

# 2016 I. ÇEYREK STRATEJİ RAPORU



## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

<b>İÇİNDEKİLER</b>	<b>SAYFA NO</b>
<b>YÖNETİCİ ÖZETİ</b>	<b>2</b>
<b>KÜRESEL GÖRÜNÜM</b>	<b>3</b>
<b>EMTİA PİYASASI</b>	<b>13</b>
<b>TÜRKİYE EKONOMİSİ</b>	<b>14</b>
<b>VARLIK YÖNETİM MODELİ (VYM)</b>	<b>28</b>
<b>HİSSE SENEDİ</b>	<b>29</b>
<b>SABİT GETİRİLİ YATIRIMLAR</b>	<b>30</b>
<b>KIYMETLİ MADENLER</b>	<b>31</b>
<b>DÖVİZ SEPETİ</b>	<b>32</b>
<b>BMD HİSSE SENETLERİ MODEL PORTFÖY</b>	<b>33</b>

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

### YÖNETİCİ ÖZETİ

**Küresel ekonominin büyüme hızına yönelik endişeler emtia fiyatlarını aşağı yönde baskılamaya devam ederken, gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları hayal kırıklığı yaratmaya devam ediyor.** ABD ekonomisi, istihdam piyasalarındaki iyileşme ve ekonomik aktivitenin canlanması ile toparlanma sürecine devam etti. FED yetkilileri bu toparlanma süreci sonrasında faiz artışına giderek sıfır faiz dönemini bitirdi. FED'in 2016 yılında faiz artışlarına devam edeceği ve 2016 yılı sonunda faiz oranlarını %1,4 seviyesine yükselteceği beklenmektedir. Avro Bölgesi'nde yapısal sorunların yanında enflasyon görünümü beklentilerin oldukça altında seyrediyor. Avrupa Merkez Bankası enflasyonu en kısa sürede artırmak için tüm enstrümanlar ile hazır olduğunu yineledi. Japonya'da deflasyonist baskıların artması, Abe yönetimini ve BOJ üzerinde ek teşviklerin artırılması yönünde baskılara neden oluyor. Çin ekonomisi ise küresel ekonomik endişelerin artmasında etkili olmaya devam ediyor. Çin ekonomisindeki yavaşlama emtia fiyatlarını aşağı çekiyor. 2016 yılının ilk haftasında Çin borsalarının iki kez işlemler durduruldu. Çin 2016 yılında en çok konuşulan ekonomilerin başında olmaya devam edeceğe benziyor. Petrol fiyatlarının düşmeye devam etmesi, petrol ihracatçısı ülkelerin makroekonomik dengelerini olumsuz yönde etkiliyor. Ekonomik gelişmelerin yanında Suriye Krizi, İran-Suudi Arabistan gerilimi ve Kuzey Kore'nin hidrojen bombası denemesi gibi gelişmeler jeopolitik risklerin artabileceğine işaret ediyor.

**2015 yılını büyüme, dış ticaret ve cari dengede beklentilerden iyi tamamlayabiliriz; ancak, istihdam piyasası ve enflasyonda beklentilerden kötü seyrin 2016'ya sarkması muhtemel görünüyor.** Uzayan seçim gündeminin yarattığı belirsizliklere rağmen 2015 yılının ilk dokuz ayında %3,5 büyüyen Türkiye ekonomisinin yılı Ekim ayında OVP'de %3 olarak belirlenen büyüme tahmininin üzerinde tamamlaması yüksek ihtimal. Dış ticaret ve cari işlemler dengesi de özellikle son ayda beklentilerden oldukça fazla gerileyen enerji fiyatları dolayısıyla OVP'de belirlenen hedeflerin altında gerçekleşebilir. İşsizlik oranlarının özellikle 2016 başında yürürlüğe giren asgari ücret artışından olumsuz etkilenmesini beklemekteyiz. 2016 yılında emtia fiyatlarının seyrinin yanında, Euro'nun değeri de dış ticaret dengemiz üzerinde etkili olacaktır. Ancak, Suriye ve Irak'ta IŞİD'e karşı devam eden operasyonlar, Türkiye'nin dış ve iç barışıyla birlikte yurtdışındaki algısını olumsuz etkileyerek dış ticaret, cari denge ve yurtiçi talebimizde aşağı yönlü risk oluşturabilir. Buna ek olarak, 2016'da Fed'in faiz artırımlarına devam edeceği beklentisiyle küresel likidite seyrinde son yıllarda yaşanan değişikliğin gelişmekte olan ülkeler aleyhine devam etmesi cari açığımızın finansmanı tarafında risk oluşturmaya devam edebilir. Ancak, siyasi belirsizliklerin ortadan kalkması ve göçmen krizi nedeniyle AB'ye üyelik müzakerelerinde pazarlık gücümüzün artmasını önümüzdeki yılda ülkemizi bekleyen fırsatlar olarak görmekteyiz.

**2016 yılı ilk çeyreği için BİST Sınaî Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 70-75 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %50, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %35, kıymetli madenlere %5 ve döviz sepetine %10 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.** Sınaî endeksi bu bantta hareket ederken en son önceki çeyreğin Kasım ayında güncellediğimiz VYM portföyümüzü %50 hisse, %25 SGMK , %10 kıymetli madenler ve %15 döviz sepeti olarak belirlemiştik. Bu çeyrekte ise model portföyümüzdeki Kıymetli Madenler ve Döviz Sepeti ağırlıklarını %5'er azaltırken, SGMK ağırlığını %10 artırmaktayız. Kararımızda küresel büyümede zayıflama endişelerinin hisse senetleri piyasalarında aşağı yönde fiyatlandığı görüşümüzle birlikte Fed'in faiz artırımlarını 2016 yılında kademeli olarak gerçekleştireceğine dair beklentilerin etkili olduğunu söyleyebiliriz.

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

### KÜRESEL GÖRÜNÜM

#### ABD

**ABD ekonomisi istihdam piyasalarında meydana gelen iyileşmenin sonucunda tüketici harcamalarının artması ile 3'üncü çeyrekte %2,0 büyüme göstererek toparlanma sürecine devam etti.** Yılın ikinci yarısında ekonomide FED'in faiz artırım kararı ve zamanı ana gündem maddesi oldu ve küresel piyasalar tarafından dikkatle takip edildi. FED'in faiz artırımını için maksimum istihdam ve %2,0 enflasyon hedefi kapsamında, özellikle işsizlik oranının %5,1 seviyelerine gerilemesi ile birlikte, Eylül ayında faiz artışına gitme ihtimali güçlenmişti. Ancak FED, Çin ekonomisindeki yavaşlama ve küresel talepteki daralmanın, doların güçlenmesine ve emtia fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturduğunu belirterek faiz artırımına gitmeme kararı aldı. Karar sonrası açıklanan tutanaklarda "ihtiyatlı" olunacağı ve bundan sonraki verilerin yakından izleneceği ifade edildi. Piyasalar bu açıklamalar sonrasında FED'in Aralık ayında gerçekleştireceği toplantıya odaklanırken işsizlik oranı ve tarım dışı istihdam verileri takip edildi. 2013 yılından itibaren ortalama aylık 200 bin seviyelerinde olan tarım dışı istihdam verisi, Ekim ayında 298 bin olarak gerçekleşirken Kasım ayında 211 bin ile ortalamanın üzerinde devam etti. İşsizlik oranı ise ilgili aylarda %5,0 oldu ve 2008 krizi önceki seviyelerine geriledi. Aynı zamanda işgücüne katılım oranı Kasım ayında %62,4'den %62,5'e çıkması ve haftalık işsizlik başvurularının kademeli olarak düşmesi istihdam piyasalarının güçlendiğini gösteren önemli göstergeler oldu. İşsizlik oranının azalması ile tüketici harcamaları da üçüncü çeyrekte %3,0 artarak ekonomik büyümeye olumlu katkı yaptı.

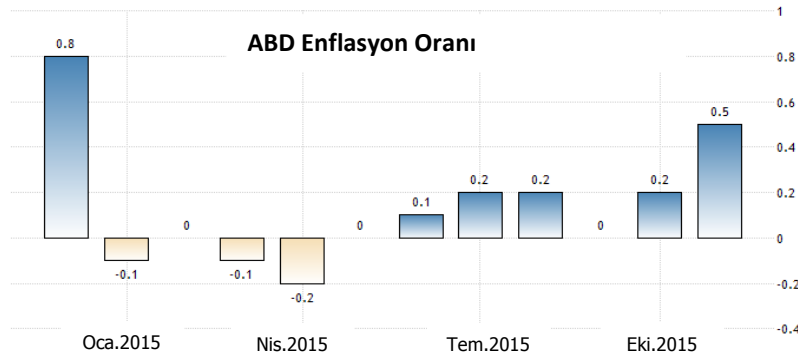


Kaynak: Bureau of Labor Statistics, BMD.

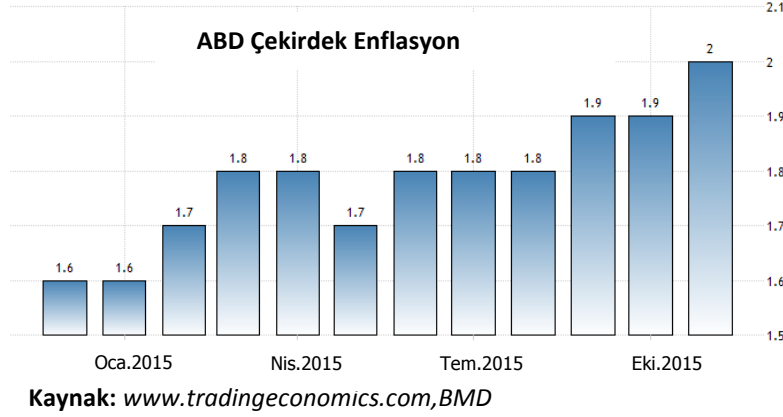


Kaynak: Bureau of Labor Statistics, BMD.

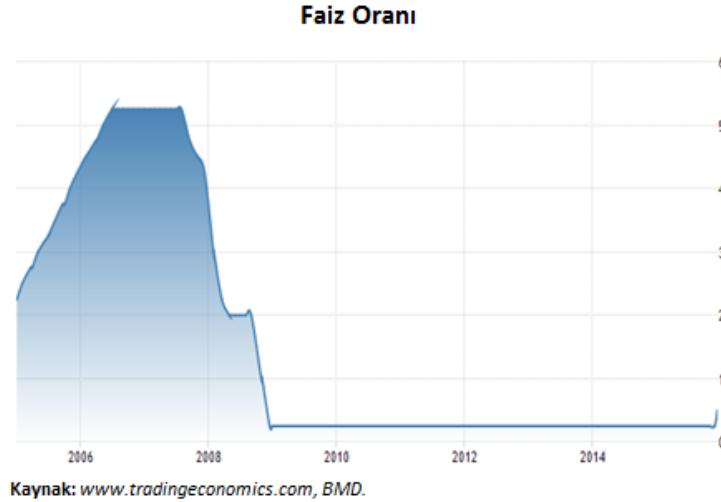
**İstihdam piyasalarında ve tüketici harcamalarındaki gelişmelere karşın enflasyon oranlarında hedeflenen seviyelere ulaşılmadı.** Petrol ve enerji fiyatlarındaki düşüşler enflasyonun yükselmesini engelleyen ana faktör olarak öne çıktı. Petrolde küresel arz fazlasının ve ABD ham petrol stoklarının artması, petrol fiyatlarının 40 \$/Varil altına gerilemesine neden oldu. Bunun yanında OPEC'in günlük 30 milyon varil üretim kapasitesini 31,5 milyon varile yükseltmesi petrol üzerinde aşağı yönlü baskıyı artırdı. Enflasyon Kasım ayında önceki ayki %0,2 seviyesinden %0,5'e yükseldi. Diğer taraftan enerji ve gıda fiyatlarının hariç tutulduğu çekirdek enflasyon oranı ise %2,0 bandına oturmuş görünüyor.



Kaynak: www.tradingeconomics.com, BMD

**ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek****08.01.2016**

**FED 16 Aralık'ta faiz oranlarını %0,25 puan artırarak %0,0-%0,25 seviyesinden %0,25-%0,50 seviyesine yükseltti.** Diğer bir deyişle 2008 krizi sonrası başlanan "sıfır faiz" dönemini sonlandırmış oldu. Toplantı sonrası yapılan açıklamalarda, istihdamda hedeflere ulaşıldığı, enflasyonda belirlenen hedeflere ulaşamamasına rağmen faiz artışlarının enflasyonun artmasına destek olacağı ifade edildi. Faiz artışlarının 2016 yılında kademeli olarak gerçekleştirileceği vurgusu yapıldı. 2016 yılı sonunda faiz oranlarının %1,4 olmasını öngören FED, ekonomi ve enflasyon görünümünde iyileşme oldukça faiz artışına gidileceğini açıkladı. Piyasa beklentisi ise 2016 yılında yapılacak sekiz FED toplantısının dördünde faiz artışı olacağı yönünde.



**FED, faiz artırımı kararı sonrası 2015 ve gelecek yıllara ait diğer tahminlerinde de değişikliğe gitti.** Buna göre; 2015 yılı işsizlik oranını %5,0'te sabit bırakırken, 2016 ve 2017 yılları için sırasıyla %4,3-%4,9 ve %4,5-%5,0 aralığında gerçekleşeceğini öngördü. 2015 enflasyon hedefini düşen petrol fiyatlarının etkisi ile %0,3-%1,0 aralığından %0,3-%0,5'e, 2016 yılı enflasyon hedefini %1,5-%2,4'ten %1,2-%2,1 olarak revize etti. 2015 büyüme tahmini %2,1'de bırakılırken 2016 yılı büyüme tahmini istihdam piyasalarında ve tüketici harcamalarındaki artış ile %2,3'ten %2,4'e yükseltildi. Yılın ikinci yarısını genel olarak değerlendirdiğimizde, üçüncü çeyrekte ekonomik verilerin değişkenlik gösterdiği ve aşağı yönlü bir trend içerisinde hareket ettiğini, son çeyrekte ise daha dengeli verilerin geldiğini söyleyebiliriz. 2016 yılında piyasa beklentisi, ilk faiz artışının Nisan ayında gerçekleşeceği ve faiz artışlarına paralel olarak doların diğer para birimleri karşısında değer kazanacağı yönünde. IMF Ekim ayında yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda, ABD'nin 2015 büyüme hedefini %0,1 artırarak %2,6, 2016 büyüme tahminini ise %0,2 düşürerek %2,8 gerçekleşeceğini tahmin etti.

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

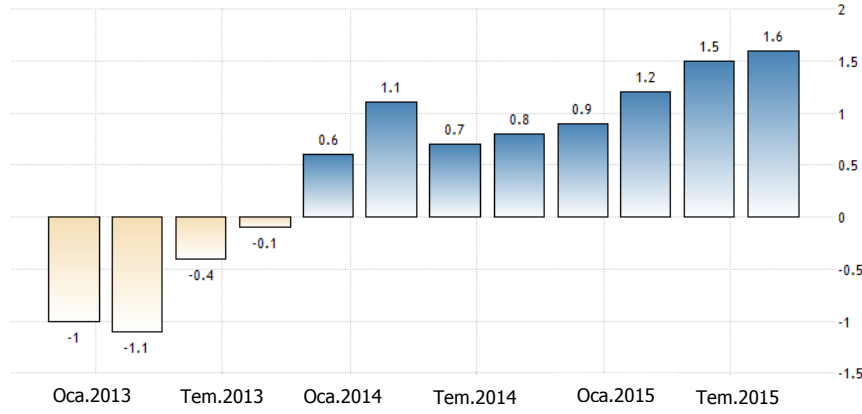
08.01.2016

### AVRO BÖLGESİ

**Avro Bölgesi 3'üncü çeyrekte beklentilere paralel olarak %1,6 büyüdü. Büyümeye kamu harcamaları ve düşük petrol fiyatlarının etkisi ile iç talep olumlu katkı sağlarken küresel talepteki daralma ihracatı olumsuz etkiledi.**

Avro Bölgesi üçüncü çeyrekte Yunanistan borç krizi nedeniyle yoğun bir gündeme tanıklık etti. Tsipras hükümetinin önerilen reform paketini onaylaması ile Yunanistan küresel piyasaların gündeminden düştü. Bölge ekonomisinde; yüksek borç oranları, atıl kapasite, özel sektör kredilerinin toparlanamayışı, imalat sanayinde düşüşler ve sermaye yatırımlarının azlığı gibi yapısal sorunlar devam etti. Devam eden yapısal sorunların yanında bölge ekonomisinin krizden bu yana ekonomik büyümeyi rayına oturtamadığı görülüyor. Parasal genişlemenin ekonominin tabanına inmesinde yaşanan güçlükler, küresel talepte yaşanan daralma ve değerli avronun ihracat üzerindeki olumsuz etkisi büyümeyi etkileyen ana etmenler olarak öne çıktı.

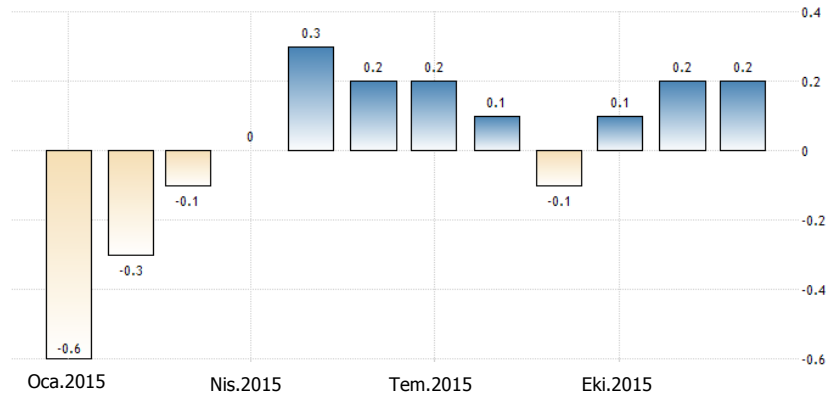
Avro Bölgesi GSYİH Yıllık Büyüme



Kaynak: www.tradingeconomics.com,BMD

**Enflasyon tarafında ise düşen petrol fiyatları diğer ekonomilerde de olduğu gibi enflasyon üzerinde aşağı yönlü baskı yapıyor.** Kasım ayında yıllık enflasyon %0,1'den %0,2'ye yükselirken, çeyrek enflasyon Aralık ayında %0,9 oldu ve önceki aya göre değişiklik göstermedi. Düşük enflasyon ve büyüme rakamları, parasal genişlemenin ekonomik büyüme ve enflasyon görünümü üzerinde arzu edilen etkiyi göstermemesi, genişlemenin miktarı üzerindeki tartışmaları beraberinde getirdi. Bu gelişmeler neticesinde AMB Başkanı Draghi Kasım ayında yaptığı değerlendirmelerde, enflasyonun en kısa zamanda yükselmesi için AMB'nin tüm enstrümanları ile hazır olduğunu ve parasal genişlemenin derecesinin Aralık ayında değerlendirileceğini açıkladı.

Avro Bölgesi Enflasyon Oranı



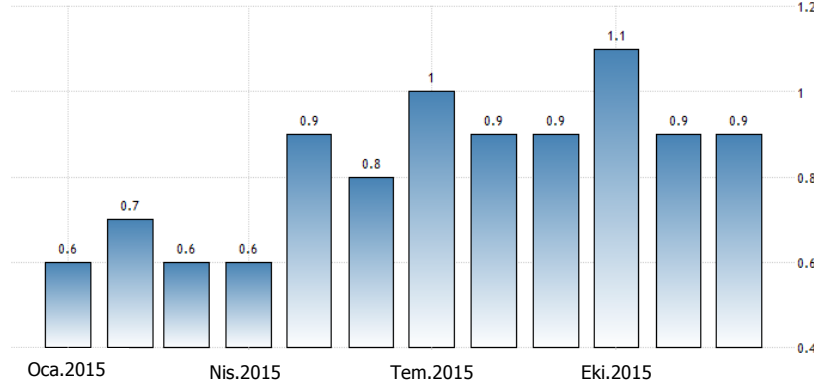
Kaynak: www.tradingeconomics.com,BMD



## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

### Avro Bölgesi Çekirdek Enflasyon Oranı



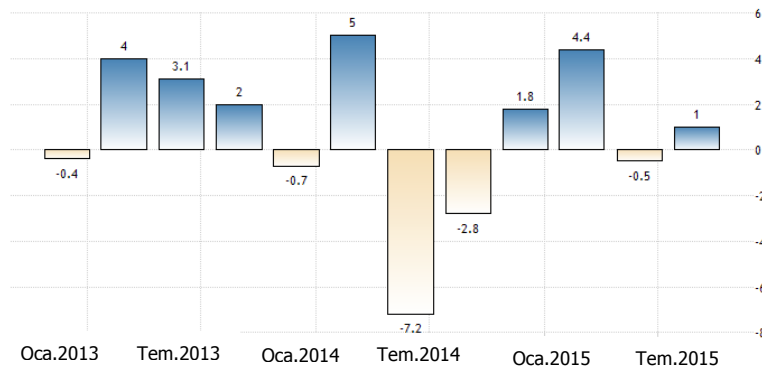
Kaynak: www.tradingeconomics.com,BMD

**Açıklamalar sonrasında piyasalarda, Mart 2015'de başlayan ve aylık 60 milyar avro olan genişleme miktarının, Aralık ayı toplantısında 80 milyar avro düzeyine çıkarılacağı ve 2017 yılına kadar uzatılacağı beklentisi oluştu.** 3 Aralık'ta AMB, beklentilerin aksine parasal genişleme miktarında herhangi bir değişikliğe gitmezken, genişlemenin Eylül 2016'dan Mart 2017'e kadar uzatıldığını açıkladı. Banka mevduat faiz oranları ise beklentilere paralel olarak -%0,2'den -%0,3'e düşürüldü. AMB toplantısı sonrasında, 2015 büyüme tahmini %1,4'ten %1,5'a revize edilirken 2016 yılı büyüme tahmininde değişikliğe gidilmeyerek %1,7'de sabit bırakıldı. AMB, 2015 enflasyon hedefini %0,1'de sabit bırakırken, 2016 yılı için enflasyon beklentisini %1,1'den %1,0'a ve 2017 yılı için %1,7'den %1,6'ya revize etti. Bölgenin lokomotif ekonomisi Almanya'da küresel talepte yaşanan daralma etkisi ile aylık bazda sanayi üretiminde ve ihracatta gerilemeler yaşanırken tüketici harcamalarının artması ekonomik büyümeye katkı sağladı. Almanya'da istihdam piyasaları güçlenmeye devam etti ve işsizlik oranı %4,5 seviyesine kadar geriledi. IMF Ekim ayında yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda, Avro Bölgesi'nin 2015 büyüme hedefinde değişikliğe gitmeyerek %1,5'te bırakırken, 2016 büyüme tahminini %1,7'den %1,6'ya çekti.

### JAPONYA

**Japonya 3'üncü çeyrek GSYİH geçen çeyreğe göre -%0,8 daralmıştı. İlgili veri %1,0 artış olarak, 2'nci çeyrek GSYİH ise -%0,7'den -%0,5'e revize edildi. Böylece Japonya ekonomisi teknik olarak resesyondan çıkmış oldu.** Çin ve Asya piyasalarında yaşanan ekonomik yavaşlama ve talep daralması Japon şirketlerinin ihracatını olumsuz yönde etkilemeye devam ediyor. Nitekim Kasım ayında sanayi üretimi bir önceki aya göre %1,0 gerileme gösterdi. İhracatta yaşanan gerilemelerin yanında iç talep yetersizliği sanayi üretiminin gerilemesinde diğer etken oldu.

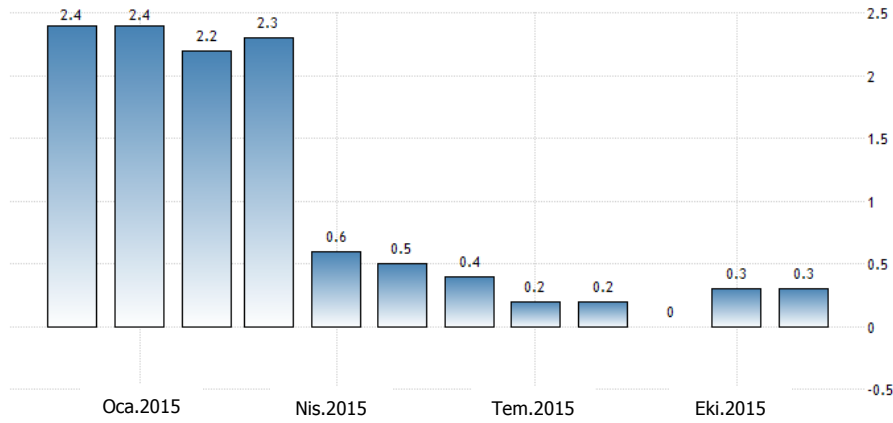
### Japonya GSYİH Büyüme



Kaynak: ww.tradingeconomics.com,BMD

**ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek****08.01.2016**

***İhracat ve iç talep yetersizliğinden dolayı Japon şirketleri yeni yatırımları gerçekleştirmek için aceleli davranmıyorlar.*** Diğer taraftan parasal genişleme nedeniyle, yenin aşırı değer kaybindan dolayı yüksek kar seviyelerine ulaşmış durumdadır. Bu paradoks üçüncü ve dördüncü çeyrekte Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) yıllık 80 trilyon yen genişleme miktarının artırılması yönündeki tartışmaları alevlendirdi. BOJ ve Japonya Başbakanı tarafından yapılan açıklamalarda mevcut parasal genişlemenin ekonomik aktivite ve enflasyonu canlandırabilecek miktarda olduğu ifade edildi ve ek teşvikler uygulanmaya konmadı. Japonya'nın %2,0 hedef enflasyona ulaşmasının kısa vadede gerçekleşebileceği pek mümkün görünmüyor. Eylül ayında %0,0 olan enflasyon oranı Ekim ve Kasım aylarında yıllık bazda %0,3 olarak gerçekleşti. ABD ekonomisinin 2016 yılında toparlanmasına devam etmesi, Japonya ekonomisi için ihracatın artması için önem arz ediyor. Japonya ekonomisinde yaşanan nüfus ve borcun GSMH'ya oranının (%230 ile en yüksek ülke) yüksek seviyelerde devam etmesi diğer yapısal sorunlar olarak öne çıkıyor. IMF, Ekim ayında yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda Japonya büyüme tahminini 2015 ve 2016 yılları için 0,2 puan düşürerek sırasıyla %0,6 ve %1'e revize etti.

**Japonya Enflasyon Oranı**

Kaynak: [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com), BMD

**ÇİN**

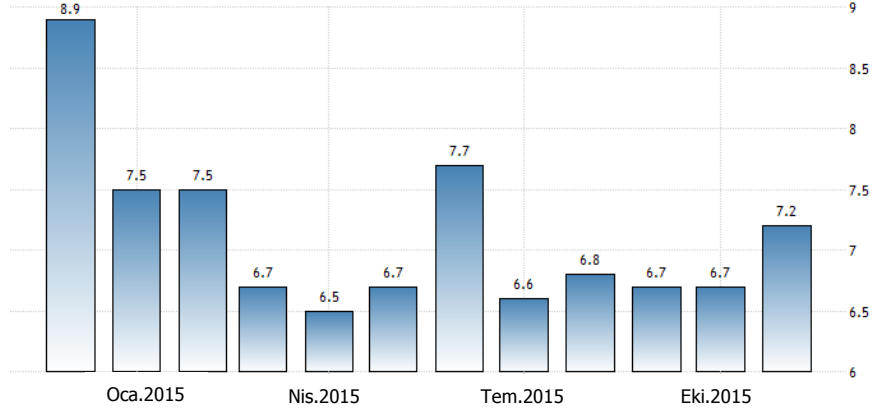
***Çin 3'üncü çeyrekte beklentileri aşarak %6,9 büyüdü. Piyasa beklentisi Çin'in %6,8 büyüme göstereceği yönündeydi.*** 2015 yılsonunda %7,0 hedef büyüme rakamına ulaşılsa bile önümüzdeki yıllarda Çin ekonomisinin ihracat ve yatırım odaklı büyüme stratejisinden iç tüketim ve hizmet sektörüne dönük büyümeye geçiş süreci içerisinde %5,0-%6,5 arasında büyüme göstereceğine dair ortak kanaat oluşmuş durumda. Çin Merkez Bankası, ekonominin dönüşüm süresi içerisinde sanayi ve imalat sanayi üretimlerinde keskin düşüşler yaşanmasını engellemek amacıyla faiz oranlarını sene başındaki %5,5'in hemen üstündeki seviyelerden %4,5'in altına kadar çekti. Nitekim yılın ikinci yarısında düşüş eğiliminde olan Çin sanayi üretimi ve imalat üretimi Kasım ayında düşüşünü durdu ve yıllık bazda sırasıyla %6,2 ve %7,2 artış gösterdi. Diğer taraftan özel sektör PMI verisi Aralık ayında 48,2 seviyesine gerileyerek düşüşünü beşinci aya taşıdı.



## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

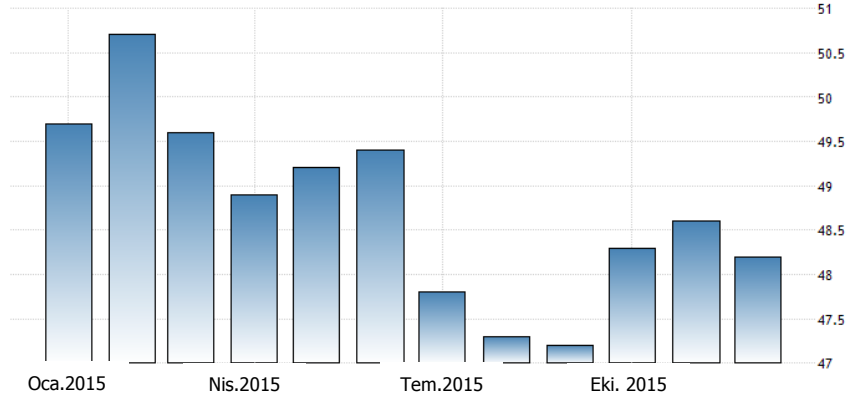
08.01.2016

### Çin İmalat Sanayi Üretimi



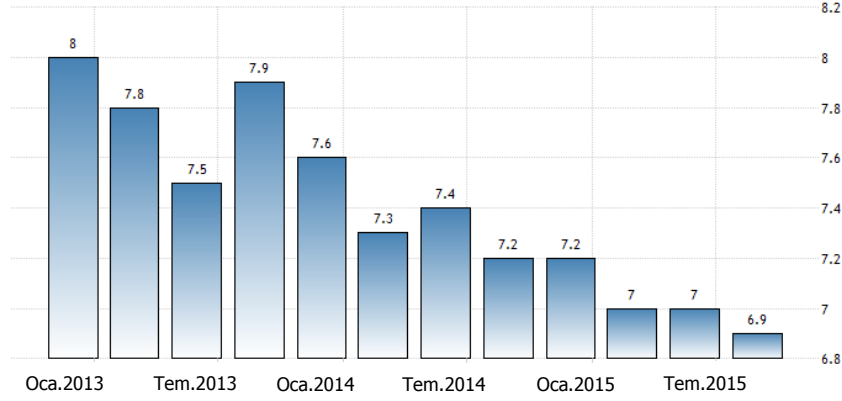
Kaynak: www.tradingeconomics.com,BMD

### Çin İmalat Sanayi PMI



Kaynak: www.tradingeconomics.com,BMD

**Çin Merkez Bankası, Aralık ayında para birimi Yuan'ın değerinin belirlenmesinde birden fazla ülke ile dış ticaret ve yatırımlarını yansıtabilecek şekilde 13 para biriminden oluşacak bir kur sepetinin izlenmesi gerektiğini belirtti.** Böylece, doların güçlenmesine paralel olarak Yuan'ın da değer kazanması ve ihracat üzerindeki olumsuz etkileri engellenmeye çalışılıyor olabilir. Yuan ile önemli bir karar da IMF'den geldi. Kasım ayında yapılan açıklamada, Yuan'ın 1 Ekim 2016 tarihinden itibaren SDR (Özel Çekme Hakları) sepeti içerisinde yer alacağı belirtildi. Yuan SDR sepeti içerisindeki beşinci para birimi olurken ağırlığı %10,92 seviyesinde olacak. Çin ekonomisinde üretici fiyatları 2012 yılının ilk aylarından bu yana düşen emtia ve enerji fiyatları ile birlikte aralıksız düşmeye devam ediyor. Paralelinde enflasyon oranları da %4,0 seviyelerinden %2,0'ın altına inmiş durumda. Ekonomik aktivite ve ihracatın zayıflaması Çin'in deflasyon riskine maruz kalmasına neden olabilir. 2016 yılında Çin'in büyüme verisinin yanında Yuan'ın değeri de küresel piyasalar tarafından yakından takip edilecek. IMF, Ekim ayında yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda Çin büyüme tahminini 2015 ve 2016 yılları için değiştirmeyerek sırasıyla %6,8 ve %6,3'te bıraktı.

**ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek****08.01.2016****Çin GSYİH Büyüme**

Kaynak: www.tradingeconomics.com, BMD

**Çin piyasaları yeni yıla sert düşüşler ile başladı.** Çin'in yeni yılda uygulamaya koyduğu devre kesici uygulaması, yılın ilk işlem gününde satış dalgasına neden oldu. Devre kesici uygulamasında, endeksin %5 düşmesi durumunda işlemlere 15 dakika ara veriliyor. Bu 15 dakikalık aradan sonra düşüşler %7 seviyesine ulaşırsa günün geri kalanında işlemler tamamen durduruluyor. Yılın ilk işlem gününde CIS 300 Endeksi'nde %5 düşüşün ardından işlemlere 15 dakika ara verildi. Bu aradan sonra endeks 7 dakika içerisinde %7 kayıp seviyesine ulaştı ve işlemler günün geri kalanında durduruldu. Seans durdurma sonrası Çin'e yönelik endişelerin artması nedeniyle küresel piyasalarda da satış dalgasına neden oldu. 6 Ocak 2016 tarihinde ise Çin Merkez Bankası'nın referans kurunu yedi gün art arda düşürmesi sonucunda offshore işlemlerde Çin Yuan'ı Nisan 2011'den bu yana en düşük seviyesine geriledi. Hong Kong piyasasında (offshore) serbestçe işlem gören Yuan, Dolar karşısında %1,1, onshore Yuan ise %0,6 değer kaybetti. Yuan değer kaybı aynı gün hisse senedi satışlarını tetikledi ve CIS 300 Endeksi'nde kayıplar %7'i aştı. Günün geri kalanında borsalar tekrar işlemlere kapatıldı. 7 Ocak 2016 tarihinde Çin Menkul Kıymetler Regülatörü Komisyonu, şirketlerin büyük hissedarlarına altı aydır devam eden ve 9 Ocak 2016 tarihinde süresi dolacak satış yasağını bu tarihten itibaren üç ay daha uzatıldığını açıkladı. Yasak ile büyük hissedarlar açık piyasada bir şirketin hisselerinin %1'den daha fazlasını satamayacak. Komisyon bu yasağın tekrarı ile yaşanan panik havasını ve sermaye çıkışlarını engellemeyi amaçlıyor.

**Çin'de 30 yıldır uygulanan tek çocuk politikası 1 Ocak 2016 tarihi itibarıyla yürürlükten kaldırıldı.** Bu tarihten itibaren koşulsuz olarak ikinci çocuk yapılabilecek. Bir yatırım şirketinin yaptığı araştırmaya göre, 2016-2018 yılları arasında 5 milyon 660 bin çocuğun dünyaya gelmesi bekleniyor. Yeni yasayla ikinci çocuk olarak dünyaya gelecek olanların, doğumdan sonraki ilk üç senede ülkede 300 milyar Yuan (yaklaşık 47 milyar dolar) tutarında ek pazar oluşturması bekleniyor. Gelecek 5-10 sene arasında gıda, giyim, sağlık ve eğitim sektörü başta olmak üzere birçok alanda iş dünyasının doğrudan yarar sağlaması bekleniyor.

**DIĞER KÜRESEL GELİŞMELER – SİYASİ ve POLİTİK BELİRSİZLİKLER**

**Dünya Bankası, 2016 yılı küresel büyüme tahminini Haziran 2015'teki %3,3 seviyesinden %2,9'a düşürdü.** Düşüşün nedeni olarak gelişmekte olan ülkelerde kötüleşen tablonun etkisi açıklandı. Çin ekonomisindeki yavaşlamanın emtia fiyatlarında düşüşe neden olması, Brezilya ve Rusya ekonomilerindeki daralmanın sürmesiyle küresel ekonomide zayıflık bekleniyor. Dünya Bankası Çin 2016 büyüme beklentisini %7'den %6,7'e revize etti. Banka, Brezilya ekonomisinin bu yıl %2,5, Rusya ekonomisinin ise %0,7 küçüleceğini öngörüyor. Doların değer kazanması ile ihracatının olumsuz etkileneceğini değerlendiren Dünya Bankası, ABD büyüme beklentisini %2,8'den %2,7'e çekti. Banka, Türkiye'nin 2016 (%3,9) ve 2017 (%3,7) yılları büyüme beklentilerini %3,5'e çekti.

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

**2015 yılının son çeyreğinde ve 2016 yılının ilk günlerinde meydana gelen siyasi gelişmeler, politik endişelerin yanında ekonomik endişeleri de beraberinde getiriyor.** Çatışmaların ve gerilimlerin aktörlerinin petrol ihraç eden ülkeler olması yaşanan gelişmelerin önemini artırıyor. Bunlardan ilki ülkemizin de tarafı olduğu Rusya krizi ve diğerleri de Ortadoğu'da yılbaşında alevlenen İran ve Suudi Arabistan gerilimi ile Kuzey Kore'nin hidrojen bombası geliştirme denemelerine yönelik gelişmeler. 2016 yılının ilk günlerinde İran-Suudi Arabistan ilişkilerinin gerilmesi yeni yılın ilk önemli haberi olarak karşımıza çıkıyor. Suudi Arabistan'da Şii din adamı Ayetullah Nemr Bakır en-Nemr'in de aralarında bulunduğu 47 kişinin idam edilmesi Şii İran tarafından son derece sert karşılandı. İdam sonrası Tahran'daki Suudi Arabistan Büyükelçiliği göstericiler tarafından yakıldı. Bu hadise sonrası Suudi Arabistan Dışişleri Bakanı İranlı diplomatların 48 saat içerisinde ülkeyi terk etmelerini isteyerek resmen politik ilişkileri bitirmiş oldu. Diğer yandan Bahreyn'de güvenlik gerekçesi ile İran'lı diplomatların ülkeden ayrılması için 48 saat süre tanırken, Sudan da benzer açıklamalarla İran ile ilişkilerin kesildiğini açıkladı. Çatışmaların temelinde yer alan mezhepsel çatışmaların 2016 yılında devam etmesi ve siyasi gerilimin artması petrol fiyatları ve altın fiyatları üzerinde yukarı yönlü harekete sebep olabilir.

### RUSYA-TÜRKİYE KRİZİ

**24 Kasım 2015 tarihinde ülkemiz sınırlarını ihlal eden ve uyarılara rağmen hava sahamızı terk etmeyen Rus savaş uçağı angajman kuralları çerçevesinde düşürülmüştü.** Rusya, Türkiye'ye savaş ilan etmeyeceğini ancak ekonomik yaptırımlarda bulunacağını açıklamasının ardından doğal gaz satışlarının durması yönünde endişeler arttı. Rusya tarafından yapılan açıklamalarda doğal gaz tedarikinde herhangi bir kısıtlamaya gidilmeyeceğini fakat 1 Ocak 2016 tarihi itibarı ile bazı Türk ürünlerine kısıtlamalara gidileceği belirtildi. Bu kısıtlamaları aşağıdaki şekilde özetlemek mümkün:

1. Türk firmaları Rusya'da bina inşa edemeyecek, mimarlık ya da tasarım faaliyetlerinde bulunamayacak,
2. Türkiye Cumhuriyeti vatandaşları Rusya'da seyahat ve otelcilik sektörlerinde çalışamayacak,
3. Türk firmalarına devlet ve belediye ihalelerine girme hakkı verilmeyecek, firmalar ormancılık ve kerestecilik alanlarında faaliyet gösteremeyecek,
4. Portakal, domates, soğan gibi çeşitli meyve ve sebzeler ile tavuk ürünlerinin Türkiye'den ithalatı yasaklanacak,
5. Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarının Rusya'ya vizesiz girişlerine izin verilmeyecek,
6. Rus firmalarının Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarını işe almasına müsaade edilmeyecek,
7. Rusya'nın açıkladığı listede yer alan 53 Türk firması bu yaptırımlardan muaf tutulacak. Bunun dışındaki tüm firmalar yaptırımların kapsamı içinde olacak.

Uygulanan yaptırımların olası etkileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Kısıtlamalar	Detay	Olası Etki
Türk vatandaşlarının işe alınmasında kısıtlamalar	Yaklaşık 90000 Türk Vatandaşı	100 Milyon \$
İhracat kısıtlamaları	Son 12 ayda yapılan ihracat yaklaşık olarak 4 milyar \$, toplam ihracatın %2.7'si ve GSYH'nin %0.5'i. Özellikle ara mallarda kısıtlamaya gidilmesi uzak ihtimal.	1 milyar \$
Tarım ürünleri ihracatı kısıtlamaları	Tarım ürünleri ve gıda sektörü kısıtlamaları - ihtimali yüksek. Son 12 ayda yapılan toplam ihracat 1.2 milyar \$, GSYH'nin %0,15'i kadar.	Rusya gıda ithalatının %25'ini Türkiye ile gerçekleştirmekte, ve alternatif kaynak bulması fiyatları etkileyecektir.
Turizm, vize	4.8 milyon ziyaretçi, toplam yabancı ziyaretçininin %10'u.	3-3.5 milyar \$
Toplam etki	Kısıtlamalar şirket ve sektör bazında hasara neden olacaktır.	4 milyar \$ (GSYH'nin %0,5'i)

Kaynak: BMD.

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

**Rusya'nın ekonomik yaptırımları sonrası ticari ilişkilerimizin zayıflayacağı öngörülmüyor.** Ancak şunu belirtmek gerekir ki Rusya ile 2015 yılında düşen ihracatımızın ana nedeni yaşanan uçak krizi değil Rusya'nın zayıflayan ekonomisi. Aşağıda verilen tabloda Kasım ayı sonlarında meydana gelen uçak düşürme hadisesinden önce de ihracatımızın düştüğü görülüyor. Rusya ekonomisi düşen petrol fiyatları ve Kırım'ın ilhakı sonrası uygulanan yaptırımlardan dolayı 2015 Ocak-Kasım döneminde %4,0 küçüldü. Rusya Ekonomi Bakanlığı 2015 yılı için %3,9 küçülme beklerken 2016 yılı için %0,7 büyüme yaşanacağını tahmin etti. Petrol ve enerji fiyatlarında yaşanan düşüşler Rusya para birimi Ruble'nin de olumsuz etkilenmesine neden oldu. Aralık ayında FED'in faiz artışı etkisi ve petrol fiyatlarında yaşanan düşüşün de etkisiyle Ruble Dolar karşısında yaklaşık %8 değer kaybına uğrayarak en kötü performans sergileyen üçüncü ülke oldu. Tüm bu olumsuzluklar Rusya'da enflasyon oranının %15 seviyelerinde dolmasına neden oluyor. Petrol fiyatlarının 2016 yılında düşmeye devam etmesi durumunda Rusya ekonomisi 2016 yılında içinde bulunduğu krizden çıkamayabilir. Turizm sektörü açısından değerlendirildiğinde ise durum biraz daha kritik. 2014 yılında Türkiye'ye gelen turist sayısının yaklaşık %13,0'lük kısmını (4,8 milyon) Ruslar oluşturdu. Toplam 25 milyar dolarlık turizm gelirlerinin 3 milyar dolarlık kısmı Ruslardan geldi. Rusya'da yaşanan kriz nedeni ile 2015 yılının ilk on ayında gelen toplam turist sayısında Rusların payı %10 (3,3 milyon) oldu. Bu dönemdeki 17 milyar dolarlık turizm gelirinin 1,7 milyar dolarlık kısmı Rus turistlerden sağlandı. Tahminlere göre Rusya ile kriz yaşanmaması durumunda Rus turistlerden 2015 yılı geneli için 2 milyar dolarlık gelir elde edilecekti. 2016 yılında iki ülke arasında yaşanan gerilimin derinleşmesi durumunda ticari ilişkilerimiz daha da zayıflayabilir. Rusya'nın doğalgaz kesintisine gitme ihtimali ise şimdilik uzak görünüyor. Zaten ekonomisi küçülmekte olan Rusya'nın yaklaşık olarak 16,5 milyar dolarlık bir gelir kaybına uğramayı göze alması ihtimal dışı. Türkiye tarafında ise doğalgaz tedarikçilerinin çeşitlendirilmesinin önem arz eden konulardan biri olarak öne çıkmışa benziyor. Doğalgaz ithalatımızın %55'ini Rusya'dan gerçekleştiriyoruz ve Rusya ile aramızda yaşananlar sonrasında Katar, Azerbaycan ve Irak yönetimi ile doğalgaz tedariki konusunda görüşmelere başlandı.

Ocak-Kasım'15 Toplam İhracatımız (bin \$)	Rusya		Tüm Ülkeler		Toplamda Rusya'nın Payı	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Çelik	167.492	68.375	12.021.280	9.128.073	1,4%	0,7%
Çimento Cam Seramik ve Toprak Ürünleri	122.838	47.497	2.902.854	2.535.951	4,2%	1,9%
Demir ve Demir Dışı Metaller	187.674	126.285	6.516.116	5.728.269	2,9%	2,2%
Deri ve Deri Mamulleri	366.319	224.901	1.674.326	1.361.237	21,9%	16,5%
Diğer Sanayi Ürünleri	4.824	2.328	101.818	92.077	4,7%	2,5%
Elektrik Elektronik ve Hizmet	291.548	143.953	10.964.127	9.562.625	2,7%	1,5%
Fındık ve Mamulleri	45.889	40.134	1.993.944	2.564.014	2,3%	1,6%
Gemi ve Yat	1.068	26.651	1.116.810	968.558	0,1%	2,8%
Hali	50.140	21.712	2.139.138	1.843.293	2,3%	1,2%
Hazırlanmış ve Konfeksiyon	335.679	200.108	17.362.989	15.582.901	1,9%	1,3%
Hububat, Bakliyat, Yağlı Tohumlar ve Mamulleri	96.073	56.111	6.063.891	5.589.475	1,6%	1,0%
İklemlendirme Sanayi	283.078	172.970	4.065.632	3.341.971	7,0%	5,2%
Kimyevi Maddeler ve Mamülleri	577.273	376.633	16.370.638	14.145.216	3,5%	2,7%
Kuru Meyve ve Mamulleri	36.260	31.464	1.323.677	1.215.949	2,7%	2,6%
Madencilik Ürünleri	79.821	58.002	4.276.608	3.591.744	1,9%	1,6%
Makine ve Aksamları	328.925	188.562	5.490.183	5.027.041	6,0%	3,8%
Meyve Sebze Mamulleri	12.260	6.308	1.297.749	1.217.292	0,9%	0,5%
Mobilya, Kağıt ve Orman Ürünleri	115.800	60.113	4.107.403	3.730.143	2,8%	1,6%
Mücevher	85.745	24.031	2.713.965	2.440.654	3,2%	1,0%
Otomotiv Endüstrisi	750.607	269.139	20.467.471	19.316.886	3,7%	1,4%
Savunma ve Havaçılık Endüstrisi	13.929	8.444	1.472.689	1.369.447	0,9%	0,6%
Su Ürünleri ve Hayvansal Mamuller	75.762	55.687	2.067.352	1.656.884	3,7%	3,4%
Süs Bitkileri ve Mamulleri	4.438	3.694	76.086	70.948	5,8%	5,2%
Tekstil ve Hammaddeleri	723.400	468.603	8.211.781	7.330.513	8,8%	6,4%
Tütün	34.138	30.280	982.158	824.199	3,5%	3,7%
Yaş Meyve Sebze	786.242	741.890	2.056.721	1.780.782	38,2%	41,7%
Zeytin ve Zeytinyağı	2.013	936	203.843	172.175	1,0%	0,5%
<b>Toplam</b>	<b>5.579.236</b>	<b>3.454.811</b>	<b>138.041.248</b>	<b>122.188.319</b>	<b>4,0%</b>	<b>2,8%</b>

Kaynak: TİM, BMD.

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

### 5 YILLIK ÜLKE Ş CDS'leri

5 YILLIK ÜLKE Ş CDS'leri	2013 ORT.	2014 ORT.	2015 ORT.	S12AY EN DÜŞÜK	S12AY EN YÜKSEK	S12AY ORT.	SON AY ORT.
<b>GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER</b>							
TÜRKİYE	170,86	199,11	234,85	177,02	326,93	236,51	276,25
BREZİLYA	156,78	163,34	316,18	198,33	533,32	321,05	483,61
ÇİN	73,89	82,92	98,99	78,58	137,33	99,36	111,37
MEKSİKA	105,57	84,21	134,50	101,84	184,26	135,61	171,39
G. AFRİKA	189,85	190,31	232,46	187,62	344,62	235,02	330,77
POLONYA	86,28	69,20	68,42	57,24	80,00	68,53	73,50
MACARİSTAN	296,69	197,84	151,80	114,69	186,44	151,76	163,93
ENDONEZYA	179,46	165,92	189,99	132,49	282,04	191,16	239,47
<b>GELİŞMİŞ ÜLKELER</b>							
İNGİLTERE	39,65	21,77	18,63	14,59	20,99	18,63	18,96
FRANSA	70,40	46,70	35,55	24,70	52,54	35,19	25,80
ALMANYA	30,72	21,01	15,24	11,23	18,65	15,18	12,72
İTALYA	241,42	120,35	113,79	90,88	152,87	113,19	97,18
İSPANYA	235,43	92,53	94,03	76,93	127,92	93,95	88,27
JAPONYA	65,12	45,07	43,67	34,03	71,34	43,50	47,23
AVUSTRALYA	43,52	39,81	42,92	32,64	56,17	42,84	40,02
G. KORE	69,24	57,45	57,61	45,49	82,50	57,67	57,63

Kaynak: Bloomberg (veriler 07/01/2016 tarihi itibarıyla alınmıştır)

### IMF ÜLKE TAHMİNLERİ

IMF Tahminleri (%)	Büyüme			Enflasyon			Cari Denge / GSYH			İşsizlik Oranı (%)		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Dünya	3,1	3,6	3,9	3,2	3,34	3,5						
Euro Bölgesi	1,5	1,6	1,6	0,2	1,0	1,2	3,2	3,0	2,9	11,0	10,5	10,3
ABD	2,6	2,8	2,7	0,1	1,1	2,4	-2,6	-2,9	-2,6	5,3	4,9	5,0
Japonya	0,6	1,0	0,4	0,7	0,4	1,8	3,0	3,0	2,1	3,5	3,5	3,8
İngiltere	2,5	2,2	2,2	0,1	1,5	2,0	-4,7	-4,3	-4,1	5,6	5,5	5,4
Çin	6,8	6,3	6,0	1,5	1,8	2,0	3,1	2,8	3,1	4,1	4,1	4,1
Almanya	1,5	1,6	1,5	0,2	1,2	1,5	8,5	8,0	7,5	4,7	4,7	4,8
Fransa	1,2	1,5	1,7	0,1	1,0	1,1	-0,2	-0,4	-0,4	10,2	9,9	9,7
İtalya	0,8	1,3	1,1	0,2	0,7	1,0	2,0	2,3	2,1	12,2	11,9	12,0
Hindistan	7,3	7,5	7,6	5,4	5,5	5,6	-1,4	-1,6	-1,8	3,4	3,4	3,4
Rusya	-3,8	-0,6	1,0	15,8	8,6	6,5	5,0	5,4	6,0	6,0	6,5	6,0
Brezilya	-3,0	-1,0	2,3	8,9	6,3	5,0	-4,0	-3,8	-3,3	6,6	8,6	5,9
Meksika	2,3	2,8	3,5	2,8	3,0	3,0	-2,4	-2,0	-2,3	4,3	4,0	3,9
TÜRKİYE	3,0	2,9	3,6	7,4	7,0	6,0	-4,5	-4,7	-5,1	10,8	11,2	11,3

Kaynak: Bloomberg, IMF WEO Ekim'15, BMD Araştırma

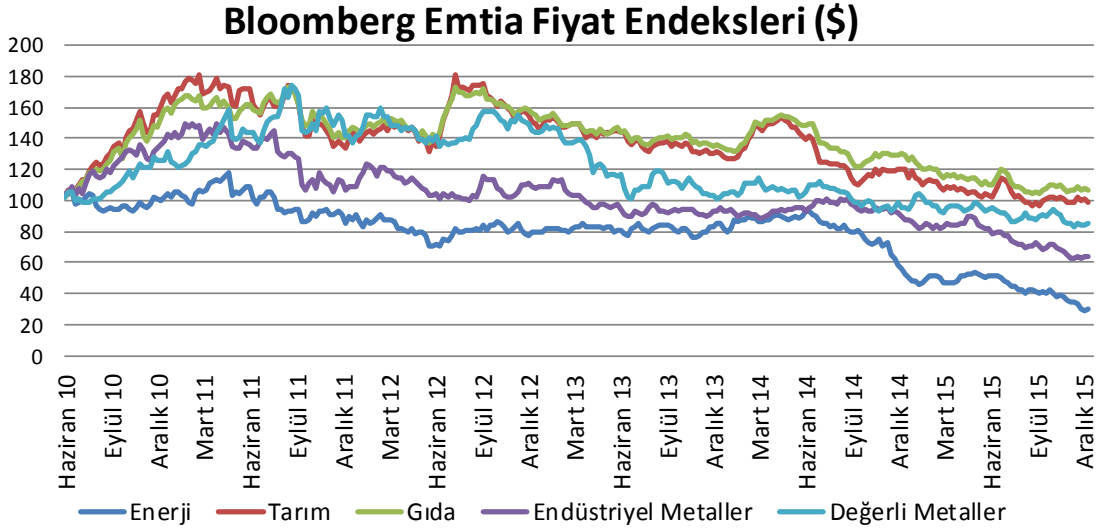


## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

### EMTİA PİYASASI

**2015 yılının son çeyreğinde küresel emtia gruplarının tamamı değer kayıpları yaşarken en fazla değer kaybı enerjide yaşandı.** Bu durum yılın tamamı için de geçerli oldu. Bloomberg küresel enerji emtia fiyatları endeksi 2015 yılında %39 ile en fazla düşen emtia grubu olurken, tarım, gıda, endüstriyel metaller ve değerli metaller emtia endeksleri de sırasıyla %14,3, %15,0, %26,5 ve %11,8 değer kaybetti. 2014 yılında da en fazla enerji olmak üzere diğer tüm emtia fiyatları aşağı yönde seyretmişti. Çin'den gelen ekonomik aktivitede zayıflık göstergesi niteliğindeki verilerle küresel büyümeye dair endişelerin devam ediyor olmasının, başta endüstriyel metaller olmak üzere tüm emtia fiyatlarında son yıllarda yaşanan düşüşlerin ana sebebi olduğunu söyleyebiliriz. Endüstriyel metallerdeki düşüş eğiliminin 2016 yılında da devam etmesini beklemekteyiz. Dünya Bankası Ekim ayı Emtia Piyasaları Görünüm Raporu'nda ham petrol fiyatına ilişkin 2015 öngörüsünü varil başına \$57'den \$52'ye indirmişti. Enerji fiyatlarında 2015 yılı son çeyreğinde beklenenden fazla düşüş yaşandı. Bunun sebepleri; artan jeopolitik riskler, İran'a uygulanan yaptırımların 2016 yılında kaldırılmasıyla petrol arzının artmasının beklenmesi ve OPEC'in Aralık ayında üretim kapasitesini günlük 30 milyondan 31,5 milyona çıkarılmasına ilişkin aldığı karar oldu. 2016 yılında ABD'de kayagazı üreticilerinin üretim maliyetlerinde devam eden düşme eğilimi de petrol fiyatlarını baskılayabilir. Değerli metal fiyatlarında toparlanmanın da; Fed'in faiz artırımlarına 2016 yılında devam edeceğine ilişkin beklentilerle birlikte Avrupa Merkez Bankası'nın son açıklamalarında parasal genişleme programının beklendiği gibi artmayacağına ortaya çıkmasıyla, 2016 yılında gecikmeye devam etmesini beklemekteyiz.



	2014 I.Ç	2014 II.Ç	2014 III.Ç	2014 IV.Ç	2015 I.Ç	2015 II.Ç	2015 III.Ç	2015 IV.Ç
<b>Enerji</b>	3,1%	6,3%	-12,8%	-35,9%	-6,0%	5,9%	-21,9%	-21,5%
<b>Tarım</b>	17,7%	-10,8%	-16,9%	3,6%	-5,8%	5,5%	-11,8%	-4,0%
<b>Gıda</b>	14,4%	-5,3%	-15,6%	3,6%	-7,8%	3,2%	-10,2%	-2,0%
<b>End. Metaller</b>	-4,4%	7,9%	-4,5%	-6,2%	-4,4%	-4,6%	-13,3%	-9,4%
<b>Değ. Metaller</b>	2,6%	4,5%	-11,1%	-4,0%	3,2%	-5,3%	-5,1%	-3,8%

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma



## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

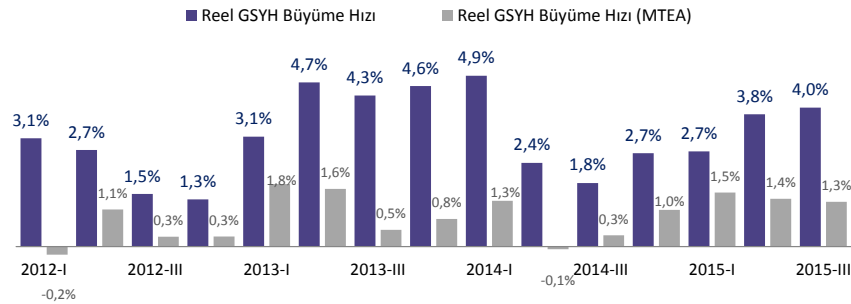
### TÜRKİYE EKONOMİSİ

#### GERÇEKLEŞMELER VE BEKLENTİLER

	ORTA VADELİ PROGRAM 2015-2017				ORTA VADELİ PROGRAM 2016-2018			
	2014 G	2015 P	2016 P	2017 P	2015 P	2016 P	2017 P	2018 P
GSYH Büyümesi (%)	2,9%	4,0%	5,0%	5,0%	3,0%	4,0%	4,5%	5,0%
TÜFE Yılsonu (%)	8,2%	6,3%	5,0%	5,0%	7,6%	6,5%	5,5%	5,0%
Ihracat (FOB) (Milyar \$)	157,6	173,0	187,4	203,4	143,0	150,0	170,0	192,5
İthalat (CIF) (Milyar \$)	242,2	258,0	276,8	297,5	208,4	216,3	239,6	265,6
Enerji İthalatı (27. Fasil, Milyar \$)	54,9	57,3	60,1	63,9	41,1	39,2	42,5	48,6
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	-84,6	-85,0	-89,4	-94,1	-65,4	-66,3	-69,6	-73,1
Seyahat Gelirleri (Milyar \$)	29,6	31,5	33,5	35,5	26,8	28,6	30,6	32,1
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-46,5	-46,0	-49,2	-50,7	-36,7	-34,0	-34,4	-35,2
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-5,8%	-5,4%	-5,4%	-5,2%	-5,2%	-4,9%	-4,7%	-4,4%
Dış Ticaret Hacmi / GSYH (%)	50,0%	50,7%	51,2%	51,6%	50,2%	53,3%	55,8%	57,7%
Ihracat / İthalat (%)	65,1%	67,1%	67,7%	68,4%	68,6%	69,3%	70,9%	72,5%
Ham Petrol Fiyatı-Brent (\$/varil)	97,5	101,9	100,4	98,8	54,3	57,6	58,3	58,1
İşgücüne Katılma Oranı (%)	50,5%	50,2%	50,3%	50,5%	51,2%	51,6%	51,9%	52,2%
İşsizlik Oranı (%)	9,9%	9,5%	9,2%	9,1%	10,5%	10,3%	10,2%	9,9%
İstihdam Oranı (%)	45,5%	45,4%	45,7%	45,9%	45,9%	46,3%	46,6%	47,0%
BÜTÇE DENGESİ (Milyar TL)	-23,3	-21,0	-15,8	-7,1	-24,5	-15,4	-14,8	-11,1
Bütçe Dengesi / GSYH (%)	-1,3%	-1,1%	-0,7%	-0,3%	-1,3%	-0,7%	-0,6%	-0,4%
FAİZ DIŞI FAZLA (Milyar TL)	26,6	33,0	38,2	47,9	29,5	39,6	44,2	51,9
Faiz Dışı Fazla / GSYH (%)	1,5%	1,7%	1,8%	2,0%	1,5%	1,8%	1,9%	2,0%

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı, TÜİK, BMD Araştırma

**2015 yılını büyüme, dış ticaret ve cari dengede önceki yıldan ve beklentilerden daha iyi; işgücü piyasalarında ise daha kötü kapatacağına benziyoruz.** Uzayan seçim gündeminin yarattığı belirsizliklere rağmen 2015 yılının ilk dokuz ayında %3,5 büyüyen Türkiye ekonomisinin yılı Ekim ayında OVP'de %3 olarak belirlenen büyüme tahmininin üzerinde tamamlaması yüksek ihtimal. Dış ticaret ve cari işlemler dengesi de özellikle son ayda beklentilerden oldukça fazla gerileyen enerji fiyatları dolayısıyla OVP'de belirlenen hedeflerin altında gerçekleşebilir. İşsizlik oranlarında ise 2015 yılını önceki yılki seviyelerin üzerinde kapatacağımızı öngörüyoruz. 2016 yılında emtia fiyatlarının seyrinin yanında, ihracatımızın önemli kısmını gerçekleştirdiğimiz Avrupa'da Merkez Bankası'nın gevşek para politikalarına devam edip etmeme yönünde alacağı kararlar Euro'nun değeri üzerinde ve dolayısıyla dış ticaret dengemiz üzerinde etkili olacaktır. Ayrıca, Suriye ve Irak'ta İŞİD'e karşı devam eden operasyonlar, Türkiye'nin dış ve iç barışıyla birlikte yurtdışındaki algısını olumsuz etkileyerek dış ticaret, cari denge ve yurtiçi talebimizde aşağı yönlü risk oluşturabilir. Kasım ayında Rusya ile Türkiye arasında yaşanan gerginliğin bir an evvel yumuşaması her iki ülkenin de ekonomik çıkarına olacaktır. Diğer yandan, 2016'da Fed'in faiz artırımlarına devam edeceği beklentisiyle küresel likidite seyrinde son yıllarda yaşanan değişikliğin gelişmekte olan ülkeler aleyhine devam etmesi cari açığımızın finansmanı tarafında risk oluşturmaya devam edebilir. Ancak, siyasi belirsizliklerin ortadan kalkması ve göçmen krizi nedeniyle AB'ye üyelik müzakerelerinde pazarlık gücümüzün artmasını önümüzdeki yılda ülkemizi bekleyen fırsatlar olarak görmekteyiz.



Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

### BÜYÜME

İktisadi Faaliyet Kollarına Göre Reel GSYH Büyümesi (%)	2014-I	2014-II	2014-III	2014-IV	2015-I	2015-II	2015-III
<b>GSYH (1998 FİYATLARI İLE) (BİN TL)</b>	<b>4,9%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,0%</b>
Tarım, ormancılık ve balıkçılık	3,7%	-2,7%	-5,1%	1,3%	3,6%	7,3%	11,1%
Madencilik ve Taşocakçılığı	7,7%	8,6%	4,2%	2,4%	-8,1%	-5,1%	-3,1%
<b>İmalat Sanayi</b>	<b>6,5%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,2%</b>	<b>4,9%</b>	<b>1,3%</b>
Elektrik, gaz, buhar üretimi ve dağıtım	3,9%	4,9%	7,0%	1,4%	1,3%	1,9%	1,6%
Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi	11,7%	10,6%	11,7%	9,2%	6,8%	8,8%	14,5%
İnşaat	5,8%	3,4%	2,0%	-2,1%	-2,8%	1,9%	1,9%
<b>Toptan ve perakende ticaret</b>	<b>3,7%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>0,4%</b>
<b>Ulaştırma ve depolama</b>	<b>3,7%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,3%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,3%</b>
Konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetleri	1,7%	2,8%	4,0%	1,5%	4,9%	2,6%	5,9%
Bilgi ve iletişim	-2,2%	5,6%	3,2%	6,6%	9,6%	-0,8%	2,0%
<b>Finans ve sigorta faaliyetleri</b>	<b>14,0%</b>	<b>7,1%</b>	<b>5,2%</b>	<b>3,0%</b>	<b>6,7%</b>	<b>9,1%</b>	<b>13,8%</b>
Gayrimenkul faaliyetleri	2,1%	2,1%	2,4%	3,8%	4,1%	4,0%	1,9%
Mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler	11,8%	9,8%	10,8%	10,7%	14,1%	10,2%	10,2%
İdari ve destek hizmet faaliyetleri	7,2%	5,4%	4,4%	4,9%	6,4%	4,9%	2,7%
Kamu yönetimi, savunma; sosyal güvenlik	4,2%	3,6%	1,9%	0,3%	-0,3%	1,1%	5,9%
Eğitim	5,7%	6,3%	6,6%	7,6%	7,1%	4,7%	2,5%
İnsan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri	5,0%	6,9%	6,2%	4,3%	4,5%	1,5%	1,3%
Kültür, sanat, eğlence, dinlenme ve spor	12,5%	7,4%	5,5%	1,7%	2,7%	5,6%	4,4%
Diğer hizmet faaliyetleri	3,3%	2,0%	2,2%	1,3%	0,4%	-0,2%	-0,5%
Hanehalklarının işverenler olarak faaliyetleri	1,6%	-1,8%	5,8%	5,3%	0,9%	-5,2%	-5,4%
<b>Sektörler Toplamı</b>	<b>6,0%</b>	<b>3,2%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,8%</b>
<b>Dolaylı ölçülen mali aracılık hizmetleri</b>	<b>16,7%</b>	<b>10,3%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,5%</b>	<b>9,6%</b>	<b>15,8%</b>	<b>18,3%</b>
<b>Vergi-Sübvansiyon</b>	<b>5,4%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,1%</b>	<b>3,2%</b>	<b>6,5%</b>	<b>9,3%</b>	<b>8,7%</b>
<b>Harcamalar Yöntemiyle Reel GSYH Büyümesi (%)</b>	<b>2014-I</b>	<b>2014-II</b>	<b>2014-III</b>	<b>2014-IV</b>	<b>2015-I</b>	<b>2015-II</b>	<b>2015-III</b>
<b>GSYH (1998 FİYATLARI İLE) (BİN TL)</b>	<b>4,9%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,0%</b>
<b>Yerleşik Hanehalklarının Tüketimi</b>	<b>2,6%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,5%</b>	<b>3,4%</b>
Yerleşik ve Y. Olmayan Hanehalklarının Y.İç Tüketimi	2,9%	0,5%	1,5%	2,3%	3,9%	4,4%	2,7%
(Eksi) Yerleşik Olmayan Hanehalklarının Y.İç Tüketimi	12,7%	2,0%	18,6%	1,0%	-10,9%	-7,8%	-1,5%
Yerleşik Hanehalklarının Yurtdışı Tüketimi	16,4%	10,8%	-2,2%	8,4%	6,8%	26,9%	42,9%
<b>Devletin Nihai Tüketim Harcamaları</b>	<b>9,2%</b>	<b>2,5%</b>	<b>6,6%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,5%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,8%</b>
Maaş, Ücret	4,4%	4,3%	3,7%	2,6%	2,2%	1,9%	3,4%
Mal ve Hizmet Alımları	14,1%	1,0%	9,2%	1,6%	2,9%	11,7%	11,4%
<b>Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>0,4%</b>	<b>9,7%</b>	<b>-0,5%</b>
<b>Kamu Sektörü</b>	<b>-5,6%</b>	<b>-12,1%</b>	<b>-10,8%</b>	<b>-6,4%</b>	<b>-9,0%</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,5%</b>
Kamu S. Makine- Teçhizat	-3,8%	-12,6%	-4,2%	8,5%	-17,8%	21,4%	-4,2%
Kamu S. İnşaat	-5,8%	-12,0%	-12,2%	-13,8%	-7,8%	-2,2%	1,6%
<b>Özel Sektör</b>	<b>0,7%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>0,6%</b>	<b>2,1%</b>	<b>11,3%</b>	<b>-0,7%</b>
Özel S. Makine- Teçhizat	-4,4%	-7,3%	-1,9%	-1,4%	3,7%	15,5%	-1,9%
Özel S. İnşaat	11,4%	12,2%	10,2%	4,8%	-0,9%	3,2%	1,5%
<b>(*) Stok Değişimleri</b>	<b>32,3%</b>	<b>-5,8%</b>	<b>-35,4%</b>	<b>-33,3%</b>	<b>-28,5%</b>	<b>-104,6%</b>	<b>47,4%</b>
<b>Mal ve Hizmet İhracatı</b>	<b>11,2%</b>	<b>5,6%</b>	<b>7,8%</b>	<b>3,3%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-0,6%</b>
<b>(Eksi) Mal ve Hizmet İthalatı</b>	<b>0,7%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,0%</b>	<b>1,5%</b>	<b>-1,0%</b>
<b>Hanehalklarının Yurtiçi Tüketimi Reel Büyümesi (%)</b>	<b>2014-I</b>	<b>2014-II</b>	<b>2014-III</b>	<b>2014-IV</b>	<b>2015-I</b>	<b>2015-II</b>	<b>2015-III</b>
<b>GSYH (1998 FİYATLARI İLE) (BİN TL)</b>	<b>4,9%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,0%</b>
<b>Hanehalklarının Yurtiçi Tüketimi (yerleşik ve değil)</b>	<b>2,9%</b>	<b>0,5%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,4%</b>	<b>2,7%</b>
Gıda, içki ve Tütün	2,8%	4,0%	0,0%	0,7%	-0,4%	3,8%	-3,1%
Giyim ve Ayakkabı	4,5%	-6,4%	-8,3%	-13,3%	-4,8%	-5,8%	-5,2%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	3,7%	4,1%	4,6%	2,3%	4,4%	2,1%	-0,6%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	6,3%	0,9%	2,3%	3,2%	2,1%	4,4%	-1,2%
Sağlık	6,4%	4,2%	7,5%	8,4%	15,1%	14,6%	9,0%
Ulaştırma ve Haberleşme	0,9%	2,3%	1,4%	9,1%	16,7%	11,4%	13,3%
Eğlence ve Kültür	10,3%	6,8%	-0,3%	3,8%	-8,1%	-1,3%	10,2%
Eğitim	10,4%	6,6%	6,3%	6,1%	8,2%	9,5%	3,7%
Lokanta ve Oteller	1,7%	2,8%	4,0%	1,5%	4,9%	2,6%	5,9%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	-3,0%	-12,4%	3,2%	-1,5%	0,1%	0,0%	2,5%

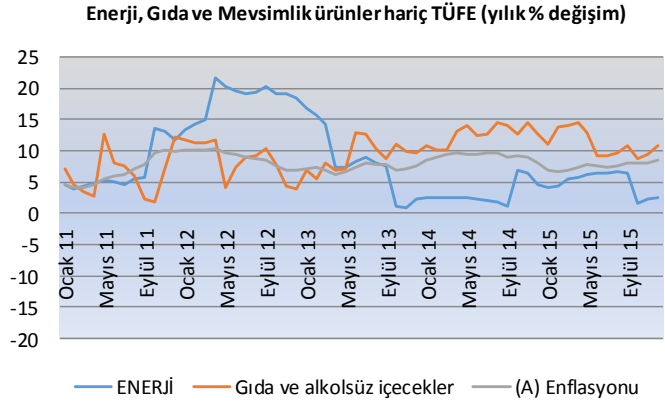
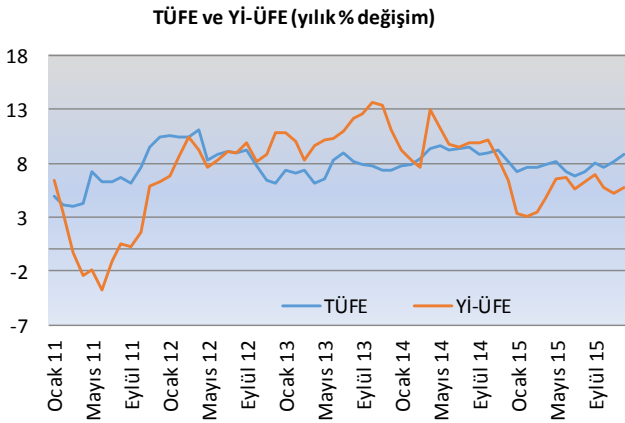
Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

**Yılın ikinci çeyreğinde olduğu gibi üçüncü çeyrekte de büyüme beklentilerin üzerinde gerçekleşti.** Arz tarafında büyümeye son çeyrekte en fazla katkısı baz etkisinin de sayesinde tarım-ormancılık sektörü yaptı. Hizmetler sektöründe de büyüme bir önceki çeyreğe göre daha güçlü oldu. Talep tarafında büyümeye en fazla katkı ise hanehalklarının tüketimi ve stok değişimlerine gerçekleşti. Devletin nihai tüketim harcamaları %7,8'lik büyüme ile son çeyrekte en fazla artan ana harcama grubu oldu. Son çeyrekte büyümenin, yılın ilk dokuz ayı itibarıyla gerçekleşen %3,5 seviyesinin hafif altında olmasını beklemekteyiz. Harcama tarafına ilişkin veriler (otomotiv ve beyaz eşya satışları) son çeyrekte iç talepte bir miktar yavaşlama olabileceğini gösteriyor. Diğer yandan, Kasım ayından sonra güven endekslerinde gözlenen toparlanma iç talebin olumluya dönebileceğine işaret ediyor. Rusya ile yaşanan gerginlik dolayısıyla ihracatımızda azalma olmasının büyüme üzerinde en fazla 50 baz puan kadar aşağı yönlü risk oluşturabileceği görüşündeyiz. Diğer yandan, Avrupa ekonomilerindeki toparlanmayla 2016 yılı büyüme kompozisyonumuzda ihracatının etkisinin daha olumlu olmasını beklemekteyiz.

### ENFLASYON



Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

**2015 yılı enflasyonu TL'deki değer kayıplarının gecikmeli yansımalarıyla %8,81 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti.** Aralık ayında gıda enflasyonu %1,24 ile sert yükseliş göstererek Rusya ile artan gerilimin yaş meyve sebze fiyatlarını aşağı yönde etkileyerek gıda enflasyonunu düşüreceği beklentilerini boş çıkardı. Diğer yandan, küresel gıda ve tarım emtia fiyatlarında yaşanan dolar bazında yıllık %15'e yakın düşüşlerin gıdada ÜFE'nin geçen yılki %17,34 seviyesinden %6,32'ye gerilemesini sağladığı söylenebilir. 2015 yılı Yİ-ÜFE'nin de %5,71 ile %8,8'lik TÜFE'nin ve geçen yılsonunda %6,36 olan Yİ-ÜFE'nin altında kalmış olması olumlu.

**2016 yılı için de enflasyon ulaşılması güç bir hedef olmaya devam edeceğe benziyor.** 2014 yılı enflasyonu yıl başında %5,3 olarak öngörülmüşken, yıl sonunda %9,4'e revize edilmiş ve yıl sonuna doğru düşen enerji fiyatları sayesinde %8,17 olarak gerçekleşmişti. 2015 yılı için ise önceki OVP'de %6,3 olan enflasyon hedefi son OVP'de %7,6'ya çekildi ve yılı %8,8 enflasyon ile tamamladık. 2016 yılı için de son açıklanan OVP'de enflasyon %6,5 olarak oldukça iyimser tahmin edilmiş benziyor. Nitekim, Ekonomi Bakanı Mehmet Şimşek de 2016 yılında enflasyonla ciddi mücadele gerekeceğini, asgari ücret artışının enflasyona etkisinin %1,1-%2,2 arasında olmasının beklendiğini belirtti.

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

Aralık 2015 /TÜFE - Ana harcama grupları	Ağırlık (%)	Aylık Değ. (%)	Aylık TÜFE'ye etkisi	Yıllık Değ. (%)	Yıllık TÜFE'ye etkisi
<b>TOPLAM</b>	<b>100,00</b>	<b>0,21%</b>	<b>0,21%</b>	<b>8,81%</b>	<b>8,81%</b>
<b>Gıda ve alkolsüz içecekler</b>	<b>24,25</b>	<b>1,24%</b>	<b>0,30%</b>	<b>10,87%</b>	<b>2,64%</b>
Alkollü içecekler ve tütün	4,82	0,00%	0,00%	5,68%	0,27%
Giyim ve ayakkabı	7,38	-1,98%	-0,15%	8,99%	0,66%
<b>Konut</b>	<b>15,79</b>	<b>0,43%</b>	<b>0,07%</b>	<b>6,71%</b>	<b>1,06%</b>
Ev eşyası	7,78	0,53%	0,04%	10,95%	0,85%
Sağlık	2,57	0,14%	0,00%	7,16%	0,18%
<b>Ulaştırma</b>	<b>15,38</b>	<b>-0,57%</b>	<b>-0,09%</b>	<b>6,40%</b>	<b>0,98%</b>
Haberleşme	4,38	-0,22%	-0,01%	3,56%	0,16%
Eğlence ve kültür	3,54	-0,17%	-0,01%	11,56%	0,41%
Eğitim	2,53	0,04%	0,00%	6,39%	0,16%
Lokanta ve oteller	6,98	0,33%	0,02%	13,23%	0,92%
Çeşitli mal ve hizmetler	4,60	0,45%	0,02%	11,00%	0,51%

Aralık 2015 /Yİ ÜFE - Sektörler ve alt sektörler	Ağırlık (%)	Aylık Değ. (%)	Aylık ÜFE'ye etkisi	Yıllık Değ. (%)	Yıllık ÜFE'ye etkisi
<b>TOPLAM</b>	<b>100,00</b>	<b>-0,33%</b>	<b>-0,33%</b>	<b>5,71%</b>	<b>5,71%</b>
<b>Madencilik ve taşocakçılığı</b>	<b>3,40</b>	<b>-1,92%</b>	<b>-0,07%</b>	<b>-0,69%</b>	<b>-0,02%</b>
<b>İmalat sanayi</b>	<b>86,21</b>	<b>-0,27%</b>	<b>-0,23%</b>	<b>6,38%</b>	<b>5,50%</b>
Gıda ürünleri	19,97	0,54%	0,11%	6,32%	1,26%
Ana metaller	8,23	-1,79%	-0,15%	-3,27%	-0,27%
Tekstil ürünleri	5,94	-0,38%	-0,02%	12,85%	0,76%
Elektrikli teçhizat	5,34	0,21%	0,01%	11,91%	0,64%
Makine ve ekipmanlar b.y.s.	4,97	0,67%	0,03%	11,09%	0,55%
Motorlu kara taşıtları, römork	5,24	-0,08%	0,00%	8,29%	0,43%
<b>Elektrik, gaz üretimi ve dağıtımı</b>	<b>9,30</b>	<b>-0,52%</b>	<b>-0,05%</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,02%</b>
<b>Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleri</b>	<b>1,09</b>	<b>1,05%</b>	<b>0,01%</b>	<b>19,95%</b>	<b>0,22%</b>

Aralık 2015 /Çekirdek TÜFE Enflasyon Göstergeleri	Aylık Değ. (%)	Yıllık Değ. (%)
(A) - Mevsimlik ürünler hariç	0,23%	8,38%
(B) - İşlenmemiş gıda ürünleri hariç	0,00%	8,15%
(C) - Enerji hariç	0,27%	9,70%
(D) - İşlenmemiş gıda ürünleri ve enerji hariç	0,04%	9,08%
(E) - Enerji, alkollü içkiler ve tütün hariç	0,29%	9,94%
(F) - Enerji, alkollü içkiler, tütün, fiyatları yönetilen/yönlendirilen diğer	0,29%	10,01%
(G) - İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler, tütün, fiyatları	0,04%	9,37%
(H) - İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, altın, alkollü içkiler ve tütün hariç	0,04%	9,27%
(I) - Gıda, alkolsüz ve alkollü içecekler ile tütün ürünleri, enerji ve altın	-0,11%	9,51%

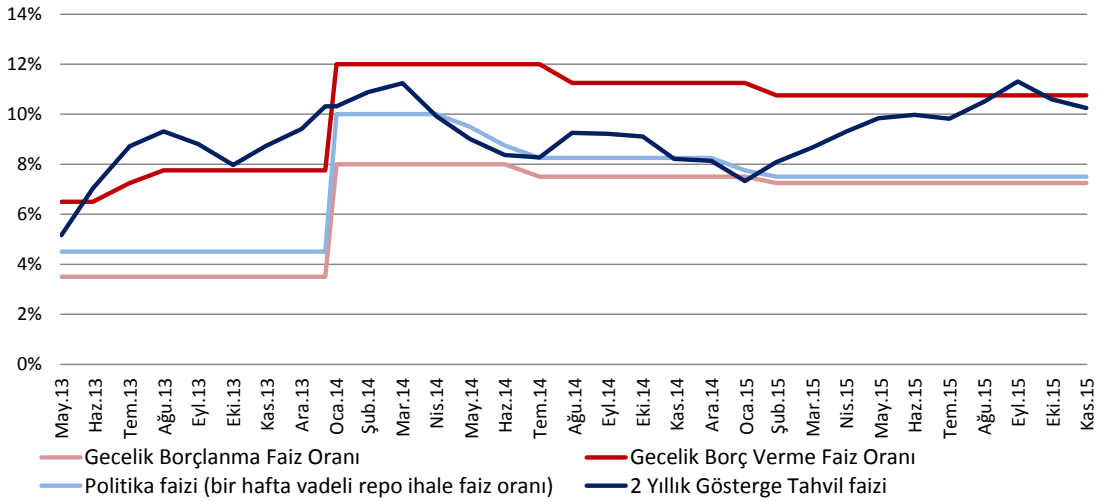
Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

### TCMB PARA POLİTİKALARI

**Yılın ilk iki ayında politika faizinde toplamda 75 baz puanlık indirimde giden TCMB, yılın kalan aylarında herhangi bir değişikliğe gitmedi.** Aralık ayı toplantısında TCMB özetle; kredi büyüme hızlarının son aylarda aşağı yönde seyretmesine rağmen önümüzdeki dönemde toparlanmasının beklendiğine, dış ticaret ve cari dengedeki iyileşmelere ve Avrupa ekonomilerinin toparlanmasıyla büyüme kompozisyonunun net ihracat lehine değişmesinin beklendiğine vurgu yaptı. Enflasyonla ilgili olarak döviz kuru hareketlerinin gecikmeli etkilerinin enflasyonu olumsuz etkilemeye devam ettiği; ancak, petrol fiyatlarındaki düşüşün bu etkiyi sınırladığı belirtildi. Aralık ayı toplantısında TCMB'nin Fed'in faiz artırımına gitmesinin ardından politika faizinde artırım yapabileceğini düşünüyorduk; ancak beklediğimiz gibi olmadı. 2015 yılında, siyasi belirsizliğe ek olarak, Fed'in faiz artırım sürecinin yaklaşması sonucunda gelişmekte olan ülkelerden para çıkışının hızlanması TL'in beklenenin üzerinde değer kaybetmesine yol açtı. 2016 yılında TCMB'nin TL cinsi varlıklardan para çıkışını önleyebilmek için en azından Fed faiz artırımlarına yakın puanlarda faiz artırımlarına gidebileceği görüşündeyiz.



Kaynak: TCMB, Bloomberg, BMD Araştırma

TCMB FAİZ ORANLARI	Haz.15	Tem.15	Ağu.15	Eyl.15	Eki.15	Kas.15	Değişiklik
Politika faizi (bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı)	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	Yok
Gecelik Borç Verme Faiz Oranı	10,75%	10,75%	10,75%	10,75%	10,75%	10,75%	Yok
Gecelik Borçlanma Faiz Oranı	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	Yok
2 Yıllık Gösterge Tahvil faizi	9,97%	9,82%	10,50%	11,31%	10,60%	10,25%	
Geç Likidite Borç Verme Faiz Oranı	12,25%	12,25%	12,25%	12,25%	12,25%	12,25%	Yok
Geç Likidite Borçlanma Faiz Oranı	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Yok

Kaynak: TCMB, BMD Araştırma



# ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

**08.01.2016**

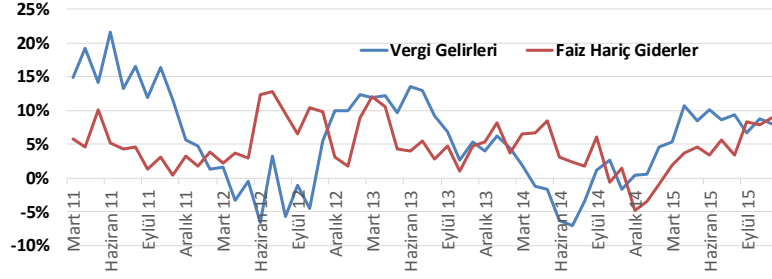
## BÜTÇE

MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇE GERÇEKLEŞMELERİ ( Milyon TL)	BÜTÇE	Gerçekleşme Kasım 2015		Yıllık	Gerçekleşme Ocak- Kasım 2015		Yıllık
	2015	( Milyon TL)	(%)	% Değişim	( Milyon TL)	(%)	% Değişim
<b>BÜTÇE GİDERLERİ</b>	<b>472.943</b>	<b>43.009</b>	<b>9,1%</b>	<b>20,8%</b>	<b>447.222</b>	<b>94,6%</b>	<b>12,3%</b>
<b>Faiz Hariç Giderler</b>	<b>418.943</b>	<b>39.140</b>	<b>9,3%</b>	<b>20,7%</b>	<b>395.950</b>	<b>94,5%</b>	<b>13,2%</b>
Personel Giderleri	119.170	10.909	9,2%	16,9%	116.616	97,9%	13,0%
ŞGK Devlet Primi Giderleri	20.325	1.793	8,8%	15,7%	19.101	94,0%	11,0%
Mal ve Hizmet Alım Giderleri	41.153	4.535	11,0%	11,1%	36.831	89,5%	15,1%
Cari Transferler	176.425	15.241	8,6%	32,9%	166.101	94,1%	12,9%
Sermaye Giderleri	40.955	5.248	12,8%	3,9%	39.149	95,6%	8,8%
Sermaye Transferleri	6.798	846	12,4%	43,7%	7.350	108,1%	38,7%
Borç Verme	10.545	568	5,4%	59,7%	10.802	102,4%	21,1%
Yedek Ödenekler	3.573	0	0,0%		0	0,0%	
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>54.000</b>	<b>3.869</b>	<b>7,2%</b>	<b>21,4%</b>	<b>51.272</b>	<b>94,9%</b>	<b>5,8%</b>
<b>BÜTÇE GELİRLERİ</b>	<b>451.979</b>	<b>43.807</b>	<b>9,7%</b>	<b>11,7%</b>	<b>441.793</b>	<b>97,7%</b>	<b>14,2%</b>
<b>Genel Bütçe Gelirleri</b>	<b>440.998</b>	<b>42.499</b>	<b>9,6%</b>	<b>11,3%</b>	<b>425.311</b>	<b>96,4%</b>	<b>14,2%</b>
Vergi Gelirleri	389.501	39.408	10,1%	12,3%	372.745	95,7%	15,9%
Vergi Dışı Diğer Gelirler	51.497	3.091	6,0%	-0,6%	52.566	102,1%	3,6%
<b>Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri</b>	<b>7.789</b>	<b>1.122</b>	<b>14,4%</b>	<b>29,6%</b>	<b>13.144</b>	<b>168,8%</b>	<b>13,8%</b>
<b>Düzen. ve Denet. Kurumları Gelirleri</b>	<b>3.192</b>	<b>186</b>	<b>5,8%</b>	<b>16,1%</b>	<b>3.337</b>	<b>104,6%</b>	<b>13,5%</b>
<b>BÜTÇE FAZLASI (+)/AÇIĞI (-)</b>	<b>-20.963</b>	<b>798</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-77,8%</b>	<b>-5.429</b>	<b>25,9%</b>	<b>-52,1%</b>
<b>FAİZ DIŞI FAZLA (+)/AÇIĞI (-)</b>	<b>33.037</b>	<b>4.667</b>	<b>14,1%</b>	<b>-31,2%</b>	<b>45.842</b>	<b>138,8%</b>	<b>23,5%</b>

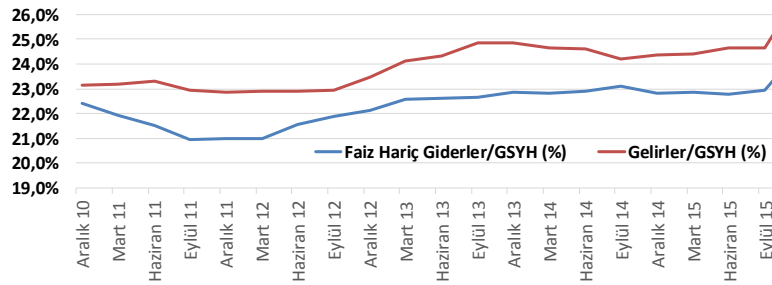
Kaynak: Bloomberg, TC Maliye Bakanlığı, BMD Araştırma

### Yıllık % Değişim

(Son 3 aylık ortalamalara göre, Reel)



### GSYH'daki payı (%), Yıllıklandırılmış



Kaynak: Bloomberg, TÜİK, BMD Araştırma

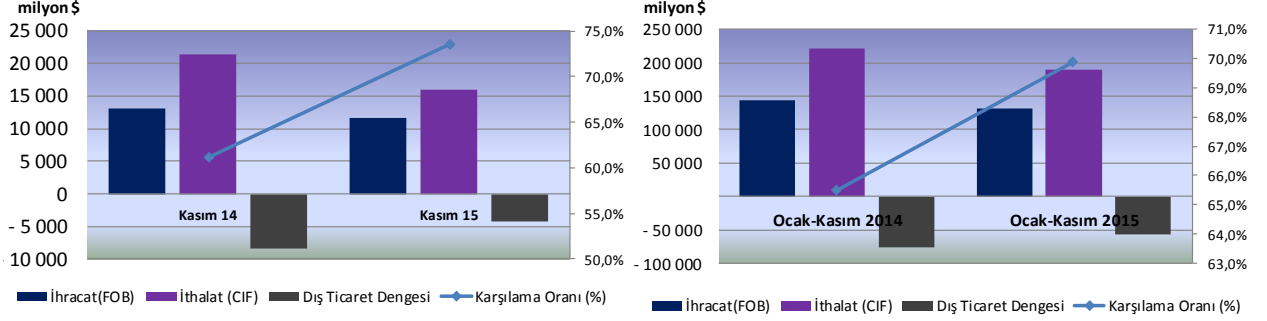
**2015 yılının ilk on bir aylık bütçe gerçekleştirmeleri, 2015 yılı için OVP'de öngörülen 24,5 milyar TL'lik bütçe açığı hedefine yakın bir gerçekleşmenin mümkün olduğunu gösteriyor.** Bir önceki strateji raporumuzda Kasım ayında yapılacak seçimler dolayısıyla harcamalarda artış ihtimalinin bütçe hedefinin üzerindeki aşağı yönlü risklerin başında geldiğini belirtmiştik. Yıl geneline baktığımızda vergi gelirleri performansının yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde daha güçlü, faiz hariç giderlerin ise son üç ayda özellikle seçimlerin de etkisiyle yüksek seyrettiğini söyleyebiliriz. Bütçe Dengesi/GSYH oranı Kasım ayı itibarıyla -%0,9 olurken, son OVP'de negatif %1,1'den %1,3'e revize edilmişti. 2016 yılı için OVP'de 15,4 milyar \$ bütçe açığı hedefleniyor; ancak, asgari ücrete yapılan artışlar ve gelir vergisi oranlarındaki değişikliklerin bu hedef üzerindeki etkileri 2016 yılı içerisinde takip edilmeli.



## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

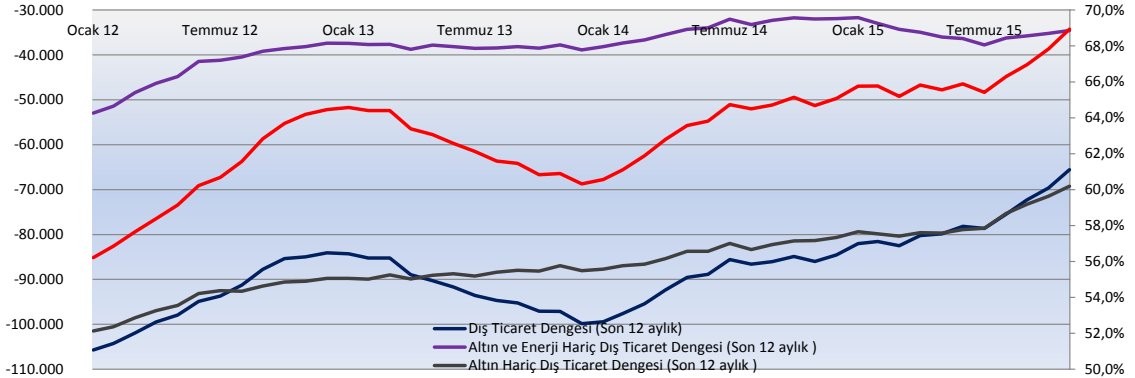
### DIŞ TİCARET



Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

**2015 yılının ilk on bir ayı itibarıyla dış ticaret açığında önceki yılın aynı dönemine göre %25 iyileşme var; ancak, bu durum enerji maliyetlerinde düşüş, altın dış ticaret dengesinde iyileşme ve dış ticaret hacmindeki daralmadan kaynaklanıyor.** Karşılaştırılan dönemlerde altın hariç dış ticaret dengemizdeki azalma %15,7, enerji hariç dış ticaret dengemizdeki azalma %15,8 olurken altın ve enerji hariç dış ticaret dengemizde ise %9,5 artış var. 2014 yılında ithalat %3,8 azalırken ihracat aynı yüzdesel oranda artmış ve yıllık dış ticaret açığı %15,3 azalırken, dış ticaret hacmi %1'den az gerilemişti. 2015 Kasım ayı itibarıyla geçen yılın ilk on bir ayına göre ihracat ve ithalat sırasıyla %8,4 ve %14,1 azaldı. Aynı zamanda dış ticaret hacmi %11,9 gerilerken, dış ticaret dengesi de azalmış oldu. Yıllıklandırılmış altın ve enerji hariç dış ticaret açığında yılbaşından Ağustos ayına kadar sürekli kötüleşme yaşandıysa da son dört aydır her ay iyileşme olması olumlu. Ancak, önümüzdeki aylarda Rusya ile yaşanan gerginlik dış ticaret dengemiz üzerinde aşağı yönlü risk oluşturacağına benziyor. Diğer yandan, düşük seyreden ve bir süre daha düşük seyretmesi beklenen petrol fiyatlarının, dış ticaret dengemize 2016 yılı boyunca olumlu etkilerinin devam etmesini beklemekteyiz. Bununla birlikte, 2016 yılında Euro'nun Dolar karşısında 2015'e göre daha güçlü seyretmesi ve Avrupa ekonomilerinde toparlanmanın hızlanması dış ticaret dengemiz üzerinde yukarı yönlü risklerin başında geliyor. İhracat pazarlarımıza baktığımızda yılın ilk on bir ayında Rusya ve Irak'a yapılan ihracatımızda sırasıyla %38,7 ile %17,5; AB'ye olan ihracatımızda ise %7,2 gerileme olduğu görülüyor. Yılın ilk on bir ayında Avrupa Birliği'nin ihracatımızdaki payı ise geçtiğimiz yılın aynı dönemiyle karşılaştırıldığında %43,8'den %44,4'e yükselmiş bulunuyor ve burada son aylarda Avrupa Birliği ile dış ticaret performansımızda yaşanan iyileşmenin etkili olduğu söylenebilir.

### Yıllıklandırılmış Diş Ticaret Açığı (mn \$)



Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

### ÖDEMELER DENGESİ

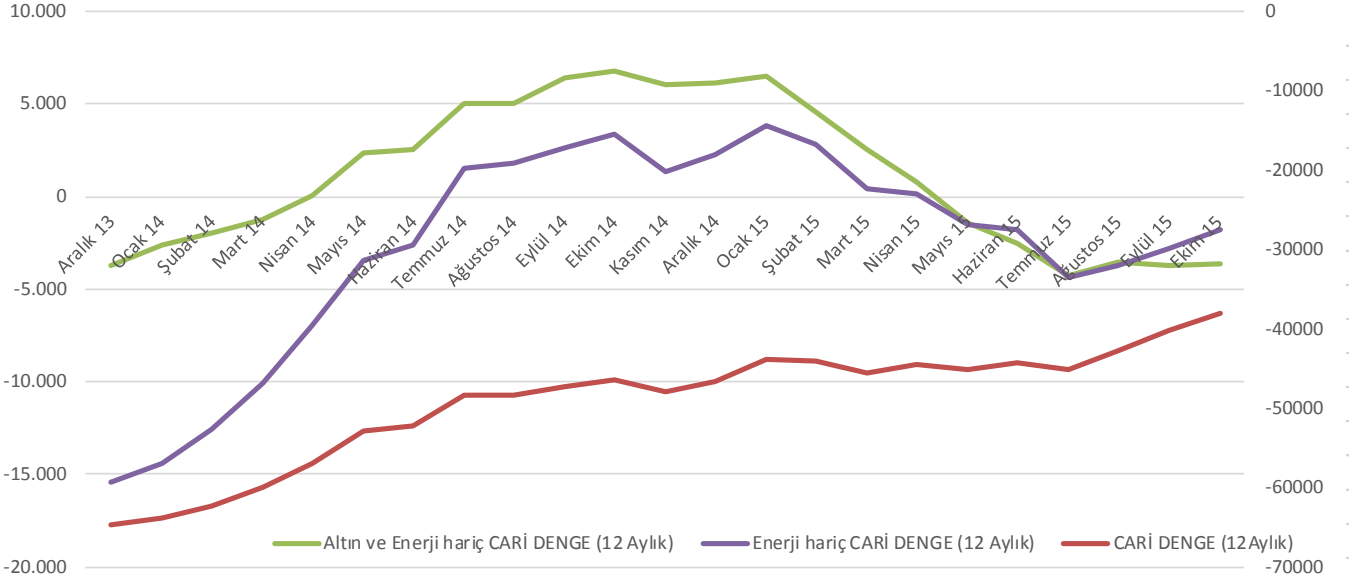
**Ekim ayında yıllıklandırılmış cari açık önceki aya göre 2,18 milyar \$ azalarak 38,1 milyar \$ oldu.** Geçen yılın aynı ayına göre 12 aylık cari açığa ise 8,25 milyar \$ iyileşme var ve bu dönemlerde 12 aylık enerji ve altın dış ticaret açıklarında sırasıyla 13,44 ve 5,31 milyar\$'lık iyileşmenin etkili olduğu görülüyor. Oysa ki, altın enerji hariç 12 aylık cari açık geçen yılın Ekim ayına göre 10,5 milyar \$ kötüleşmiş. Bunun 7,8 milyar \$'lık kısmı enerji hariç mal ticaretindeki kötüleşmeden ve 2,34 milyar \$'lık kısmı da seyahat gelirlerindeki düşüşten kaynaklanmış. Son OVP'de yılın tamamı için hedeflenen cari açık 46'dan 36,7 milyar \$'a revize edildi ve düşen petrol fiyatları sayesinde hedefe ulaşabileceği fikrindeyiz. Ancak, son 12 ayda Cari açığımızın finansmanı ile ilgili olarak; doğrudan yatırımlarda 1,63 milyar \$ artış olmuş olmasına rağmen, portföy yatırımlarındaki 23,88 milyar \$'lık azalma dikkat çekiyor. 2015 yılında Fed'in faiz artırımlarına başlayacağı beklentisiyle küresel likidite koşullarında gelişmekte olan ülkeler aleyhine dönen seyrin 2016'da da devam etmesi cari açığımızın finansmanı tarafındaki en önemli risk olmaya devam ediyor. 2016 yılı için ise OVP'de hedeflenen cari açık 34 milyar \$ ve burada 37\$ seviyelerinde seyreden petrol fiyatları hedefe ulaşılmasını kolaylaştırabilir. Öte yandan, Rusya ile ülkemiz arasında devam eden gerginlik ve belirsizlik dolayısıyla dış ticaret ve turizm gelirlerimizde yaşanacak düşüş hedefe ulaşılmasını olumsuz etkileyebilir.

(MİLYON \$)	May.15	Haz.15	Tem.15	Ağu.15	Eyl.15	Eki.15	SON 12AY 2014	SON 12AY 2015
<b>1.CARİ İŞLEMLER HESABI</b>	<b>-4.357</b>	<b>-3.300</b>	<b>-3.209</b>	<b>180</b>	<b>117</b>	<b>-133</b>	<b>-46.356</b>	<b>-38.109</b>
<i>Altın Ticareti Hariç Cari Açık</i>	<i>-4.248</i>	<i>-3.104</i>	<i>-2.570</i>	<i>440</i>	<i>-403</i>	<i>-611</i>	<i>-42.890</i>	<i>-39.952</i>
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-5.476</b>	<b>-4.879</b>	<b>-5.832</b>	<b>-3.654</b>	<b>-2.516</b>	<b>-2.356</b>	<b>-63.595</b>	<b>-52.793</b>
<i>Net Parasal Olmayan Altın Ticareti</i>	<i>-109</i>	<i>-196</i>	<i>-639</i>	<i>-260</i>	<i>520</i>	<i>478</i>	<i>-3.466</i>	<i>1.843</i>
<b>Hizmetler Dengesi</b>	<b>1.903</b>	<b>2.397</b>	<b>3.043</b>	<b>4.342</b>	<b>3.480</b>	<b>2.854</b>	<b>24.862</b>	<b>24.072</b>
<i>Net Seyahat Gelirleri</i>	<i>1.781</i>	<i>2.190</i>	<i>2.682</i>	<i>3.642</i>	<i>2.913</i>	<i>2.472</i>	<i>24.561</i>	<i>21.923</i>
<b>Birincil Gelir Dengesi</b>	<b>-816</b>	<b>-927</b>	<b>-534</b>	<b>-585</b>	<b>-949</b>	<b>-721</b>	<b>-8.845</b>	<b>-10.362</b>
<b>İkincil Gelir Dengesi</b>	<b>32</b>	<b>109</b>	<b>114</b>	<b>77</b>	<b>102</b>	<b>90</b>	<b>1.222</b>	<b>974</b>
<b>2.SERMAYE HESABI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-32</b>	<b>27</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-68</b>	<b>-8</b>
<b>3. FİNANS HESABI</b>	<b>-2.602</b>	<b>-4.354</b>	<b>-2.818</b>	<b>1.221</b>	<b>2.192</b>	<b>-2.269</b>	<b>-37.630</b>	<b>-31.165</b>
<b>Doğrudan Yatırımlar</b>	<b>-935</b>	<b>-554</b>	<b>-2.508</b>	<b>-1.682</b>	<b>-255</b>	<b>-367</b>	<b>-7.532</b>	<b>-9.166</b>
<i>Gayrimenkul</i>	<i>375</i>	<i>431</i>	<i>291</i>	<i>415</i>	<i>377</i>	<i>450</i>	<i>4.217</i>	<i>4.062</i>
<b>Portföy Yatırımları</b>	<b>2.505</b>	<b>678</b>	<b>3.264</b>	<b>1.477</b>	<b>2.836</b>	<b>-147</b>	<b>-16.756</b>	<b>7.123</b>
<i>Yabancıların Net Menkul Kıymet Alımı</i>	<i>-1.399</i>	<i>-451</i>	<i>-1.605</i>	<i>-740</i>	<i>-883</i>	<i>143</i>	<i>-378</i>	<i>-5.102</i>
<i>Hisse Senedi</i>	<i>74</i>	<i>1</i>	<i>-474</i>	<i>-347</i>	<i>-237</i>	<i>204</i>	<i>2.566</i>	<i>-353</i>
<i>DİBS</i>	<i>-1.473</i>	<i>-452</i>	<i>-1.131</i>	<i>-393</i>	<i>-646</i>	<i>-61</i>	<i>-2.944</i>	<i>-4.749</i>
<i>Bankaların Tahvil İhracı</i>	<i>23</i>	<i>99</i>	<i>-866</i>	<i>-293</i>	<i>-652</i>	<i>-192</i>	<i>11.748</i>	<i>-466</i>
<i>Hükümet'in Eurobond İhracı</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>4.876</i>	<i>1.250</i>
<b>Diğer Yatırımlar</b>	<b>-2.133</b>	<b>-3.695</b>	<b>-5.593</b>	<b>1.825</b>	<b>458</b>	<b>-558</b>	<b>-16.086</b>	<b>-19.317</b>
<i>Net Dış Borçlanma - Bankalar</i>	<i>1.713</i>	<i>-140</i>	<i>2.239</i>	<i>-335</i>	<i>-42</i>	<i>-382</i>	<i>15.530</i>	<i>7.953</i>
<i>Uzun Vade</i>	<i>-3.640</i>	<i>-506</i>	<i>-1.282</i>	<i>-2.495</i>	<i>-3.008</i>	<i>-1.997</i>	<i>6.774</i>	<i>-17.226</i>
<i>Kısa Vade</i>	<i>5.353</i>	<i>366</i>	<i>3.521</i>	<i>2.160</i>	<i>2.966</i>	<i>1.615</i>	<i>8.756</i>	<i>25.179</i>
<i>Net Dış Borçlanma - Reel Sektör</i>	<i>1.379</i>	<i>1.452</i>	<i>1.049</i>	<i>765</i>	<i>1.214</i>	<i>2.490</i>	<i>4.865</i>	<i>11.680</i>
<i>Uzun Vade</i>	<i>173</i>	<i>-118</i>	<i>208</i>	<i>319</i>	<i>-11</i>	<i>408</i>	<i>178</i>	<i>846</i>
<i>Kısa Vade</i>	<i>1.206</i>	<i>1.570</i>	<i>841</i>	<i>446</i>	<i>1.225</i>	<i>2.082</i>	<i>4.687</i>	<i>10.834</i>
<i>Yurtdışı Bankalardaki Mevduatlar</i>	<i>-235</i>	<i>268</i>	<i>739</i>	<i>-319</i>	<i>478</i>	<i>571</i>	<i>334</i>	<i>9.249</i>
<b>Rezerv Varlıklar</b>	<b>-2.039</b>	<b>-783</b>	<b>2.019</b>	<b>-399</b>	<b>-847</b>	<b>-1.197</b>	<b>2.744</b>	<b>-9.805</b>
<b>4. NET HATA NOKSAN</b>	<b>1.755</b>	<b>-1.054</b>	<b>423</b>	<b>1.014</b>	<b>2.075</b>	<b>-2.136</b>	<b>8.794</b>	<b>6.952</b>
<b>TOPLAM FİNANSMAN İHTİYACI (1+2+4)</b>	<b>-2.602</b>	<b>-4.354</b>	<b>-2.818</b>	<b>1.221</b>	<b>2.192</b>	<b>-2.269</b>	<b>-37.630</b>	<b>-31.165</b>
<b>TOPLAM FİNANSMAN (3)</b>	<b>2.602</b>	<b>4.354</b>	<b>2.818</b>	<b>-1.221</b>	<b>-2.192</b>	<b>2.269</b>	<b>37.630</b>	<b>31.165</b>

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

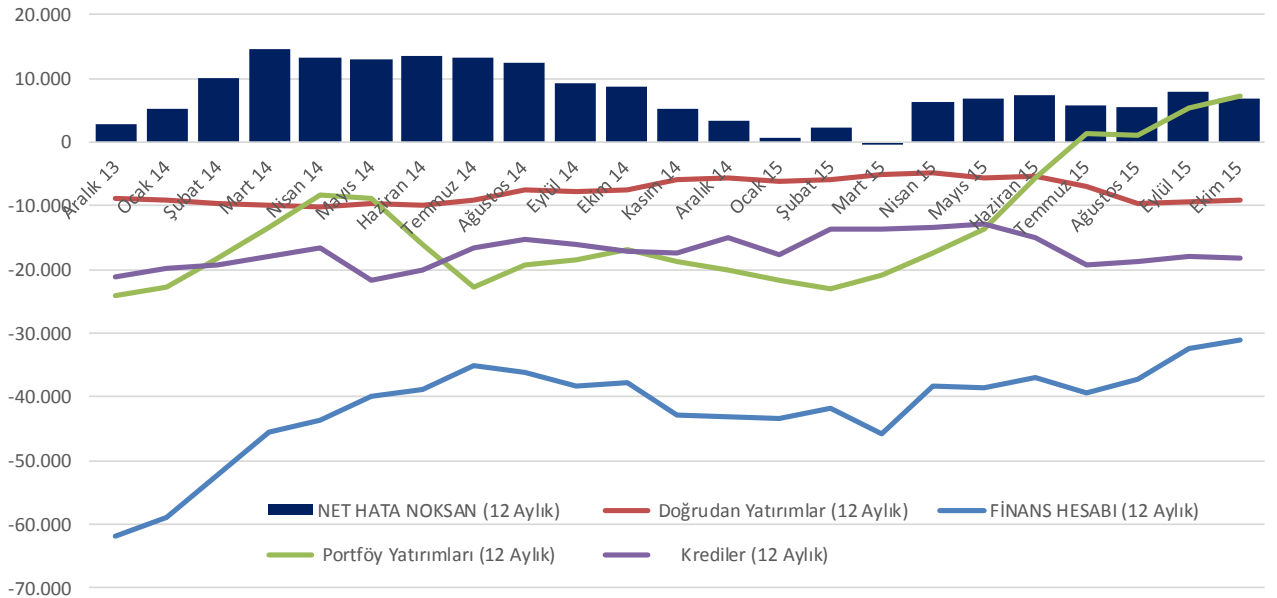
## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016



mli\$

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma



mli\$

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

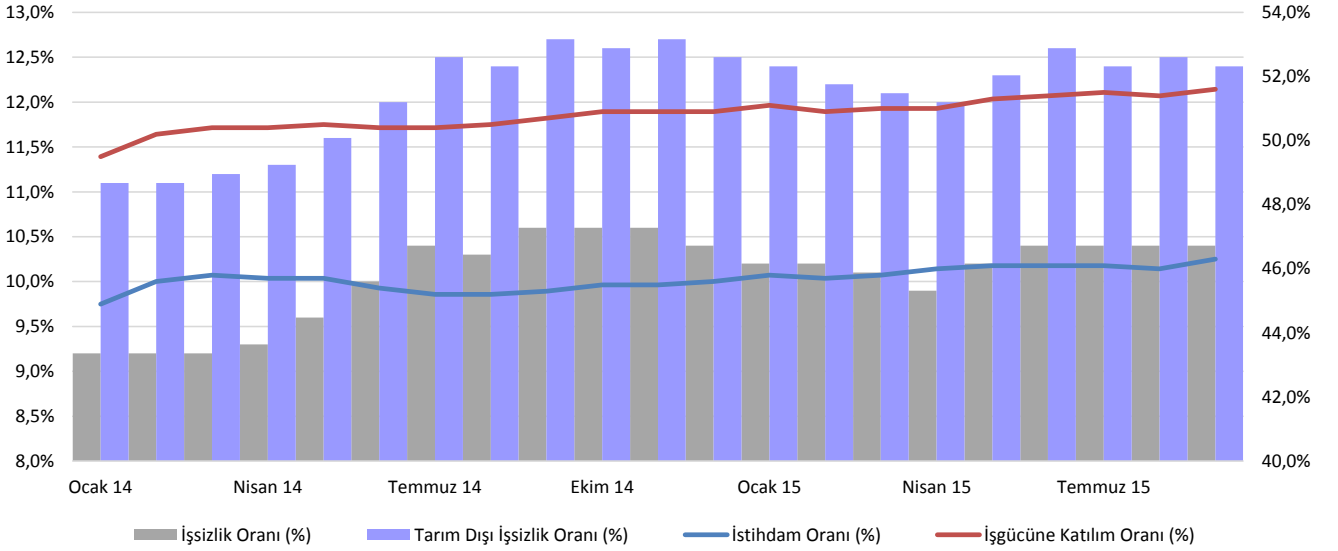
## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

### İSTİHDAM

**Son dört aydır mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı %10,4 seviyelerinde bulunuyor.** Kasım 2012'den itibaren mevsimsellikten arındırılmamış işsizlik oranında her ay önceki yılın aynı ayına göre artış vardı ancak Eylül ayında işsizlik oranı %10,3 ile geçen yılki %10,5 seviyesinin altına gerilemiş oldu. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ise Haziran ayından beri %10,4 seviyelerinde. Eylül ayı ile ilgili olumlu gelişme mevsimsellikten arındırılmış istihdam artışının 171 bin ile son 19 ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşmesi. Ancak, bu ayda işgücündeki artışın da 187 bin ile yüksek seyretmiş olması işsizlik oranının düşmesine engel olmuş. Eylül ayında istihdam oranı %46,3 ile rekor seviyelere ulaşmış olmasına rağmen, işgücüne katılım oranı da %51,6 ile tüm zamanların en yüksek seviyelerine yükselmiş. 2016 yılında ise mevcutta zaten artış eğiliminde olan işsizlik oranına, asgari ücret artışının olumsuz etki etmesi beklenebilir. Sonuç olarak, 2015 yılının bu seviyelerin hafif üzerinde işsizlik oranı ile tamamlanmasını, 2016 yılında ise işgücüne katılım oranındaki artışın istihdam artışından hızlı olmaya devam etmesiyle işsizlik oranının %10,5 seviyelerinin üzerinde olmasını beklemekteyiz.

### Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Verileri



Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

Mevsimsellikten arındırılmış veriler	Nisan 15	Mayıs 15	Haziran 15	Temmuz 15	Ağustos 15	Eylül 15
<b>İstihdam (bin kişi)</b>	26.512	26.619	26.638	26.704	26.680	26.851
<i>İstihdam değişim (%)</i>	0,4%	0,4%	0,1%	0,2%	-0,1%	0,6%
<b>Tarım Dışı İstihdam (bin kişi)</b>	21.015	21.107	21.105	21.195	21.125	21.303
<b>İşgücü (bin kişi)</b>	29.436	29.634	29.736	29.800	29.776	29.963
<i>İşgücü değişim (%)</i>	0,2%	0,7%	0,3%	0,2%	-0,1%	0,6%
<b>İstihdam Oranı (%)</b>	46,0%	46,1%	46,1%	46,1%	46,0%	46,3%
<b>İşgücüne Katılım Oranı (%)</b>	51,0%	51,3%	51,4%	51,5%	51,4%	51,6%
<b>İşsizlik Oranı (%)</b>	9,9%	10,2%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%
<b>Tarım Dışı İşsizlik Oranı (%)</b>	12,0%	12,3%	12,6%	12,4%	12,5%	12,4%
<b>Genç Nüfus İşsizlik Oranı (%)</b>	18,0%	18,7%	19,1%	19,1%	18,5%	18,5%

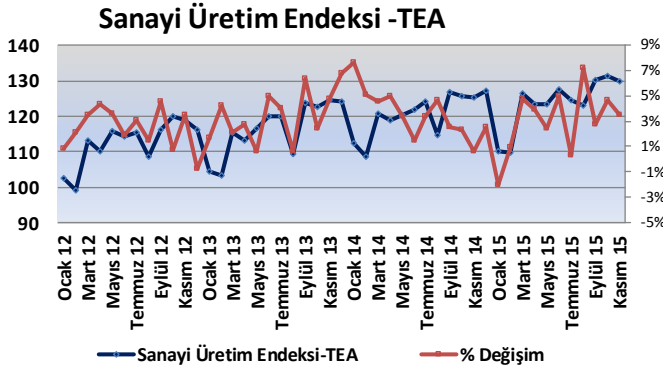
Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

### SANAYİ ÜRETİMİ

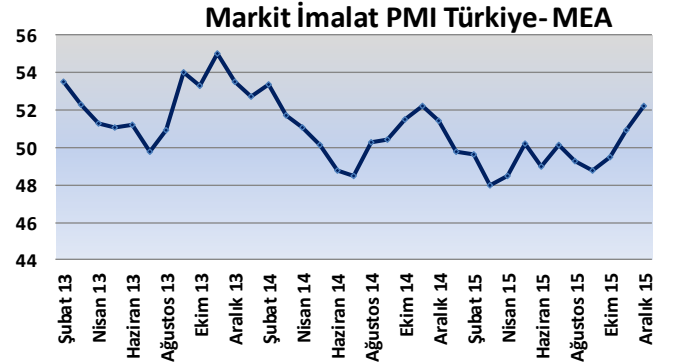
## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

**Kasım ayı itibarıyla takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi geçen yılın aynı ayına göre %3,5 artışla 129,7 seviyesinde bulunuyor.** Hükümet kurulmasıyla Kasım ayında Reel kesim güven endeksinde yaşanan iyileşmenin sanayi üretimine fazla yansımadağı görülüyor. Ancak burada üçüncü çeyrekte stok artışının yüksek olması etkili olmuş olabilir. Yılın ilk altı ayında sanayi üretiminde ortalama yıllık %2,5 artış, yılın üçüncü çeyreğinde %3,4 ve son çeyreğin ilk iki ayında ise %4,1 olmak üzere kademeli artış var. Mevsim etkisinden arındırılmış Markit İmalat PMI verilerine baktığımızda Aralık ayında önceki ayki 50,9 seviyesinden 52,2'ye yükselme olmuş olması sebebiyle yılın son çeyreğinde sanayi üretiminin önceki çeyreklerden daha fazla artış sergilemesini beklemekteyiz. Benzer şekilde, yılın son çeyreğinde imalat sanayinin arz tarafında büyümeye yapmış olduğu katkının önceki çeyreğe göre bir miktar iyileşmesi de beklenebilir.



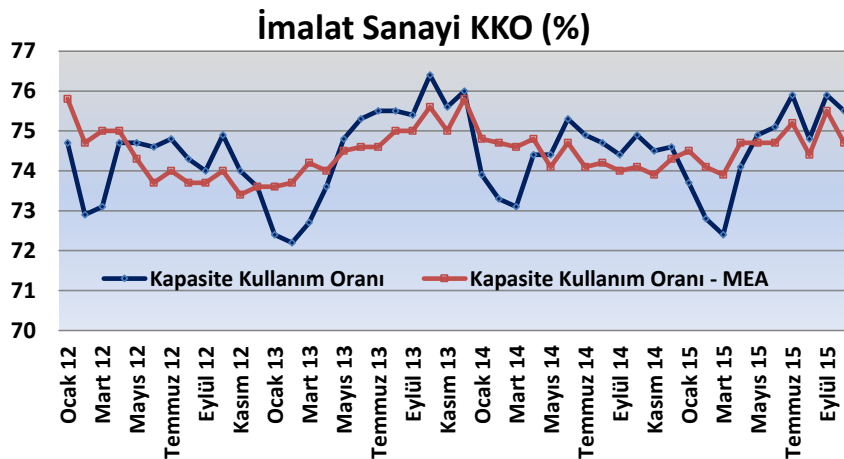
Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma



Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

### KAPASİTE KULLANIM ORANI

**Yılın son çeyreğinde kapasite kullanım oranı geçen yılın aynı döneminin 1,06 puan üzerinde seyretti.** Yılın ilk yarısında bunun tam tersi bir durum vardı ancak yılın üçüncü çeyreğinde 0,87 puanlık iyileşmenin ardından son çeyrekte bundan daha fazla bir yükseliş yaşanmış olmasını son çeyrek büyüme verisi için olumlu bulmaktayız. Aralık ayı itibarıyla 75,8 seviyesinde bulunan kapasite kullanım oranı yıl ortalamasının üzerinde ve yılın en yüksek seviyelerine yakın seyrediyor.

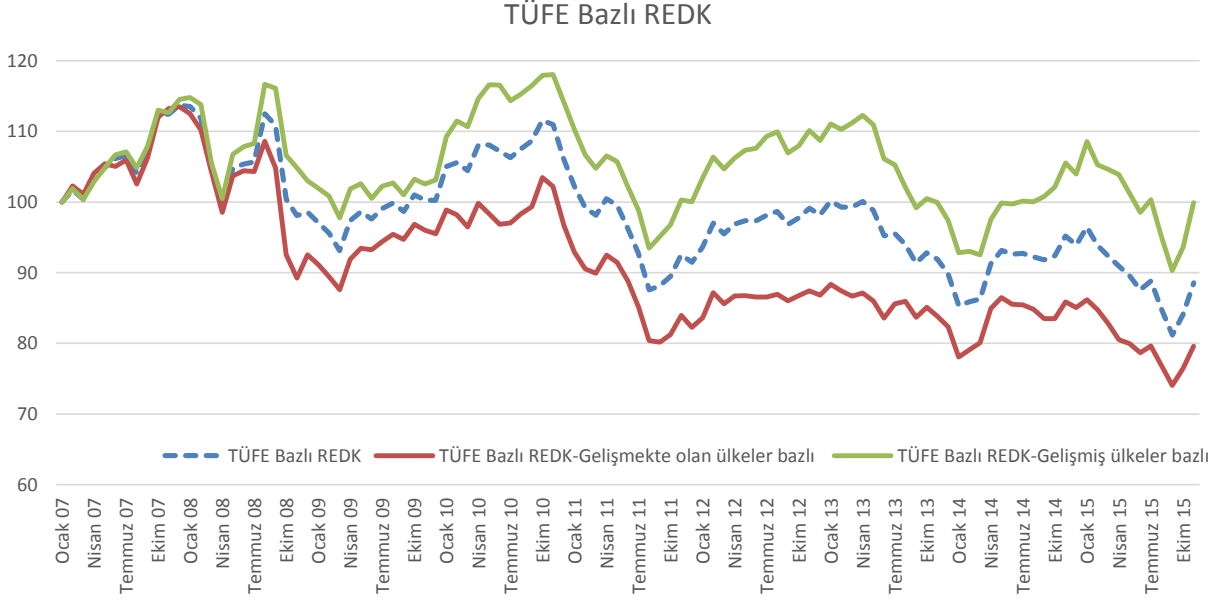


Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

### REEL EFEKTİF DÖVİZ KURU ENDEKSİ



**Kaynak:** Bloomberg, BMD Araştırma

**Kasım ayında TÜFE bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi bir önceki aya göre %5,4 artarken, önceki yılın aynı ayına göre ise %7 azaldı.** Yıllık düşüş gelişmekte olan ülkeler TÜFE bazlı REDK endeksinde (-%7,3) gelişmiş ülkeler TÜFE bazlı REDK endeksindekinden (-%5,3) daha fazla olmuştur. Diğer taraftan, birim işgücü maliyeti bazlı REDK endeksinde yılın ikinci çeyreği itibarıyla yıllık %4,2 artış söz konusudur.

### GÜVEN ENDEKSLERİ

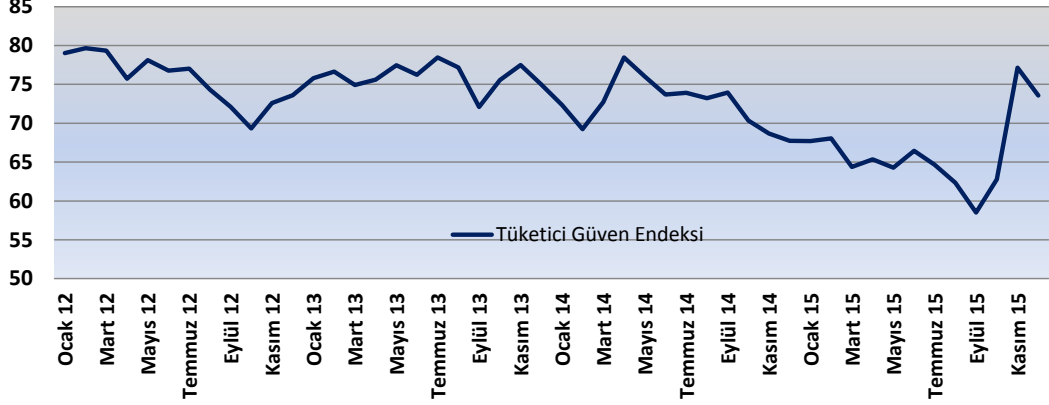
**Son ay itibarıyla Ekonomik Güven Endeksi genel ekonomik duruma ilişkin iyimserlik seviyesi olan 100'ün hafif üzerinde bulunuyor.** Tüketici, imalat sanayi (reel kesim), hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörleri güven endekslerinin ağırlıklandırılmasıyla oluşan Ekonomik Güven Endeksi Aralık ayında bir önceki ayki 104,82 seviyesinden 100,81'e (%3,8) düştü. Eylül 2015'te Tüketici Güven Endeksi, Şubat 2009'dan bu yana gördüğü en düşük seviye olan 58,5 seviyesine gerilemiş, Kasım ayında ise yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştı. Kasım ayında seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasıyla ekonomik güven endeksinde de yılın en yüksek seviyesine ulaşılmıştı. Ancak son ayda, inşaat sektörü güven endeksi dışındaki diğer tüm mevsimsellikten arındırılmış güven endekslerinde düşüş yaşandı (inşaat sektörü güven endeksi %0,7 artarak 85,11 oldu). Tüketici güven endeksinin bileşenlerine bakıldığında: son ayda en fazla düşüş gelecek 12 aylık dönem için işsiz sayısı beklentisinde gerçekleşti (%7,4 düşüş).



## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

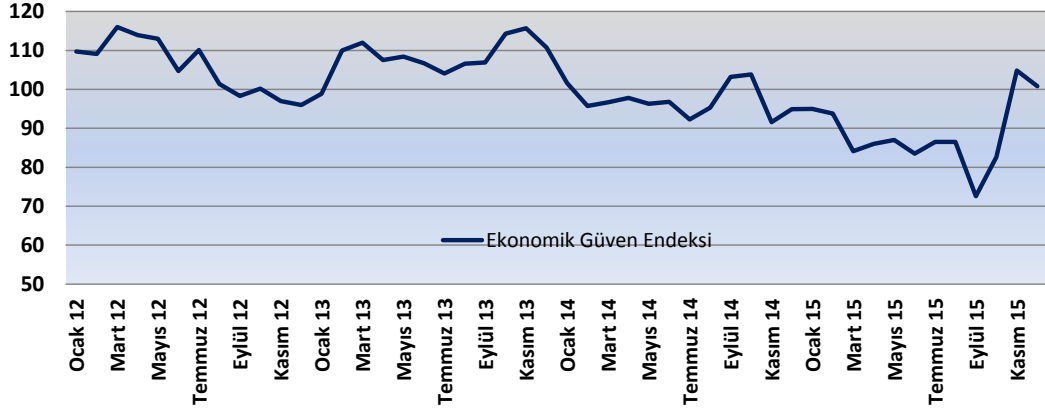
08.01.2016

### Tüketici Güven Endeksi



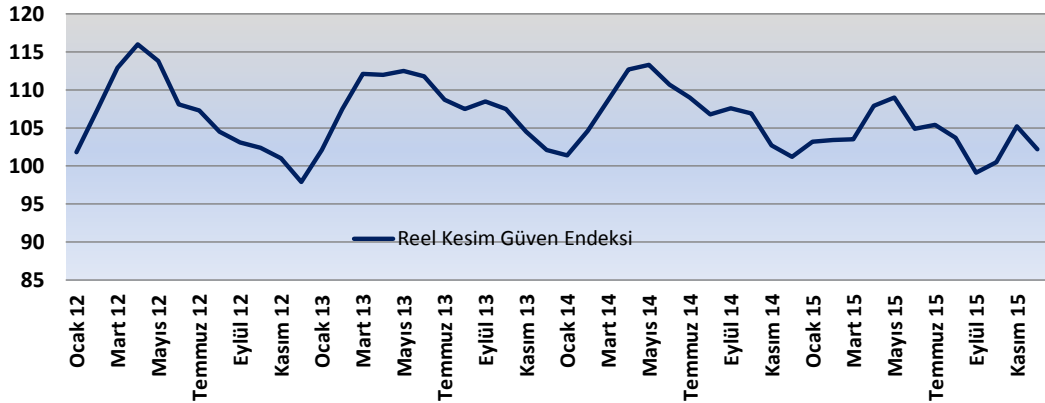
Kaynak: Bloomberg, TÜİK, BMD Araştırma

### Ekonomik Güven Endeksi



Kaynak: Bloomberg, TÜİK, BMD Araştırma

### Reel Kesim Güven Endeksi

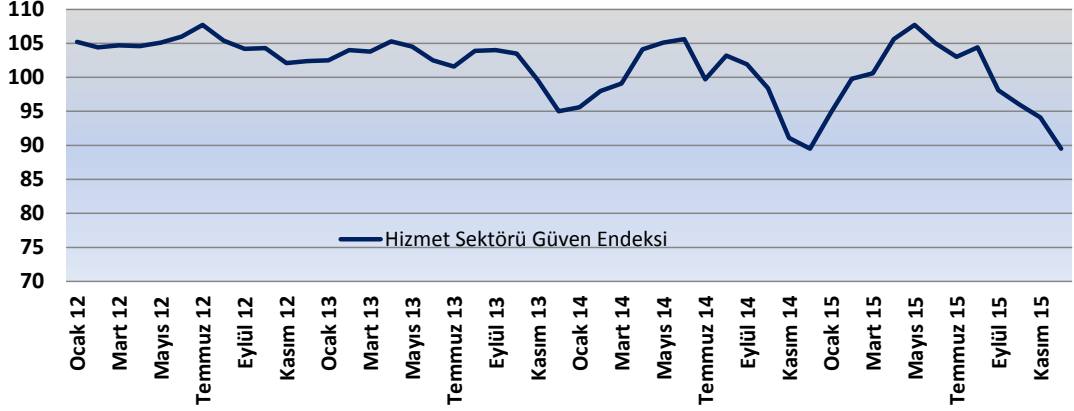


Kaynak: Bloomberg, TCMB, BMD Araştırma

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

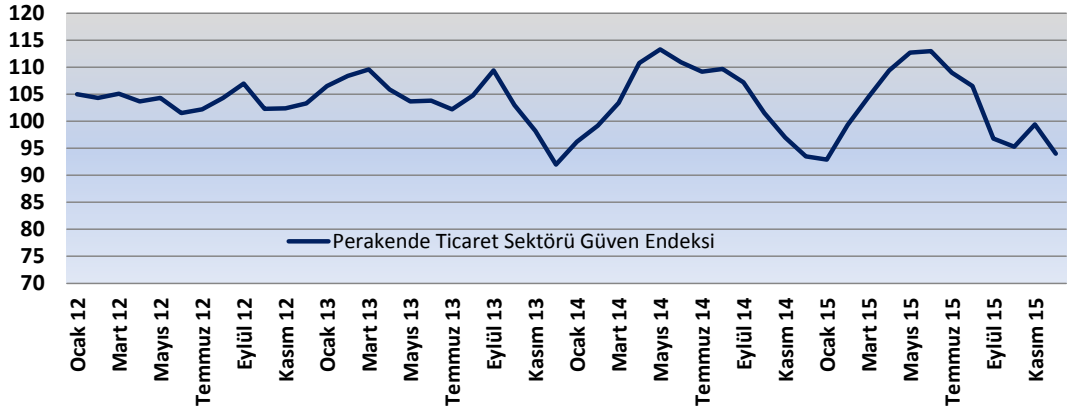
08.01.2016

### Hizmet Sektörü Güven Endeksi



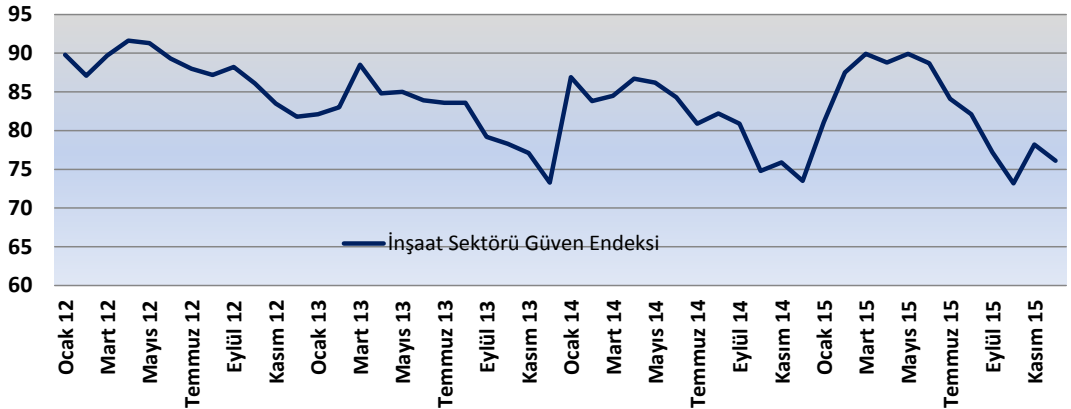
Kaynak: Bloomberg, TÜİK, BMD Araştırma

### Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi



Kaynak: Bloomberg, TÜİK, BMD Araştırma

### İnşaat Sektörü Güven Endeksi



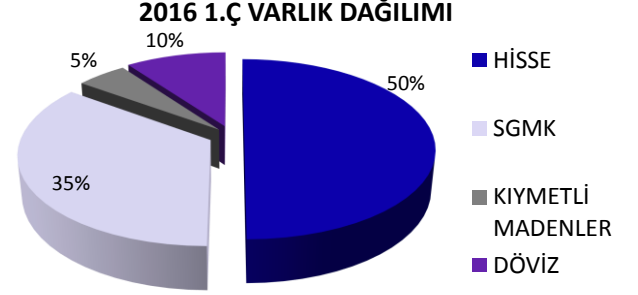
Kaynak: Bloomberg, TÜİK, BMD Araştırma

# ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

## VARLIK YÖNETİM MODELİ (VYM)

2016 1.Ç VARLIK DAĞILIMI				
BİST-SIN	HİSSE	SGMK	KIYMETLİ MADENLER	DÖVİZ
85000 ve üzeri	35	50	5	10
80000 - 85000	40	45	5	10
75000 - 80000	45	40	5	10
<b>70000 - 75000</b>	<b>50</b>	<b>35</b>	<b>5</b>	<b>10</b>
70 000 ve altı	55	30	5	10



2016 yılı ilk çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 70-75 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %50, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %35, kıymetli madenlere %5 ve döviz sepetine %10 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız. Sınai endeksi bu bantta hareket ederken en son önceki çeyreğin Kasım ayında güncellediğimiz VYM portföyümüzü %50 hisse, %25 SGMK, %10 kıymetli madenler ve %15 döviz sepeti olarak belirlemiştik. Bu çeyrekte ise model portföyümüzdeki Kıymetli Madenler ve Döviz Sepeti ağırlıklarını %5'er azaltırken, SGMK ağırlığını %10 artırmaktayız. Küresel büyüme zayıflama endişelerinin hisse senetleri ve emtia piyasalarında aşağı yönde fiyatlandığı görüşümüzle birlikte Fed'in faiz artırımlarını 2016 yılında kademeli artıracığına dair beklentilerle Varlık Yönetim Modelimizde Hisse Senedi ağırlıklarını %50 olarak bırakmaktayız. Diğer yandan, Suriye ve Irak'ta İŞİD'e karşı devam eden operasyonlar, Türkiye'nin dış ve iç barışıyla birlikte yurtdışındaki algısını olumsuz etkileyerek dış ticaret, cari denge, yurtiçi talep ve dolayısıyla hisse senetleri piyasaları üzerindeki aşağı yönlü risklerin başında geliyor. Altın ve gümüş fiyatlarında önümüzdeki çeyrekte Fed'in faiz artırımlarına devam edeceği beklentileri dolayısıyla yukarı hareketli bir seyir beklememekteyiz. Döviz tarafında ise 2015 yılında beklenenin üzerinde değer kazancı yaşandığı görüşünden hareketle önümüzdeki çeyrekte değer kazançlarının sınırlı kalabileceğini görüşüyoruz. Sınai Endeksinin 75 bin seviyesinin üzerinde en az on gün art arada işlem görmesi durumunda Hisse Senedi ağırlığının %5 azaltılıp SGMK ağırlığının %35'ten %40'a yükseltilmesinin yerinde olacağı görüşüyoruz. Son 4 çeyrekte Varlık Yönetim Modeli portföyümüz yıllık %4,59 getiri sağlamıştır.

### BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI

Önerilen Varlık	Risk (β)	Yıllık Beklenen Getiri (%) *	Önerilen Ağırlık**				Dönemsel Getiri				Son 4 Çeyrek Getiri	Kümülatif Getiri (18/08/2011-31/12/2015)	
			2015 1.Çeyrek	2015 2.Çeyrek	2015 3.Çeyrek	2015 4.Çeyrek	2015 1.Çeyrek	2015 2.Çeyrek	2015 3.Çeyrek	2015 4.Çeyrek			
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	0,77	14,3%	35%	31%	33%	42%	-5,34%	0,71%	-1,39%	-4,12%	-9,87%	108,00%	
Sabit Getirili Varlık	0,02	10,1%	45%	49%	45%	38%	2,64%	2,64%	2,87%	2,87%	11,50%	50,26%	
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	0,00	10,0%	10%	14%	15%	10%	5,81%	4,77%	12,94%	-4,87%	19,10%	44,03%	
Kıymetli Madenler (%50 GOLDP - %50 SLVRP)	-0,09	9,5%	10%	6%	7%	10%	13,58%	0,05%	5,48%	-8,51%	9,66%	-24,10%	
<b>BMD Varlık Yönetim Modeli</b>	<b>0,28</b>	<b>11,5%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>1,26%</b>	<b>2,18%</b>	<b>3,16%</b>	<b>-2,01%</b>	<b>4,59%</b>	<b>56,12%</b>	
* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamamızda Risksiz Getiri Oranı %10 ve Piyasa Risk Primi %5,5 olarak varsayılmıştır.											<b>Yıllık Getiri***</b>	<b>BMD Varlık Yönetim Modeli</b>	
** Modelimizdeki varlıkların ağırlıkları BİST Sınai Endeksi'nin değişen bant aralıklarına göre değişmektedir. Bu nedenle, önerilen ağırlık hesaplamaları 3 aylık dönem içerisinde BİST Sınai Endeksi'nin farklı bant aralıklarında geçirdikleri gün sayısına göre hesaplanmaktadır. Önerilen ağırlıklarda değişiklik yapılması için gerekli koşul BİST Sınai endeksinin mevcut bant dışında en az 10 gün arka arkaya işlem görmesidir.											<b>Enflasyon (TÜFE):</b>	<b>8,81%</b>	<b>Son Yıl Getiri</b>
*** 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).											<b>BİST Sınai Endeksi:</b>	<b>-9,29%</b>	<b>4,59%</b>
											<b>BMD Hisse Portföyü:</b>	<b>-9,87%</b>	<b>Yıllık Ortalama Bileşik Getiri</b>
											<b>Sabit Getirili MK'ler:</b>	<b>11,50%</b>	
											<b>Döviz Sepeti:</b>	<b>19,10%</b>	
											<b>Kıymetli Madenler:</b>	<b>9,66%</b>	<b>10,72%</b>

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

### HİSSE SENEDİ (%50)

**2015 yılının dördüncü çeyreğinde, küresel piyasalara FED'in faiz artırımına 2016'dan önce gitmesi ve dünya ekonomisinin gücüne ilişkin endişeler yön verirken; Türkiye ile Rusya arasında yaşanan uçak krizinin bir türlü çözüme kavuşturulamaması BIST 100'de sert satışların yaşanmasına neden oldu.** Dördüncü çeyrekte ABD Merkez Bankası'nın yaklaşık on yıl aradan sonra faiz artırımına gitmesi piyasalarda en önemli gündem maddesi olarak öne çıktı. 2008 krizinden sonra faizi %0-0,25 aralığına kadar çeken Fed, ilk faiz artırımına 2016'dan önce gitti ve faiz oranını %0,25'ten %0,50'ye yükseltti. Amerikan Merkez Bankası'ndan gelen açıklamalarda kademeli artış vurgusu yapılırken, Komite istihdam piyasasında bu yıl kayda değer bir artış olduğunu enflasyonun da orta vadede %2'lik hedefe doğru yükseleceği görüşünde olduğunu belirtti. Faiz artırımını sonrası ABD ve Avrupa borsaları ralli yaptı. Gelişen ülke piyasaları da beklentilerin aksine faiz kararını olumlu algıladı. Öte yandan ECB'nin parasal genişleme programına devam edeceği açıklamaları Avrupa borsalarındaki yükselişlerde etkili olurken dünyanın ikinci büyük ekonomisi Çin'deki yavaşlamanın küresel büyümeyi olumsuz etkileyeceği endişelerinin artması global piyasalarda kayıplara yol açıyor. 1 Kasım'da erken seçime gidilmesi sonrasında Ak Parti'nin yeniden iktidara gelmesiyle 83.000 seviyelerinin üzerine çıkan BIST 100 endeksi, düşürülen Rus uçağı sonrasında tansiyonun giderek artması ve Rus hükümeti tarafından çeşitli yaptırımların gerçekleştirilmesiyle beraber düşüş trendine girdi ve dördüncü çeyrekte 69.000 seviyelerini gördü.

**2016 ilk çeyrekte FED'in kademeli faiz artışları, ECB'nin genişleme politikasının etkileri, TCMB'nin sadeleşme adımları piyasaların yönü üzerinde etkili olacağı benziyor.** Fed'in faiz artırımına 2016'dan önce gitmesi ve yapılan açıklamalarda kademeli bir faiz artışına vurgu yapılması 2016'da nasıl bir politika izleneceğini daha önemli bir hale getirdi. Amerikan Merkez Bankası'nın faiz politikası küresel borsalar tarafından yakından takip edilecek. Diğer yandan ECB'nin genişleme politikasını sürdürmesinin döviz piyasalarının seyrini yakından etkileyeceğini söyleyebiliriz. ECB Başkanı Mario Draghi 3 Aralık'ta gerçekleştirilen toplantıda parasal genişleme programı kapsamında varlık alımına devam edileceğini ve programın süresinin Eylül 2016'dan Mart 2017'ye kadar uzatıldığını belirtti. Kararın ardından avroya talep artarken Avrupa borsaları ise parasal genişlemenin oluşturduğu pozitif hava ile yıl içinde tarihi zirveleri test etti. Öte yandan İngiliz Merkez Bankası düşük emtia fiyatları nedeniyle %2'lik enflasyon hedefine ulaşamadığından dolayı faiz artışına gidemedi. TCMB ise Fed'in faiz artırımını kararının ardından gerçekleştirilen PPK toplantısında piyasa beklentilerinin aksine faizlerde bir değişikliğe gitmedi ve sadeleşme adımı atmadı. TCMB'nin para politikasını Fed'den gelecek adımlara göre şekillendirmesi ve sadeleşme adımları atması bekleniyor. Ayrıca Rusya-Türkiye arasında yaşanan gerginliğin giderilmesi ve tarafların anlaşması halinde BIST 100 verdiği kayıpları geri alabilir.

**Hisse senetleri ve BİST SINAİ Endeksi ile ilgili beklentiler:** Bilindiği üzere yerli ve yabancı yatırım kuruluşları, araştırma listelerinde yer alan hisse senetlerinin fiyat tahminlerini belirlemek üzere bazı parametreler kullanmaktadır. Bu parametrelerden bazıları şirketlerin içsel durumlarından kısmen bağımsız ve finansal piyasaların değişen dengeleriyle ilişkilidir. Bunlardan fiyatları ciddi anlamda etkileyebilecek ikisi risksiz getiri oranı ve hisse senetleri risk primi olarak düşünülebilir. Risksiz getiri oranının ve/veya hisse senetleri risk priminin yükselmesi/düşmesi ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini değiştirerek fiyat tahminlerini olumsuz/olumlu etkilemektedir. Dolayısıyla, yatırım kuruluşlarının yayınlacağı raporlarda bu parametrelerde yapacakları yukarı/aşağı yönlü varsayım değişiklikleri araştırma listelerinde yer alan şirketlerin bir çoğunda (içsel dinamiklerin çok iyi olması bazı hisse senedi fiyatlarının bu durumdan etkilenmemesini sağlayabilir) aşağı/yukarı yönlü revizeler getirebilir. Halihazırdaki yatırım kuruluşlarının Borsa İstanbul için Hisse Senetleri Risk Primi ve Risksiz Getiri Oranları varsayımları sırasıyla %4,5-%7 ve %9-%12 aralığında değişmektedir. Varlık Yönetim Modelimizde BİST Sınai Endeksi için Beta katsayısını 0,77, risksiz getiri oranını %10 ve hisse senetleri risk primini %5,5 olarak varsaydığımızda BİST Sınai Endeksi için 12 aylık hedef değeri 82.837 olarak hesaplamaktayız.

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI							
Gelişmekte Olan Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *			
ÜLKE	ENDEKS	04.01.2016	F/K*	Son Hafta	Son Ay	Son Yıl	YBB
Türkiye	XU100	70.518	10,72	-4,95%	-6,54%	-18,44%	-3,66%
Rusya	INDEXCF	1.735	10,30	-0,47%	-2,95%	20,82%	-1,52%
Meksika	MEXBOL	42.114	29,47	-3,25%	-2,12%	2,47%	-2,09%
Hindistan	SENSEX	25.623	19,46	-1,58%	-1,02%	-7,97%	-1,30%
Çin	SHCOMP	3.296	17,36	-9,14%	-8,05%	-1,62%	-7,74%
Brezilya	IBOV	42.141	22,37	-3,06%	-9,17%	-11,31%	-2,79%
Güney Afrika	JALSH	49.317	35,23	-3,91%	-2,20%	3,11%	-2,93%
Endonezya	JCI	4.526	25,48	0,19%	-0,25%	-13,30%	-1,46%
Gelişmiş Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *			
ÜLKE	ENDEKS	04.01.2016	F/K*	Son Hafta	Son Ay	Son Yıl	YBB
Yunanistan	ASE	621		0,19%	0,60%	-21,30%	1,66%
İngiltere	UKX	6.093	27,25	-2,36%	-2,89%	-5,04%	-2,88%
Japonya	NKY	18.451	19,43	-1,80%	-7,47%	5,99%	-3,06%
Almanya	DAX	10.283	21,78	-1,96%	-4,69%	8,55%	-4,28%
ABD	INDU	17.149	15,12	-2,30%	-1,88%	-2,02%	-2,58%
Fransa	CAC40	4.522	20,73	-3,02%	-4,39%	10,00%	-3,31%
İspanya	IBEX	9.313	18,11	-3,82%	-7,73%	-6,81%	-3,41%
İtalya	ITSTAR	25.634	16,90	0,27%	-0,23%	36,72%	-1,75%
Avustralya	AS51	5.270	18,98	2,50%	0,82%	-3,30%	-0,93%
Güney Kore	KOSPI	1.919	13,88	-4,02%	-3,78%	0,16%	-2,17%

\*04.01.2016 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

### SABİT GETİRİLİ YATIRIMLAR (1-3 Ay Vadeli Katılım Hesabı ve SUKUK) (%35)

**2015 yılı dördüncü çeyreğinde FED'in 16 Aralık'ta faiz oranlarını 0,25 baz puan artırarak sıfır faiz dönemini bitirmesi öne çıktı.** Faiz artırım kararı sonrası yapılan açıklamada, faiz artışlarının kademeli olarak gerçekleştirileceği, faiz artırımlarında orta vadeli makroekonomik görünüm ve enflasyon verilerinin belirleyici olacağı belirtildi. 2016 yılı sonu belirlenen hedef faiz oranı ise %1,4 olarak tespit edildi. Avrupa Merkez Bankası 3 Aralık'ta parasal genişleme miktarını artırmazken süresini Mart 2017'e kadar uzattı. Beklentilere paralel olarak faiz oranlarını %0,05 seviyesinde bırakırken mevduat faiz oranlarını -%0,2'den -%0,3'e çekti. Çin üçüncü çeyrekte büyümeye yönelik endişelerin artması ve hisse senedi piyasalarında yaşanan sert düşüşlerin önüne geçmek için faiz oranlarını indirdi. Çin Merkez Bankası hem mevduat faiz oranlarında hem de borç verme faiz oranlarında 25 baz puan indirmeye gitti. Böylece bir yıllık borç verme faiz oranı %4,6, bir yıllık mevduat faiz oranı ise %1,75 oldu. Ekim ayında borç verme ve mevduat faiz oranlarında 25 baz puan daha indirmeye giden Çin Merkez Bankası, faiz oranlarını %4,35 ile Ekim 2014'ten bu yana altı kez indirmiş oldu. TCMB Para Politikası Kurulu'nun Aralık toplantısında faizlerde değişikliğe gidilmezken, önümüzdeki dönemde fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği belirtildi. TCMB, PPK'nın küresel para politikalarındaki normalleşmenin başlaması ile birlikte oynaklıklarda gözlenen düşüşün kalıcı olması halinde önümüzdeki toplantıdan itibaren para politikasındaki sadeleşme adımlarına başlanabileceğini değerlendirdiğini açıkladı. Ayrıca önümüzdeki dönemde faiz kararlarında VIX ve MOVE endekslerini de dikkate alınacağı belirtildi. 2015 yılında enflasyon oranı %8,81 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti. TCMB, enflasyondaki yükselişte işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artış ile enerji fiyatlarındaki baz etkisinin öne çıktığını açıkladı. Yılın ilk çeyreğinde TCMB'nin politika faizinde değişikliğe gitmeme ihtimali olmasına rağmen gösterge faiz oranlarındaki yukarı yönlü seyrin devam etmesini beklediğimizden, model portföyümüzde sabit getirili yatırımlar ağırlığının %35'e yükseltilmesinin uygun olacağı görüşündeyiz.

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

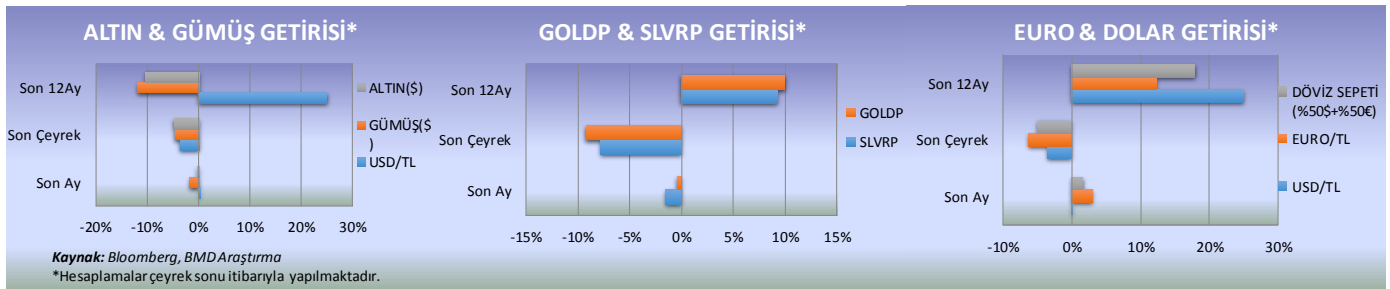
08.01.2016

Politika Faizleri	ABD	EURO BÖLGESİ	İNGİLTERE	BREZİLYA	ÇİN	RUSYA	HİNDİSTAN	GÜNEY AFRİKA	TÜRKİYE
2007	4,25	4	5,5	11,25	7,47		7,75	11	16,73
2008	0,25	2,5	2	13,75	5,31		6,5	11,5	15,64
2009	0,25	1	0,5	8,75	5,31		4,75	7	7,11
2010	0,25	1	0,5	10,75	5,81	5	6,25	5,5	6,5
2011	0,25	1	0,5	11	6,56	5,25	8,5	5,5	5,75
2012	0,25	0,75	0,5	7,25	6	5,5	8	5	5,5
2013	0,25	0,25	0,5	10	6	5,5	7,75	5	4,5
Tem.05	0,25	0,05	0,5	11,75	5,6	17	8	5,75	8,25
Mar.15	0,25	0,05	0,5	12,75	5,35	14	7,5	5,75	7,5
Haz.15	0,25	0,05	0,5	13,75	4,85	11,5	7,25	5,75	7,5
Eyl.15	0,25	0,05	0,5	14,25	4,6	11	6,75	6	7,5
Ara.15	0,5	0,05	0,5	14,25	4,35	11	6,75	6,25	7,5

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

### KIYMETLİ MADENLER (%50 Gold Plus, %50 Silver Plus) (%5)

Altın fiyatları yılın ikinci yarısında FED'in faiz artırım ihtimalleri çerçevesinde fiyatlandı. Doların diğer para birimleri karşısında değer kazanması kıymetli madenler üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturdu. Yılın ikinci yarısında yatay seyreden altın fiyatları 20 Temmuz'da dünyanın en büyük altın alıcısı ülke olan Çin'in altı yıl sonra rezervlerini açıklaması ile 1136 \$/Ons seviyelerinden 1094 \$/Ons seviyelerine kadar geriledi. Çin rezervlerinin altı yıl içinde yıllık ortalama 100 ton artması piyasa beklentisini karşılamadı. Buna ek olarak, 22 Ekim'de AMB'nin faiz değişikliğine gitmemesi ve FED'in faiz artırım kararı altın fiyatlarını 1100 \$/Ons seviyesi altında baskıladı. Düşüş trendine devam eden altın fiyatları 2016 yılının ilk günlerinde İran-Suudi Arabistan gerginliğinin tırmanması ile yönünün yukarı çevirdi. 2016 yılında altın fiyatlarında doların değerinin yanında bölgemizde ve dünyada artan jeopolitik risklerin etkili olacağını değerlendiriyoruz. Fed'in faiz artırımlarına 2016 yılında devam edeceğine ilişkin beklentilerle birlikte Avrupa Merkez Bankası'nın son açıklamalarında parasal genişleme programının beklendiği gibi artmayacağını ortaya çıkması değerli metal fiyatlarının toparlanmasını 2016 yılında da sınırlamaya devam edebilir.





## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

### DÖVİZ SEPETİ (%50 Avro, %50 Dolar) (%10)

Yılın ikinci yarısında döviz kurlarının hareketini belirleyen gelişmelerin oldukça değişkenlik gösterdiğini ve kurlarda volatilitenin son derece yüksek olduğunu söyleyebiliriz. Ağustos ayında Çin'de yaşanan devalüasyon ve küresel büyümeye dair artan endişeler nedeniyle Fed'in Eylül ayında faiz artışına gitmemesiyle Avro/Dolar paritesi 1,10 seviyelerinden 1,16 seviyelerine kadar yükseldi. 22 Ekim'de ise Avrupa Merkez Bankası'nın faiz değişikliğine gitmeyerek parasal genişleme miktarını 3 Aralık'ta değerlendirileceğini açıklamasıyla parite 3 Aralık'a kadar düşüş trendine girdi ve 1,05 seviyelerini test etti. 3 Aralık'ta ise beklentilerin aksine parasal genişleme tabanında değişikliğe gidilmemesi ile dolar karşısında değerlendirilen parite 1,10 seviyelerine kadar yükseldi. Yurt içinde ise yılın üçüncü çeyreğinde artan terör olayları ve hükümetin kurulamayışı ile Dolar/TL paritesinde yukarı yönlü sert hareketler yaşandı. Eylül ayında FED'in faiz artırımı ihtimalinin yükselmesinin etkisi ile parite 3 TL sınırını aştı. Dördüncü çeyrekte ise paritede daha iyimser bir tablonun oluştu. 1 Kasım seçimlerinin ardından hükümetin kurulması ve yurtdışında FED'in faiz artışlarını kademeli olarak gerçekleştirileceği beklentisi paritenin aşağı yönlü hareketini destekledi. Ancak 24 Kasım'da Rus uçağının Türk jetleri tarafından düşürülmesi ile yükselen tansiyon paritenin tekrar yukarı yönlü hareket etmesine neden oldu. Avro/TL ise üçüncü çeyrekte yurtiçi terör olayları ve hükümet krizi nedeni ile 3,42 seviyelerine yükseldi. Seçim sonrasında düşüş trendine giren parite 3,04 seviyelerine kadar geriledi. Avrupa Merkez Bankası Başkanı Draghi'nin 3 Aralık açıklamalarından sonra Avro diğer para birimleri karşısında değer kazanmaya başladı. FED'in 2016 yılında faiz artışlarına devam edeceği ve Avrupa Merkez Bankası'nın parasal genişlemeyi Mart 2017'e kadar sürdüreceği beklentisi ile doların diğer para birimleri karşısında değer kazanabileceğini düşünüyoruz. Ancak FED faiz artırımlarının 2015 yılında fiyatlandığını, dolayısıyla doların diğer para birimleri karşısındaki değer kazançlarının sınırlı kalabileceğini değerlendiriyoruz.

ÜLKE PARA BİRİMLERİNİN ABD DOLARI KARŞISINDA DEĞERİ						
Gelişmekte Olan Ekonomiler			\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)			
ÜLKE	Para Birimi	04.01.2016	Son Hafta	Son Ay	Son Yıl	YBB
Türkiye	\$/Lira	2,9639	2,00%	2,75%	27,17%	1,55%
Rusya	\$/Ruble	72,7206	0,67%	7,52%	20,10%	-1,15%
Meksika	\$/Peso	17,3100	0,34%	3,59%	15,83%	-0,42%
Hindistan	\$/Rupi	66,5791	0,66%	0,21%	4,87%	0,15%
Çin	\$/Yuan	6,5377	0,76%	2,36%	5,08%	0,73%
Brezilya	\$/Real	4,0402	2,40%	4,74%	48,22%	2,00%
Güney Afrika	\$/Rand	15,5728	1,77%	8,42%	32,98%	0,11%
Endonezya	\$/Rupi	13.978,0	2,60%	1,21%	10,74%	0,92%
Gelişmiş Ekonomiler			\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)			
ÜLKE	Para Birimi	04.01.2016	Son Hafta	Son Ay	Son Yıl	YBB
İngiltere	Sterlin/\$	1,4717	1,11%	2,90%	3,61%	3,61%
Japonya	\$/Yen	119,4400	-0,80%	-2,59%	-0,17%	-0,90%
İsviçre	\$/Frank	1,0021	1,39%	0,88%	-0,48%	1,36%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,0831	1,27%	1,01%	10,17%	0,94%
Avusturalya	A.Doları/\$	0,7190	0,84%	2,11%	12,42%	1,35%
Güney Kore	\$/Won	1.190,3	1,83%	3,14%	7,27%	1,09%

\*04.01.2016 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

**Kaynak:** Bloomberg, BMD Araştırma

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 I. Çeyrek

08.01.2016

### BMD HİSSE SENETLERİ MODEL PORTFÖY

HİSSE	PORTFÖYE GİRİŞ		CARİ FİYAT/DEĞER			2015/09		DEĞER		Günlük Ortalama İşlem Hacmi (bin TL)	
	Tarih	Fiyat	Fiyat (TL)**	Hedef Fiyat (TL)	Piyasa Değeri (bin TL)	Firma Değeri (bin TL)	Net Borç (+) / Net Nakit (-)	Özsermaye	Hedef Piyasa Değeri (bin TL)		Prim / (İskonto) (%)
ARCLK	02.06.2014	13,03	13,70	<b>16,60</b>	9.257.474	13.504.282	4.246.808	4.728.615	11.217.088	<b>-17,47</b>	26.900
PETKM	19.07.2011	2,46	4,49	<b>5,05</b>	4.490.000	4.531.241	41.241	2.619.429	5.050.000	<b>-11,09</b>	36.965
TCELL	25.02.2013	10,15	9,79	<b>13,35</b>	21.538.000	21.102.010	<b>-435.990</b>	13.704.757	29.370.000	<b>-26,67</b>	57.220
THYAO	22.09.2014	6,61	7,14	<b>11,20</b>	9.853.200	29.183.259	19.330.059	14.642.815	15.456.000	<b>-36,25</b>	420.485
TUPRS	12.01.2009	9,79	71,00	<b>75,85</b>	17.779.749	26.141.598	8.361.849	7.224.876	18.994.296	<b>-6,39</b>	86.811
TOASO	10.03.2015	14,73	18,73	<b>22,40</b>	9.365.000	11.125.199	1.760.199	2.169.848	11.200.000	<b>-16,38</b>	22.558
TRKCM	07.12.2011	1,74	1,74	<b>2,31</b>	1.557.300	1.913.091	355.791	2.609.331	2.067.450	<b>-24,68</b>	12.037
<b>II. LİSTE*</b>											
BIZIM	12.09.2011	20,96	12,57	<b>15,38</b>	502.800	469.402	<b>-33.398</b>	141.314	615.200	<b>-18,27</b>	4.667
BMEKS	24.05.2011	2,22	1,87	<b>2,16</b>	224.400	530.012	305.612	152.501	259.200	<b>-13,43</b>	1.693
CIMSA	03.05.2010	5,92	15,08	<b>18,30</b>	2.037.073	2.225.768	188.694	1.148.000	2.472.045	<b>-17,60</b>	2.727
TRGYO	26.10.2010	2,77	3,24	<b>4,50</b>	1.620.000	3.689.039	2.069.039	3.531.366	2.250.000	<b>-28,00</b>	1.408

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

\*\* 04/01/2016 tarihindeki günsonu kapanış fiyatlarını göstermektedir.

**Bizim Menkul Değerler A.Ş.****Araştırma Bölümü**Email : [arastirma@bizimmenkul.com.tr](mailto:arastirma@bizimmenkul.com.tr)

Telefon : 0216-547-13-00

**Önemli Uyarı**

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

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD)'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek BMD Araştırma Bölümü tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile 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. Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dökümanın 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 paylaşmamaları 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.