

## 2018 I. ÇEYREK STRATEJİ RAPORU

Araştırma Departmanı

[BMDArastirma@bmd.com.tr](mailto:BMDArastirma@bmd.com.tr)

0(216) 547 13 00

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

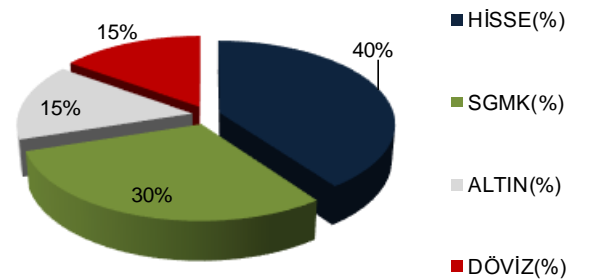
22.01.2018

### YÖNETİCİ ÖZETİ

- ✓ 2017 yılı Bist-100 için oldukça tatminkar bir getiri ile tamamlandı. Dönemsel olarak bize özel birçok risk unsuru ortaya çıkmasına rağmen bu getiri oranının elde edilmesinde yurtdışı konjonktürün de gelişmekte olan ülkelerin lehine oluşmasının önemli katkısı oldu. Bize özgü risklerin etkilerini TL üzerinde görürken Bist-100 endeksi yüksek büyüme oranı ve büyüme üzerinde devlet teşvik programlarının katkısına olumlu tepki verdi. Türk lirası 2017'de dolar endeksindeki gerilemeyle birlikte gelişmekte olan ülke paralarının yaşadığı güçlü duruşa ayak uyduramadı ve yılın dolar karşısında en kötü performansın sergileyen para birimlerinden oldu. Bist-100 endeksi ise bu durumun tersine en yüksek getiriyi sağlayan endeks oldu.
- ✓ Makroekonomik tarafta GSYH büyümesi beklentilerin üzerine çıkarken KGF başta olmak üzere devlet desteklerinin etkileri olduğunu söyleyebiliriz. Yüksek büyüme ile birlikte cari açık sorunu tekrar ortaya çıkarken, cari açık/GSYH oranı %5'in üzerine çıktı. TL'deki değer kaybının da etkisiyle çekirdek enflasyon ve üretici fiyatlarında yaşanan artışlar önümüzdeki döneme dair beklentilerin yüksek tutulmasına ve buna bağlı olarak tahvil faizleri üzerinde baskı oluşmasına sebep oldu. İşsizlik rakamlarında bir nebze düşüş görsek te yüksek büyümeye rağmen tarım dışı ve genç işsizlik oranlarında halen istenilen seviyeler yakalanamadı.
- ✓ ABD başta olmak üzere küresel GSYH'de yaşanan toparlanmanın 2018 yılında da devam etmesi bekleniyor. ABD büyüme ve enflasyon verileri özellikle FED'in atacağı adımları yönlendireceği için küresel piyasaların dikkatle takip edeceği veriler olacak. FED'in hem faiz artışı hem de bilanço küçültme operasyonlarına devam etmesi beklenirken piyasalar tarafından en az 3 faiz artışı bekleniyor. Bugünkü şartlarda bu durumun gelişmekte olan ülke para birimleri üzerinde baskı oluşturacağı beklenebilir.
- ✓ Bist-100 tarafında büyüme hikâyesinin devam etmesini beklemek doğru olacaktır. KGF'nin devam etmesi ve hükümet tarafından büyümenin öncelikli kriter olarak tutulması risklere rağmen benzerlerine göre ucuz konumda bulunan Bist100 endeksinin getiri potansiyelini yüksek tutuyor.
- ✓ Suriye ve Irak sınırında yaşanan gelişmeler ve sınırlarımızdaki tehlike üzerinden ABD ve Rusya ile kuracağımız ilişkilerin gidişatı öncelikle finansal piyasalarımız üzerinde önemli etki sahibi olacaktır. TCMB'nin faiz politikaları ve reel faiz oranlarındaki gidişat, cari açık ve enflasyon verilerindeki gelişmeler öncelikle TL üzerinde etkisini gösterecektir.
- ✓ Ohal'in kalkması, ABD ile yaşanan gerginliklerin giderilmesi, AB ile olan ilişkilerde iyileşme yaşanması ve Suriye'de lehimize olabilecek gelişmeler kısa sürede olumlu etkisini gösterecek gelişmeler olacaktır.
- ✓ **2018 yılı 1. çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 120-140 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.**

2018 1.Ç VARLIK DAĞILIMI

2018 1.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
140.000 ve üzeri	35,00	35,00	10,00	20,00
120.000 - 140.000	40,00	30,00	15,00	15,00
100.000 - 120.000	45,00	30,00	10,00	15,00
80.000 - 100.000	55,00	25,00	10,00	10,00
80.000 ve altı	55,00	25,00	10,00	10,00





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](http://www.bmd.com.tr)

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

22.01.2018

## Uluslararası Piyasalar

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

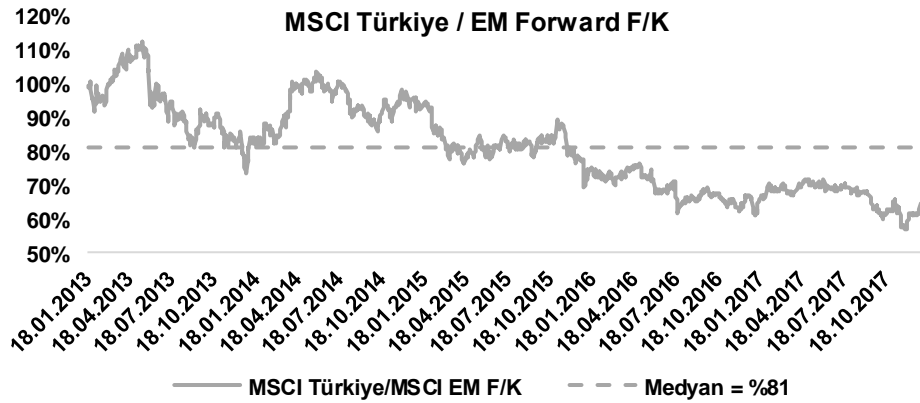
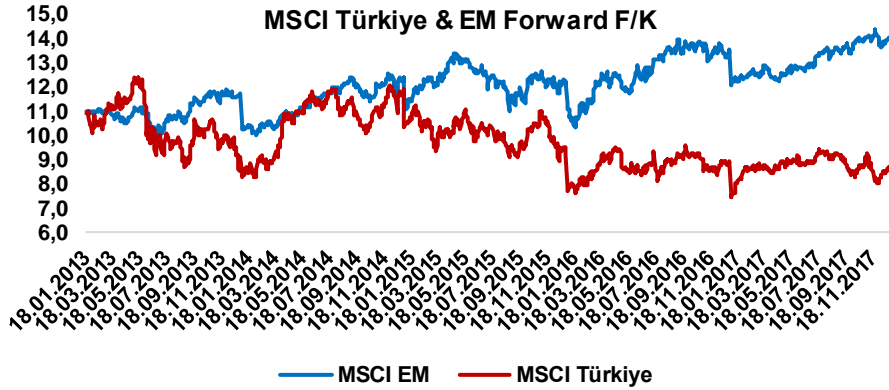
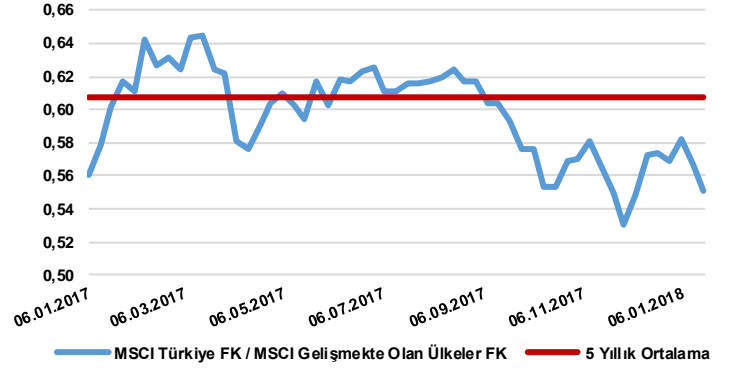
22.01.2018

### ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2017

Gelişmekte Olan Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *		
ÜLKE	ENDEKS	29.12.2017	F/K*	Yıllık	2017	4.çeyrek
Türkiye	XU100	115.333	10,01	47,60%	47,60%	12,07%
Rusya	INDEXCF	2.110	7,17	-5,51%	-5,51%	1,20%
Meksika	MEXBOL	49.354	19,55	8,13%	8,13%	-1,97%
Hindistan	SENSEX	34.057	24,51	27,91%	27,91%	8,86%
Çin	SHCOMP	3.307	16,85	6,56%	6,56%	-1,12%
Brezilya	IBOV	76.402	18,90	26,86%	26,86%	2,09%
Güney Afrika	JALSH	58.844	19,96	17,47%	17,47%	7,06%
Endonezya	JCI	6.356	23,48	19,99%	19,86%	7,71%
Gelişmiş Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *		
ÜLKE	ENDEKS	29.12.2017	F/K*	Yıllık	2017	4.çeyrek
Yunanistan	ASE	802	24,66%	24,66%	24,66%	6,19%
İngiltere	UKX	7.688	22,95	7,63%	7,63%	4,27%
Japonya	NKY	22.765	19,38	19,10%	19,10%	11,83%
Almanya	DAX	12.918	19,01	12,51%	12,51%	0,69%
ABD	INDU	24.719	20,69	25,08%	25,08%	10,33%
Fransa	CAC40	5.313	18,26	9,26%	9,26%	-0,32%
İspanya	IBEX	10.044	15,11	7,40%	7,40%	-3,25%
İtalya	ITSTAR	36.625	19,17	34,73%	34,73%	-2,51%
Avustralya	AS51	6.065	18,07	7,05%	7,05%	6,75%
Güney Kore	KOSPI	2.026	24,18	21,76%	21,76%	-0,85%

\*29/12/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma



## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

22.01.2018

	IMF Tahminleri (%)							
	Büyüme		Enflasyon		Cari Denge/GSYH		İşsizlik Oranı(%)	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Dünya	3,6	3,7						
Euro Bölgesi	2,1	1,9	1,5	1,4	3,1	3,0	9,2	8,7
ABD	2,2	2,3	2,1	2,1	-2,4	-2,6	4,4	4,1
Japonya	1,5	0,7	0,4	0,5	3,6	3,8	2,9	2,9
İngiltere	1,6	1,5	2,6	2,6	-3,6	-3,3	4,4	4,4
Çin	6,8	6,5	1,8	2,4	1,4	1,2	4,0	4,0
Almanya	2,0	1,8	1,6	1,5	8,1	7,7	3,8	3,7
Fransa	1,6	1,8	1,2	1,3	-1,1	-0,8	9,5	9,0
İtalya	1,5	1,1	1,4	1,2	2,7	2,3	11,4	11,0
Hindistan	6,7	7,4	3,8	4,9	-1,4	-1,5		
Rusya	1,8	1,6	4,2	3,9	2,8	3,2	5,5	5,5
Brezilya	0,7	1,5	3,7	4,0	-1,4	-1,8	13,1	11,8
Meksika	2,1	1,9	5,9	3,8	-1,7	-2,0	3,6	3,7
<b>TÜRKİYE</b>	<b>5,1</b>	<b>3,5</b>	<b>10,9</b>	<b>9,3</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>11,2</b>	<b>10,7</b>

Kaynak: Bloomberg, IMF

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

Kaynak: Bloomberg, OECD

	Politika Faizleri									
	ABD	EURO BÖLGESİ	JAPONYA	İNGİLTERE	BREZİLYA	ÇİN	RUSYA	HİNDİSTAN	GÜNEY AFRİKA	TÜRKİYE
2014	0,25	0,05	0,10	0,50	11,75	5,60	17,00	8,00	5,75	8,25
2015	0,50	0,05	0,10	0,50	14,25	4,35	11,00	6,75	6,25	7,50
Mar.16	0,50	0,00	-0,10	0,50	14,25	4,35	11,00	6,75	7,00	7,50
Haz.16	0,50	0,00	-0,10	0,50	14,25	4,35	10,50	6,50	7,00	7,50
Eyl.16	0,50	0,00	-0,10	0,25	14,25	4,35	10,00	6,50	7,00	7,50
Ara.16	0,75	0,00	-0,10	0,25	13,75	4,35	10,00	6,25	7,00	8,00
Mar.17	1,00	0,00	-0,10	0,25	12,25	4,35	9,75	6,25	7,00	8,00
Haz.17	1,25	0,00	-0,10	0,25	10,25	4,35	9,00	6,25	7,00	8,00
Eyl.17	1,25	0,00	-0,10	0,25	8,25	4,35	8,50	6,00	6,75	8,00
Ara.17	1,50	0,00	-0,10	0,50	7,00	4,35	7,75	6,00	6,75	8,00

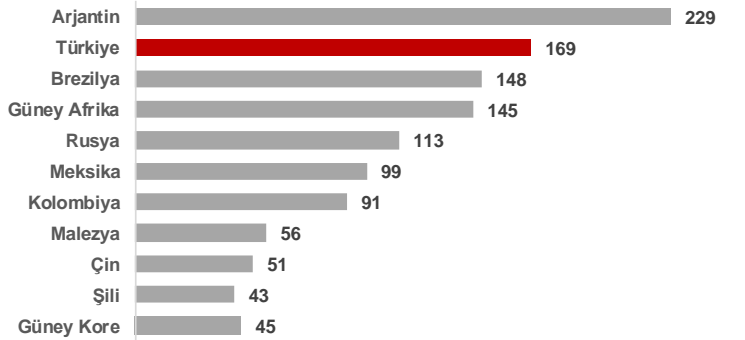
## ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2017

ÜLKE	Para Birimi	\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
		29.12.2017	2017	4. Çeyrek
<b>Türkiye</b>	<b>\$/Lira</b>	<b>3,79</b>	<b>7,63%</b>	<b>6,43%</b>
Rusya	\$/Ruble	57,68	-6,37%	0,21%
Meksika	\$/Peso	19,65	-5,19%	7,66%
Hindistan	\$/Rupi	63,84	-6,07%	-2,30%
Çin	\$/Yuan	6,51	-6,38%	-1,92%
Brezilya	\$/Real	3,31	1,76%	4,72%
Güney Afrika	\$/Rand	12,38	-9,80%	-8,76%
Endonezya	\$/Rupi	13.588,00	0,71%	0,91%
Gelişmiş Ekonomiler		\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
ÜLKE	Para Birimi	29.12.2017	YBB	4. Çeyrek
İngiltere	Sterlin/\$	1,35	-8,61%	0,89%
Japonya	\$/Yen	112,69	-3,68%	0,14%
İsviçre	\$/Frank	0,97	-4,49%	0,59%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,20	-12,37%	1,62%
Avustralya	A.Doları/\$	0,78	-7,84%	-0,32%
Güney Kore	\$/Won	1.067,16	-11,62%	-6,82%

\*29/12/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

## EM CDS Oranları



## Türkiye Ekonomisi

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

22.01.2018

### 3. çeyrekte büyüme tüm beklentileri aştı...

✓ 2017 yılının ilk iki çeyreğinde sırasıyla %5,3 ve %5,4 büyüme yakalayan GSYH yılın 3. çeyreğinde baz etkisinin de öne çıkmasıyla %11,1 büyüme kaydetti.

✓ 3. çeyrekte harcama bileşenlerinden kamu harcamaları %2,8'lik büyüme yaşarken, hane halkları tüketimi %11,7, sabit sermaye oluşumları %12,4 ve ihracat kalemi %14,5'lik büyüme kaydetti.

✓ GSYH büyümesinde kamu katkısından hane halkı tüketimi ve sermaye oluşumlarının katkısının öne çıkması büyümenin önceki çeyreklere göre daha olumlu yönde bir gelişme olarak görülebilir. İmalat sanayinde, dayanıklı tüketim mallarında ve makine teçhizat kanallarında yakalanan yüksek büyüme oranları hükümet teşviklerinin 3. çeyrek itibarıyla doğru kanallara aktarılabildiğini gösteriyor.

✓ Yüksek büyüme 2017 yılı toplam büyümesi için önemli bir veri olurken baz etkisini de gözden kaçırmamak gerekir.

**Kaynak:** tuik.gov.tr, BMD

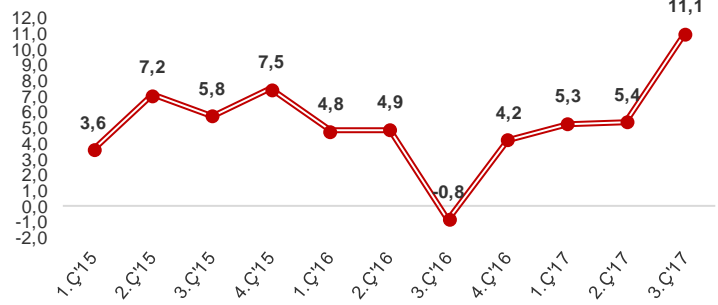
### Gayrisafi yurtiçi hasıla, harcama yöntemiyle zincirle

GSYH - Harcama bileşenleri	Yıl	Bir önceki yılın aynı				Yıllık
		Çeyrek				
		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 <sup>(r)</sup>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>11,7</b>		
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 <sup>(r)</sup>	<b>9,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>2,8</b>		
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 <sup>(r)</sup>	<b>2,7</b>	<b>8,0</b>	<b>12,4</b>		
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 <sup>(r)</sup>	<b>10,9</b>	<b>10,7</b>	<b>17,2</b>		
(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 <sup>(r)</sup>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>14,5</b>		
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 <sup>(r)</sup>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>11,1</b>		

TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, IV. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2016 - harcama yöntemiyle zincirlenmiş hacim endeksi ve değişim oranları (2009=100)

(r): İlgili çeyrekler revize edilmiştir.

### GSYH Büyümesi

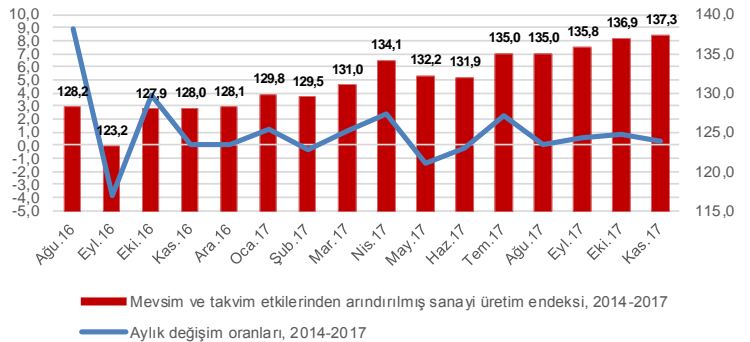


### Sanayi Üretim Endeksindeki gelişim umutlandırıyor...

✓ Yılın 3. çeyreğinden sonraki iki ayda sanayi üretiminin artış hızında bir nebze yavaşlama görülüyor. 3. çeyrekteki baz etkisinin etkilerini GSYH büyüme rakamında da gördük. Son çeyrekte sanayi üretim tarafından gelen sinyaller büyüme verisinin beklenen şekilde ilk 2 çeyrek rakamlarına döneceğini işaret ediyor.

**Kaynak:** tuik.gov.tr, BMD

### Sanayi Üretim Endeksi Takvim ve Mevsim Etkisinden Arındırılmış





## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

22.01.2018

### Ödemeler Dengesi...

- ✓ 2017'nin ilk 11 ayında cari işlemler açığı 39.393 Milyon \$ olurken 2016 yılı aynı dönemine göre %37,5'lik artış dikkat çekiyor.
- ✓ Bu dönemde ihracat rakamındaki %11'lik büyümeye karşın ithalat rakamı %17 artarken dış ticaret açığı da 51 Milyar \$ seviyesine yükseldi. Son bir yıllık cari açık 43,7 Milyar \$ seviyesine gelirken son 3 aydır kötüleşme devam ediyor.
- ✓ Net doğrudan yatırımlarda %8,3'lük bir düşüş gözlenirken, portföy yatırımlarında meydana gelen %188,8'lik büyüme 2017 yılında yurtiçi piyasalardaki olumlu havayı da anlamamıza yardımcı oluyor. 2017 yılında 3 milyar \$ seviyesinde hisse senetleri piyasasına net para girişi olurken, borç senetlerine net 20,2 Milyar \$ para girişi olmuştur.
- ✓ Portföy yatırımları bu dönemde olumlu bir seyir izlerken doğrudan yatırımlarda bir önceki yıla göre düşüş meydana gelmiştir. Bütün yıl boyunca cari açıktaki meydana gelen artış 3. çeyrek ve sonrasında GSYH büyüme hızının ve TL'deki değer düşüklüğünün de etkisiyle hızlanmıştır. Bu dönemde cari açığın milli gelire oranı %5 seviyesinin üzerine çıkmıştır.

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (*) (Milyon ABD Dolar)	2016		2017		Son Bir Yıl - 2017					
	Ocak-Kasım	Ocak-Kasım	Ocak-Aralık	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım		
I - CARI İŞLEMLER HESABI	-28.652	-39.393	-33.011	-37.182	-36.772	-39.704	-41.805	-43.752		
A. DIŞ TİCARET DENGESİ	-36.598	-51.044	-40.859	-46.562	-47.283	-50.717	-53.481	-55.305		
Toplam Mal İhracatı	136.703	151.672	150.161	159.444	161.100	162.060	163.483	165.130		
Toplam Mal İthalatı	173.301	202.716	191.020	206.006	208.383	212.777	216.964	220.435		
II - SERMAYE HESABI	23	16	23	9	17	18	17	16		
III - FİNANS HESABI	-20.159	-37.095	-22.063	-33.609	-32.642	-33.628	-34.678	-38.999		
1. Doğrudan Yatırımlar	-8.131	-7.457	-9.707	-9.170	-8.697	-8.544	-9.362	-9.033		
1.1. Net Varlık Edinimi	2.722	2.360	3.147	2.734	2.707	2.719	2.676	2.785		
1.2. Net Yükümlülük Oluşumu	10.853	9.817	12.854	11.904	11.404	11.263	12.038	11.818		
2. Portföy Yatırımları	-8.293	-23.948	-6.300	-14.441	-16.240	-21.151	-20.622	-21.955		
2.1. Net Varlık Edinimi	-16	-656	1.511	1.392	870	936	1.020	871		
2.2. Net Yükümlülük Oluşumu	8.277	23.292	7.811	15.833	17.110	22.087	21.642	22.826		
2.2.1. Hisse Senetleri	705	3.050	823	3.115	3.604	3.048	2.688	3.168		
2.2.2. Borç Senetleri	7.572	20.242	6.988	12.718	13.506	19.039	18.954	19.658		
3. Diğer Yatırımlar	-11.514	-6.290	-6.869	761	3.342	1.367	-1.454	-1.645		
4. Rezerv Varlıklar	7.779	600	813	-10.759	-11.047	-5.300	-3.240	-6.366		
IV - NET HATA VE NOKSAN	8.470	2.282	10.925	3.564	4.113	6.058	7.110	4.737		

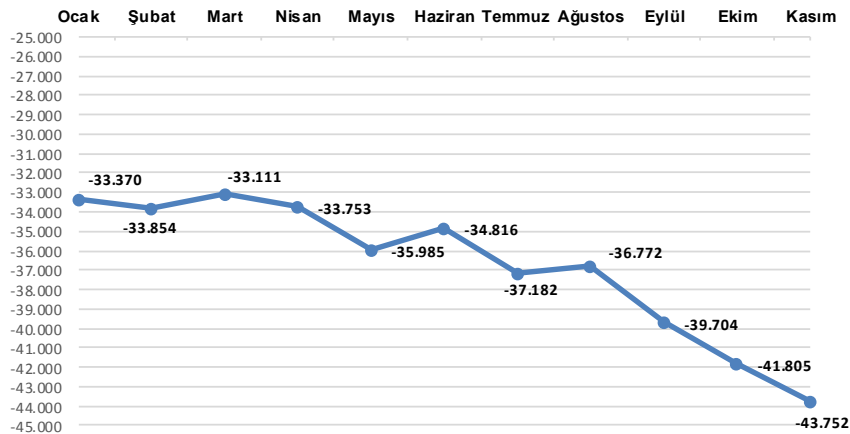
(\*) Geçici

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası  
İstatistik Genel Müdürlüğü

Ödemeler Dengesi Müdürlüğü

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (\*)

### Cari İşlemler Açığı-Son 12 Ay 2017





## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

22.01.2018

### Dış Borç Stoku Artıyor...

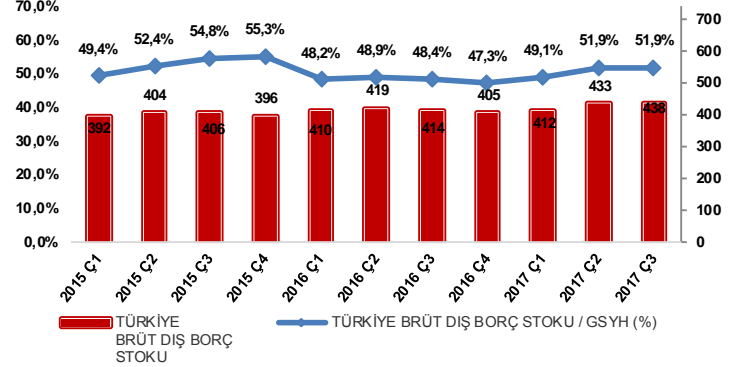
✓ 2017 3. çeyrek dönem sonunda brüt dış borç stoku 438 Milyar \$ olurken GSYH'ye oranı bir önceki döneme göre değişmeyerek %51,9'da kalmıştır. Önceki iki çeyrekte milli gelire oranı artış gösteren dış borç stokunun son çeyrekte oransal olarak sabit kalması olumlu bir gelişme.

✓ Net borç stokunda ise hem değer olarak hem de milli gelire oran olarak düşüş yaşanmıştır. Net dış borç stoku 282 Milyar \$'a gerilerken milli gelire oranı %33,4'e gerilemiştir.

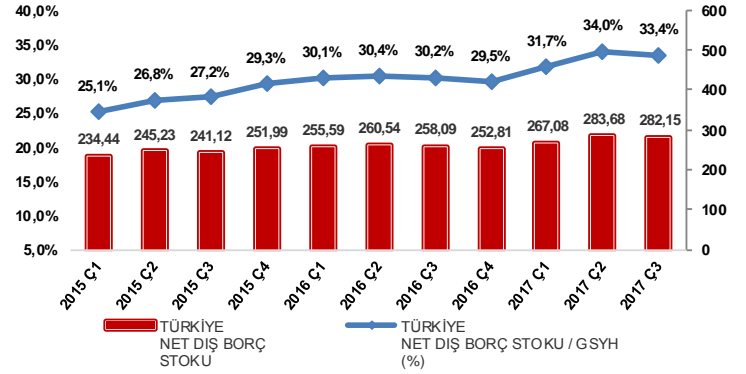
✓ Brüt dış borç rakamında yaklaşık 5 Milyar \$'lık bir artış yaşanırken, artışın tamamına yakını özel sektör kaynaklı olmuştur.

**Kaynak:** Hazine Bakanlığı, BMD

### Türkiye Brüt Dış Borç Stoğu (Milyon \$)



### Türkiye Net Dış Borç Stoğu (Milyar \$)



### Merkezi Yönetim Bütçesi...

✓ 2017 yılı ilk 11 ayında merkezi yönetim bütçe harcamaları bir önceki yıla göre %17,7 artış göstererek 601 Milyar TL olurken, merkezi yönetim bütçe gelirleri %12,98 artışla 574,6 Milyar TL olmuştur. Bu dönemde vergi gelirleri ise %16,75 oranında artış göstermiştir.

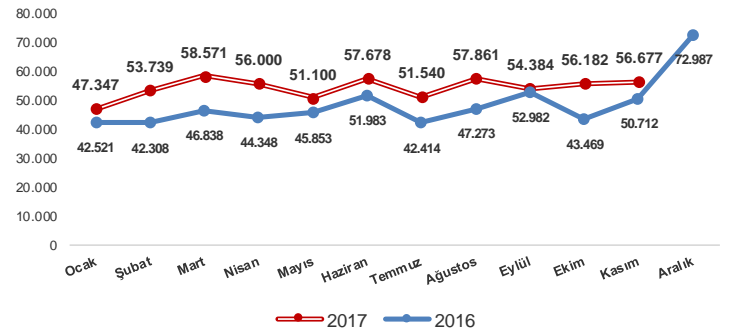
✓ 2016 yılının ilk 11 ayında merkezi yönetim bütçesi 2,1 Milyar TL açık verirken 2017 yılı aynı döneminde açık 26,5 Milyar TL olmuştur.

✓ Faiz dışı denge 2016 yılı Ocak-Kasım döneminde 46,3 Milyar TL fazla verirken 2017 yılının aynı döneminde bu rakam 28,8 Milyar TL'ye gerilemiştir.

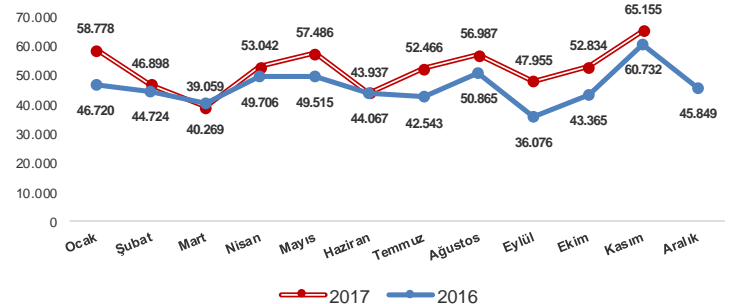
✓ Kredi Garanti Fonu kapsamında verilen teşvikler başta olmak üzere ekonomik canlılığın artırılması için kamu tarafından kullanılan yöntemlerin büyümeye olumlu etkisini görünürken olumsuz yan etkileri ise bütçede kendini göstermektedir.

**Kaynak:** Hazine Bakanlığı, BMD

### Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları



### Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri



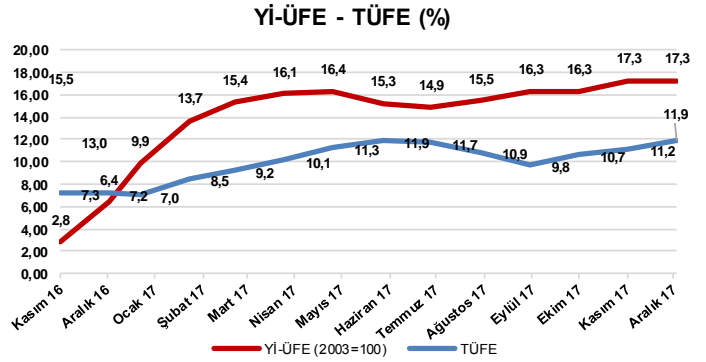
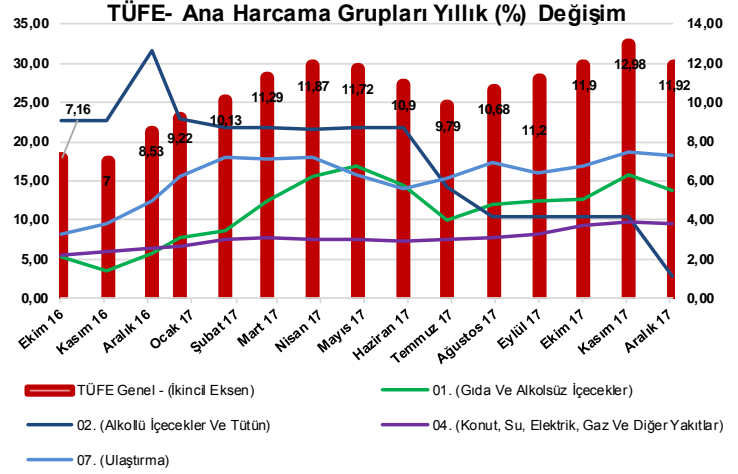
## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

22.01.2018

### Enflasyonda istenen gerileme yakalanamadı...

- ✓ Nisan 2017'de %11,9 seviyesine çıkan TÜFE sonraki 3 ay sonunda tek haneye gerilerken, Ağustos itibariyle beklentileri aşarak yükselişe geçti. Kasım 2017'de %13 seviyesine tırmanan TÜFE yılı %11,92 seviyesinde bitirdi.
- ✓ Özel kapsamlı TÜFE göstergesi ise Aralık ayı sonu itibariyle %12,11 seviyesinden yılı tamamladı.
- ✓ Yİ-ÜFE göstergesi ise TÜFE ile aynı süreçlerde dalgalanma yaşarken yılsonunu %17,3 seviyesinden tamamladı. Üretici fiyatları TÜFE üzerinde baskısını yıl boyunca devam ettirirken özellikle TL'de yaşanan aşınma ÜFE ve TÜFE üzerinde baskı oluşturmuştur. Bunun yanında yüksek büyüme hızı ile ortaya çıkan tüketim harcamalarındaki artış ve vergi ayarlamaları da enflasyon üzerinde baskı oluşturan başka unsurlardır.

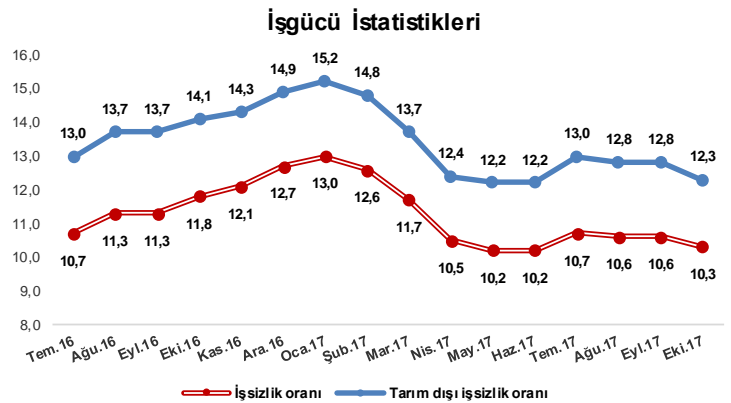
**Kaynak:** tuik.gov.tr, BMD



### İşsizlik oranı son 6 ayda yerinde saydı...

- ✓ Ocak ayında %13 seviyesine kadar yükselerek son 7 yılın rekorunu kıran işsizlik oranı (Mevsimsellikten arındırılmamış) daha sonraki aylarda düşerek %10,2 seviyesine gerilese de Temmuz ayında tekrar artış göstererek %10,7 seviyesine yükselmiştir. 3. çeyrekte yaşanan büyümenin istihdama katkısının zayıf olduğu görülürken Ekim ayında işsizliğin %10,3 seviyesine gerilemesi gecikmeli etkisini ortaya koymak açısından önemlidir.
- ✓ Yılbaşında %13'e kadar tırmanan işsizlik oranının %10,3 seviyesine gerilemesi sevindirici bir gelişme iken yüksek büyümeye rağmen halen tek haneli basamaklara inmemiş olması istihdam piyasasındaki katılığı gösteriyor.
- ✓ 2017 Ekim ayı sonuna kadar 1,9 Milyon kişiye istihdam sağlanırken işsiz sayısındaki düşüş 585 Bin olmuştur. Ekim sonu itibariyle genç nüfusta işsizlik oranı halen %19,3 ile çok yüksek bir seviyede bulunmaktadır.

**Kaynak:** tuik.gov.tr, BMD



## Yurtiçi Piyasalar

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

22.01.2018

### Borsa İstanbul Endeksi 2017'de mutlu etti...

✓ 2017'ye 77.000 seviyesinden başlayan Bist-100 endeksi TCMB'nin 12 Ocak'ta kurlara müdahalesiyle yönünü yukarı çevirdi. 2017 yılına Fed'in faiz artışı ve bilanço küçültme operasyonlarına dair beklentiler ve gelişmekte olan ülkeler üzerinde oluşturması beklenen olumsuz etkilerle girildi. Yurtiçinde referandum süreci, Suriye sınırı başta olmak üzere güney sınırlarımızda yaşanan savaş ortamı, ABD ile yaşanan vize krizi ve Halkbank üzerinden ABD'de devam eden Hakan Atilla davası başta olmak üzere tüm risklere ve meydana gelen dalgalanmalara rağmen Bist-100 endeksi yılı %47,60 getiri ile 115.330 seviyesinde tamamladı.

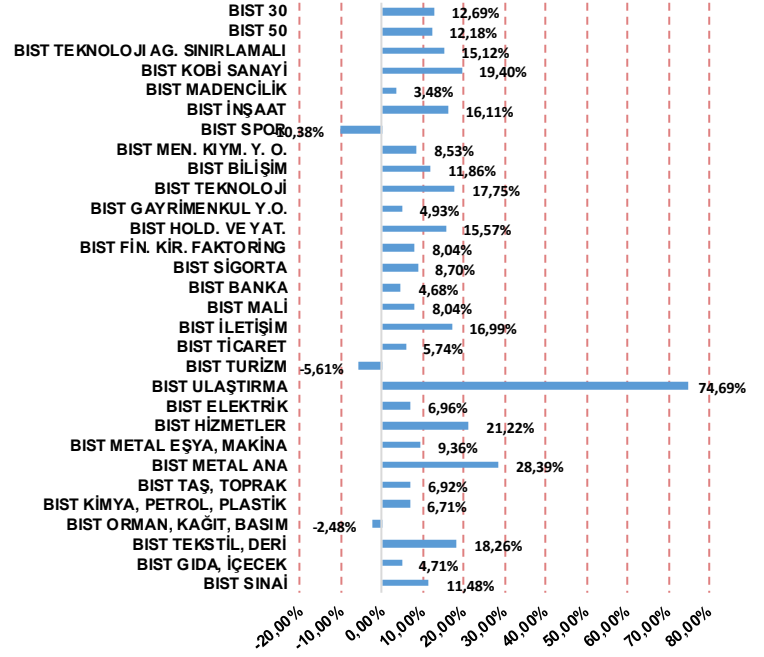
✓ Temmuz ayı sonuna kadar soluksuz bir yükseliş sergileyen ve 110.000 seviyesini aşmakta zorlanan endeks Fed'in bilanço küçültme işlemlerine başlayacak olmasının olumsuz etkilerini yaşadı. Eylül ayında Kuzey Irak'taki bağımsızlık referandum sürecinin oluşturduğu gergin ortamın da etkisiyle 104.000 seviyelerine kadar gerileyen endeks Ekim ayının başında ABD ile ortaya çıkan vize krizi ile sert düşüş yaşayarak 101.000 seviyesine kadar düşüş yaşadı. Mevcut gerginliklerin yumuşaması ile Kasım ayında 115.000 seviyesine kadar yükselen endeks daha sonra makroekonomik göstergelerde meydana gelen bozulma ve ABD'de başlayan Reza Zarrab davasının olumsuz etkisiyle 101.000 seviyelerine geri çekildi. Davaya ilişkin piyasa algısının zamanla düzelmesi, sınırlarımızdaki gerginliklerin kısmen gündemden düşmesi, 3. Çeyrek büyüme rakamının beklentilerin çok üzerinde %11 seviyesinde gelmesi gibi sebeplerle yükselişini sürdüren Bist-100 endeksi 2017 yılını 115.330 seviyesinden kapatmayı başardı.

✓ Bu gelişmeler sonucunda Bist-100 endeksinin yılın son çeyreğinde getirisi %12 olurken, tüm yıl boyunca getiri %47,60 oldu.

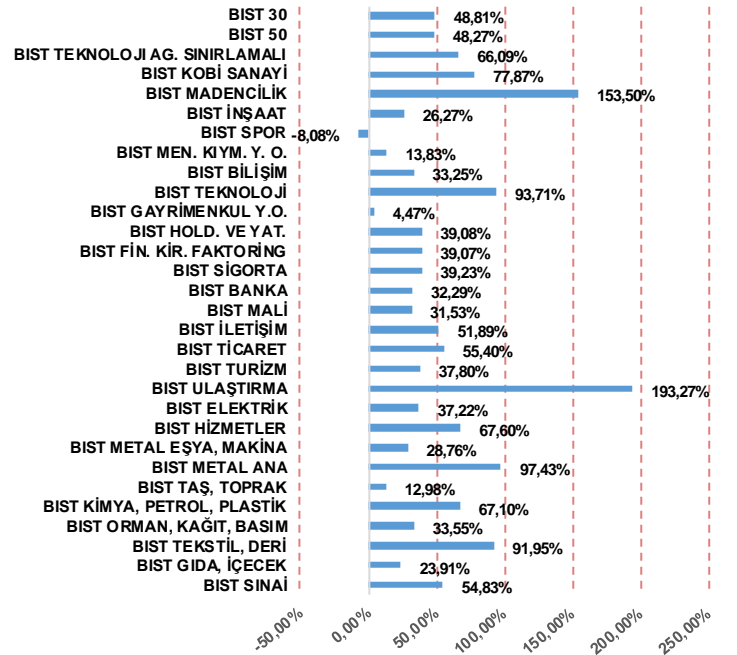
✓ 4. Çeyrekte Bist Sınai endeksi %11,5 getiri sağlarken en yüksek getiriyi özellikle THY'nin önderliğinde %75 ile Bist Ulaştırma Endeksi sağladı.

✓ 2017 yılında Bist Sınai endeksi %55 getiri sağlarken, madencilik endeksi %154 ve ulaştırma endeksi %193 getiri sağlamıştır.

### Bist Endeks Getirileri - 2017 4.Ç



### Bist Endeks Getirileri - 2017



## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

22.01.2018

✓ 2017 yılına 3,50 seviyesinden başlayan USD kuru yıl içinde 3,95 ile 3,40 seviyeleri arasında dalgalanma yaşayarak yılı 3,79 seviyesinden kapattı.

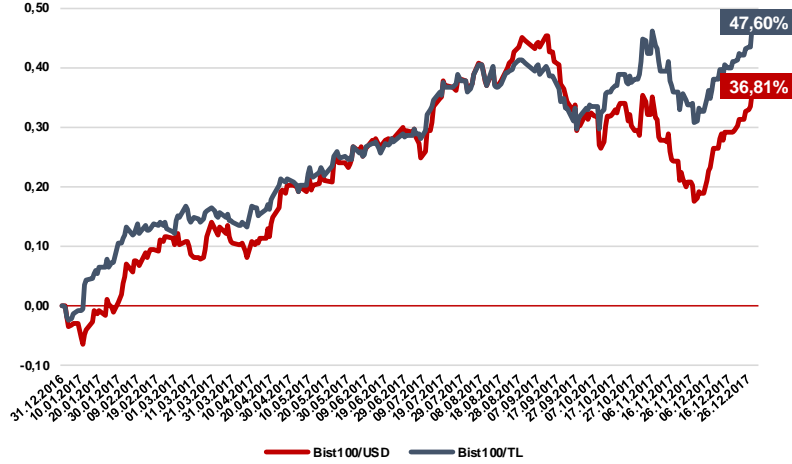
✓ Uluslararası bakış açısıyla USD bazlı endeks seviyeleri diğer ülke endeksleriyle karşılaştırılabilir ve yatırımcısı ilgisini çekmek adına rekabet edebilir açısından önem arz ediyor.

✓ 2017 yılına dolar bazında tarihi dip seviyelerine yakın 22.000 seviyelerinden başlayan endeks yıl boyunca USD bazında %37 getiri sağlayarak 30.400 seviyesinde kapanış gerçekleştirdi. 4. Çeyrekte endeksin dolar bazlı getirisi ise %5 oldu.

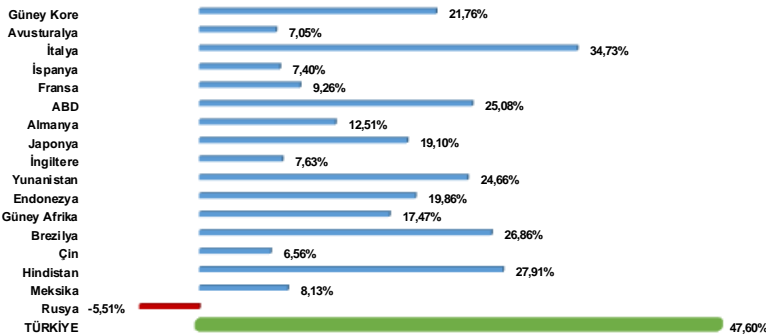
✓ Uluslararası piyasalara bakıldığında Bist-100 endeksinin hem 2017 4. Çeyrekte hem de 2017 yılının tümünde getiri lideri olduğunu görüyoruz.

✓ Bist-100 endeksi 2017 yılında %47,6 getiri sağlarken en yakın takipçisi %28 getiri ile Hindistan olmuştur.

Bist100 USD-TL Getiri



ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2017



ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2017

Gelişmekte Olan Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *	
ÜLKE	ENDEKS	29.12.2017	F/K*	2017	4.çeyrek
Türkiye	XU100	115.333	10,01	47,60%	12,07%
Rusya	INDEXCF	2.110	7,17	-5,51%	1,20%
Meksika	MEXBOL	49.354	19,55	8,13%	-1,97%
Hindistan	SENSEX	34.057	24,46	27,91%	8,86%
Çin	SHCOMP	3.307	16,82	6,56%	-1,12%
Brezilya	IBOV	76.402	18,90	26,86%	2,09%
Güney Afrika	JALSH	58.844	19,96	17,47%	7,06%
Endonezya	JCI	6.356	23,43	19,86%	7,71%
Gelişmiş Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *	
ÜLKE	ENDEKS	29.12.2017	F/K*	2017	4.çeyrek
Yunanistan	ASE	802		24,66%	6,19%
İngiltere	UKX	7.688	22,95	7,63%	4,27%
Japonya	NKY	22.765	19,38	19,10%	11,83%
Almanya	DAX	12.918	19,01	12,51%	0,69%
ABD	INDU	24.719	20,77	25,08%	10,33%
Fransa	CAC40	5.313	18,26	9,26%	-0,32%
İspanya	IBEX	10.044	15,11	7,40%	-3,25%
İtalya	ITSTAR	36.625	19,19	34,73%	-2,51%
Avusturalya	AS51	6.065	18,07	7,05%	6,75%
Güney Kore	KOSPI	2.026	24,18	21,76%	-0,85%

\*29/12/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma



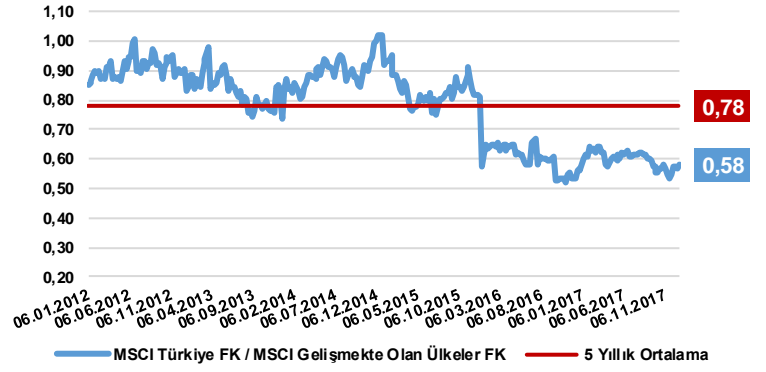
## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

22.01.2018

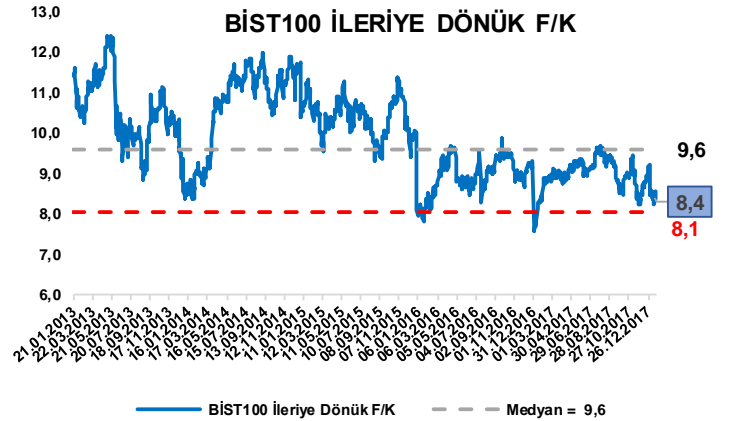
✓ 2017 yılındaki tatmin edici getiriye rağmen Bist-100 endeksinin halen dolar bazlı tepe noktalarının (50.800) çok uzağında olduğu söyleyebiliriz.

✓ Son 5 yıllık ortalamalar incelendiğinde Bist-100 endeksinin mevcut seviyesinin hem MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksine göre hem de kendi beklenen FK oranlarına göre halen iskontolu işlem gördüğü söylenebilir.

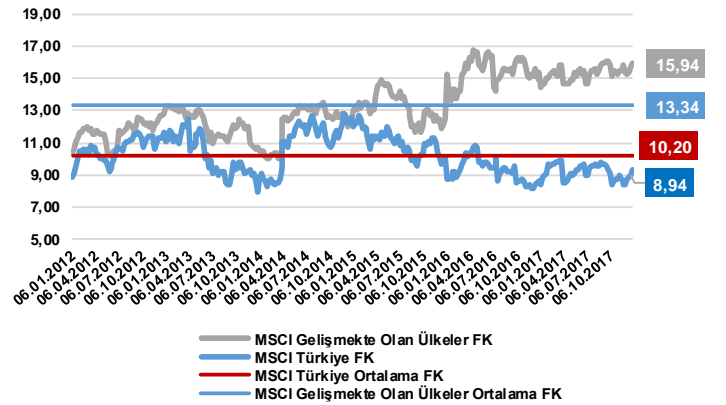
✓ MSCI Türkiye FK oranının MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler FK'sına oranının son 5 yıllık ortalaması 0,77 seviyesindeyken cari oranın halen 0,58 seviyesinde olduğu görülüyor.



✓ Bist-100 endeksinin kar beklentilerine göre oluşan F/K oranının da kendi geçmiş ortalamasının altında kaldığını görüyoruz. Endeksin kendi ortalamasına göre %12,5 iskontosu bulunmaktadır. Bir önceki çeyrek raporumuzda bu iskontonun %11 olduğu unutulmamalı.



✓ Cari F/K oranlarına bakıldığında ise MSCI EM Endeksi kendi ortalamalarının çok üzerinde işlem görürken MSCI Türkiye Endeks F/K çarpanının ortalamalara göre henüz %14 iskontolu olduğu görülüyor.



✓ 2017 yılında tüm risklere ve ortaya çıkan dalgalanmalara rağmen iyi bir performans sergileyen Bist-100 endeksi rakiplerine göre oldukça yüksek getiri sağladı. Buna rağmen karşılaştırılabilir verilere göre halen iskontolu olduğu söylenebilir. İçsel risklerimiz ön plana çıkmadığı taktirde ve uluslararası ortamın izin verdiği ölçüde Bist-100 endeksinin önümüzdeki yılda da şirket performanslarına bağlı olarak bu potansiyeli değerlendireceğini düşünebiliriz.

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

22.01.2018

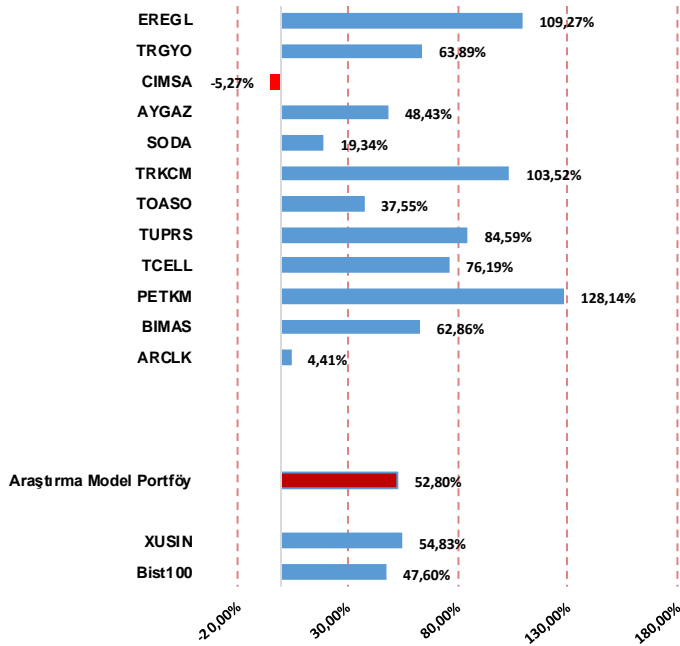
### Model Portföy Hisseleri...

✓ 2017 yılında BMD araştırma Model Portföyü %52,80 getiri elde ederek hem Bist-100 endeksini geride bırakırken Bist-Sinai endeksin bir miktar altında kalmıştır. Portföyün 4. Çeyrek performansı ise %8,65 olmuştur. 4. Çeyrekte model performansı endekslerin altında kalmıştır. (Modelim karşılaştırma yapıldığı dönemde (27.12.2017) Bist-100 endeksi %43,3 ve Bist Sinai Endeksi %51,3 getiri sağlamış ve getiriler model portföyümüzün altında kalmıştır.)

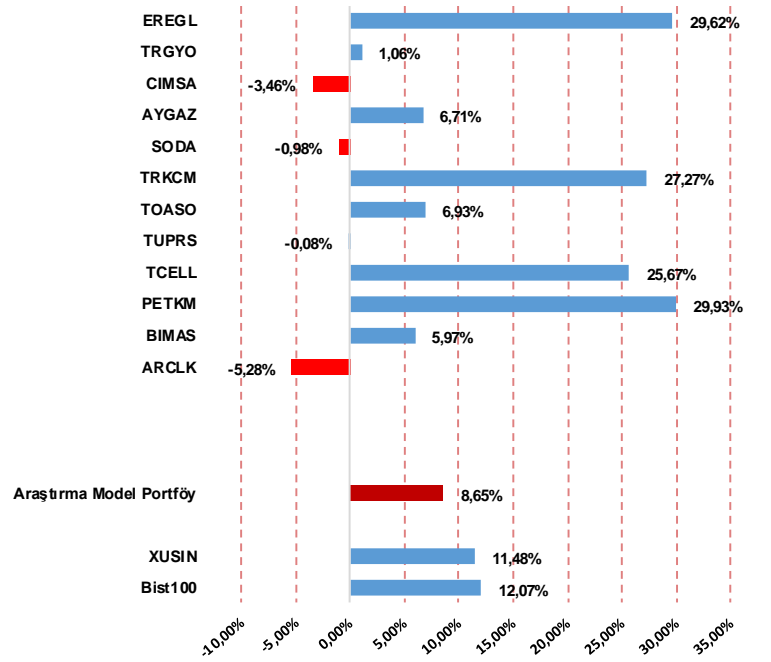
✓ 4. Çeyrekte PETKM ve EREGLI %30'a yakın getiri ile en yüksek getiriyi elde eden şirketler olurken ARCLK %5,3 değer kaybederek en düşük getiri getiren şirket olmuştur.

✓ 12 aylık performanslarda ise getiri sıralamasında %129 PETKM, %110 EREGLI ve %104 TRKCM ilk 3 sırayı almıştır.

Model Portföy Getiri - 2017



Model Portföy Getiri - 2017 4.Ç





## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

22.01.2018

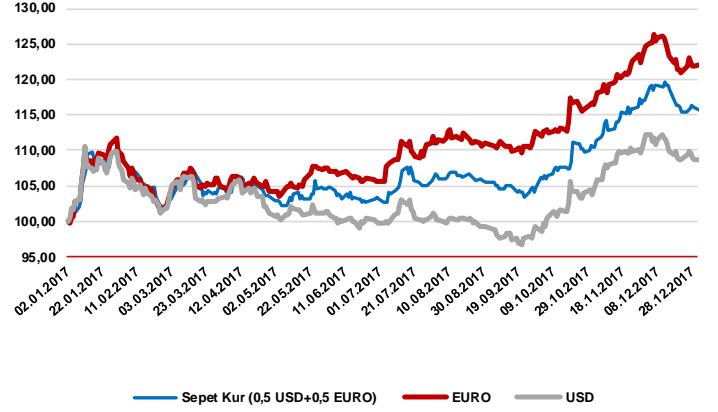
### TL'de sert dalgalanmalar yaşadı...

✓ Yılbaşından sonra 3,94 seviyelerini gören USD/TL TCMB müdahaleleri sonrasında düşüş trendine girmiştir. ABD/FED tarafından gelen haber akışının doların küresel anlamda değer kaybetmesine yol açmasının da etkisiyle Eylül ortalarında USD/TL kuru 3,39 seviyelerine kadar gerilese de sonrasında bize özgü risklerin ortaya çıkması, yüksek enflasyon rakamlarının ve reel faiz oranındaki erimenin etkisiyle yönünü yukarı çevirmiştir.

✓ 2017 yılında dolara karşı en kötü performansı TL sergilemesine rağmen küresel manada doların değer kaybı TL'deki erimeyi sınırlamıştır. Fakat Euro/USD paritesindeki artışa bağlı olarak Euro karşısında daha güçsüz bir görüntü sergilemiştir. TL'nin dolar karşısında değer kaybı yılsonunda %7,6 olurken Euro karşısında değer kaybı %22'yi aşmıştır.

✓ Önümüzdeki yıl küresel manada Fed'in politikalarının etkisiyle dolar endeksindeki gelişmeler ve Euro/USD paritesindeki ilerleyiş TL'yi etkisi altına alacaktır. ABD'de Fed'in faiz artışları ve bilanço küçültme işleminin devamı beklenirken dolar endeksinin 2017 yılında gösterdiği zayıf seyrin kalıcı olmayacağı görüşündeyiz. Bu manada bize özgü gelişmeleri saymazsak TL'nin baskı altında kalacağı bir yıl olacaktır.

✓ Yurtiçinde özellikle ABD ile yaşanan gerilim devamı ve Suriye sınırında meydana gelecek olumsuz gelişmeler TL'yi olumsuz yönde etkileyecektir. Bunun yanında enflasyon, cari açık ve bütçe giderlerindeki artış eğilimi tersine dönmez ise TL baskı altında kalacaktır. Reel faizlerin düşük seviyelerde seyretmeye devam etmesi de TL'yi olumsuz etkileyecektir. ABD ile gerilimin azalması, Suriye'de çözüm arayışlarının iyi yönde ilerlemesi, makro verilerde düzelmeye, OHAL sürecinin son bulması gibi gelişmelerde TL güçlü duruş sergileyecektir.



ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2017				
Gelişmekte Olan Ekonomiler		\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+)		
ÜLKE	Para Birimi	29.12.2017	2017	4. Çeyrek
Türkiye	\$/Lira	3,79	7,63%	6,43%
Rusya	\$/Ruble	57,68	-6,37%	0,21%
Meksika	\$/Peso	19,65	-5,19%	7,66%
Hindistan	\$/Rupi	63,84	-6,07%	-2,30%
Çin	\$/Yuan	6,51	-6,38%	-1,92%
Brezilya	\$/Real	3,31	1,76%	4,72%
Güney Afrika	\$/Rand	12,38	-9,80%	-8,76%
Endonezya	\$/Rupi	13.588,00	0,71%	0,91%
Gelişmiş Ekonomiler		\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+)		
ÜLKE	Para Birimi	29.12.2017	YBB	4. Çeyrek
İngiltere	Sterlin/\$	1,35	-8,61%	0,89%
Japonya	\$/Yen	112,69	-3,68%	0,14%
İsviçre	\$/Frank	0,97	-4,49%	0,59%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,20	-12,37%	1,62%
Avusturalya	A.Doları/\$	0,78	-7,84%	-0,32%
Güney Kore	\$/Won	1.067,16	-11,62%	-6,82%

\*29/12/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

\*Kaynak: Foreks, Bloomberg, BMD

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

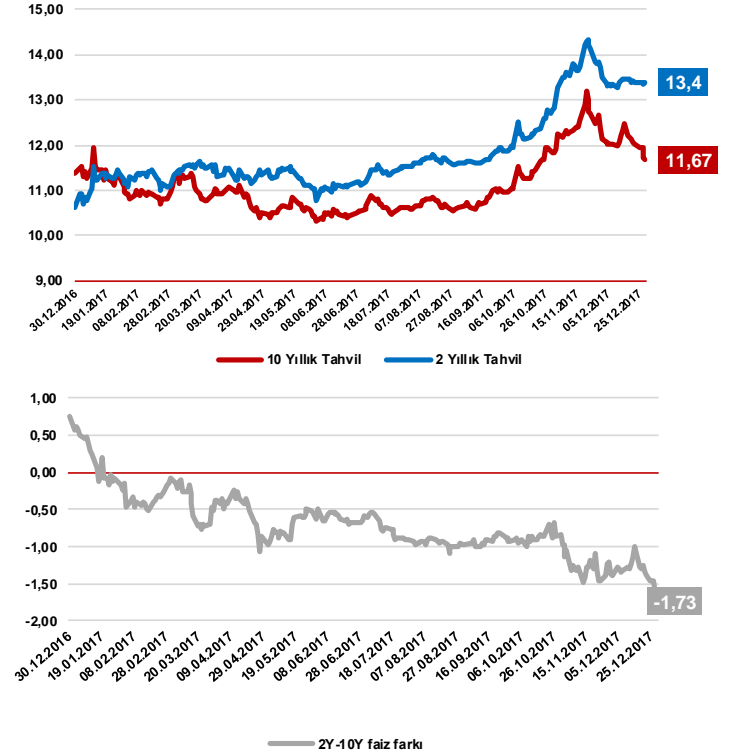
22.01.2018

### Yüksek enflasyon beklentisi faizleri baskı altında tutuyor...

✓ Ocak 2017 sonrası TCMB'nin politikalarının etkisiyle düşüş eğilimine giren tahvil faizleri küresel konjonktürün de etkisiyle Mayıs ayının sonunda %11 seviyesinin altına kadar geriledi. Sonrasında FED açıklamalarının küresel faizleri yukarı çekmeye başlaması ile birlikte yönünü yukarı çeviren gösterge tahvil faizleri içsel risklerin ortaya çıkmasının da etkisiyle yönünü yukarı çevirdi.

✓ Ortalama fonlama maliyeti Ocak 2017 itibariyle %8 seviyesinin biraz üzerinde TCMB bu rakamı yılsonunda geç likidite penceresi marifetiyle %12,75 seviyelerine çekse de tahvil faizlerini düşürme de çok başarılı olmadı. Yüksek enflasyon ve düşük reel faiz ortamında tahvil faizleri baskı altında kalırken Aralık ayında yapılan faiz artışının da etkisi sınırlı kaldı.

✓ Önümüzdeki dönemde küresel faiz oralarının yukarı yönlü hareketi beklenirken mevcut enflasyon beklentileri ve TCMB politikası göz önüne alındığında tahvil faizlerindeki kalıcı bir düşüş için sebep görmüyoruz. Makro verilerde iyileşme, fon akışlarının devamı, enflasyonda düşüş olması durumunda faizlerde gevşeme olacaktır.



### Altın Yatırımcısını tatmin etti...

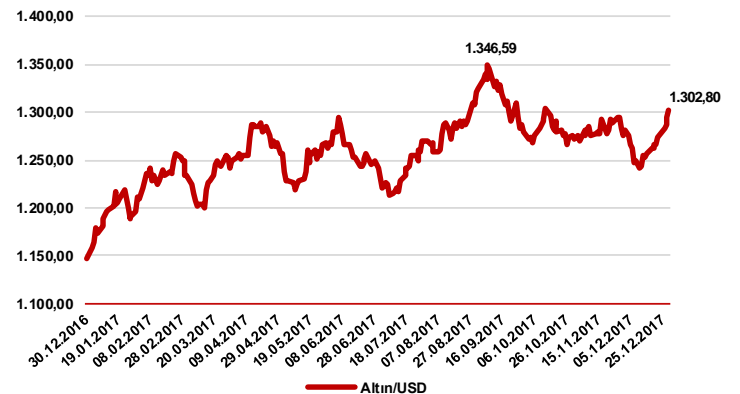
✓ 2017 yılına 1.150 USD/Ons seviyesinden başlayan altın fiyatları özellikle 3. Çeyreğin ilk döneminde 1.350 USD/Ons seviyesine kadar yükselirken sonrasında oluşan küresel ortam beklendiği üzere altın fiyatlarında gerilemeye sebep oldu.

✓ Yılın son ayında ise dolar endeksindeki düşüşün de etkisiyle yönünü tekrar yukarı çevirdi.

✓ 2017'ye 130 TL seviyesinden başlayan gram altın ise yılı 158 TL seviyesinden tamamladı.

✓ Önümüzdeki yıl altın fiyatlarını küresel olarak dolar endeksindeki ve ABD tahvil faizlerindeki gelişmeler etkileyecektir. Dolar endeksindeki gerilemenin kalıcı olmadığını ve tahvil faizlerinde artış beklediğimizden altın yukarı yönlü hareketin sınırlı olabileceğini düşünüyoruz.

✓ Gram altında ise TL'deki değer kaybına paralel daha pozitif bir görünüm oluşabilir.



\*Kaynak: Foreks, Bloomberg, BMD

## BMD Varlık Yönetim Modeli

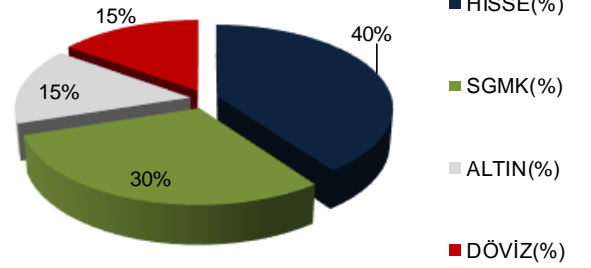
## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

22.01.2018

### Varlık Yönetim Modeli...

2018 1.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
140.000 ve üzeri	35,00	35,00	10,00	20,00
120.000 - 140.000	40,00	30,00	15,00	15,00
100.000 - 120.000	45,00	30,00	10,00	15,00
80.000 - 100.000	55,00	25,00	10,00	10,00
80.000 ve altı	55,00	25,00	10,00	10,00

### 2018 1.Ç VARLIK DAĞILIMI



✓ 2018 yılı 1. çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 120-140 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. Bu dağılım bir önceki dağılımımıza göre sabit getirili menkul kıymet yatırımlarından %5'lik payın altına yatırımına kaydırılması anlamına gelmektedir.

✓ 2017'nin 4. çeyreğinde Sınai endekste 110.000 seviyesinin altı görülmemiştir. Bu zaman aralığında VYM portföyümüzü %40 hisse, %35 SGMK, %10 altın ve %15 döviz sepeti olarak belirlemiştik. Yılın 4. çeyreğinde Varlık Yönetim Modelimizin getirisi %6,23 olurken son 4 çeyrek dönemde toplam getiri %28,60 olmuştur. Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %153,23 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %15,70 olmuştur.

BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI													
Önerilen Varlık	Risk (β)	Yıllık Beklenen Getiri (%) *	Önerilen Ağırlık**				Dönemsel Getiri				Son 4 Çeyrek Getiri	Kümülatif Getiri (18/08/2011-31/12/2017)	
			2017 1.Çeyrek	2017 2.Çeyrek	2017 3.Çeyrek	2017 4.Çeyrek	2017 1.Çeyrek	2017 2.Çeyrek	2017 3.Çeyrek	2017 4.Çeyrek			
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	0,78	18,5%	40%	42%	41%	36%	16,73%	15,47%	4,37%	8,64%	52,84%	265,23%	
Sabit Getirili Varlık	0,02	11,7%	35%	38%	39%	35%	2,62%	2,64%	2,64%	2,72%	11,07%	95,88%	
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	0,00	11,5%	15%	6%	10%	19%	5,05%	-0,59%	3,41%	7,45%	16,03%	100,45%	
Kıymetli Madenler ****	-0,18	9,9%	10%	14%	10%	10%	10,16%	-3,92%	4,23%	7,53%	18,63%	13,41%	
<b>BMD Varlık Yönetim Modeli</b>	<b>0,28</b>	<b>14,1%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>9,38%</b>	<b>6,84%</b>	<b>3,58%</b>	<b>6,23%</b>	<b>28,60%</b>	<b>153,23%</b>	
* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamamızda Risksiz Getiri Oranı %11,5 ve Piyasa Risk Primi %9 olarak varsayılmıştır.											Yıllık Getiri***		BMD Varlık Yönetim Modeli
** 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 bantın dışında en az 10 gün arka arkaya işlem görmesidir.											Enflasyon (TÜFE):	11,14%	Son Yıl Getiri
*** 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:	51,34%	28,60%
**** 01/10/2012 - 31/03/2016 tarihleri arasında %50 GOLDP - %50 SLVRP, diğer dönemlerde %100 GOLDP'ye yatırım yapılmıştır.											BMD Hisse Portföyü:	52,84%	
											Sabit Getirili MK'ler:	11,07%	Yıllık Ortalama Bileşik Getiri
											Döviz Sepeti:	16,03%	15,69%
											Kıymetli Madenler:	18,63%	

Kaynak: FİNNET, BMD Araştırma

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

22.01.2018

### ÖNERİLEN HİSSE SENETLERİ:

BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY											17.01.2018
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)			
ARCLK	02.06.2014	12,41	20,04	25,81	13.541.593	18.541.332	4.999.739	6.513.574	29%	56.309	
BIMAS	04.05.2016	53,58	76,15	76,70	23.119.140	22.149.675	-969.465	2.097.836	1%	55.165	
BRSAN	10.01.2018	13,03	14,09	15,90	1.997.258	3.199.892	1.202.634	1.691.951	13%	10.368	
PETKM	19.07.2011	1,39	7,81	7,21	11.715.000	12.839.765	1.124.765	3.433.800	-8%	178.813	
TCELL	25.02.2013	9,15	14,36	15,01	31.592.000	38.541.946	6.949.946	14.766.559	5%	108.176	
TUPRS	12.01.2009	8,36	117,60	154,60	29.449.298	33.853.377	4.404.079	9.975.490	31%	163.694	
TOASO	14.02.2017	25,68	32,00	35,93	16.000.000	18.664.407	2.664.407	3.277.684	12%	18.906	
TRKCM	07.12.2011	1,27	4,82	4,23	5.446.600	6.593.194	1.146.594	3.726.572	-12%	8.552	
SODA	19.12.2016	4,07	5,04	6,45	4.536.000	4.077.910	-458.090	2.908.079	28%	27.736	
AYGAZ	19.12.2016	10,36	15,98	14,50	4.794.000	5.250.079	456.079	2.864.271	-9%	4.028	
CIMSA	03.05.2010	4,92	14,15	16,88	1.911.445	3.179.522	1.268.077	1.219.170	19%	3.275	
TRGYO	26.10.2010	1,33	3,13	4,18	3.130.000	5.925.558	2.795.558	6.037.891	34%	3.690	
EREGL	25.09.2017	7,50	10,00	8,88	35.000.000	33.552.393	-1.447.607	16.459.712	-11%	119.996	

\* Raporun yayımlanma tarihinden önceki günsonu kapanış fiyatlarını göstermektedir.

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

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

HİSSELER	FİYAT*		GETİRİ	
	09.01.2018	16.01.2018	Haftalık (%)	YBB (%)
LİSTE				
ARCLK	21,28	20,04	-5,8%	-6,9%
BIMAS	76,20	76,15	-0,1%	-2,5%
BRSAN	13,16	14,09	7,1%	20,0%
PETKM	8,31	7,81	-6,0%	0,5%
TCELL	14,82	14,36	-3,1%	-7,2%
TUPRS	120,00	117,60	-2,0%	-3,2%
TOASO	32,26	32,00	-0,8%	-3,1%
TRKCM	4,79	4,82	0,6%	4,3%
SODA	5,13	5,04	-1,8%	0,0%
AYGAZ	16,38	15,98	-2,4%	-0,6%
CIMSA	14,16	14,15	-0,1%	3,4%
TRGYO	3,27	3,13	-4,3%	-6,0%
EREGL	9,91	10,00	0,9%	-0,2%
ORTALAMA			-1,4%	1,2%
BİST-100	115.023	114.418	-0,5%	-0,8%
BİST-SINAI	132.054	130.626	-1,1%	0,9%

\* Gün sonu kapanış fiyatı

Performans	BMD Araştırma Portföyü	BİST100	SINAI
2018	1,2%	2,2%	3,3%
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%
26 Ara'17-02 Ocak'18	3,4%	4,9%	4,5%
02 Ocak'18-09 Ocak'18	-0,7%	-2,1%	-0,1%
09 Ocak'18-16 Ocak'18	-1,4%	-0,5%	-1,1%
<b>Kümülatif</b>	<b>753,7%</b>	<b>233,9%</b>	<b>401,9%</b>

\*: 5 Temmuz 2006 - 31 Aralık 2009

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2018 I. Çeyrek

22.01.2018

**Mustafa Keçeli**  
[mustafa.keceli@bmd.com.tr](mailto:mustafa.keceli@bmd.com.tr)

**Bizim Menkul Değerler A.Ş.**  
**Araştırma Bölümü**  
Email : [arastirma@bizimmenkul.com.tr](mailto:arastirma@bizimmenkul.com.tr)  
Telefon : 0216-547-13-00

### Önemli Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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

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