



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

2021 4.Ç Strateji Raporu

YÖNETİCİ ÖZETİ

2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

- ❖ **Pandemiye ilişkin gelişmeler 2021 yılının üçüncü çeyreğinde de piyasaların odağında yer almayı sürdürürken, İngiltere’de kamyon sürücü sıkıntısı ile başlayan tedarik zincirine ilişkin endişeler, Çinli gayrimenkul şirketi Evergrande'nin vadesi gelen tahvil kuponlarını ödeyememesi, arz sıkıntıları, enerji krizi ve merkez bankaları kararları küresel piyasalar üzerinde etkili oldu.**
- ❖ **Ağır borç yükü altındaki Çinli gayrimenkul şirketi Evergrande'nin Mart 2022 vadeli tahvilinin 23 Eylül'deki 83,5 milyon dolarlık ve Mart 2024 vadeli tahvilinin 29 Eylül'deki 47,5 milyon dolarlık kupon ödemesini hiçbir açıklama yapmadan ödememesi sonrası temerrüde düşme ihtimali piyasalara negatif yansıdı. Çin'deki en büyük ikinci gayrimenkul şirketi Evergrande'nin borçlarını ödeyemeyeceği ve bu durumun Çin gayrimenkul sektörünün geneline yayılabileceğine ilişkin endişeler risk iştahını azalttı.**
- ❖ **Pandemi sonrası toparlanmanın başlamasıyla yüksek taleple birlikte azalan gaz ve kömür stoklarının Avrupa’da santrallerde elektrik üretimini zorlaştırması enerji fiyatlarını yukarı çekerken İtalya’da elektrik üretiminde maliyet artışları nedeniyle hane halkının kullandığı elektriğe %29,8, doğalgaza %14,4 zam yapıldı. Çin'de bazı bölgelerde yaşanan elektrik kesintileri fabrikalarda üretimin durmasına neden oldu. Kış aylarının da yaklaşmasıyla arz-tedarik noktasında yaşanan sorunlar nedeniyle doğalgaz ve elektrik fiyatlarındaki artışın devam etmesiyle yaşanabilecek enerji krizine yönelik endişeler küresel piyasaları olumsuz etkiledi.**
- ❖ **Amerika Merkez Bankası (Fed), üçüncü çeyrekte de federal fonlama faizini değiştirmeyerek %0-0,25 aralığında sabit bırakırken varlık alım programında da değişiklik yapmadı. Ancak Fed Başkanı Powell, toplantı sonrası yaptığı açıklamalarda istihdam piyasasındaki görünüme bağlı olarak varlık alımlarının azaltılmasına Kasım’da başlanabileceğini ve bu sürecin 2022 ortasında tamamlanmasının uygun olabileceğini ifade etti.**
- ❖ **İngiltere Merkez Bankası (BoE), 2021 yılı üçüncü çeyreğinde de politika faizini değiştirmeyerek %0,10 seviyesinde sabit bırakırken varlık alım programını da 895 milyar sterlinde bıraktı.**
- ❖ **Avrupa Merkez Bankası (AMB), beklentilere paralel faizleri değiştirmeyerek politika faizini %0'da, marjinal faiz oranını %0,25'te, mevduat faizini de eksi %0,50 seviyesinde sabit bıraktı. 1,85 trilyon euro değerindeki Pandemi Varlık Alım Programı'nı (PEPP) da değiştirmeyen AMB, programın en azından Mart 2022'ye kadar devam edeceğini yinelerken varlık alımlarının ikinci ve üçüncü çeyreğe kıyasla daha ılımlı hızda devam edeceği belirtildi.**

2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

- ❖ Fed'in yıl sonuna kadar varlık alımı azaltımına başlayacağına ilişkin açıklamaların etkisiyle Ağustos ayında 65 doların altına kadar inen Brent tipi petrolün varili, Ida Kasırgası'nın Meksika Körfezi'ndeki üretimi etkilemesi ve küresel çapta yaşanan enerji krizinin etkisiyle 86,09 ile 2018 yılı Ekim ayından bu yana en yüksek seviyesini gördü.
- ❖ Türkiye özelinde de pandemi odakta kalmaya devam ederken, TCMB faiz kararları ve görev değişiklikleri ile jeopolitik riskler yerel varlık fiyatlamaları üzerinde etkili olan diğer unsurlar oldu.
- ❖ 2021 yılının ilk çeyreğinde %7,2 büyüyen Türkiye ekonomisi, ikinci çeyrekte düşük baz etkisiyle %21,7 büyüdü.
- ❖ 2021 yılı Ocak ve Şubat ayı toplantılarında politika faizini değiştirmeyen TCMB, 18 Mart'taki Naci Ağbal başkanlığındaki son toplantısında ise haftalık repo faizini 200 baz puan artırarak %19'a yükseltti. Merkez Bankası, Prof. Dr. Şahap Kavcıoğlu başkanlığındaki 15 Nisan, 6 Mayıs, 17 Haziran, 14 Temmuz ve 12 Ağustos PPK toplantılarında ise faiz oranında değişiklik yapmayarak %19 seviyesinde sabit bırakırken, 23 Eylül toplantısında 100 ve 21 Ekim toplantısında 200 baz puan indirimine giderek politika faizini %16 seviyesine çekti.
- ❖ Türkiye 10 yıllık tahvil faizi, Merkez Bankası'nın faiz indirim kararı sonrası %20,52 seviyesine yükselerek Ekim 2018'den bu yana en yüksek seviyesini gördü.
- ❖ TCMB'nin 23 Eylül toplantısındaki faiz indirim kararı, 3 PPK üyesinin görevden alınması, 21 Ekim tarihli toplantısında beklentilerin üzerinde 200 baz puanlık faiz indirimi, on ülke büyükelçiliklerinden gelen açıklama ve ardından Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın açıklamalarının ardından Dolar/TL 9,8485 ve Euro/TL 11,4799 ile rekor kırdı.
- ❖ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P, Türkiye'nin döviz cinsinden kredi notunu "B+", yerel para birimi cinsinden kredi notunu "BB-" ve not görünümünü "durağan" olarak teyit etti.
- ❖ Salgına ilişkin gelişmelerin önümüzdeki dönemde de küresel piyasalar üzerinde etkili olmayı sürdürmesi beklenirken özellikle aşuların varyantlar üzerindeki koruyuculuğu merak konusu. Bunun yanı sıra küresel çapta yaşanan enerji krizi ve enflasyona yönelik endişeler, merkez bankaları kararları küresel fiyatlamalar üzerinde baskı unsuru olabilir.
- ❖ Türkiye özelinde ise makroekonomik veriler, TL'deki değer kaybı, TCMB'nin kararları ve jeopolitik riskler yerel varlık fiyatlamaları üzerinde etkili olabilir.

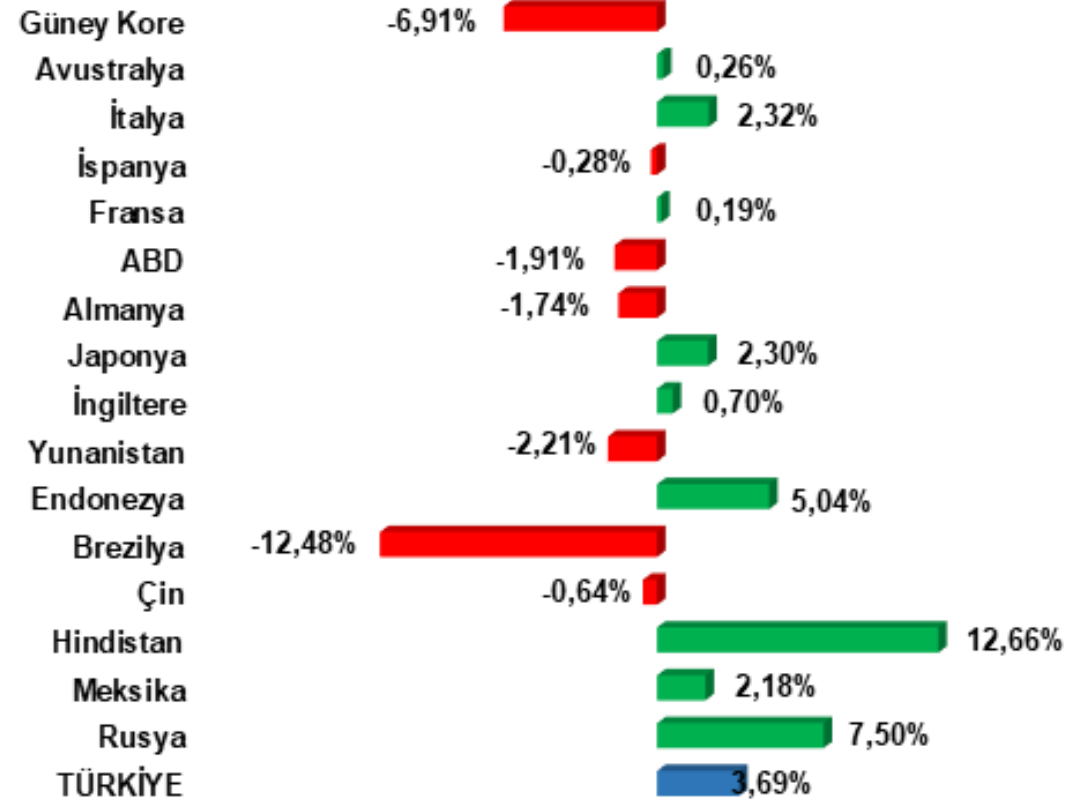
ULUSLARARASI PİYASA GÖSTERGELERİ

2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2021					
Gelişmekte Olan Ekonomiler			DEĞİŞİM (%)		
ÜLKE	ENDEKS	30.09.2021	3.Çeyrek	YBB	Yıllık
Türkiye	XU100	1.406	3,69%	-4,76%	22,80%
Rusya	RTSI	1.778	7,50%	28,13%	50,85%
Meksika	MEXBOL	51.386	2,18%	16,61%	37,18%
Hindistan	SENSEX	59.126	12,66%	23,82%	55,32%
Çin	SHCOMP	3.568	-0,64%	2,74%	10,88%
Brezilya	IBOV	110.979	-12,48%	-6,75%	17,31%
Endonezya	JCI	6.287	5,04%	5,15%	29,09%
Gelişmiş Ekonomiler			DEĞİŞİM (%)		
ÜLKE	ENDEKS	30.09.2021	3.Çeyrek	YBB	Yıllık
Yunanistan	ASE	865	-2,21%	6,97%	38,51%
İngiltere	UKX	7.086	0,70%	9,69%	20,80%
Japonya	NKY	29.453	2,30%	7,32%	27,03%
Almanya	DAX	15.261	-1,74%	11,24%	19,59%
ABD	INDU	33.843	-1,91%	10,58%	21,82%
Fransa	CAC40	6.520	0,19%	17,45%	35,74%
İspanya	IBEX	8.796	-0,28%	8,95%	30,96%
İtalya	FTSEMIB	25.684	2,32%	15,52%	35,07%
Avustralya	AS51	7.332	0,26%	11,31%	26,07%
Güney Kore	KOSPI	3.069	-6,91%	6,80%	31,83%

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI - 2021 3.Ç



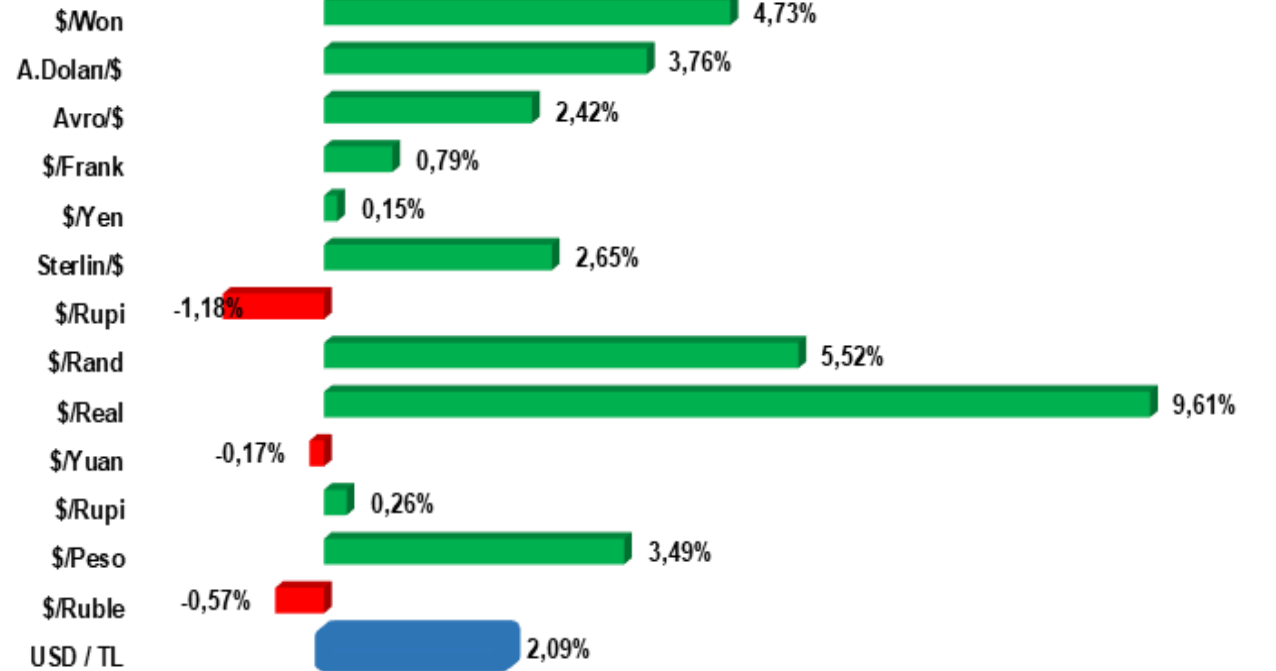
2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

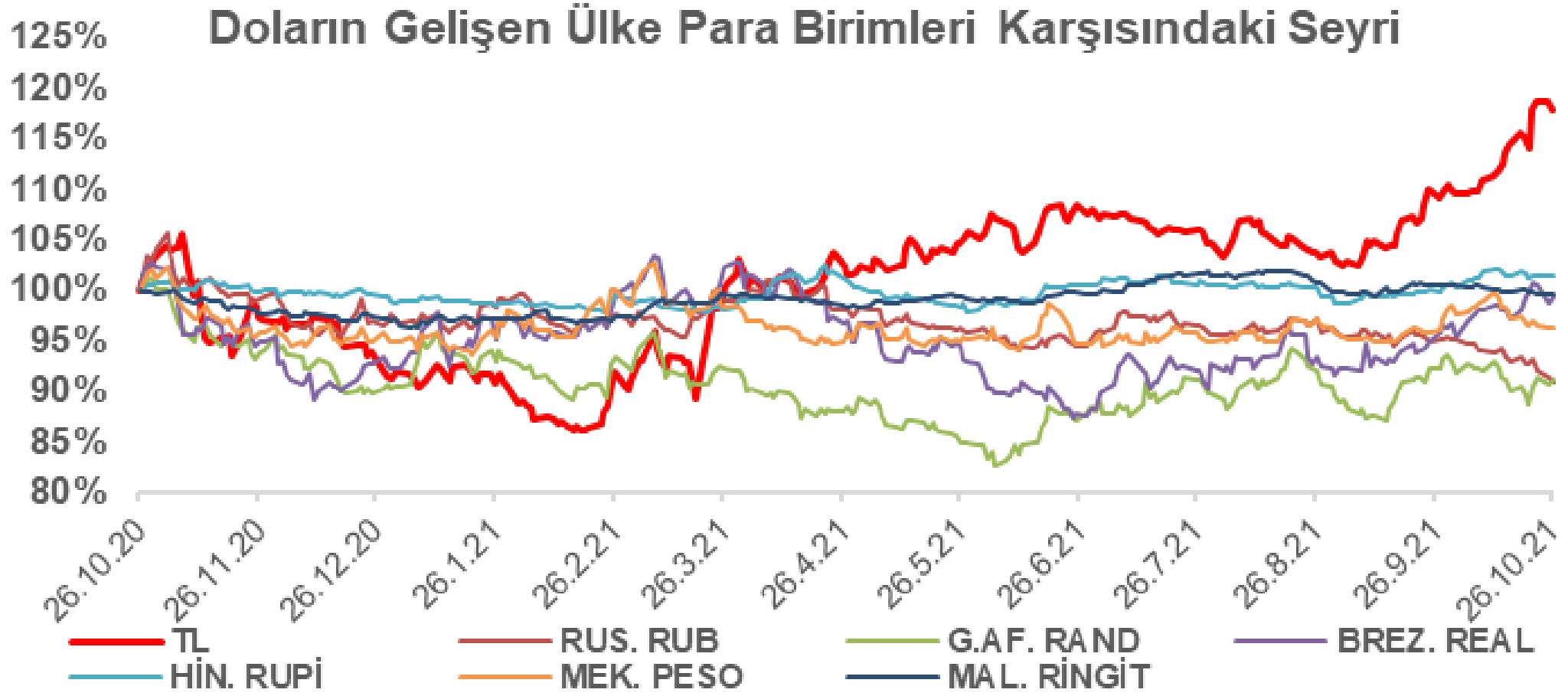
ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2021

Gelişmekte Olan Ekonomiler		\$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)			
ÜLKE	Para Birimi	30.09.2021	3.Çeyrek	YBB	Yıllık
Türkiye	\$/Lira	8,8902	2,09%	19,57%	15,14%
Rusya	\$/Ruble	72,75	-0,57%	-1,95%	-6,37%
Meksika	\$/Peso	20,64	3,49%	3,75%	-6,66%
Hindistan	\$/Rupi	74,53	0,26%	-0,29%	1,34%
Çin	\$/Yuan	6,45	-0,17%	-1,32%	-5,07%
Brezilya	\$/Real	5,44	9,61%	4,80%	-2,99%
Güney Afrika	\$/Rand	15,06	5,52%	2,52%	-10,06%
Endonezya	\$/Rupi	14.373,25	-1,18%	3,20%	-3,50%
Gelişmiş Ekonomiler		\$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)			
ÜLKE	Para Birimi	30.09.2021	3.Çeyrek	YBB	Yıllık
İngiltere	Sterlin/\$	1,35	2,65%	1,50%	-4,09%
Japonya	\$/Yen	111,28	0,15%	7,77%	5,48%
İsviçre	\$/Frank	0,93	0,79%	5,31%	1,23%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,16	2,42%	5,53%	1,25%
Avustralya	A.Doları/\$	0,72	3,76%	6,68%	-0,90%
Güney Kore	\$/Won	1.184,36	4,73%	8,89%	1,66%

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ 2021 3.Ç



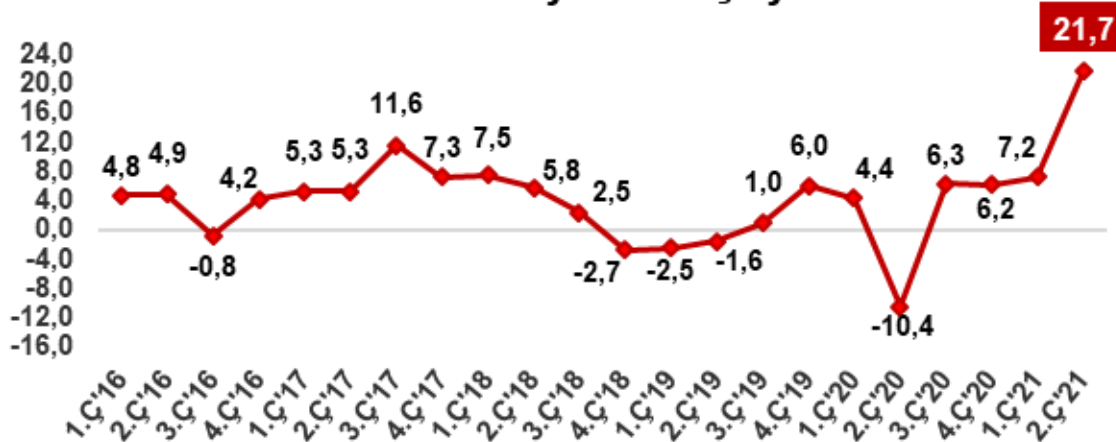


TÜRKİYE EKONOMİK GELİŞMELER

2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Büyüme

GSYH Büyümesi-Çeyrek



- ❖ 2021 yılının ilk çeyreğinde %7,2 büyüyen Türkiye ekonomisi, ikinci çeyrekte düşük baz etkisiyle %21,7 büyüdü. Türkiye ekonomisi, salgının etkilerinin güçlü şekilde görüldüğü 2020 yılının ikinci çeyreğinde %10,4 daralmıştı.
- ❖ İkinci çeyrekte büyümeye en yüksek katkı tüketim ve ihracattan geldi.
- ❖ Özel tüketim harcamaları 2021 yılı ikinci çeyreğinde %22,9 artarken, kamu tüketim harcamalarındaki artış %4,2 olarak gerçekleşti.
- ❖ 2020 yılı üçüncü çeyreği itibariyle güçlü büyüme görülen yatırım harcamaları, 2021 yılı ikinci çeyreğinde %20,3 arttı. Yatırım harcamalarında, ilk çeyrekte %3,3 gerileyen inşaat yatırımları, ikinci çeyrekte %12,2 artarken, makine ve teçhizat yatırımlarında ise %35,2 artış görüldü.
- ❖ 2020 yılında salgın nedeniyle küresel olarak ekonomilerde kapanmaya gidilmesinin etkisiyle büyümeyi sınırlandıran ihracat, 2021 yılı ikinci çeyrekte büyümeye güçlü destek sağladı. İkinci çeyrekte ihracat %59,9 artarken, ithalat %19,2 arttı.
- ❖ 2021 yılı ikinci çeyreğinde düşük baz etkisi ve küresel ekonomilerdeki toparlanmaya bağlı olarak güçlü bir büyüme gösteren Türkiye ekonomisi, üçüncü çeyrekte büyümeyi sürdürebilir.

Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH)

Harcama bileşenleri	Yıl	Çeyrek				Yıllık
		I	II	III	IV	
Yerleşik hanehalklarının tüketimi	2019 ^(r)	-3,9	-0,3	2,0	7,9	1,5
	2020 ^(r)	4,9	-9,2	8,4	7,8	3,2
	2021 ^(r)	7,0	22,9			
Hanehalkına hizmet eden kar amacı olmayan kuruluşların tüketimi	2019 ^(r)	1,8	-5,3	-1,6	0,4	-1,3
	2020 ^(r)	18,2	-1,5	16,0	16,5	12,0
	2021 ^(r)	15,9	23,3			
Devletin nihai tüketim harcamaları	2019 ^(r)	6,5	2,2	6,1	2,3	4,1
	2020 ^(r)	2,9	-0,3	2,0	3,7	2,2
	2021 ^(r)	0,7	4,2			
Gayrisafi sabit sermaye oluşumu	2019 ^(r)	-14,4	-20,8	-14,2	0,8	-12,4
	2020 ^(r)	-0,6	-5,9	22,6	11,7	7,2
	2021 ^(r)	12,4	20,3			
Mal ve hizmet ihracatı	2019 ^(r)	8,8	5,9	4,3	0,4	4,6
	2020 ^(r)	-1,1	-36,4	-21,4	0,5	-14,8
	2021 ^(r)	3,0	59,9			
(Eksi) Mal ve hizmet ithalatı	2019 ^(r)	-29,6	-18,6	3,5	27,4	-5,4
	2020 ^(r)	21,6	-8,0	16,4	3,0	7,6
	2021 ^(r)	-1,8	19,2			
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	2019 ^(r)	-2,5	-1,6	1,0	6,0	0,9
	2020 ^(r)	4,4	-10,4	6,3	6,2	1,8
	2021 ^(r)	7,2	21,7			

TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2021 - Harcama yöntemiyle zincirlenmiş değişim oranları [2009=100]
(r): İlgili çeyrekler revize edilmiştir.

Sanayi Üretimi



- ❖ Salgının neden olduğu düşük baz etkisi ile Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında yıllık bazda sırasıyla %66,3, %40,9 ve %24,1 artan takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi, Ağustos ayında %13,8 artış gösterdi.
- ❖ Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi, 2021 yılının Temmuz ayında aylık %3,4 azalırken, Ağustos ayında ise %5,4 arttı.
- ❖ Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde yıllık bazda madencilik ve taşocakçılığı %9,4, imalat sanayi %14,2 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %9,4 arttı.
- ❖ Ana sanayi gruplarında yıllık bazda ara malı %15,4, dayanıklı tüketim malı %8,3, dayanıksız tüketim malı %9,8, enerji %9,3 ve sermaye malı %20,5 arttı.

Sanayi üretim endeksi ve değişim oranları, Ağustos 2021 [2015=100]

Sektörler ve Ana Sanayi Grupları	Arındırılmamış	Takvim Etkisinden Arındırılmış		Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış	
	Endeks	Endeks	Yıllık(%)	Endeks	Aylık(%)
Toplam Sanayi	138,1	138,2	13,8	138,6	5,4
Madencilik ve Taşocakçılığı	135,5	135,2	9,4	130,8	-1,7
İmalat Sanayi	137,1	137,4	14,2	139,7	6,3
Elektrik; gaz, buhar	149,9	148,7	9,4	131,1	-0,2
Ara Malı	136,9	137,1	15,4	137,9	4,6
Dayanıklı Tüketim Malı	123,5	124,3	8,3	122,1	0,1
Dayanıksız Tüketim Malı	138,6	138,8	9,8	136,5	2,5
Enerji	149,7	148,7	9,3	133,1	0,4
Sermaye Malı	136,4	136,8	20,5	149,2	15,6
Düşük Teknoloji	138,0	138,4	13,7	135,6	3,0
Orta Düşük Teknoloji	133,6	133,6	12,7	134,7	5,5
Orta Yüksek Teknoloji	135,5	135,9	17,5	146,2	10,0
Yüksek Teknoloji	157,6	157,3	18,2	175,9	24,9

Kaynak: TÜİK

2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

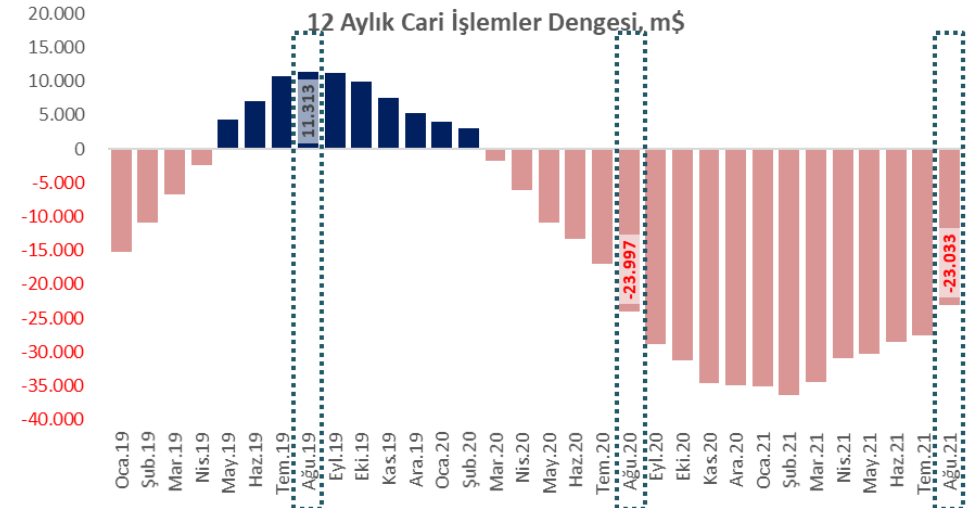
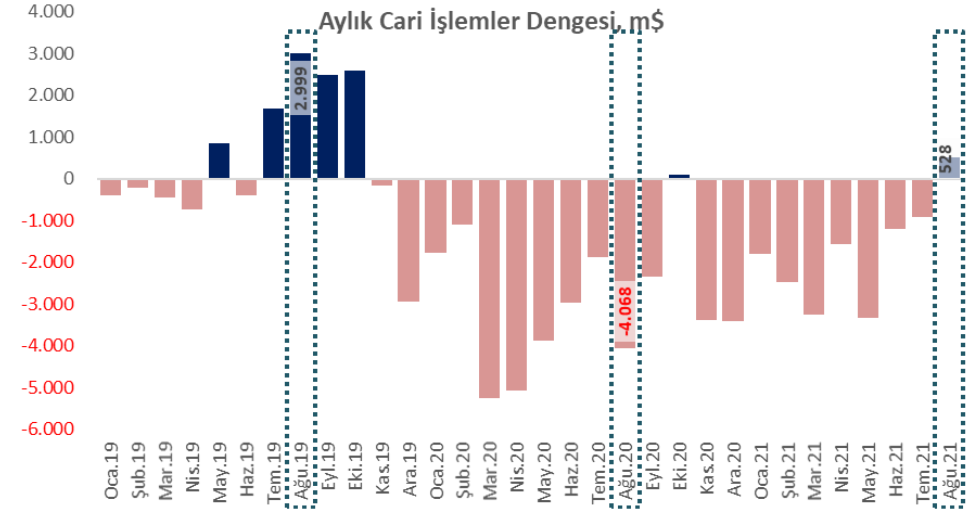
Ödemeler Dengesi Tablosu

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (*)															Ocak-Ağustos	
(Milyon ABD Doları)		Ağu.20	Eyl.20	Eki.20	Kas.20	Ara.20	Oca.21	Şub.21	Mar.21	Nis.21	May.21	Haz.21	Tem.21	Ağu.21	2020	2021
I-	CARİ İŞLEMLER HESABI	-4.068	-2.335	92	-3.391	-3.407	-1.792	-2.464	-3.252	-1.563	-3.325	-1.201	-923	528	-25.977	-13.992
	Mal, Hizmet ve Birincil Gelir Dengesi (A+B+C)	-4.210	-2.532	121	-3.559	-3.365	-1.822	-2.584	-3.294	-1.838	-3.488	-1.184	-978	469	-25.802	-14.719
	Mal ve Hizmet Dengesi(A+B)	-3.580	-2.004	731	-2.738	-2.776	-1.272	-1.405	-2.100	-569	-2.176	-152	-261	1.319	-19.538	-6.616
A.	DIŞ TİCARET DENGESİ	-5.375	-3.753	-1.289	-3.860	-3.364	-1.909	-2.104	-2.982	-1.728	-3.052	-1.615	-3.011	-2.757	-25.597	-19.158
	Mal İhracatı	12.250	15.966	17.230	15.948	17.587	14.834	15.895	18.738	18.426	16.363	19.600	16.502	18.947	101.656	139.305
	Mal İthalatı	17.625	19.719	18.519	19.808	20.951	16.743	17.999	21.720	20.154	19.415	21.215	19.513	21.704	127.253	158.463
B.	HİZMETLER DENGESİ	1.795	1.749	2.020	1.122	588	637	699	882	1.159	876	1.463	2.750	4.076	6.059	12.542
	Hizmet Gelir	3.349	3.865	3.992	3.167	3.704	2.715	2.746	3.492	3.453	3.176	4.252	5.339	6.918	20.701	32.091
	Hizmet Gider	1.554	2.116	1.972	2.045	3.116	2.078	2.047	2.610	2.294	2.300	2.789	2.589	2.842	14.642	19.549
C.	Birincil Gelir Dengesi	-630	-528	-610	-821	-589	-550	-1.179	-1.194	-1.269	-1.312	-1.032	-717	-850	-6.264	-8.103
D.	İkincil Gelir Dengesi	142	197	-29	168	-42	30	120	42	275	163	-17	55	59	-175	727
1.	Genel Hükümet	88	126	-39	25	21	48	113	36	238	97	-67	-16	21	-22	470
2.	Diğer Sektörler	54	71	10	143	-63	-18	7	6	37	66	50	71	38	-153	257
II-	SERMAYE HESABI	-9	2	-1	-3	-7	-18	-1	-2	-1	4	-1	-19	-22	-27	-60
III-	FİNANS HESABI	-6.100	-1.603	-1.644	986	-2.836	-755	-799	-948	-1.930	-4.626	1.651	1.898	4.956	-34.766	-553
1.	Doğrudan Yatırımlar	-439	-415	12	-313	-950	-240	-772	-375	-74	-315	-842	-1.134	319	-3.033	-3.433
2.	Portföy Yatırımları	2.084	-178	-2.544	-1.421	-3.265	-5.057	-233	5.641	1.021	-292	-3.032	-1.933	-1.339	16.973	-5.224
2.1.	Net Varlık Edinimi	830	118	443	459	331	97	-599	-341	390	-48	265	-129	285	1.551	-80
2.2.	Net Yükümlülük Oluşumu	-1.254	296	2.987	1.880	3.596	5.154	-366	-5.982	-631	244	3.297	1.804	1.624	-15.422	5.144
2.2.1.	Hisse Senetleri	-1.007	-213	-146	1.279	269	-293	-486	-1.033	-123	99	28	-93	523	-5.444	-1.378
2.2.2.	Borç Senetleri	-247	509	3.133	601	3.327	5.447	120	-4.949	-508	145	3.269	1.897	1.101	-9.978	6.522
2.2.2.1	Merkez Bankası	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2.2.2	Bankalar	274	86	29	5	712	837	-437	-236	-995	-727	608	-505	14	-649	-1.441
2.2.2.3	Genel Hükümet	-502	424	2.461	591	2.610	4.576	530	-4.707	116	73	1.884	2.213	336	-7.907	5.021
2.2.2.4	Diğer Sektörler	-19	-1	643	5	5	34	27	-6	371	799	777	189	751	-1.422	2.942
3.	Diğer Yatırımlar	-143	2.621	-3.295	2.865	-5.355	972	-719	-45	-1.694	-5.300	-3.315	-1.735	-7.271	-9.703	-19.107
4.	Rezerv Varlıklar	-7.602	-3.631	4.183	-145	6.734	3.570	925	-6.169	-1.183	1.281	8.840	6.700	13.247	-39.003	27.211
IV-	NET HATA VE NOKSAN	-2.023	730	-1.735	4.380	578	1.055	1.666	2.306	-366	-1.305	2.853	2.840	4.450	-8.762	13.499

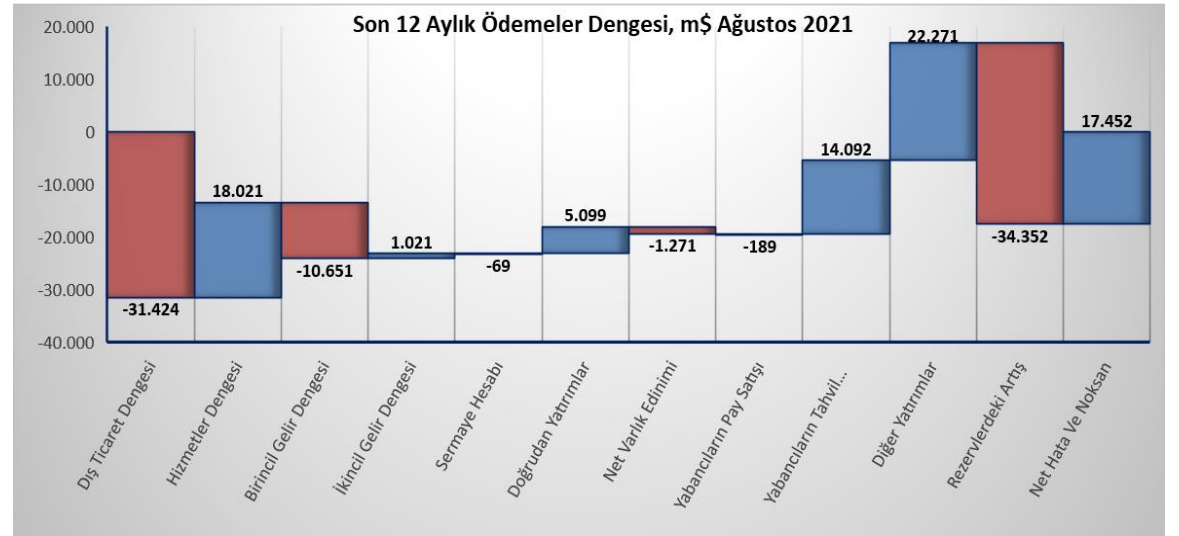
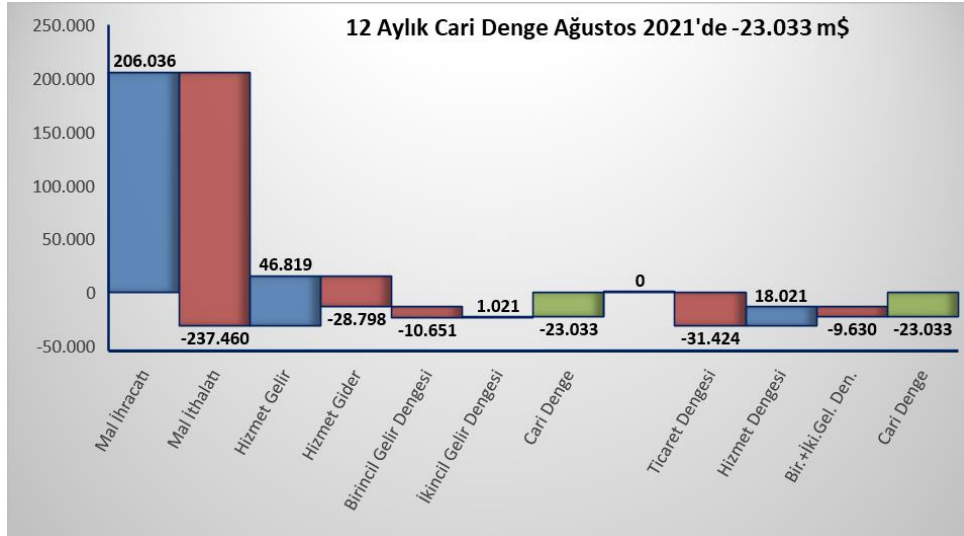
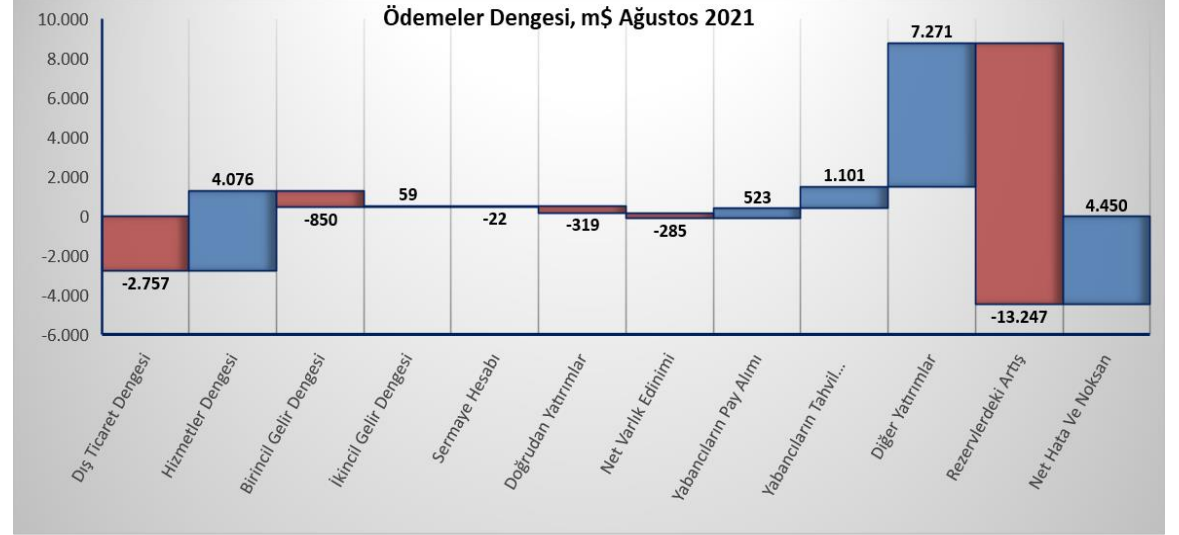
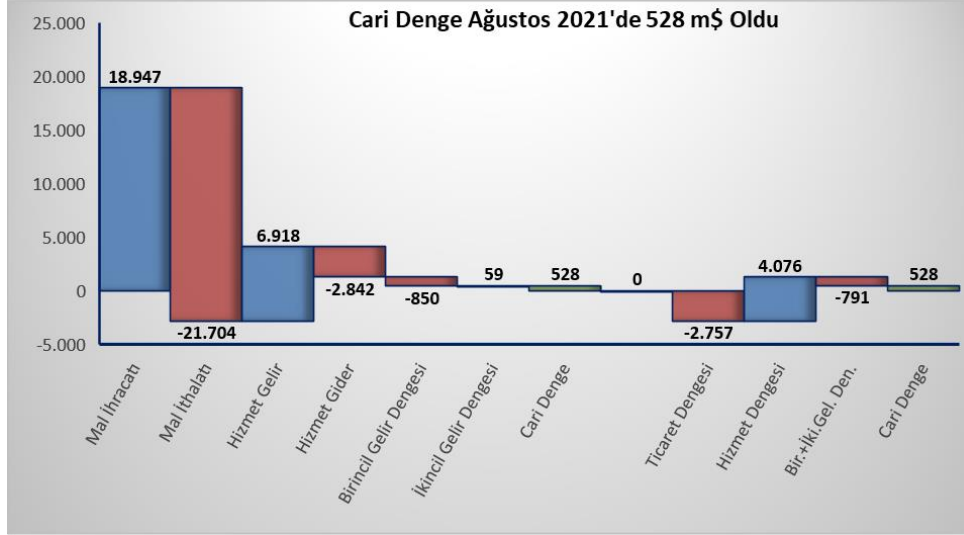
Kaynak: TCMB

Cari İşlemler & Ödemeler Dengesi

- ❖ 2020 yılının Ağustos ayında 4.068 milyon dolar açık veren cari denge 2021 yılının aynı ayında 528 milyon dolar fazla verdi. Böylelikle cari denge 2020 yılı Ekim ayından bu yana ilk kez fazla vermiş oldu. 2021 yılı Temmuz ayında 27.629 milyon dolar olan 12 aylık cari işlemler açığı ise, Ağustos ayında 23.033 milyon dolara geriledi.
- ❖ Cari fazla verilmesinde; dış ticaret açığının bir önceki yılın Ağustos ayına göre 2.618 milyon dolar azalarak 2.757 milyon dolara gerilemesi ve hizmetler dengesi kalemi kaynaklı net girişlerin 2.281 milyon dolar artarak 4.076 milyon dolara yükselmesi etkili oldu. Hizmetler dengesi altında seyahat kaleminden kaynaklanan net gelirler, aylık %60,4, yıllık %155,2 artarak 3.397 milyon dolara yükseldi.
- ❖ Doğrudan yatırımlarda 2021 yılı Ağustos ayında 319 milyon dolarlık çıkış yaşanırken, portföy yatırımlarında 1.339 milyon dolar ve diğer yatırımlarda ise 7.271 milyon dolarlık giriş gerçekleşti. Rezerv varlıklarda 13.247 milyon dolar artış gözlenirken, net hata ve noksan kaleminde 4.450 milyon dolar giriş yaşandı.
- ❖ Cari açığın temel olarak nasıl finanse edildiğini gösteren ödemeler dengesi istatistiklerine göre 2021 Ağustos ayında, doğrudan yatırımlardan 319 milyon dolar ve net varlık ediniminden 285 milyon dolar döviz çıkışı gerçekleşmiştir. Çıkan bu dövize karşılık yabancıların 523 milyon dolarlık pay ve 1,1 milyar dolarlık tahvil alımı ve diğer yatırımlardan 7,3 milyar dolar döviz girdisi olmuştur. 4,5 milyar dolar net hata ve noksan sonrasında ise TCMB'nin rezervlerine 13,2 milyar dolarlık döviz girişi yaşanmıştır.
- ❖ Son 12 aylık dönemde ise 23 milyar dolar olan cari açıkla beraber yabancıların 189 milyon dolarlık pay senedi satışı ve 1,3 milyar dolar net varlık edinimi hesabıyla toplamda 24,5 milyar dolarlık döviz çıkışı gerçekleşmiştir. Çıkan bu dövize karşılık yabancıların 14,1 milyar dolarlık tahvil alımının yanı sıra 5,1 milyar dolarlık doğrudan yatırımlardan döviz girdisi olurken büyük bir kısmı TCMB'nin yükümlülüklerinin artmasıyla oluşan diğer yatırımlar hesabından 22,3 milyar dolar giriş olmuştur. 17,5 milyar dolar net hata ve noksan sonrasında ise TCMB'nin rezervlerinde 34,4 milyar dolarlık artış yaşanmıştır.

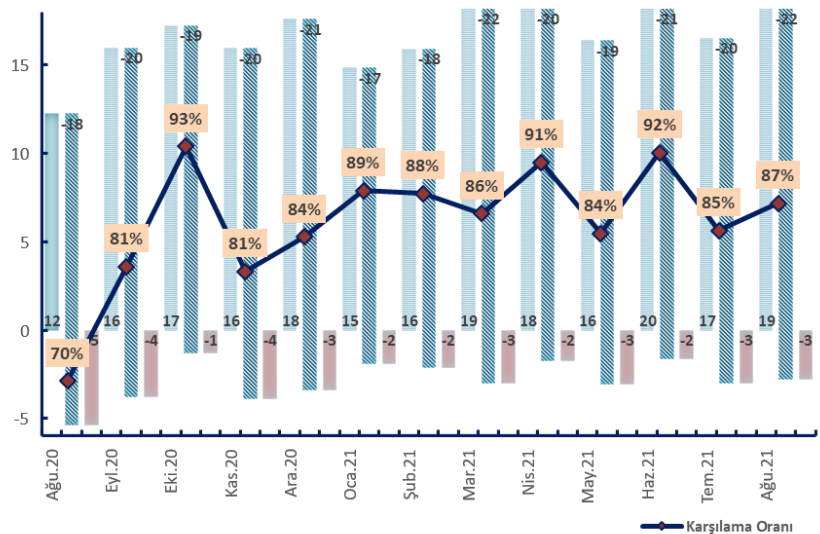


2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

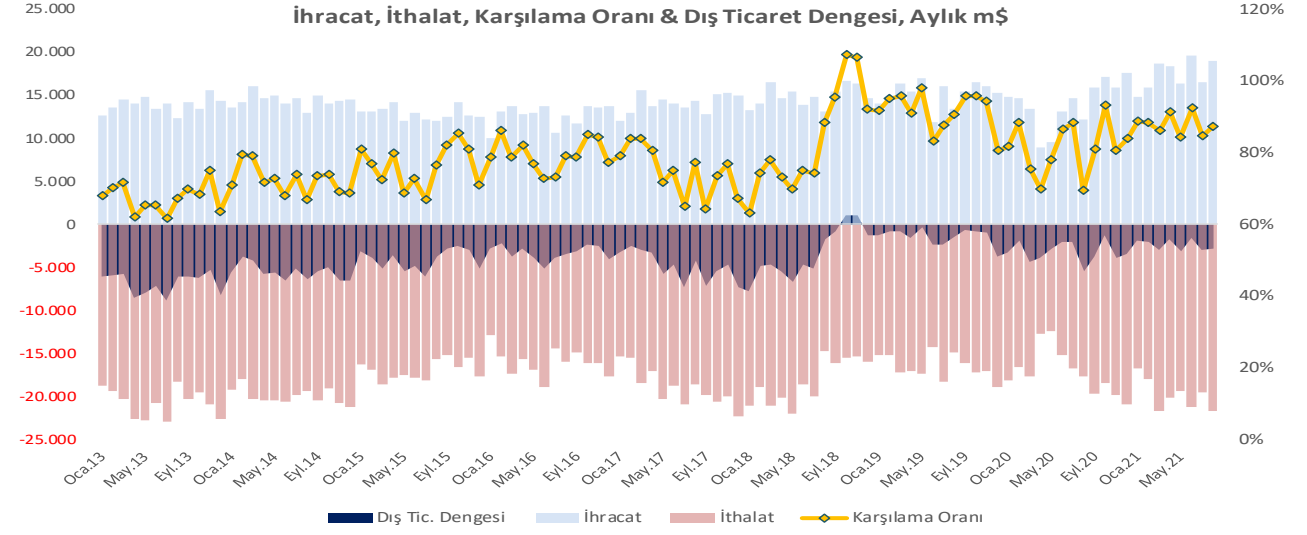


2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

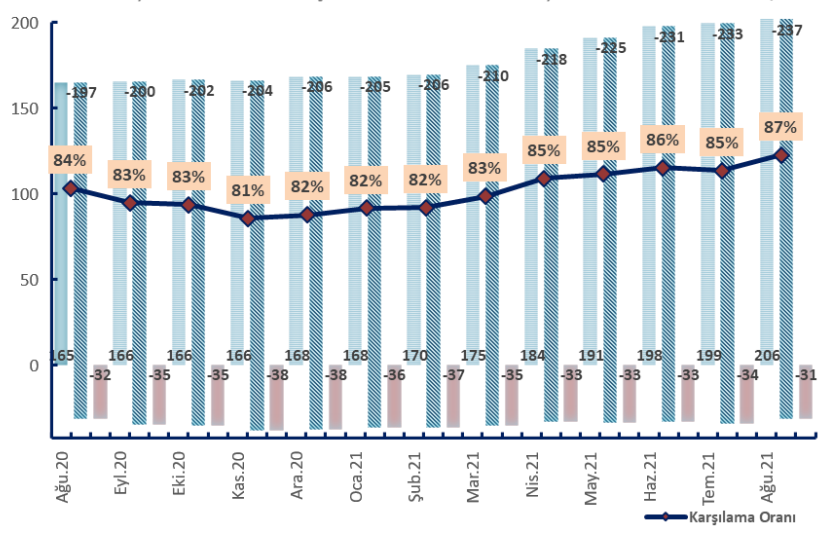
İHRACAT, İTHALAT & DİŞ TİCARET DENGESİ, AYLIK MİLYARŞ



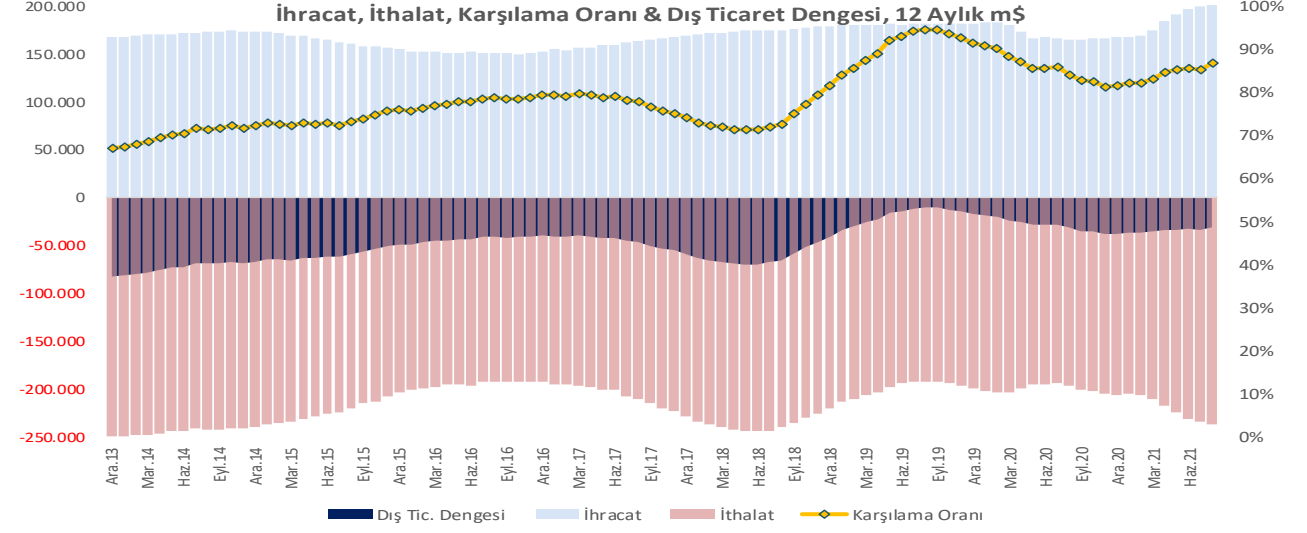
İhracat, İthalat, Karşılama Oranı & Dış Ticaret Dengesi, Aylık m\$



İHRACAT, İTHALAT & DİŞ TİCARET DENGESİ, 12 AYLIK MİLYARŞ

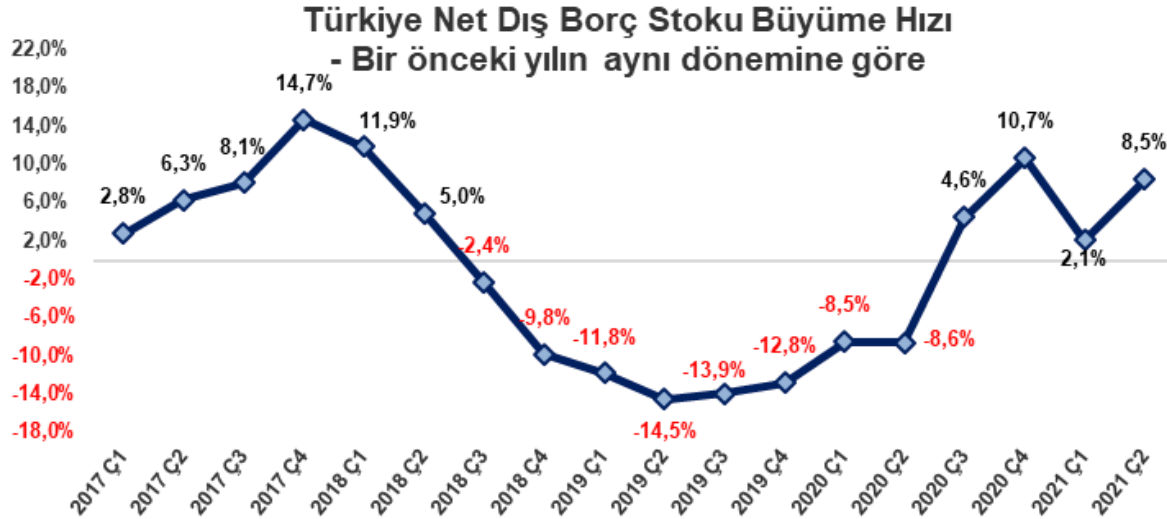


İhracat, İthalat, Karşılama Oranı & Dış Ticaret Dengesi, 12 Aylık m\$

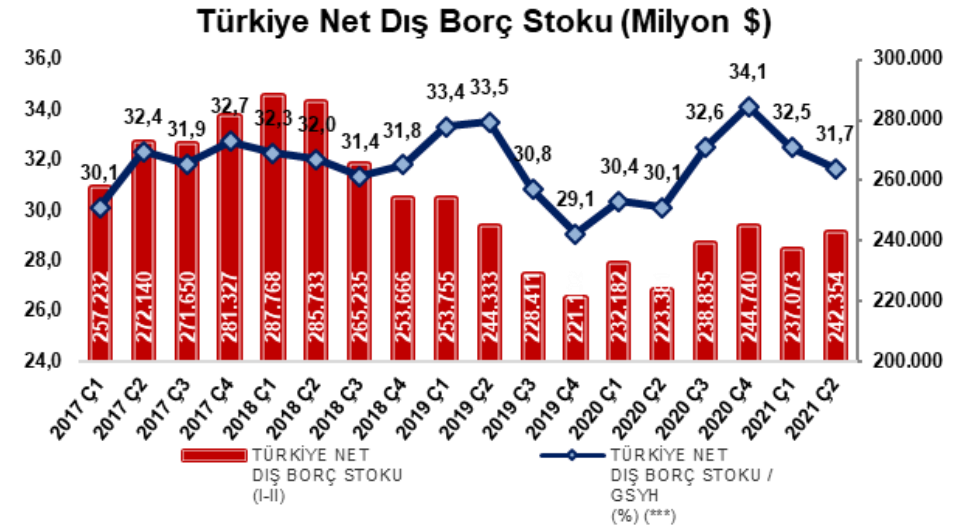
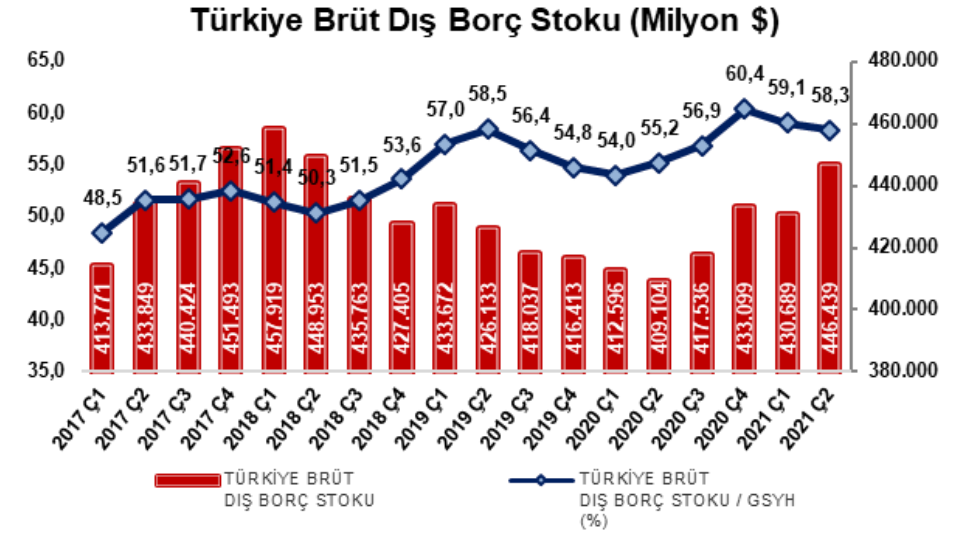


2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Dış Borç Stoku



- ❖ Türkiye net dış borç stoku, 2021 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %2,23 artarak 242,4 milyar dolar olarak gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise %8,49 arttı. Net dış borç stokunun GSYH'ye oranı %31,7 oldu.
- ❖ Bankaların dış borç stoku ikinci çeyrek sonunda bir önceki çeyreğe göre %1,39 azalarak 152,3 milyar dolara geriledi. Finansal sektör hariç dış borç stoku ise %5,32 artarak 267,1 milyar dolar oldu.
- ❖ Brüt dış borç stoku, 2021 yılı ikinci çeyrek sonunda bir önceki çeyreğe göre %3,66 artarak 446,4 milyar dolara yükseldi. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise %9,13 arttı. Brüt dış borç stokunun GSYH'ye oranı %58,3 olarak gerçekleşti.
- ❖ 2021 yılı ikinci çeyrek sonunda kamu borcu bir önceki çeyreğe göre %1,77 artarak 179,8 milyar dolara ve özel sektör borcu %3,55 artarak 239,6 milyar dolara yükseldi.

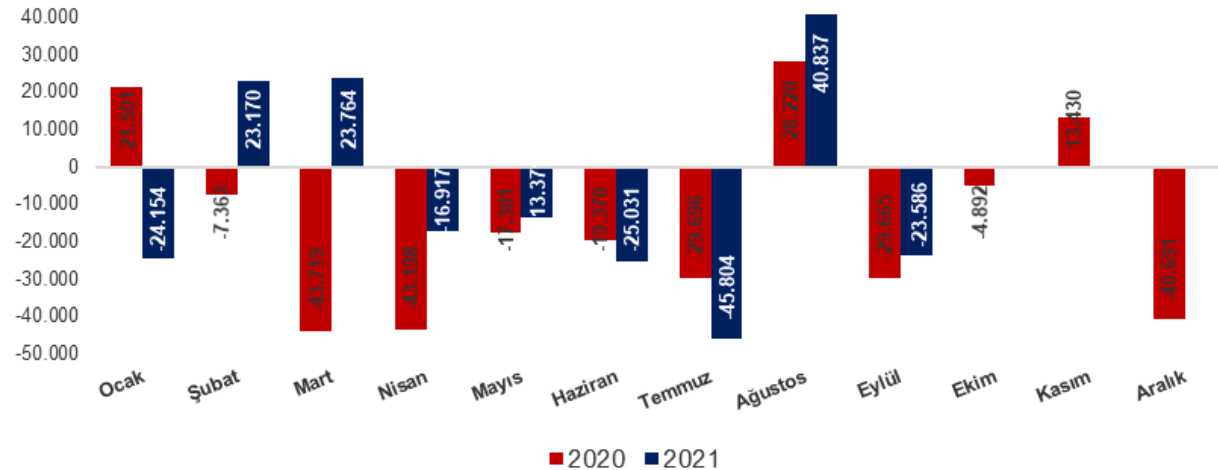


2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

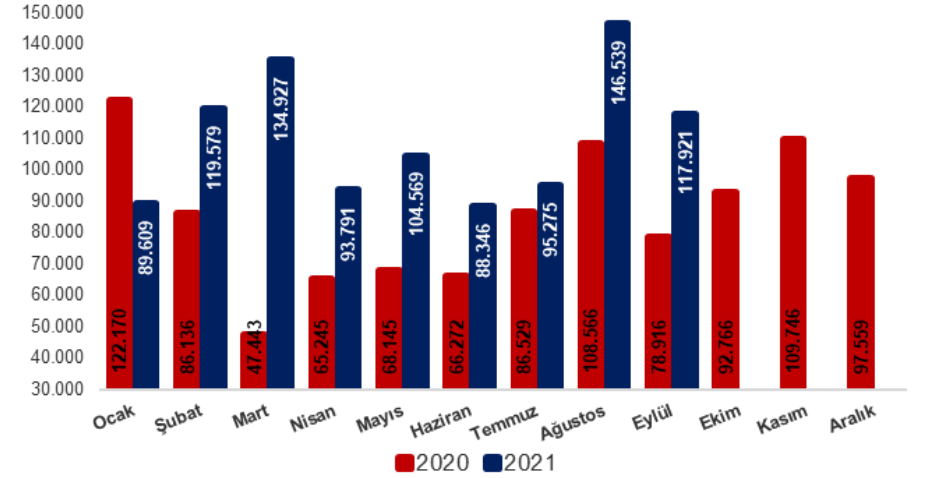
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

- Merkezi yönetim bütçe gelirleri, Eylül 2021'de aylık %17,53 azalırken, yıllık %49,43 artarak 117,9 milyar TL'ye yükseldi. 2021 yılı ilk 9 ayında ise bütçe gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %35,80 artarak 990,6 milyar TL olarak gerçekleşti.
- 2021 yılı Ağustos ayında 105,7 milyar TL olan bütçe harcamaları, Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %30,32 artarak 141,5 milyar TL'ye yükseldi. Bütçe harcamaları 2021 yılının ilk 9 aylık döneminde ise önceki yılın aynı dönemine göre %20,88 artarak 1.501,7 milyar TL oldu.
- Ağustos ayında 40,8 milyar TL fazla veren merkezi yönetim bütçesi, Eylül ayında 23,6 milyar TL açık verdi. Merkezi yönetim bütçesindeki açık yıllık %20,49 azaldı. 2021 yılı ilk 9 ayındaki merkezi yönetim bütçe açığı ise 61,1 milyar TL oldu.
- Faiz dışı denge, Eylül ayında yıllık %29,56 azalışla 9,5 milyar TL açık verdi. 2020 yılı ilk 9 ayında 32,8 milyar TL açık veren faiz dışı denge, 2021 yılı aynı döneminde 81,2 milyar TL fazla verdi.

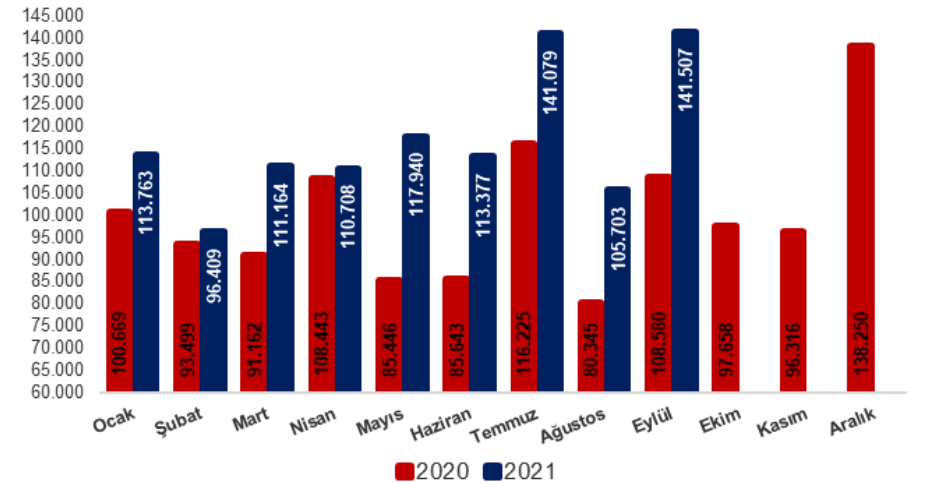
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi



Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri

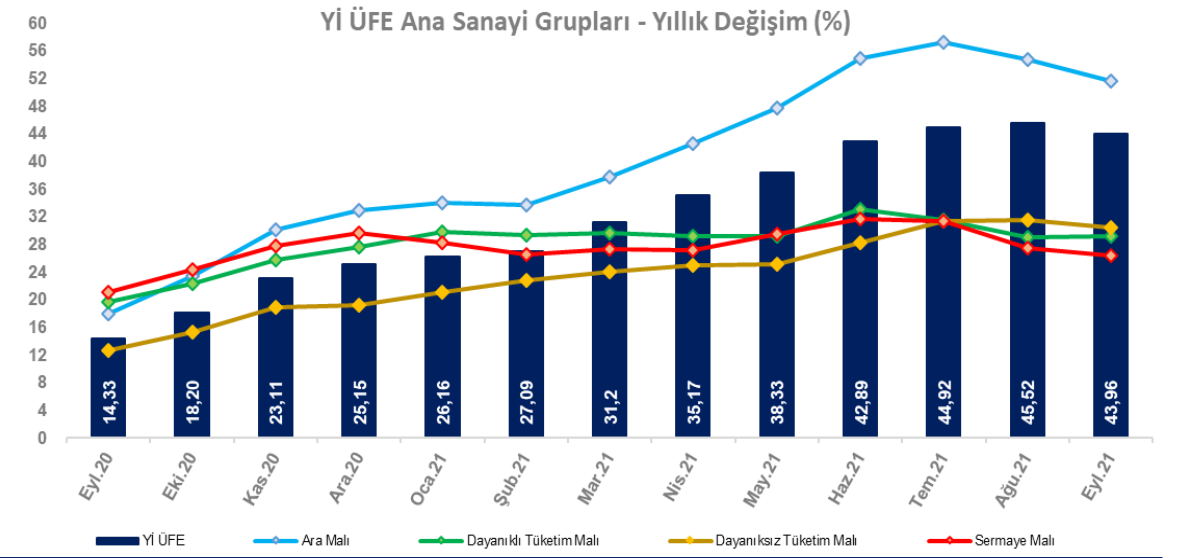
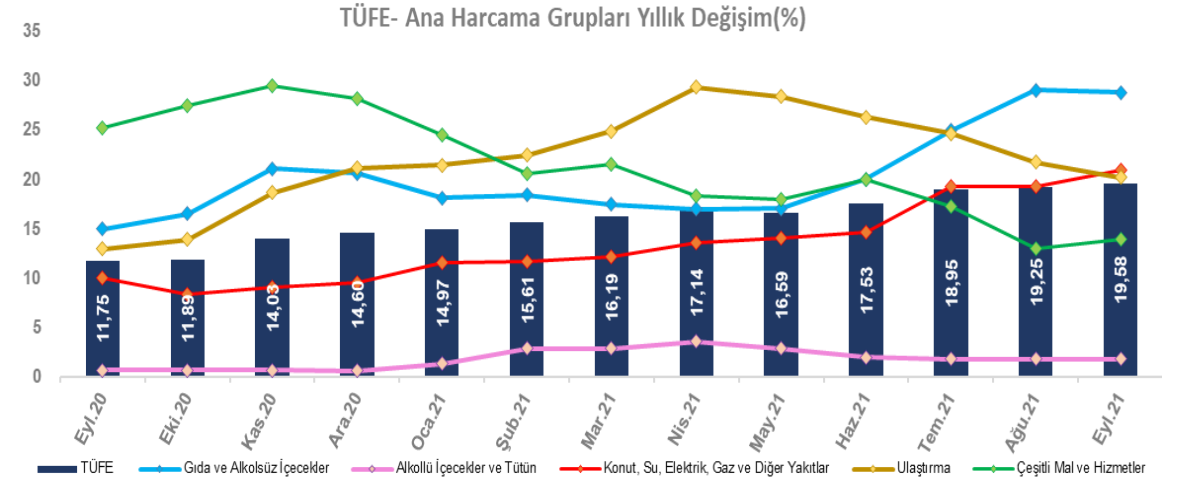


Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları



Enflasyon

- ❖ 2021 yılı Eylül ayında aylık enflasyon %1,25 olarak gerçekleşirken yıllık enflasyon %19,58'e yükselerek 2019 yılı Mart ayından bu yana en yüksek seviyesini gördü.
- ❖ Ana harcama grupları itibariyle, eğitim, okulların yüz yüze eğitime başlamasının etkisiyle aylık %5,15 ile en çok artan grup olurken, ev eşyası %3,33 ile en çok yükselen ikinci grup oldu.
- ❖ Eylül'de aylık bazda bakıldığında sezon indirimlerinin etkisiyle sadece giyim ve ayakkabı grubunda %0,16 düşüş yaşandı.
- ❖ Yıllık bazda bakıldığında 12 ana harcama grubunun hepsinde artış yaşandı. Gıda ve alkolsüz içecekler, %28,79 ile en çok yükselen grup olurken onu %23,27 ile ev eşyası grubu izledi.
- ❖ Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE), Eylül'de aylık %1,55 artarken, yıllık bazda Ağustos ayındaki %45,52 artıştan %43,96'ya geriledi.
- ❖ TCMB'nin faiz indirim kararı ve görev değişikliklerinin ardından TL'de yaşanan değer kaybı nedeniyle maliyetlerdeki artışın etkisiyle yükselen üretici fiyatlarının, TÜFE üzerindeki geçişkenliğinin önümüzdeki dönemde fiyatlara etki etmesi, küresel olarak petrol ve doğalgaz fiyatlarının yükselmesi ve BOTAS'ın Ekim ayında sanayi ve elektrik üretim santralleri tarifelerine yaptığı %15'lik zammın etkisiyle enflasyondaki yükseliş eğiliminin bir süre daha devam etmesini beklemekteyiz.



2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Enflasyon

TÜFE - Eylül	Ağırlık	Aylık		Aylık TÜFE	Yıllık		Yıllık TÜFE
Ana Harcama Grubu	(%)	2020	2021	Katkı	2020	2021	Katkı
TÜFE	100,00	0,97	1,25	1,25	11,75	19,58	19,58
Gıda ve Alkolsüz İç.	25,94	0,66	0,50	0,13	14,95	28,79	6,99
Alkollü İç. ve Tütün	4,88	0,04	0,05	0,00	0,68	1,80	0,09
Giyim ve Ayakkabı	5,87	-0,03	-0,16	-0,01	6,91	7,32	0,44
Konut	15,36	0,93	2,34	0,37	10,00	20,97	3,22
Ev Eşyası	8,64	3,02	3,33	0,28	11,34	23,27	1,92
Sağlık	3,25	0,87	0,52	0,02	15,09	17,47	0,58
Ulaştırma	15,49	1,84	0,54	0,08	12,95	20,21	3,12
Haberleşme	4,64	0,28	0,47	0,02	6,74	4,99	0,23
Eğlence ve Kültür	3,01	0,88	1,06	0,03	8,12	12,45	0,39
Eğitim	2,28	-0,07	5,15	0,12	7,55	16,53	0,40
Lokanta ve Oteller	5,91	0,74	2,22	0,14	10,92	23,27	1,48
Çeşitli Mal ve Hiz.	4,73	0,63	1,49	0,07	25,17	13,92	0,71

Kaynak: TÜİK

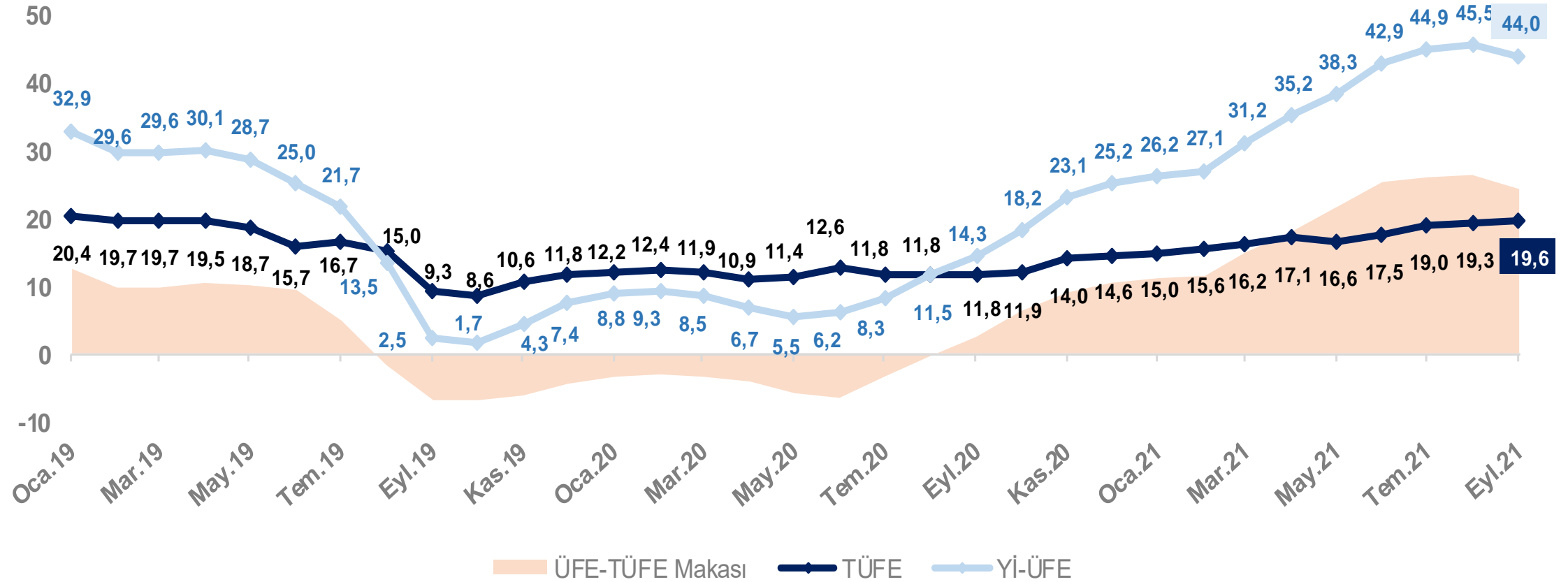
Yİ ÜFE - Eylül	Ağırlık	Aylık		Aylık ÜFE	Yıllık		Yıllık ÜFE
Sektörler ve Alt Sek.	(%)	2020	2021	Katkı	2020	2021	Katkı
Yİ-ÜFE	100,00	2,65	1,55	1,55	14,33	43,96	43,96
Madencilik	3,51	2,29	-0,36	-0,01	16,87	28,39	1,04
İmalat	87,27	2,83	1,63	1,41	15,52	43,68	38,23
Gıda ürünleri	20,01	2,05	1,17	0,22	15,10	38,00	7,32
Tekstil ürünleri	10,07	2,74	1,38	0,13	17,57	34,26	3,53
Kim. ve kim. ür.	4,64	3,70	2,13	0,10	14,50	46,88	2,19
Kauçuk ve plas.ür.	4,63	3,24	0,92	0,04	16,10	36,15	1,71
Diğ. met.olm. mineral	4,60	1,83	2,01	0,00	6,89	43,06	2,07
Ana metaller	8,19	5,74	1,23	0,12	25,87	91,73	7,62
Fab. metal ür., mak. v	5,73	3,54	2,23	0,12	20,00	43,50	2,54
Elektrikli teçhizat	3,00	2,51	1,00	0,03	19,28	39,32	1,22
Makine ve ekip. b.y.s.	2,58	2,43	1,28	0,03	20,32	21,62	0,62
Motorlu kara taş.	2,87	3,37	1,54	0,04	24,51	25,42	0,78
Elektrik, Gaz, Buhar	8,38	0,19	1,34	0,13	-2,62	50,10	4,41
Su Temini	0,85	1,96	3,18	0,03	13,25	30,15	0,28

Kaynak: TÜİK

2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Enflasyon

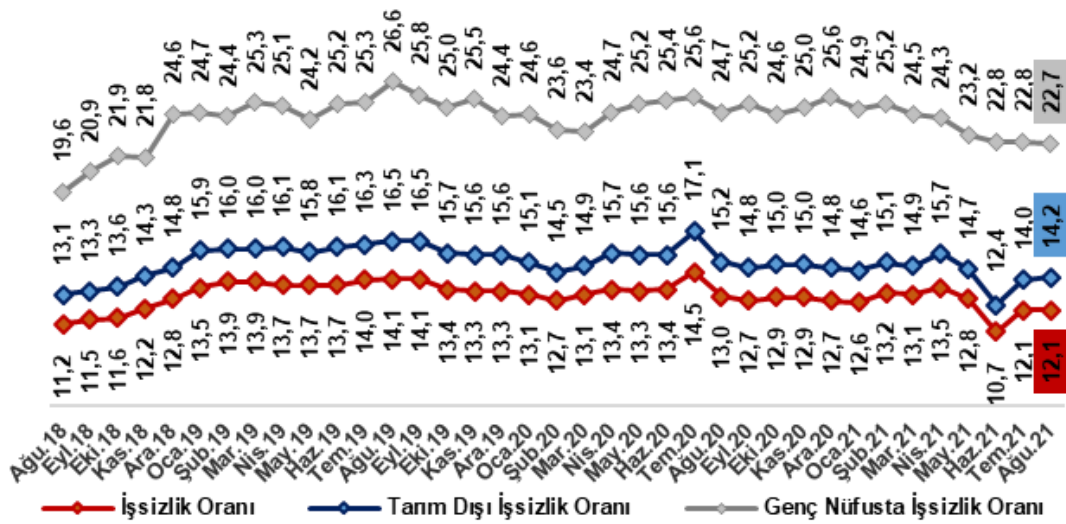
TÜFE&Yİ ÜFE - Yıllık Değişim (%)



2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

İşsizlik

İşsizlik Oranları



- ❖ Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2021 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre 11 bin kişi artarak 3 milyon 965 bin kişi oldu. Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı, %12,1 olarak gerçekleşirken, tarım dışı işsizlik oranı ise %14,2 oldu.
- ❖ 2021 yılı Şubat ayından itibaren düşüşe geçen genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik, Ağustos ayında %22,7'ye geriledi.
- ❖ İstihdam oranı Ağustos ayında %45 olarak gerçekleşirken, istihdam edilenlerin %17,2'si tarım, %21,5'i sanayi, %6,3'ü inşaat, %55'i ise hizmet sektöründe yer aldı. İşgücüne katılma oranı ise %51,2 oldu.
- ❖ İşgücü piyasasına dahil olamayanlar bir önceki yılın aynı ayına göre %2,2 azalarak 31,2 milyon kişiye geriledi.

Temel İşgücü Göstergeleri*

Ağustos	Toplam			Erkek			Kadın		
	2020	2021	Değ.	2020	2021	Değ.	2020	2021	Değ.
15+yaş (Bin Kişi)									
Nüfus	62.730	63.831	1,8%	31.040	31.591	1,8%	31.690	32.240	1,7%
İşgücü	30.867	32.671	5,8%	21.102	22.250	5,4%	9.765	10.421	6,7%
İstihdam	26.841	28.706	6,9%	18.518	19.850	7,2%	8.323	8.856	6,4%
Tarım	4.790	4.947	3,3%	2.857	2.883	0,9%	1.933	2.064	6,8%
Sanayi	5.385	6.172	14,6%	4.057	4.664	15,0%	1.328	1.508	13,6%
İnşaat	1.618	1.808	11,7%	1.545	1.713	10,9%	72	95	31,9%
Hizmet	15.048	15.779	4,9%	10.059	10.591	5,3%	4.990	5.188	4,0%
İşsiz	4.026	3.965	-1,5%	2.584	2.399	-7,2%	1.442	1.565	8,5%
İşgücüne dahil olmayanlar	31.863	31.160	-2,2%	9.939	9.341	-6,0%	21.925	21.819	-0,5%
İşgücüne katılma oranı	49,2%	51,2%	2,0%	68,0%	70,4%	2,4%	30,8%	32,3%	1,5%
İstihdam oranı	42,8%	45,0%	2,2%	59,7%	62,8%	3,1%	26,3%	27,5%	1,2%
İşsizlik oranı	13,0%	12,1%	-0,9%	12,2%	10,8%	-1,4%	14,8%	15,0%	0,2%
Tarım dışı işsizlik oranı	15,2%	14,2%	-1,0%	13,9%	12,3%	-1,6%	18,4%	18,7%	0,3%
Genç nüfus (15-24 yaş)									
Nüfus	11.728	12.000	2,3%	5.988	6.127	2,3%	5.740	5.872	2,3%
İşgücü	4.558	5.069	11,2%	2.982	3.324	11,5%	1.576	1.745	10,7%
İstihdam	3.430	3.916	14,2%	2.332	2.675	14,7%	1.099	1.240	12,8%
İşsiz	1.128	1.153	2,2%	651	649	-0,3%	477	504	5,7%
İşgücüne dahil olmayanlar	7.170	6.931	-3,3%	3.006	2.803	-6,8%	4.164	4.128	-0,9%
İşgücüne katılma oranı	38,9%	42,2%	3,3%	49,8%	54,2%	4,4%	27,5%	29,7%	2,2%
İstihdam oranı	29,2%	32,6%	3,4%	38,9%	43,7%	4,8%	19,1%	21,1%	2,0%
İşsizlik oranı	24,7%	22,7%	-2,0%	21,8%	19,5%	-2,3%	30,3%	28,9%	-1,4%

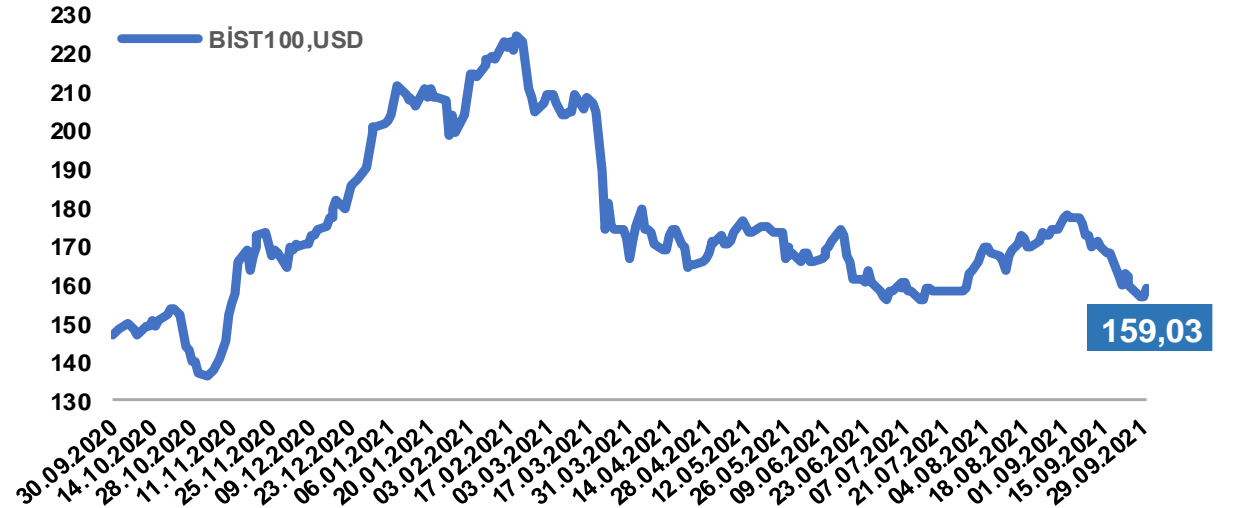
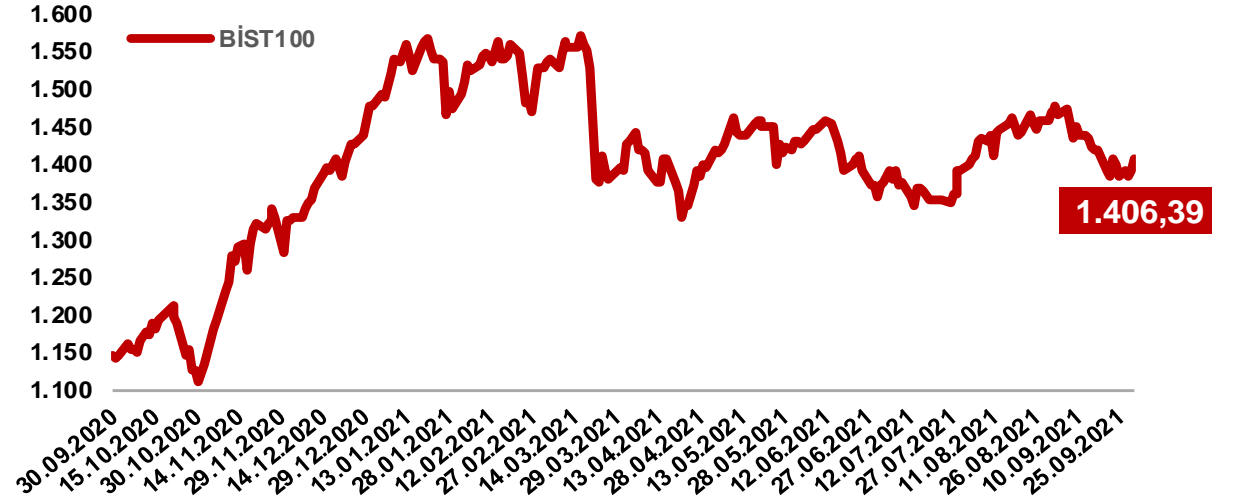
*Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplam vermeyebilir.

*Mevsim Etkisinden Arındırılmış

YURT İÇİ PİYASALAR

Borsa İstanbul

- ❖ 2020 yılının Kasım ayında ekonomi yönetiminin değişmesinin ardından, Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın reformlara ilişkin açıklamaları ve aşya ilişkin gelişmelerin etkisiyle Ocak ayında rekor üstüne rekor kıran BİST100 Endeksi, 17 Mart 2021 tarihinde 1.589,47 puanla tarihi zirvesini görürken 20 Mart tarihli Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile TCMB Başkanı Naci Ağbal'ın görevinden alınması yerel varlıkları olumsuz etkiledi ve BİST100 Endeksi'nde sert satışlar görüldü.
- ❖ 2021 yılı ilk çeyreğinde 1.256,32 seviyesine kadar gerileyen ve sonrasında dalgalı bir seyir izleyen BİST100 Endeksi, yılın üçüncü çeyreğinde 1.341,52-1.484,95 aralığında hareket etti.
- ❖ BİST100 Endeksi, 2021 yılı üçüncü çeyreğinde %3,69 değer kazanırken dolar bazlı endekse bakıldığında ise %2,07 değer kazandığı görülmektedir.
- ❖ 2021 yılı ilk 9 aylık döneminde ise BİST100 Endeksi %4,8 değer kaybederken dolar bazlı endeks %20,9 değer kaybetmiştir.
- ❖ Vaka sayılarının yükselmesi, TL'de yaşanan değer kaybı ve jeopolitik riskler önümüzdeki dönemde endeks üzerinde etkili olabilir.

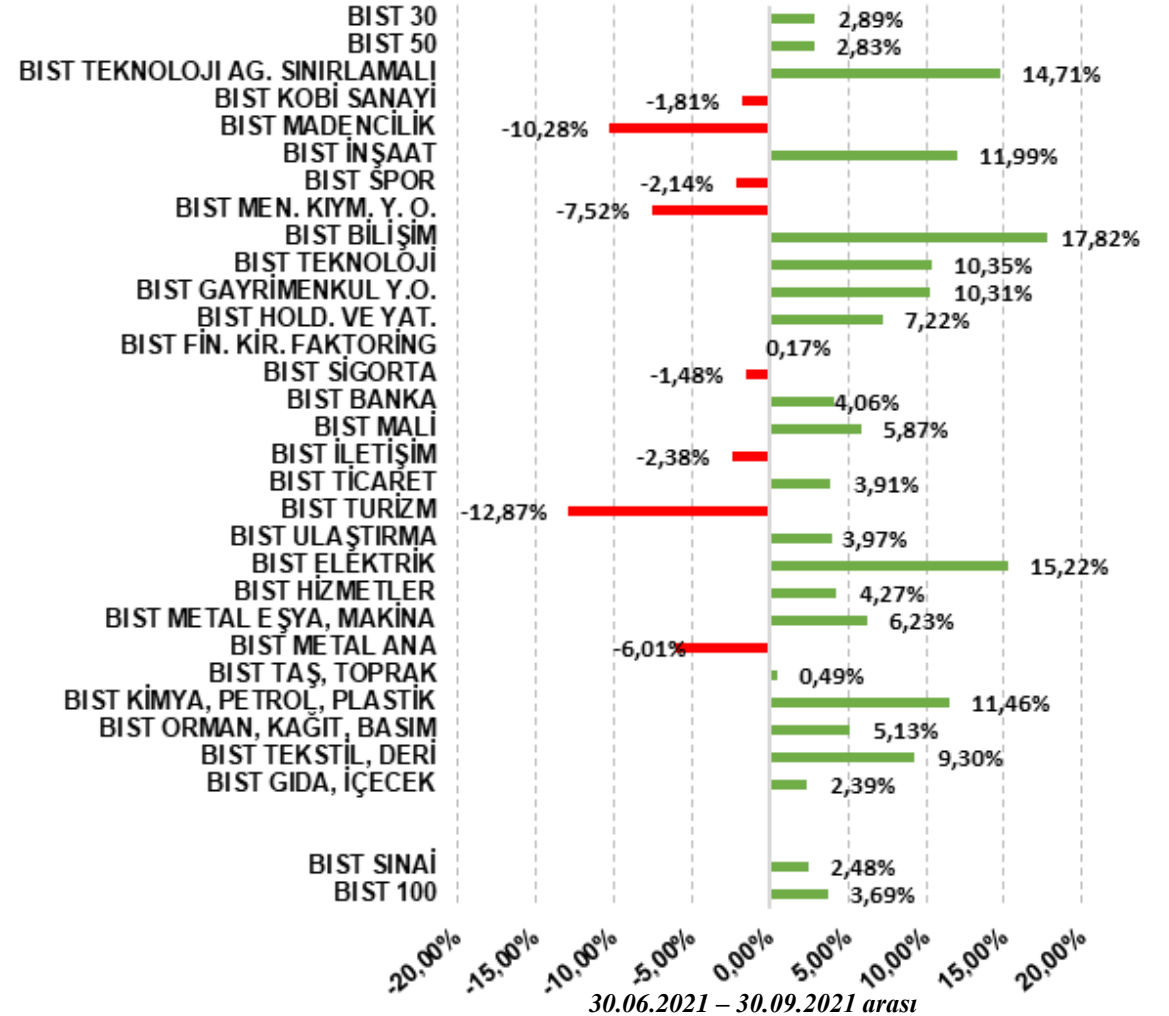


2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Borsa İstanbul

- ❖ 2020 yılı son çeyreğinde ekonomi yönetiminde yapılan değişiklik, sıkı para politikası adımları, reformlara ilişkin açıklamalar, aşı haberlerinin etkisiyle piyasalarda hızlı yükselişler görülürken bu trend 2021 yılının başında da devam etti. Sonrasında küresel olarak artan vaka sayıları ile ülkelerin kısmen kapanma kararları almaları küresel piyasaları olumsuz etkilerken yurt içinde de vaka sayılarında yaşanan hızlı yükseliş piyasalara yansdı. Aşılama sürecinin hızlanması ile piyasalarda normale döndü.
- ❖ 2021 yılının üçüncü çeyreğinde BİST100 Endeksi %3,69 ve BİST Sınai Endeks %2,48 değer kazandı.
- ❖ 2021 yılı üçüncü çeyreğinde endekslerde genel olarak değer kazançları görülürken sadece 8 endekste değer kaybı yaşandı.
- ❖ Üçüncü çeyrekte en yüksek getiriye %17,82 ile bilişim endeksi sağlarken onu sırasıyla, %15,22 ile elektrik ve %14,71 ile teknoloji endeksleri izledi.
- ❖ En düşük getiriye ise -%12,87 turizm endeksi elde ederken onu sırasıyla -%10,28 ile madencilik ve -%7,52 ile menkul kıymet y.o. endeksi takip etti.

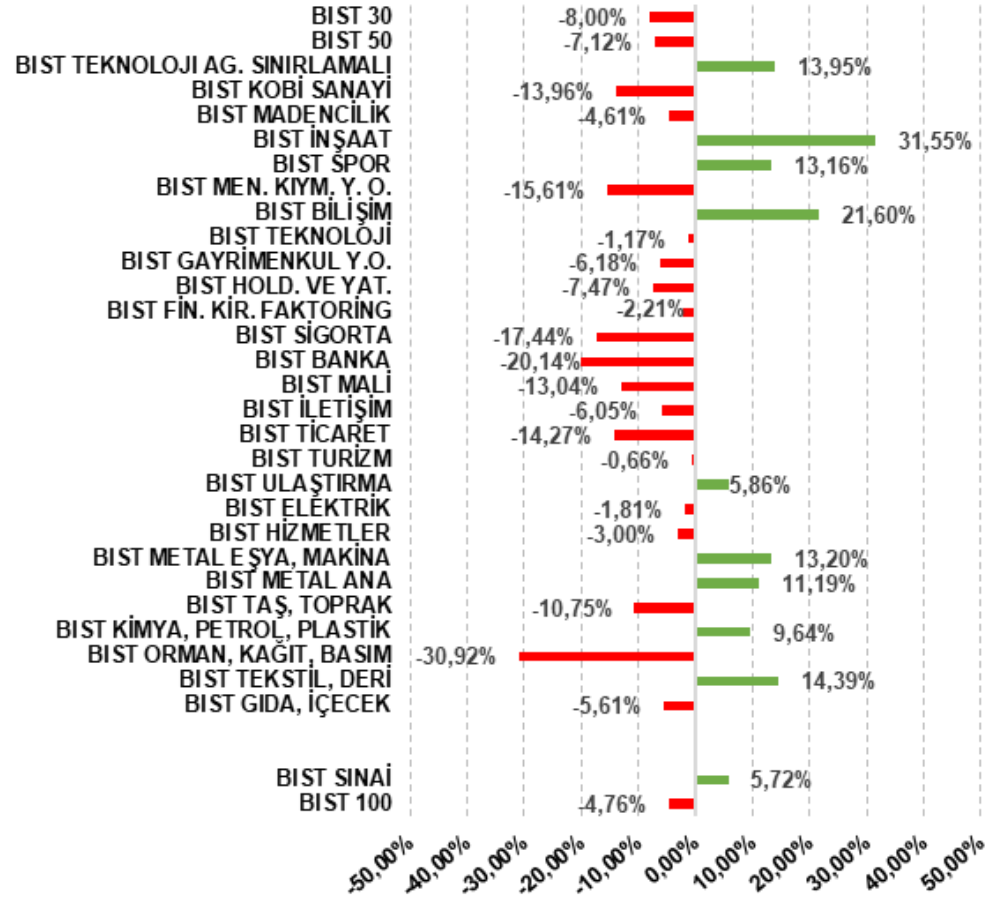
BİST Endeks Getirileri - 2021 3.Ç



2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

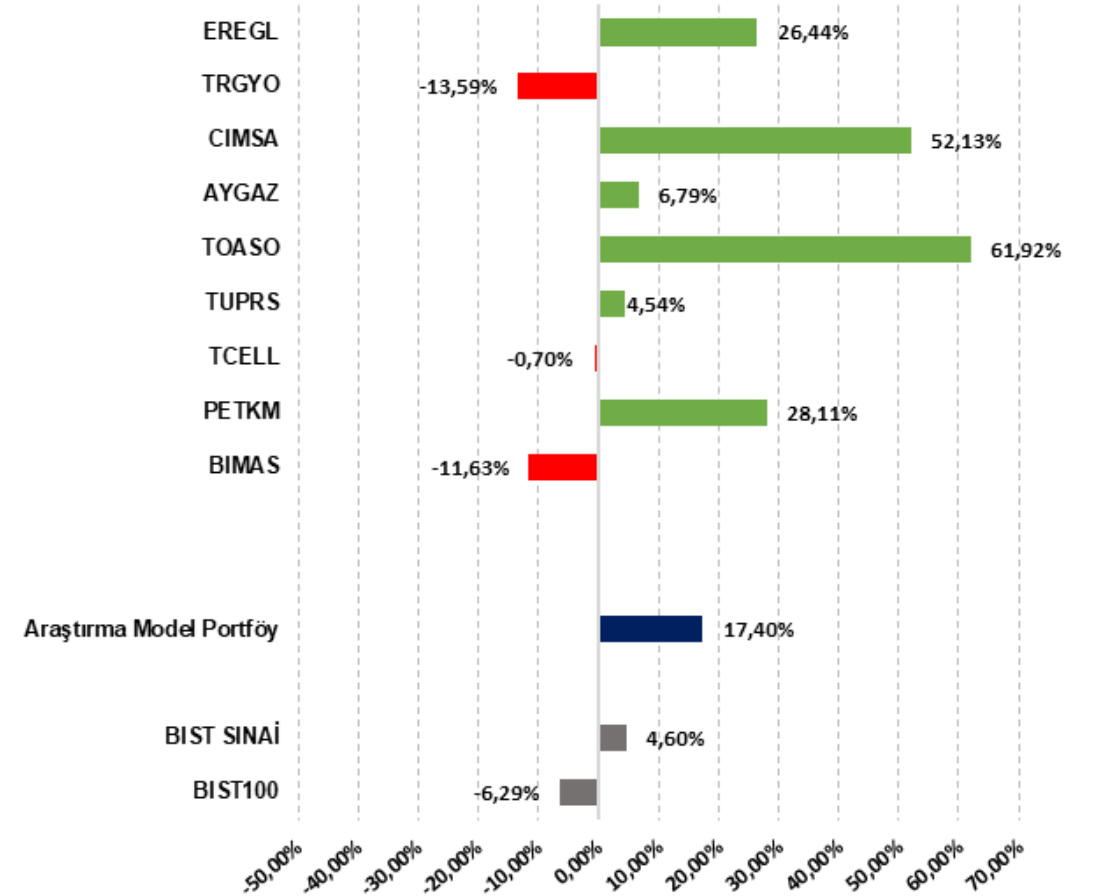
Borsa İstanbul

BİST Endeks Getirileri - 2021 (İlk 9 Ay)



31.12.2020 – 30.09.2021 arası

Model Portföy Getiri - 2021 (İlk 9 Ay)

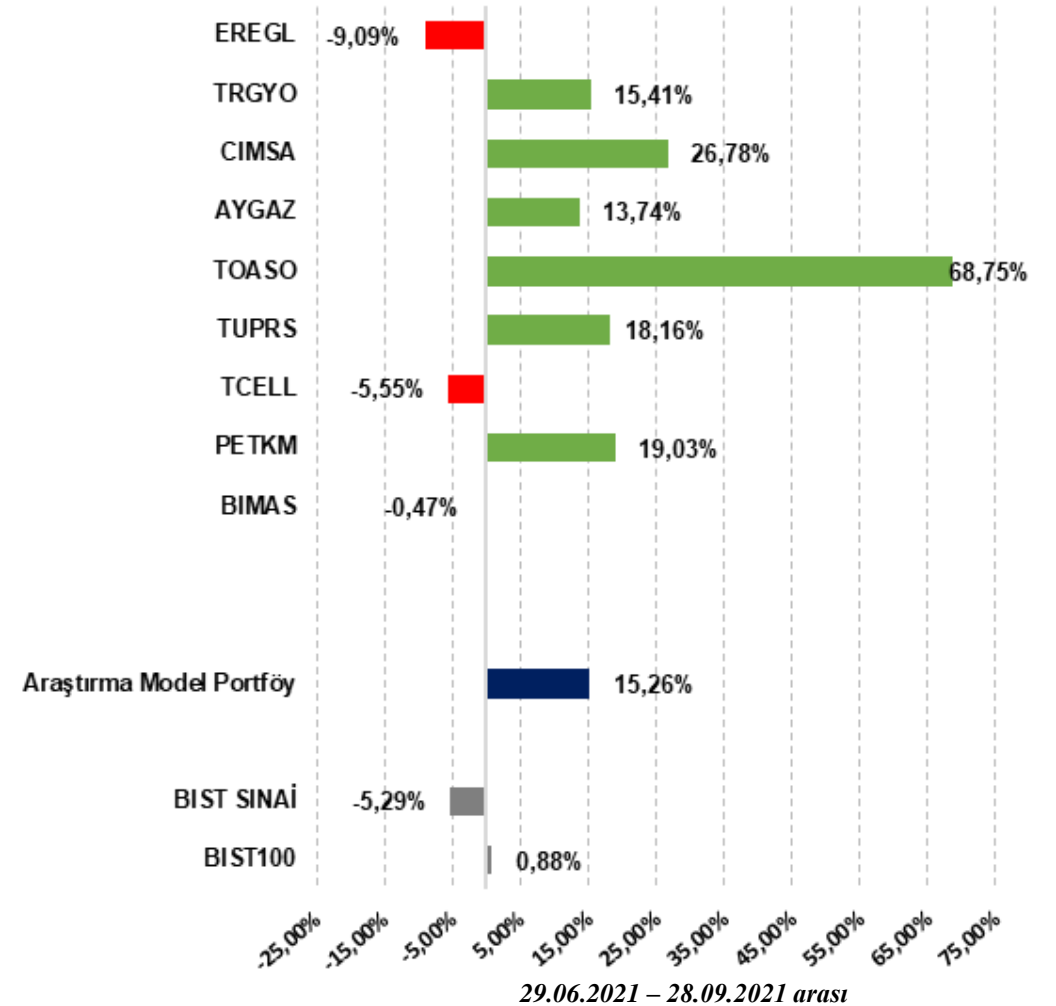


31.12.2020 – 28.09.2021 arası

Model Portföy

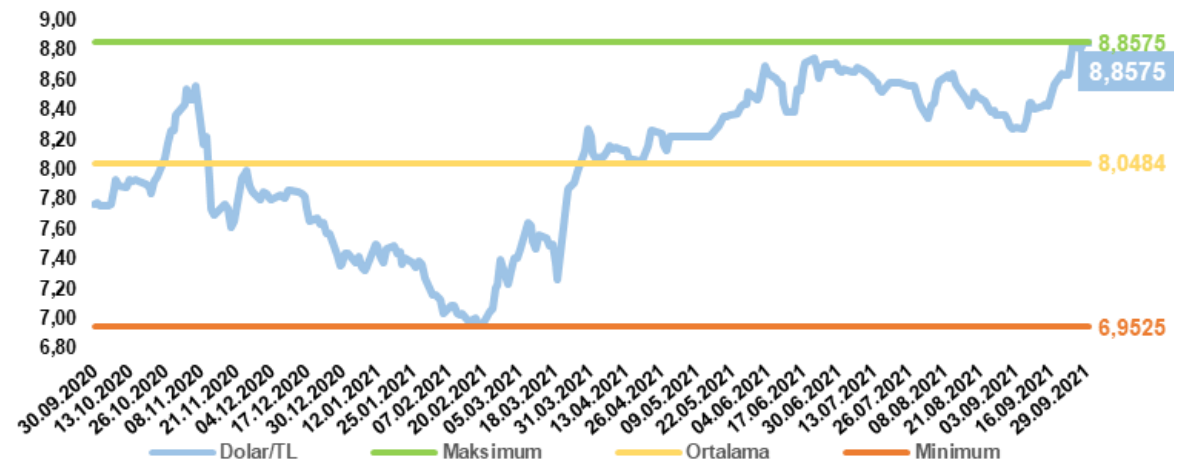
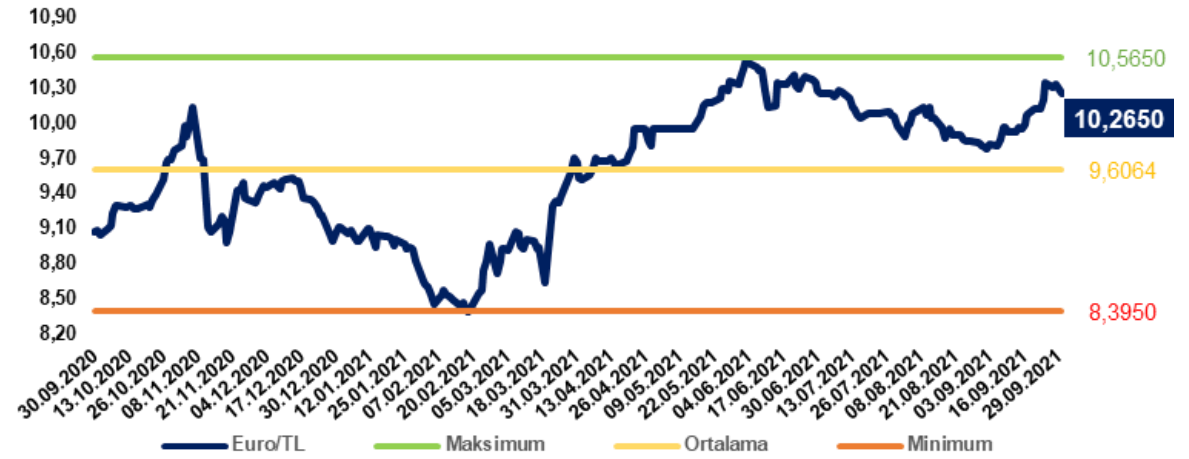
- ❖ 2021 yılı üçüncü çeyreğinde model portföyümüzde EREGL, TRGYO, CIMSA, AYGAZ, TOASO, TUPRS, TCELL, PETKM ve BIMAS payları yer almıştır.
- ❖ 2021 yılı Eylül ayı itibariyle FROTO, DOAS ve THYAO payları araştırma kapsamına dâhil edilmiştir.
- ❖ 2021 yılı üçüncü çeyreğinde, BİST100 Endeksi %0,88 değer kazanırken, baz olarak aldığımız BİST Sınai Endeks %5,29 değer kaybetmiş ve model portföyümüz %15,26 değer kazanmıştır. (Model Portföy hesaplama periyodumuz nedeniyle endeksler ve şirketler için baz alınan tarih aralığı 29.06.2021-28.09.2021)
- ❖ Üçüncü çeyrekte model portföyümüzde en yüksek getiriye %68,75 ile TOASO sağlarken onu %26,78 ile CIMSA, %19,03 ile PETKM ve %18,16 ile TUPRS payları izledi.
- ❖ En düşük getiriye ise -%9,09 ile EREGL elde ederken onu -%5,55 ile TCELL ve -%0,47 ile BIMAS takip etti.
- ❖ Model portföyümüz 2021 yılı ilk 9 aylık döneminde %17,40 değer kazanmıştır.
- ❖ 2021 yılının ilk 9 aylık döneminde TOASO, %61,92 ile en çok getiri sağlayan pay olurken, en düşük getiriye ise -%13,59 ile TRGYO elde etmiştir.

Model Portföy Getiri - 2021 3.Ç



Türk Lirası

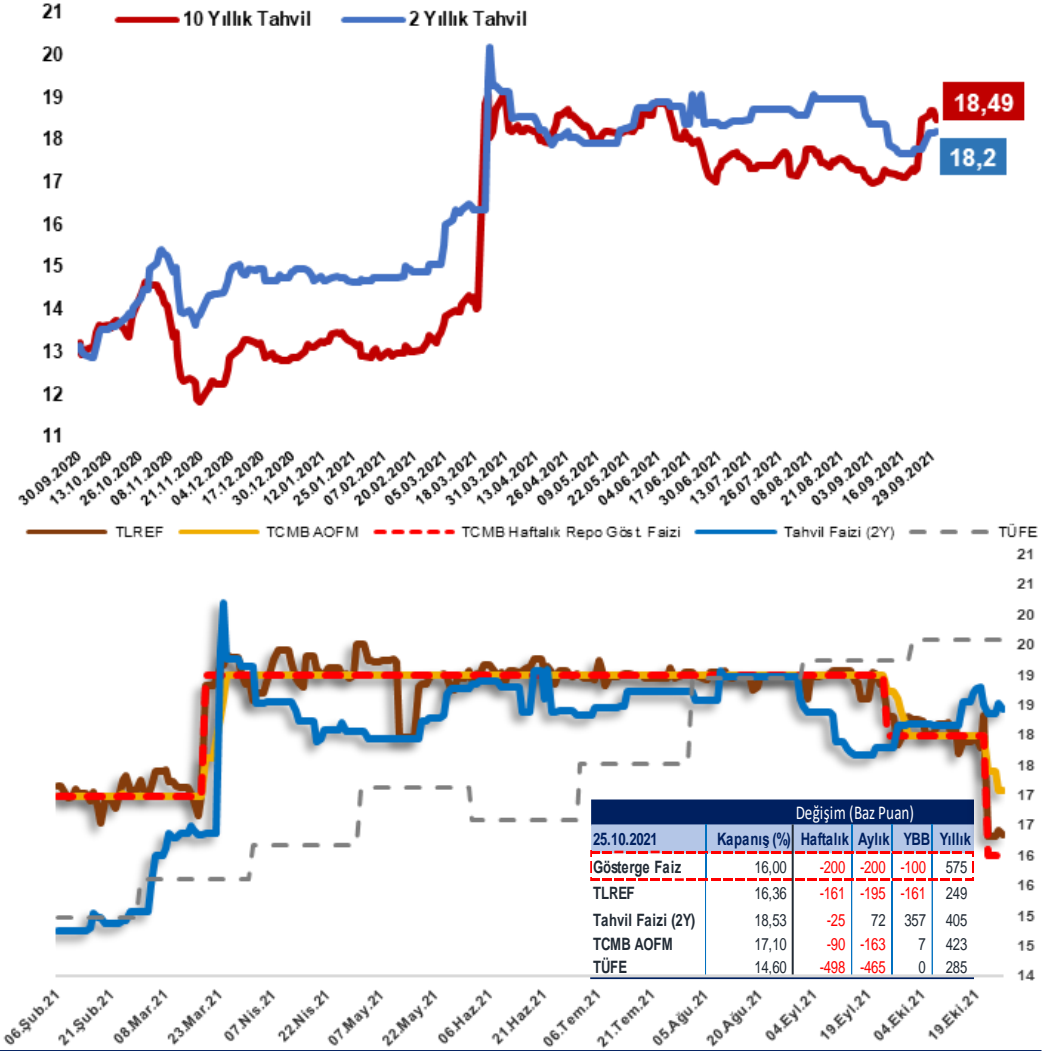
- ❖ 2020 yılı Kasım ayında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile TCMB Başkanı Murat Uysal görevinden alınarak, yerine Naci Ağbal'ın atanması ve sonrasında Berat Albayrak'ın Hazine ve Maliye Bakanlığı'ndan istifa ettiğini açıklamasıyla TL'de toparlanma emareleri görülürken ekonomi yönetimindeki değişimin ardından Cumhurbaşkanı Erdoğan tarafından ekonomide yeni dönem vurgusu ile reformlara yönelik destekleyici açıklamalar ve TCMB'nin sıkı para politikası adımlarıyla 2021 yılı ilk çeyreğinde Dolar/TL ve Euro/TL sırasıyla 6,8965 ve 8,3628 seviyelerine kadar geri çekildi. Sonrasında 20 Mart tarihli Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile TCMB Başkanı Naci Ağbal'ın görevinden alınması ardından TL'de sert değer kayıpları yaşanırken, TCMB'nin 23 Eylül toplantısındaki faiz indirim kararı ve 3 PPK üyesinin görevden alınmasının ardından TL'deki değer kaybı hız kazandı. TCMB'nin 21 Ekim tarihli toplantısında 200 baz puanlık faiz indirimi, büyükelçiliklerden gelen 'Osman Kavala' açıklaması ve sonrasında Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın büyükelçilere yönelik açıklamalarının etkisiyle Dolar/TL 9,8485 ve Euro/TL 11,4799 ile tarihi zirvelerini yeniledi.
- ❖ 2021 yılı üçüncü çeyreğinde TL karşısında dolar %2,13 değer kazanırken, Euro %0,19 değer kaybetti.
- ❖ 2021 yılı ilk 9 aylık dönemde dolar, TL karşısında %18,97, Euro ise %12,62 değer kazandı.



2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Faiz

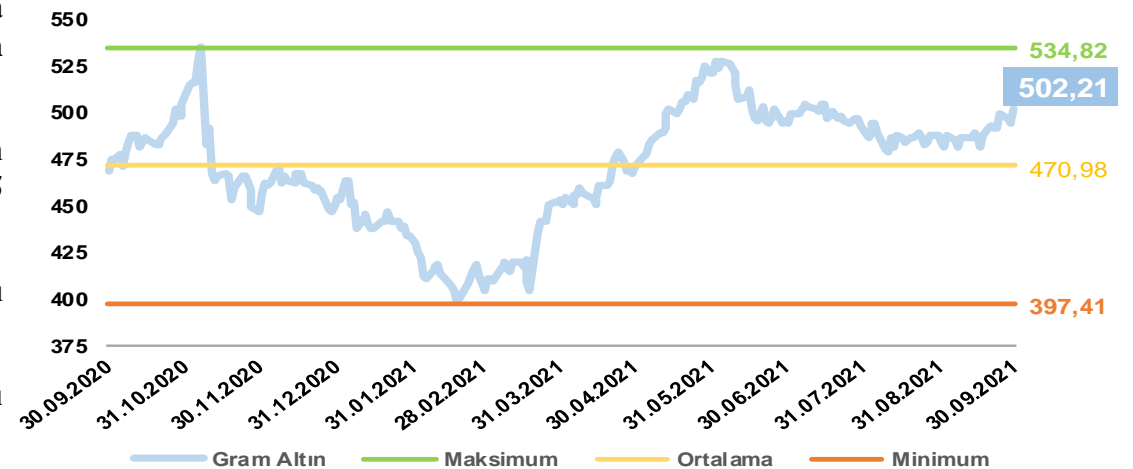
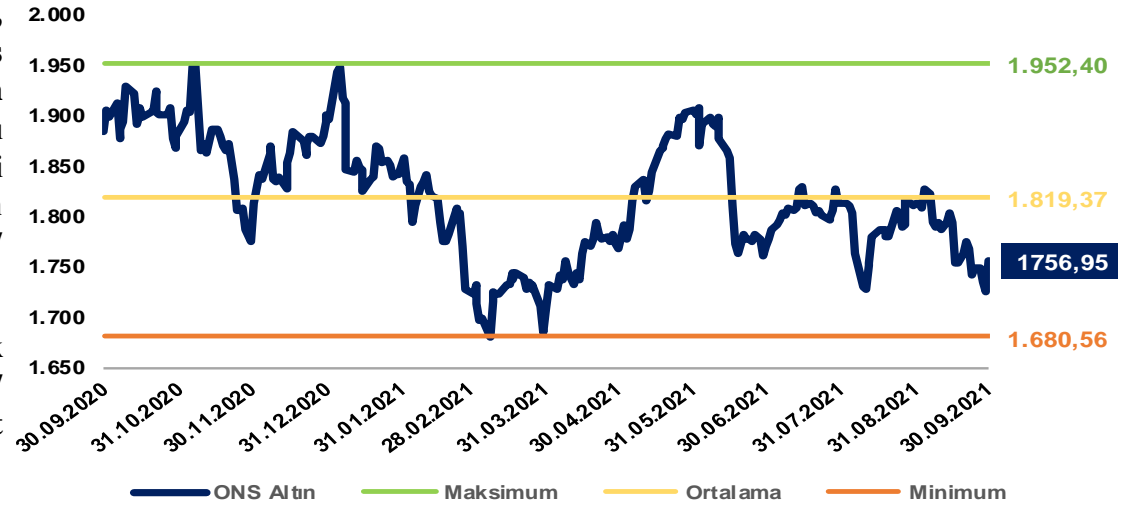
- ❖ Türkiye 10 yıllık tahvil faizi 2018 yılı Ağustos ayında %22,69 ile ve 2 yıllık gösterge tahvil faizi Ekim 2018'de %28,15 ile tarihi zirvelerini gördü.
- ❖ 2020 yılında Türkiye 2 yıllık tahvil faizi %8,14, 10 yıllık tahvil faizi ise %10,04 seviyelerine kadar gerilemesinin ardından yönünü yukarı çeviren Türkiye tahvil faizleri, 20 Mart 2021 tarihli Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile TCMB Başkanı Naci Ağbal görevinden alınmasının ardından yükselişini hızlandırdı. Türkiye 2 yıllık tahvil faizi %20,20 ile Haziran 2019'dan bu yana en yüksek seviyelerini görürken, 10 yıllık tahvil faizi %19,43 seviyesine çıktı.
- ❖ 2021 yılı Eylül ayında %16,92 seviyesine kadar gerileyen 10 yıllık tahvil faizi, Merkez Bankası'nın faiz indirim kararı sonrası %20,52 seviyesine yükselerek Ekim 2018'den bu yana en yüksek seviyesini gördü.
- ❖ TCMB, 2021 yılı Ocak ve Şubat aylarında faizde değişikliğe gitmezken 18 Mart'taki toplantısında ise politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 200 baz puan artırarak %19'a yükseltti. Merkez Bankası, Prof. Dr. Şahap Kavcıoğlu başkanlığındaki 15 Nisan, 6 Mayıs, 17 Haziran, 14 Temmuz ve 12 Ağustos PPK toplantılarında ise faiz oranında değişiklik yapmayarak %19 seviyesinde sabit bırakırken, 23 Eylül toplantısında 100 ve 21 Ekim toplantısında 200 baz puan indirimine giderek politika faizini %16 seviyesine çekti.



2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Altın

- ❖ Altının onsu, 2020 yılı Ağustos ayında, koronavirüsün hızla yayılması, hükümetlerin ekonomilerini desteklemek amacıyla benzeri görülmemiş büyüklükte teşvik paketleri açıklamaları, merkez bankalarından gelen genişlemeci adımlar, makroekonomik verilerdeki bozulma, doların zayıflaması ve ekonomilerin açılmaya başlamasıyla birlikte koronavirüs vaka sayısındaki sert yükselişin ikinci dalgaya ilişkin endişeler yaratması sonrası yatırımcıların güvenli varlıklara olan talebinin artmasıyla yükselişini hızlandırarak 2.075,17 dolara kadar yükseldi.
- ❖ Aşıya ilişkin gelişmelerin etkisiyle düşüşe geçen altının onsu, ABD 10 yıllık tahvil faizlerindeki yükselişin de etkisiyle 2021 yılının ilk çeyreğinde 1.676,87 dolara kadar gerilerken gram altın ise altının onsundaki ve Dolar/TL'deki sert düşüşün etkisiyle Şubat ayında 394,7 TL'ye indi.
- ❖ 2021 Mayıs ayında 1.900 doların üzerine çıkan altının onsu, Ağustos ayında Fed'in varlık alımlarını beklenenden erken azaltacağına ilişkin ihtimalin güçlenmesiyle 1.652,95 dolar ile 2021 yılının en düşük seviyesini gördü.
- ❖ Altının onsu, enerji krizi ve enflasyona yönelik endişelerle tekrar 1.800 doların üzerine yükselirken, gram fiyatı TL'deki sert değer kaybının da etkisiyle 25 Ekim'de 567,93 TL ise rekor kırdı.
- ❖ 2021 yılının üçüncü çeyreğinde altının onsu %0,75 değer kaybederken, gramı %1,42 değer kazandı.
- ❖ Altının onsu 2021 yılı ilk 9 aylık döneminde %7,57 değer kaybederken, gramı %10,52 değer kazandı.



VARLIK YÖNETİM MODELİ

3.Ç 2021 Varlık Yönetim Modeli Performansı

- ❖ 2021 yılı ikinci çeyreğini 2.414,02 seviyesinden kapatmasının ardından üçüncü çeyrekte 2.374-2.623 aralığında dalgalı bir seyir izleyen Sınai Endeks, 2021 üçüncü çeyreğini 2.474 puandan tamamladı.
- ❖ 2021 yılı üçüncü çeyrek beklentimize göre VYM portföyümüzü %40 hisse, %20 SGMK, %25 altın ve %15 döviz sepeti olarak belirlemiştik.
- ❖ Üçüncü çeyrekte dalgalı bir seyir izleyen Sınai Endeksin, 2.500 seviyesinin altına inmesiyle VYM portföyümüz bir süre alt dağılıma geçmiştir.
- ❖ VYM portföyümüz 2021 yılının üçüncü çeyreğinde %9,34 değer kazanırken son 4 çeyrekte %25,16 getiri sağlamıştır.
- ❖ Model Portföyümüz üçüncü çeyrekte %17,07 (30.06.2021-30.09.2021 arası) değer kazanırken, BİST Sınai Endeks %2,48 ve BİST100 Endeksi %3,69 değer kazanmıştır.
- ❖ Sabit getirili menkul kıymetler üçüncü çeyrekte VYM portföyümüze %4,30, döviz sepeti %0,55 ve altın %0,82 katkı sağlamıştır.
- ❖ Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %465,92 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %18,67 olmuştur.

2021 3.Ç Varlık Dağılımı				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
3.300 ve üzeri	20,00	30,00	30,00	20,00
3.000 - 3.300	30,00	20,00	30,00	20,00
2.500 - 3.000	40,00	20,00	25,00	15,00
2.000 - 2.500	60,00	10,00	20,00	10,00
2.000 ve altı	65,00	10,00	15,00	10,00

2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

3.Ç 2021 Varlık Yönetim Modeli Performansı

BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI												
Önerilen Varlık	Risk (β)	Yıllık Beklenen Getiri (%) *	Önerilen Ağırlık**				Dönemsel Getiri				Son 4 Çeyrek Getiri	Kümülatif Getiri (18/08/2011-30/09/2021)
			2020 4.Çeyrek	2021 1.Çeyrek	2021 2.Çeyrek	2021 3.Çeyrek	2020 4.Çeyrek	2021 1.Çeyrek	2021 2.Çeyrek	2021 3.Çeyrek		
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	0,79	21,7%	25%	25%	32%	49%	30,57%	0,63%	-1,40%	17,07%	51,66%	658,70%
Sabit Getirili Varlık	0,00	17,0%	24%	26%	20%	15%	3,40%	3,67%	4,33%	4,30%	16,64%	226,27%
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	-0,23	15,7%	19%	19%	19%	13%	-3,65%	10,97%	5,30%	0,55%	13,19%	355,65%
Kıymetli Madenler ****	-0,19	15,8%	32%	29%	29%	23%	-5,23%	1,89%	8,41%	0,82%	5,54%	381,19%
BMD Varlık Yönetim Modeli	0,25	18,5%	100%	100%	100%	100%	6,16%	3,80%	3,88%	9,34%	25,16%	465,92%

	Son 1 Yıllık Getiri***	2011-2021 BYBO
Enflasyon (TÜFE):	19,58%	11,55%
BİST Sınai Endeksi:	45,26%	18,08%
BİST Banka Endeksi:	7,57%	1,70%
BİST100 Endeksi:	22,80%	10,34%
BMD Model Portföyü:	51,66%	22,16%
Sabit Getirili MK'ler:	16,64%	12,39%
Döviz Sepeti:	13,19%	16,16%
Kıymetli Madenler:	5,54%	16,78%
BMD Varlık Yönetim Modeli:	25,16%	18,67%

* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamalarımızda Risksiz Getiri Oranı %17 ve Piyasa Risk Primi %6 olarak varsayılmıştır.

** 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.

*** Son 1 yıllık dönemde ilgili enstrümanın (BİST Sınai Endeks, BİST Banka Endeksi, BİST100 Endeksi, BMD Model Portföy, Sabit Getirili Menkul Kıymetler, Döviz veya Kıymetli Madenler) getirisi.

**** Kıymetli Maden olarak gram altına yatırım yapıldığı varsayılmıştır.

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

4.Ç 2021 Varlık Yönetim Modeli

- ❖ 2021 yılı son çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 2.500-3.000 bandındaki hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %50, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %15, altına %20 ve döviz sepetine %15 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.

2021 3.Ç Varlık Dağılımı				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
3.300 ve üzeri	20,00	30,00	30,00	20,00
3.000 - 3.300	30,00	20,00	30,00	20,00
2.500 - 3.000	40,00	20,00	25,00	15,00
2.000 - 2.500	60,00	10,00	20,00	10,00
2.000 ve altı	65,00	10,00	15,00	10,00



2021 4.Ç Varlık Dağılımı				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
3.300 ve üzeri	30,00	25,00	25,00	20,00
3.000 - 3.300	40,00	20,00	25,00	15,00
2.500 - 3.000	50,00	15,00	20,00	15,00
2.000 - 2.500	60,00	10,00	20,00	10,00
2.000 ve altı	65,00	10,00	15,00	10,00

Model Portföy Performansı

BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY

27.10.2021

HİSSE	PORTFÖYE GİRİŞ		CARİ FİYAT/DEĞER				SON DÖNEM (TL)		Getiri Potansiyeli (%)	Günlük Ort. İşlem Hacmi (bin TL)
LİSTE	Tarih	Fiyat (TL)	Kapanış Fiyatı (TL)*	Hedef Fiyat (TL)**	Piyasa Değeri (bin TL)	Firma Değeri (bin TL)	Net Fin. Borç (bin TL)	Özkaynak (Bin TL)		
BIMAS	4.05.2016	23,49	62,15	95,84	37.737.480	42.091.467	4.353.987	5.558.053	54,2%	207.419
PETKM	19.07.2011	0,78	6,50	8,95	16.473.600	21.448.505	4.974.905	9.753.662	37,7%	462.028
TCELL	25.02.2013	7,60	15,34	14,12	34.606.000	45.568.953	10.962.953	20.253.278	-7,9%	142.896
TUPRS	12.01.2009	6,63	139,80	125,85	35.008.604	46.276.248	11.267.644	12.281.961	-10,0%	609.415
TOASO	14.02.2017	17,58	58,40	54,99	29.200.000	34.217.920	5.017.920	4.276.281	-5,8%	150.690
AYGAZ	19.12.2016	7,51	18,35	12,68	5.505.000	6.571.317	1.066.317	2.220.176	-30,9%	15.970
CIMSA	3.05.2010	4,74	31,26	16,38	4.222.740	4.923.821	701.082	2.014.071	-47,6%	53.992
TRGYO	26.10.2010	1,30	3,76	4,01	3.760.000	8.388.485	4.628.485	8.687.624	6,6%	105.758
EREGL	25.09.2017	5,07	20,00	25,41	70.000.000	69.051.602	-948.398	45.869.169	27,1%	611.015

* Raporun yayımlanma tarihinden önceki günsonu kapanış fiyatlarını göstermektedir.

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

Araştırma Model Portföy'ümüze faaliyet alanı katılm endeksi kriterlerine uymayan hisseler dahil edilememektedir.

2021 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Model Portföy Performansı

HİSSELER	FİYAT*		GETİRİ	
	19.10.2021	26.10.2021	Haftalık (%)	YBB (%)
LİSTE				
BIMAS	61,30	62,15	1,4%	-12,8%
PETKM	6,18	6,50	5,2%	30,5%
TCELL	15,06	15,34	1,9%	0,3%
TUPRS	130,20	139,80	7,4%	29,4%
TOASO	56,80	58,40	2,8%	88,9%
AYGAZ	18,04	18,35	1,7%	29,3%
CIMSA	30,42	31,26	2,8%	75,6%
TRGYO	3,77	3,76	-0,3%	-3,6%
EREGL	18,11	20,00	10,4%	52,2%
ORTALAMA			3,7%	32,1%
BİST-100	1.430	1.509	5,5%	2,2%
BİST -SINAI	2.565	2.741	6,9%	17,1%

* Gün sonu kapanış fiyatı

Takip Listesi	Rapor Tarihi	Kapanış Fiyatı (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Pot. (%)
THYAO	8.09.2021	14,70	15,80	7,5%
DOAS	24.09.2021	35,38	41,75	18,0%
FROTO	24.09.2021	189,00	214,31	13,4%

Yıllık & Kümülatif Getiriler	BMD Araştırma Portföyü	BİST100	SINAI
2021	32,1%	2,2%	17,1%
2020	58,0%	29,1%	68,2%
2019	32,3%	25,4%	32,7%
2018	-17,3%	-18,5%	-17,1%
2017	52,8%	43,3%	51,3%
2016	11,8%	10,8%	16,2%
2015	-9,6%	-18,4%	-9,3%
2014	40,9%	25,7%	26,6%
2013	5,7%	-11,3%	-1,7%
2012	56,9%	48,9%	32,1%
2011	-17,6%	-22,3%	-9,3%
2010	55,7%	25,6%	40,9%
2006-2009 *	82,0%	55,8%	45,0%
Ocak'21	6,7%	2,4%	8,5%
Şubat'21	-1,3%	1,2%	4,3%
Mart'21	-3,6%	-8,7%	-2,5%
Nisan'21	3,0%	-0,3%	0,8%
Mayıs'21	2,4%	2,9%	0,1%
Haziran'21	-4,9%	-4,2%	-6,5%
Temmuz'21	8,8%	2,7%	4,8%
Ağustos'21	7,8%	4,5%	0,3%
Eylül'21	-1,7%	-6,0%	-4,5%
28 Eylül-5 Ekim'21	3,0%	0,6%	0,2%
5-12 Ekim'21	3,3%	1,8%	2,7%
12-19 Ekim'21	2,0%	0,9%	1,9%
19-26 Ekim'21	3,7%	5,5%	6,9%
Kümülatif	1827,4%	340,4%	953,0%

*: 5 Temmuz 2006 - 31 Aralık 2009

İlker Şahin
ilker.sahin@bmd.com.tr

Esmâ Bayraktar
esma.bayraktar@bmd.com.tr

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bmd.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 dayanarak 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 yayınlandığı 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.