



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

2020 4Ç Strateji Raporu

YÖNETİCİ ÖZETİ

- ❖ Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan ve tüm dünyayı etkisi altına alan koronavirüs salgını üçüncü çeyrekte de piyasalar üzerindeki ana gündem maddesi olmaya devam etti. Bununla birlikte ABD Başkanı Trump'ın salgın nedeniyle tekrar alevlendirdiği ABD-Çin arasındaki gerginlik, ekonomiyi desteklemeye yönelik devletlerin açıkladıkları teşvik paketleri ve merkez bankalarının attıkları adımlar ön plana çıktı.
- ❖ Türkiye özelinde de pandemi ana başlık olmayı sürdürürken Karadeniz'de yapılan sondaj çalışmaları, TCMB tarafından alınan kararlar ve jeopolitik riskler yerel varlıklar üzerinde etkili olan diğer gelişmeler oldu.
- ❖ Çin'de ortaya çıkmasının ardından 2020 yılı başlarında hızla diğer ülkelere yayılan koronavirüs salgını, ülkelerin sınırlarını kapatmalarına, fabrikalarda üretime ara verilmesine ve ülkelerinin ekonomilerini neredeyse kapatma noktasına gelmesine neden olmuştu. İlk şokun atlatılması ve vaka sayılarının kısmen azalması ve yaz aylarının da gelmesiyle ülkeler kontrollü olarak sınırlarını açmaya başladı. Devletlerin ekonomiyi desteklemek amacıyla açıkladıkları teşvikler ve merkez bankalarının genişleyici para politikaları meyvelerini vermeye başlarken ülkeler normalleşme sürecine girdi.
- ❖ Amerika Merkez Bankası (Fed), ilk çeyrekte pandeminin etkilerini minimuma indirmek amacıyla 150 baz puanlık indirim giderek fonlama faizini sürpriz bir şekilde %0-0,25 aralığına çekmiş bir çok ülke merkez bankasıyla swap hattı açmış ve sınırsız varlık alımı gibi tedbirler açıklamıştı. İkinci çeyrekte politika faizinin sabit tutan Fed, üçüncü çeyrekte de politika faizinde değişikliğe gitmeyerek %0-0,25 aralığında bırakırken ABD ekonomisinin koronavirüs pandemisinde toparlanmasına yardımcı olmak amacıyla faizleri en azından 2023 yılına kadar sabit tutacağını sinyali verdi.
- ❖ İngiltere Merkez Bankası (BoE), ilk çeyrekte 65 baz puan indirim yaparak politika faizini %0,10 seviyesine çekmiş, ikinci çeyrekte ise faizlerde değişikliğe gitmemiş ve Haziran ayı toplantısında koronavirüsle mücadele kapsamında varlık alım hedefini 645 milyar sterlinden 745 milyar sterline çıkarmıştı. Banka, Eylül ayı toplantısında politika faizini %0,10 seviyesinde tutup, varlık alım hedefini değiştirmeden ekonominin alışılmadık bir belirsizlik dönemine girmesi ile birlikte, tarihinde ilk kez faizi negatif bölgeye düşürebileceğine ilişkin en açık sinyali verdi.
- ❖ Avrupa Merkez Bankası (AMB), üçüncü çeyrekte faizleri değiştirmeyerek politika faizini %0'da, marjinal faiz oranını %0,25'te, mevduat faizini de eksi %0,5'te tutarken varlık alım programını da değiştirmede. Banka, ilk çeyrekte Covid-19 krizi için açıkladığı 750 milyar Euro büyüklüğündeki Pandemi Acil Alım Programı'nı (PEPP) ikinci çeyrekte 600 milyar Euro genişleterek 1,35 triyon Euro'ya yükseltmişti.

- ❖ Salgın nedeniyle Çin başta olmak üzere dünya genelinde fabrikalarda üretimin durdurulmasına paralel olarak petrol talebinin azalması, Rusya ve Suudi Arabistan arasındaki gerginlik sonrası petrol depolarının dolduğuna yönelik haberlerle Nisan ayında 15,99 dolara kadar gerileyen Brent tipi petrolün varili, Rusya ile Suudi Arabistan'ın uzlaşması, OPEC+'ın günlük ham petrol üretim miktarını OPEC tarihindeki en büyük kesinti olan 10 milyon varil azaltması ve sonrasında petrol kısıntısı anlaşmasının 30 Temmuz'a kadar uzatması ve ekonomilerin normalleşme sürecine girmesiyle petrol talebinin de normalleşeceği beklentisinin de etkisiyle Ağustos ayında 46,53 dolara kadar yükseldi.
- ❖ Altının onsu, hükümetlerin ve merkez bankalarının ekonomilerini desteklemek amacıyla benzeri görülmemiş büyüklükte teşvik paketleri açıklamaları, doların zayıflaması, koronavirüs salgınına ilişkin aşı çalışmalarına dair belirsizlik, vaka sayındaki artış ve ikinci dalga endişeleriyle yatırımcıların güvenli varlıklara yönelmesinin etkisiyle Ağustos ayında 2.075,17 dolara adar yükseldi.
- ❖ 2020 yılı ilk çeyreğinde %4,4 büyüyen Türkiye ekonomisi, koronavirüs salgının etkilerinin görülmeye başlandığı ikinci çeyrekte %9,9 daraldı.
- ❖ Cumhurbaşkanı Erdoğan 21 Ağustos'ta yaptığı açıklamada, Fatih sondaj gemisinin, Karadeniz'deki Sakarya Gaz Sahası'nda 320 milyar metreküp doğalgaz rezervi keşfettiğini duyurdu. 2023 yılında kullanıma sunulması planlanan doğalgaz, Türkiye tarihinin en büyük doğal gaz keşfi oldu. Erdoğan, 17 Ekim tarihinde Fatih sondaj gemisinde yaptığı açıklamada ise Karadeniz'de bulunan doğalgaz rezervinin 320'den 405 milyar metreküpe yükseldiğini duyurdu.
- ❖ Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak 29 Eylül'de "Yeni Dengelenme, Yeni Normal, Yeni Ekonomi" ana temasıyla hazırlanan Yeni Ekonomi Programı'nı açıkladı. Albayrak, ekonomide yılın 3. çeyreğinden itibaren V-Tipi bir toparlanma olduğuna dikkat çekerken 2020 yılı için büyüme hedefini %0,3, enflasyon hedefini %10,5, işsizlik hedefinin ise %13,8 olduğunu belirtti.
- ❖ İlk çeyrekte toplam 225 baz puan indirimle haftalık repo faizini %9,75 seviyesine çeken TCMB, ikinci çeyrekte ise toplamda 150 baz puan azaltarak haftalık repo faizini %8,25'e indirmişti. 25 Haziran, 23 Temmuz ve 20 Ağustos toplantılarında değişiklik yapmayarak haftalık repo faizini %8,25 seviyesinde bırakan Banka, 24 Eylül toplantısında ise TL'deki sert değer kaybının etkisiyle politika faizi olan bir haftalık repo faizini sürpriz bir şekilde 200 baz puan artırarak %10,25 seviyesine yükseltti. TCMB, 22 Ekim toplantısında ise piyasadaki artış beklentisine karşın faizde değişiklik yapmadı.
- ❖ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, Türkiye'nin kredi notunu "BB-" olarak teyit etti, not görünümünü ise "durağan"dan "negatif"e çevirdi. Moody's ise Türkiye'nin kredi notunu, ülkenin dış kırılganlıklarının yanında mali tamponlardaki aşınmayı ve kurumsal zorlukları işaret ederek B1'den B2'ye indirirken not görünümünü "negatif"te bıraktı.
- ❖ Teşvik paketleri, merkez bankalarının genişlemeci adımları, Haziran ayı itibarıyla ülkelerin normalleşme sürecine girmesiyle ekonomilerin açılmaya başlanması piyasalara olumlu yansısı da Avrupa ve ABD'de hızla artan vaka sayısı, aşya ilişkin belirsizlik ve ABD'de Kasım ayında yapılacak olan seçimler küresel piyasalar üzerinde baskı unsuru olmayı sürdürüyor.
- ❖ Türkiye özelinde ise TL'deki sert değer kaybı, vaka sayılarındaki artış ve jeopolitik riskeler (Türkiye-Yunanistan gerginliği, sondaj çalışmaları, Azerbaycan-Ermenistan savaş hali ve Suriye'de devam eden belirsizlik) yerel varlık fiyatlamaları üzerinde etkili olabilir.

ULUSLARARASI PİYASA GÖSTERGELERİ

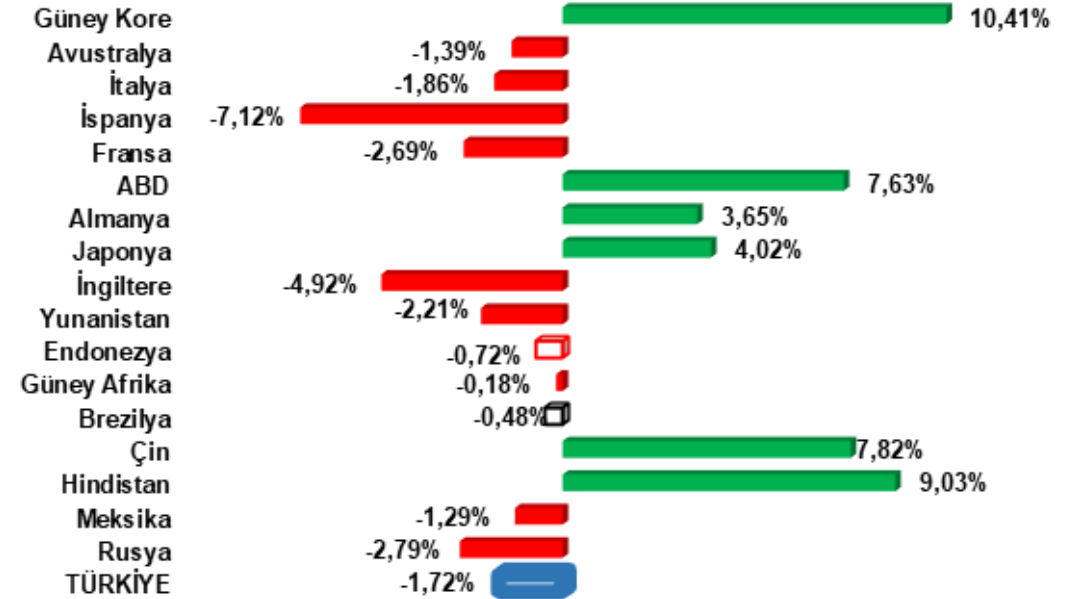
2020 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

| ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2020 | | | | | | |
|---|---------|------------|-------------|----------|---------|---------|
| Gelişmekte Olan Ekonomiler | | | DEĞİŞİM (%) | | | |
| ÜLKE | ENDEKS | 30.09.2020 | F/K* | 3.Çeyrek | YBB | Yıllık |
| Türkiye | XU100 | 1.145 | 10,51 | -1,72% | 0,09% | 9,04% |
| Rusya | RTSI | 1.179 | 7,88 | -2,79% | -23,91% | -11,65% |
| Meksika | MEXBOL | 37.459 | 22,90 | -1,29% | -13,97% | -12,91% |
| Hindistan | SENSEX | 38.068 | 30,18 | 9,03% | -7,72% | -1,55% |
| Çin | SHCOMP | 3.218 | 18,03 | 7,82% | 5,51% | 10,77% |
| Brezilya | IBOV | 94.603 | 116,89 | -0,48% | -18,20% | -9,68% |
| Güney Afrika | JALSH | 54.265 | 22,68 | -0,18% | -4,94% | -1,02% |
| Endonezya | JCI | 4.870 | 10,38 | -0,72% | -22,69% | -21,06% |
| Gelişmiş Ekonomiler | | | DEĞİŞİM (%) | | | |
| ÜLKE | ENDEKS | 30.09.2020 | F/K* | 3.Çeyrek | YBB | Yıllık |
| Yunanistan | ASE | 625 | - | -2,21% | -31,85% | -28,06% |
| İngiltere | UKX | 5.866 | 106,57 | -4,92% | -22,23% | -20,82% |
| Japonya | NKY | 23.185 | 38,83 | 4,02% | -1,99% | 6,57% |
| Almanya | DAX | 12.761 | 40,05 | 3,65% | -3,69% | 2,68% |
| ABD | INDU | 27.782 | 22,89 | 7,63% | -2,65% | 3,21% |
| Fransa | CAC40 | 4.803 | 43,91 | -2,69% | -19,65% | -15,40% |
| İspanya | IBEX | 6.717 | - | -7,12% | -29,66% | -27,35% |
| İtalya | FTSEMIB | 19.015 | 78,68 | -1,86% | -19,11% | -13,99% |
| Avustralya | AS51 | 5.816 | 37,12 | -1,39% | -12,99% | -13,04% |
| Güney Kore | KOSPI | 2.328 | 29,02 | 10,41% | 5,93% | 12,84% |

*14.10.2020 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI - 2020 3.Ç

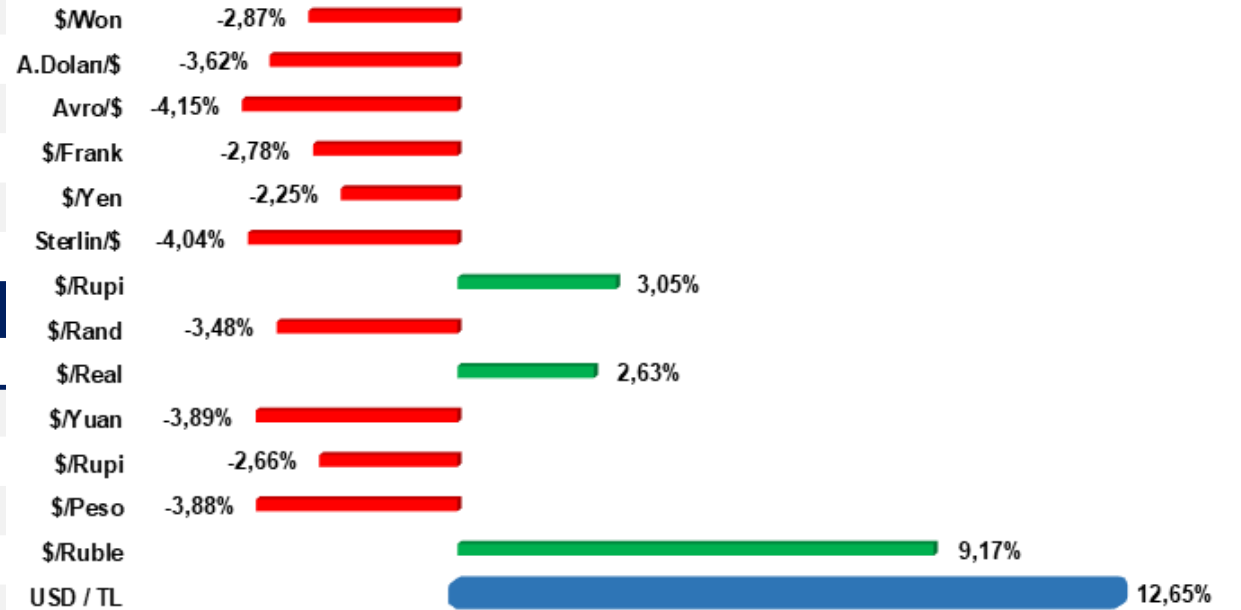


2020 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

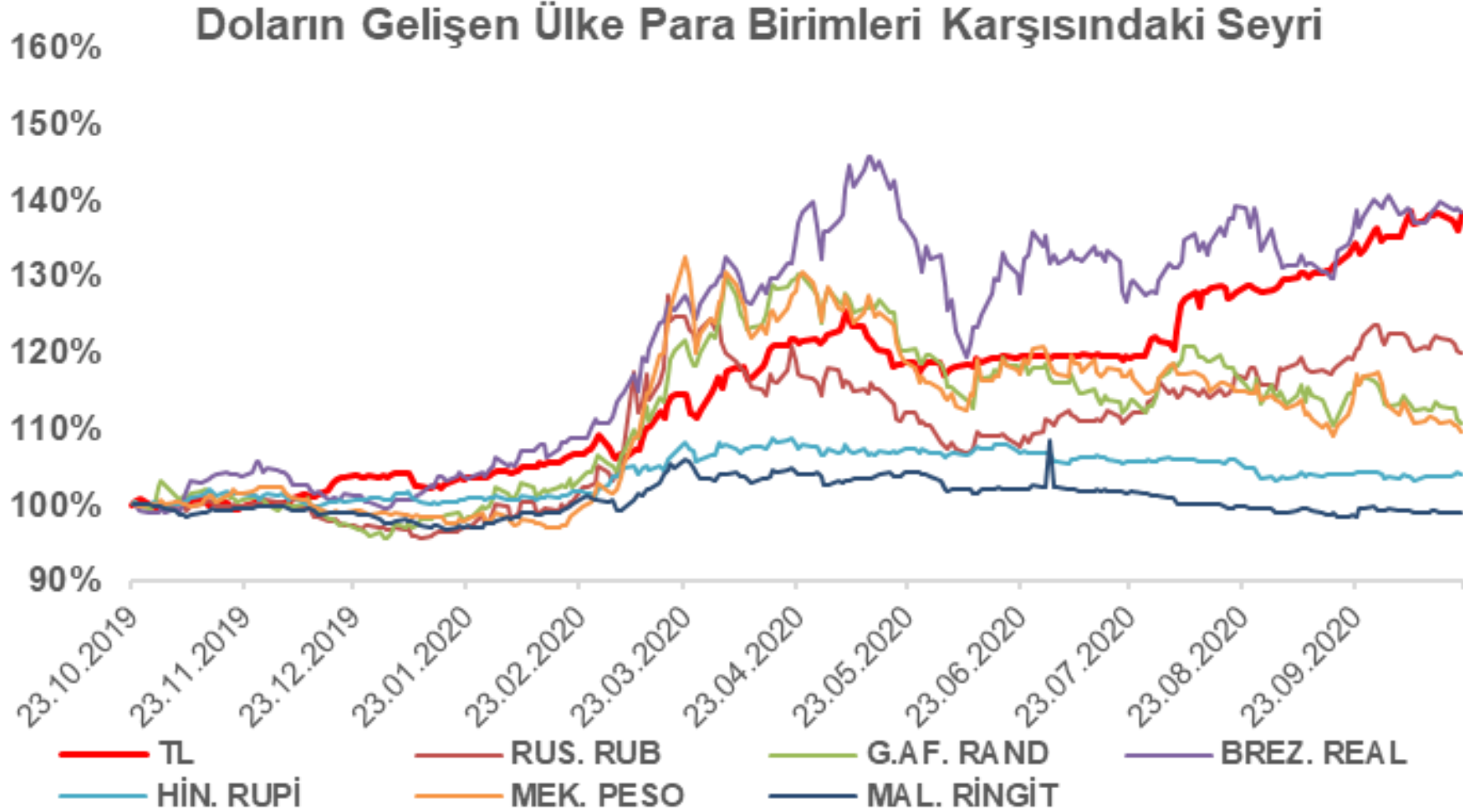
ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2020

| Gelişmekte Olan Ekonomiler | | \$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%) | | | |
|----------------------------|-------------|-------------------------------------|----------|--------|--------|
| ÜLKE | Para Birimi | 30.09.2020 | 3.Çeyrek | YBB | Yıllık |
| Türkiye | \$/Lira | 7,7215 | 12,65% | 29,79% | 36,69% |
| Rusya | \$/Ruble | 77,69 | 9,17% | 25,21% | 19,80% |
| Meksika | \$/Peso | 22,11 | -3,88% | 16,95% | 12,05% |
| Hindistan | \$/Rupi | 73,54 | -2,66% | 3,24% | 4,07% |
| Çin | \$/Yuan | 6,79 | -3,89% | -2,48% | -5,00% |
| Brezilya | \$/Real | 5,61 | 2,63% | 39,57% | 34,96% |
| Güney Afrika | \$/Rand | 16,75 | -3,48% | 19,59% | 0,00% |
| Endonezya | \$/Rupi | 14.895,20 | 3,05% | 7,13% | 5,05% |
| Gelişmiş Ekonomiler | | \$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%) | | | |
| ÜLKE | Para Birimi | 30.09.2020 | 3.Çeyrek | YBB | Yıllık |
| İngiltere | Sterlin/\$ | 1,29 | -4,04% | 2,50% | -4,89% |
| Japonya | \$/Yen | 105,50 | -2,25% | -2,91% | -2,38% |
| İsviçre | \$/Frank | 0,92 | -2,78% | -4,82% | -7,70% |
| Avro Bölgesi | Avro/\$ | 1,17 | -4,15% | -4,30% | -7,02% |
| Avustralya | A.Doları/\$ | 0,72 | -3,62% | -2,04% | -5,74% |
| Güney Kore | \$/Won | 1.165,03 | -2,87% | 0,90% | -2,76% |

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ 2020 3.Ç



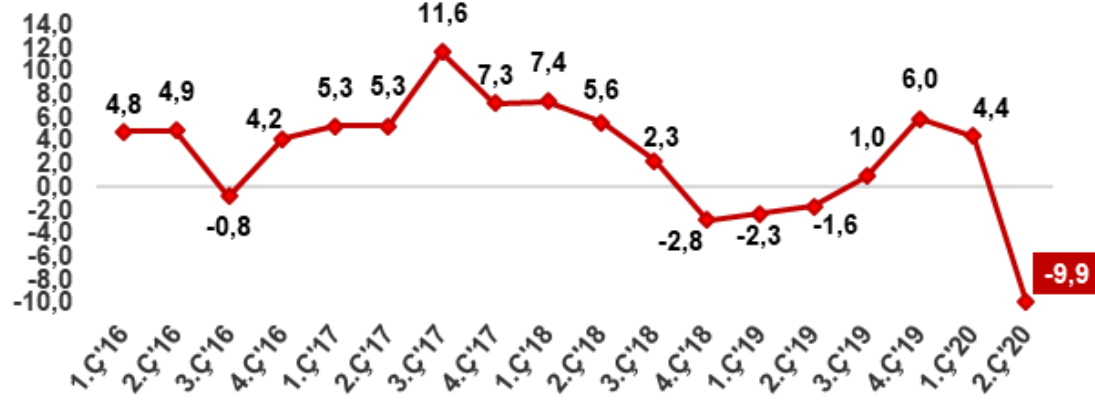
Kaynak: Finnet, BMD Araştırma



TÜRKİYE EKONOMİK GELİŞMELER

Büyüme

GSYH Büyümesi-Çeyrek



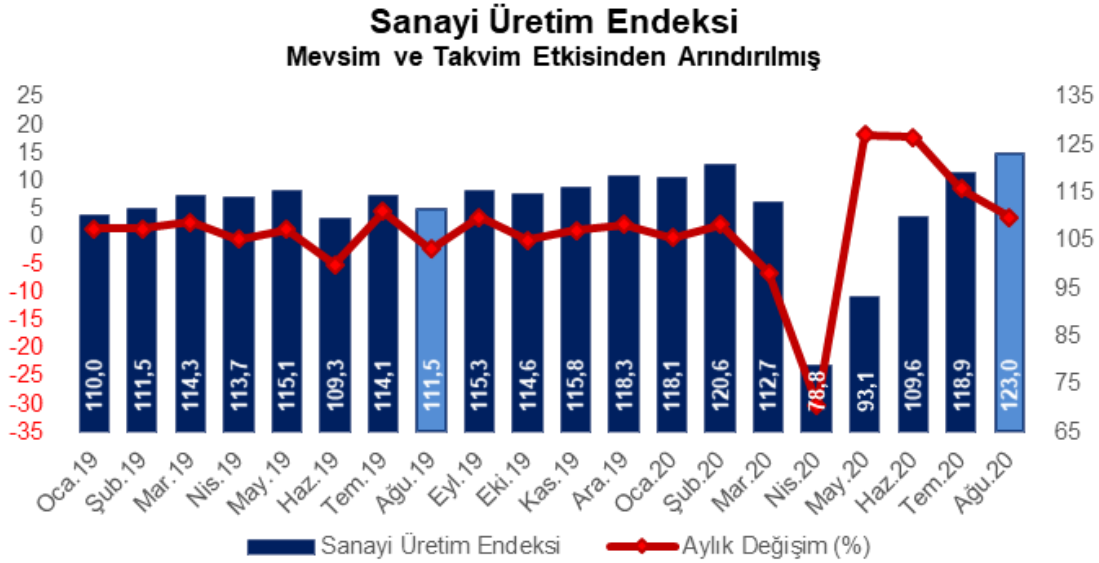
- ❖ Türkiye ekonomisinde 2019 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren izlenen toparlanma eğilimi 2020 yılının ikinci çeyreğinde son buldu.
- ❖ 2020 yılının ilk çeyreğinde %4,4 büyüyen Türkiye ekonomisi, ikinci çeyrekte koronavirüs salgını nedeniyle özellikle Nisan ve Mayıs aylarında ekonominin kısmen kapatılması ve alınan tedbirlere bağlı olarak %9,9 küçüldü.
- ❖ Özel tüketim harcamaları %8,6 daralırken genelde büyümeye katkı sağlayan kamu tüketim harcamaları dahi ikinci çeyrekte %0,8 azaldı.
- ❖ 2019 yılı son çeyreğinde toparlanma belirtileri gösteren yatırım harcamaları, 2020 yılında özellikle ikinci çeyrekte salgının etkisiyle %6,1 daraldı. Yatırım harcamalarında, 2018 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren gerileyen inşaat yatırımları üçüncü çeyrekte %16,4 azalırken, makine teçhizat yatırımları ise %4,7 arttı.
- ❖ İkinci çeyrekte salgın nedeniyle küresel olarak ekonomilerde de kapanmaya gidilmesi ihracatta %35,3'lük sert daralmaya neden olurken ithalat %6,3 azaldı.
- ❖ 2020 yılına güçlü büyümeyle başlayan Türkiye ekonomisinde, 11 Mart'ta ülkemizde ilk vakası açıklanan koronavirüs salgını nedeniyle ikinci çeyrekte sert daralma yaşanırken, üçüncü çeyrekte Haziran ayı itibarıyla normalleşme adımlarının atılmış olmasıyla bir miktar toparlanma yaşansa da vaka sayısındaki artış belirsizliğe neden oluyor.

Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH)

| Harcama bileşenleri | Yıl | Çeyrek | | | | Yıllık |
|---|---------------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|
| | | I | II | III | IV | |
| Yerleşik hanehalklarının tüketimi | 2018 ^(r) | 6,2 | 3,1 | 1,3 | -7,4 | 0,5 |
| | 2019 ^(r) | -4,0 | -0,5 | 2,0 | 8,2 | 1,5 |
| | 2020 ^(r) | 4,5 | -8,6 | | | |
| Hanehalkına hizmet eden kar amacı olmayan kuruluşların tüketimi | 2018 ^(r) | 17,0 | 17,5 | 14,3 | 6,8 | 14,0 |
| | 2019 ^(r) | 7,8 | 0,6 | 4,4 | 6,6 | 4,7 |
| | 2020 ^(r) | 5,8 | -6,6 | | | |
| Devletin nihai tüketim harcamaları | 2018 ^(r) | 4,9 | 9,6 | 7,0 | 5,1 | 6,6 |
| | 2019 ^(r) | 7,3 | 3,4 | 6,3 | 1,6 | 4,4 |
| | 2020 ^(r) | 3,2 | -0,8 | | | |
| Gayrisafi sabit sermaye oluşumu | 2018 ^(r) | 11,1 | 7,6 | -4,0 | -12,7 | -0,3 |
| | 2019 ^(r) | -14,2 | -20,9 | -14,0 | 0,6 | -12,4 |
| | 2020 ^(r) | -0,3 | -6,1 | | | |
| Mal ve hizmet ihracatı | 2018 ^(r) | -0,8 | 6,0 | 17,4 | 12,1 | 9,0 |
| | 2019 ^(r) | 9,1 | 6,2 | 4,7 | 0,6 | 4,9 |
| | 2020 ^(r) | 0,3 | -35,3 | | | |
| (Eksi) Mal ve hizmet ithalatı | 2018 ^(r) | 14,8 | 2,5 | -13,2 | -23,6 | -6,4 |
| | 2019 ^(r) | -29,6 | -18,6 | 3,6 | 27,8 | -5,3 |
| | 2020 ^(r) | 21,9 | -6,3 | | | |
| Gayrisafi Yurtiçi Hasıla | 2018 ^(r) | 7,5 | 5,8 | 2,5 | -2,7 | 3,0 |
| | 2019 ^(r) | -2,6 | -1,7 | 1,0 | 6,4 | 0,9 |
| | 2020 ^(r) | 4,4 | -9,9 | | | |

TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2020 - Harcama yöntemiyle zincirlenmiş değişim oranları (2009=100)
(r): İlgili çeyrekler revize edilmiştir.

Sanayi Üretimi



❖ Mart ayı itibariyle koronavirüs salgının ülkemizde görülmeye başlamasıyla salgının etkilerinin en fazla hissedildiği Nisan ayında alınan tedbirler kapsamında fabrikalarda üretime ara verilmesiyle mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi aylık %30,1 gerilemesinin ardından Mayıs ayı sonrasında normalleşme adımlarının atılmasıyla görülen güçlü büyüme Ağustos ayında bir miktar hız kezzeye devam etti. Temmuzda aylık %8,5 artan sanayi üretimi, ağustosta %3,4 büyüdü.

❖ Takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi Temmuzda yıllık %4,5 artış gösterirken, ağustosta %10,4 arttı.

❖ Sanayi üretimi alt sektörleri incelendiğinde tüm sektörlerin Ağustosta aylık ve yıllık bazda arttığı görülmektedir.

❖ Sanayi üretimi ana gruplarında aylık bazda sadece dayanıklı tüketim malı %4,6 azalırken, ara malı %4,8, dayanıksız tüketim malı %2,8, enerji %1,6 ve sermaye malı üretimi %3,7 arttı.

Sanayi üretim endeksi ve değişim oranları, Ağustos 2020 [2015=100]

| Sektörler ve Ana Sanayi Grupları | Arındırılmamış | | Takvim Etkisinden Arındırılmış | | Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış | |
|----------------------------------|----------------|-------------|--------------------------------|-------------|--|------------|
| | Endeks | Yıllık(%) | Endeks | Yıllık(%) | Endeks | Aylık(%) |
| Toplam Sanayi | 114,9 | 10,4 | 121,3 | 10,4 | 123,0 | 3,4 |
| Madencilik ve Taşocakçılığı | 120,0 | 5,2 | 124,1 | 5,2 | 118,8 | 2,5 |
| İmalat Sanayi | 113,5 | 11,4 | 120,2 | 11,4 | 123,4 | 3,6 |
| Elektrik; gaz, buhar | 132,1 | 2,3 | 135,5 | 2,3 | 119,7 | 1,3 |
| Ara Malı | 112,4 | 13,6 | 119,2 | 13,6 | 119,7 | 4,8 |
| Dayanıklı Tüketim Malı | 108,2 | 12,6 | 113,9 | 12,6 | 109,8 | -4,6 |
| Dayanıksız Tüketim Malı | 118,7 | 9,1 | 125,7 | 9,1 | 126,2 | 2,8 |
| Enerji | 132,9 | -0,8 | 135,8 | -0,8 | 122,1 | 1,6 |
| Sermaye Malı | 106,8 | 10,3 | 113,1 | 10,3 | 128,6 | 3,7 |
| Düşük Teknoloji | 114,3 | 8,5 | 121,2 | 8,5 | 121,0 | 2,9 |
| Orta Düşük Teknoloji | 112,4 | 15,1 | 119,1 | 15,1 | 119,2 | 3,1 |
| Orta Yüksek Teknoloji | 109,6 | 17,4 | 115,6 | 17,4 | 127,3 | 6,3 |
| Yüksek Teknoloji | 123,8 | -13,2 | 131,2 | -13,2 | 149,2 | -1,3 |

Kaynak: TÜİK

2020 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

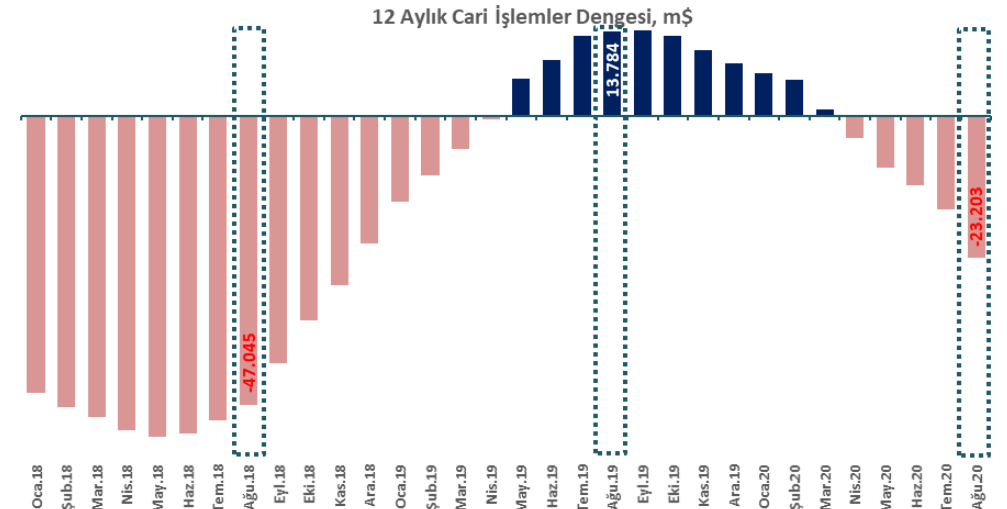
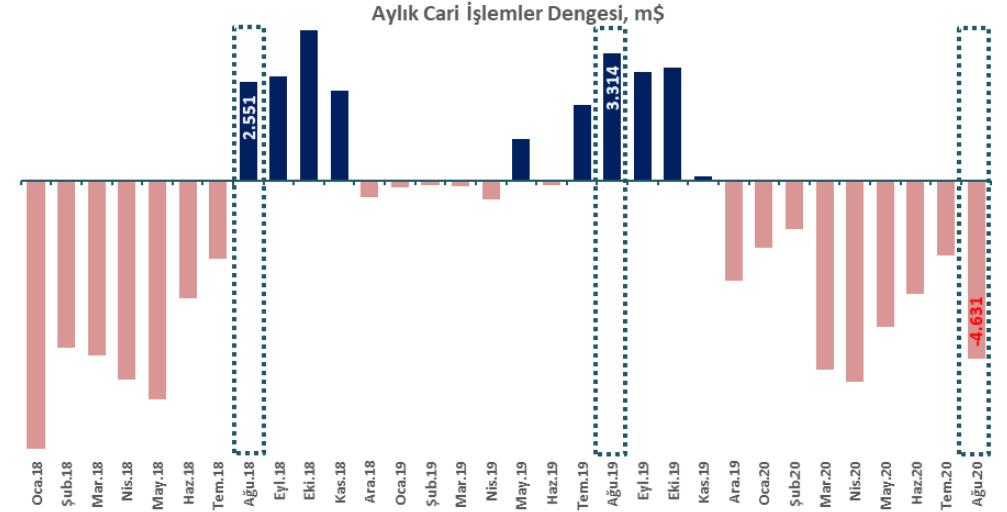
Ödemeler Dengesi Tablosu

| ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (*) | | | | | | | | | | | | | | | Ocak-Ağustos | |
|---|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|---------|
| (Milyon ABD Doları) | | | | | | | | | | | | | | | 2019 | 2020 |
| | | Ağu.19 | Eyl.19 | Eki.19 | Kas.19 | Ara.19 | Oca.20 | Şub.20 | Mar.20 | Nis.20 | May.20 | Haz.20 | Tem.20 | Ağu.20 | | |
| I- | CARI İŞLEMLER HESABI | 3.314 | 2.828 | 2.924 | 104 | -2.594 | -1.756 | -1.261 | -4.906 | -5.225 | -3.803 | -2.940 | -1.943 | -4.631 | 5.299 | -26.465 |
| | Mal, Hizmet ve Birincil Gelir Dengesi (A+B+C) | 3.223 | 2.737 | 2.800 | -8 | -2.869 | -1.868 | -1.142 | -4.671 | -5.255 | -3.774 | -2.923 | -2.032 | -4.738 | 4.927 | -26.403 |
| | Mal ve Hizmet Dengesi(A+B) | 4.382 | 3.896 | 3.901 | 1.165 | -1.747 | -1.486 | -360 | -3.461 | -4.152 | -2.796 | -2.344 | -1.688 | -4.168 | 13.186 | -20.455 |
| A. | DIŞ TİCARET DENGESİ | -1.399 | -665 | -743 | -936 | -3.654 | -3.317 | -1.941 | -4.356 | -3.843 | -2.754 | -2.063 | -1.978 | -5.347 | -10.649 | -25.599 |
| | Mal İhracatı | 13.501 | 15.450 | 16.520 | 16.136 | 15.300 | 14.864 | 14.659 | 13.391 | 8.900 | 9.620 | 13.210 | 14.724 | 12.262 | 118.874 | 101.630 |
| | Mal İthalatı | 14.900 | 16.115 | 17.263 | 17.072 | 18.954 | 18.181 | 16.600 | 17.747 | 12.743 | 12.374 | 15.273 | 16.702 | 17.609 | 129.523 | 127.229 |
| B. | HİZMETLER DENGESİ | 5.781 | 4.561 | 4.644 | 2.101 | 1.907 | 1.831 | 1.581 | 895 | -309 | -42 | -281 | 290 | 1.179 | 23.835 | 5.144 |
| | Hizmet Gelir | 7.912 | 6.972 | 6.728 | 4.607 | 4.990 | 4.298 | 3.771 | 3.281 | 1.529 | 1.698 | 1.717 | 2.310 | 3.061 | 41.345 | 21.665 |
| | Hizmet Gider | 2.131 | 2.411 | 2.084 | 2.506 | 3.083 | 2.467 | 2.190 | 2.386 | 1.838 | 1.740 | 1.998 | 2.020 | 1.882 | 17.510 | 16.521 |
| C. | Birincil Gelir Dengesi | -1.159 | -1.159 | -1.101 | -1.173 | -1.122 | -382 | -782 | -1.210 | -1.103 | -978 | -579 | -344 | -570 | -8.259 | -5.948 |
| D. | İkincil Gelir Dengesi | 91 | 91 | 124 | 112 | 275 | 112 | -119 | -235 | 30 | -29 | -17 | 89 | 107 | 372 | -62 |
| 1. | Genel Hükümet | 60 | 86 | 83 | 95 | 278 | 99 | -85 | -7 | 67 | -60 | -62 | 36 | 94 | 167 | 82 |
| 2. | Diğer Sektörler | 31 | 5 | 41 | 17 | -3 | 13 | -34 | -228 | -37 | 31 | 45 | 53 | 13 | 205 | -144 |
| II- | SERMAYE HESABI | 9 | -6 | -1 | -1 | -2 | -8 | -2 | -3 | -3 | -4 | 0 | 2 | -9 | 44 | -27 |
| III- | FİNANS HESABI | 1.908 | 425 | 1.337 | -3.029 | -932 | -739 | 35 | -9.492 | -5.997 | -4.624 | -1.055 | -5.155 | -7.485 | 3.780 | -34.512 |
| 1. | Doğrudan Yatırımlar | -661 | -7 | -541 | -350 | -704 | -787 | -301 | -876 | 21 | -124 | -12 | -241 | -374 | -4.528 | -2.694 |
| 2. | Portföy Yatırımları | 1.337 | -113 | 2.760 | -1.928 | 888 | 1.222 | -382 | 5.477 | 2.344 | 2.575 | 1.391 | -254 | 1.973 | -347 | 14.346 |
| 2.1. | Net Varlık Edinimi | 736 | 143 | -416 | -251 | 1.230 | 575 | 619 | 2.171 | -1.317 | -2.071 | -1.144 | -606 | 717 | 3.948 | -1.056 |
| 2.2. | Net Yükümlülük Oluşumu | -601 | 256 | -3.176 | 1.677 | 342 | -647 | 1.001 | -3.306 | -3.661 | -4.646 | -2.535 | -352 | -1.256 | 4.295 | -15.402 |
| 2.2.1. | Hisse Senetleri | -512 | 120 | -492 | 255 | 89 | -333 | -687 | -1.063 | -847 | -1.009 | -31 | -467 | -1.007 | 434 | -5.444 |
| 2.2.2. | Borç Senetleri | -89 | 136 | -2.684 | 1.422 | 253 | -314 | 1.688 | -2.243 | -2.814 | -3.637 | -2.504 | 115 | -249 | 3.861 | -9.958 |
| 2.2.2.1 | Merkez Bankası | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.2.2.2 | Bankalar | 72 | -25 | -1.696 | -17 | 197 | 221 | -465 | -38 | -1.029 | -45 | -67 | 518 | 272 | 449 | -633 |
| 2.2.2.3 | Genel Hükümet | -149 | 149 | -929 | 849 | 12 | -498 | 2.198 | -2.118 | -1.013 | -3.157 | -2.427 | -390 | -502 | 3.553 | -7.907 |
| 2.2.2.4 | Diğer Sektörler | -12 | 12 | -59 | 590 | 44 | -37 | -45 | -87 | -772 | -435 | -10 | -13 | -19 | -141 | -1.418 |
| 3. | Diğer Yatırımlar | 978 | 516 | -2.753 | -1.494 | -577 | 1.760 | -2.282 | 2.496 | 243 | -9.792 | 5.273 | -3.377 | -1.482 | 4.435 | -7.161 |
| 4. | Rezerv Varlıklar | 254 | 29 | 1.871 | 743 | -539 | -2.934 | 3.000 | -16.589 | -8.605 | 2.717 | -7.707 | -1.283 | -7.602 | 4.220 | -39.003 |
| IV- | NET HATA VE NOKSAN | -1.415 | -2.397 | -1.586 | -3.132 | 1.664 | 1.025 | 1.298 | -4.583 | -769 | -817 | 1.885 | -3.214 | -2.845 | -1.563 | -8.020 |

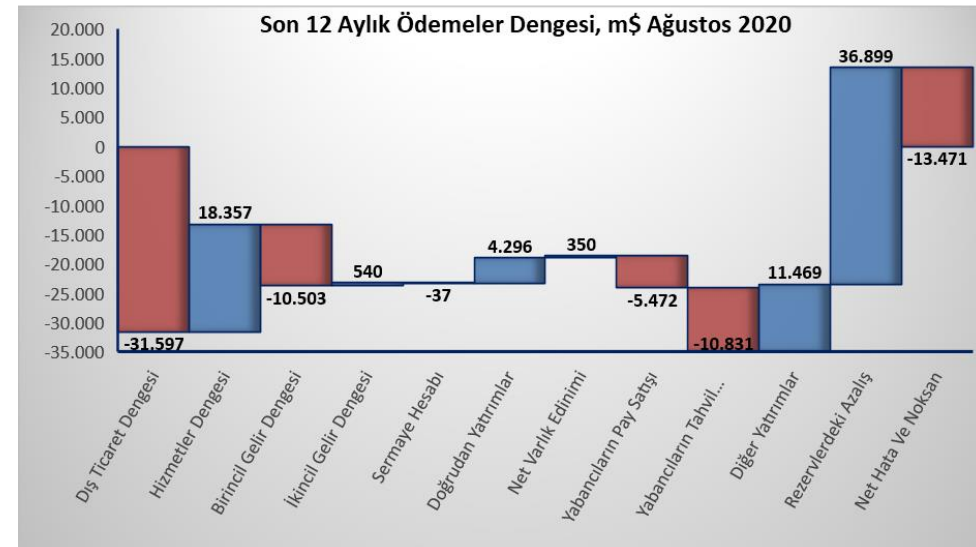
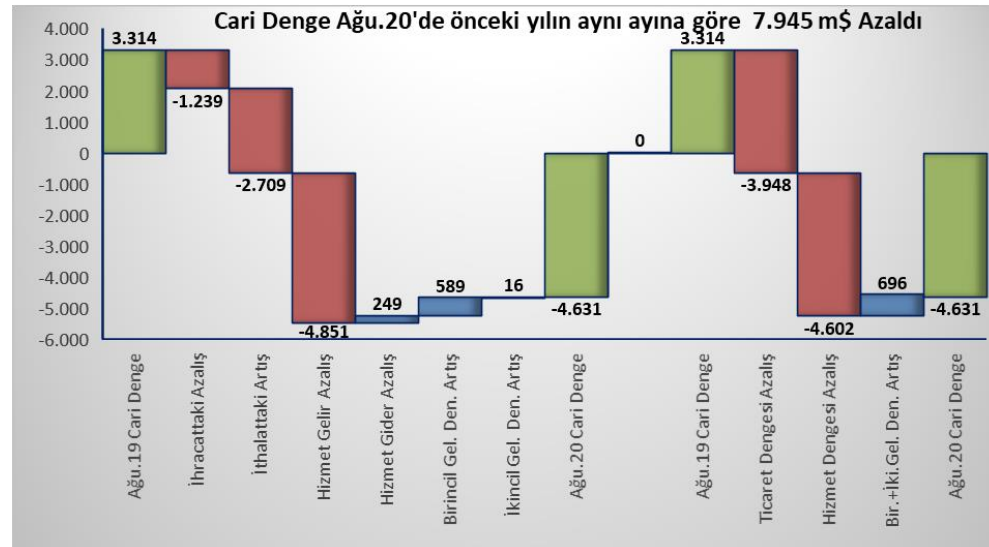
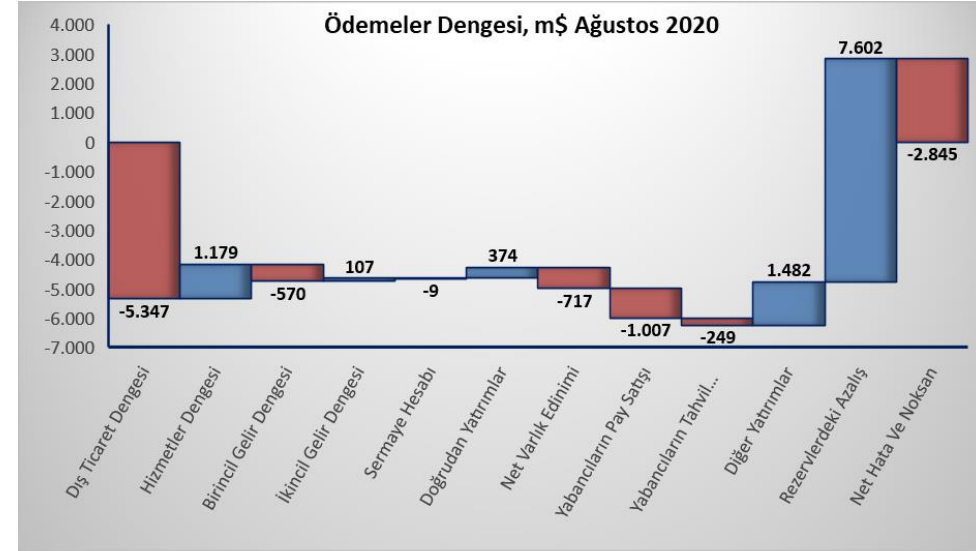
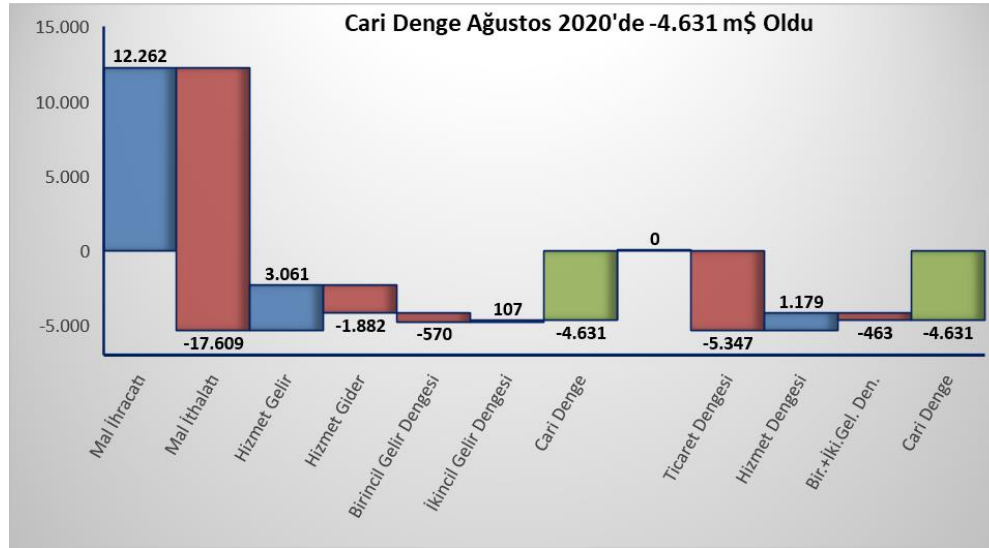
Kaynak: TCMB, *Geçici

Cari İşlemler & Ödemeler Dengesi

- ❖ Aralık 2019 itibariyle açık vermeye başlayan cari işlemler hesabı Ağustos 2020'de de açık vermeyi sürdürdü. 2019 yılı Ağustos ayında 3.314 milyon dolar fazla veren cari denge bu yılın aynı ayında 4.631 milyon dolar açık verdi. Böylece 12 aylık cari işlemler açığı, ağustos ayında 23.203 milyon dolara yükseldi.
- ❖ Cari açığın yükselmesinde; dış ticaret açığının geçen yılın ağustos ayına göre 3.948 milyon dolar artarak 5.347 milyon dolara yükselmesi ile turizm ve ulaşım gelirlerindeki sert düşüşle hizmetler dengesi kaynaklı net girişlerin 4.602 milyon dolar azalarak 1.179 dolara gerilemesi etkili oldu.
- ❖ Doğrudan yatırımlarda 2020 yılı Ağustos ayında 374 milyon dolarlık giriş yaşanırken portföy yatırımlarında 1.973 milyon dolar tutarında net çıkış olmuştur. Diğer yatırımlarda ise 1.482 milyon dolarlık giriş gerçekleşti. Rezerv varlıklarda, 7.602 milyon dolar azalış yaşanırken, net hata ve noksan kaleminde 2.845 milyon dolar çıkış görüldü.
- ❖ Cari açığın temel olarak nasıl finanse edildiğini gösteren ödemeler dengesi istatistiklerine göre 2020 Ağustos ayında 4,6 milyar dolar olan cari açıkla beraber yabancıların 1 milyar dolarlık pay senedi, 249 milyar dolarlık tahvil satışı ve 717 milyon dolarlık çıkış gerçekleşen net varlık edinimi hesabıyla beraber toplamda 6,6 milyar dolarlık döviz çıkışı gerçekleşmiştir. Çıkan bu dövize karşılık yabancıların 374 milyon dolar doğrudan yatırımlardan ve 1,5 milyar dolar diğer yatırımlardan döviz girdisi olmuştur. 2,8 milyar dolar net hata ve noksan sonrasında ise TCMB'nin rezervlerinden 7,6 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşandı.
- ❖ Son 12 aylık dönemde ise 23,2 milyar dolar olan cari açıkla beraber yabancıların 5,5 milyar dolarlık pay senedi ve 10,8 milyar dolarlık tahvil satışıyla toplamda 6,9 milyar dolarlık döviz çıkışı gerçekleşmiştir. Çıkan bu dövize karşılık 4,3 milyar dolarlık doğrudan yatırımlardan ve 350 milyon dolar net varlık ediniminden döviz girdisi olurken büyük bir kısmı TCMB'nin yükümlülüklerinin artmasıyla oluşan diğer yatırımlar hesabından 11,5 milyar dolar giriş olmuştur. 13,5 milyar dolar net hata ve noksan sonrasında ise TCMB'nin rezervlerinde 36,9 milyar dolarlık azalma yaşanmıştır. Bir başka deyişle son 1 yıldaki 23,2 milyar dolarlık cari açığımız ve yabancıların 6,9 milyar dolarlık portföy satışları TCMB'nin rezervlerinden karşılanmış ve rezervler 36,9 milyar dolar azalmıştır.

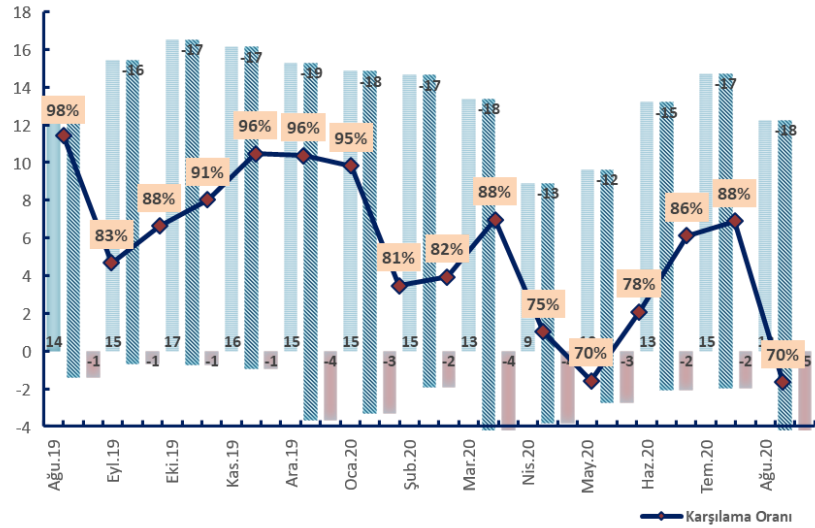


2020 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

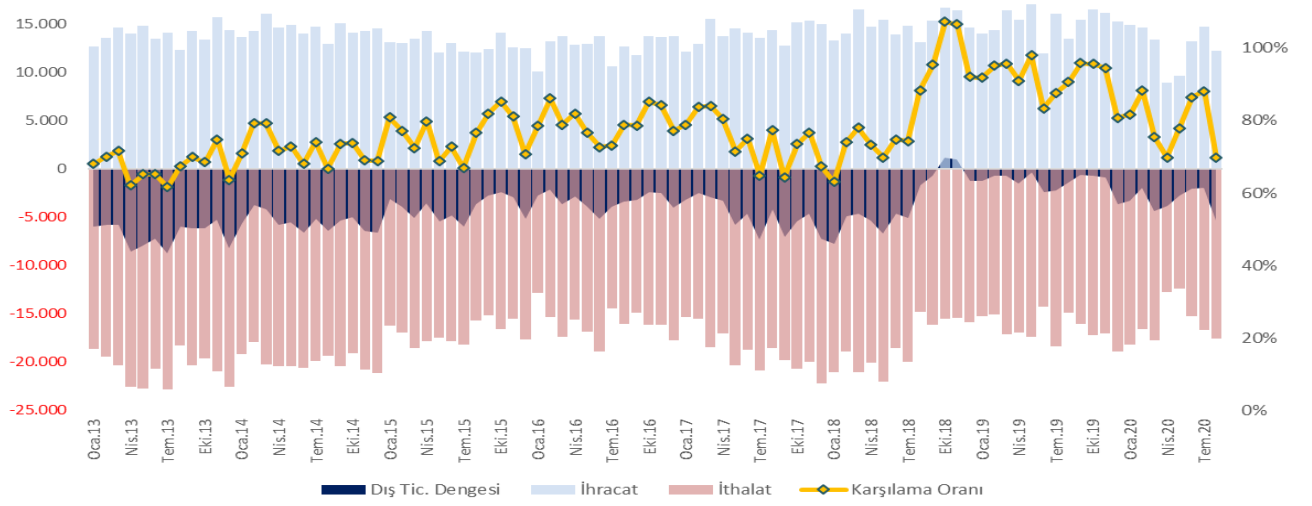


2020 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

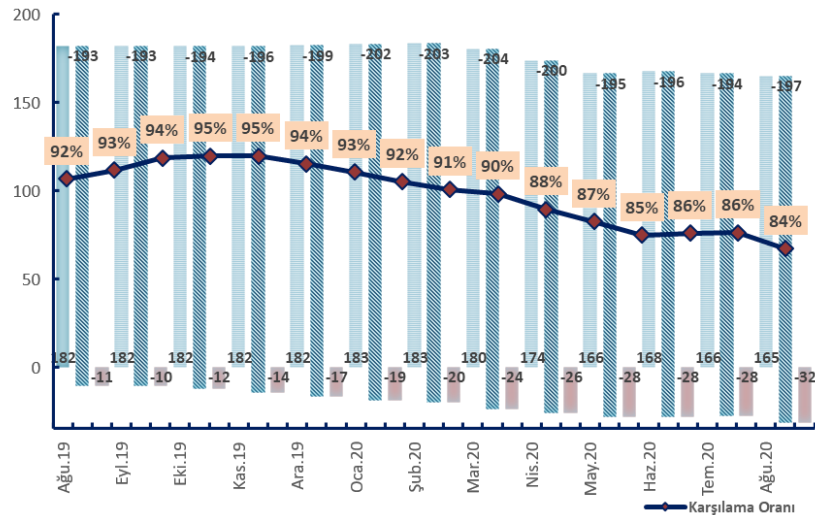
İHRACAT, İTHALAT & DIŞ TİCARET DENGESİ, AYLIK MİLYARŞ



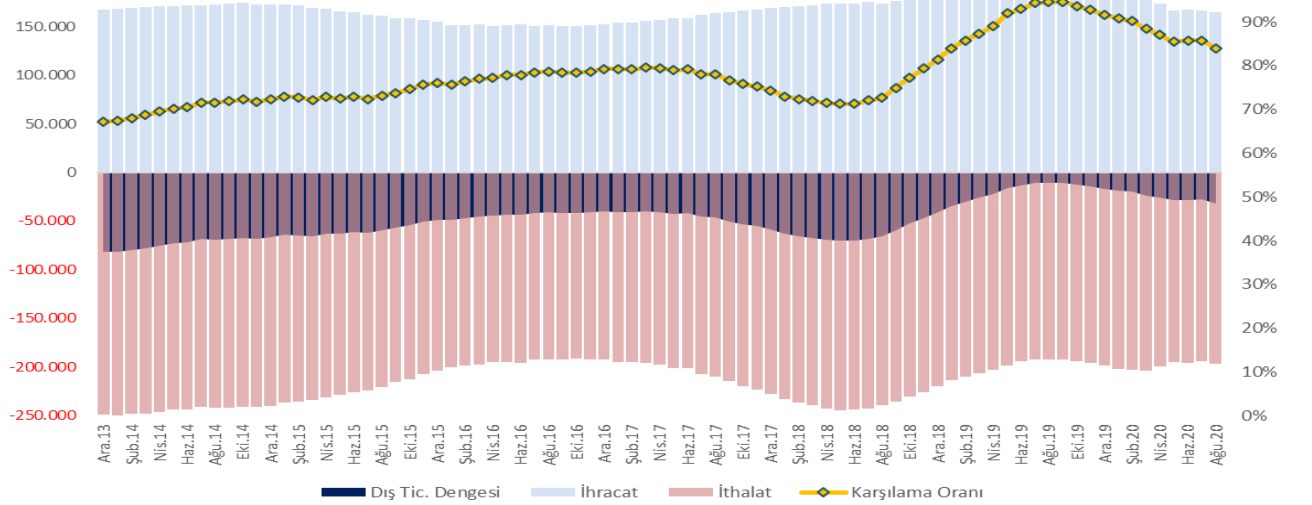
İhracat, İthalat, Karşılama Oranı & Dış Ticaret Dengesi, Aylık mŞ



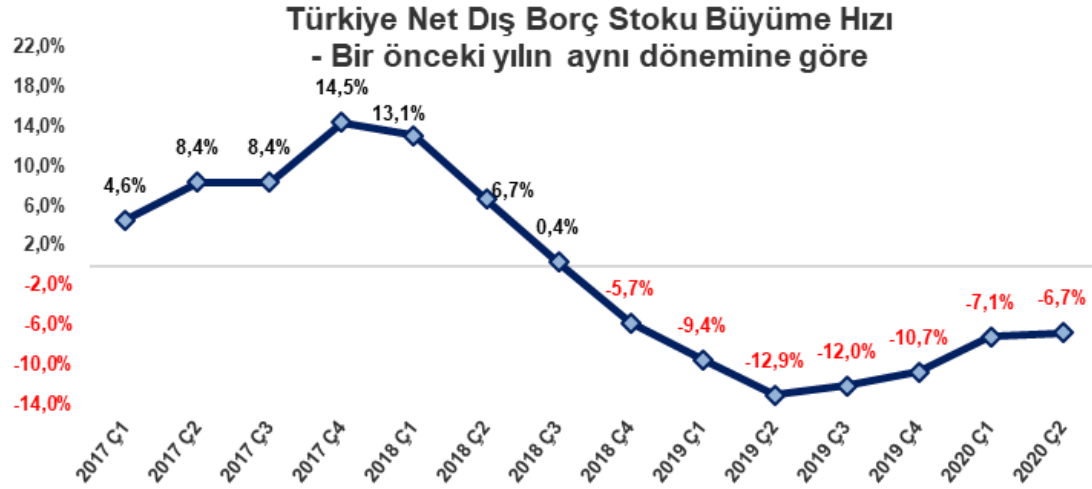
İHRACAT, İTHALAT & DIŞ TİCARET DENGESİ, 12 AYLIK MİLYARŞ



İhracat, İthalat, Karşılama Oranı & Dış Ticaret Dengesi, 12 Aylık mŞ

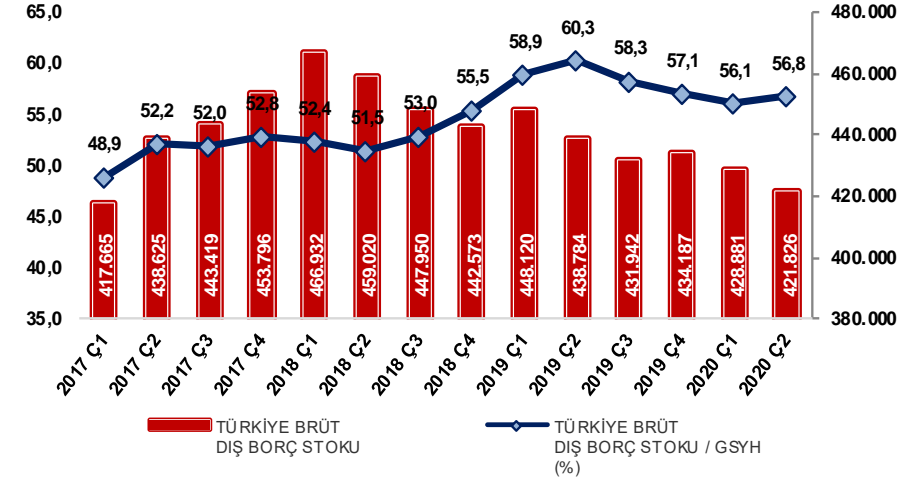


Dış Borç Stoku

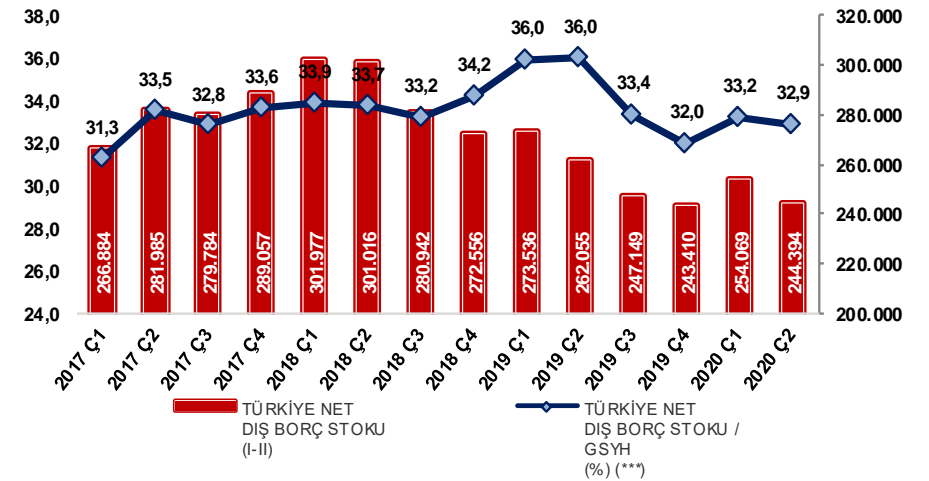


- ❖ Türkiye brüt dış borç stoku 2020 yılı ikinci çeyrek sonunda bir önceki çeyreğe göre %1,64 azalarak 421,8 milyar dolara geriledi. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise %3,86 azaldı. Brüt dış borç stokunun GSYH'ye oranı %56,8 oldu.
- ❖ Bu dönemde kamu borcu bir önceki çeyreğe %3,86 azalarak 163,3 milyar dolara ve özel sektörün borcu %4,69 azalarak 238,9 milyar dolara geriledi.
- ❖ 2020 yılı ikinci çeyreğinde net dış borç stoku bir önceki çeyreğe göre %3,81 azalarak 244,4 milyar dolar olarak gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise %6,74 azaldı. Net dış borç stokunun GSYH'ye oranı %32,9 olarak gerçekleşti.
- ❖ Bankalar dış borç stoku ikinci çeyrek sonunda bir önceki çeyreğe göre %2,82 azalarak 141,2 milyar dolara geriledi. Parasal sektör hariç dış borç stoku da %5,16 azalarak 261 milyar dolar oldu.

Türkiye Brüt Dış Borç Stoku (Milyon \$)



Türkiye Net Dış Borç Stoku (Milyon \$)

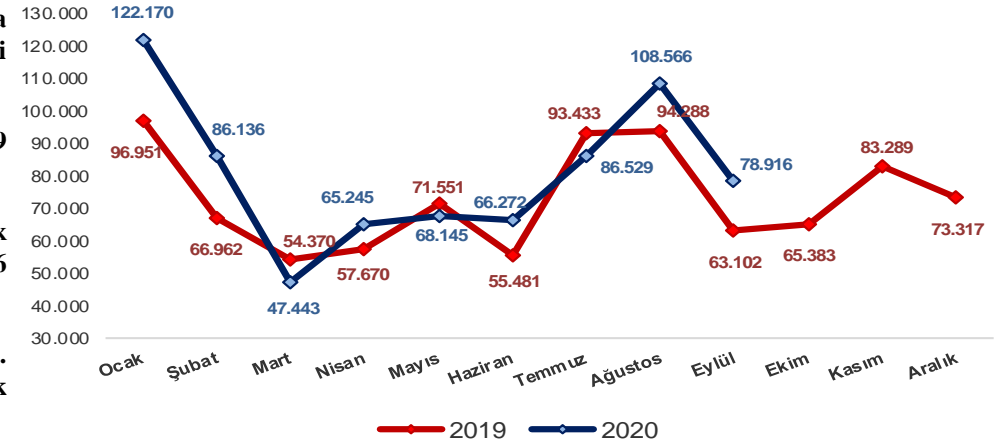


2020 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

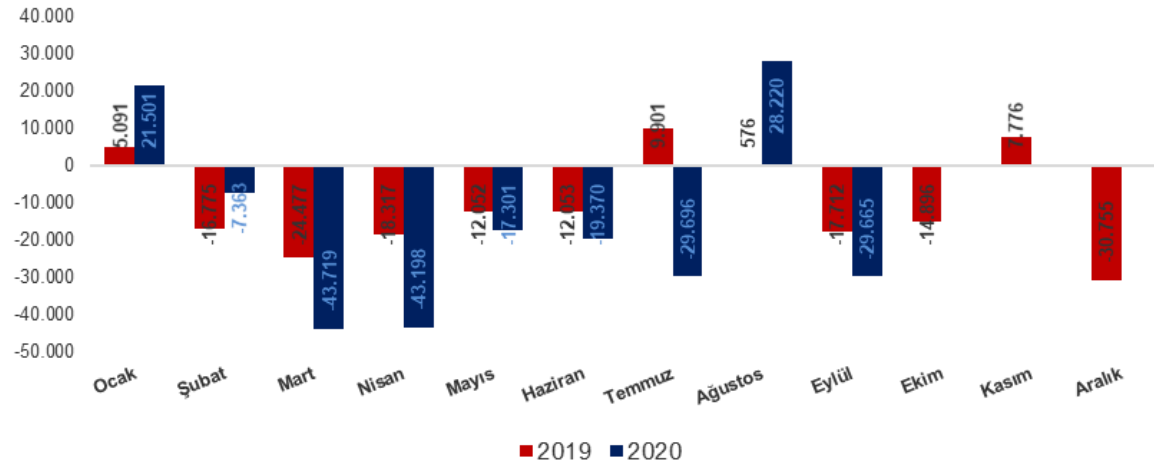
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

- Merkezi yönetim bütçe gelirleri, 2020 yılı Eylül'ünde aylık %27,31 azalırken, bir önceki yılın ayına göre %25,06 artarak 78,9 milyar TL'ye yükseldi. 2020 yılı ilk 9 aylık dönemdeki toplam bütçe geliri ise önceki yılın aynı dönemine göre %11,57 artışla 729,4 milyar TL olarak gerçekleşti.
- Bütçe harcamaları eylülde aylık %35,14, yıllık %34,36 artışla 108,6 milyar TL olurken 2020 yılı ilk 9 ay toplamında önceki yılın aynı dönemine göre %17,63 artışla 870 milyar TL oldu.
- Ağustos ayında 28,2 milyar TL fazla veren merkezi yönetim bütçesi, eylül ayında 29,7 milyar TL açık verdi. 2020 yılı ilk 9 ayında bütçe açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %63,82 artarak 140,6 milyar TL'ye yükseldi.
- Faiz dışı denge, ağustos ayında 40,1 milyar TL fazla verirken eylül ayında 13,5 milyar TL açık verdi. 2020 yılı ilk 9 aylık döneminde ise faiz dışı açık bir önceki yılın aynı dönemine göre %656,6 artarak 32,8 milyar TL olarak gerçekleşti.

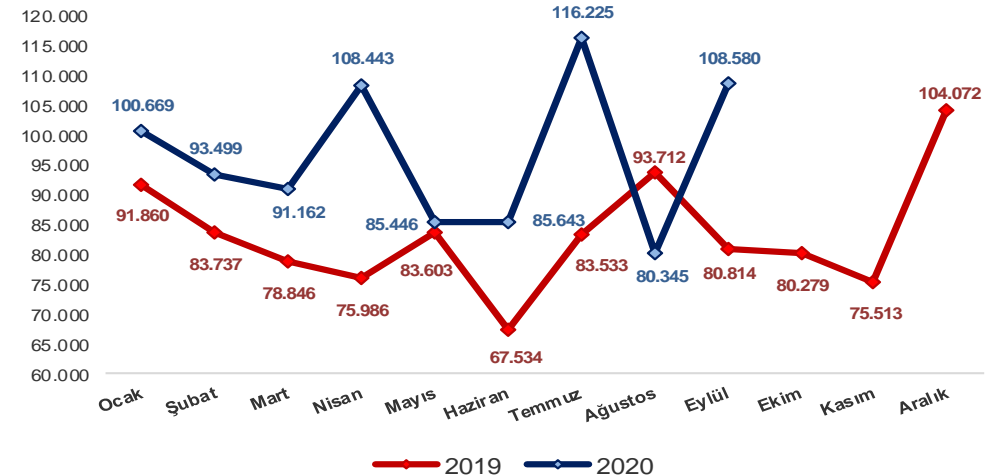
Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri



Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi



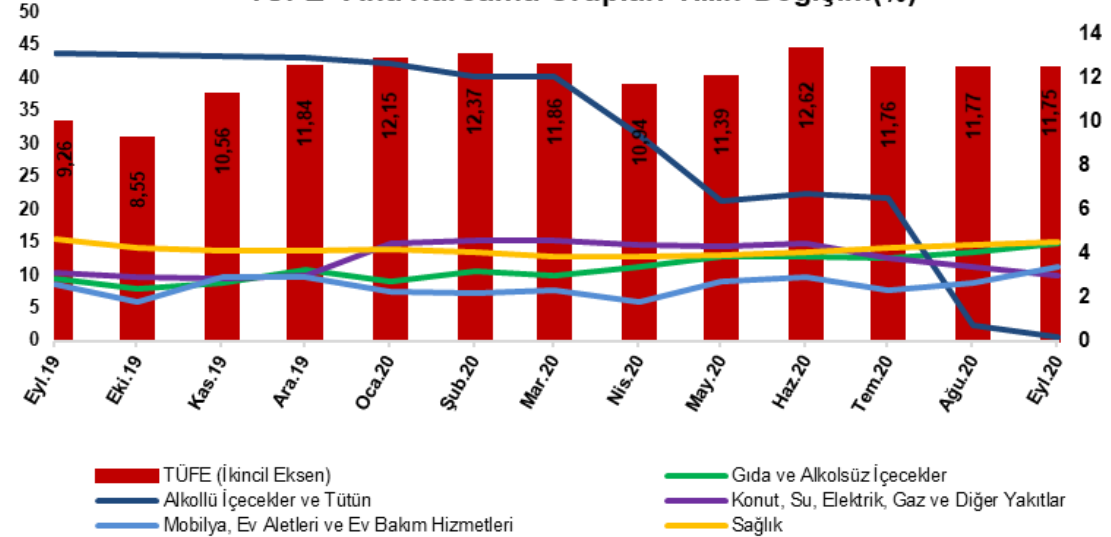
Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları



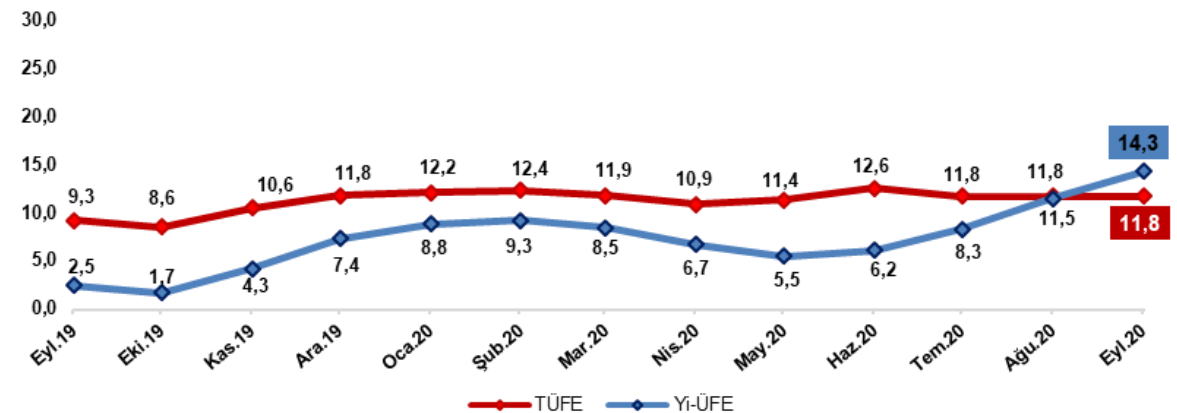
Enflasyon

- ❖ Yıllık enflasyon, Ağustos ayındaki %11,77 seviyesinden eylül ayında %11,75'e geriledi. Aylık enflasyon ise %0,97 olarak gerçekleşti.
- ❖ Ana harcama grupları itibariyle ev eşyası grubu aylık %3,02 ile en çok artan grup olurken ulaştırma, otomobil fiyatlarındaki artışın etkisiyle %1,84 artarak en çok yükselen ikinci grup oldu.
- ❖ Eylül ayında düşüş görülen sadece iki grup oldu. Giyim ve ayakkabı grubu %0,07 ve eğitimin uzaktan devam edecek olması ve özel okullara KDV indiriminin etkisiyle eğitim, %0,03 azaldı.
- ❖ Yıllık bazda ise 12 ana harcama grubunun hepsinde artış yaşanırken %25,17 ile en çok artış gösteren grup çeşitli mal ve hizmetler oldu.
- ❖ Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE), eylülde TL'deki değer kaybının etkisiyle aylık %2,65 arttı. Yıllık artış ise ağustostaki %11,53 seviyesinden %14,33'e yükselerek Temmuz 2019'dan bu yana en yüksek seviyesini gördü.
- ❖ Ağustos ayından itibaren TL'de görülen sert değer kaybı, jeopolitik riskler ve pandemide vaka sayılarında yaşanan yükselişle belirsizlik ortamının devam etmesinin etkisiyle Eylül ayında açıklanan Yeni Ekonomik Program'da enflasyonun bu yılsonunda %10,5 olacağı tahminine paralel olarak enflasyonun çift hanelerde kalmayı sürdürmesini beklemekteyiz.

TÜFE- Ana Harcama Grupları Yıllık Değişim(%)

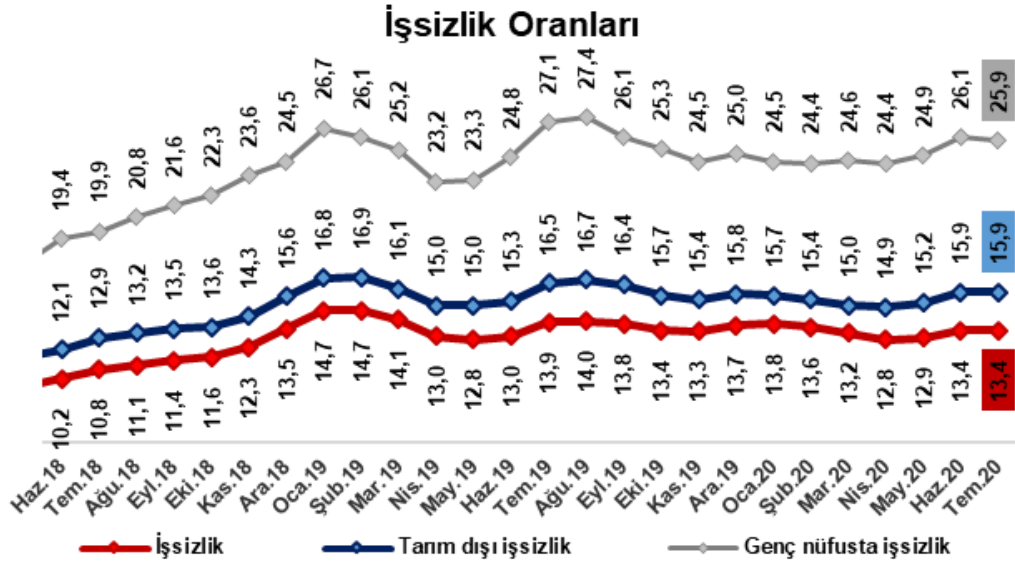


TÜFE&Yİ-ÜFE (%)



2020 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

İşsizlik



- ❖ Mevsim etkilerinden arındırılmamış işsizlik oranı Temmuz 2020'de %13,4 olarak gerçekleşti. Tarım dışı işsizlik oranı ise %15,9 oldu.
- ❖ Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik, 2019 yılı Ağustos ayında %27,4 ile rekor kırmasının ardından bir miktar gerilese de Temmuz 2020'deki %25,9'luk oran ile dikkat çekiyor.
- ❖ İstihdam oranı temmuzda bir önceki yılın aynı dönemine göre 2,9 puan azalarak %43,5'e gerilerken istihdam edilenlerin %19,4'ü tarım, %19,6'sı sanayi, %6,1'i inşaat, %54,9'u ise hizmet sektöründe yer aldı. İşgücüne katılma oranı ise 3,5 puanlık azalış ile %50,3 olarak gerçekleşti.
- ❖ Kovid-19 salgını nedeniyle işgücüne dahil olmayanların %9,7'lik artışla 31,1 milyon kişiye yükselişi dikkat çekerken, buna paralel olarak istihdam edilen nüfus ve işsiz sayısında da azalma meydana geldi.
- ❖ Devletin, kısa çalışma ödeneği ve işçi çıkarma yasağını 3 ay daha uzatarak almış olduğu tedbirler işsizlikteki sert artışın bir süre daha önüne geçmiş olsa da iş gücüne katılım ve istihdam oranlarındaki düşüş sorun olmayı sürdürüyor.

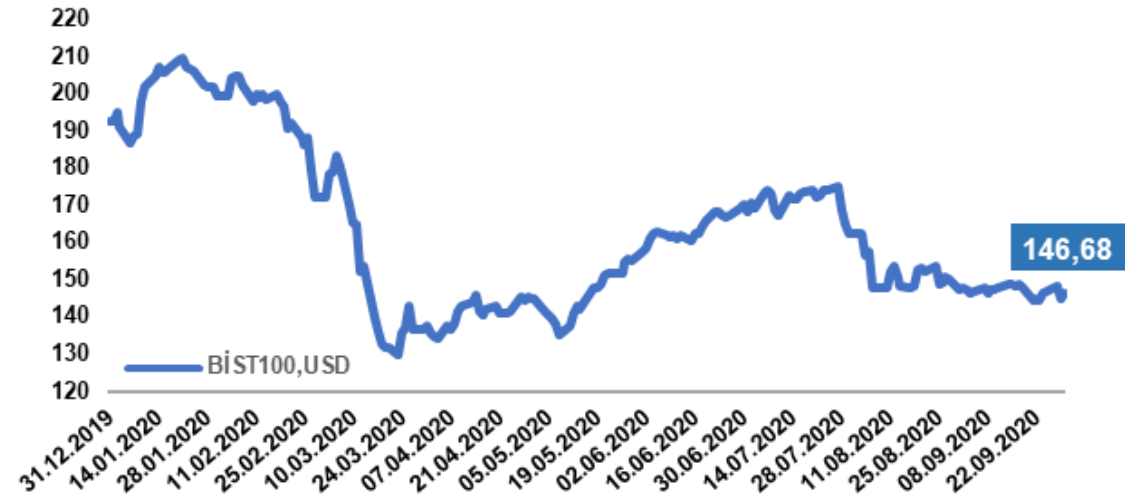
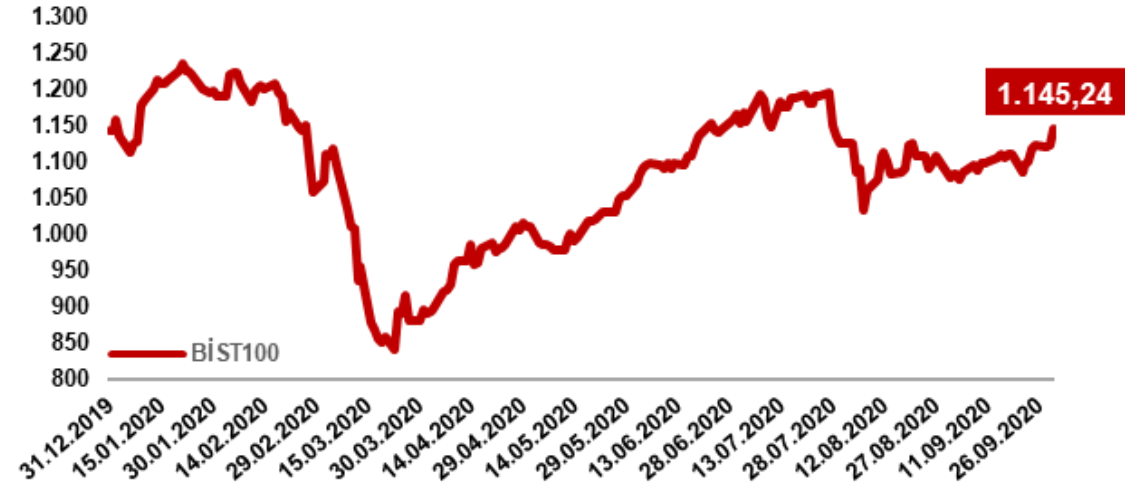
| Temel İşgücü Göstergeleri* | | | | | | | | | |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Temmuz | Toplam | | | Erkek | | | Kadın | | |
| | 2019 | 2020 | Değ. | 2019 | 2020 | Değ. | 2019 | 2020 | Değ. |
| 15+yaş (Bin Kişi) | | | | | | | | | |
| Nüfus | 61.507 | 62.626 | 1,8% | 30.390 | 30.982 | 1,9% | 31.117 | 31.644 | 1,7% |
| İşgücü | 33.113 | 31.491 | -4,9% | 22.253 | 21.449 | -3,6% | 10.860 | 10.042 | -7,5% |
| İstihdam | 28.517 | 27.263 | -4,4% | 19.470 | 18.783 | -3,5% | 9.047 | 8.481 | -6,3% |
| Tarım | 5.644 | 5.283 | -6,4% | 3.088 | 3.088 | 0,0% | 2.556 | 2.195 | -14,1% |
| Sanayi | 5.600 | 5.354 | -4,4% | 4.259 | 4.063 | -4,6% | 1.341 | 1.291 | -3,7% |
| İnşaat | 1.555 | 1.669 | 7,3% | 1.501 | 1.590 | 5,9% | 53 | 79 | 49,1% |
| Hizmet | 15.718 | 14.957 | -4,8% | 10.621 | 10.041 | -5,5% | 5.097 | 4.916 | -3,6% |
| İşsiz | 4.596 | 4.227 | -8,0% | 2.782 | 2.666 | -4,2% | 1.813 | 1.561 | -13,9% |
| İşgücüne dahil olmayanlar | 28.394 | 31.135 | 9,7% | 8.138 | 9.533 | 17,1% | 20.257 | 21.602 | 6,6% |
| İşgücüne katılma oranı | 53,8% | 50,3% | -3,5% | 73,2% | 69,2% | -4,0% | 34,9% | 31,7% | -3,2% |
| İstihdam oranı | 46,4% | 43,5% | -2,9% | 64,1% | 60,6% | -3,5% | 29,1% | 26,8% | -2,3% |
| İşsizlik oranı | 13,9% | 13,4% | -0,5% | 12,5% | 12,4% | -0,1% | 16,7% | 15,5% | -1,2% |
| Tarım dışı işsizlik oranı | 16,5% | 15,9% | -0,6% | 14,3% | 14,3% | 0,0% | 21,7% | 19,8% | -1,9% |
| 15-64 yaş | 2019 | 2020 | Değ. | 2019 | 2020 | Değ. | 2019 | 2020 | Değ. |
| İşgücüne katılma oranı | 59,5% | 55,9% | -3,6% | 79,5% | 75,8% | -3,7% | 39,3% | 35,9% | -3,4% |
| İstihdam oranı | 51,0% | 48,3% | -2,7% | 69,4% | 66,2% | -3,2% | 32,6% | 30,2% | -2,4% |
| İşsizlik oranı | 14,2% | 13,7% | -0,5% | 12,7% | 12,7% | 0,0% | 17,0% | 15,9% | -1,1% |
| Tarım dışı işsizlik oranı | 16,6% | 16,0% | -0,6% | 14,3% | 14,3% | 0,0% | 21,8% | 19,9% | -1,9% |
| Genç nüfus (15-24 yaş) | 2019 | 2020 | Değ. | 2019 | 2020 | Değ. | 2019 | 2020 | Değ. |
| İşgücüne katılma oranı | 47,8% | 41,0% | -6,8% | 60,9% | 52,9% | -8,0% | 34,3% | 28,6% | -5,7% |
| İstihdam oranı | 34,9% | 30,4% | -4,5% | 46,5% | 41,0% | -5,5% | 22,9% | 19,3% | -3,6% |
| İşsizlik oranı | 27,1% | 25,9% | -1,2% | 23,6% | 22,5% | -1,1% | 33,3% | 32,4% | -0,9% |
| Eğt. ve istihdamda olmayan | 29,4% | 29,8% | 0,4% | 21,7% | 22,3% | 0,6% | 37,2% | 37,6% | 0,4% |

*Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplam verreyebilir.
*Mevsim Etkisinden Arındırılmamış

YURT İÇİ PİYASALAR

Borsa İstanbul

- ❖ 2019 yılı Ekim ayında Suriye'nin kuzeyine düzenlenen Barış Pınarı Harekatı'nın ABD ve Rusya ile varılan mutabakatlarla başarıya ulaşmasıyla yönünü yukarı çeviren ve 2020 yılının başında 1.245,37 ile tarihi zirvesini yineleyen BİST100 Endeksi sonrasında satış baskısıyla karşılaştı.
- ❖ Rekorun ardından Suriye rejiminin İdlib'te Türk askerlerine yaptığı hava saldırısı sonrası Rusya ile yaşanan gerilimle ve tüm dünyayı etkisi altına alan koronavirüs salgınının finansal piyasalarda yarattığı panik havasının yurt içi piyasalara da sirayet etmesiyle 17 Mart'ta 819,36 seviyesine kadar gerileyen BİST100 Endeksi, sonrasında yönünü yukarı çevirdi.
- ❖ 2020 yılı üçüncü çeyreğinde 985,38-1.205,86 aralığında hareket eden BİST100 Endeksi, 1.145,24 puandan çeyreği kapattı.
- ❖ Üçüncü çeyrekte %1,72 değer kaybeden BİST100 Endeksi, 2020 yılı ilk 9 aylık döneminde ise %0,09 getiri elde etti.
- ❖ Endekse dolar bazlı bakıldığında üçüncü çeyreği 146,68 dolardan kapattı. Dolar bazlı endeksin üçüncü çeyrekteki değer kaybı %13,87 olurken ilk 9 aylık dönemde ise %23,86 değer kaybetti.
- ❖ 2020 yılı son çeyreğinde koronavirüs salgınının devam ediyor oluşu, vaka sayılarında yaşanan artış, aşıya yönelik belirsizlik ve jeopolitik risklerden olumsuz etkilenebilir.

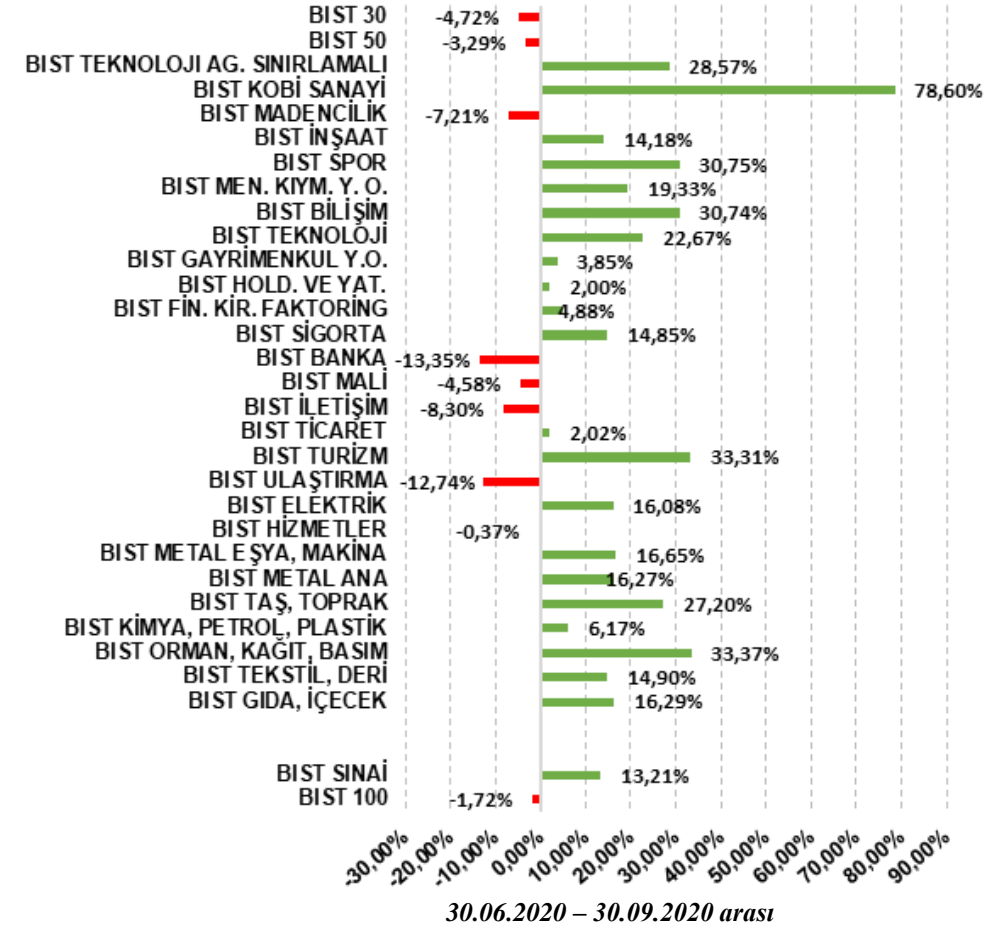


2020 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Borsa İstanbul

- ❖ 2020 ilk çeyreğinde koronavirüs salgını küresel piyasalara paralel olarak yurt içi piyasaları da olumsuz etkiledi. İkinci çeyrekte kayıplarını telafi eden piyasalar üçüncü çeyrekte ise karışık bir görüntü sergiledi.
- ❖ 2020 yılının üçüncü çeyreğinde BİST100 Endeksi %1,72 değer kaybederken, BİST Sınai Endeks %13,21 değer kazandı.
- ❖ 2020 yılı ikinci çeyreğinde tüm endeksler genel endekse katkı sağlarken üçüncü çeyrekte değer kayıpları görülen endeksler oldu.
- ❖ Genel endekse en büyük katkıyı %78,60 getiri ile kobi sanayi verirken onu sırasıyla %33,37 ile tekstil ve %33,31 ile turizm izledi.
- ❖ BİST100 Endeksi, 2020 yılının ilk dokuz aylık döneminde %0,09 değer kazanırken, Sınai Endeks %22,40 getiri elde etmiştir.
- ❖ Yılın ilk 9 aylık döneminde %264,63 ile kobi sanayinin en çok getiri elde eden endeks olduğu görülmektedir. Onu sırasıyla %96,40 ile spor, %87,25 ile teknoloji ve %84,57 ile turizm izledi.
- ❖ Düşüş yaşayan endeksler ise sırasıyla -%28,02 ile ulaştırma, -%27,79 ile banka, -%11,45 ile mali, -%7,54 ile BİST30, -%3,64 ile BİST50 ve -%0,37 ile holding oldu.

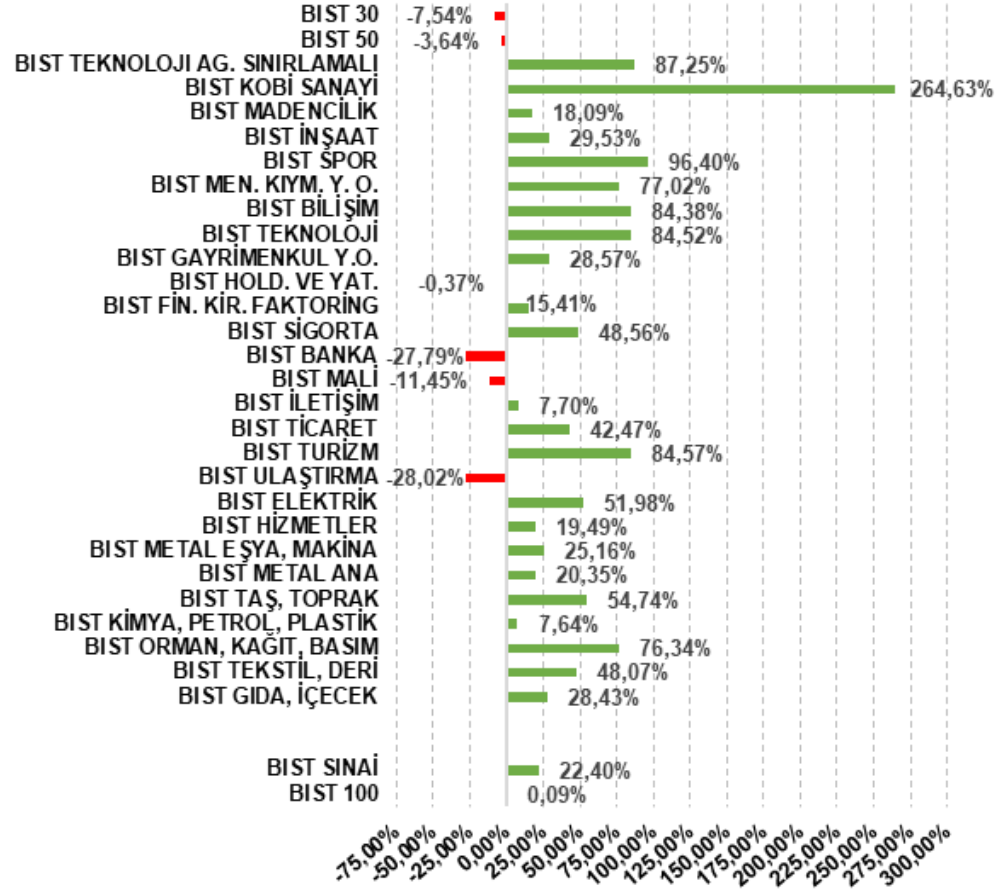
BİST Endeks Getirileri - 2020 3.Ç



2020 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

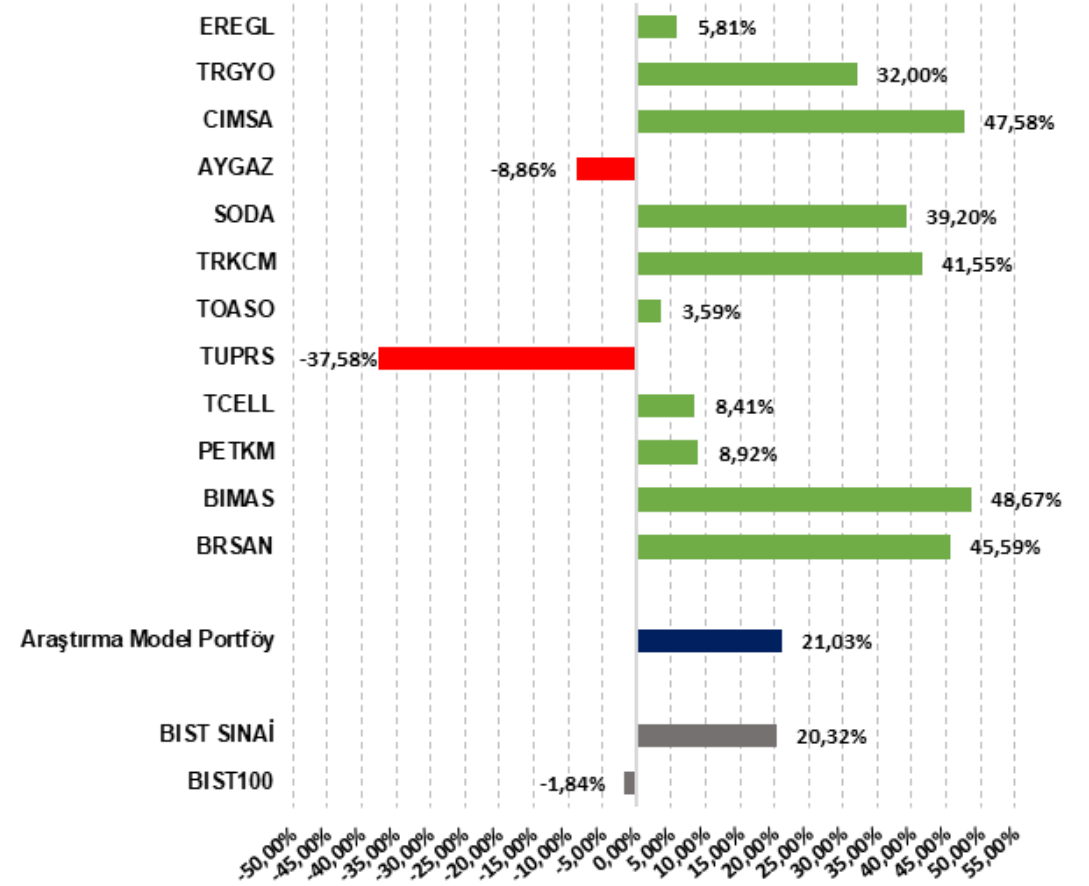
Borsa İstanbul

BİST Endeks Getirileri - 2020 (İlk 9 Ay)



31.12.2019 – 30.09.2020 arası

Model Portföy Getiri - 2020 (İlk 9 Ay)

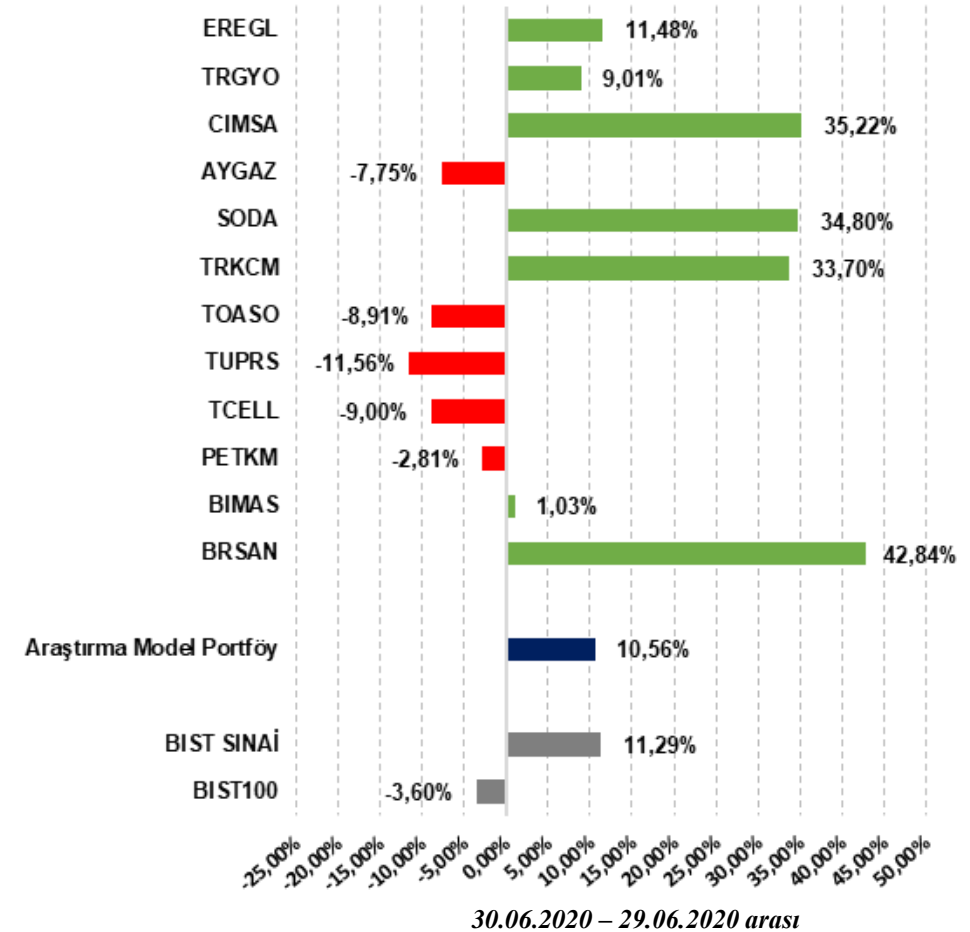


31.12.2019 – 29.09.2020 arası

Model Portföy

- ❖ 2020 yılı üçüncü çeyreğinde, BİST100 Endeksi %3,60 değer kaybederken, baz olarak aldığımız BİST Sınai Endeks %11,29 ve Model portföyümüz %10,56 değer kazanmıştır. (Model Portföy hesaplama periyodumuz nedeniyle endeksler ve şirketler için baz alınan tarih aralığı 30.06.2020-29.09.2020)
- ❖ Yılın ilk çeyreğinde, tüm dünyayı etkisi altına alan koronavirüs salgını nedeniyle şirketlerin tedarik zincirinde oluşan aksamalar, üretimlerine ara vermeleri, çalışma saatlerini azaltma ve vardiyalı çalışma sistemi gibi virüse karşı alınan önlemler ve küresel piyasalarda yaşanan panik havasının yurt içi piyasalara da sirayet etmesi şirketleri olumsuz etkilemiştir. İkinci çeyrekte Nisan ve Mayıs ayında devam eden salgının etkileri Haziran ayı itibariyle yerini yeni normalleşme sürecine bırakırken şirketlerin faaliyetlerinde de canlanmaları beraberinde getirmiştir.
- ❖ 2020 yılı üçüncü çeyreğinde EREGL, TRGYO, CIMSAA, SODA, TRKCM, BİMAS ve BRSAN portföyümüze katkı sağlarken AYGAAZ, TOASO, TUPRS, TCELL ve PETKM payları getirimizi aşağı yönde baskılamıştır.
- ❖ Üçüncü çeyrekte model portföyümüzde en yüksek getiriyi %42,84 ile BRSAN sağlarken en düşük getiriyi -%11,56 ile TUPRS elde etmiştir.
- ❖ Model portföyümüz 2020 yılı ilk 9 aylık döneminde %21,03 değer kazanmıştır.
- ❖ 2020 yılının ilk 9 ayında ise BİMAS, %48,67 ile en çok kazanç sağlayan hisse senedi olmuştur. En düşük getiriyi ise -%37,58 ile TUPRS elde etmiştir.
- ❖ TRKCM ve SODA paylarının, tüm aktif ve pasif malvarlığı unsurlarının bir bütün olarak devralınması suretiyle SİSE bünyesinde birleşmesi sonrası son kez işlem gördükleri 30.09.2020 tarihi itibariyle portföyümüzden çıkmışlardır.
- ❖ Araştırma Model Portföyümüzde 14,47 TL hedef fiyatla yer alan BRSAN, hedef fiyatımızı %15 aşarak 16,67 TL ile rekor seviyesini gördüğü 29.09.2020 tarihi itibariyle tavsiye listemizden çıkarılmıştır.

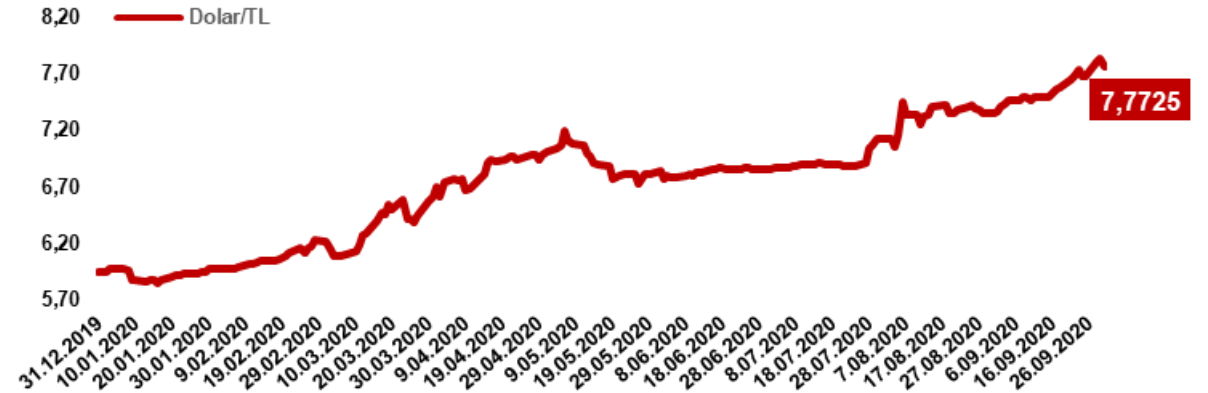
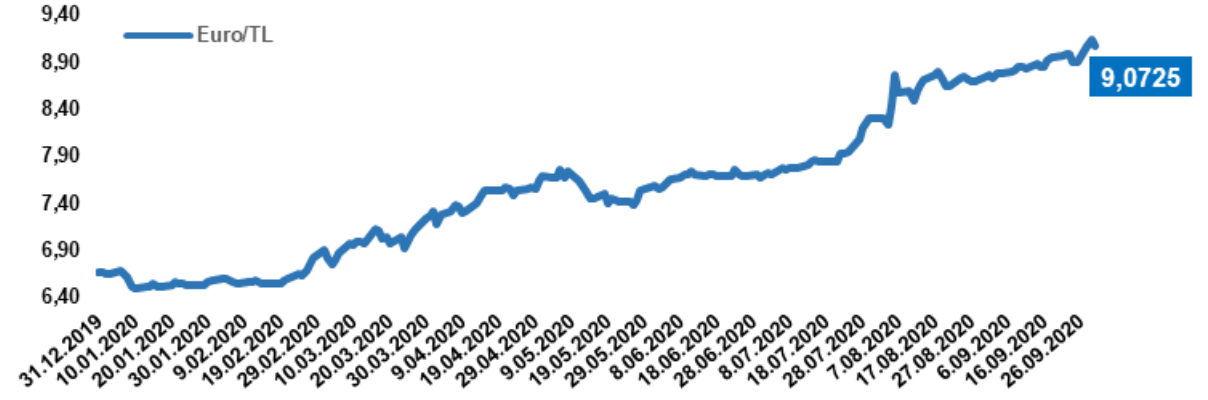
Model Portföy Getiri - 2020 3.Ç



2020 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Türk Lirası

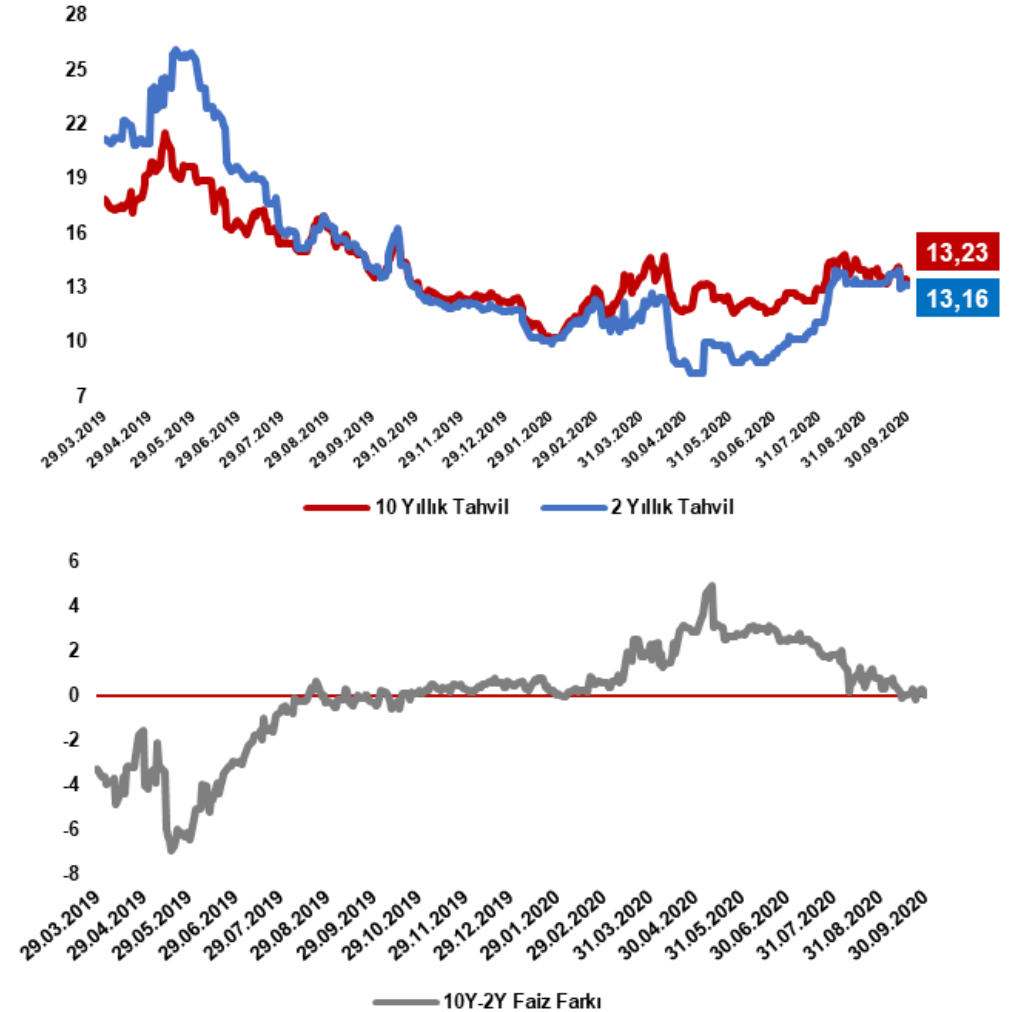
- ❖ 2020 yılı başında ABD'nin Irak'ta İranlı generali öldürmesiyle artan jeopolitik riskler, Suriye rejiminin İdlib'te Türk askerlerine yaptığı hava saldırısı sonrası Rusya ile artan gerilim, koronavirüs salgını, pandemi nedeniyle ekonominin kısmen kapatılması, Merkez Bankası rezervlerindeki azalış, makroekonomik verilerde yaşanan bozulma, sondaj çalışmaları nedeniyle Yunanistan ile artan gerilim 2020 yılında TL'de sert değer kaybına neden oldu.
- ❖ 2018 yılının Ağustos ayında yaşanan kur şoku sonrası bir süre sakin bir seyir izleyen döviz kurları 2020 yılı üçüncü çeyrek boyunca rekor üstüne rekor kırdı.
- ❖ 2020 yılının başında sırasıyla 5,84 ve 6,51 seviyelerine kadar geri çekilen Dolar/TL ve Euro/TL sonrasında yönünü yukarı çevirdi.
- ❖ TCMB'nin 22 Ekim toplantısında beklentilerin aksine politika faizini artırmaması sonrası Dolar/TL, 8,2391 ve Euro/TL ise 9,7169 ile tarihi zirvelerini gördü.
- ❖ 2020 yılı üçüncü çeyreğinde TL karşısında dolar %13,31, euro ise %18,09 değer kazandı.
- ❖ Yılın ilk 9 aylık döneminde ise dolar, TL karşısında %30,63 değer kazanırken Euro'nun TL karşısındaki kazancı %35,94 oldu.



2020 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

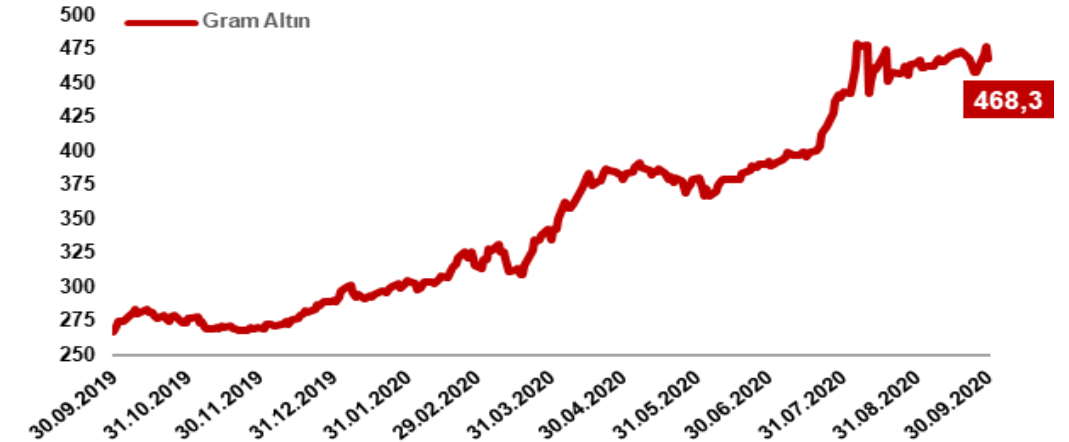
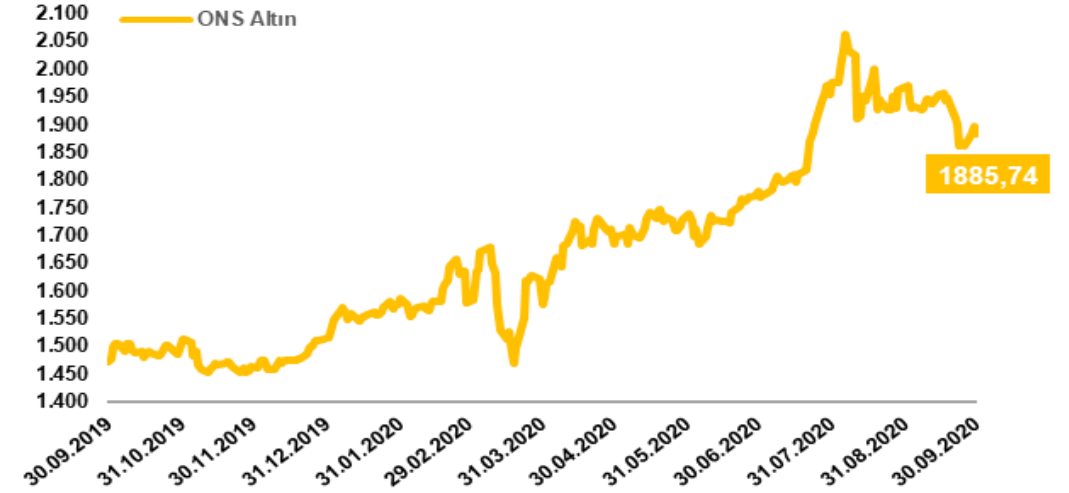
Faiz

- ❖ Türkiye 10 yıllık tahvil faizi 2018 yılı Ağustos ayında %22,69 ile ve 2 yıllık gösterge tahvil faizi Ekim 2018'de %28,15 ile tarihi zirvelerini gördü.
- ❖ 2020 yılında Haziran ayında %8,14 seviyesine kadar gerileyen Türkiye 2 yıllık tahvil faizi, Ağustos ayında %14,15 ile 2020 yılının en yüksek seviyesini gördü.
- ❖ Türkiye 10 yıllık tahvil faizi, 2020 yılı ilk çeyreğinde %10,04 seviyesine kadar gerilerken, üçüncü çeyrekte %14,83 ile 2020 yılının en yükseğine ulaştı.
- ❖ TCMB, 2019 yılında toplamda 1.200 baz puan faiz indirimi gerçekleştirerek politika faizini %12 seviyesine çekerken indirimlere 2020 yılında da devam etti.
- ❖ TCMB, 2020 yılı birinci çeyreğinde 16 Ocak'taki yılın ilk toplantısında 75 ve 19 Şubat toplantısında 50 baz puanlık indirim giderken, koronavirüs salgını nedeniyle 17 Mart'ta (planlı toplantı tarihi 19 Mart) olağanüstü toplanarak 100 baz puan indirim gitti ve politika faizini %9,75 seviyesine indirdi.
- ❖ Yılın ikinci çeyreğinde ise 22 Nisan toplantısında 100 baz puan ve 21 Mayıs toplantısında 50 baz puan daha indirim yaparak haftalık repo faizini %8,25'e çeken TCMB, 25 Haziran ve 23 Temmuz toplantısında değişiklik yapmayarak haftalık repo faizini mevcut %8,25 seviyesinde bıraktı.
- ❖ Üçüncü çeyrekte 20 Ağustos toplantısında değişiklik yapmayarak politika faizini %8,25 seviyesinde bırakan TCMB, 24 Eylül'de TL'deki sert değer kaybının etkisiyle son iki yıldaki ilk faiz artırımını gerçekleştirdi ve politika faizini 200 baz puan artışla %10,25'e çekti. 22 Ekim toplantısında ise değişikliğe gitmeyen Merkez Bankası, politika faizini %10,25 seviyesinde bıraktı.



Altın

- ❖ İlk çeyrekte kısa süreliğine 1.451 dolarla 2020 yılın en düşüğünü gören altının onsu, sonrasında koronavirüsün hızla yayılması, hükümetlerin teşvik paketleri, merkez bankalarından gelen genişlemeci adımlar, makroekonomik verilerdeki bozulma, ekonomilerin açılmaya başlamasıyla birlikte koronavirüs vaka sayısındaki sert yükseliş ve doların zayıflamasının etkisiyle yükselişini hızlandırarak ağustos ayında 2.075,17 dolara yükseldi.
- ❖ Gram altın, ons fiyatındaki sert yükseliş ve TL'deki sert değer kaybına paralel olarak ekim ayında 505 TL ile rekor kırdı.
- ❖ 2020 yılının üçüncü çeyreğinde %19,32 getiri sağlayan gram altının 2020 yılının ilk 9 aylık dönemdeki getirisi ise %61,27 oldu.
- ❖ Altının onsu üçüncü çeyrekte %5,90, yılın ilk 9 ayında ise %24,24 getiri elde etti.



VARLIK YÖNETİM MODELİ

3.Ç 2020 Varlık Yönetim Modeli Performansı

- ❖ 2020 yılı ikinci çeyreğini 1.504,39 seviyesinden kapatmasının ardından yükselişini sürdüren Sınai Endeks, üçüncü çeyreği 1.703,19 puandan tamamladı.
- ❖ Üçüncü çeyrek beklentimize göre VYM portföyümüzü %30 hisse, %20 SGMK, %30 altın ve %20 döviz sepeti olarak belirlemiştik.
- ❖ Sınai Endeks, üçüncü çeyrek genelinde yukarı yönlü hareketini sürdürse de 1.400-1.750 bandından çıkmamış olup VYM'de çeyrek boyunca aynı dağılım uygulanmıştır.
- ❖ VYM portföyümüzün 2020 üçüncü çeyreğinde %13,26 değer kazanırken son dört çeyrekte %44,72 getiri elde etmiştir.
- ❖ Model Portföyümüz üçüncü çeyrekte %10,56 ve BİST Sınai Endeks %11,29 değer kazanırken, BİST100 Endeksi %3,60 değer kazanmıştır.
- ❖ Sabit getirili menkul kıymetler VYM portföyümüze %2,98 katkı verirken döviz sepeti tarafından %16,27 ve altın tarafından %20,82 getiri sağlanmıştır.
- ❖ Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %400,25 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %17,98 olmuştur.

| 2020 3.Ç Varlık Dağılımı | | | | |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| XUSIN | HİSSE | SGMK | ALTIN | DÖVİZ |
| 175.000 ve üzeri | 20,00 | 30,00 | 30,00 | 20,00 |
| 140.000 - 175.000 | 30,00 | 20,00 | 30,00 | 20,00 |
| 125.000 - 140.000 | 40,00 | 15,00 | 30,00 | 15,00 |
| 110.000 - 125.000 | 50,00 | 10,00 | 30,00 | 10,00 |
| 110.000 ve altı | 60,00 | 10,00 | 20,00 | 10,00 |

2020 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

3.Ç 2020 Varlık Yönetim Modeli Performansı

| BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI | | | | | | | | | | | | | |
|---|-------------|------------------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------------|--|--|
| Önerilen Varlık | Risk (β) | Yıllık Beklenen Getiri (%) * | Önerilen Ağırlık** | | | | Dönemsel Getiri | | | | Son 4 Çeyrek Getiri | Kümülatif Getiri (18/08/2011-30/09/2020) | |
| | | | 2019 4.Çeyrek | 2020 1.Çeyrek | 2020 2.Çeyrek | 2020 3.Çeyrek | 2019 4.Çeyrek | 2020 1.Çeyrek | 2020 2.Çeyrek | 2020 3.Çeyrek | | | |
| Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü) | 0,78 | 18,2% | 42% | 48% | 44% | 30% | 16,84% | -22,72% | 41,65% | 10,56% | 41,41% | 400,25% | |
| Sabit Getirili Varlık | 0,00 | 13,5% | 28% | 24% | 15% | 20% | 3,06% | 2,65% | 2,47% | 2,98% | 11,63% | 179,74% | |
| Döviz (%50 Dolar - %50 Euro) | -0,23 | 12,2% | 15% | 14% | 11% | 20% | 6,26% | 9,09% | 5,92% | 16,27% | 42,76% | 302,55% | |
| Kıymetli Madenler **** | -0,19 | 12,3% | 15% | 14% | 30% | 30% | 8,22% | 14,01% | 18,54% | 20,82% | 76,70% | 355,91% | |
| BMD Varlık Yönetim Modeli | 0,25 | 15,0% | 100% | 100% | 100% | 100% | 10,11% | -6,99% | 24,76% | 13,26% | 44,72% | 352,17% | |

| | Son 1 Yıllık Getiri*** | 2011-2020 BYBO |
|-----------------------------------|------------------------|----------------|
| Enflasyon (TÜFE): | 11,75% | 10,70% |
| BİST Sınai Endeksi: | 42,20% | 15,43% |
| BİST Banka Endeksi: | -24,58% | 1,08% |
| BİST100 Endeksi: | 9,04% | 9,05% |
| BMD Model Portföyü: | 41,41% | 19,29% |
| Sabit Getirili MK'ler: | 11,63% | 11,93% |
| Döviz Sepeti: | 42,76% | 16,49% |
| Kıymetli Madenler: | 76,70% | 18,09% |
| BMD Varlık Yönetim Modeli: | 44,72% | 17,98% |

* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamamızda Risksiz Getiri Oranı %13,50 ve Piyasa Risk Primi %6 olarak varsayılmıştır.

** Modelimizdeki varlıkların ağırlıkları BİST Sınai Endeksi'nin değişen bant aralıklarına göre değişmektedir. Bu nedenle, önerilen ağırlık hesaplamaları 3 aylık dönem içerisinde BİST Sınai Endeksi'nin farklı bant aralıklarında geçirdikleri gün sayısına göre hesaplanmaktadır.

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

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

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

4.Ç 2020 Varlık Yönetim Modeli

- ❖ 2020 yılı dördüncü çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 1.750-2.000 bandındaki hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %30, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %20, altına %30 ve döviz sepetine %20 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.

| 2020 3.Ç Varlık Dağılımı | | | | |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| XUSIN | HİSSE | SGMK | ALTIN | DÖVİZ |
| 175.000 ve üzeri | 20,00 | 30,00 | 30,00 | 20,00 |
| 140.000 - 175.000 | 30,00 | 20,00 | 30,00 | 20,00 |
| 125.000 - 140.000 | 40,00 | 15,00 | 30,00 | 15,00 |
| 110.000 - 125.000 | 50,00 | 10,00 | 30,00 | 10,00 |
| 110.000 ve altı | 60,00 | 10,00 | 20,00 | 10,00 |



| 2020 4.Ç Varlık Dağılımı | | | | |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| XUSIN | HİSSE | SGMK | ALTIN | DÖVİZ |
| 2.000 ve üzeri | 15,00 | 30,00 | 35,00 | 20,00 |
| 1.750 - 2.000 | 30,00 | 20,00 | 30,00 | 20,00 |
| 1.500 - 1.750 | 45,00 | 15,00 | 25,00 | 15,00 |
| 1.000 - 1.500 | 60,00 | 10,00 | 20,00 | 10,00 |
| 1.000 ve altı | 70,00 | 10,00 | 15,00 | 5,00 |

2020 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

2.Ç 2020 Model Portföy Performansı

| BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY | | | | | | | | | | 21.10.2020 |
|-----------------------------|----------------|------------|----------------------|--------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------|------------------------|----------------------------------|
| HİSSE | PORTFÖYE GİRİŞ | | CARİ FİYAT/DEĞER | | | | SON DÖNEM (TL) | | | Günlük Ort. İşlem Hacmi (bin TL) |
| LİSTE | Tarih | Fiyat (TL) | Kapanış Fiyatı (TL)* | Hedef Fiyat (TL)** | Piyasa Değeri (bin TL) | Firma Değeri (bin TL) | Net Fin. Borç (bin TL) | Özkaynak (Bin TL) | Getiri Potansiyeli (%) | |
| BIMAS | 4.05.2016 | 24,88 | 69,30 | 81,73 | 42.078.960 | 43.693.271 | 1.614.311 | 5.048.715 | 17,9% | 250.779 |
| PETKM | 19.07.2011 | 0,94 | 4,49 | 4,74 | 9.482.880 | 14.470.903 | 4.988.023 | 4.926.121 | 5,6% | 1.053.203 |
| TCELL | 25.02.2013 | 8,19 | 17,04 | 14,89 | 37.488.000 | 45.841.369 | 8.353.369 | 19.532.025 | -12,6% | 323.932 |
| TUPRS | 12.01.2009 | 6,63 | 80,70 | 125,85 | 20.208.829 | 31.180.202 | 10.971.373 | 10.132.539 | 55,9% | 683.532 |
| TOASO | 14.02.2017 | 19,29 | 28,20 | 28,29 | 14.100.000 | 17.731.358 | 3.631.358 | 3.553.329 | 0,3% | 52.861 |
| AYGAZ | 19.12.2016 | 7,76 | 12,50 | 13,18 | 3.750.000 | 4.582.211 | 832.211 | 2.020.632 | 5,4% | 21.409 |
| CIMSA | 3.05.2010 | 4,74 | 14,13 | 16,38 | 1.908.743 | 3.241.015 | 1.332.271 | 1.431.324 | 15,9% | 29.371 |
| TRGYO | 26.10.2010 | 1,30 | 4,30 | 4,01 | 4.300.000 | 8.768.792 | 4.468.792 | 8.210.016 | -6,7% | 157.526 |
| EREGL | 25.09.2017 | 5,76 | 9,73 | 9,12 | 34.055.000 | 28.868.478 | -5.186.522 | 35.620.967 | -6,3% | 227.842 |

* Raporun yayımlanma tarihinden önceki günsonu kapanış fiyatlarını göstermektedir.

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

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

3.Ç 2020 Model Portföy Performansı

| HİSSELER | FİYAT* | | GETİRİ | |
|-------------|------------|------------|--------------|---------|
| | 13.10.2020 | 20.10.2020 | Haftalık (%) | YBB (%) |
| LİSTE | | | | |
| BIMAS | 68,85 | 69,30 | 0,7% | 50,0% |
| PETKM | 4,54 | 4,49 | -1,1% | 17,8% |
| TCELL | 16,34 | 17,04 | 4,3% | 23,5% |
| TUPRS | 80,20 | 80,70 | 0,6% | -36,4% |
| TOASO | 27,26 | 28,20 | 3,4% | 21,0% |
| AYGAZ | 12,70 | 12,50 | -1,6% | 2,9% |
| CIMSA | 14,28 | 14,13 | -1,1% | 55,6% |
| TRGYO | 4,34 | 4,30 | -0,9% | 56,4% |
| EREGL | 9,65 | 9,73 | 0,8% | 10,5% |
| ORTALAMA | | | 0,6% | 32,2% |
| BİST-100 | 1.175 | 1.210 | 3,0% | 5,8% |
| BİST -SINAI | 1.816 | 1.856 | 2,2% | 33,4% |

* Gün sonu kapanış fiyatı

| Yıllık & Kümülatif Getiriler | BMD Araştırma Portföyü | BİST100 | SINAI |
|------------------------------|------------------------|---------------|---------------|
| 2020 | 32,2% | 5,8% | 33,4% |
| 2019 | 32,3% | 25,4% | 32,7% |
| 2018** | -17,3% | -18,5% | -17,1% |
| 2017 | 52,8% | 43,3% | 51,3% |
| 2016 | 11,8% | 10,8% | 16,2% |
| 2015 | -9,6% | -18,4% | -9,3% |
| 2014 | 40,9% | 25,7% | 26,6% |
| 2013 | 5,7% | -11,3% | -1,7% |
| 2012 | 56,9% | 48,9% | 32,1% |
| 2011 | -17,6% | -22,3% | -9,3% |
| 2010 | 55,7% | 25,6% | 40,9% |
| 2006-2009 * | 82,0% | 55,8% | 45,0% |
| Ocak'20 | 6,6% | 6,7% | 6,3% |
| Şubat'20 | -8,1% | -8,9% | -6,5% |
| Mart'20 | -21,1% | -19,4% | -21,7% |
| Nisan'20 | 17,9% | 12,3% | 18,1% |
| Mayıs'20 | 2,9% | 2,3% | 3,6% |
| Haziran'20 | 16,7% | 13,1% | 13,6% |
| Temmuz'20 | 7,2% | -1,1% | 4,4% |
| Ağustos'20 | -6,0% | -5,9% | -1,3% |
| Eylül'20 | 9,7% | 3,5% | 8,0% |
| 29 Eylül-6 Ekim'20 | 2,6% | 2,7% | 4,0% |
| 6-13 Ekim'20 | 5,8% | 1,8% | 4,3% |
| 13-20 Ekim'20 | 0,6% | 3,0% | 2,2% |
| Kümülatif | 1120,0% | 253,2% | 613,0% |

*: 5 Temmuz 2006 - 31 Aralık 2009

** : Portföy hesaplama periyodumuza göre 2017 yılı 26 Aralık günü kapanmıştır.

Bundan dolayı 2018 getirisi 26 Aralık 2017-02 Ocak 2018 haftasının getirisi dahil edilerek hesaplanmıştır.

İlker Şahin
ilker.sahin@bmd.com.tr

Esmâ Bayraktar
esma.bayraktar@bmd.com.tr

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bmd.com.tr
Telefon : 0216-547-13-00

Önemli Uyarı

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

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın 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 paylaşmalarını 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.