



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

**Bizim Menkul Değerler**

**2019 3.Ç Strateji Raporu**

## YÖNETİCİ ÖZETİ

- ❖ Yılın ikinci çeyreğinde ABD-Çin arasındaki ticaret savaşına dair gelişmeler odakta kalmayı sürdürürken, ABD-İran arasındaki gerginlik, İngiltere’de devam eden Brexit süreci, Avrupa Merkez Bankası (AMB) ve ABD Merkez Bankası (Fed) kararları piyasalar üzerinde etkili olan ana unsurlar arasında yer aldı.
- ❖ 2019 yılı ilk çeyrek sonlarında ABD ve Çin tarafından ticaret müzakerelerine dair olumlu sinyaller verilirken ikinci çeyrekte ABD Başkanı Trump’ın, 200 milyar dolarlık Çin ürününe uyguladığı vergi oranını %10’dan %25’e yükseltmesi, Çinli telekomünikasyon şirketi Huawei ile ilgili aldığı kararlara karşılık Çin’in, 60 milyar dolar değerindeki 5 binden fazla ABD ürününe %5-25 aralığında değişen oranlarda ek gümrük vergisi uygulayacağını açıklaması ve birçok alanda kullanılan nadir madenlerle ilgili olarak ABD’ye misilleme yapabileceğine dair sinyaller vermesi ticaret savaşlarını tekrar gündeme getirdi. Sonrasında G-20 Zirvesi’nde bir araya gelen ABD Başkanı Trump ve Çin Devlet Başkanı Xi-Jinping yaptıkları görüşmede ticaret müzakerelerini sürdürecekleri ve bu dönemde ek gümrük vergileri uygulanmayacağı açıklamaları endişeleri yatıştırdı.
- ❖ İngiltere’de Brexit sürecine dair gelişmeler ikinci çeyrek boyunca da gündemdeki yerini korudu. İngiltere Başbakanı Theresa May tarafından İngiltere Parlamentosu’na sunulan birçok farklı senaryonun kabul görmemesi sürece dair belirsizliği artırırken Avrupa Birliği’nden Brexit’in ertelenmesi talep edildi. AB, Brexit’i 31 Ekim tarihine erteleme kararı alırken May, 7 Haziran’da istifa edeceğini açıkladı. May’in istifası sonrası İngiltere Başbakan koltuğuna Boris Johnson oturdu.
- ❖ Amerika Merkez Bankası (Fed), Temmuz ayı FOMC toplantısında faizlerde 25 baz puanlık indirim giderek fonlama oranını %2,00-2,25 aralığına çekti. Böylece Banka 11 yıl aranın ardından ilk kez faiz indirimi yapmış oldu. Ancak Fed Başkanı Jerome Powell’in faiz kararının ardından gerçekleştirdiği basın toplantısında faiz indirim döngüsüne girmediklerini faiz indiriminin devam edebileceği gibi ekonominin iyi gitmesi durumunda faiz artışı da yapabilecekleri şeklindeki açıklamaları şahin olarak yorumlanırken küresel piyasalardaki risk iştahını olumsuz etkiledi.
- ❖ Avrupa Merkez Bankası (AMB), Temmuz ayı toplantısında faizlerde değişikliğe gitmeyip mevduat faizini -%0,40 ve marjinal fonlama faizini %0,25 seviyesinde sabit bırakırken politika dilini değiştirerek faiz indirimi sinyali verdi.

- ❖ Türkiye ekonomisi, 2019 yılının ilk çeyreğinde %2,6 daraldı.
- ❖ 2019 yılı ikinci çeyreğinde yurt içinde yaşanan gelişmeler arasında S-400 alımı nedeniyle ABD ile gerilen ilişkiler, Merkez Bankası rezervlerindeki azalış, 31 Mart'ta gerçekleştirilen yerel seçimlerde YSK'nın İstanbul seçimini iptal etmesi ile uzayan seçim süreci ve TCMB Başkanı Murat Çetinkaya'nın görevden alınması Türk varlıkları üzerinde baskı unsuru oldu.
- ❖ G-20 Zirvesinde Cumhurbaşkanı Erdoğan ile ABD Başkanı Trump'ın gerçekleştiği ikili görüşme sonrası yapılan olumlu açıklamalar Rusya'dan alınan S-400 teslimatının Temmuz ayında başlanması sonrası ABD'nin Türkiye'nin F-35 programından çıkarılacağını açıklamasına rağmen başka bir yaptırım uygulanmaması ise Türk varlıklarına destek oldu.
- ❖ TCMB, Murat Uysal başkanlığındaki ilk toplantısında TL'de yaşanan kısmen olumlu seyir, enflasyonda görülen düşüş eğilimi, makroekonomik verilerde görülen hafif toparlanma ve gelişmiş ülke merkez bankalarından gelen para politikasında genişleme sinyallerinin etkisiyle 25 Temmuz toplantısında 425 baz puan indirimine giderek politika faizini %19,75 seviyesine çekti.
- ❖ İkinci çeyrek ortalarında tekrar 500 seviyesinin üzerine yükselen Türkiye risk primini gösteren Türkiye 5 yıllık dolar bazlı CDS oranı Türk varlıklarında görülen iyimser havanın etkisiyle Temmuz ayı sonlarında 345 seviyesine kadar geriledi.
- ❖ Ağustos ayı başında ABD Başkanı Trump'ın 300 milyar dolarlık Çin ürününe 1 Eylül tarihinden itibaren %10 ek gümrük vergisi uygulayacağını açıklamasının ardından Çin kamu alıcılarının ABD'den tarım ürünleri alımının durdurduğunu açıkladı. ABD-Çin ticaret savaşlarına yönelik endişelerin artmasıyla Dolar/Yuan paritesi 11 yıl sonra ilk kez 7 seviyesinin üzerine yükseldi. Bunun akabinde ABD'nin, Çin'i kur manipülatörü ilan ederken, Çin Merkez Bankası Yuan'daki düşüşü sınırlamak için günlük Yuan referans kurunu beklenenden daha güçlü bir seviyede belirlemesi piyasaları bir miktar rahatlattı. Ancak ABD-Çin ticaret savaşının kur savaşına dönüşebileceği endişeleri küresel piyasalardaki risk iştahını olumsuz etkilemeye devam ediyor.

**2019 3.Ç Varlık Yönetim Modeli**

# 2019 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

## 3.Ç 2019 Varlık Yönetim Modeli

❖ 2019 yılı 3. çeyreği için BİST Smaî Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 100-120 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %40, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %30, altına %15 ve döviz sepetine %15 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.

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



2019 3.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
140.000 ve üzeri	30,00	35,00	15,00	20,00
120.000 - 140.000	35,00	35,00	15,00	15,00
100.000 - 120.000	40,00	30,00	15,00	15,00
90.000 - 100.000	45,00	30,00	15,00	10,00
90.000 ve altı	50,00	30,00	10,00	10,00

## ULUSLARARASI PİYASA GÖSTERGELERİ

# 2019 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

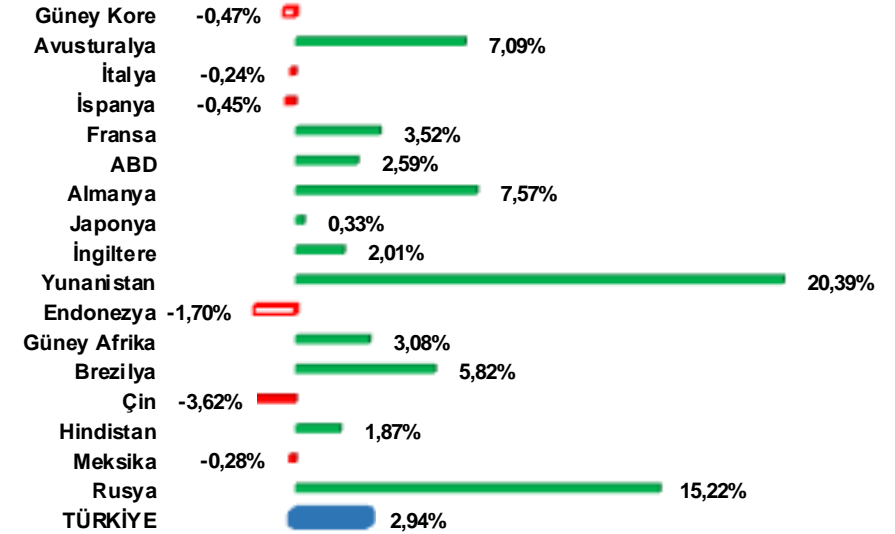
## ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2019

Gelişmekte Olan Ekonomiler				DEĞİŞİM (%)	
ÜLKE	ENDEKS	30.06.2019	F/K*	Yıllık	2.çeyrek
Türkiye	XU100	96.485	7,63	-0,04%	2,94%
Rusya	RTSI	1.381	5,81	19,61%	15,22%
Meksika	MEXBOL	43.161	15,32	-9,45%	-0,28%
Hindistan	SENSEX	39.395	16,08	11,21%	1,87%
Çin	SHCOMP	2.979	14,11	4,62%	-3,62%
Brezilya	IBOV	100.967	18,16	38,76%	5,82%
Güney Afrika	JALSH	58.204	17,11	1,03%	3,08%
Endonezya	JCI	6.359	19,76	9,65%	-1,70%
Gelişmiş Ekonomiler				DEĞİŞİM (%)	
ÜLKE	ENDEKS	30.06.2019	F/K*	Yıllık	2.çeyrek
Yunanistan	ASE	868	22,47	14,64%	20,39%
İngiltere	UKX	7.426	18,37	-2,77%	2,01%
Japonya	NKY	21.276	16,47	-4,61%	0,33%
Almanya	DAX	12.399	19,32	0,75%	7,57%
ABD	INDU	26.600	17,66	9,59%	2,59%
Fransa	CAC40	5.539	18,61	4,05%	3,52%
İspanya	IBEX	9.199	12,79	-4,41%	-0,45%
İtalya	FTSEMIB	21.235	12,41	-1,81%	-0,24%
Avustralya	AS51	6.619	18,24	6,85%	7,09%
Güney Kore	KOSPI	2.131	12,42	-9,61%	-0,47%

\*31 Temmuz 2019 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

**Kaynak:** Bloomberg, BMD Araştırma

## ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI - 2019 2.Ç





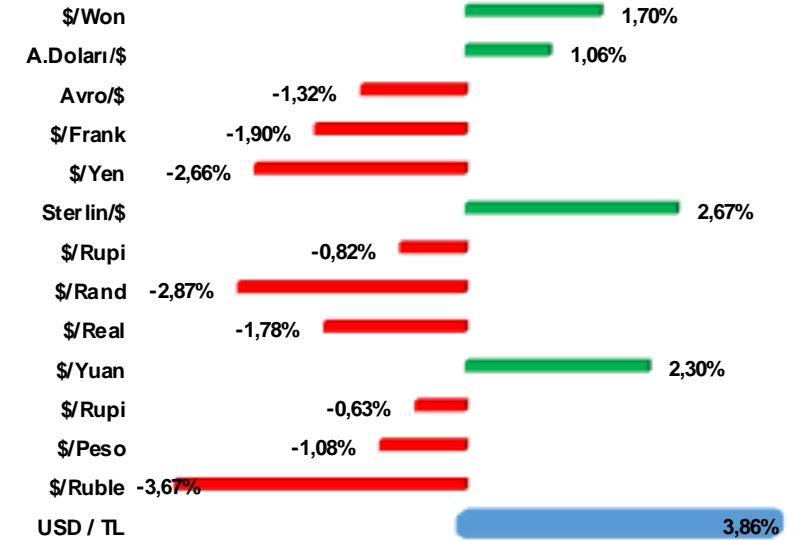
# 2019 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

## ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2019

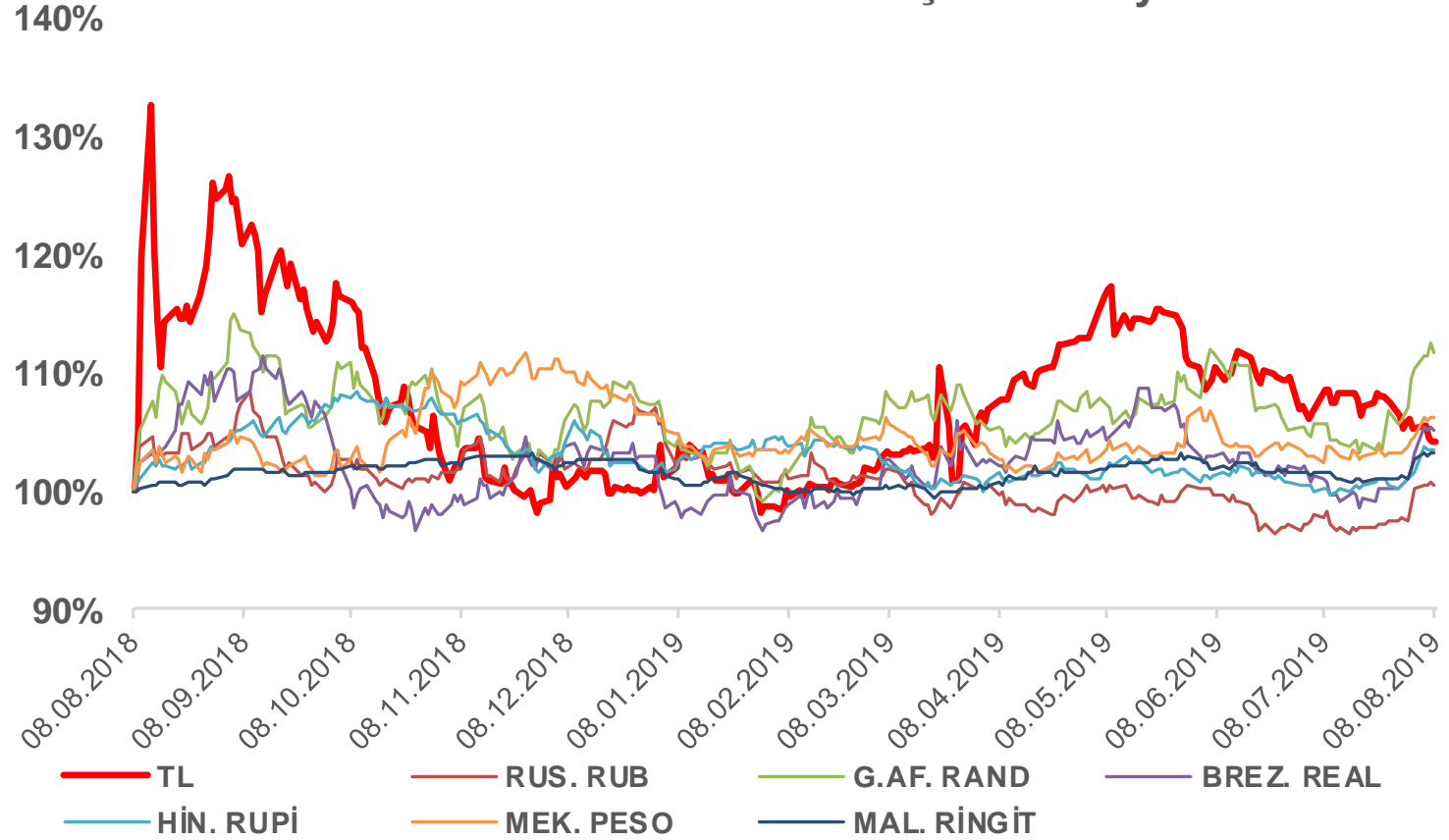
Gelişmekte Olan Ekonomiler		\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
ÜLKE	Para Birimi	30.06.2019	Yıllık	2.çeyrek
Türkiye	\$/Lira	5,7925	26,11%	3,86%
Rusya	\$/Ruble	63,21	0,75%	-3,67%
Meksika	\$/Peso	19,22	-3,43%	-1,08%
Hindistan	\$/Rupi	68,96	0,70%	-0,63%
Çin	\$/Yuan	6,87	3,77%	2,30%
Brezilya	\$/Real	3,85	-0,71%	-1,78%
Güney Afrika	\$/Rand	14,08	2,56%	-2,87%
Endonezya	\$/Rupi	14.128,00	-1,41%	-0,82%
Gelişmiş Ekonomiler		\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
ÜLKE	Para Birimi	30.06.2019	Yıllık	2.çeyrek
İngiltere	Sterlin/\$	1,27	4,01%	2,67%
Japonya	\$/Yen	107,91	-2,53%	-2,66%
İsviçre	\$/Frank	0,98	-1,43%	-1,90%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,14	2,77%	-1,32%
Avustralya	A.Doları/\$	0,70	5,45%	1,06%
Güney Kore	\$/Won	1.155,37	3,85%	1,70%

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

## ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2019 2.Ç



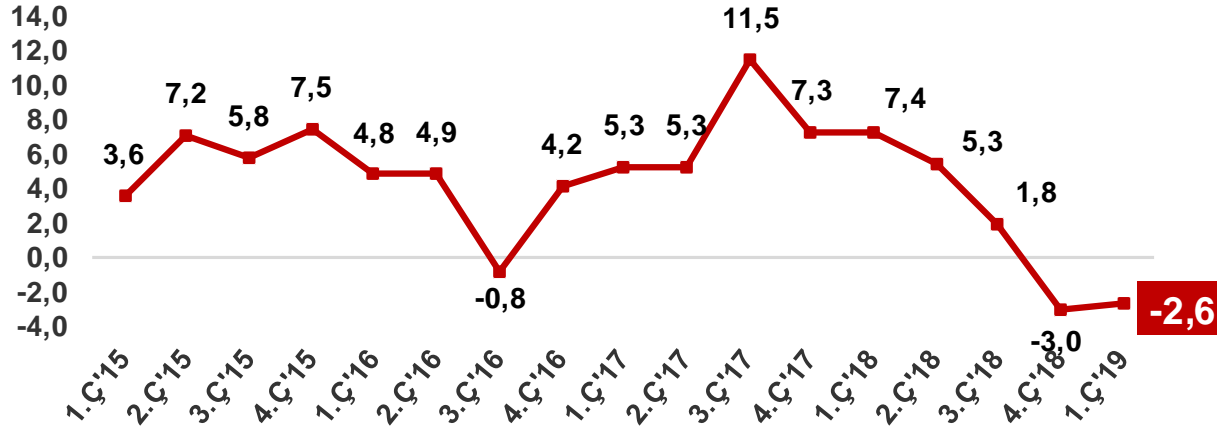
## Doların EM Para Birimleri Karşısında Seyri



## TÜRKİYE EKONOMİK GELİŞMELER

## Büyüme

### GSYH Büyümesi-Çeyrek



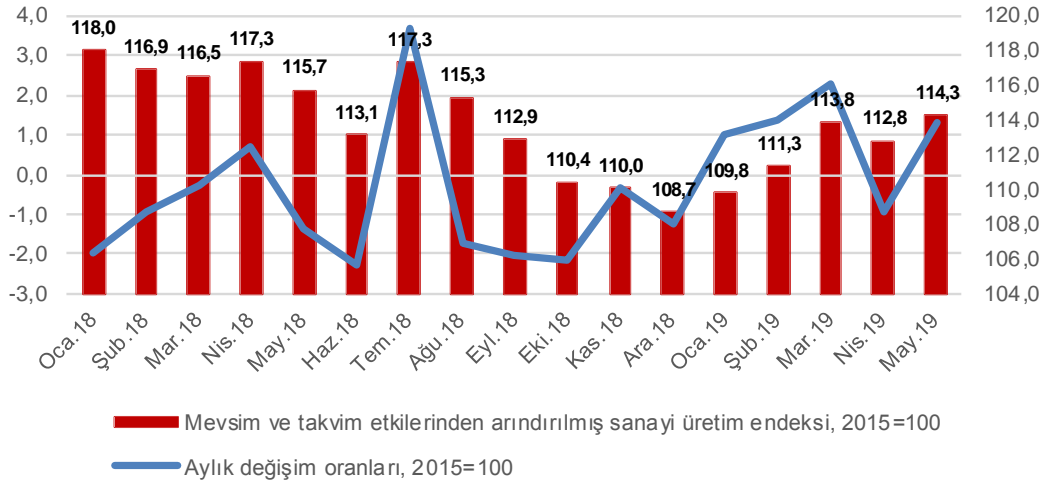
- ❖ 2018 yılının tamamında %2,6 büyümesine rağmen 2018 yılının son çeyreğinde %3,0 daralan Türkiye ekonomisi, 2019 yılının ilk çeyreğinde de %2,6 daraldı.
- ❖ 2018 yılı son çeyreğinde %0,5 artan kamu tüketim harcamalarının 2019 yılı ilk çeyreğinde %7,2 artması dikkat çekiyor.
- ❖ 2019 yılının ilk çeyreğinde de büyüme en büyük katkıyı vermeye devam eden ihracatta %9,5'lik artış yaşandı.
- ❖ İthalatta, 2018 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren görülmeye başlayan küçülme yeni yılda da devam etti. 2019 yılının ilk çeyreğinde ithalat %28,8 daraldı.

GSYH - Harcama bileşenleri	Yıl	Bir önceki yıl 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	8,9	5,8	0,8	-8,9	1,1
	2019	-4,7				
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	3,5	7,8	3,4	0,5	3,6
	2019	7,2				
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	8,8	4,8	-4,7	-12,9	-1,7
	2019	-13,0				
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	0,7	4,1	13,6	10,6	7,5
	2019	9,5				
(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	15,4	0,1	-16,8	-24,4	-7,9
	2019	-28,8				
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	7,4	5,3	1,8	-3,0	2,6
	2019	-2,6				

TÜİK Dönemsel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, I. Çeyrek: Ocak-Mart, 2019 - Harcama yöntemiyle zincirlenmiş hacim endeksi ve değişim oranları (2009=100)

## Sanayi Üretimi

**Sanayi Üretim Endeksi**  
Takvim ve Mevsim Etkisinden Arındırılmış



- ❖ 2019 yılının ilk 3 ayında artan sanayi üretimi Nisan ayında %0,9 darılırken Mayıs ayında tekrar artış gösterdi.
- ❖ Sanayi üretim endeksi 2019 yılı Mayıs ayında %1,3 artarak 114,3 olarak gerçekleşti. Mayıs ayında yıllık bazda ise %1,3 daralma görüldü.
- ❖ Sanayinin alt sektörleri yıllık olarak incelendiğinde enerji ve sermaye malı üretimindeki artış dikkat çekerken ara malı ve orta düşük teknoloji üretimindeki daralma belirgin şekilde görülüyor.

**Sanayi üretim endeksi ve değişim oranları, Mayıs 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	121,0	116,0	-1,3	114,3	1,3
Madencilik ve taşocakçılığı	118,1	114,2	-2,5	115,7	5,2
İmalat sanayi	121,5	116,2	-1,8	113,8	1,0
Elektrik, gaz, buhar	114,5	113,6	4,1	119,6	2,9
Ara malı	116,2	111,3	-6,7	107,3	0,4
Dayanıklı tüketim malı	116,5	109,6	-2,1	107,1	-0,5
Dayanısız tüketim malı	123,9	118,2	0,9	117,4	-0,7
Enerji	119,1	117,8	7,7	122,1	2,0
Sermaye malı	129,4	123,9	3,4	123,9	6,5
Düşük teknoloji	119,7	114,1	-1,5	112,6	-1,7
Orta düşük teknoloji	114,0	109,9	-7,6	105,8	-0,2
Orta yüksek teknoloji	123,1	117,0	-4,1	113,8	2,9
Yüksek teknoloji	192,3	184,9	53,1	192,6	25,5

# 2019 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

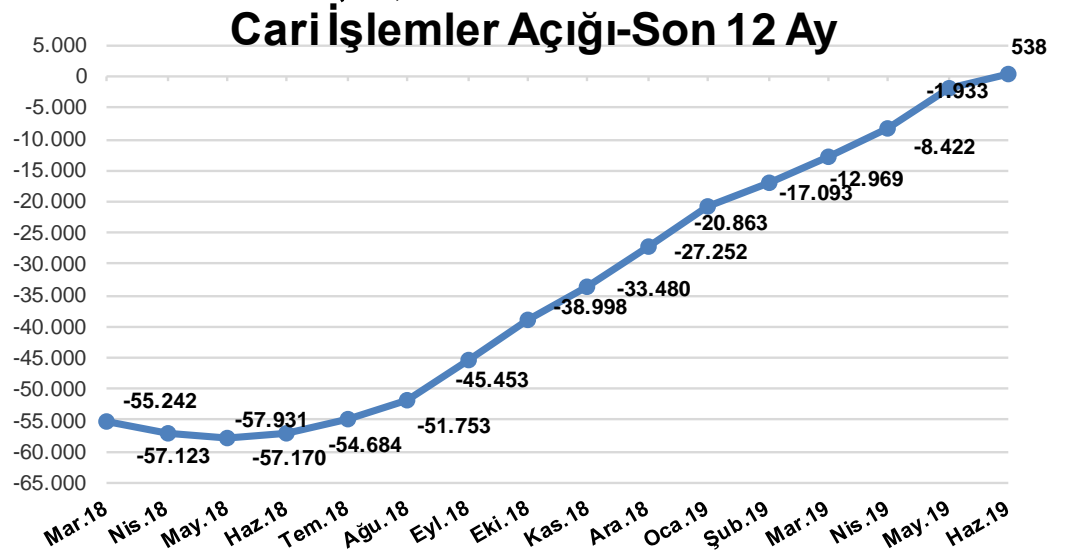
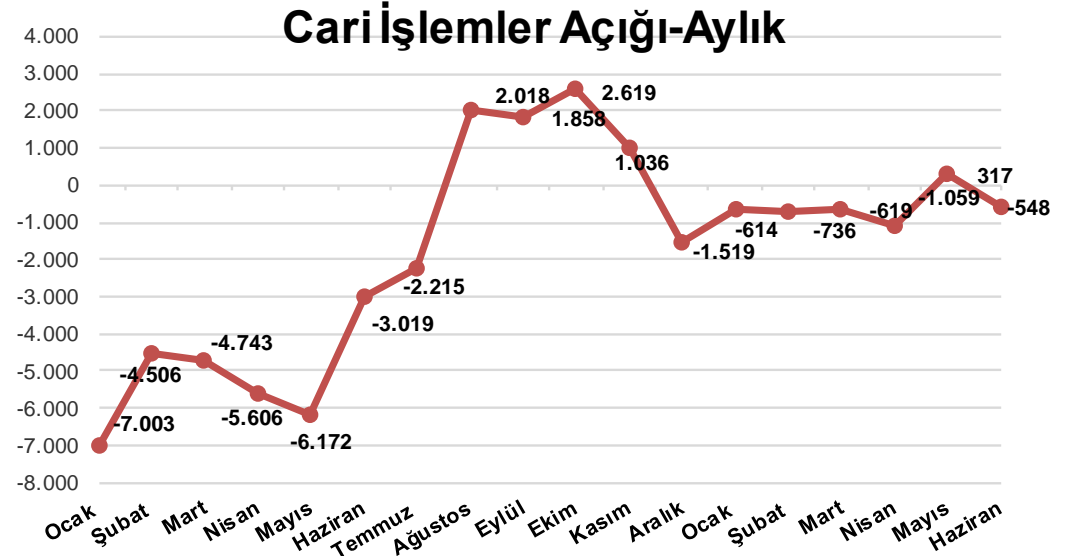
## Ödemeler Dengesi Tablosu

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (*)		2019	2019	2019	2019	2019	2019	2018 Ocak-	2019 Ocak-
(Milyon ABD Dolar)		Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Haziran	Haziran
I -	<b>CARİ İŞLEMLER HESABI</b>	-614	-736	-619	-1.059	317	-548	-31.049	-3.259
	Mal, Hizmet ve Birincil Gelir Dengesi (A+B+C)	-717	-676	-815	-1.057	366	-626	-31.247	-3.525
	Mal ve Hizmet Dengesi(A+B)	-65	-143	397	213	1.792	565	-25.123	2.759
A.	<b>DIŞ TİCARET DENGESİ</b>	-1.307	-838	-894	-1.827	-627	-2.601	-33.691	-8.094
	Toplam Mal İhracatı	14.041	14.364	16.412	15.384	17.003	11.874	85.776	89.078
	Toplam Mal İthalatı	15.348	15.202	17.306	17.211	17.630	14.475	119.467	97.172
II -	<b>SERMAYE HESABI</b>	28	-1	-1	-1	-6	-1	32	18
1.	Üretilmeyen ve Finansal Olmayan Varlıklar	28	-1	-1	-1	-6	-1	32	18
III -	<b>FİNANS HESABI</b>	-2.108	1.525	-3.833	2.455	1.886	-3.327	-21.414	-3.402
1.	Doğrudan Yatırımlar	-822	-440	-820	-433	-16	-581	-3.233	-3.112
2.	Portföy Yatırımları	-6.138	-1.792	-684	4.468	456	2.098	121	-1.592
2.1.	Net Varlık Edinimi	-499	358	91	2.325	-118	-132	362	2.025
2.2.	Net Yükümlülük Oluşumu	5.639	2.150	775	-2.143	-574	-2.230	241	3.617
2.2.1.	Hisse Senetleri	1.300	136	-554	-78	-138	192	-782	858
2.2.2.	Borç Senetleri	4.339	2.014	1.329	-2.065	-436	-2.422	1.023	2.759
2.2.2.1.	Merkez Bankası	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2.2.2.	Bankalar	1.154	0	1.491	545	-68	-1.314	1.104	1.808
2.2.2.3.	Genel Hükümet	3.222	1.508	-1.363	-2.067	-369	130	167	1.061
2.2.2.3.1.	Yurtiçi	-192	-492	-863	-662	-369	130	-83	-2.448
3.	Diğer Yatırımlar	1.312	934	3.399	1.225	-1.562	-2.368	-10.543	2.940
4.	Rezerv Varlıklar	3.540	2.823	-5.728	-2.805	3.008	-2.476	-7.759	-1.638
IV -	<b>NET HATA VE NOKSAN</b>	-1.522	2.262	-3.213	3.515	1.575	-2.778	9.603	-161

(\*) Geçici  
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası  
İstatistik Genel Müdürlüğü  
Ödemeler Dengesi Müdürlüğü

## Ödemeler Dengesi

- ❖ En son Kasım 2018'de fazla veren cari işlemler hesabı, 2019 yılı Mayıs ayında tekrardan fazla verirken Haziran ayında açık verdi.
- ❖ 2018 yılı Haziran ayında 3,02 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesi bu yılın aynı ayında 548 milyon doları açık verdi. Cari açıktaki azalmada dış ticaret açığındaki düşüş etkili oldu.
- ❖ 2019 yılının ilk yarısında cari açık bir önceki yılın aynı dönemine göre %89,5 azalarak 3,3 milyar dolara geriledi. Son 1 yıllık dönemde ise cari işlemler 538 milyar dolar fazla verdi.
- ❖ Dış ticaret dengesi, Haziran ayında 2,6 milyar dolar açık veririrken, 2019 yılı ilk yarı dönemdeki dış ticaret açığı 8,1 milyar dolar oldu.
- ❖ Portföy yatırımlarında 2019 yılı ilk çeyreğinde 8,6 milyar dolar giriş görülürken ikinci çeyrekte 7 milyar dolar portföy çıkışı yaşandı.

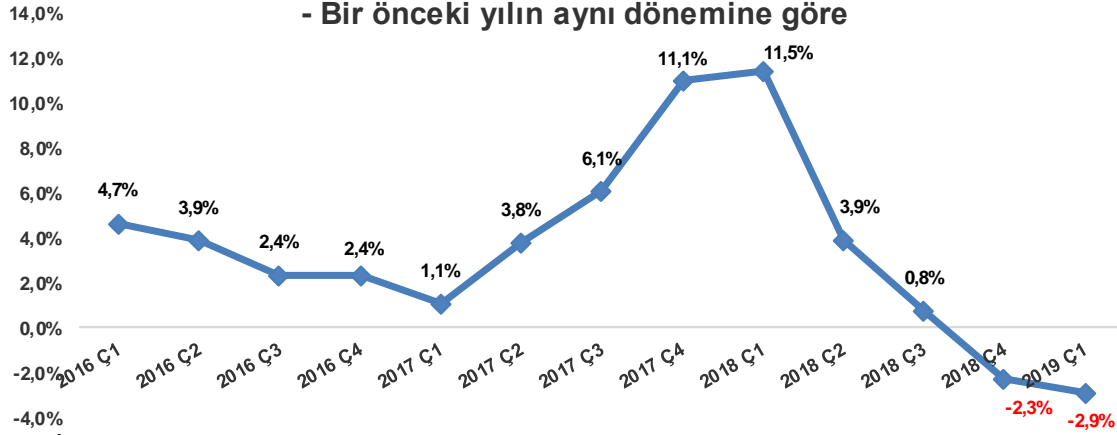




# 2019 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

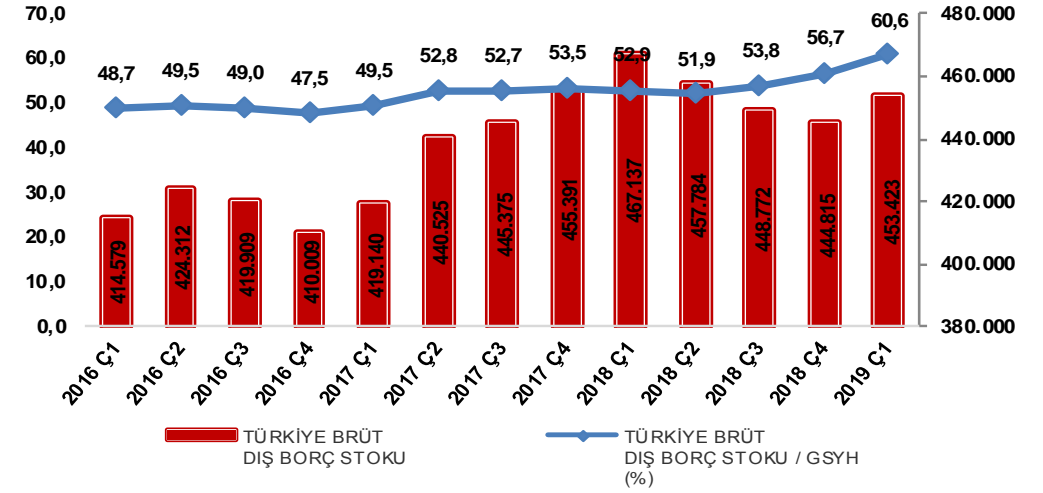
## Dış Borç Stoku

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

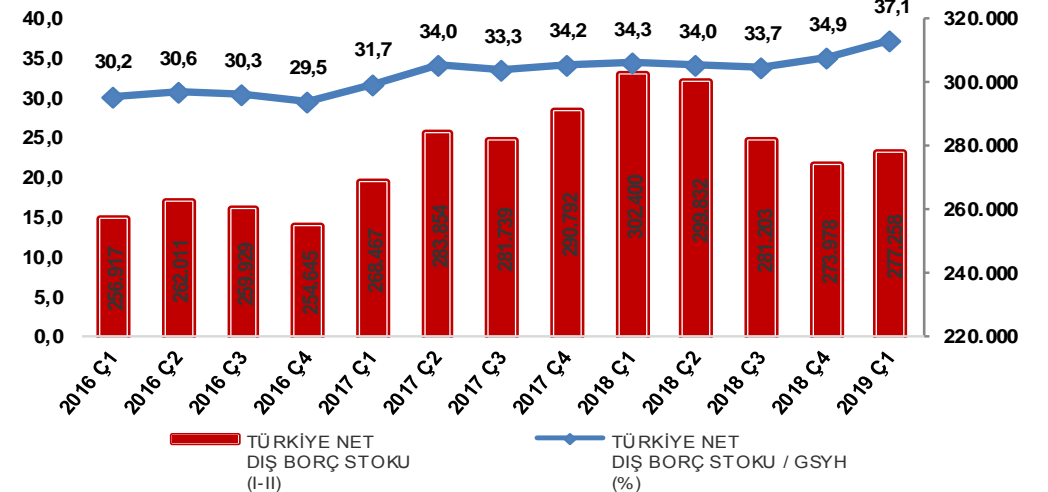


- ❖ İlk çeyrek sonu itibariyle net dış borç stoku 277,3 milyar dolar olurken, GSYH'ye oranı %37,1 seviyesine yükseldi.
- ❖ Türkiye brüt dış borç stoku 2019 yılı ilk çeyrek sonunda bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,94 azalarak 453,4 milyar dolara geriledi. Bir önceki çeyreğe göre ise %1,94 artış gösterdi. Brüt dış borcun GSYH'ye oranı %60,65'e yükseldi.
- ❖ Bankacılık kesimi dış borç stoku ilk çeyrek sonunda 165 milyar dolar, bankacılık hariç dış borç stoku 282,5 milyar dolardır.
- ❖ 2019 yılı ilk çeyrek sonunda kamu borcu bir önceki çeyreğe göre %5,54 artarak 148,3 milyar dolara ve özel sektör borcu %0,28 artarak 299,2 milyar dolara yükseldi.

Türkiye Brüt Dış Borç Stoğu (Milyon \$)



Türkiye Net Dış Borç Stoğu (Milyon \$)

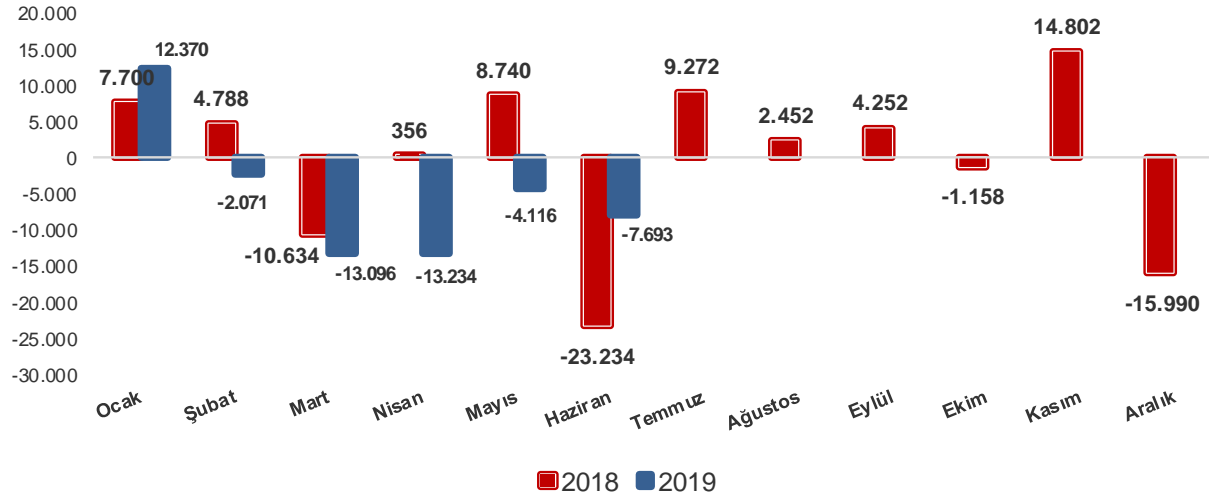




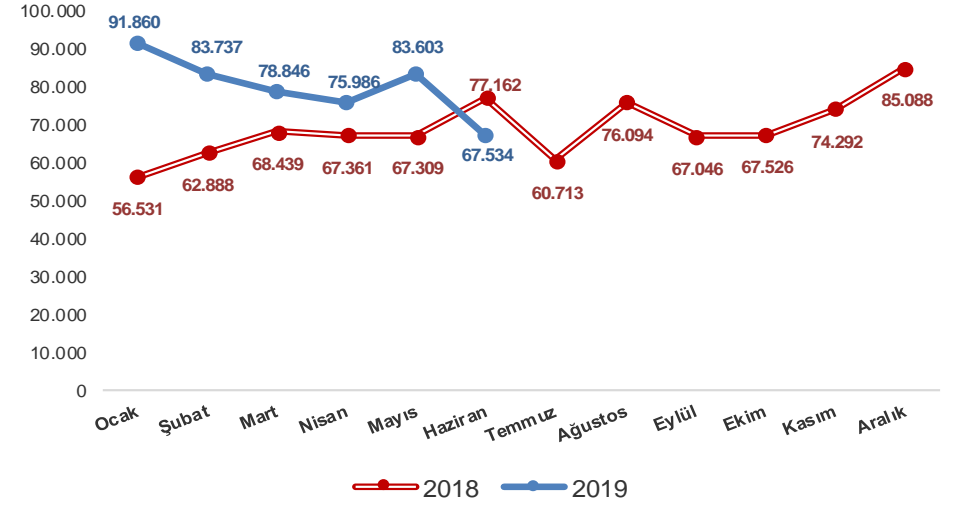
## Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

- ❖ 2019 yılı il 6 aylık dönemde bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %13,97 artarak 403 milyar TL oldu. Bütçe giderleri ise %20,48 artarak 481,6 milyar TL olarak gerçekleşti.
- ❖ Merkezi yönetim bütçesi 2019 yılı ilk yarısında 78,6 milyar TL açık verdi. Bütçe açığında bir önceki yılın aynı dönemine göre yaşanan %70,5 oranındaki artış dikkat çekiyor.
- ❖ 2019 yılı ilk yarısında 27,8 milyar TL açık veren faiz dışı denge, 2018 yılı ilk yarısında 12,3 milyar TL açık vermişti.

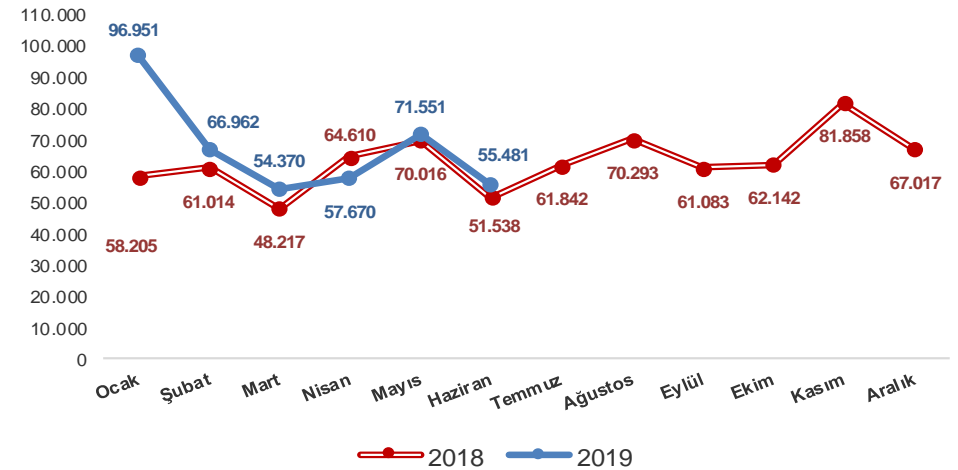
### Merkezi Yönetim Bütçe Faiz Dışı Dengesi



### Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları



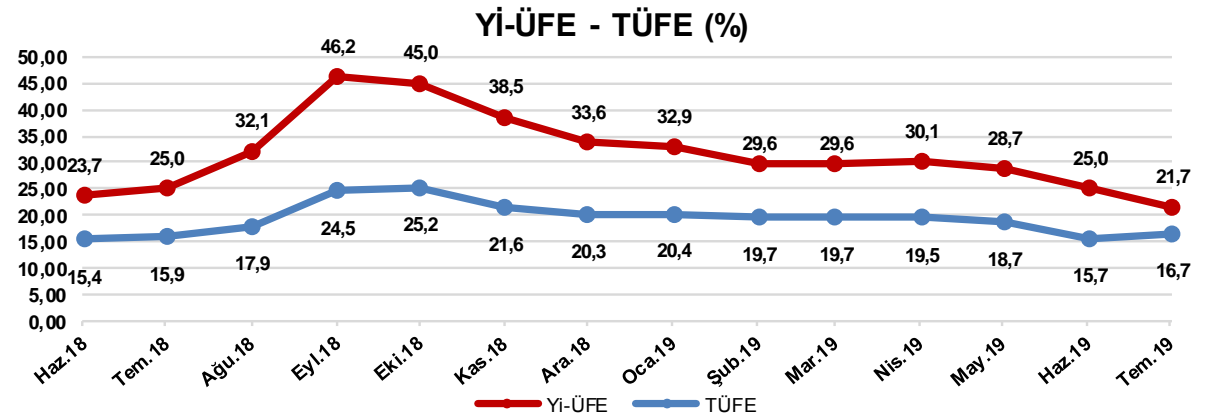
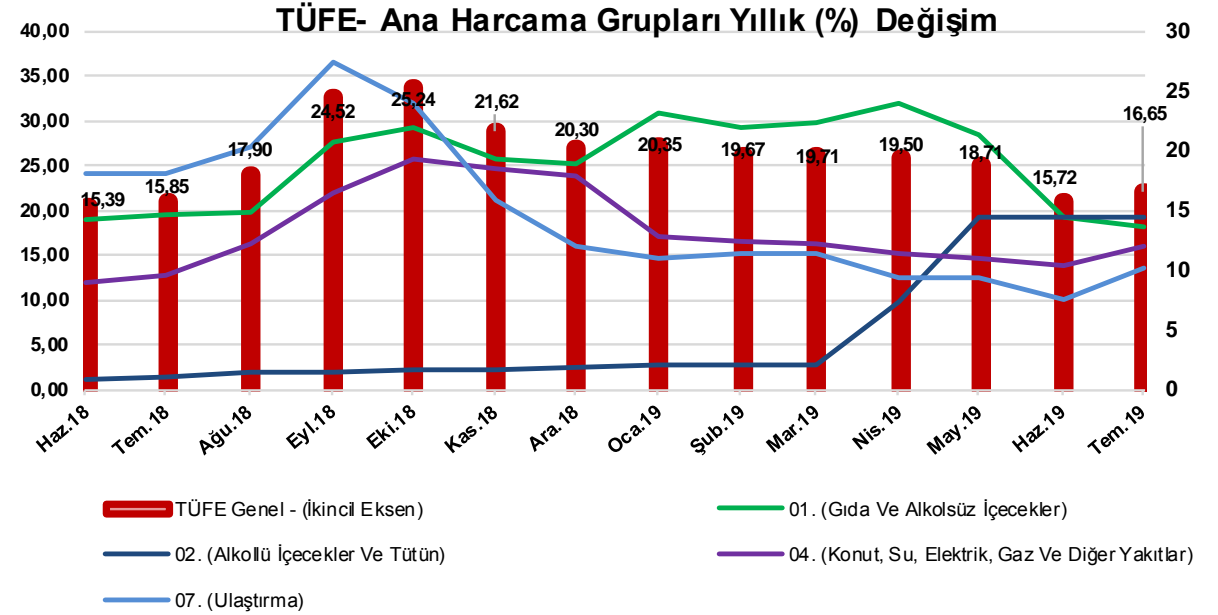
### Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri



# 2019 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

## Enflasyon

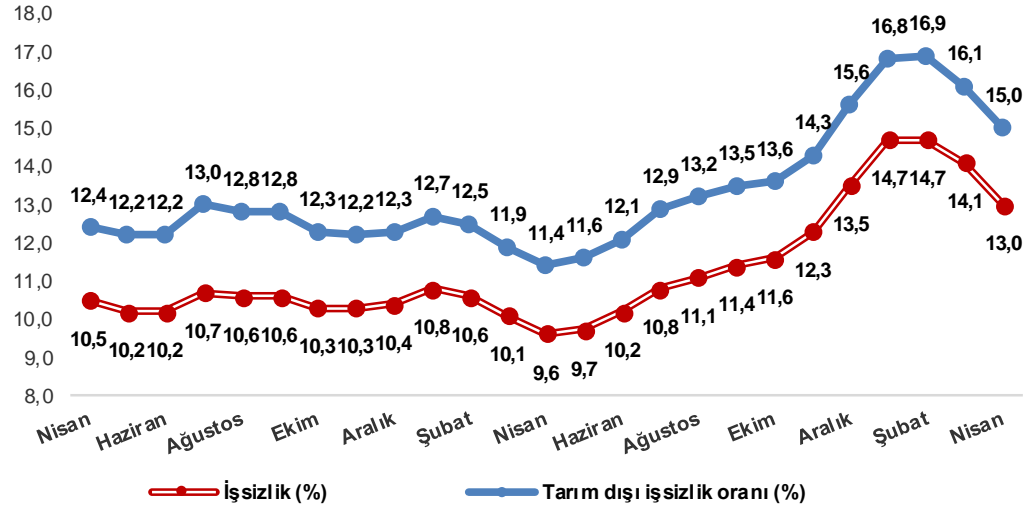
- ❖ 2018 yılının üçüncü çeyreğinde TL'de yaşanan sert değer kaybının ardında enflasyon hızla yükselirken, 2019 yılı itibariyle Mayıs ayı itibariyle TL'de yaşanan toparlanmanın etkisiyle düşüşe geçti.
- ❖ TÜFE 2019 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre %0,03, bir önceki yılın aynı ayına göre %15,72 artarken, Temmuz ayında aylık %1,36, yıllık ise %16,65 artış gösterdi.
- ❖ Temmuz ayında aylık en yüksek artış %4,46 ile ulaştırma grubunda yaşanırken en fazla düşüş gösteren grup %3,20 ile giyim ve ayakkabı oldu.
- ❖ Yıllık en fazla artış %26,93 ile çeşitli mal ve hizmetler grubunda yaşandı
- ❖ Yurt içi ÜFE, 2019 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre %0,09 düşüş gösterirken, bir önceki yılın aynı ayına göre %21,66 arttı.
- ❖ 2019 yılının geri kalanında baz etkisi nedeniyle düşüş eğilimi görülebilecek olan enflasyonda, ikinci çeyrek sonu itibariyle mobilya ve otomobilde KDV ve ÖTV indirimlerinin son bulması, elektriğe, doğalgaza ve bazı gıda ürünlerine gelen zamlar enflasyonda yukarı yönlü baskı yaratabilir.



## İşsizlik

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

### İşgücü İstatistikleri



- ❖ 2019 yılı Ocak ayında %14,7 ile Mart 2009'dan beri en yüksek seviyesine ulaşmasının ardından düşüşe geçen işsizlik oranı Nisan ayında %13 seviyesine geriledi.
- ❖ Ocak ayında %26,7 seviyesine kadar yükselen genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı Nisan ayında %23,2 seviyesine geriledi.
- ❖ Tarım dışı işsizlik aynı dönemde %15 oldu.

	Toplam		Erkek		Kadın	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
15 ve daha yukarı yaşta kişiler	(Bin)					
Nüfus	60 519	61 261	29 955	30 270	30 564	30 990
İşgücü	32 095	32 401	21 692	21 720	10 402	10 681
İstihdam	29 009	28 199	19 887	19 144	9 122	9 055
Tarım	5 305	4 976	2 953	2 791	2 352	2 185
Tarım dışı	23 704	23 223	16 934	16 353	6 769	6 870
İşsiz	3 086	4 202	1 805	2 576	1 281	1 626
İşgücüne dahil olmayanlar	28 424	28 860	8 262	8 550	20 162	20 310
	(%)					
İşgücüne katılma oranı	53,0	52,9	72,4	71,8	34,0	34,5
İstihdam oranı	47,9	46,0	66,4	63,2	29,8	29,2
İşsizlik oranı	9,6	13,0	8,3	11,9	12,3	15,2
Tarım dışı işsizlik oranı	11,4	15,0	9,5	13,2	15,8	18,9
15-64 yaş grubu						
İşgücüne katılma oranı	58,3	58,4	78,2	77,8	38,2	38,8
İstihdam oranı	52,6	50,6	71,6	68,4	33,4	32,8
İşsizlik oranı	9,8	13,3	8,4	12,1	12,6	15,5
Tarım dışı işsizlik oranı	11,4	15,1	9,5	13,3	15,9	19,0
Genç nüfus (15-24 yaş)						
İşsizlik oranı	16,9	23,2	14,1	20,9	22,0	27,2
Ne eğitimde ne istihdamda olanların oranı <sup>(1)</sup>	21,3	23,4	12,4	15,7	30,6	31,2

Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

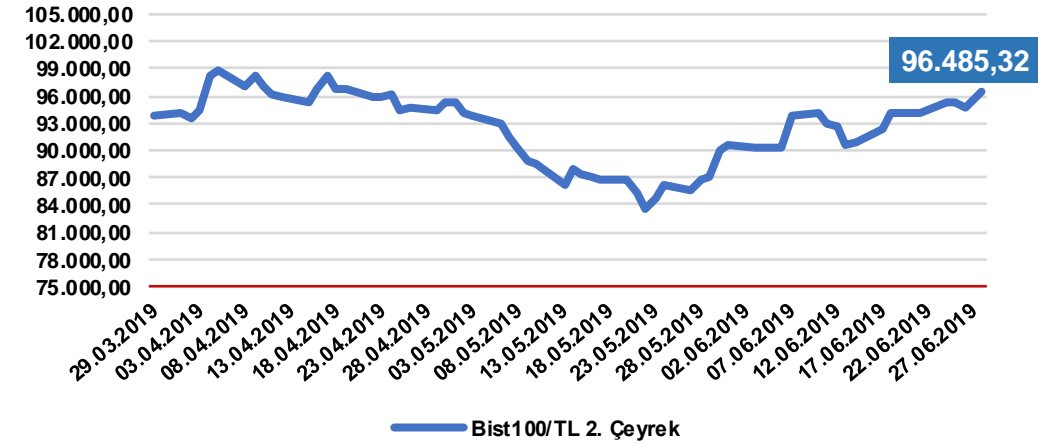
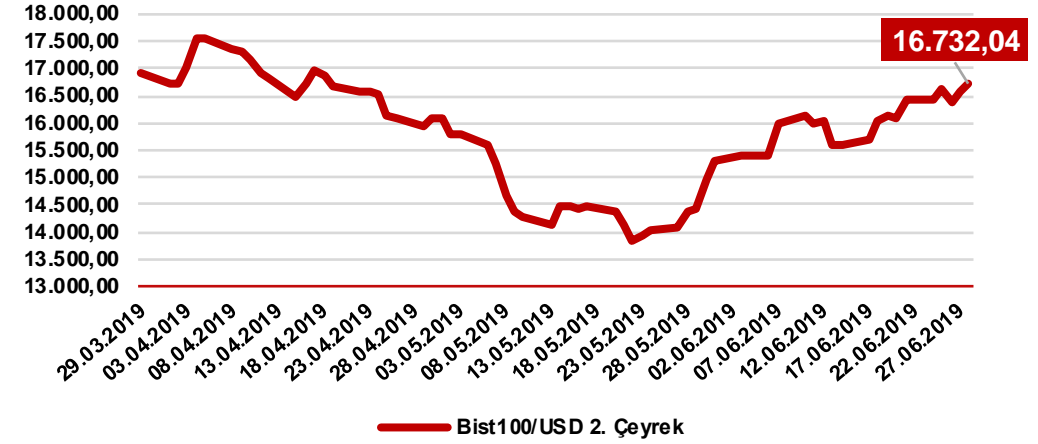
(1) Çalışmayan ve eğitimde (örgün ve yaygın) olmayan gençlerin, toplam genç nüfus içindeki oranıdır.

## YURTIÇİ PİYASALAR

# 2019 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

## Borsa İstanbul

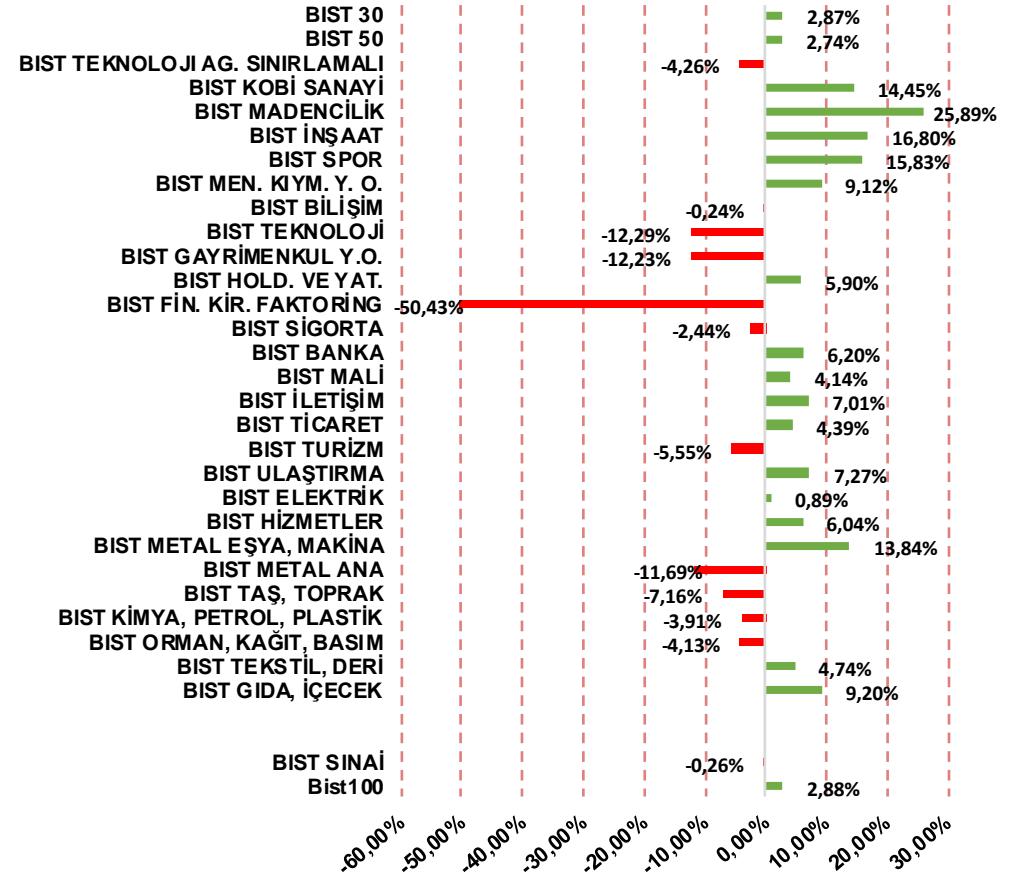
- ❖ 2018 yılının başında 121.530 seviyesiyle rekor kırmasının ardından satış baskısıyla karşılaşılan BİST100 Endeksindeki olumsuz seyir 2019 yılının ilk yarısında da devam etti.
- ❖ 2019 yılının ikinci çeyreğinde 83.535 puana kadar gerileyen BİST100 Endeksi en yüksek 99.214 seviyesini gördü.
- ❖ 2019 yılı ikinci çeyreği 96.485 puandan tamamlayan BİST100 Endeksi ikinci çeyrek dönemde %2,88 değer kazandı.
- ❖ BİST100 Endeksi yılın ilk yarısında %5,7 getiri sağladı.
- ❖ USD bazlı endekse bakıldığında ikinci çeyrekte %1,12 kayıp yaşayan BİST100, ilk 6 aylık dönemdeki kaybı %3,6 oldu.



## Borsa İstanbul

- ❖ Bist100 Endeksi 2019 yılının ikinci çeyreğinde %2,88 değer kazanırken Bist Sınai Endeks %0,26 değer kaybı yaşadı.
- ❖ Kobi sanayi, madencilik, inşaat, spor ve metal eşya endeksleri genel endekse olumlu etki ederken faktöring, teknoloji, GYO ve metal gibi endekslerde düşüş yaşandığını görüyoruz.
- ❖ İkinci çeyrekte %25,89 ile en yüksek getiriye madencilik endeksi sağlarken onu %16,80 ile inşaat ve %15,83 ile spor endeksleri izledi.
- ❖ Faktöring, -%50,43 ile en düşük getiriye sağlayan endeks olurken onu sırayla -%12,29 ve -%12,23 ile teknoloji ve GYO endeksleri takip etti.
- ❖ 2019 yılı ilk yarısında Bist100 Endeksi %5,71 getiri sağlarken Bist Sınai %6,54 değer kazanmıştır.
- ❖ İlk yarıda genel endekse en büyük katkıyı %25,76 ile metal eşya verirken, faktöring endeksi -%36,42 ile en çok düşüş yaşayan endeks olmuştur.

### Bist Endeks Getirileri - 2019 2.Ç

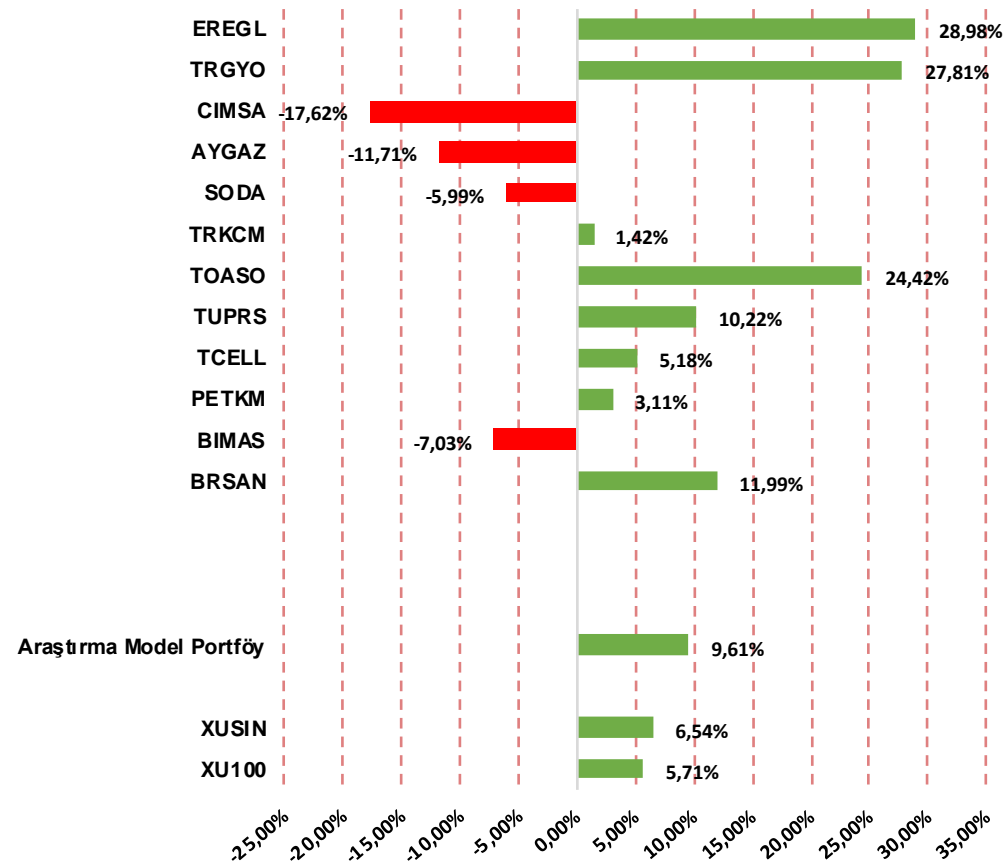




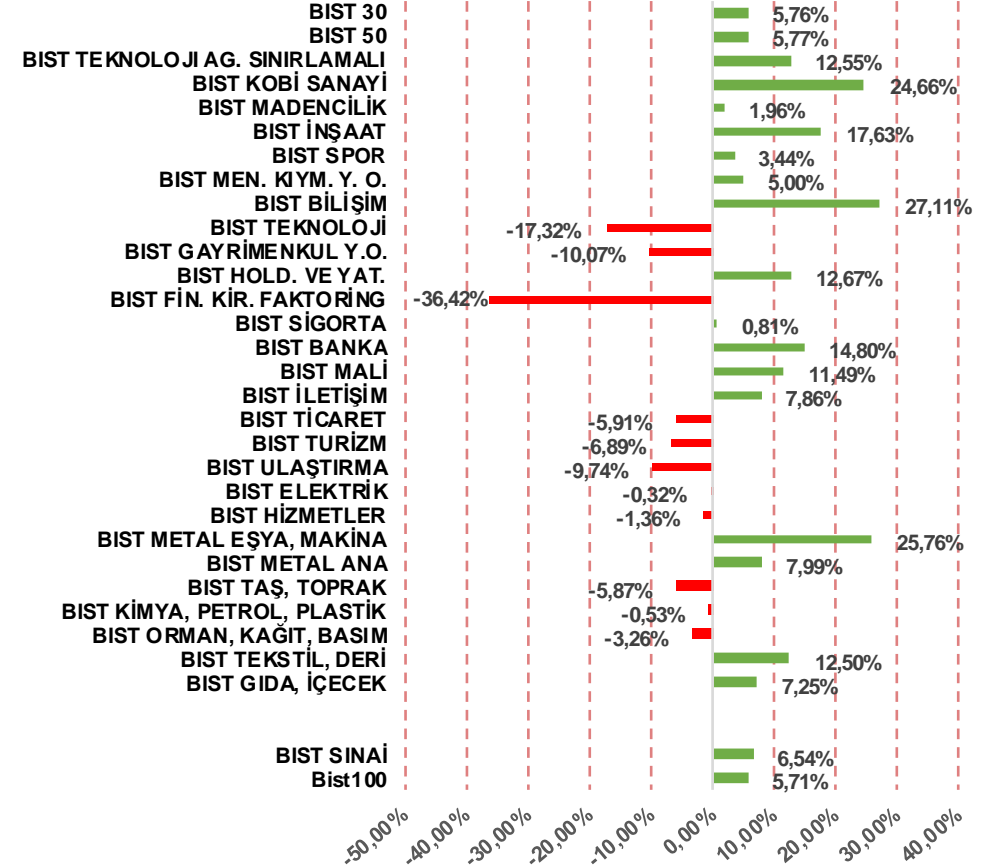
# 2019 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

## Borsa İstanbul

### Model Portföy Getiri - 2019 (6 Ay)



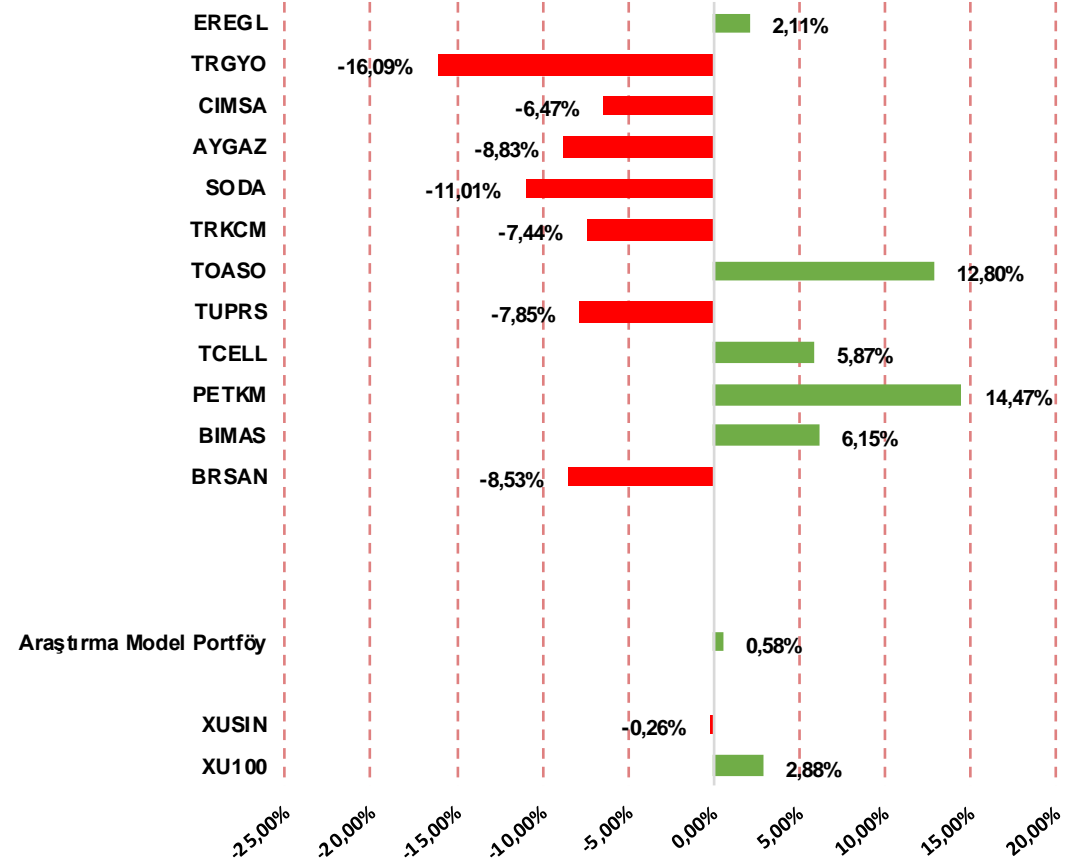
### Bist Endeks Getirileri - 2019 (6 Ay)



## 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 yarısında Model Portföyümüzde herhangi bir değişikliğe gidilmemiştir.
- ❖ 2019 yılı ikinci çeyreğinde baz olarak aldığımız Bist Sınai Endeks %0,26 kayıp yaşarken Model portföyümüz %0,58 getiri sağlamıştır.
- ❖ Model portföyümüzde bulunan PETKM, TOASO ve BIMAS portföyümüzü olumlu etkileyen payların başında gelirken TRGYO ve SODA payları getirimizi aşağı yönde baskılamıştır.
- ❖ İkinci çeyrekte model portföyümüzde en yüksek getiriyi %14,47 ile PETKM sağlarken en düşük getiriyi -%16,09 ile TRGYO elde etmiştir.
- ❖ İlk altı aylık döneme bakıldığında model portföyümüz %9,61 getiri sağlarken Bist Sınai %6,54 getiri sağlamıştır.
- ❖ Yılın ilk yarısında model portföyümüz en büyük katkısı veren pay %28,98 ile EREGL olurken, en düşük getiriyi -%17,62 ile CIMSA sağlamıştır.

## Model Portföy Getiri - 2019 2.Ç

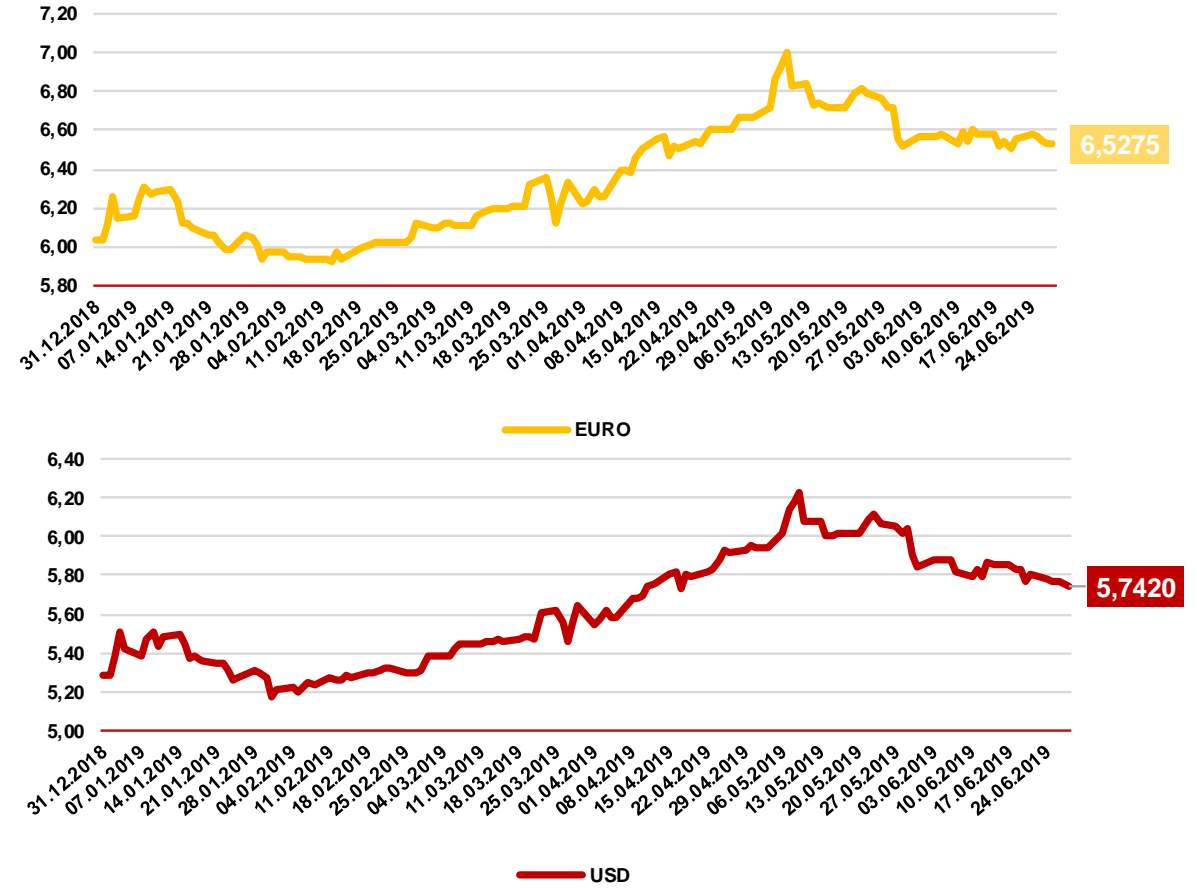




# 2019 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

## Türk Lirası

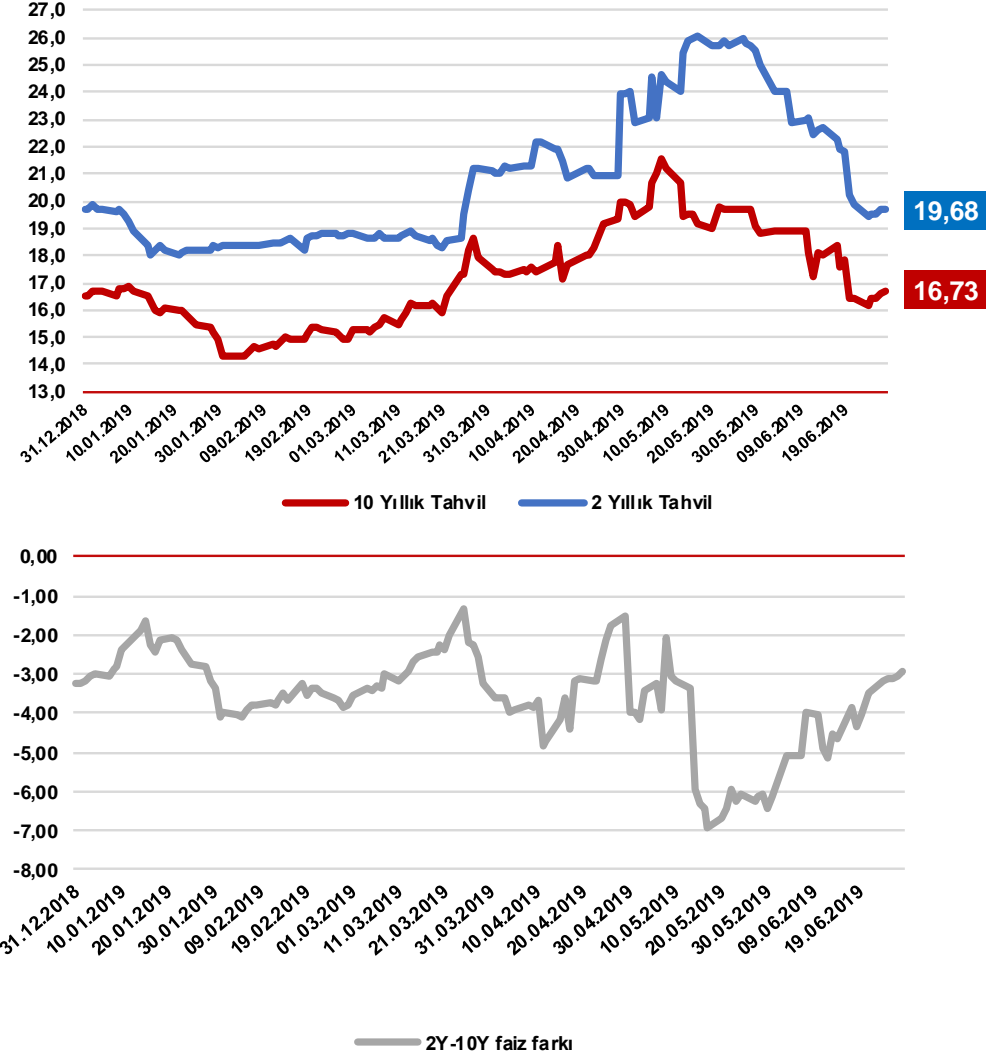
- ❖ 2018 yılının Ağustos ayında sırasıyla USD/TL 7,2170 ve Euro/TL 8,2245 ile tarihi zirvelerini gördü.
- ❖ 2019 yılı ilk çeyreği sonlarına doğru S-400 alımı ve Golan Tepeleri nedeniyle ABD ile ilişkilerin normalleşme sürecinin sekteye uğraması, Merkez Bankası rezervlerindeki azalış, petrol fiyatlarındaki artış ile birlikte değer kaybeden TL, ikinci çeyrek ortasından itibaren toparlanmaya başladı.
- ❖ 2019 yılı ilk çeyreğinde sırasıyla 5,15 ve 5,91 seviyelerine kadar geri çekilen USD/TL ve Euro/TL, Mayıs ayında 6,24 ve 7,03 ile 2019 yılındaki en yüksek seviyelerini gördü.
- ❖ ABD Merkez Bankası Fed'in para politikasında genişlemeci sinyaller vermesi gelişmekte olan ülke para birimlerinde değer kazançlarının yanı sıra görülürken Türkiye özelinde ABD ile ilişkilerdeki olumlu seyir ve makroekonomik verilerdeki kısmen toparlanma eğilimi TL'ye destek oldu.
- ❖ İkinci çeyrekte USD, TL karşısında %1,67 değer kazanırken, Euro'nun TL karşısındaki kazancı %3,04 oldu.



# 2019 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

## Faiz

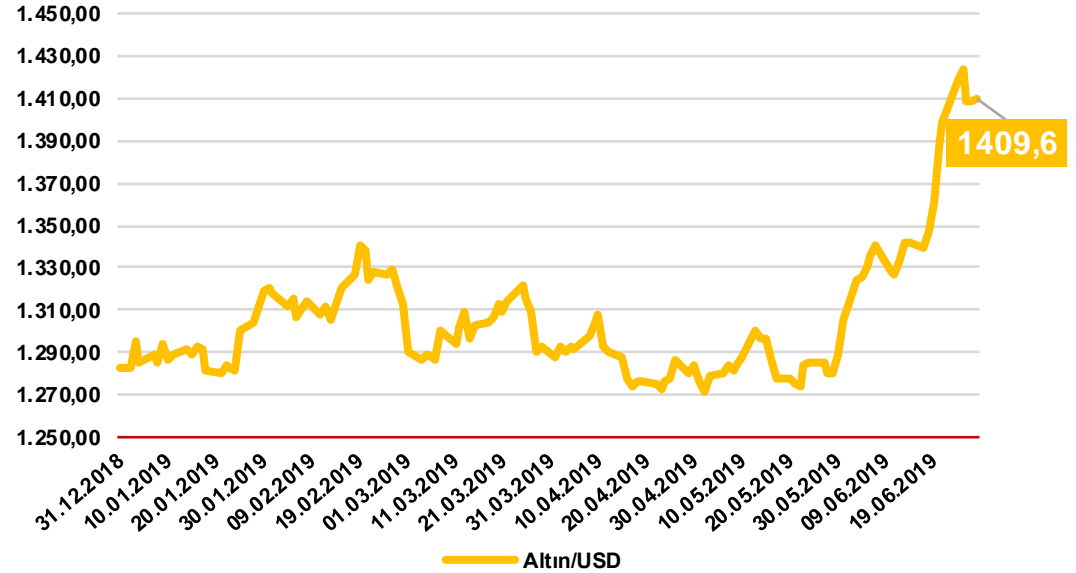
- ❖ Türkiye 10 yıllık tahvil faizi 2018 yılı Ağustos ayında %22,69 ile tarihi zirvesinin görürken 2 yıllık gösterge tahvil faizi Ekim 2018'de %28,15 ile rekor kırdı.
- ❖ Türkiye tahvil faizleri 2019 yılı ikinci çeyreğinden itibaren düşüşe geçerken Türkiye 2 yıllık tahvil faizi %19,68 ve 10 yıllık tahvil faizi %16,73 seviyesinden ikinci çeyreği tamamlamıştır.
- ❖ 2019 yılının ilk yarısında faizlerde değişikliğe gitmeyen TCMB, TL'de yaşanan kısmen olumlu seyir, enflasyonda görülen düşüş eğilimi, makroekonomik verilerde görülen hafif toparlanma ve gelişmiş ülke merkez bankalarından gelen para politikasında genişleme sinyallerinin etkisiyle 25 Temmuz toplantısında 425 baz puan indirime giderek politika faizini %19,75 seviyesine çekmiştir.



# 2019 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

## Altın

- ❖ 2018 yılı Ağustos ayında 1.160 USD seviyesine gerilemesinin ardından yükselişe geçen ons altın 2019 yılının Ağustos ayında 1.500 sınırının üzerine kadar yükseldi.
- ❖ Ons altın ikinci çeyrekte 1.266-1.439 USD bandında hareket etti.
- ❖ Gram altın, 13 Ağustos 2018 tarihinde 277 TL ile rekor kırmış ve 2018 yılı son çeyreğinde TL'deki toparlanmayla birlikte düşüşe geçmişti. Ancak 2019 yılının ilk yarısında tekrar yukarı yönlü harekete geçti.
- ❖ Gram altın 2019 yılı ikinci çeyreğinde %13,37, ilk 6 aylık dönemde ise %20,34 getiri sağlamıştır.
- ❖ Altının onsunun ikinci çeyrek getirisi ise %9,08, ilk yarı getirisi ise %9,94 olmuştur.



**VARLIK YÖNETİM MODELİ**

## 2.Ç 2019 Varlık Yönetim Modeli Performansı

- ❖ 2019 ikinci çeyreğine 113.912 seviyesinden başlayan Sınai Endeks ikinci çeyrek boyunca 100.000 sınırının altına inmemiştir.
- ❖ İkinci çeyrek beklentimize göre VYM portföyümüzü %35 hisse, %35 SGMK, %10 altın ve %20 döviz sepeti olarak belirlemiştik. İkinci çeyrekte Sınai endeks 100.000-120.000 bandından çıkmazken VYM’de çeyrek boyunca aynı dağılım uygulanmıştır.
- ❖ 2019 yılı ikinci çeyreğinde VYM portföyümüzün getirisi %3,81 olurken son 4 çeyrek dönemde toplam getiri %18,02 olmuştur.
- ❖ Bu dönemde Model Portföyümüz %0,58 getiri sağlarken, Bist100 Endeksi %2,88 getiri sağlamış, Bist Sınai Endeks ise %0,26 kayıp yaşanmıştır.
- ❖ Döviz sepeti ikinci çeyrekte %3,72 getiri sağlarken, altın tarafındaki getiri %10,39 olmuştur. Sabit getirili menkul kıymetler ise ortalama %5,20 getiri sağlamıştır.
- ❖ Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %204,08 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %15,18 olmuştur.

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

# 2019 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

## 2.Ç 2019 Varlık Yönetim Modeli Performansı

### BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI

Önerilen Varlık	Risk ( $\beta$ )	Yıllık Beklenen Getiri (%) *	Önerilen Ağırlık**				Dönemsel Getiri				Son 4 Çeyrek Getiri	Kümülatif Getiri (18/08/2011-30/09/2018)	
			2018 3.Çeyrek	2018 4.Çeyrek	2019 1.Çeyrek	2019 2.Çeyrek	2018 3.Çeyrek	2018 4.Çeyrek	2019 1.Çeyrek	2019 2.Çeyrek			
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	0,78	20,7%	39%	43%	37%	35%	3,81%	-11,25%	8,98%	0,58%	0,99%	242,42%	
Sabit Getirili Varlık	0,00	16,0%	25%	30%	37%	35%	5,63%	5,20%	5,20%	5,20%	23,00%	141,46%	
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	-0,23	14,7%	26%	17%	17%	20%	32,63%	-14,33%	4,38%	3,72%	23,01%	190,53%	
Kıymetli Madenler ****	-0,19	14,8%	10%	10%	10%	10%	25,46%	-6,85%	6,15%	10,39%	36,94%	144,80%	
<b>BMD Varlık Yönetim Modeli</b>	<b>0,24</b>	<b>17,5%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>14,01%</b>	<b>-6,41%</b>	<b>6,54%</b>	<b>3,81%</b>	<b>18,02%</b>	<b>204,08%</b>	
* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamalarımızda Risksiz Getiri Oranı %16 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):	15,72%	10,49%
*** 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:	-6,09%	11,94%
**** Kıymetli Maden olarak gram altına yatırım yapıldığı varsayılmıştır.											BMD Hisse Portföyü:	0,99%	16,93%
											Sabit Getirili MK'ler:	23,00%	11,85%
											Döviz Sepeti:	23,01%	14,51%
											Kıymetli Madenler:	36,94%	12,05%
											BMD Varlık Yönetim Modeli:	18,02%	15,18%

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

## 2.Ç 2019 Model Portföy Performansı

BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY										07.08.2019
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)	Özkaynak (Bin TL)		
BIMAS	04.05.2016	25,69	45,96	<b>45,05</b>	27.906.912	30.932.416	3.025.504	3.370.007	<b>-2,0%</b>	86.228
BRSAN	10.01.2018	11,01	8,02	<b>14,47</b>	1.136.835	3.028.580	1.891.745	2.983.372	<b>80,4%</b>	921
PETKM	19.07.2011	0,94	3,74	<b>5,73</b>	7.898.880	12.895.138	4.996.258	4.242.070	<b>53,1%</b>	243.576
TCELL	25.02.2013	8,49	12,38	<b>15,34</b>	27.236.000	38.382.994	11.146.994	17.274.624	<b>23,9%</b>	91.604
TUPRS	12.01.2009	6,63	137,30	<b>125,85</b>	34.382.556	44.976.593	10.594.037	11.688.281	<b>-8,3%</b>	141.271
TOASO	14.02.2017	22,24	18,95	<b>28,29</b>	9.475.000	11.365.335	1.890.335	3.512.651	<b>49,3%</b>	15.113
TRKCM	07.12.2011	1,06	2,60	<b>4,05</b>	3.250.000	5.322.337	2.072.337	5.818.967	<b>55,9%</b>	17.186
SODA	19.12.2016	3,33	6,07	<b>5,24</b>	6.070.000	6.001.415	<b>-68.585</b>	5.268.072	<b>-13,8%</b>	49.578
AYGAZ	19.12.2016	8,20	10,00	<b>13,18</b>	3.000.000	3.643.220	643.220	2.118.204	<b>31,8%</b>	2.637
CIMSA	03.05.2010	4,74	6,33	<b>16,38</b>	855.085	2.417.818	1.562.733	1.369.710	<b>158,8%</b>	1.666
TRGYO	26.10.2010	1,30	1,83	<b>4,01</b>	1.830.000	5.998.761	4.168.761	7.469.882	<b>119,1%</b>	6.091
EREGL	25.09.2017	5,91	7,07	<b>7,50</b>	24.745.000	20.023.597	<b>-4.721.403</b>	26.552.628	<b>6,1%</b>	131.169

\* Raporun yayımlanma tarihinden önceki günsonu kapanış fiyatlarını göstermektedir.

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

Model Portföyün kriteri gereği faaliyet alanı katılım endeksi kriterlerini karşılamayan hisseler Araştırma Portföyüne dahil edilememektedir.

# 2019 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

## 2.Ç 2019 Model Portföy Performansı

HİSSELER	FİYAT*		GETİRİ	
	30.07.2019	06.08.2019	Haftalık (%)	YBB (%)
LİSTE				
BIMAS	46,92	45,96	-2,0%	7,3%
BRSAN	8,22	8,02	-2,4%	14,4%
PETKM	4,01	3,74	-6,7%	-5,0%
TCELL	13,53	12,38	-8,5%	1,7%
TUPRS	138,90	137,30	-1,2%	31,6%
TOASO	19,68	18,95	-3,7%	22,2%
TRKCM	2,86	2,60	-9,1%	-10,0%
SODA	6,24	6,07	-2,7%	-10,3%
AYGAZ	10,25	10,00	-2,4%	0,6%
CIMSA	6,72	6,33	-5,8%	-16,2%
TRGYO	1,94	1,83	-5,7%	21,2%
EREGL	7,52	7,07	-6,0%	15,9%
ORTALAMA			-4,7%	7,0%
BİST-100	102.686	99.584	-3,0%	9,1%
BİST -SINAI	116.859	113.676	-2,7%	8,4%

\* Gün sonu kapanış fiyatı

Performans	BMD Araştırma Portföyü	BİST100	SINAI
2019	7,0%	9,1%	8,4%
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%
Nisan'19	-0,05%	2,0%	-0,06%
Mayıs'19	-8,2%	-9,1%	-8,3%
Haziran'19	9,6%	15,5%	8,6%
Temmuz'19	2,4%	2,5%	3,3%
30 Temmuz - 6 Ağustos'19	-4,7%	-3,0%	-2,7%
Kümülatif	646,2%	190,6%	336,8%

\*: 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](mailto:ilker.sahin@bmd.com.tr)

Esmâ Bayraktar  
[esma.bayraktar@bmd.com.tr](mailto:esma.bayraktar@bmd.com.tr)

**Bizim Menkul Değerler A.Ş.**  
**Araştırma Bölümü**  
**Email :** [arastirma@bizimmenkul.com.tr](mailto:arastirma@bizimmenkul.com.tr)  
**Telefon :** 0216-547-13-50

### 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.