görülen ivme kaybı da yine faiz indirimlerine devam edilmesi kararında etkili olmuştur.
- ✓ FED faiz oranlarında Aralık ayında başlaması beklenen (piyasa beklentisi %70 olasılık) faiz artırımı sürecinin de olası etkileri göz önüne alındığında piyasa profesyonelleri tarafından TCMB'nin Ekim ayında bir kez daha faiz indirimine gideceği beklenirken son bir aylık süreçte döviz kurlarındaki hızlı artışın da etkisiyle kurul faizleri sabit tutma kararı almıştır. Uzun bir zamandan sonra ilk kez TCMB'nin faiz gerekçesinde doların yükselişinden bahsetmesi de önemli bir nokta olarak görülmektedir.
- ✓ Kurul Ekim(20 Ekim) ayına gelindiğinde iktisadi faaliyetteki ivme kaybı devam etmesine ve toplam talepteki yavaşlamanın çekirdek enflasyon üzerindeki olumlu etkisinin sürmesine rağmen döviz kuru ve diğer maliyet unsurlarındaki gelişmelerin temkinli duruş gerektirdiğini belirtmiş ve faiz oranlarını sabit tutmuştur. Özellikle Ağustos ayında başlayan TL'deki değer kaybının (ağırlıklı dolar ve avro karşısında) Eylül ayı sonu itibarıyla hızlanması ve petrol fiyatlarında artış eğiliminin devam ediyor olması Kurul'un bu kararı almasında etkili olduğunu düşünüyoruz.

TCMB Faiz Oranları



Yurtiçi Piyasalar

3.Çeyrekte Neler Oldu...

Borsa İstanbul: 15 Temmuz darbe girişimi ile şok yaşayan endeks sonraki hafta hızla toparlanarak 80 Bin seviyelerini zorladı. Endeks çevre ülkelerdeki belirsizlik, not indirimleri, döviz kurlarında artış gibi olumsuzluklara rağmen güçlü kalmaya devam ediyor. Moody's sonrası tahvillerde yüklü yabancı satışı gözlenmesine rağmen hisse senedi piyasasında 400 mın doların üzerinde yabancı alımı endekste dirençte etkili oldu. BİST100'ün son dönem fiyatlanmalar açısından benzer ülke çarpanlarına ve tarihi ortalamalarına göre ucuz hale geldiğini ve orta vadede risk algıları azaldıkça yukarı hareketin güçleneceğini düşünüyoruz. Son 5 yılda Banka Endeksi/Sanayi endeksi oranı ortalamasının 2,23x olmasına rağmen son dönemde bu oranın 1,6x seviyesine gerilemesi ve banka bilançolarının sanayi şirketlerine göre görece daha kuvvetli ve beklentilerin üzerinde gelmesi endeksin yükseliş trendine girmesi halinde son 2 yıldaki sürecin aksine sanayi endeksine göre görece daha iyi performans göstermesi beklenebilir. Bankalar ileriye dönük F/K ve PD/DD seviyeleri ile son 3 yılın dibine oldukça yakın.

Türk Lirası: Yılbaşından bu yana yaşanan tüm olumsuzluklara rağmen güçlü kalırken 3. çeyrek sonuna doğru diğer para birimlerine karşı bir nebze değer kaybı yaşadı. Ekim ayı ile birlikte değer kaybı arttı. Yılsonuna kadar sınırlı da olsa değer kaybı sürebilir.

Faizler: 3. çeyrekte yaşanan düşüşün ağırlıklı olarak TCMB'nin enflasyon endişeleri ile faiz indirimlerine ara vermesi ve FED faiz artırımı ihtimalinin güçlenmesi ile yavaşladığını ve 4. çeyrekte sınırlı bir artış göstereceğini düşünmekteyiz.

Petrol: Düşüş eğilimi yılbaşında son bulan petrol fiyatları henüz istikrarlı bir yükseliş trendine girememiş görünüyor. Yön bulma çabası ile dalgalı seyrin devamını öngörüyoruz.

Altın: 4. çeyreğin başlamasıyla Ekim ayı başında şok düşüş yaşayan altında yön bulma çabaları takip edilecektir.. Son 15 günlük dönemde ABD'ye yaşanan seçim belirsizliği, yurt içinde jeopolitik risklerin artması ve petroldeki düşüşlerin tetiklediği riskli varlıklardan kaçışlar altın fiyatlarında yükselişe sebep olmakla birlikte 4. çeyrekte Ons altında yatay hareket beklerken dolar kurunun da etkisiyle gram altın bir miktar artış gösterebileceğini düşünüyoruz.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

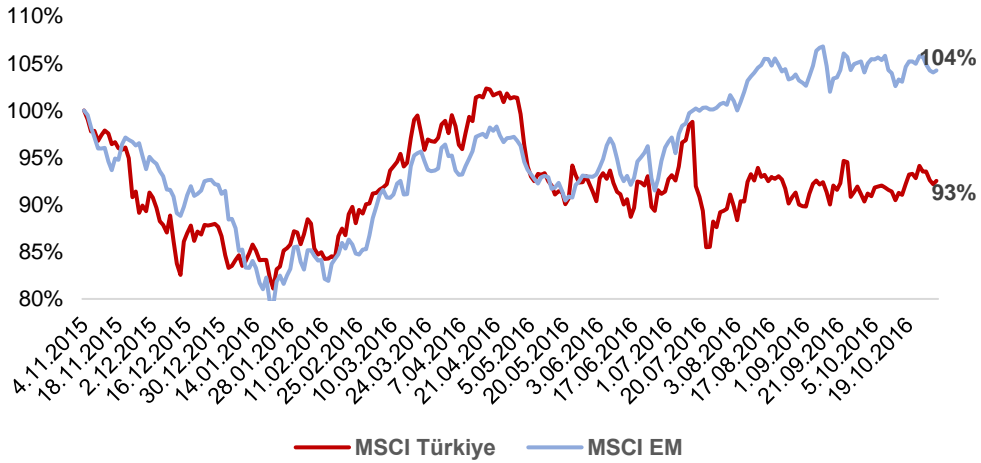
04.11.2016

MSCI Türkiye - MSCI EM Beklenti Karşılaştırması

	2016T		2017T		2018T	
	Türkiye	EM	Türkiye	EM	Türkiye	EM
Net Kar Büyümesi	4,9%	20,9%	9,0%	6,7%	14,3%	12,3%
Temettü Büyümesi	20,0%	4,3%	11,8%	5,6%	11,1%	10,8%
Temettü Verimi	3,2%	2,6%	3,6%	2,8%	4,0%	3,1%
Satış Büyümesi	4,7%	6,4%	9,7%	3,3%	12,0%	7,1%
FAVÖK Büyümesi	2,8%	13,2%	9,2%	5,8%	12,6%	9,9%
Net Borç/FAVÖK	2,13	1,54	1,95	1,46	1,73	1,32

Kaynak: Bloomberg

MSCI Türkiye & MSCI EM Göreceli Getiri



Türkiye 5 Yıllık Dolar Bazlı CDS Oranları

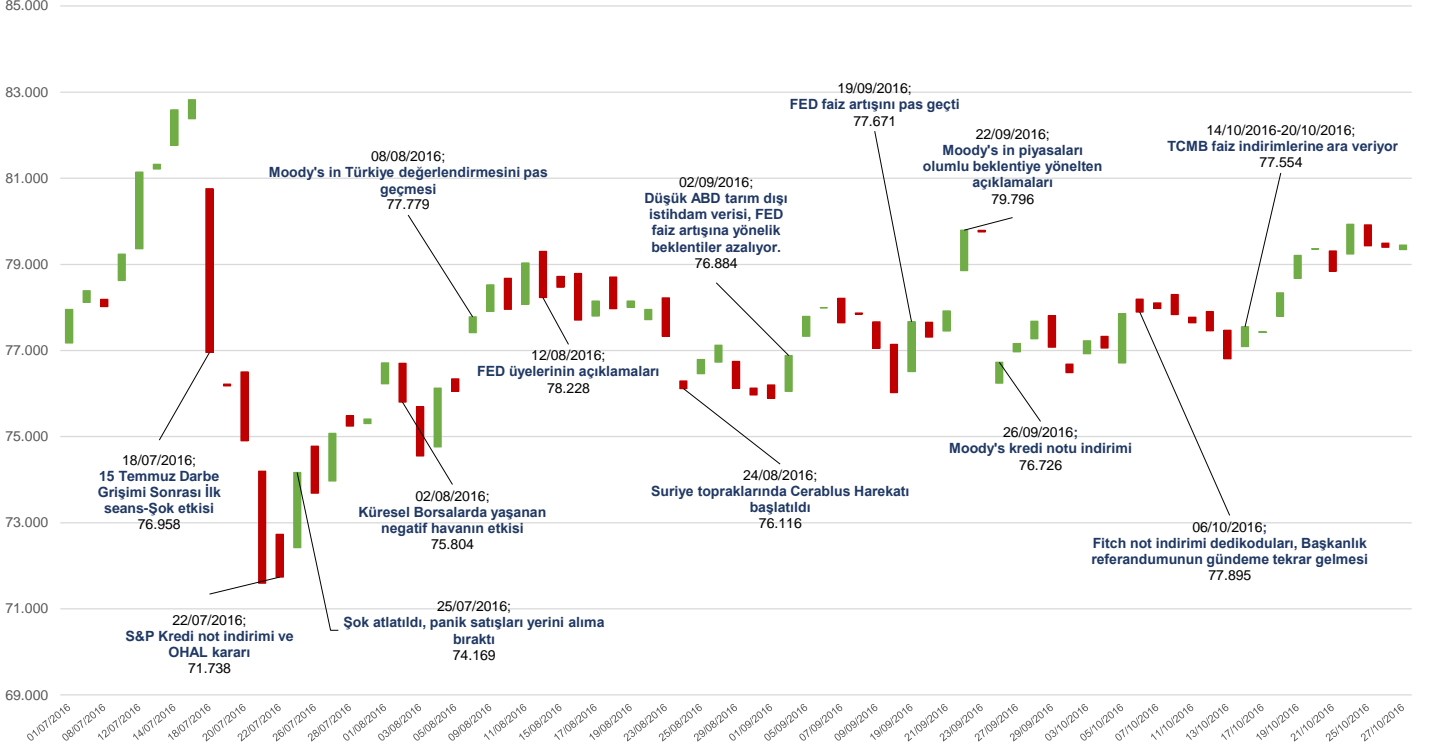


ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Borsa İstanbul Güçlü Kalmaya Çalışıyor...

BİST 100 3.Çeyrek Gelişmeler



✓ 3. çeyrek Borsa İstanbul için çok hareketli ve gündem yoğun geçerken en büyük etkiyi 15 Temmuz darbe girişimi ve Moody's'in not indirimi yaptı. 15 Temmuz işlem gününü 82.800 puan seviyesinden kapatan Bist100 endeks sonraki haftaya 80.755 seviyesinden başlayıp %4,7 düşerek günü 76.950 seviyesinden kapattı. Süren belirsizlik durumunun ve uluslararası kurum ve ülkelerden gelen cılız destek açıklamalarının da etkisiyle düşüşünü tüm hafta sürdüren endeks haftayı %11 kayıpla 71.700 seviyelerinden kapattı.

✓ 15 Temmuz şokunu atlatan ve bir haftalık süreçte şok satışlarıyla iyice gerileyen endeks sonraki haftaya alımlarla başlayarak kayıplarını telafi etmeye çalışırken, küresel piyasa gündemini de yakından takip etti. 8 Ağustos tarihinde Moody's 'in Türkiye değerlendirmesini pas geçmesi ile güç bulan endeks 79.000 seviyelerini aşıya da özellikle FED üyelerinden gelen şahin açıklamaların etkisiyle bulunduğu yerde tutunamayıp geri çekilmeler yaşadı.

✓ Ağustos ve Eylül ayları boyunca ABD verileri ve FED açıklamaları başta olmak üzere küresel gündem takip edilirken Cerablus harekâtının başlaması kısa süreli şok etkisi yarattı. Uluslararası kamuoyunun harekâta desteği ile toparlanan endeks Moody's 'in Türkiye hakkındaki olumlu görüşleri ile 22 Eylül'de tekrar 79.000 seviyelerine çıktı. 23 Eylül seans sonrasında büyük bir sürpriz ile Türkiye'yi yatırım yapılabilir seviyenin altına indiren Moody's kredi değerlendirme raporu ile sonraki haftaya başlayan Bist100 haftanın ilk günü %4'lük bir düşüş yaşadı.

✓ Sonuç olarak 2.çeyreği 76.800 seviyesinden kapatan ve 82.000-72.000 bandında hareket eden Bist100 30 Eylül'de 76.500 seviyelerinden kapanarak 3. çeyrekte getiri elde edemedi.

✓ 4. çeyrek dönem başlarken Ekim ayının ilk haftasında dalgalı bir seyir izleyen Bist100 döviz kurlarındaki yükselişe rağmen bulunduğu seviyeleri korurken, 14 Ekim ile başlayan haftada TCMB'nin faiz artırımlarına ara vereceği beklentilerinin olumlu etkisiyle gerileyen döviz kurlarından ve küresel borsalardaki yükselişten aldığı destek tekrar 79.000 seviyelerine yükselmesini sağladı.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Bist100 Gelişmekte Olan Ülkelere Göre Oldukça Cazip Çarpanlara Sahip...

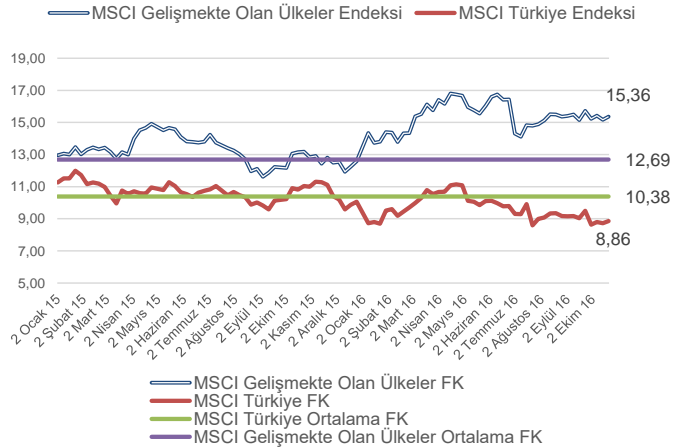
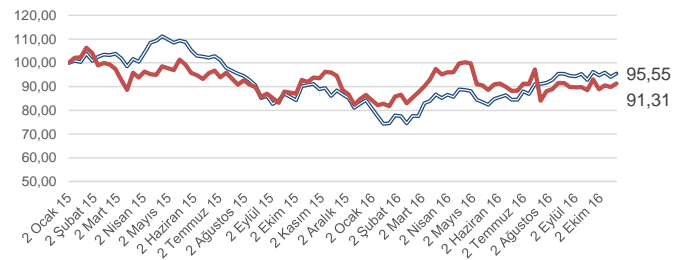
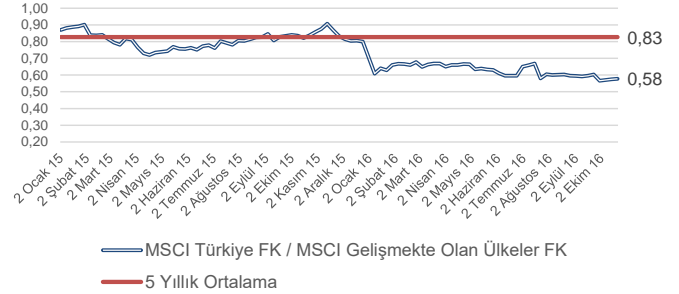
✓ Ocak 2015'te 90 Bin seviyelerine kadar yükselen Bist100 endeksi daha sonra 2015 yılında yaşanan seçim süreci, terör saldırıları, Güney sınır komşularındaki süreçler ve makroekonomik bozulmanın da etkisiyle düşüş trendine girdi. 2016 yılına olumlu başlangıç yapan endeks 86 Bin seviyelerine kadar yükselirken Nisan ayından sonra düşüşe geçti. 15 Temmuz öncesinde tekrar 82 Bin seviyelerine çıksa da 3. çeyrekte yaşanan olaylar endeksin toparlanmasına izin vermedi.

✓ Temmuz ayı öncesinde MSCI Türkiye endeksi MSCI Gelişmekte olan ülkeler endeksinin üzerinde seyredirken 15 Temmuz sonrasındaki sert düşüşten sonra bu endeksin altında kalmıştır.

✓ Uluslararası piyasa takipçilerinin önemli göstergelerinden FK çarpan oranları Türkiye pay piyasalarında fiyatların benzerlerine göre oldukça ucuz duruma geldiğini göstermektedir. Son 5 yıllık MSCI Türkiye Endeksi FK ortalaması 10,40 iken cari oran 8,90 seviyelerinde (%15 iskontolu) işlem görmektedir. Buna karşılık MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi 5 yıllık ortalama FK'sından %20 primli işlem görmektedir.

✓ İki endeks FK oranlarının birbirleri ile olan ilişkileri aradaki fiyatlamaya farkını daha açık ortaya koymaktadır. Son 5 yıllık süreçte MSCI Türkiye FK oranı MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi FK oranının 0,83 katı ile işlem görürken 2016 yılı başından itibaren düşmeye başlayan oranın Ekim ayına gelindiğinde %58 seviyesine gerilediği görülüyor. Mevcut durumda bu oran ortalamalardan yaklaşık %30 daha düşük fiyatlamaya işaret ediyor.

✓ Gelişmekte olan ülkelerde CDS ortalama 165 seviyesinde seyredirken Türk tahvilleri için bu oran 265 seviyesinde seyretmekte. Türkiye 5 yıllık dolar bazlı CDS'inin tarihi ortalaması ise 218. Türkiye son CDS seviyesi ile hem tarihi ortalamasının üzerinde seyretmekte hem de gelişmekte olan ülkeler arasında en yüksek CDS'e sahip 3. ülke konumunda yer almaktadır. Ülke riskini ölçen CDS'lere paralel olarak Türk borsası gelişmekte olan ülke borsalarına göre en yüksek volatiliteli 4. Endeks olarak dikkat çekmektedir. Volatilité ölçümü 30 günlük olarak yapıldığında ise darbe girişimi etkisi nedeniyle volatilité tüm gelişmekte olan ülkeleri aşmaktadır. Türk borsasının taşıdığı riskler nedeniyle gelişmekte olan borsalara göre kısmen iskontolu olmasını makul bulmaktayız. (5 yıllık ortalama %11) Ancak 2017 ve 2018 yılları için Türk şirketlerinin satışlar, FAVÖK ve net kar büyümelerinde gelişmekte olan ülke ortalamalarının üzerinde bir performans göstermesinin bekleniyor olması mevcut iskonto oranlarının çok yüksek olduğu görüşünü kuvvetlendirmektedir.



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Risk unsurları kısa vadede kalkmayacak...

Ulusal ve Uluslararası Endeksler					DEĞİŞİM (%) *				
Gelişmekte Olan Ekonomiler					DEĞİŞİM (%) *				
ÜLKE	ENDEKS	28.10.2016	F/K*	Son Yıl	YBB	3.çeyrek	Son Ay	Son Hafta	
Türkiye	XU100	78.333	9,31	-0,26%	7,01%	-0,43%	0,84%	-0,65%	
Rusya	INDEXCF	1.982	7,15	14,78%	12,51%	4,60%	0,05%	1,23%	
Meksika	MEXBOL	48.007	23,37	7,30%	11,61%	2,78%	-0,08%	-0,85%	
Hindistan	SENSEX	27.942	20,60	3,33%	7,63%	3,21%	-1,24%	-0,48%	
Çin	SHCOMP	3.104	17,61	-8,03%	-13,12%	2,56%	3,90%	0,43%	
Brezilya	IBOV	64.308	88,66	37,58%	48,35%	13,27%	8,34%	0,31%	
Güney Afrika	JALSH	50.798	27,15	-5,50%	-0,01%	-0,51%	-1,88%	-1,61%	
Endonezya	JCI	5.410	27,11	17,39%	17,79%	6,94%	-0,28%	0,02%	
Gelişmiş Ekonomiler					DEĞİŞİM (%) *				
ÜLKE	ENDEKS	28.10.2016	F/K*	Son Yıl	YBB	3.çeyrek	Son Ay	Son Hafta	
İngiltere	UKX	6.996	60,22	8,67%	11,51%	6,07%	2,14%	-0,34%	
Japonya	NKY	17.446	22,07	-7,71%	-8,34%	5,61%	5,96%	1,52%	
Almanya	DAX	10.696	19,96	-1,25%	-0,44%	8,58%	2,47%	-0,14%	
ABD	INDU	18.161	17,30	2,15%	3,17%	2,11%	-0,97%	0,09%	
Fransa	CAC40	4.549	23,14	-6,99%	-2,75%	4,97%	2,62%	0,28%	
İspanya	IBEX	9.201	21,98	-11,71%	-4,57%	7,55%	5,27%	1,11%	
İtalya	ITSTAR	25.424	18,69	2,80%	-2,56%	6,25%	1,26%	-0,03%	
Avustralya	AS51	5.284	23,66	-0,96%	-0,68%	3,87%	-2,37%	-2,70%	
Güney Kore	KOSPI	2.019	18,14	-1,13%	2,96%	3,72%	-1,64%	-0,67%	

*28/10/2016 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

- ✓ Türkiye pay piyasasının uluslararası yatırımcılar gözünde benzerlerinden ucuz hale gelmesinde küresel konjonktürden ziyade içsel sorunların yattığını düşünmekteyiz. Küresel piyasalarda son iki yıldır yaşanan dalgalanmalar tüm gelişmekte olan ülkeleri olumsuz etkilerken, Türkiye kendi iç sorunlar nedeniyle daha düşük fiyatlanmaya başladı. Bu fiyatlanmanın sonuçları tablodaki dönemsel performanslardan görülebilir. Özellikle son dönemi göze aldığımızda Suriye ve Irak'ta yaşanan istikrarsızlığın Türkiye'ye etkileri, terör saldırıları, darbe girişimi, kredi notunun düşürülmesi, başkanlık sistemi özelinde gündem oluşturan yeni anayasa süreci, Rusya ile ilişkiler ve makroekonomik verilerde bozulmalar Türkiye'nin yabancı yatırımcılar gözünde risk primini yükseltmiş görünmektedir.
- ✓ Türkiye'nin olumsuz fiyatlanmasına sebep olan bazı etkenlerin kısa vadede ortadan kalkmayacağını düşünürken bazılarının 4. çeyrek dönem ile birlikte kalkmaya başlayabileceğini düşünüyoruz. Rusya ile ilişkilerin yumuşaması hem meyve sebze ihracatını hem de 2016 yılında çok sert düşüş kaydeden turizm gelirlerini artırıcı etki yapacaktır. Ayrıca bu yumuşama Suriye politikasında da Türkiye'nin elini güçlendirecek bir rol oynayacaktır.
- ✓ Irak'ta yaşanan sürecin başarı ile sona ermesi ve Türkiye'nin hassasiyetlerinin dikkate alınması önümüzdeki dönemde riskleri azaltıcı etki yapacaktır.
- ✓ Darbe girişiminin etkilerinin çok çabuk atılması olumlu bir gelişme iken devamında yaşanan süreç piyasalar tarafından takip edilecektir. Başkanlık sistemi gündeminin bu yıl içinde olumlu ya da olumsuz karara bağlanması da belirsizliklerin kalkmasında olumlu rol oynayacaktır.
- ✓ 4. çeyrekte Fitch'den gelecek bir not indirimi beklentisinin kalmaması da risk primini olumlu etkilerken bu durum 2017 yılında tekrar gündeme gelecektir. Fitch'in 2017 ilk yarısında not düşürmeyi tercih etmemesi olumlu fiyatlanacaktır.
- ✓ 3. çeyrek verilerini takiben 4. çeyrekte de makroekonomik görünümde önemli bir düzelleme görülemeyecek olması bu konudaki risklerin devamına sebep olacaktır.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

TL'de değer kaybı hızlandı...

✓ 2016 yılının ilk yarısında Dolar ve Avro karşısında nispeten istikrarlı performans sergileyen TL'nin 2. çeyrekte sonra yaşanan olaylarla beraber artış eğilimini hızlandırdığı görülüyor.

✓ Mayıs 2016'da TL karşısında ilk yüksek hızlı artışını yaşayan USD, 15 Temmuz darbe girişiminin ardından ikinci büyük sıçrayışı gerçekleştirdi. Darbe girişimi sonrasındaki bir aylık süreçte eski seviyelerine dönen USD Eylül ayı boyunca değer kazancını yavaş bir şekilde sürdürürken Eylül ayının son günlerinde yükseliş hızının arttığı görülüyor.

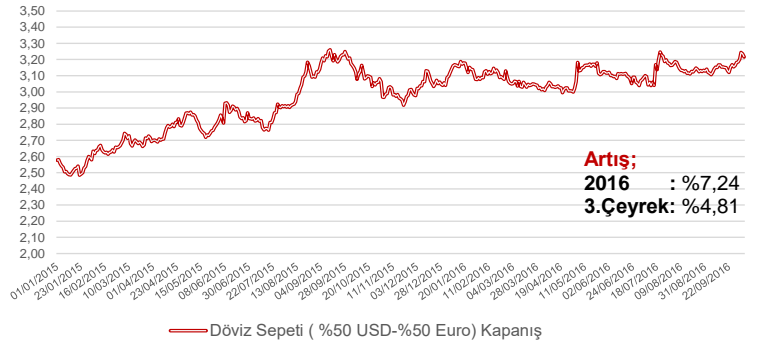
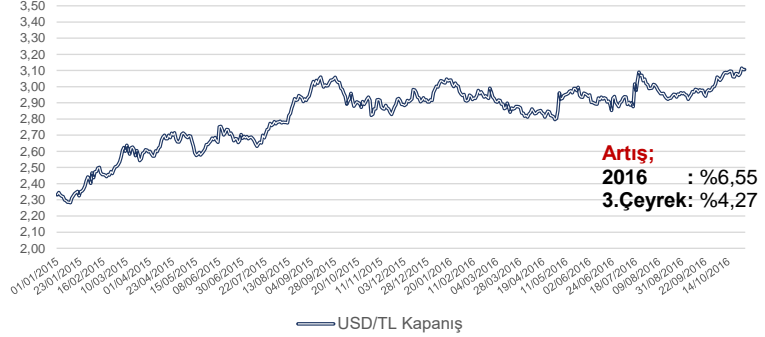
✓ Özellikle FED faiz artırımlarının başlaması ile gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında değer kazanmaya başlayan USD, Türkiye'ye özgü riskler nedeniyle 3. çeyrekte TL'ye karşı daha güçlü bir artış trendine girdi. Türkiye'ye özgü risklerin hemen ortadan kalkmayacağı ve Aralık ayındaki FED faiz artışı ihtimali sebebiyle 3,10 seviyelerinden işlem gören USD'nin yılın 4. çeyreğinde sınırlı da olsa yükseliş eğilimini koruyacağını düşünüyoruz.

✓ Euro/TL'de görülen hareketin USD ile benzerlik göstermesi Euro'nun TL karşısında güçlenmesinin özellikle Türkiye'ye özgü sebeplerden kaynaklandığı izlenimi vermektedir.

✓ TL'nin her iki para birimi karşısındaki birbirine yakın değer kaybı döviz sepetinin de bu para birimleriyle paralel hareket etmesine neden oldu. Döviz sepeti 2016 yılında TL'ye karşı %7,87 değer kazanırken %5,28'lik artışı 3. çeyrekte gerçekleştirdi.

✓ Türk Lirası özellikle 3. çeyrek sonrasında bu iki para birimine karşı daha güçsüz görünse de 2016 yılı enflasyon beklentilerinin %8 seviyelerine geldiği şu dönemde TL'nin 2016 yılı performansının çok kötü olduğunu söyleyemeyiz. Önümüzdeki dönemde sınırlı da olsa USD'ye karşı bir miktar daha değer kaybı yaşayacağını düşündüğümüz TL, Euro'ya karşı daha güçlü duracaktır.

✓ Euro/USD paritesinde Türkiye açısından olumsuz gelişim devam ediyor. Üretim maliyetleri USD ağırlık olmakla beraber döviz girdileri Euro ağırlık olan Türkiye açısından Euro/USD paritesindeki düşüş eğilimi olumsuz bir maliyet fiyat açmazı oluşturmaktadır. 3. çeyrek döneme 1,11 seviyelerinden başlayan Euro/USD paritesi Eylül ayı sonrasında düşüş trendine girerek 1,09 seviyelerine gelmiştir. Önümüzdeki dönemde ABD ve AB merkez bankalarının politikaları göz önüne alındığında paritedeki olumsuz seyrin devamını öngörüyoruz.



TL'deki değer kaybının ana sebepleri;

- FED faiz artışı beklentileri ve ABD tahvil getirilerinin artışı
- 15 Temmuz darbe girişimi
- S&P ve Moody's kredi notu indirimi
- TCMB faiz indirimleri
- Suriye ve Irak merkezli riskler
- Başkanlık sistemi gündemi, seçim/referandum riski
- OVP'nin piyasalar tarafından olumsuz karşılanması

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

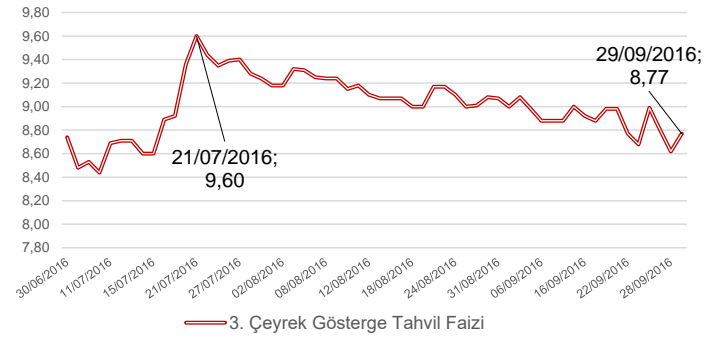
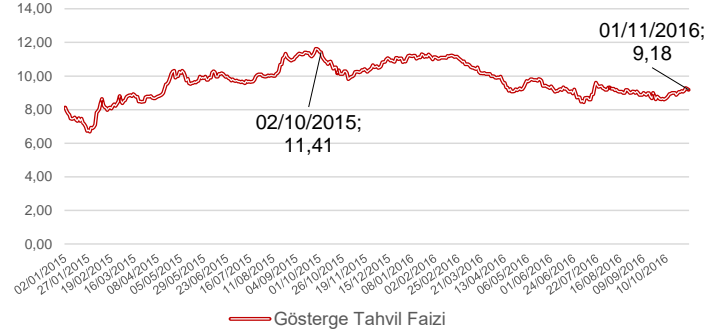
3. Çeyrekte faizlerde düşüş...

✓ 2016 yılının 2. ayı itibariyle TCMB'nin faiz indirimlerinin başladığı tarihlerde %11 seviyelerinden geri çekilmeye başlayan 2 yıllık gösterge tahvil faizi 3. çeyrek sonunda %8,77 seviyesine geriledi.

✓ Temmuz ayında darbe girişimi sonrası kısa şokta %9,60 seviyelerine yükselen gösterge faiz daha sonra düşüş eğilimini sürdürürken 3. çeyreğin bitmesi ile birlikte %8,70 seviyelerinden tekrar yükselmeye başladı. Döviz kurlarındaki harekete paralel olarak artmaya başlayan gösterge tahvil faizi 1 Kasım itibariyle %9,18 seviyesinde işlem görüyor. 10 yıllık tahvil faizi ise %10,13 seviyesinde işlem görmektedir.

✓ Hem küresel gelişmeler hem yurtiçi gündemle birlikte hareket eden tahvil faizlerini uzun süredir dışarıda en çok meşgul eden gündem FED faiz artış programıdır. FED faizlerindeki artış tüm diğer ülke piyasalarında olduğu gibi Türkiye tahvilleri üzerinde de yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır. Aralık ayında gerçekleşmesi beklenen bir sonraki FED faiz artışı Türk tahvillerinde yukarı hareketin bir nebze daha devam etmesine sebep olacaktır.

✓ Bunun yanında içeride TCMB faiz oranları ve risk algısındaki artışlarda faizlere yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır. TCMB'nin son toplantısında faiz indirimlerine ara vermesi ve enflasyonist baskıya işaret etmesi ve Türkiye'ye özgü belirsizliklerin artması 4. çeyrekte tahvil faizlerinde artışı destekleyecektir.

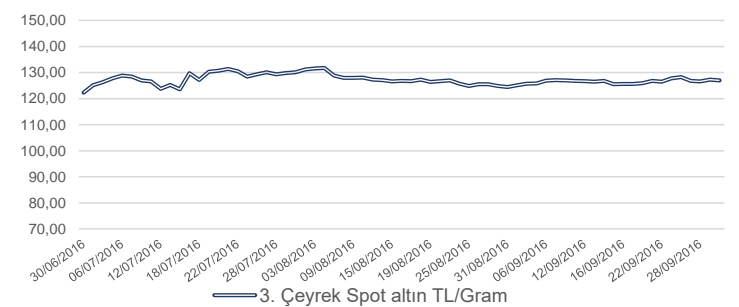
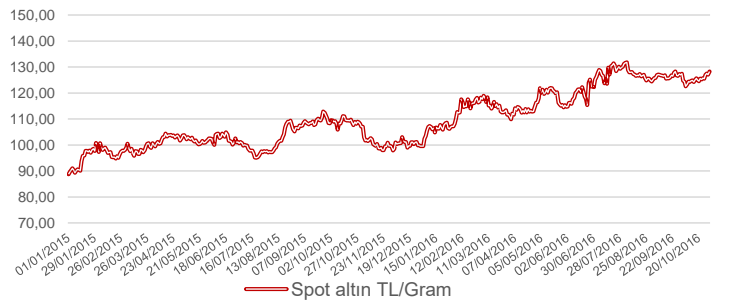
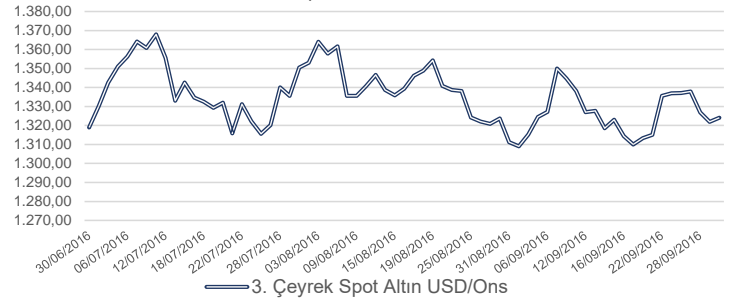
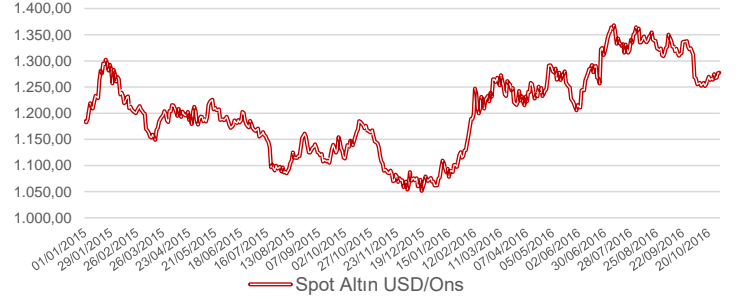


ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Altında şok düşüş yurtiçinde büyük kayıp yaratmadı ...

- ✓ Hem yurtdışında hem de yurtiçinde güvenli liman olarak görülen altın 2016 yılının ilk iki çeyreğinde yatırımcısını sevindirirken 3. Çeyrek dönemle birlikte düşüş baskısını üzerinde hissetmeye başladı.
- ✓ 2016 yılı başında 1.050 dolar seviyelerinde yıla başlayan ons altın fiyatları küresel belirsizliklerle birlikte azalan risk iştahının desteğiyle 3. Çeyreğin ilk günlerinde 1.367 USD seviyelerini test etti. Bu dönem sonunda kar satışlarına ABD ekonomisindeki gelişmeler ve buna paralel dolar endeksinin artış trendine girmesi de eklenince altın fiyatlarında düşüş görüldü. 3. çeyreği 1.325 USD seviyelerinde tamamlayan altın Ekim ayı başında sert düşüş yaşayarak 1.250 USD seviyesini test ettikten sonra 1 Kasım itibariyle 1.277 USD seviyesinden işlem görüyor.
- ✓ Ons altında bu gelişmeler yaşanırken Dolar kurundaki yatay ve sonrasındaki artış hareketinin katkısıyla gram altın fiyatları yurtiçinde 130 TL seviyelerinin üzerini test etti. Ağustos ayı başında 131 TL seviyelerini test eden gram altın fiyatları küresel altın fiyatlarına paralel bir nebze geri çekilme yaşasa da dolar kurundaki artış gram altın fiyatının güçlü kalmasını sağladı. 1 Kasım tarihi itibariyle gram altın 128 TL seviyelerinden işlem görmektedir.
- ✓ 4. çeyrekte ons altın fiyatlarında nispeten yatay bir seyir beklerken, yurtiçinde dolar kurunun hareketine bağlı olarak sınırlı artış beklentisi içerisindeyiz.

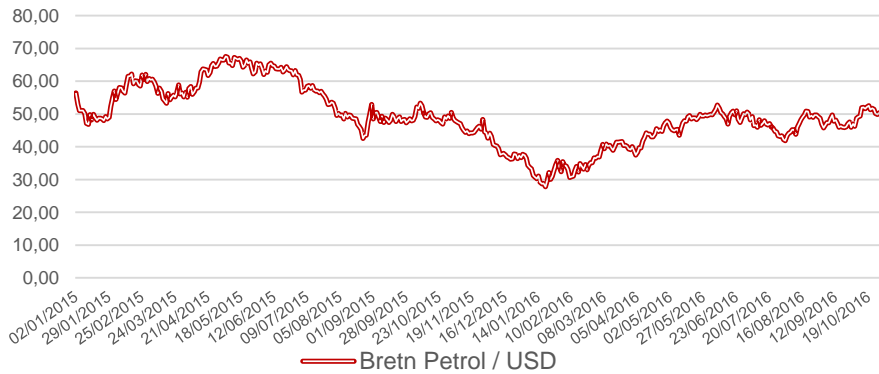
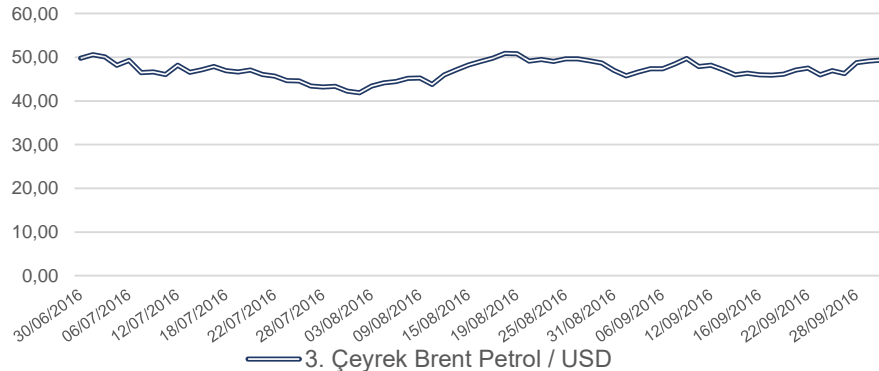


ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Petrol fiyatlarındaki artış içeride baskı yaratıyor ...

- ✓ 2014 yılının ikinci yarısıyla berber küresel büyümedeki gerileme, ABD petrol üretimindeki artış ve Suudi Arabistan'ın Pazar payını elinde tutma stratejisi ile birlikte 115 USD seviyelerinden gerilemeye başlayan Brent petrol 2016 Ocak ayında 29 USD seviyelerine kadar geriledi.
- ✓ Brezilya, Rusya gibi uluslararası piyasalarda Türkiye ile aynı sınıfta kabul gören petrol üreticileri bu fiyat düşüşü karşısında zor durumlara düşerken Türkiye ise bu durumun hem olumlu hem olumsuz etkilerini yaşadı. Enerjide dışa bağımlı olan ve buna bağlı olarak cari açık sorunu yaşayan Türkiye için petrol fiyatlarının bu denli düşüşü olumlu bir gelişme sayılabilecekken, küresel büyümedeki sıkıntıya ek olarak petrol üreten ülkelerin gelirlerinde yaşanan düşüş doğal olarak Türkiye GSYH büyümesine olumsuz katkı yaptı.
- ✓ Yıla 28 USD seviyelerinden başlayan Brent petrol Haziran ayı başında 53 USD seviyelerine kadar yükselirken Ağustos ayı başında tekrar 42 USD seviyelerine geriledi. Bu seviyede tutunan Brent petrol 3. Çeyreği 50 USD seviyelerinden kapatırken 1 Kasım itibarıyla 49 USD seviyesinde işlem görmektedir.
- ✓ Petrolde fiyat artışları küresel büyüme endişelerinin biraz azalmasının yanında OPEC merkezli bir üretim kısıntısı beklentisi de etkili oldu. Uzun süredir Suudi Arabistan, Rusya ve İran başta olmak üzere OPEC ülkeleri arasında bir anlaşma sağlanamasa da 27-28 Eylül'de Cezayir'de gerçekleşen Uluslararası Enerji Forumu sonrasında gerçekleşen gayri resmi OPEC toplantısından günlük 33,2 Milyon varil olan ham petrol üretiminden 0,5 milyon varil kesintiye gidileceği kararı alınması önümüzdeki dönemde fiyatlar üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilir.
- ✓ Enerji açığı ve üretim maliyetleri nedeniyle yurtiçi piyasalar tarafından petrol fiyatlarındaki artış endişe ile izlenirken 50-60 USD aralığında işlem gören Brent petrol fiyatının Türkiye için olumsuzluk teşkil etmeyeceği belirtiliyor. Önümüzdeki dönemde bu seviyenin üzerine çıkabilecek petrol fiyatı bizim açımızdan olumsuzluk yaratacaktır.





Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Birikimlerinize Uzman Yönetim
Birikimleriniz uzman ve güvenilir
ellerin yönetimine bırakın

EMİR HATTI
444 1 263

İnönü Cad. Kanarya Sk. No:25
Kat:4-5 Yenisahra / ATAŞEHİR
Tel: 0216 547 13 00
www.bmd.com.tr

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

BMD Varlık Yönetim Modeli

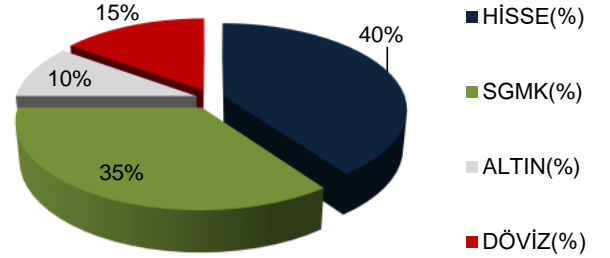
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Varlık Yönetim Modeli...

2016 4.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE(%)	SGMK(%)	ALTIN(%)	DÖVİZ(%)
85000 ve üzeri	40,00	40,00	10,00	10,00
80000 - 85000	40,00	35,00	10,00	15,00
75000 - 80000	40,00	35,00	10,00	15,00
70000 - 75000	45,00	30,00	10,00	15,00
70 000 ve altı	55,00	25,00	10,00	10,00

2016 3.Ç VARLIK DAĞILIMI



✓ 2016 yılı son çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 75-80 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %40, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %35, altına %10 ve döviz sepetine %15 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.

✓ Sınai endeksi bu bantta hareket ederken önceki çeyrekte VYM portföyümüzü %45 hisse, %35 SGMK , %10 altın ve %10 döviz sepeti olarak belirlemiştik. Bu çeyrekte ise model portföyümüzdeki Döviz Sepeti ağırlığını artırırken, hisse senedi ağırlığını 5 puan azaltmakta, SGMK ve altını ise sabit tutmaktayız. Hisse senedi ağırlığımızı azaltmamızın nedenleri Suriye ve Irak merkezli oluşabilecek belirsizlikler, başkanlık gündeminin oluşturduğu belirsizlik, makro verilerde yaşanan bozulma ve Aralık ayında gerçekleşecek FED faiz artışı ortamında oluşabilecek para çıkışının risk katsayımızı artırmasıdır. Döviz sepetinde önümüzdeki çeyrekte değer kazancının devam edeceği görüşündeyiz. Sınai Endeksinin 75 bin seviyesinin altında en az on gün art arada işlem görmesi durumunda Hisse Senedi ağırlığının %5 artırılıp SGMK ağırlığının %35'ten %30'a düşürülmesinin yerinde olacağı görüşündeyiz. Son 4 çeyrekte VYM portföyümüz yıllık %10,23 getiri ile enflasyon oranının üzerinde performans sergilemişken SGMK yatırımlarının altında performans göstermiştir. Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %79,61 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %12,11'dir.

BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI												
Önerilen Varlık	Risk (β)	Yıllık Beklenen Getiri (%) *	Önerilen Ağırlık**				Dönemsel Getiri				Son 4 Çeyrek Getiri	Kümülatif Getiri (18/08/2011-30/06/2016)
			2015 4.Çeyrek	2016 1.Çeyrek	2016 2.Çeyrek	2016 3.Çeyrek	2015 4.Çeyrek	2016 1.Çeyrek	2016 2.Çeyrek	2016 3.Çeyrek		
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	0,78	13,3%	42%	49%	48%	43%	-4,12%	21,95%	0,21%	-7,12%	8,83%	136,10%
Sabit Getirili Varlık	0,02	9,1%	38%	36%	35%	37%	2,87%	2,87%	2,64%	2,41%	11,25%	62,49%
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	-0,18	8,0%	10%	10%	10%	10%	-4,87%	-1,20%	1,04%	4,30%	-0,95%	49,95%
Kıymetli Madenler ****	-0,16	8,1%	10%	5%	7%	10%	-8,51%	8,94%	8,84%	3,50%	12,27%	-10,20%
BMD Varlık Yönetim Modeli	0,26	10,4%	100%	100%	100%	100%	-2,01%	12,04%	1,78%	-1,35%	10,23%	79,61%
* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamalarımızda Risksiz Getiri Oranı %9 ve Piyasa Risk Primi %5,5 olarak varsayılmıştır.											Yıllık Getiri***	
** 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 bant dışında en az 10 gün arka arkaya işlem görmesidir.											Enflasyon (TÜFE) :	
*** 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).											7,28%	
**** 01/10/2012 - 31/03/2016 tarihleri arasında %50 GOLDP - %50 SLVRP, diğer dönemlerde %100 GOLDP'ye yatırım yapılmıştır.											BİST Sınai Endeksi: 1,26%	
											BMD Hisse Portföyü: 8,83%	
											Sabit Getirili MK'ler: 11,25%	
											Döviz Sepeti: -0,95%	
											Kıymetli Madenler: 12,27%	
											10,23%	
											Yıllık Ortalama Bileşik Getiri	
											12,11%	

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

ÖNERİLEN HİSSE SENETLERİ:

HİSSE	PORTFÖYE GİRİŞ		CARİ FİYAT/DEĞER				SON DÖNEM (TL)		DEĞER		Günlük Ortalama İşlem Hacmi (bin TL)
	Tarih	Fiyat (TL)	Fiyat (TL)**	Hedef Fiyat (TL)***	Piyasa Değeri (bin TL)	Firma Değeri (bin TL)	Net Borç (+) / Net Nakit (-)	Özsermaye	Hedef Piyasa Değeri (bin TL)	Prim / (İskonto) (%)	
I. LİSTE											
ARCLK	2.06.2014	12,76	20,44	22,30	13.811.880	16.912.293	3.100.413	4.575.980	15.068.734	-8,34	15.341
BIMAS	4.05.2016	55,33	50,40	60,00	15.301.440	14.850.247	-451.193	1.815.346	18.216.000	-16,00	46.798
PETKM	19.07.2011	1,51	4,20	4,14	6.300.000	6.140.322	-159.678	2.423.569	6.210.000	1,45	41.510
TCELL	25.02.2013	10,15	9,97	11,21	21.934.000	23.439.884	1.505.884	14.816.470	24.662.000	-11,06	47.685
THYAO	22.09.2014	6,61	5,44	7,10	7.507.200	28.943.200	21.436.000	12.704.000	9.798.000	-23,38	284.304
TUPRS	12.01.2009	8,98	63,05	76,50	15.788.918	22.185.899	6.396.981	8.466.719	20.083.604	-21,38	116.010
FROTO	24.08.2016	32,96	31,64	40,94	11.102.792	12.950.344	1.847.552	2.912.622	14.366.255	-22,72	11.248
TRKCM	7.12.2011	1,59	2,55	2,31	2.282.250	3.150.044	867.794	2.921.812	2.067.450	10,39	10.071
II. LİSTE*											
BİZİM	12.09.2011	20,84	12,95	17,36	518.000	472.085	-45.915	149.762	694.400	-25,40	3.969
BMEKS	24.05.2011	2,20	1,15	1,73	138.000	444.813	306.813	154.810	207.600	-33,53	3.774
CİMSA	3.05.2010	5,38	15,37	18,30	2.076.248	2.545.446	469.198	1.045.772	2.472.045	-16,01	1.481
TRGYO	26.10.2010	2,71	4,90	5,95	2.450.000	4.265.296	1.815.296	4.995.460	2.975.000	-17,65	3.848

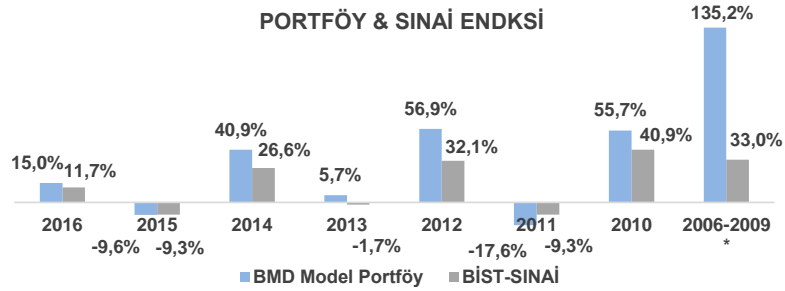
*: Son 3 aylık dönemde günlük ortalama işlem hacmi 5 milyon TL'nin altında olan hisse senetleri II. Liste hisse senetleri olarak gruplandırılmaktadır.

** Raporun yayımlanma tarihinden önceki günsonu kapanış fiyatlarını göstermektedir.

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

PERFORMANS	BMD Model Portföy	BİST100	BİST-SINAI
2016	15,0%	11,4%	11,7%
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 *	135,2%	44,9%	33,0%
Ocak '16	4,2%	4,2%	3,2%
Şubat '16	4,7%	3,2%	3,2%
Mart '16	11,8%	10,6%	12,5%
Nisan '16	0,4%	-0,1%	-0,9%
Mayıs '16	1,6%	-6,3%	-5,4%
Haziran '16	-1,8%	-0,2%	-1,1%
Temmuz '16	-3,2%	-2,1%	2,4%
Ağustos '16	-3,0%	-0,8%	-1,8%
Eylül '16	-1,1%	0,8%	-1,5%
Ekim '16	4,1%	4,2%	3,3%
24 - 31 Ekim '16	-2,7%	-1,7%	-1,7%
Kümülatif Performans	633,5%	113,1%	183,2%

PORTFÖY & SINAI ENDKİSİ



*: 5 Temmuz 2006 - 31 Aralık 2009

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 IV. Çeyrek

04.11.2016

Mustafa Keçeli
mustafa.keceli@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 yayımlanmış 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.