

**2017 II. ÇEYREK
STRATEJİ RAPORU**



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

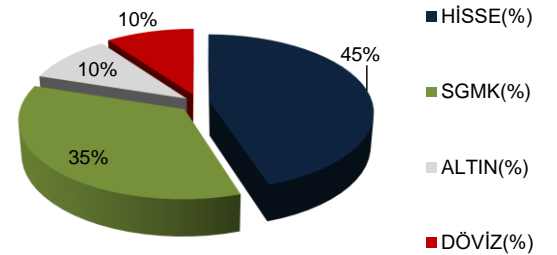
20.04.2017

YÖNETİCİ ÖZETİ

- ✓ Yılın ilk çeyreğinde küresel piyasaların en önemli 3 takip konusu ABD'nin yeni Başkanı Trump'ın vaatlerini gerçekleştirip gerçekleştiremeyeceği, İngiltere'nin Brexit süreci ve FED'in yıl içinde uygulayacağı olarak karşımıza çıktı.
- ✓ Trump'ın büyüme, istihdam, vergi düzenlemeleri gibi vadettiği ekonomik programların yanında küresel ticaret anlaşmalarına karşı tepkisi, Birleşmiş Milletler ve NATO gibi uluslararası kuruluşların organizasyon yapısı ve yönetim şekli hakkında söyledikleri ve göçmenler/mülteciler ile ilgili söyledikleri de yakından takip edildi. İlk çeyrek itibarıyla seçim öncesi dilinde bir nebze yumuşama görülürken ABD kurumsal yapısının da vaatlerini gerçekleştirmede Trump'a pek yardımcı olmayacağı ortaya çıktı. Bu sebeple ekonomiyi ısıtması beklenen vaatlerin 2017 yılında hızlıca hayata geçirilmesine yönelik beklentiler de bir nebze azalmış görünüyor.
- ✓ Bu süreçte Brexit süreci küresel piyasalarda çok etkili olamazken, FED sahnedeki yerini korudu. Faiz artırımlarının sayısı konusunda belirsizliklerin sürdüğü noktada FED'in bilanço küçültme sürecine ne zaman ve hangi boyutta başlayacağı tartışmaları da gündemdeki yerini aldı. Bu süreçte ABD ve FED tarafından gelen haber akışları ile beraber Dolar kurunun küresel para birimleri karşısında değer kayıpları yaşadığını izledik.
- ✓ Küresel piyasalarda ana gündem ABD merkezli olurken yılın ilk çeyreğinde yurtiçinde ise yeni cumhurbaşkanlığı sistemi referandum süreci ana gündem haline geldi. Referandum sürecinde anketlerden net olarak "Evet" yönlü sonuçların gelmemesi hisse senedi piyasalarında referandum sonucunun satın alınmasına mani oldu. Bununla beraber TCMB'nin Ocak itibarıyla para piyasalarına müdahalesi ve fonlama maliyetini yukarı çekmesi ile TL'nin değer kazanmaya başlamasına olumlu tepki veren hisse senetleri piyasası küresel piyasaların da etkisiyle 91.000 seviyelerine kadar yükseldi.
- ✓ Sert değer kayıplarıyla başladığı 2017'de TCMB müdahalesi ve Fitch belirsizliğinin (kredi notu indirimi) sona ermesi sonrasında nefes alan TL, sonraki dönemde kırılganlığını bir nebze üzerinden atmıştır. Bu dönemde 3,94 seviyelerine kadar çıkan dolar kuru ilk çeyreği 3,63 seviyesinden kapatmıştır. Aynı döneme 3,99 seviyesini ören Euro/TL ilk çeyreği 3,87 seviyesinden kapattı.
- ✓ Önümüzdeki dönemde referandum belirsizliğinin ortadan kalkmış olmasının özellikle hisse senedi piyasalarına olumlu yansıtılabileceğini düşünüyoruz. Olumsuz gelen ekonomik veriler piyasaların olumsuz fiyatlamasına sebep olabileceken, şirket karlarında bir önceki yıla göre yaşanacak artışlar endeksin güçlü kalmasını sağlayabilir. TCMB'nin almış olduğu önlemler ve ABD haber akışının bir nebze yavaşlaması TL üzerindeki baskıyı azaltmış olduğundan 2. Çeyrek dönemde TL üzerinde çok sert hareketler beklemiyoruz. Bu dönemde yabancıların TL için yazdıkları AL raporları da yurtdışı bakışın olumluya kaydığına işaret ediyor. Altın tarafında uluslararası piyasada son dönemde yaşanan yükseliş trendinin ikinci çeyrekte tersine dönmeyeceğini düşünmekteyiz.
- ✓ Bu gelişmeler ışığında **2017 yılı ilk çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 90-95 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %45, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %35, altına %10 ve döviz sepetine %10 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.**

2017 2.Ç VARLIK DAĞILIMI

2017 2.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
95.000 ve üzeri	40,00	40,00	10,00	10,00
90.000 - 95.000	45,00	35,00	10,00	10,00
85.000 - 90.000	50,00	30,00	10,00	10,00
80.000 - 85.000	50,00	30,00	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

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

Uluslararası Piyasa Göstergeleri

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

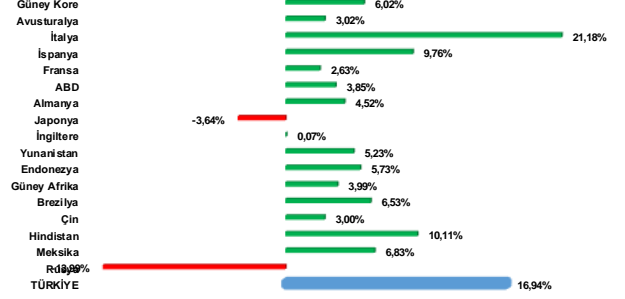
ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2017

Gelişmekte Olan Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *				
ÜLKE	ENDEKS	18.04.2017	F/K*	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	1.çeyrek
Türkiye	XU100	91.374	10,88	0,52%	1,22%	5,83%	16,94%	13,83%
Rusya	INDEXCF	1.920	6,94	-2,92%	-4,67%	1,46%	-13,99%	-7,30%
Meksika	MEXBOL	48.763	24,19	-1,18%	1,47%	8,31%	6,83%	6,35%
Hindistan	SENSEX	29.319	21,75	-0,87%	-0,90%	13,57%	10,11%	11,24%
Çin	SHCOMP	3.197	18,53	-2,81%	-2,21%	5,37%	3,00%	4,44%
Brezilya	IBOV	64.159	19,73	-0,76%	-2,47%	21,30%	6,53%	2,09%
Güney Afrika	JALSH	53.510	19,34	-0,34%	-0,14%	-0,93%	3,99%	2,77%
Endonezya	JCI	5.607	24,69	-0,67%	1,60%	15,23%	5,73%	5,12%
Gelişmiş Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *				
ÜLKE	ENDEKS	18.04.2017	F/K*	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	1.çeyrek
Yunanistan	ASE	677		-0,56%	6,47%	17,92%	5,23%	3,48%
İngiltere	UKX	7.148	37,67	-2,75%	-3,62%	12,50%	0,07%	2,52%
Japonya	NKY	18.419	21,31	-1,76%	-5,98%	13,16%	-3,64%	-1,07%
Almanya	DAX	12.000	19,40	-1,84%	-0,68%	18,58%	4,52%	7,25%
ABD	INDU	20.523	18,60	-0,65%	-1,96%	13,99%	3,85%	4,56%
Fransa	CAC40	4.990	19,29	-2,82%	-0,46%	10,73%	2,63%	5,35%
İspanya	IBEX	10.265	19,03	-2,51%	0,95%	15,57%	9,76%	11,88%
İtalya	ITSTAR	32.941	16,67	-1,43%	4,11%	35,03%	21,18%	21,89%
Avustralya	AS51	5.837	20,08	-0,44%	0,88%	13,62%	3,02%	3,51%
Güney Kore	KOSPI	2.148	20,18	1,16%	-0,08%	6,94%	6,02%	-0,85%

*18/04/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2017



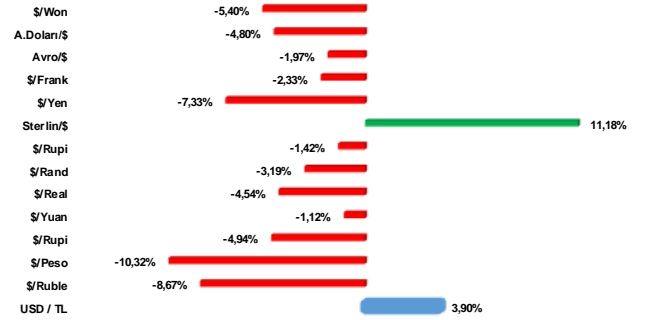
ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2017

Gelişmekte Olan Ekonomiler			\$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)				
ÜLKE	Para Birimi	18.04.2017	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	1. Çeyrek
Türkiye	\$/Lira	3,66	-1,01%	0,74%	28,91%	3,90%	3,22%
Rusya	\$/Ruble	56,26	-1,14%	-1,63%	-15,14%	-8,67%	-8,68%
Meksika	\$/Peso	18,59	-1,00%	-2,56%	6,59%	-10,32%	-9,70%
Hindistan	\$/Rupi	64,61	-0,09%	-1,35%	-2,80%	-4,94%	-4,64%
Çin	\$/Yuan	6,87	-0,35%	-0,39%	6,12%	-1,12%	-1,04%
Brezilya	\$/Real	3,11	-0,96%	0,52%	-14,07%	-4,54%	-4,09%
Güney Afrika	\$/Rand	13,29	-3,82%	4,34%	-8,25%	-3,19%	-2,17%
Endonezya	\$/Rupi	13.301,00	0,10%	-0,37%	1,46%	-1,42%	-1,20%
Gelişmiş Ekonomiler			\$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)				
ÜLKE	Para Birimi	18.04.2017	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	4. Çeyrek
İngiltere	Sterlin/\$	1,28	-2,73%	-3,48%	11,18%	11,18%	1,58%
Japonya	\$/Yen	108,42	-1,09%	-3,81%	-0,37%	-7,33%	-4,79%
İsviçre	\$/Frank	1,00	-1,12%	-0,20%	3,31%	-2,33%	-1,65%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,07	-1,18%	0,07%	5,42%	-1,97%	1,26%
Avustralya	A.Doları/\$	0,76	-0,80%	1,92%	2,50%	-4,80%	5,99%
Güney Kore	\$/Won	1.142,18	-0,28%	0,79%	-0,18%	-5,40%	-7,43%

*18/04/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2017



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

	IMF Tahminleri (%)							
	Büyüme		Enflasyon		Cari Denge/GSYH		İşsizlik Oranı(%)	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Dünya	3,5	3,6						
Euro Bölgesi	1,7	1,6	1,7	1,5	3,0	3,0	9,4	9,1
ABD	2,3	2,5	2,7	2,4	-2,7	-3,3	4,7	4,6
Japonya	1,2	0,6	1,0	0,6	4,2	4,3	3,1	3,1
İngiltere	2,0	1,5	2,5	2,6	-3,3	-2,9	4,9	5,1
Çin	6,6	6,2	2,4	2,3	1,3	1,2	4,0	4,0
Almanya	1,6	1,5	2,0	1,7	8,2	8,0	4,2	4,2
Fransa	1,4	1,6	1,4	1,2	-0,9	-0,5	9,6	9,3
İtalya	0,8	0,8	1,3	1,3	2,0	1,8	11,4	11,0
Hindistan	7,2	7,7	4,8	5,1	-1,5	-1,5		
Rusya	1,4	1,4	4,5	4,2	3,3	3,5	5,5	5,5
Brezilya	0,2	1,7	4,4	4,3	-1,3	-1,7	12,1	11,6
Meksika	1,7	2,0	4,8	3,2	-2,5	-2,7	4,4	4,4
TÜRKİYE	2,5	3,3	10,1	9,1	-4,7	-4,6	11,5	11,0

Kaynak: Bloomberg, IMF

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

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

Türkiye Ekonomisi

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

GSYH Son Çeyrekte Toparlandı...

✓ 3. çeyrekte gerçekleşen şok küçülme sonrasında GSYH yılın son çeyreğinde %3,5 büyüme gösterdi. Böylece 2016 yılı büyümesi %2,9 olarak gerçekleşti. 2 çeyrek sonra ihracatın katkısı tekrar pozitif dönerken, yurtiçi tüketimdeki artış da büyümeye olumlu katkı vermiştir.

✓ 2016 yılında kişi başına GSYH cari fiyatlarla 32.676 TL olurken ABD doları cinsinden 10.807 Dolar olarak gerçekleşti.

✓ Üretim yöntemine göre cari fiyatlarla GSYH, 2016 yılında bir önceki yıla göre %10,8 artarak 2 trilyon 590 milyar 517 milyon TL oldu. Gayrisafi yurtiçi hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2016 yılında tarım sektörünün toplam katma değeri, zincirlenmiş hacim endeksi olarak %4,1 azaldı, sanayi sektörünün toplam katma değeri %4,5 arttı, inşaat sektörünün toplam katma değeri %7,2 arttı ve hizmetler sektörünün toplam katma değeri %0,8 azaldı.

✓ 3. çeyrekle beraber yeni yöntemle hesaplanan GSYH'de geriye yönelik sert düzeltmelerde dikkat çekiyor. Neredeyse tüm harcama bileşenlerinde düzeltme meydana gelirken özellikle kamu harcamalarında ve yurtiçi hane halkı tüketimindeki büyük oranlı değişimler dikkat çekiyor. Düzeltmeler sonrasında 3. çeyrekte %1,8 olan daralmanın %1,3'e çekildiği görülüyor. Yeni seri sonrasında bir süre daha geçmişe yönelik büyük oranlı revizyonlar görülmesi muhtemeldir.

Sanayi Üretiminde gelişim yavaş...

✓ Mevsim ve Takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi 2016'nın son çeyreğinde gösterdiği toparlanmayı Ocak 2017'de sürdürmüş ve 129,7 puana yükselmiştir. Endeks bir önceki aya göre %1,3 artarken bir önceki yılın Ocak ayına göre %2,2 yükselmiştir. Şubat ayına gelindiğinde ise endeksin %0,4'lük düşüşle 129,1 puana gerilediği görülmektedir.

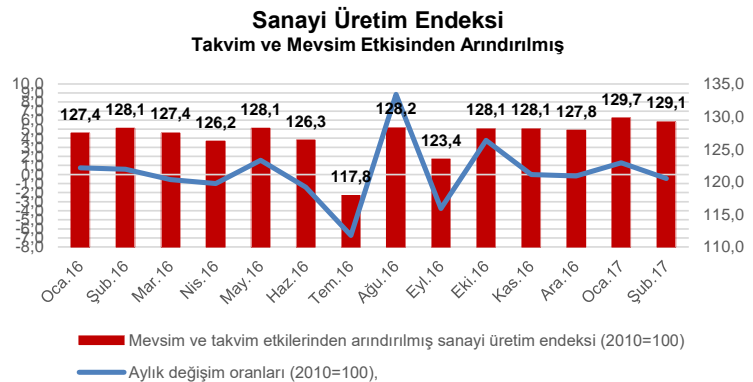
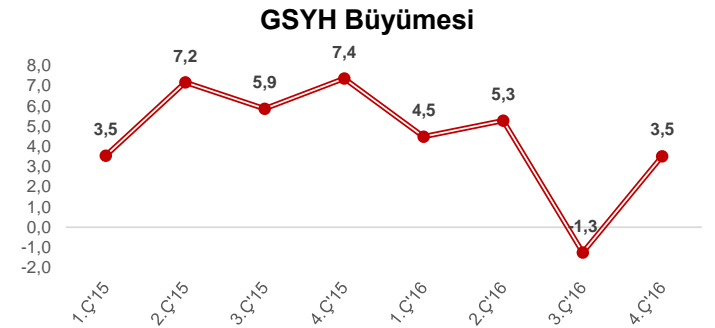
✓ Sermaye malları endeksi aylık olarak %4,6 gerilerken dayanıklı tüketim mallarında %5,1'lik artış dikkat çekiyor. Madencilik ve taş ocakçılığı endeksi aylık olarak %5 artarken imalat sanayinin %0,9 gerilediğini görüyoruz.

✓ Sanayi üretiminin son iki aylık gelişimine baktığımızda 2016'nın son çeyreğinde açıklanmaya devam eden teşvik ve desteklerin 2017 yılının ilk iki ayında büyüme için henüz yeterli ivmeyi yaratmamış olduğunu görüyoruz.

GSYH - Harcama bileşenleri	Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre					
	Yıl	Çeyrek				Yıllık
		I	II	III	IV	
Yerleşik hanehalklarının ve hanehalkına hizmet eden kar amacı olmayan kuruluşların tüketimi	2016 ^(r)	0,9	4,1	-1,7	5,7	2,3
Devletin nihai tüketim harcamaları	2016 ^(r)	10,5	14,4	5,6	0,8	7,3
Gayrisafi sabit sermaye oluşumu	2016 ^(r)	6,6	3,8	0,5	2,0	3,0
Mal ve hizmet ihracatı	2016 ^(r)	1,4	-1,9	-9,3	2,3	-2,0
(Eksi) Mal ve hizmet ithalatı	2016 ^(r)	2,7	7,2	2,1	3,3	3,9
Gayrisafi yurtiçi hasıla	2016 ^(r)	4,5	5,3	-1,3	3,5	2,9

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.



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

Dış Borç Stoku Azalıyor...

✓ 2016 yılsonunda Türkiye Brüt Dış Borç Stoku 404,2 Milyar dolara gerilerken Brüt Borcun GSYH'ye oranı ise %47,2'ye gerilemiş durumdadır. Aynı dönemde Net Dış Borç Stoku yaklaşık 5,5 milyar USD azalarak 252,8 Milyar dolara gerilemiştir. Yılsonunda Net Dış Borç stokunun GSYH'ye oranı ise %29,5 olarak gerçekleşmiştir.

✓ 2015 yılı 3. çeyreğinde %71,4 zirve yapan brüt dış borç içindeki özel sektör kesim payının gerilemeye devam ettiği görülüyor. Büyüme ve borçlanma verilerinin detayları bize son bir senedir özel sektörün risk algısının, yatırım iştahının ve büyüme rakamlarının durumu hakkında ipuçlarını da vermektedir. Kamunun GSYH büyümesine katkısı artarken borç dağılımındaki payı da aynı anda artmaktadır.

Merkezi Yönetim Bütçesi...

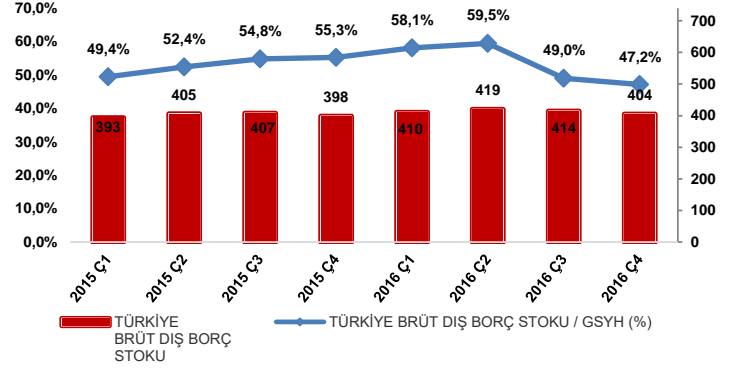
✓ 2017 yılında merkezi yönetim bütçesi bozulmaya devam ederken, bütçe açığı Mart ayında rekor seviyeye ulaştı. 2016 yılının Mart ayında 6,6 Milyar TL açık veren bütçe Mart 2017'de 19,5 Milyar TL açık verdi. Böylece 2016 yılı ilk çeyreğinde 46 Milyon TL olan bütçe fazlası 2017 yılında 15 Milyar TL bütçe açığına dönüşmüş oldu.

✓ 2017 ilk 3 ayında bütçe harcamaları her ay artarken aynı zaman aralığında bütçe gelirlerinin azalmaya devam etmesi dikkat çekici bir gelişme olarak karşımıza çıkıyor.

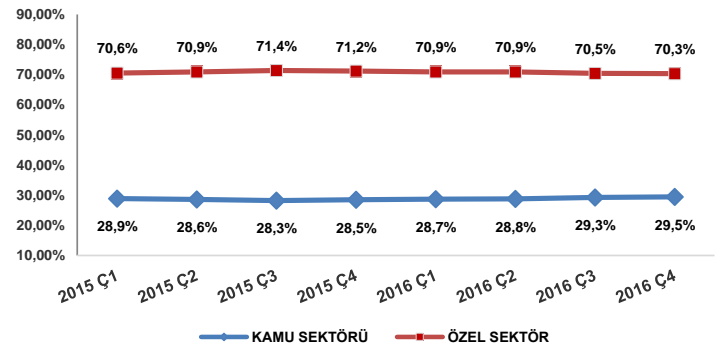
✓ Geçtiğimiz yılın Mart ayında sınırlı faiz dışı fazla veren (160 Milyon TL) bütçe bu yıl 12,4 Milyar TL faiz dışı açık vermiştir. Böylece 2016 ilk çeyreğinde 16,5 Milyar TL olan Faiz dışı fazla bu yılın ilk çeyreğinde 3,9 Milyar TL'ye gerilemiştir.

✓ Bütçenin detaylarına bakıldığında cari transferlerdeki artış hemen öne çıkmaktadır. Ekonomiyi desteklemek adına uygulanan genişleyici maliye politikası giderler tarafında etkisini gösterirken henüz gelirler tarafına beklenen olumlu katkıyı yapmamış görünüyor. Önümüzdeki dönemde uygulanan politikalar başarılı olursa, büyüme verisi üzerinde yapacağı olumlu etki bütçe dengesindeki bu bozulmayı dengeleyecektir.

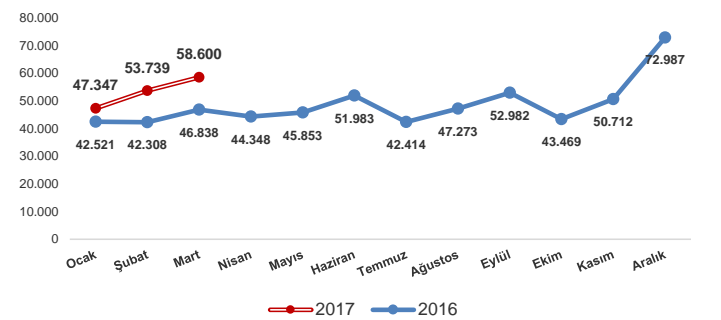
Türkiye Brüt Dış Borç Stoğu (Milyon \$)



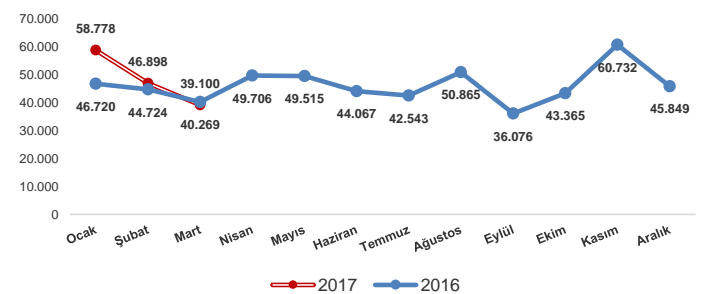
Türkiye Brüt Dış Borç Stoğu Dağılımı



Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları



Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

Enflasyon can sıkıya devam ediyor...

✓ 2017 yılı ilk çeyreğinde TÜFE artmaya devam ederek %11,30 seviyesine yükseldi. Daha önceki raporumuzda Nisan-Mayıs aylarında iki haneli rakamlara ulaşabileceğini tahmin ederken TÜFE'nin Şubat ayında çift haneli rakamları görmesi yılın ortasına kadar artışın sürebileceği beklentilerini güçlendirmektedir.

✓ Detaylara bakıldığında ulaştırma ana grubundaki artışın Mart ayında durduğu görülürken gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki artışın hızlanarak devam ettiği görülmektedir.

✓ Üretici Fiyatlarındaki artış hızı düşse de Yİ-ÜFE artışını sürdürüyor. Mart 2017 itibariyle üretici fiyatlarındaki yıllık artış %16,09 seviyesine yükseldi. Alt mal gruplarına bakıldığında enerji maliyetlerindeki düşüş görülürken ara malı enflasyonunda artışın son 3 ayda sertleştiği görülüyor.

✓ TL'deki aşınma üretici fiyatları üzerinde baskı oluştururken, döviz kurlarındaki ve gıda fiyatlarındaki yukarı yön TÜFE üzerinde etkisini sürdürmeye devam ediyor.

✓ TCMB'nin de dikkat çektiği üzere 2016 son çeyreğinde TL'de yaşanan aşınmanın enflasyon üzerindeki baskısının sürdüğü görülürken fonlama maliyetindeki artışın henüz enflasyon üzerinde olumlu etki yapmadığı görülüyor.

*Kaynak: tuik.gov.tr, BMD

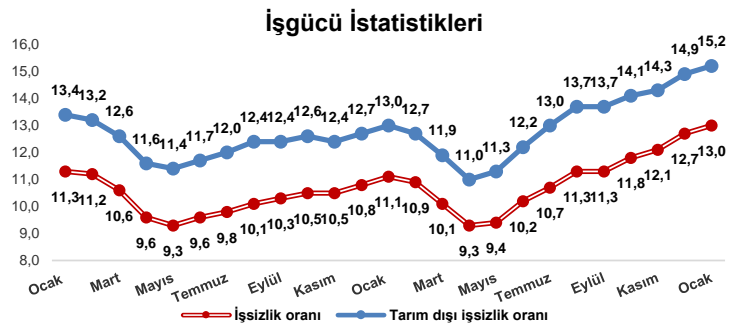
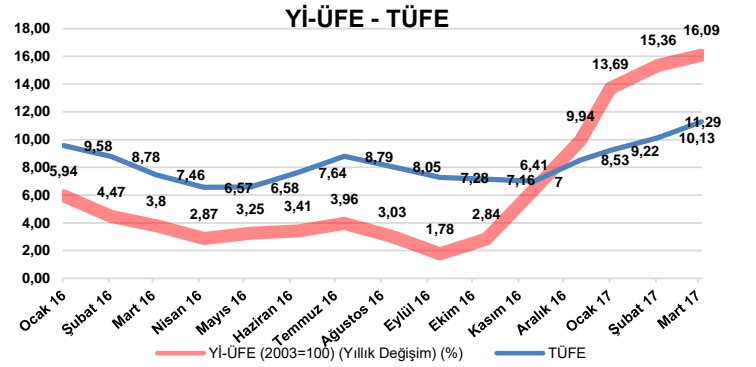
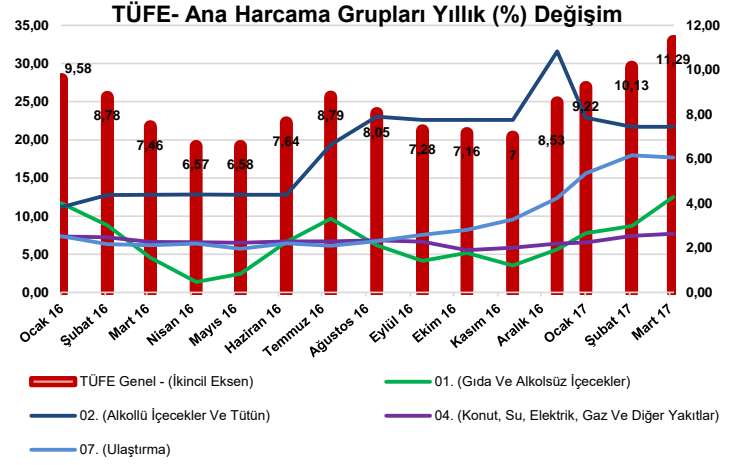
İşsizlik oranındaki artış sürüyor...

✓ 2016 yılsonu itibariyle Türkiye'de işsiz sayısı 3,8 milyona çıkarken işsizlik oranı da %12 seviyesine yükseldi. Ocak ayında ise işsiz sayısı 4 Milyona yükselirken mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı %13 oldu. Bu seviye Şubat 2010 tarihinden sonra görülen en yüksek seviye olarak kayıtlara geçiyor.

✓ Ocak 2017 itibariyle işgücüne katılma oranı %51,5 olurken tarım dışı işsizlik oranı %15,2'ye yükseldi.

✓ Özellikle %24,5 ile genç nüfustaki işsizlik oranı endişe yaratırken 15 Temmuz 2016 sonrasında hayata geçirilen teşvik ve desteklerin 2017 yılında istihdam piyasasına olumlu etki etmesini bekliyoruz. Fakat öncü büyüme göstergelere bakıldığında yılın ilk çeyreğinde bu katkının çok sınırlı kalabileceğini düşünüyoruz.

*Kaynak: tuik.gov.tr, BMD,



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

Ödemeler Dengesi...

- ✓ 2017 yılının ilk ayında 2,7 milyar USD olan cari işlemler açığı Şubat ayında 2,5 Milyar USD olurken son bir yıllık cari işlemler açığı ise 33,7 Milyar USD oldu. 2016 yılında 32,6 Milyar USD olan 12 aylık cari işlemler açığında 1,1 Milyar USD artış olduğunu görüyoruz.
- ✓ 2 aylık dönemde dış ticaret açığı 5,6 Milyar dolar olurken 2016 yılı ilk 2 ayına göre %21'lik artış dikkat çekiyor.
- ✓ 2016 yılı ilk iki ayında 1 Milyar USD olan doğrudan yatırım girişinin 0,63 Milyar USD'ye gerilediği görülürken, 2,5 Milyar USD olan portföy yatırımları olumlu karşılanabilir.
- ✓ 2016 yılı ilk iki ayında 1,2 Milyar USD ile ödemeler dengesine pozitif katkı veren net hata noksan kalemi 2017 yılında -822 Milyon USD olmuştur.

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI - ANALİTİK SUNUM (*)		2016	2017	2017	2017
(Milyon ABD Dolar)		Ocak-Şubat	Ocak	Şubat	Ocak-Şubat
A-	CARİ İŞLEMLER HESABI	-4.166	-2.760	-2.527	-5.287
B.	SERMAYE HESABI	15	-16	0	-16
C.	FINANS HESABI	-3.527	-1.459	-3.187	-4.646
8.	Doğrudan Yatırımlar: Net Varlık Edinimi	548	241	187	428
9.	Doğrudan Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu	1.611	602	457	1.059
10.	Portföy Yatırımları: Net Varlık Edinimi	384	24	-498	-474
11.	Portföy Yatırımları: Net Yükümlülük Oluşumu	454	1.599	409	2.008
11.1.	Hisse Senetleri	183	649	331	980
11.2.	Borç Senetleri	271	950	78	1.028
12.	Diğer Yatırımlar: Net Varlık Edinimi	2.779	2.850	-1.500	1.350
13.	Diğer Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu	5.173	2.373	510	2.883
D.	NET HATA VE NOKSAN	1.233	-738	-84	-822
E.	REZERV VARLIKLAR	609	-2.055	576	-1.479

(*) Geçici

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

Konut satışlarında teşvikler etkisini göstermeye devam ediyor...

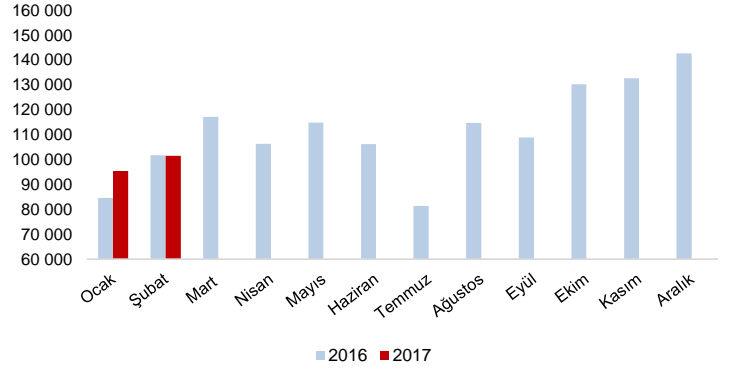
✓ Konut sektörü ekonomik büyüme açısından başta gelen sektörlerden biri olmanın yanında hükümetin özel önem verdiği sektörlerin ilk sırasında yer alıyor. Hem yetkili kurumlar hem de hane halkı tarafından ilgiyle takip edilen sektör önemli bir gösterge niteliğine de bu sayede kavuşuyor.

✓ 2016 yılının ilk iki ayında 186.260 konut satışı gerçekleşirken 2017 yılının aynı döneminde konut satışları 196.857 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde satışlarda gerçekleşen %5,7'lik büyümenin yanında ipotekli satışların toplam içindeki payında meydana gelen artış ta dikkat çekmektedir. 2016 yılı ilk iki ayında %30 olan ipotekli konut satışlarının toplam içindeki payı 2017 yılında %38'e yükselmiştir. Bu pay artışında bankaların yapmış olduğu düşük faiz kampanyalarının etkisini görebiliyoruz.

✓ 2016 yılı son 4 ayında kampanyalarında etkisiyle bir önceki yıla göre önemli artış kaydeden konut satışları 2017 Ocak ayında da artışını sürdürmüştür. Şubat ayında bir önceki yıla göre artış sınırlı kalmıştır. Mevcut stokların eritilmesi ve sektörün yeniden canlanabilmesi adına sektör Şubat ayında tekrar bir kampanyaya gitmiş ve satışlara canlılık kazanmıştır. Bu kampanyanın ne kadar etkili olduğu Mart ve Nisan 2017 verileri ile ortaya çıkacaktır.

✓ 2016 yılının son aylarında artış hızının düştüğünü gördüğümü konut fiyat endeksinde Ocak 2017 itibariyle artış hızının bir miktar arttığı görülüyor. Ocak 2017'de konut fiyat endeksindeki artış bir önceki yıla göre %12,97 olurken, yeni konut fiyat endeksindeki artış %12,48 olmuştur.

Konut Satışları



Konut Fiyat Endeksi				Yeni Konutlar Fiyat Endeksi			
Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)	Dönem	YKFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Oca.16	202,32	0,52	17,50	Oca.16	193,26	-0,64	15,26
Şub.16	203,95	0,81	16,44	Şub.16	196,54	1,70	14,65
Mar.16	206,22	1,11	15,35	Mar.16	199,02	1,26	13,54
Nis.16	208,52	1,12	14,70	Nis.16	200,56	0,77	12,85
May.16	211,93	1,64	14,57	May.16	203,30	1,37	12,51
Haz.16	213,89	0,92	13,87	Haz.16	204,82	0,75	11,79
Tem.16	217,41	1,65	13,98	Tem.16	207,72	1,42	11,90
Ağu.16	219,70	1,05	14,18	Ağu.16	208,71	0,48	11,09
Eyl.16	221,38	0,76	13,90	Eyl.16	210,38	0,80	11,77
Ekim.16	222,45	0,48	12,86	Ekim.16	212,72	1,11	11,42
Kas.16	224,05	0,72	12,26	Kas.16	214,60	0,88	11,39
Ara.16	225,95	0,85	12,26	Ara.16	216,45	0,89	11,28
Oca.17	228,57	1,16	12,97	Oca.17	217,37	0,43	12,48

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

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

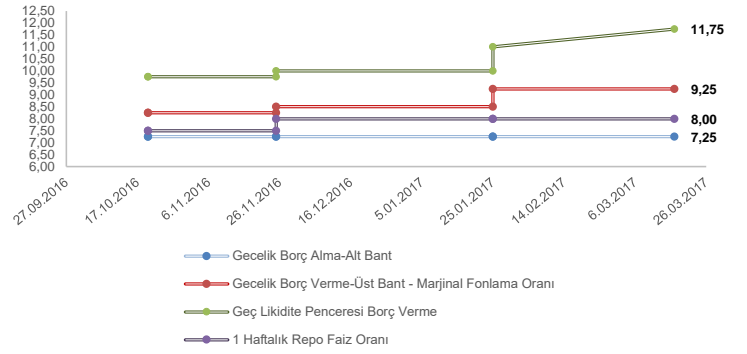
TCMB Politikaları...

✓ TCMB 2016 son çeyreğinde TL'deki aşırı dalgalanmalar ve meydana gelen zayıflama sonrasında Kasım ayında gerçekleşen toplantıda 1 Haftalık repo faiz oranı %8,00'e, gecelik borç verme faiz oranları %8,50'ye ve geç likidite penceresi borç verme oranı ise %10'a yükselterek oluşan duruma reaksiyon göstermiştir.

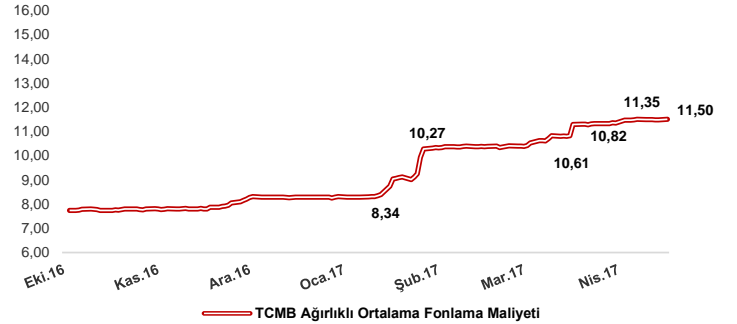
✓ Ocak 2017 itibariyle pratikte sadeleşme hedefini bir kenara bırakan TCMB 12 Ocak itibariyle bir hafta vadeli repo ihalesi açmamış, TCMB bünyesinde faaliyette bulunan bankalar arası para piyasasında bankaların borç alabilme limitleri düşürülmüştür. 16 Ocak tarihinden itibaren gerekli görülen günlerde Borsa İstanbul bünyesindeki Bankalar arası Repo/Ters Repo Pazarında TCMB tarafından yapılan fonlama tutarı da sınırlandırılmaya başlanmıştır. Bunlara ek olarak, yabancı para zorunlu karşılık oranları da tüm vade dilimlerinde 50 baz puan indirilmiştir. Ayrıca TCMB, Türk Lirası ve döviz likiditesi yönetimindeki esnekliğin ve araç çeşitliliğinin artırılması amacıyla 17 Ocak 2017 tarihinde Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları piyasasını açmıştır. Bu kapsamda marjinal fonlama-gecelik borç verme oranını %9,25' yükseltmiş aynı zamanda geç likidite penceresi borç verme oranını da %11'e yükseltmiştir. Mart ayında ise TCMB geç likidite penceresi borç verme oranını %11,75'e yükselterek ortalama fonlama maliyetlerini yukarı çekmeye devam etmiştir.

✓ TCMB bu dinamik fonlama tarzı ile piyasayı geç likidite penceresine yönlendirmiş ve ağırlıklı fonlama maliyetini bu yolla artırmayı amaçlamıştır. 2017'nin başında 8,30 seviyelerinde olan TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti bu tarihten sonra hızla artmaya başlamış ve Mart ayındaki son artırım ile birlikte 11,30 seviyelerine yükselmiştir. 18.04.2017 itibariyle ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti 11,50 seviyesindedir.

TCMB Faiz Oranları



Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (%)



Yurtiçi Piyasalar

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

Borsa İstanbul Endeksi 2017'ye iyi başladı...

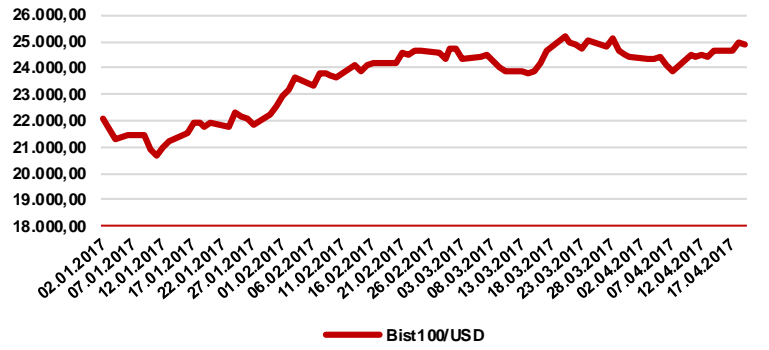
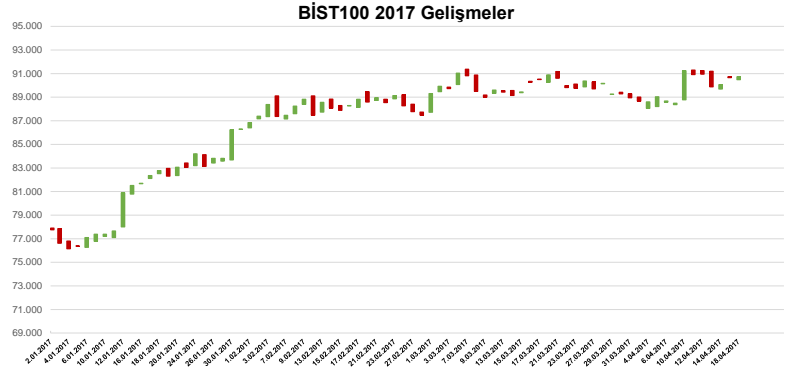
✓ Aralık 2016'da yükselişe başlayan Bist100 endeksi 2016 yılını 77.000 seviyesinde kapatmıştı. 12 Ocak 2017 itibariyle TCMB'nin döviz piyasasına ve piyasa faizlerine müdahalesi sonrasında yurtdışı konjonktürün de yardımıyla sert bir yükseliş trendine giren Bist100 endeksi 91.000 seviyesine kadar yükseliş gösterdi. Aynı dönemde dolar kurundaki gerilemeyle birlikte Bist100 endeksi dolar bazlı 21.000 seviyelerinden 25.000 seviyelerine kadar yükseliş gösterdi.

✓ Bu seviyeden sonra 16 Nisan anayasa referandumu sonucuna yönelik beklentilerin üzerinde etkili olduğunu düşündüğümüz endeks, anketlerden net bir yönde işaret gelmediği için 91.000 seviyesini direnç yaparak yatay bir şekilde dalgalanma yaşadı.

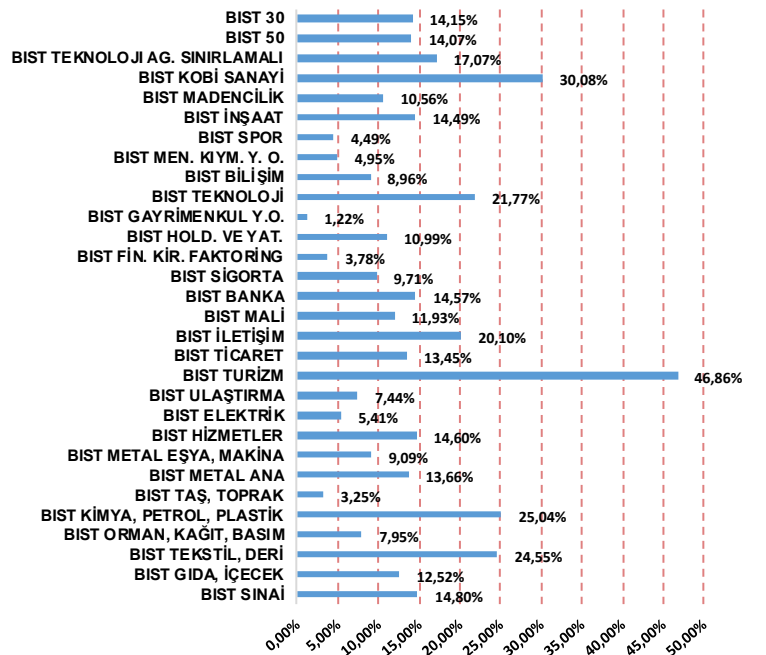
✓ 2017 yılı ilk çeyreğinde %13,5 getiri getiren Bist100 endeksinin 2017'nin başından itibaren getirisi %17 olmuştur. Bist100 endeksinin dolar bazlı getirisi sırası ile %10,22 ve %11,4 olarak gerçekleşmiştir.

✓ Referandum sonucunda evet çıkmasına rağmen oy oranlarının birbirine çok yakın olması piyasanın beklentileri açısından olumsuz bir senaryo olarak gözükmedi. Zira referandum sonrası endeks ilk gün hafif yukarıda bir hareket gösterse de sonrasında alımların arttığı ve 2013 Mayıs ayındaki zirvenin aşılmasıyla 92 bin seviyesinin kırıldığı gözlemlendi. Mayıs ortasına kadar endekste pozitif seyrin sürmesini bekleyebiliriz. Mayıs ortasında sezonsal satışlarla karşılaşabiliriz. Endekse uzun vadeli bakışımız ise hala pozitif ve yukarı yönlü.

✓ Alt endeksler bazında ilk çeyrek getirilere bakıldığında en yüksek getiriyi sırasıyla %47, %30 ve %25'lik getirilerle Turizm, Kobi Sanayi ve Kimya/petrol/Plastik endekslerinin getirdiği görülmektedir. Bunların yanında Bist Sınai Endeksi %14,8, Bist Banka %14,57 ve Bist İnşaat %14,5 getiri getirmiştir.



Bist Endeks Getirileri - 2017-1Ç



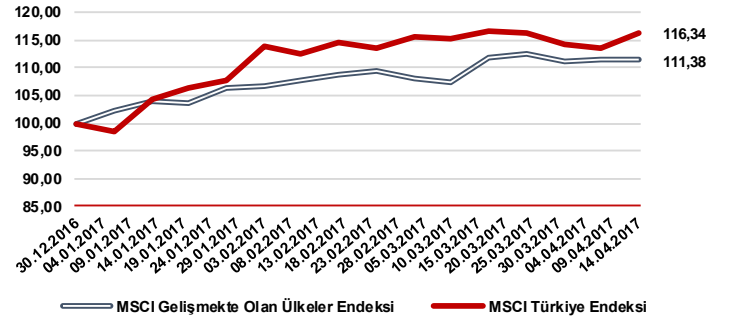
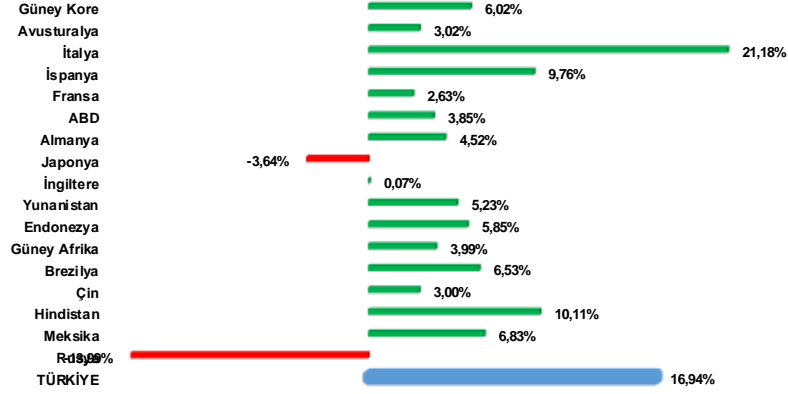
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

✓ 2017 yılında Bist100 endeksi seçilmiş gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında en yüksek getiri getiren endekslerin başında yer aldı. Bist100 endeksi %17 getiri ile ikinci sırada yer alırken Güney Afrika %8,5, Brezilya %6,5, Meksika %6,8 Hindistan ise %10 getiride kalmıştır.

✓ Aynı dönemde MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksinin ise %11,4 yükseliş kaydettiği görülmektedir.

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2017



ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2017

Gelişmekte Olan Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *				
ÜLKE	ENDEKS	18.04.2017	FK*	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	1.çeyrek
Türkiye	XU100	91.374	10,88	0,52%	1,22%	5,83%	16,94%	13,83%
Rusya	INDEXCF	1.920	6,94	-2,92%	-4,67%	1,46%	-13,99%	-7,30%
Meksika	MEXBOL	48.763	24,19	-1,18%	1,47%	8,31%	6,83%	6,35%
Hindistan	SENSEX	29.319	21,75	-0,87%	-0,90%	13,57%	10,11%	11,24%
Çin	SHCOMP	3.197	18,53	-2,81%	-2,21%	5,37%	3,00%	4,44%
Brezilya	IBOV	64.159	19,73	-0,76%	-2,47%	21,30%	6,53%	2,09%
Güney Afrika	JALSH	53.510	19,41	-0,34%	-0,14%	-0,93%	3,99%	2,77%
Endonezya	JCI	5.607	24,69	-0,67%	1,60%	15,23%	5,85%	5,12%
Gelişmiş Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *				
ÜLKE	ENDEKS	18.04.2017	FK*	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	1.çeyrek
Yunanistan	ASE	677		-0,56%	6,47%	17,92%	5,23%	3,48%
İngiltere	UKX	7.148	37,77	-2,75%	-3,62%	12,50%	0,07%	2,52%
Japonya	NKY	18.419	21,31	-1,76%	-5,98%	13,16%	-3,64%	-1,07%
Almanya	DAX	12.000	19,40	-1,84%	-0,68%	18,58%	4,52%	7,25%
ABD	INDU	20.523	18,59	-0,65%	-1,96%	13,99%	3,85%	4,56%
Fransa	CAC40	4.990	19,29	-2,82%	-0,46%	10,73%	2,63%	5,35%
İspanya	IBEX	10.265	19,03	-2,51%	0,95%	15,57%	9,76%	11,88%
İtalya	ITSTAR	32.941	16,67	-1,43%	4,11%	35,03%	21,18%	21,89%
Avustralya	AS51	5.837	20,08	-0,44%	0,88%	13,62%	3,02%	3,51%
Güney Kore	KOSPI	2.148	20,18	1,16%	-0,08%	6,94%	6,02%	-0,85%

*18/04/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

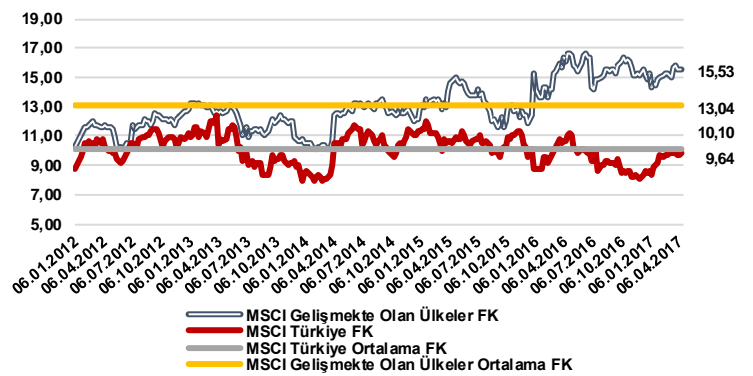
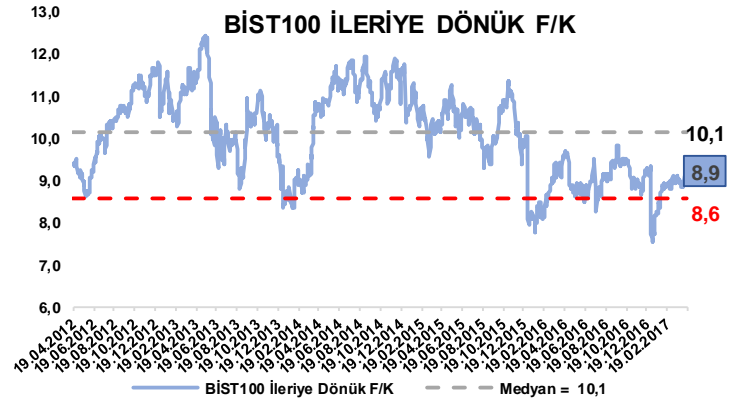
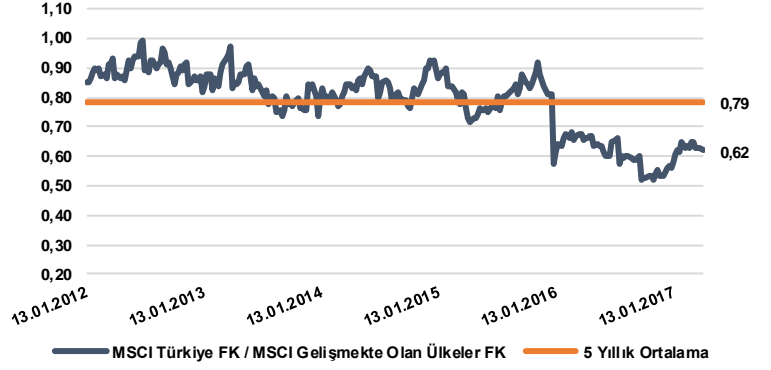
✓ Son 5 yıllık ortalamalar incelendiğinde Bist100 endeksinin mevcut seviyesinin hem MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksine göre hem de kendi beklenen FK oranlarına göre halen iskontolu işlem gördüğü söylenebilir.

✓ MSCI Türkiye FK oranının MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler FK'sına oranının son 5 yıllık ortalaması 0,79 seviyesindeyken Cari oranın halen 0,62 seviyesinde olduğu görülüyor.

✓ Ayrıca endeksin kendi 5 yıllık ortalama beklenen FK değerlerine göre %10'luk bir iskontoya sahip olduğu söylenebilir.

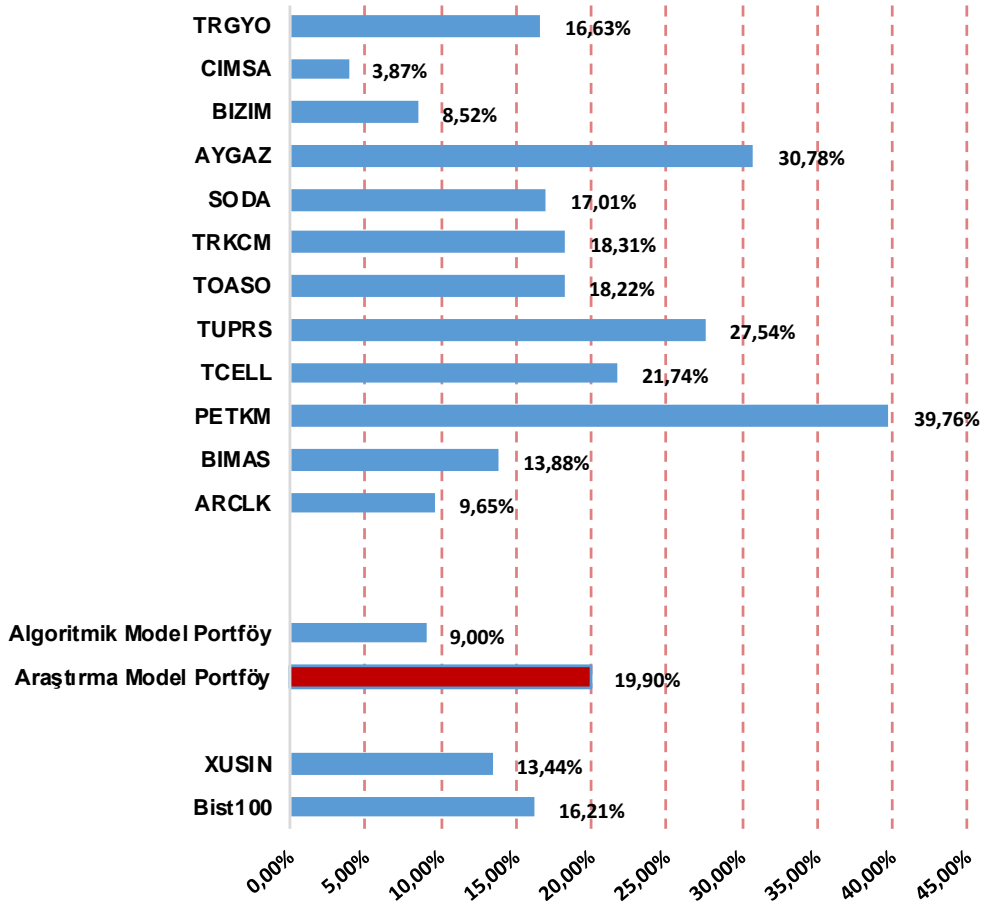
✓ Cari FK oranlarına bakıldığında ise MSCI EM Endeksinin ortalamaların üzerinde işlem görürken MSCI Türkiye Endeks FK çarpanının ortalamalara henüz ulaştığı görülüyor.

✓ İlgili ortalamalardan yola çıkarsak Bist100 endeksinin en kötü ihtimalle cari FK oranlarında işlem gördüğünü ve endeks şirketlerinin 2017 mali performanslarının Bist100'ün hareketinde önemli bir belirleyen olacağını öngörebiliriz.



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek**20.04.2017****Model Portföy Hisseleri...**

- ✓ 2017 yılında BMD araştırma Model Portföyü %19,90 getiri elde ederek hem Bist100 endeksini hem de Bist Sınai endeksini geride bırakmayı başarmıştır.
- ✓ Bu dönemde portföy hisselerinden Petkim %39,8 ile en yüksek getiriye sağlarken ikinci sırada %31'lik getirisi ile Aygaz yer almıştır.
- ✓ Çimsa, Bizim ve Arçelik ise baz aldığımız endeks olan Bist Sınai endeksin gerisinde kalmıştır.

Model Portföy Getiri - 2017

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

TL'deki değer kaybı yavaşladı...

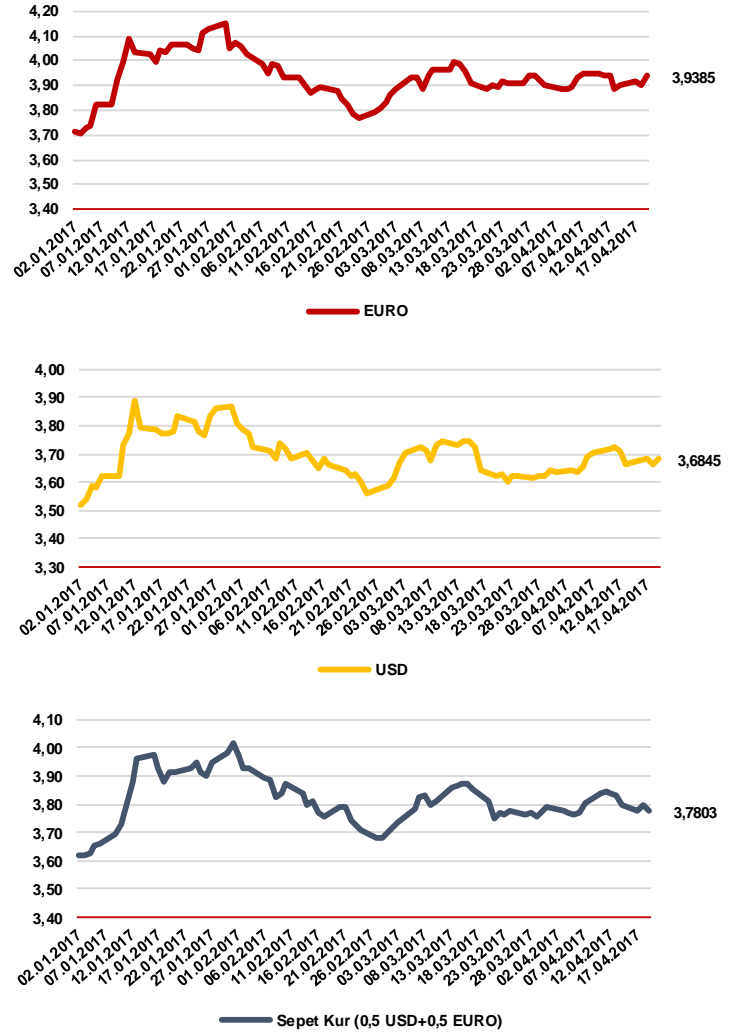
✓ 2016 yılının özellikle son çeyreğinde hem dış kaynaklı haber akışı hem de yurtiçindeki belirsizlik ve risk unsurları sebebiyle sert değer kayıpları yaşayan TL 2017 yılının ilk 15 gününde aynı kayıplarını sürdürdü.

✓ 12 Ocak TCMB'nin sıkılaştırıcı politikalarına hız vermesi ve piyasaya müdahalesi ile birlikte döviz kurlarındaki sert yukarı çıkış dururken, sonraki dönemde hem bu müdahalenin etkisi hem de yurtdışı haber akışının ve oluşturduğu belirsizliklerin ortadan kalkmaya başlaması ile TL'de değer kazançları görülmeye başlandı.

✓ Yılın ilk çeyreğinde Dolar kuru 3,89 seviyelerine kadar yükselmişse de 19 Nisan itibarıyla 3,68 seviyelerinde işlem görmektedir. 2017 ilk çeyrekte %3,15 yükselen Dolar/TL kuru 2017 yılıbaşımdan bu yana %4,6 getiri sağlamıştır. Aynı dönemde Euro ise sırasıyla %4,63 ve %6,00 getiri sağlamıştır.

✓ 2017 yılında seçilmiş ülke para birimlerinin hepsi dolar karşısında güç kazanırken; TL referandum ve Suriye kaynaklı olarak, Sterlin ise Brexit süreci kaynaklı olarak dolar karşısında değer kaybetmiştir.

*Kaynak: Foreks, Bloomberg, BMD



ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2017

Gelişmekte Olan Ekonomiler			\$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)				
ÜLKE	Para Birimi	18.04.2017	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	1. Çeyrek
Türkiye	\$/Lira	3,66	-1,01%	0,74%	28,91%	3,90%	3,22%
Rusya	\$/Ruble	56,26	-1,14%	-1,63%	-15,14%	-8,67%	-8,68%
Meksika	\$/Peso	18,59	-1,00%	-2,56%	6,59%	-10,32%	-9,70%
Hindistan	\$/Rupi	64,61	-0,09%	-1,35%	-2,80%	-4,94%	-4,64%
Çin	\$/Yuan	6,87	-0,35%	-0,39%	6,12%	-1,12%	-1,04%
Brezilya	\$/Real	3,11	-0,96%	0,52%	-14,07%	-4,54%	-4,09%
Güney Afrika	\$/Rand	13,29	-3,82%	4,34%	-8,25%	-3,19%	-2,17%
Endonezya	\$/Rupi	13.301,00	0,10%	-0,37%	1,46%	-1,42%	-1,20%
Gelişmiş Ekonomiler			\$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)				
ÜLKE	Para Birimi	18.04.2017	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	4. Çeyrek
İngiltere	Sterlin/\$	1,28	-2,73%	-3,48%	11,18%	11,18%	1,58%
Japonya	\$/Yen	108,42	-1,09%	-3,81%	-0,37%	-7,33%	-4,79%
İsviçre	\$/Frank	1,00	-1,12%	-0,20%	3,31%	-2,33%	-1,65%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,07	-1,18%	0,07%	5,42%	-1,97%	1,26%
Avusturya	A.Doları/\$	0,76	-0,80%	1,92%	2,50%	-4,80%	5,99%
Güney Kore	\$/Won	1.142,18	-0,28%	0,79%	-0,18%	-5,40%	-7,43%

*18/04/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

Ters Getiri Eğrisi Devam Ediyor...

✓ 2016'nın son çeyreğinde sert şekilde yükselmeye başlayan tahvil faizleri Ocak 2017'de TCMB'nin TL likiditesini kısmak ve fonlama maliyetlerini artırmak suretiyle piyasaya müdahalesi sonrasında nispeten yatay bir seyir izlemeye başladı.

✓ TCMB'nin Ocak ayı müdahaleleri sonrasında tahvil piyasasında meydana gelen anomali (Getiri eğrisi negatif hale geldi) ilk çeyrek boyunca devam etmiştir. Bu durum piyasanın gözünde kısa vadeli risklerin ön planda olduğunu gösterirken yapılan sıkılaştırmanın uzun vadede enflasyon beklentilerini törpülediği anlamı çıkarılmamalıdır. 2011 ve 2014 yıllarında da yaşanan bu anomali/ters getiri eğrisi TCMB'nin son dönemdeki faizler üzerindeki farklı uygulamalarının bir sonucu şeklinde ortaya çıkarken, geçtiğimiz dönemde bankanın faizleri artırması sonucu normale dönmüştü.

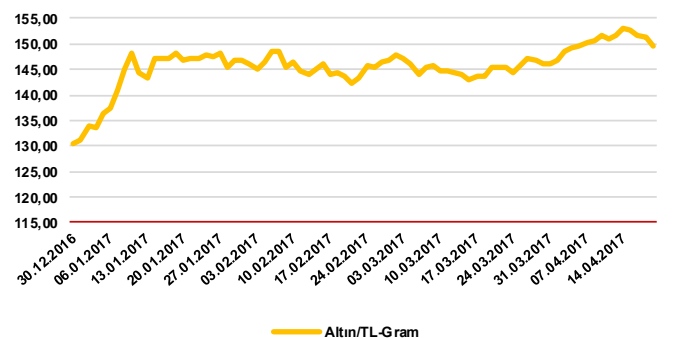
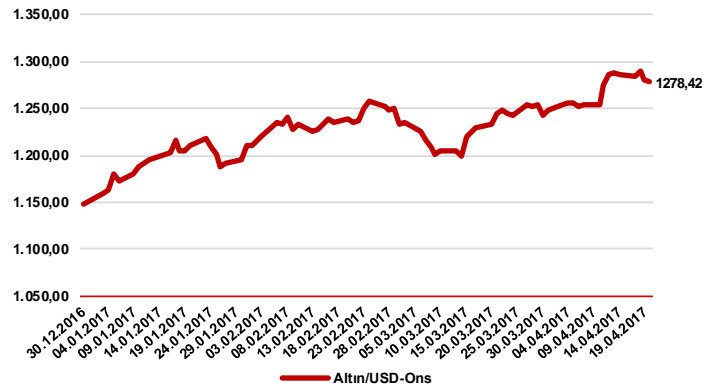
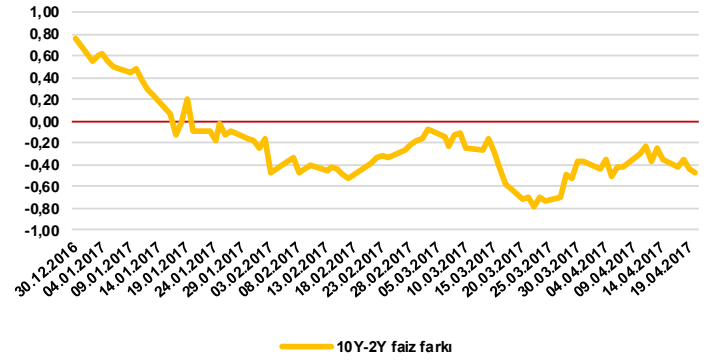
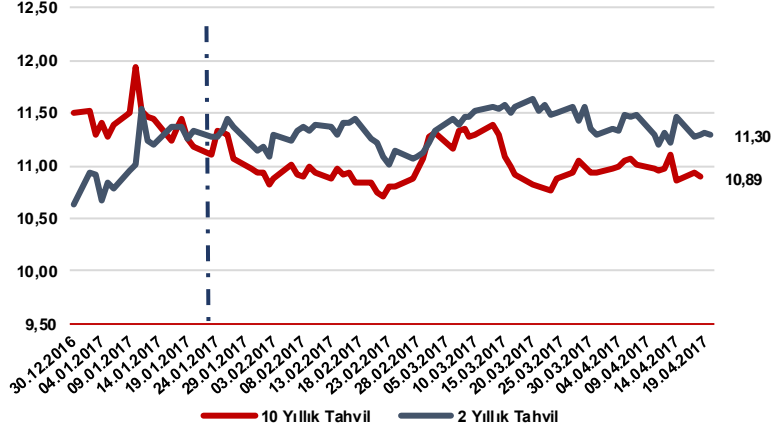
✓ Mevcut durumda enflasyon rakamlarındaki yükseliş seyri terse dönmez (mevcut sıkılaştırma modeli işlevsiz kalırsa) ise TCMB'nin faiz artırımına gitmesinin kaçınılmaz olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca geç likidite penceresi marifetiyle likidite kısılp faiz oranları yukarı çekilirken bankacılık kesiminde oluşan likidite sıkıntısı kendini göstermiştir. Bu durumun uzun vadede devam etmesi sorunları derinleştireceği için TCMB'nin fonlama dağılımda politika faizini tekrar aktif hale getirmesi gerekmektedir.

Altın Yatırımcısını tatmin etti...

✓ 2017 yılına 1.150 USD/Ons seviyesinden başlayan altın fiyatları küresel oyuncuların risk algısında meydana gelen artışın etkisiyle 1.250 USD/Ons seviyesinin üzerine çıktı. Ons altın yılın ilk çeyreğinde %9 getiri sağlarken, yılbaşından günümüze getirisi %11,41 oldu.

✓ Dolar/TL'deki hareketin de etkisiyle yurtiçindeki gram altın yatırımcısı oldukça iyi bir getiri elde etti. 19 Nisan itibariyle 151 TL seviyelerinde işlem gören gram altın yılın ilk çeyreğinde %11,80 getiri sağlarken, yılbaşından bu yana getirisi %15,90 oldu.

*Kaynak: Foreks, Bloomberg, BMD



BMD Varlık Yönetim Modeli

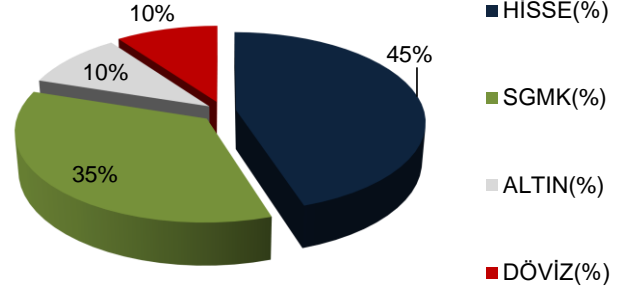
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

Varlık Yönetim Modeli...

2017 2.Ç VARLIK DAĞILIMI

2017 2.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
95.000 ve üzeri	40,00	40,00	10,00	10,00
90.000 - 95.000	45,00	35,00	10,00	10,00
85.000 - 90.000	50,00	30,00	10,00	10,00
80.000 - 85.000	50,00	30,00	10,00	10,00
80.000 ve altı	55,00	25,00	10,00	10,00



✓ 2017 yılı ilk çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 90-95 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %45, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %35, altına %10 ve döviz sepetine %10 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.

✓ 2017'nin son çeyreğinde Sınai endekste 95.000 seviyesine kadar olan zaman aralığında VYM portföyümüzü %40 hisse, %40 SGMK, %15 altın ve %5 döviz sepeti olarak belirlemiştik. Endeks 2017 ilk çeyreğini 96.000 seviyesinde kapatarak bu bantın üzerine çıkmıştır (üst bant varlık dağılımımızda değişiklik bulunmamaktaydı). Yılın ilk çeyreğinde Varlık Yönetim Modelimizin getirisi %10,24 olurken son 4 çeyrek dönemde toplam getiri %14,81 olmuştur. Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %105,7 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %13,70 olmuştur.

✓ Bu çeyrekte model portföyümüzdeki Döviz Sepeti ağırlığını son 3 ayda yapmış olduğu aşağı hareket sonrasında 5 puan arttırırken, hisse senedi ağırlığını da 5 puan arttırıyoruz. Bunun yanında SGMK'yı 5 puan arttırırken, altını ise 5 puan azaltmaktayız. Sınai Endeksinin 90 bin seviyesinin altında en az on gün art arada işlem görmesi durumunda Hisse Senedi ağırlığının %5 arttırılıp SGMK ağırlığının %35'ten %30'a düşürülmesinin yerinde olacağı görülmektedir.

BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI														
Önerilen Varlık	Risk (β)	Yıllık Beklenen Getiri (%) *	Önerilen Ağırlık**				Dönemsel Getiri				Son 4 Çeyrek Getiri	Kümülatif Getiri (18/08/2011-31/03/2017)		
			2016 2.Çeyrek	2016 3.Çeyrek	2016 4.Çeyrek	2017 1.Çeyrek	2016 2.Çeyrek	2016 3.Çeyrek	2016 4.Çeyrek	2017 1.Çeyrek				
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	0,78	15,7%	48%	43%	40%	42%	0,21%	-7,12%	1,21%	16,73%	9,97%	178,94%		
Sabit Getirili Varlık	0,02	11,1%	35%	37%	35%	38%	2,64%	2,41%	2,62%	2,62%	10,71%	71,13%		
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	-0,18	9,9%	10%	10%	15%	6%	1,04%	4,30%	13,94%	5,05%	26,13%	79,48%		
Kıymetli Madenler ****	-0,17	10,0%	7%	10%	10%	14%	8,84%	3,50%	2,39%	13,85%	31,32%	7,73%		
BMD Varlık Yönetim Modeli	0,26	12,6%	100%	100%	100%	100%	1,78%	-1,35%	3,73%	10,24%	14,81%	105,68%		
* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamalarımızda Risksiz Getiri Oranı %11 ve Piyasa Risk Primi %6 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 bandın dışında en az 10 gün arka arkaya işlem görmesidir.											Enflasyon (TÜFE):		11,20%	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:		13,09%	14,81%
**** 01/10/2012 - 31/03/2016 tarihleri arasında %50 GOLDP - %50 SLVRP, diğer dönemlerde %100 GOLDP'ye yatırım yapılmıştır.											BMD Hisse Portföyü:		9,97%	Yıllık Ortalama Bileşik Getiri
											Sabit Getirili MK'ler:		10,71%	
											Döviz Sepeti:		26,13%	13,69%
											Kıymetli Madenler:		31,32%	

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

ÖNERİLEN HİSSE SENETLERİ:

BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY											20.04.2017
HİSSE	PORTFÖYE GİRİŞ		CARİ FİYAT/DEĞER				SON DÖNEM (TL)		DEĞER		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)	Hedef Piyasa Değeri (bin TL)	Getiri Potansiyeli (%)	
ARCLK	2.06.2014	12,41	22,58	22,06	15.406.603	18.622.387	3.215.784	5.977.947	14.907.235	-3%	32.400
BIMAS	4.05.2016	54,74	55,95	59,50	16.849.800	16.271.365	-578.435	1.901.177	18.064.200	7%	33.268
PETKM	19.07.2011	1,39	4,80	4,14	7.185.000	7.607.481	422.481	3.001.710	6.210.000	-14%	105.187
TCELL	25.02.2013	10,15	11,80	13,71	26.356.000	30.084.810	3.728.810	16.011.765	30.162.000	14%	45.778
TUPRS	12.01.2009	8,36	84,70	95,48	21.185.464	27.269.008	6.083.544	8.088.386	23.910.507	13%	69.825
TOASO	14.02.2017	25,68	28,52	28,39	14.390.000	17.022.416	2.632.416	2.957.451	14.195.000	-1%	18.013
TRKCM	7.12.2011	1,59	3,35	3,07	3.189.900	4.342.758	1.152.858	3.293.283	2.855.100	-10%	6.457
SODA	19.12.2016	5,10	6,31	6,45	4.702.500	4.015.987	-686.513	2.598.736	4.837.500	3%	17.973
AYGAZ	19.12.2016	10,36	14,22	14,50	4.272.000	4.334.782	62.782	2.740.463	4.350.000	2%	4.339
BIZIM	12.09.2011	20,84	11,67	17,36	471.200	410.640	-60.560	137.663	694.400	47%	4.783
CIMSA	3.05.2010	4,92	15,05	16,88	2.028.968	2.783.157	754.189	1.250.990	2.280.225	12%	2.214
TRGYO	26.10.2010	2,71	4,80	5,95	2.460.021	4.995.245	2.535.224	5.973.549	2.975.024	21%	3.800

* Raporun yayımlanma tarihinden önceki gününü kapanış fiyatlarını göstermektedir.

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

Model Portföyün kriteri gereği katılmı endeksi kriterlerini karşılamayan hisseler Araştırma Portföyüne dahil edilmemektedir.

BMD ALGORİTMİK MODEL PORTFÖY									20.04.2017
LİSTE	Son Giriş Tarihi	Portföye Giriş Fiyatı	Kapanış Fiyatı (TL)	Piyasa Değeri (bin TL)	Firma Değeri (bin TL)	Net Fin. Borç (Bin TL)	Özkaynak (Bin TL)	Günlük Ort. İşlem Hacmi (bin TL)	
PETUN	8.02.2017	10,85	10,50	455.018	453.770	-1.247	418.933	375	
SODA	11.01.2017	5,50	6,27	4.702.500	4.015.987	-686.513	2.598.736	17.973	
SELEC	11.01.2017	3,36	3,52	2.185.920	2.019.049	-166.871	1.904.935	1.551	
PNSUT	11.01.2017	15,96	15,93	716.070	782.844	66.774	593.338	708	
ENKAI	12.04.2017	6,04	5,88	24.696.000	19.768.617	-4.927.383	19.941.836	16.750	
NUHCM	11.01.2017	10,45	10,56	1.586.256	1.641.777	55.522	1.107.352	352	
KUTPO	11.01.2017	7,75	7,12	284.208	254.925	-29.282	254.386	2.972	
EKGYO	12.04.2017	2,86	2,86	10.868.000	8.445.462	-2.422.538	10.730.193	96.801	
CEMTS	11.01.2017	2,54	2,89	291.820	330.292	38.472	208.500	7.553	
BUCIM	11.01.2017	6,09	5,44	575.638	599.922	24.284	396.648	1.303	
EREGL	22.02.2017	5,51	5,73	20.055.000	19.387.577	-667.423	15.207.669	82.879	
AKCNS	12.04.2017	12,42	12,36	2.366.286	2.551.409	185.123	1.214.987	2.057	
ALBRK	11.01.2017	1,12	1,18	1.062.000	1.062.000	-	2.279.593	2.868	

HİSSELER	FİYAT*		GETİRİ		Performans	BMD Araştırma Portföyü	BİST100	SİNİİ
	11.04.2017	18.04.2017	Haftalık (%)	YBB (%)				
LİSTE					2017	19,9%	16,9%	13,8%
ARCLK	22,82	22,58	-1,1%	9,6%	2016	11,8%	10,8%	16,2%
BIMAS	56,80	55,95	-1,5%	14,2%	2015	-9,6%	-18,4%	-9,3%
PETKM	4,74	4,80	1,3%	40,9%	2014	40,9%	25,7%	26,6%
TCELL	12,08	11,80	-2,3%	21,0%	2013	5,7%	-11,3%	-1,7%
TUPRS	86,00	84,70	-1,5%	28,7%	2012	56,9%	48,9%	32,1%
TOASO	28,70	28,52	-0,6%	18,8%	2011	-17,6%	-22,3%	-9,3%
TRKCM	3,32	3,35	0,9%	18,0%	2010	55,7%	25,6%	40,9%
SODA	6,32	6,31	-0,2%	19,3%	2006-2009 *	82,0%	55,8%	45,0%
AYGAZ	13,72	14,22	3,6%	31,3%	Ocak'17	10,8%	10,4%	11,7%
BIZIM	11,61	11,67	0,5%	8,1%	Şubat'17	0,5%	1,4%	0,1%
CIMSA	15,52	15,05	-3,0%	4,1%	Mart'17	4,8%	3,1%	2,5%
TRGYO	4,62	4,80	3,9%	15,7%	28 Mart -4 Nis'17	0,5%	-1,7%	-1,0%
ORTALAMA			0,0%	19,9%	4 Nis'17-11 Nis'17	2,2%	2,6%	0,4%
BİST-100	90.904	91.374	0,5%	16,9%	11 Nis'17-18 Nis'17	0,0%	0,5%	-0,2%
BİST -SİNİİ	95.280	95.101	-0,2%	13,8%	Kümülatif	561,6%	166,6%	265,4%

* Gün sonu kapanış fiyatı

*: 5 Temmuz 2006 - 31 Aralık 2009

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 II. Çeyrek

20.04.2017

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.