

2016 III. ÇEYREK STRATEJİ RAPORU



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

İÇİNDEKİLER	SAYFA NO
YÖNETİCİ ÖZETİ	2
KÜRESEL GÖRÜNÜM	3
EMTİA PİYASASI	6
TÜRKİYE EKONOMİSİ	7
VARLIK YÖNETİM MODELİ (VYM)	21
HİSSE SENEDİ	22
SABİT GETİRİLİ YATIRIMLAR	23
KIYMETLİ MADENLER	25
DÖVİZ SEPETİ	25
ÖNERİLEN HİSSE SENETLERİ	27

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

YÖNETİCİ ÖZETİ

2016 yılının ikinci çeyreğinde küresel ekonomide yaşanan yavaşlama ve Brexit referandumu piyasaların yönü üzerinde etkili oldu. ABD'de işgücü piyasası Haziran'da canlanırken, tarım dışı istihdam verisi 2 aylık duraksamanın ardından 8 ayın en büyük yükselişini kaydetti. Diğer yandan, ABD'de ilk çeyrek büyüme verisi hayal kırıklığı oluşturdu. Fed Mart ayında 2016 yılının geri kalanı için iki faiz artırımını ön görmüştü; ancak, kötü gelen istihdam verileri ve İngiltere'nin AB'den ayrılması sonrası piyasalarda oluşan belirsizlik ortamı bir faiz artırımını ihtimalini güçlendirdi. İlk çeyrekte Euro Bölgesi ekonomisi küresel büyümeye dair endişelerle finansal piyasalardaki volatiliteye rağmen büyüdü. Tahminlerden iyi gelen büyüme ve işsizlik rakamları her ne kadar Avrupa Merkez Bankası'nın daha fazla parasal teşviğe gitmeyeceğini düşündürdüyse de, enflasyonun negatif alanda kalması ve Brexit referandum sonuçları genişlemeci para politikaları uygulanmasına dair beklentileri güçlendirdi. Denizaşırı talebin zayıflaması ve yendeki güçlenme 2016 yılı için risk oluşturmaya devam ediyor. Japonya tüketici fiyatları Mayıs ayında düşmeye devam ederek bu ay sonundaki toplantısında parasal teşvik paketini genişletme konusunda BOJ üzerindeki baskıyı artırdı. Dünyanın ikinci en büyük ekonomisi Çin'de istikrar işaretleri ve ABD'de parasal sıkılaştırmaya gidileceğine ilişkin beklentilerin zayıflaması, geçtiğimiz aylarda petrol, metaller ve küresel hisse senetlerinde yükselişleri beraberinde getirdi.

Yılın ilk çeyreğinde yurtiçinde büyüme beklentilerin üzerinde gerçekleşti; ancak, yılın ikinci yarısında ekonominin gücünü korumasının zor olacağı fikrindeyiz. 2016 yılının ilk çeyreğinde %4,8 ile beklentilerin oldukça üzerinde büyümemimizin sebepleri asgari ücret artışı ile Ortadoğulu göçmenlerin 2016 yılı ilk çeyrek büyümesinde iç talebe önemli katkı sağlamaları oldu. Diğer yandan, yatırım harcamalarındaki zayıflık ve ithalattaki artış, büyümenin sadece tüketim kaynaklı olması dolayısıyla sürdürülebilirliği konusunda soru işaretleri oluşturuyor. Enflasyon tarafında olumlu hava koşulları ve Rusya yaptırımları sayesinde Nisan ayında %6,57 ile yılın endüyük seviyesine ulaşılmıştı; ancak, Rusya ile olan dış ticaretimizin iyileşme ihtimalinin yanında Dolar/TL'nin yönünü beklenenden hızlı yukarı çevirmesi enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturabilir. TCMB'nin üst bant faiz indirimlerine devam edip etmemesi konusunun ise enflasyondan ziyade küresel risk iştahındaki seyre bağlı olmasını beklemekteyiz. Yılsonu dış ticaret ve cari dengede hedeflenen seviyelere ulaşılması da yurtdışında Brexit, yurtiçinde ise artan terör olayları sebebiyle zayıflayan turizm gelirleri dolayısıyla riske girmişe benziyor. Önümüzdeki dönemlerde dış ticaret dengemize son haftalarda İsrail ve Rusya ile ilişkilerimizin düzeltilmesi yönünde atılan adımların olumlu, Brexit'in ardından zayıflayan Sterlin ve Euro'nun ise olumsuz yansımalarının olmasını beklemekteyiz. Rusya, İsrail ve diğer komşu ülkelerle ilişkilerimizi düzeltme yönünde atılan adımlara rağmen, mevcut jeopolitik risklerle turizm gelirlerimizin yüksek olduğu Mayıs-Ekim döneminde turist sayısının seyri cari açığımız üzerinde etkili olacaktır. Nitekim yılın ilk beş ayında ülkemizi ziyaret eden yabancı sayısı geçen yılın aynı döneminin %22,9 altında ve ziyaretçi sayısı olarak en fazla düşüş 663 bin 734 kişi ile (%82,8 düşüş) Rusya ile yaşandı. İlk çeyrekte beklentilerimizden güçlü seyreden istihdam piyasasının ise yılın kalanında gücünü koruyabileceğini kanaatinde değiliz. Önümüzdeki dönemlerde asgari ücret artışının yanında mültecilerin yasal zeminde çalışma olanağı elde etmelerinin istihdam piyasasına olumsuz etkilerini görmek mümkün.

2016 yılı üçüncü çeyreği için BİST Sinaî Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 75-80 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %45, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %35, altına %10 ve döviz sepetine %10 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız. Sinaî endeksi bu bantta hareket ederken önceki çeyrekte VYM portföyümüzü %55 hisse, %30 SGMK , %5 altın ve %10 döviz sepeti olarak belirlemiştik. Bu çeyrekte ise model portföyümüzdeki Döviz Sepeti ağırlığını değiştirmezken, hisse senedi ağırlığını %10 azaltmakta, SGMK ve altını ise %5'er artırmaktayız. Brexit sonrası belirsizliğin ve güvenli liman arayışlarının arttığı bu ortamda, risk iştahında azalmayla birlikte hisse senetlerine talebin azalmasını, altına talebin ise geçtiğimiz çeyrekte olduğu gibi önümüzdeki çeyrekte güçlü olmaya devam etmesini beklemekteyiz.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

KÜRESEL GÖRÜNÜM

ABD

Daha önce %0,8 açıklanan ABD ilk çeyrek büyüme verisi %1,1'e revize edildi. Yukarı yönlü revizde ticaretin ve şirket yatırımlarının iyileşmesi etkili oldu. Ekonominin yaklaşık %70'ini oluşturan kişisel tüketim 1. çeyrekte %1,9'dan %1,5'e geriledi ve %2'lik beklentinin altında arttı. Bu, 2 yılın en düşük seviyesi oldu. Çekirdek PCE ise aynı dönemde %2 arttı, beklenti %2,1 artıştı. İstihdamdaki toparlanma ve düşük borçlanma maliyetleri hane halkı talebini desteklese de, İngiltere'nin AB'den ayrılma kararının yarattığı belirsizlik şirketler ve ihracat üzerinde uzun dönemli risk oluşturuyor. Büyüme verisi yukarı yönlü güncellendiyse de hala geçmiş yıllara kıyasla düşük seviyelerde. ABD'de işgücü piyasası Haziran'da canlanırken, tarım dışı istihdam verisi 2 aylık duraksamanın ardından 8 ayın en büyük yükselişini kaydetti. İstihdam verisi 287 bin gerçekleşerek en yüksek beklentiye dahi geride bıraktı. Mayıs ayına ilişkin 38 bin düzeyindeki veri de 38 binden 11 bine revize edildi. İstihdam verisi, zayıf şirket karları ve yurtdışında Brexit gibi gelişmelere rağmen şirketlerin istihdam sağlamaya devam ettiği konusunda çalışanları ve Fed yetkililerini ikna edebilir. Ekonomi tam istihdama yaklaştıkça istihdamdaki artış yavaşlayabilir ve ücretler yavaşça artarak tüketim harcamalarını destekleyebilir. Öte yandan, ABD ekonomisine ilişkin değerlendirmeleri içeren IMF raporunda, küresel dalgalanmalara direnç gösteren ülke ekonomisinin son birkaç çeyrekte yavaşlamasına karşın genel olarak iyi durumda olduğu belirtildi. Raporda, ülkenin bu yıla ilişkin büyüme tahmini 0,2 puan azaltılarak yüzde 2,2'ye indirilirken, gelecek senenin büyüme beklentisi yüzde 2,5'te sabit bırakıldı.

Fed için 2016 faiz artırımına ilişkin beklentilerin aşağı çekildiği bir diğer hayal kırıklığına uğratici yıl olacağı benziyor. Geçtiğimiz yıl Fed yetkililerinin iki kez faiz artırımına gidileceğine ilişkin sinyaller vermesine karşın plan başarılı olmamıştı. Zayıf gelen ABD birinci çeyrek büyüme verisi yapılacak hamleyi Haziran ayına ertelerken, uluslararası endişeler Eylül seçeneğini masadan kaldırmış ve faiz artırımını en sonunda Aralık ayında gerçekleştirmişti. Bu yıl da benzer bir görünüm sergiliyor. 2016 yılına girerken iyimser olan Fed yetkilileri, Aralık ayında dört faiz artırımını öngörmüştü. Fed, Çin endişelerinin görünümü olumsuz etkilemesi ardından faiz artırımını beklentilerini Mart ayında ikiye düşürdü. Şimdi ise bu tahmin bile şüpheli görünüyor. İlk çeyrek büyüme verisi hayal kırıklığına uğrattı ve yetkililerin Haziran toplantısında faiz artırımını ihtimalinin “canlı” olduğu yönündeki açıklamalarına rağmen, piyasalar söz konusu artırıma çok az ihtimal veriyor. 23 Haziran'da yapılan Brexit referandumunun yanında, Yunanistan ile ilgili endişelerin Temmuz'da yeniden gündeme gelebilecek olması ve Kasım ayındaki ABD Başkanlık seçimleri gibi belirsizlikler de risk oluşturmaya başladı. Hala bir çok ekonomistin Eylül ayının faiz artırımını için en uygun ay olduğunu düşünmesiyle birlikte piyasa fiyatlaması, 2016 yılında en fazla bir faiz artırımına gidileceğini ve gerçekleşmesi durumunda Aralık ayında olacağını işaret ediyor. Görüşler arasındaki ayrılık, küresel belirsizliğin olduğu ve ABD büyümesinin zayıf seyrettiği bir dönemde parasal sıkılaştırmayı öngörmenin zorluğunu gösteriyor.

AVRO BÖLGESİ

Euro Bölgesi bu yılın ilk çeyreğinde aylık bazda %0,6, yıllık bazda %1,6 büyüdü. Euro Bölgesi'nde Mart ayında işsizlik oranı da Şubat'taki %10,4 seviyesinden %10,2'ye indi. İlk çeyrekte Euro Bölgesi ekonomisi küresel büyümeye dair endişeler ile finansal piyasalardaki volatiliteye rağmen büyüdü. Tahminlerden iyi gelen büyüme ve işsizlik rakamları her ne kadar Avrupa Merkez Bankası'nın daha fazla parasal teşviğe gitmeyeceğini düşündürtse de enflasyonun negatif alanda kalması ve Brexit referandum sonuçları bu genişlemeci para politikaları uygulanmasına dair beklentileri sürdürüyor. IMF tarafından yayınlanan Euro Bölgesi'ne ilişkin yıllık gözden geçirme raporunda, Euro Bölgesi ekonomisindeki toparlanmanın son dönemde iç talebi destekleyen düşük petrol fiyatları, nötr mali duruş ve parasal genişleme sayesinde güçlenmesine karşın, Brexit'in büyümeyi olumsuz etkileyeceği vurgulandı. Avrupa Merkez Bankası (AMB), yayımladığı raporda küresel ekonomideki gelişmelerin ve jeopolitik risklerin Euro Bölgesi büyümesi için risk teşkil ettiğini bildirdi.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

JAPONYA

Japonya ekonomisi bu yılın ilk çeyreğinde %1,9 büyüdü. Özel sektör tüketiminde yukarı yönde hafif revizyon ve işletme yatırımlarının ilk rakama göre daha az düşmesinin desteği ile ilk açıklanan rakama göre daha hızlı büyümüş oldu. İlk çeyrek büyüme daha önce %1.7 olarak açıklanmıştı. Büyümede yukarı yönlü bu revizyon, ekonomiyi hızlandırmada güçlük çeken ve satış vergisini erteleme kararı alan Başbakan Abe'yi biraz rahatlattı. Nitekim, Temmuz'un ikinci haftasında gerçekleştirilen senato seçiminden Japonya'da Abe'nin iktidar koalisyonu galip çıktı. Bununla birlikte, mevcuttaki ekonomik canlanma politikalarına devam etmesi için gerekli şartlar karşılanmış oldu. GSYİH, geçen yılın dördüncü çeyreğindeki daralmanın ardından sıçrama yaparken, büyüme 31 Mart'ta sona eren üç aylık dönemde, fazladan bir harcama günü getiren artık yıldan da destek buldu. Denizaşırı talebin zayıflaması ve yendeki güçlenme 2016 yılı için risk oluşturmaya devam ediyor. Japonya tüketici fiyatları Mayıs ayında düşmeye devam ederek bu ay sonundaki toplantısında parasal teşvik paketini genişletme konusunda Japonya Merkez Bankası (BOJ) üzerindeki baskıyı artırdı. Japonya'da istatistik kurumunun açıklamasına göre taze gıda dışı enflasyon Mayıs ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 0.4 azaldı. Enflasyon, Mart ve Nisan'da bir önceki yılın aynı dönemlerine göre yüzde 0.3 düşüş kaydetmişti. Mayıs ayı enflasyon verisi Başbakan Shinzo Abe ve BOJ Başkanı Haruhiko Kuroda'nın Japonya'yı deflasyonist baskıdan kurtarıp yüzde 2'lik enflasyon hedefine ulaştırmaya çalışırken karşı karşıya olduğu zorlukların altını çiziyor.

ÇİN

Çin ekonomisi ilk çeyrekte beklentilere paralel olarak %6,7 büyüdü. Çin ekonomisi, emlak sektörünün sıçrama yapması, piyasaların sakinleşmesi ve gevşek para politikasının üretim koşullarındaki iyileşmeyi desteklemesiyle birlikte, ilk çeyrekte istikrar kazandı ve Mart ayında ivmelenme gösterdi. Sanayi üretimi, sabit sermaye yatırımları ve perakende satışlar verileri Mart ayında beklentilerden hızlı yükseldi. Dünyanın ikinci en büyük ekonomisi Çin'de istikrar işaretleri ve ABD'de parasal sıkılaştırmaya gidileceğine ilişkin beklentilerin zayıflaması, geçtiğimiz aylarda petrol, metaller ve küresel hisse senetlerinde yükselişleri beraberinde getirdi. Çin'de devam eden toparlanma, önceki para politikası gevşemesinin etkilerinin emlak ve hükümet öncülüğündeki projelerin ötesine geçip geçmeyeceğine bağlı olabilir. Diğer verilere baktığımızda, inşaatlardaki artışın etkisiyle sabit sermaye yatırımlarının ilk çeyrekte yıllık bazda %10.7 yükseldiği, konut satışlarının ise Mart ayında %71 sıçradığı görülüyor. Ek olarak, Sanayi üretimi Mart ayında geçen yılın aynı ayına göre %6.8 artarken perakende satışlar da %10.5 yükseldi. Diğer yandan, anket bazlı işsizlik oranı Mart ayında hafifçe yükselerek %5.2 seviyesine çıktı.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

IMF ÜLKE TAHMİNLERİ

IMF Tahminleri (%)	Büyüme			Enflasyon			Cari Denge / GSYH			İşsizlik Oranı (%)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Dünya	3,2	3,5	3,9	3,3	3,5	3,5						
Euro Bölgesi	1,5	1,6	1,6	0,4	1,1	1,4	3,5	3,2	2,8	10,3	9,9	9,8
ABD	2,4	2,5	2,4	0,8	1,5	2,5	-2,9	-3,3	-2,7	4,9	4,8	4,9
Japonya	0,5	-0,1	0,7	-0,2	1,2	1,3	3,8	3,7	2,1	3,3	3,3	3,8
İngiltere	1,9	2,2	2,2	0,8	1,9	2,0	-4,3	-4,0	-3,6	5,0	5,0	5,4
Çin	6,5	6,2	6,1	1,8	2,0	2,5	2,6	2,1	3,1	4,1	4,1	4,1
Almanya	1,5	1,6	1,3	0,5	1,4	1,6	8,4	8,0	7,3	4,6	4,8	4,8
Fransa	1,1	1,3	1,8	0,4	1,1	1,2	0,6	0,3	-0,4	10,1	10,0	9,5
İtalya	1,0	1,1	1,1	0,2	0,7	1,1	2,3	2,0	1,5	11,4	10,9	11,6
Hindistan	7,5	7,5	7,7	5,3	5,3	5,2	-1,5	-2,1	-2,0	3,4	3,4	
Rusya	-1,8	0,8	1,5	8,4	6,5	4,5	4,2	5,1	5,3	6,5	6,3	6,0
Brezilya	-3,8	0,0	2,3	8,7	6,1	4,7	-2,0	-1,5	-3,2	9,2	10,2	5,7
Meksika	2,4	2,6	3,8	2,9	3,0	3,0	-2,6	-2,6	-2,4	4,0	3,9	3,8
TÜRKİYE	3,8	3,4	3,6	9,8	8,8	6,0	-3,6	-4,1	-5,2	10,8	10,5	11,0

Kaynak: Bloomberg, IMF WEO Nisan'16

IMF Büyüme Tahminleri Değişim(%)	Büyüme (IMF/Ocak'16)		Büyüme (IMF/Nisan'16)			Fark 2016
	2016	2017	2016	2017	2018	
Dünya	3,4	3,6	3,2	3,5	3,9	-0,2
Euro Bölgesi	1,7	1,7	1,5	1,6	1,6	-0,2
ABD	2,6	2,6	2,4	2,5	2,4	-0,2
Japonya	1,0	0,3	0,5	-0,1	0,7	-0,5
İngiltere	2,2	2,2	1,9	2,2	2,2	-0,3
Çin	6,3	6,0	6,5	6,2	6,1	0,2
Almanya	1,7	1,7	1,5	1,6	1,3	-0,2
Fransa	1,3	1,5	1,1	1,3	1,8	-0,2
İtalya	1,3	1,2	1,0	1,1	1,1	-0,3
Hindistan	7,5	7,5	7,5	7,5	7,7	0,0
Rusya	-1,0	1,0	-1,8	0,8	1,5	-0,8
Brezilya	-3,5	0,0	-3,8	0,0	2,3	-0,3
Meksika	2,6	2,9	2,4	2,6	3,8	-0,2
TÜRKİYE, IMF Tahmin	2,9	3,6	3,8	3,4	3,6	0,9
TÜRKİYE, OECD Tahmin	3,4	4,1	3,9	3,7		0,5

Kaynak: Bloomberg, IMF WEO, BMD Araştırma

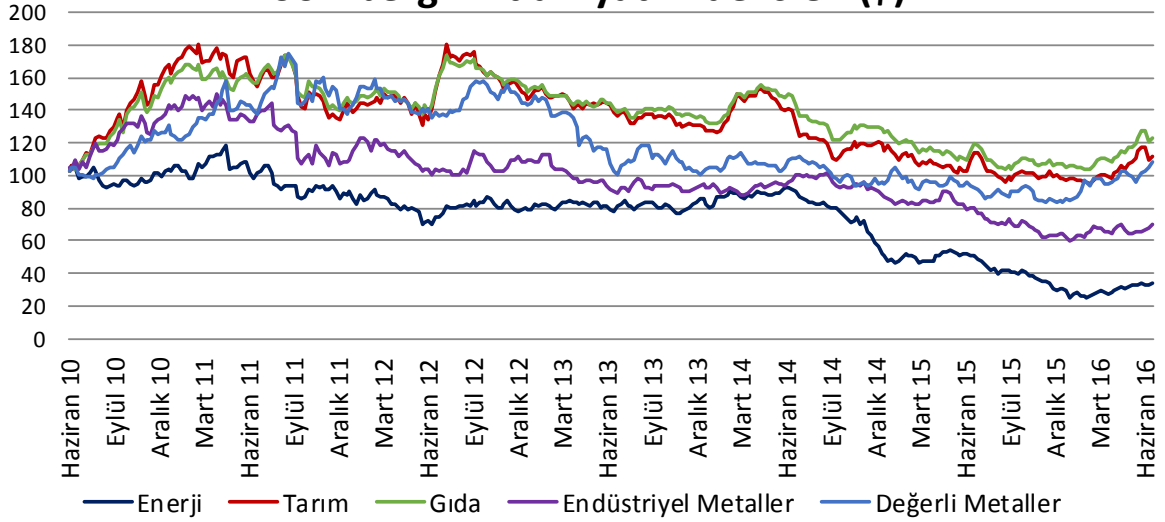
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

EMTİA PİYASASI

2016 yılının ikinci çeyreğinde küresel emtia gruplarının hepsinde değer artışları yaşanırken, enerji grubundaki sert yükseliş dikkat çekti. Haziran ayında Viyana'da düzenlenen OPEC olağan toplantısında petrol üretiminin dondurulması konusunda herhangi bir karar alınamamasına ve İran'daki arz artışlarına rağmen, Libya, Irak ve Nijerya'daki arz kesintileriyle ABD'de petrol üretimindeki düşüş yılın ikinci çeyreğinde enerji grubu emtia fiyatlarında sert yükselişler yaşanmasını sağladı. Dünya Bankası Ocak ayı Emtia Piyasaları Görünüm Raporu'nda 2016 yılı ham petrol ortalama fiyatına ilişkin öngörüsünü 37 \$/Varil'den 41 \$/Varil'e revize ederken, 2017 yılı için de 50 \$/Varil öngörüsünde bulundu. Brexit referandum sonuçlarının küresel belirsizlik oluşturmasıyla Fed'in faiz artırımlarına 2016 yılında planlandığı gibi devam edemeyeceğine ilişkin risklerin artmasının yanında, Avrupa, İngiltere ve Japonya Merkez Bankaları'nın genişlemeci politikalar izleyebilecekleri beklentileri altın ve gümüş gibi değerli metal fiyatlarında değer kazançlarını beraberinde getirdi. Endüstriyel metallerde yılın ikinci çeyreğinde diğer emtia gruplarına göre daha zayıf artışlar yaşanması küresel büyümeye dair endişelerin ortadan kalkmamış olmasıyla açıklanabilir. Gıda ve tarımsal emtia fiyatları El Nino'nun yaratmış olduğu kuru hava, ürün gruplarında beklenenden az hasat gerçekleşmesi sebepleriyle ikinci çeyrekte de yükselmeye devam etti. Brexit sonrası küresel ekonomide ve merkez bankalarının politikalarındaki belirsizliklerin emtia fiyatlarının yönünde etkili olmaya devam etmesini beklemekteyiz.

Bloomberg Emtia Fiyat Endeksleri (\$)



	2014 III.Ç	2014 IV.Ç	2015 I.Ç	2015 II.Ç	2015 III.Ç	2015 IV.Ç	2016 I.Ç	2016 II.Ç
Enerji	-12,8%	-35,9%	-6,0%	5,9%	-21,9%	-21,5%	-12,0%	24,3%
Tarım	-16,9%	3,6%	-5,8%	5,5%	-11,8%	-4,0%	2,9%	12,2%
Gıda	-15,6%	3,6%	-7,8%	3,2%	-10,2%	-2,0%	3,7%	12,6%
End. Metaller	-4,5%	-6,2%	-4,4%	-4,6%	-13,3%	-9,4%	5,1%	6,0%
Değ. Metaller	-11,1%	-4,0%	3,2%	-5,3%	-5,1%	-3,8%	12,4%	11,8%

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

TÜRKİYE EKONOMİSİ

GERÇEKLEŞMELER VE BEKLENTİLER

	ORTA VADELİ PROGRAM 2015-2017				ORTA VADELİ PROGRAM 2016-2018			
	2014 T	2015 P	2016 P	2017 P	2015 P	2016 P	2017 P	2018 P
GSYH Büyümesi (%)	2,9%	4,0%	5,0%	5,0%	4,0%	4,5%	5,0%	5,0%
TÜFE Yılısonu (%)	8,2%	6,3%	5,0%	5,0%	8,8%	7,5%	6,0%	5,0%
İhracat (FOB) (Milyar \$)	157,6	173,0	187,4	203,4	143,9	155,5	175,8	201,4
İthalat (CIF) (Milyar \$)	242,2	258,0	276,8	297,5	207,1	210,7	243,1	273,2
Enerji İthalatı (27. Fasıll, Milyar \$)	54,9	57,3	60,1	63,9	37,8	33,0	43,7	51,6
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	-84,6	-85,0	-89,4	-94,1	-63,1	-55,2	-67,2	-71,8
Seyahat Gelirleri (Milyar \$)	29,6	31,5	33,5	35,5	27,0	27,0	29,4	31,8
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-46,5	-46,0	-49,2	-50,7	-31,7	-28,6	-29,3	-29,9
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-5,8%	-5,4%	-5,4%	-5,2%	-4,4%	-3,9%	-3,7%	-3,5%
Dış Ticaret Hacmi / GSYH (%)	50,0%	50,7%	51,2%	51,6%	48,6%	49,8%	52,6%	55,5%
İhracat / İthalat (%)	65,1%	67,1%	67,7%	68,4%	69,5%	73,8%	72,3%	73,7%
Ham Petrol Fiyatı-Brent (\$/varil)	97,5	101,9	100,4	98,8	52,5	39,7	46,8	51,4
İşgücüne Katılma Oranı (%)	50,5%	50,2%	50,3%	50,5%	51,3%	51,7%	52,1%	52,4%
İşsizlik Oranı (%)	9,9%	9,5%	9,2%	9,1%	10,2%	10,2%	9,9%	9,6%
İstihdam Oranı (%)	45,5%	45,4%	45,7%	45,9%	46,1%	46,5%	46,9%	47,4%
BÜTÇE DENGESİ (Milyar TL)	-23,3	-21,0	-15,8	-7,1	-22,6	-29,7	-25,0	-23,1
Bütçe Dengesi / GSYH (%)	-1,3%	-1,1%	-0,7%	-0,3%	-1,2%	-1,3%	-1,0%	-0,8%
FAİZ DIŞI FAZLA (Milyar TL)	26,6	33,0	38,2	47,9	30,4	26,3	34,0	39,9
Faiz Dışı Fazla / GSYH (%)	1,5%	1,7%	1,8%	2,0%	1,5%	1,2%	1,4%	1,4%

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı, TÜİK, BMD Araştırma

Yılın ikinci yarısında ekonomik aktivitede beklenen yavaşlamayla OVP'de yıl sonu için hedeflenen pek çok seviye riske girmişe benziyor. 2016 yılının ilk çeyreğinde %4,8 ile beklentilerin oldukça üzerinde büyümemimizin sebepleri asgari ücret artışı ile Ortadoğulu göçmenlerin 2016 yılı ilk çeyrek büyümesinde iç talebe önemli katkı sağlamaları oldu. Diğer yandan, yatırım harcamalarındaki zayıflık ve ithalattaki artış, büyümenin sadece tüketim kaynaklı olması dolayısıyla sürdürülebilirliği konusunda soru işaretleri oluşturuyor. Olumlu hava koşulları ve Rusya yaptırımları, gıda enflasyonundaki gerilemeyle TÜFE'nin Nisan ayında %6,57 ile yılın endüşük seviyesine gerilemesini sağlamıştı; ancak, bu seviyeler korunamadı. Rusya ile olan dış ticaretimizin iyileşme ihtimalinin yanında Dolar/TL'nin yönünü beklenenden hızlı yukarı çevirmesi enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturabilir. TCMB'nin üst bant faiz indirimlerine devam edip etmemesi konusunda ise enflasyondan ziyade küresel risk istahındaki seyrin belirleyici olmasını beklemekteyiz. Yılısonu dış ticaret ve cari dengede hedeflenen seviyelere ulaşılması ise Brexit ile yurtdışında artan terör olayları sebebiyle zayıflayan turizm gelirleri dolayısıyla riske girmişe benziyor. Önümüzdeki dönemlerde dış ticaret dengemize son günlerde İsrail ve Rusya ile ilişkilerimizin düzeltilmesi yönünde atılan adımların olumlu, Brexit'in ardından zayıflayan Sterlin ve Euro'nun ise olumsuz yansımalarının olmasını beklemekteyiz. Petrol fiyatlarının bundan sonra 40-50 \$ bandının aşağısına gelmemesi halinde, enerji dış ticaret dengemizdeki iyileşmenin en fazla 2 ay daha devam edebileceğini söyleyebiliriz. Seyahat gelirlerinde Nisan ayında %27,2 (426 milyon\$) ve 12 aylık seyahat gelirlerinde ise geçen yılın Nisan ayına göre %13 (3,8 milyar \$) düşüş var. Rusya, İsrail ve diğer komşu ülkelerle ilişkilerimizi düzeltme yönünde atılan adımlara rağmen, mevcut jeopolitik risklerle turizm gelirlerimizin yüksek olduğu Mayıs-Ekim döneminde turist sayısının seyri cari açığımız üzerinde etkili olacaktır. Nitekim yılın ilk beş ayında ülkemizi ziyaret eden yabancı sayısı geçen yılın aynı döneminin %22,9 altında ve ziyaretçi sayı olarak en fazla düşüş 663 bin 734 kişi ile (%82,8 düşüş) Rusya ile yaşandı. İlk çeyrekte beklentilerimizden güçlü seyreden istihdam piyasasının ise yılın kalanında gücünü koruyabileceğini kanaatinde değiliz. Önümüzdeki dönemlerde asgari ücret artışının yanında mültecilerin yasal zeminde çalışma olanağı elde etmelerinin istihdam piyasasına olumsuz etkilerini görmek mümkün.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

BÜYÜME

Harcamalar Yöntemiyle Reel GSYH Büyüme Hızı (%)	2015-II	2015-III	2015-IV	2016-I	Son Ç. pay(%)	Son Ç. katkı (%)
GSYH (1998 FİYATLARI İLE) (BİN TL)	3,7%	3,9%	5,7%	4,8%	100,0%	4,8%
Yerleşik Hanehalklarının Tüketimi	5,5%	3,6%	4,7%	6,9%	70,7%	4,9%
Yerleşik ve Y. Olmayan Hanehalklarının Y.içi Tüketimi	4,4%	2,9%	3,6%	6,2%	72,5%	4,5%
(Eksi) Yerleşik Olmayan Hanehalklarının Y.içi Tüketimi	-7,8%	-1,4%	-12,4%	-3,1%	2,6%	-0,1%
Yerleşik Hanehalklarının Yurt dışı Tüketimi	26,9%	42,9%	19,4%	42,9%	0,8%	0,4%
Devletin Nihai Tüketim Harcamaları	7,3%	8,0%	8,1%	10,9%	11,3%	1,2%
Maas, Ücret	1,9%	3,4%	3,5%	4,0%	5,0%	0,2%
Mal ve Hizmet Alımları	11,9%	11,8%	10,7%	17,1%	6,3%	1,1%
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	10,0%	0,0%	3,5%	-0,1%	22,2%	0,0%
<i>Kamu Sektörü</i>	9,8%	9,2%	9,9%	1,2%	3,4%	0,0%
Kamu S. Makine- Teçhizat	20,5%	-3,4%	7,5%	-1,9%	0,3%	0,0%
Kamu S. İnşaat	7,8%	12,0%	11,4%	1,6%	3,1%	0,0%
<i>Özel Sektör</i>	10,1%	-2,1%	1,7%	-0,3%	18,8%	-0,1%
Özel S. Makine- Teçhizat	15,5%	-1,9%	1,3%	-4,7%	11,9%	-0,6%
Özel S. İnşaat	-0,7%	-2,3%	2,5%	8,2%	6,9%	0,6%
(*) Stok Değişmeleri	-110,6%	47,0%	26,8%	-79,9%	-0,1%	0,1%
Mal ve Hizmet İhracatı	-2,7%	-1,4%	2,1%	2,4%	25,3%	0,6%
(Eksi) Mal ve Hizmet İthalatı	1,5%	-1,2%	-2,6%	7,5%	29,4%	2,2%
İktisadi Faaliyet Kollarına Göre Reel GSYH Büyüme Hızı (%)	2015-II	2015-III	2015-IV	2016-I	Son Ç. pay(%)	Son Ç. katkı (%)
GSYH (1998 FİYATLARI İLE) (BİN TL)	3,7%	3,9%	5,7%	4,8%	100,0%	4,8%
Tarım, ormanlık ve balıkçılık	7,7%	11,4%	2,8%	2,7%	4,6%	0,1%
Madencilik ve Taşocakçılığı	-5,0%	-2,6%	6,0%	2,4%	0,5%	0,0%
<i>İmalat Sanayi</i>	4,8%	1,3%	7,8%	5,9%	25,8%	1,5%
Elektrik, gaz, buhar üretimi ve dağıtım	2,0%	1,6%	4,0%	4,0%	1,5%	0,1%
Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi	8,8%	12,9%	12,7%	8,7%	0,4%	0,0%
İnşaat	1,9%	2,0%	5,4%	6,6%	5,8%	0,4%
<i>Toptan ve perakende ticaret</i>	2,3%	0,3%	4,6%	5,6%	13,1%	0,7%
<i>Ulaştırma ve depolama</i>	2,1%	2,3%	6,0%	3,8%	12,2%	0,5%
Konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetleri	2,7%	6,0%	3,5%	-1,2%	1,4%	0,0%
Bilgi ve iletişim	-1,1%	1,5%	3,7%	2,5%	2,7%	0,1%
<i>Finans ve sigorta faaliyetleri</i>	9,9%	13,6%	9,8%	6,5%	14,3%	0,9%
Gayrimenkul faaliyetleri	3,0%	2,8%	1,5%	3,7%	4,9%	0,2%
Mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler	10,2%	10,2%	10,6%	8,9%	3,7%	0,3%
İdari ve destek hizmet faaliyetleri	4,8%	2,6%	6,8%	7,3%	2,3%	0,2%
Kamu yönetimi, savunma; sosyal güvenlik	0,5%	5,1%	3,8%	5,7%	3,0%	0,2%
Eğitim	5,1%	3,2%	5,9%	4,5%	2,4%	0,1%
İnsan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri	2,3%	2,1%	2,3%	3,7%	1,5%	0,1%
Kültür, sanat, eğlence, dinlenme ve spor	5,7%	4,5%	8,6%	3,7%	0,2%	0,0%
Diğer hizmet faaliyetleri	-0,2%	-0,4%	0,3%	0,2%	0,9%	0,0%
Hanehalklarının işverenler olarak faaliyetleri	-5,2%	-5,4%	1,6%	-1,9%	0,2%	0,0%
Sektörler Toplamı	4,3%	4,8%	6,2%	5,2%	101,4%	5,3%
Dolaylı ölçülen mali aracılık hizmetleri	15,8%	18,3%	13,7%	9,7%	10,6%	1,0%
Vergi-Sübvansiyon	8,6%	7,9%	10,3%	5,7%	9,2%	0,5%
Hanehalklarının Yurtiçi Tüketimi Reel Büyüme Hızı (%)	2015-II	2015-III	2015-IV	2016-I	Son Ç. pay(%)	Son Ç. katkı (%)
GSYH (1998 FİYATLARI İLE) (BİN TL)	3,7%	3,9%	5,7%	4,8%	100,0%	4,8%
Hanehalklarının Yurtiçi Tüketimi (yerleşik ve değil)	4,4%	2,9%	3,6%	6,2%	72,5%	4,5%
Gıda, içki ve Tütün	3,8%	-3,6%	1,4%	2,8%	17,3%	0,5%
Giyim ve Ayakkabı	-5,7%	-5,1%	8,3%	6,0%	4,7%	0,3%
Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer Yakıtlar	1,2%	0,2%	2,3%	2,4%	7,3%	0,2%
Mobilya, Ev Aletleri ve Ev Bakım Hizmetleri	4,6%	-1,1%	5,1%	3,3%	8,5%	0,3%
Sağlık	14,6%	9,2%	8,6%	22,2%	5,3%	1,2%
Ulaştırma ve Haberleşme	11,2%	13,2%	7,9%	9,5%	14,0%	1,3%
Eğlence ve Kültür	-1,3%	10,3%	4,8%	10,4%	2,9%	0,3%
Eğitim	9,5%	3,7%	11,9%	7,8%	1,1%	0,1%
Lokanta ve Oteller	2,7%	6,0%	3,5%	-1,2%	2,6%	0,0%
Çeşitli Mal ve Hizmetler	0,5%	4,6%	-2,9%	6,5%	8,7%	0,6%

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

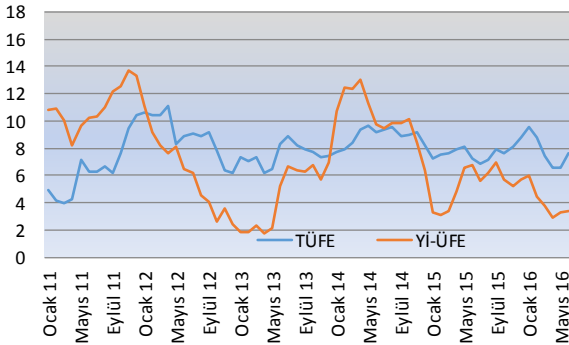
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

2016 yılının ilk çeyreğine büyüme beklentilerden hızlı başlangıç yaptı. Yılın ilk çeyreğinde büyüme %4,8 ile %4,4 olan piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Gerçekleşmenin beklentilerin oldukça üzerinde olmasının sebepleri talep tarafında Devletin tüketim harcamaları ve Hanehalkı tüketim harcamalarının %10,9 ve %6,9 ile yüksek seyretmesi oldu. Asgari ücret artışı ve Ortadoğulu göçmenlerin 2016 yılı ilk çeyrek büyümesinde iç talebe önemli katkı sağladığı görülüyor. Diğer yandan, yatırım harcamalarındaki zayıflık ve ithalattaki artış, büyümenin sadece tüketim kaynaklı olması dolayısıyla sürdürülebilirliği konusunda soru işaretleri oluşturuyor. Arz tarafında imalat sanayi, inşaat, perakende ve hizmetler %4,8'lik GSYH büyümesinin üzerinde performans sergiledi. Özel sektör inşaat yatırımlarındaki %8,2 artış dikkat çekerken, son 21 çeyrekte ilk kez turizm sektöründe daralma yaşanmış olmasına rağmen hizmetler sektöründe büyüme %5,1 ile gücünü korudu. Dış ticaret tarafında ise Avrupa ekonomilerindeki toparlanmayla büyüme kompozisyonunda ihracatın etkisinin daha fazla olmasını beklemekteydik. Ancak, ihracat önceki çeyreğin hafif üzerinde artış gösterebildi. İthalattaki artış ise net ihracatın büyümeye katkısını kötüleştirerek -%1,6 ile 2014 yılından bu yana en kötü çeyreklik katkı gerçekleşmesine sebep oldu. Beklediğimiz gibi 2016 yılı başında güçlü iç talep sayesinde büyüme gücünü koruduysa da artan jeopolitik riskler ve turizm sektöründe yaşanan problemlerin yılın kalanında büyüme hızında yavaşlamayı beraberinde getirebileceği görüşünde olmaya devam ediyoruz. IMF ve OECD'nin Türkiye için 2016 yılı büyüme tahminleri %3,8 ve %3,9 iken OVP'de öngörülen ise %4.

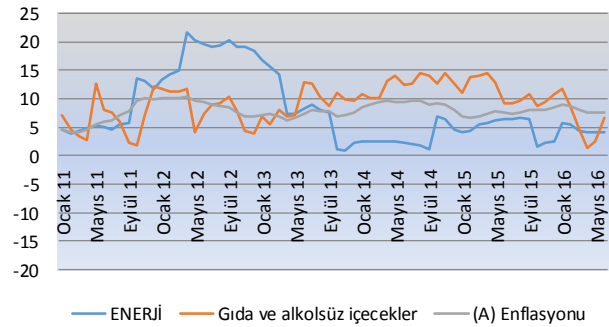
ENFLASYON

TÜFE ve Yİ-ÜFE (yıllık % değişim)



Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

Enerji, Gıda ve Mevsimlik ürünler hariç TÜFE (yıllık % değişim)



Yılın ilk dört ayında ardardına ve hızlı bir şekilde gerileyen TÜFE ve ÜFE Mayıs ve Haziran aylarında yükseldi. Haziran ayı verileriyle TÜFE %7,64 ile geçtiğimiz yılın aynı ayındaki seviyenin üzerinde, Yİ-ÜFE ise %3,41 ile geçtiğimiz yılın aynı ayındaki seviyesinin altında bulunuyor. Baz etkisiyle gıda enflasyonundaki sert gerileme TÜFE'nin Nisan ayında %6,57 ile yılın endüyük seviyesinde gerçekleşmesini sağlamıştı; ancak, bu seviyeler korunamadı. Diğer yandan, olumlu hava koşulları ve Rusya yaptırımlarının yılın ilk yarısında gıda enflasyonuna olumlu yansıdığı söylenebilir. Geçtiğimiz yılın ilk yarısı sonunda %9,2 olan gıda enflasyonu bu yılın aynı döneminde %6,2'ye gerilemiş bulunuyor. Haziran ayı itibarıyla enerji enflasyonundaki düşüş eğiliminin de sonuna gelindiği görülüyor. Ancak, Dolar/TL'deki geri çekilme enerji enflasyonundaki düşük seviyeleri destekliyor. Dolar/TL'deki yıllık değişim geçtiğimiz yıl sonunda %27 artış iken Haziran ayında %7,93'e gerilemiş bulunuyor. Enerji dışındaki küresel emtia fiyatlarında ise son iki çeyrekte yukarı yönlü hareketler yaşanıyor. Enerji ise son çeyrekte en yüksek fiyat artışı gerçekleşen emtia grubu durumunda bulunuyor. H ve I tanımlı çekirdek enflasyon göstergelerinde son ayda sınırlı da olsa gerileme varsa da hala yüksek seviyeler korunuyor. Yİ-ÜFE'nin Haziran aylarındaki yükselişinde ise elektrik, gaz üretimi ve dağıtımındaki ve gıda ÜFE'deki artışların önemli olduğu görülüyor. 2016 yılı için OVP'de %7,5 olarak hedeflenen enflasyon seviyesinin Haziran itibarıyla hafif üzerindeyiz. Rusya ile olan dış ticaretimizin iyileşme ihtimalinin yanında özellikle enerji emtia fiyatları ile Dolar/TL'nin yönünü beklenenden hızlı yukarı çevirmesi enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturabilir.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

Haziran 2016 /TÜFE - Ana harcama grupları	Ağırlık (%)	Aylık Değ. (%)	Aylık TÜFE'ye etkisi	Yıllık Değ. (%)	Yıllık TÜFE'ye etkisi
TOPLAM	100,00	0,47%	0,47%	7,64%	7,64%
Gıda ve alkolsüz içecekler	23,68	1,16%	0,27%	6,63%	1,57%
Alkollü içecekler ve tütün	4,98	0,00%	0,00%	12,80%	0,64%
Giyim ve ayakkabı	7,43	-1,33%	-0,10%	7,31%	0,54%
Konut	15,93	0,47%	0,07%	6,68%	1,06%
Ev eşyası	8,02	0,43%	0,03%	9,75%	0,78%
Sağlık	2,66	0,74%	0,02%	9,81%	0,26%
Ulaştırma	14,31	0,67%	0,10%	6,45%	0,92%
Haberleşme	4,42	0,24%	0,01%	3,07%	0,14%
Eğlence ve kültür	3,81	-0,19%	-0,01%	5,97%	0,23%
Eğitim	2,56	0,95%	0,02%	7,82%	0,20%
Lokanta ve oteller	7,47	0,49%	0,04%	9,95%	0,74%
Çeşitli mal ve hizmetler	4,73	0,31%	0,01%	11,33%	0,54%

Haziran 2016 /Yİ ÜFE - Sektörler ve alt sektörler	Ağırlık (%)	Aylık Değ. (%)	Aylık ÜFE'ye etkisi	Yıllık Değ. (%)	Yıllık ÜFE'ye etkisi
TOPLAM	100,00	0,41%	0,41%	3,41%	3,41%
Madencilik ve taşocakçılığı	3,50	2,56%	0,09%	0,36%	0,01%
İmalat sanayi	87,28	0,29%	0,25%	4,33%	3,78%
Gıda ürünleri	20,42	0,37%	0,08%	2,95%	0,60%
Ana metaller	9,04	-1,00%	-0,09%	0,39%	0,04%
Tekstil ürünleri	5,93	0,91%	0,05%	6,16%	0,37%
Elektrikli teçhizat	5,58	0,27%	0,02%	7,89%	0,44%
Makine ve ekipmanlar b.y.s.	4,93	0,15%	0,01%	8,49%	0,42%
Motorlu kara taşıtları, römork	5,14	0,29%	0,01%	6,26%	0,32%
Elektrik, gaz üretimi ve dağıtımı	8,13	0,83%	0,07%	-6,14%	-0,50%
Su temini; kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleri	1,08	0,90%	0,01%	8,17%	0,09%

Haziran 2016 /Çekirdek TÜFE Enflasyon Göstergeleri	Aylık Değ. (%)	Yıllık Değ. (%)
(A) - Mevsimlik ürünler hariç	0,40%	7,64%
(B) - İşlenmemiş gıda ürünleri hariç	0,25%	7,93%
(C) - Enerji hariç	0,46%	8,45%
(D) - İşlenmemiş gıda ürünleri ve enerji hariç	0,20%	8,92%
(E) - Enerji, alkollü içkiler ve tütün hariç	0,50%	8,16%
(F) - (E)'ye ek olarak fiyatları yönetilen diğer ürünler ile dolaylı vergiler hariç	0,49%	8,12%
(G) - (F)'ye ek olarak işlenmemiş gıda ürünleri hariç	0,21%	8,61%
(H) - İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, altın, alkollü içkiler ve tütün hariç	0,22%	8,56%
(I) - Gıda, alkolsüz ve alkollü içecekler ile tütün ürünleri, enerji ve altın hariç	0,24%	8,67%

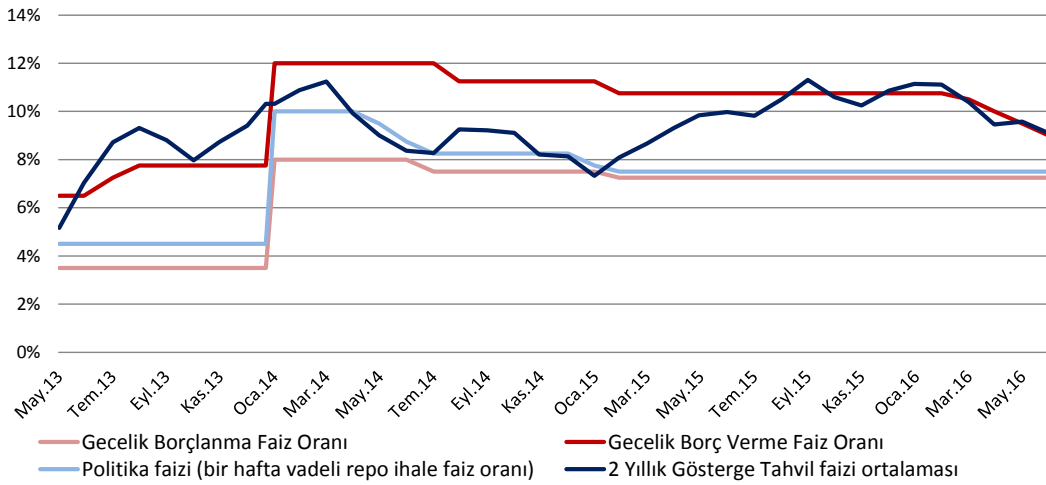
Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

TCMB PARA POLİTİKALARI

Merkez Bankası, Mart ayında 25 baz puanla başladığı faiz koridorunun üst bandındaki indirimlerine daha sonraki 3 ayda da her ay 50'şer baz puan indirimle devam etti. Haziran toplantısında Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, cari dengedeki iyileşmenin devam ettiğini, yıllık kredi büyüme hızlarının makul düzeylerde olduğunu ve iç talebin istikrarlı büyüme eğilimini desteklediğini tekrarladı. Küresel oynaklıklarda artışa rağmen temkinli makroihtiyati politikalarla ekonominin şoklara karşı dayanıklılığının arttığı belirtildi. Enflasyon tarafında ise son zamanlarda yaşanan düşüşe dikkat çekilirken, hizmet enflasyonu ile birim işgücü maliyetlerindeki yüksek seyre işaret edildi ve enflasyon görünümünün önümüzdeki para politikası kararlarında belirleyici olacağı ifade edildi. Yılın ikinci çeyreğinde yurtiçinde enflasyon ve cari dengedeki iyileşme eğilimiyle birlikte küresel piyasalarda gelişmekte olan ülke varlıklarına talebin canlanması, TCMB'nin faiz indirimlerini destekleyici bir atmosfer oluşturdu. Ancak, cari denge ve enflasyondaki iyileşme eğiliminde sona yaklaşıldığı görüşümüzden hareketle, önümüzdeki dönemlerde TCMB'nin faiz indirimlerine gidip gidemeyeceğinin küresel risk iştahına daha fazla bağımlı hale gelmesini beklemekteyiz. Bununla birlikte, 2015 yılı Aralık ayı toplantısında ilk faiz artırımını gerçekleştiren Fed'in 2016 yılında yapabileceği faiz artırım miktarı ve sayısı konusunda beklentilerin gerileme eğiliminde olması TCMB'nin faiz indirimlerini kolaylaştırıyor. Sonuç olarak, gelecek aylarda TCMB'nin faiz indirimlerine devam edip edemeyeceği konusunda, küresel risk iştahındaki seyrin belirleyiciliğinin artmasını beklemekteyiz.



Kaynak: TCMB, Bloomberg, BMD Araştırma

TCMB FAİZ ORANLARI	Oca.16	Şub.16	Mar.16	Nis.16	May.16	Haz.16	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%	10,50%	10,00%	9,50%	9,00%	Var
Gecelik Borçlanma Faiz Oranı	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	Yok
Geç Likidite Borç Verme Faiz Oranı	12,25%	12,25%	12,00%	11,50%	11,00%	10,50%	Var
Geç Likidite Borçlanma Faiz Oranı	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Yok
2 Yıllık Gösterge Tahvil faizi ortalaması	11,14%	11,11%	10,38%	9,46%	9,58%	9,10%	

Kaynak: TCMB, BMD Araştırma

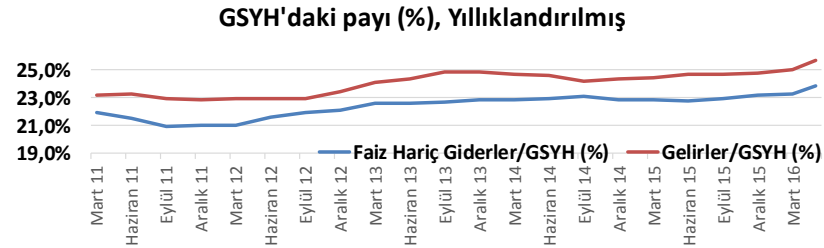
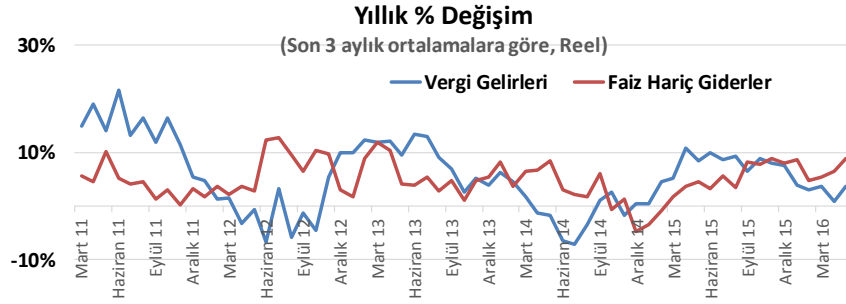
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

BÜTÇE

MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇE GERÇEKLEŞMELERİ (Milyon TL)	BÜTÇE 2016	Gerçekleşme Mayıs 2016 (Milyon TL)	(%)	Yıllık % Değişim	Gerçekleşme Ocak- Mayıs 2016 (Milyon TL)	(%)	Yıllık % Değişim
BÜTÇE GİDERLERİ	570.507	45.853	8,0%	14,3%	221.869	38,9%	10,8%
Faiz Hariç Giderler	514.507	40.816	7,9%	12,5%	197.683	38,4%	14,7%
Personel Giderleri	147.826	12.619	8,5%	24,4%	63.807	43,2%	21,0%
SGK Devlet Primi Giderleri	24.895	1.980	8,0%	21,8%	10.506	42,2%	20,8%
Mal ve Hizmet Alım Giderleri	46.891	3.916	8,4%	11,4%	17.779	37,9%	23,5%
Cari Transferler	217.674	16.816	7,7%	4,7%	88.677	40,7%	20,1%
Sermaye Giderleri	51.789	3.534	6,8%	1,0%	10.091	19,5%	-25,7%
Sermaye Transferleri	7.522	920	12,2%	49,2%	2.085	27,7%	-25,8%
Borç Verme	12.939	1.030	8,0%	27,3%	4.738	36,6%	-23,4%
Yedek Ödenekler	4.972	0	0,0%		0	0,0%	
Faiz Giderleri	56.000	5.037	9,0%	30,9%	24.186	43,2%	-13,7%
BÜTÇE GELİRLERİ	540.819	49.515	9,2%	18,6%	230.934	42,7%	16,7%
Genel Bütçe Gelirleri	528.317	47.733	9,0%	18,7%	221.569	41,9%	16,5%
Vergi Gelirleri	459.150	42.369	9,2%	17,0%	183.358	39,9%	11,5%
Vergi Dışı Diğer Gelirler	69.167	5.365	7,8%	34,5%	38.211	55,2%	48,8%
Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	8.733	1.593	18,2%	15,0%	6.775	77,6%	22,8%
Düzen. ve Denet. Kurumları Gelirleri	3.768	188	5,0%	18,2%	2.591	68,8%	13,6%
BÜTÇE FAZLASI (+)/AÇIĞI (-)	-29.688	3.662	-12,3%	123,4%	9.065	-30,5%	-474,7%
FAİZ DIŞI FAZLA (+)/AÇIĞI (-)	26.312	8.698	33,1%	58,6%	33.251	126,4%	29,9%

Kaynak: Bloomberg, TC Maliye Bakanlığı, BMD Araştırma



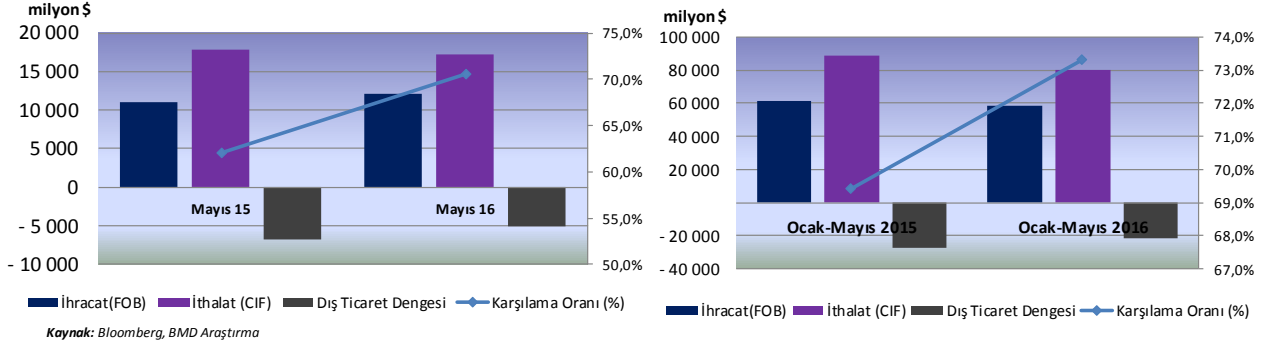
Kaynak: Bloomberg, TÜİK, BMD

Geçtiğimiz yılın ilk beş ayında 2,4 milyar TL bütçe açığı varken bu yıl 9,1 milyar TL bütçe fazlası verildi. Bu dönemde faiz hariç giderlerdeki yüzdesel artış %14,7 ile vergi gelirlerindeki %11,5'lik artışın üzerinde gerçekleşirken, faiz giderlerindeki düşüş ile vergi dışı gelirlerdeki artış bütçe dengesini olumlu etkiledi. Yılbaşından beri vergi gelirlerindeki artışın faiz hariç giderlere kıyasla zayıf seyrediyor olmasının yanında, yatırım giderlerindeki düşük ve vergi dışı gelirlerdeki yüksek seyrin bütçe fazlasının sürdürülebilirliği bakımından olumlu sinyaller vermediğini düşünmekteyiz. Şubat ayında faiz hariç giderlerdeki reel artışta keskin bir düşüş yaşanmasını olumlu bulmuştuk; ancak, bu durumun uzun süre devam edemediğini görüyoruz. Mayıs ayı itibarıyla bu artış ertelenen sermaye harcamalarına rağmen 2015 Kasım ayı seçimleri öncesindeki seviyelere yükselmiş bulunuyor. Son veriler itibarıyla 12 aylık Bütçe Dengesi/GSYH oranı negatif %0,6 ile OVP'de negatif %1,3 olarak hedeflenen seviyenin üzerinde bulunuyor. Yılsonu bütçe hedefine ulaşmada iç talebin gücünü koruyup koruyamamasının belirleyici olacağı görüşündeyiz.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

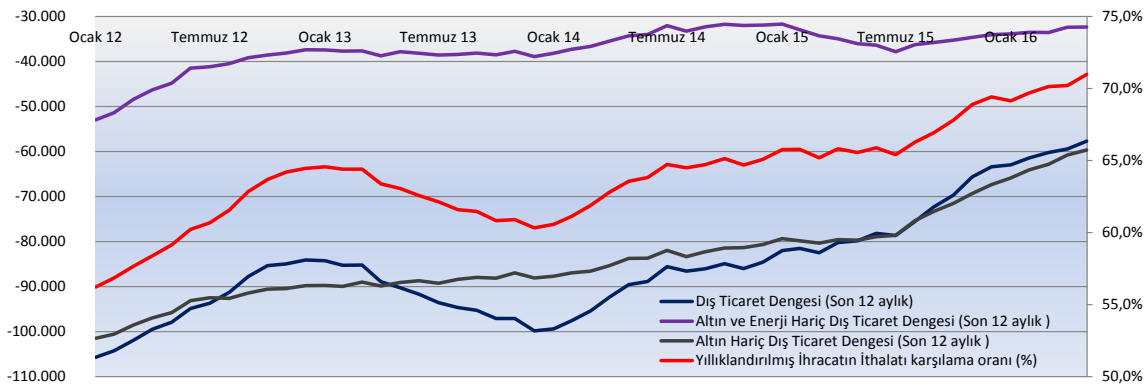
DIŞ TİCARET



2016 yılının ilk beş ayı itibarıyla dış ticaret açığında önceki yılın aynı dönemine göre %21 iyileşme var; ancak, burada enerji maliyetlerindeki düşüşün etkisinin önemli olduğu görülüyor. Karşılaştırılan dönemlerde ihracat ve ithalat sırasıyla %4,4 ve %9,5 azaldı. Bu dönemde dış ticaret açığındaki iyileşmeye parasal olmayan altın dış ticaret fazlasında azalma olumsuz, enerji dış ticaret açığında azalma ise olumlu etki etti. Enerji fiyatlarındaki gerilemeden dolayı enerji dış ticaret açığı %39 azaldı. Ancak, ihracat pazarlarımıza baktığımızda yılın ilk beş ayında Rusya'ya yapılan ihracatımızda %59,3 düşüş dikkat çekerken; AB'ye olan ihracatımızda ise %9,8 artış olduğu görülüyor. Ocak-Mayıs döneminde Avrupa Birliği'nin ihracatımızdaki payı ise geçtiğimiz yılın aynı dönemle karşılaştırıldığında %41,9'dan %48,1'e yükselmiş bulunuyor. Diğer yandan net ihracatçı olduğumuz İngiltere ile dış ticaret dengemizde son dönemlerde yaşanan iyileşmenin Brexit sonrası nasıl devam edeceği takip edilmeli.

Yıllıklandırılmış dış ticaret açığımızdaki düşüş Mayıs ayında da devam etti. Son 10 aydır yıllıklandırılmış altın ve enerji hariç dış ticaret açığında devam eden iyileşme eğilimini de olumlu bulmaktayız. Önümüzdeki dönemlerde dış ticaret dengemize son günlerde İsrail ve Rusya ile ilişkilerimizin düzeltilmesi yönünde atılan adımların olumlu, Brexit'in ardından zayıflayan Sterlin ve Euro'nun ise olumsuz yansımalarının olmasını beklemekteyiz. Ayrıca, Brexit sonrası Avrupa ekonomilerindeki toparlanmanın yavaşlaması ihtimali de dış ticaret dengemiz üzerinde belirsizlik oluşturmaktadır. Petrol fiyatlarının yılın kalanını 50\$ ortalama fiyat seviyelerinde tamamlaması durumunda, enerji dış ticaret dengemizdeki iyileşme 2 ay daha devam edebilir. Ancak, daha sonra enerji dış ticaret dengesinin ters etki etmesini beklemekteyiz. Petrol fiyatlarındaki yukarı dönüşün ivmelenmesi ve özellikle Brexit sonrasında Euro'nun Dolar karşısında yaşadığı değer kayıplarının derinleşmesi Dış ticaret açığımız üzerinde yukarı yönlü risk oluşturabilir.

Yıllıklandırılmış Dış Ticaret Açığı (mn \$)



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

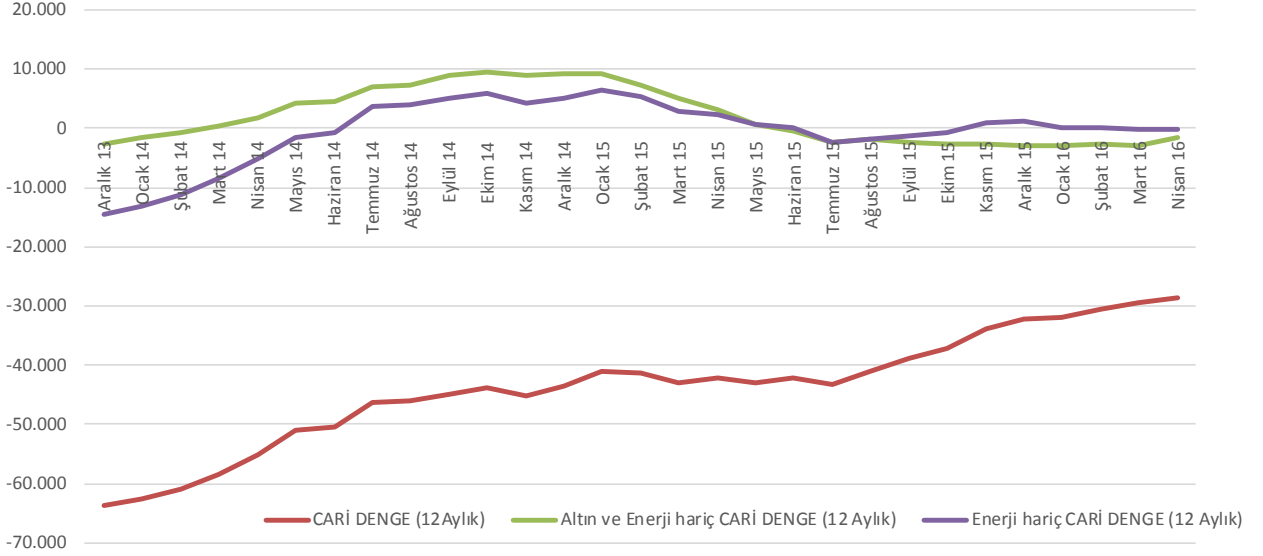
ÖDEMELER DENGESİ

Nisan ayında yıllıklandırılmış cari açık önceki aya göre 0,9 milyar \$ azalarak 28,5 milyar \$ oldu. Geçen yılın aynı ayına göre 12 aylık cari açıkta ise 13,7 milyar \$ iyileşme var ve burada 12 aylık enerji ve altın dış ticaret açıklarında sırasıyla 16,3 ve 2 milyar \$'lık iyileşmenin etkili olduğu görülüyor. Oysaki altın ve enerji hariç 12 aylık cari açık geçen yılın Nisan ayına göre 4,6 milyar \$ kötüleşmiş. Karşılaştırılan dönemlerde 1,5 milyar \$ enerji hariç mal ticaretinde ve 3,8 milyar \$ (%13) da seyahat gelirlerinde kötüleşme var. Nisan ayında ise turizm gelirlerinde geçen yılın aynı ayına göre %27,2 (426 milyon\$) düşüş var ve mevcut jeopolitik risklerle turizm gelirlerimizin yüksek olduğu Mayıs-Ekim döneminde yaşanacak kötüleşme cari açığımız üzerinde yukarı yönlü risk oluşturuyor. Nitekim yılın ilk beş ayında ülkemizi ziyaret eden yabancı sayısı geçen yılın aynı döneminin %22,9 altında ve ziyaretçi sayı olarak en fazla düşüş 663 bin 734 kişi ile (%82,8 düşüş) Rusya ve daha sonra 395 bin 879 kişi ile (%25,5 düşüş) Almanya ile yaşandı. Cari açığımızı artırabilecek bir diğer risk ise petrol fiyatlarındaki yukarı dönüşün ivmelenmesi. Petrol fiyatlarının yılın kalanını 50\$ ortalama fiyat seviyelerinde tamamlaması durumunda, enerji dış ticaret dengemizdeki iyileşmenin Temmuz sonuna kadar devam etmesini beklemekteyiz. Yıllıklandırılmış cari açığımızın finansman tarafında geçen yılın Nisan ayına göre doğrudan yatırımlarda 4,25 milyar \$ artış olmuş olmasına rağmen, portföy yatırımlarındaki 26,37 milyar \$'lık azalma dikkat çekiyor. Diğer yandan Mayıs ayından 24 Haziran ile biten haftaya kadar olan sürede hisse senetlerinden 0,87 milyar \$, DİBS'lere ise 0,06 milyar \$ para çıkışı var. OVP'de yılın tamamı için cari açık 28,6 milyar \$ ile GSYH'daki payı %3,9 olarak hedefleniyor. Nisan ayı verisine göre Cari Denge/GSYH oranı %4,1 seviyesinde bulunuyor ve yılsonunda bu seviyelerin üzerinde gerçekleşmesini öngörmekteyiz.

(MİLYON \$)					SON 12AY	SON 12AY
	Oca.16	Şub.16	Mar.16	Nis.16	2015	2016
1.CARI İŞLEMLER HESABI	-2.190	-1.941	-3.691	-2.956	-42.225	-28.539
<i>Altın Ticareti Hariç Cari Açık</i>	-2.233	-3.154	-4.466	-2.894	-41.573	-29.879
Dış Ticaret Dengesi	-2.683	-1.937	-3.619	-2.929	-60.995	-44.261
<i>Net Parasal Olmayan Altın Ticareti</i>	43	1.213	775	-62	-652	1.340
Hizmetler Dengesi	817	335	634	847	26.564	22.527
<i>Net Seyahat Gelirleri</i>	714	482	721	748	24.252	19.937
Birincil Gelir Dengesi	-436	-716	-741	-1.185	-9.203	-8.588
İkincil Gelir Dengesi	112	377	35	311	1.409	1.742
2.SERMAYE HESABI	15	0	0	0	-50	-5
3. FİNANS HESABI	-3.526	248	-4.354	-4.734	-37.920	-20.785
Doğrudan Yatırımlar	-400	-225	-784	-299	-5.466	-9.715
<i>Gayrimenkul</i>	371	311	386	315	4.039	4.522
Portföy Yatırımları	1.167	-1.076	-2.657	-3.628	-17.720	8.647
<i>Yabancıların Net Menkul Kıymet Alımı</i>	-354	1.188	1.446	1.698	3.383	-4.121
<i>Hisse Senedi</i>	-261	444	999	495	1.430	-576
<i>DİBS</i>	-93	744	447	1.203	1.953	-3.545
<i>Bankaların Tahvil İhracı</i>	-508	53	-95	1.614	9.691	-1.213
<i>Hükümet'in Eurobond İhracı</i>	0	0	682	0	2.168	682
Diğer Yatırımlar	-4.293	1.549	-913	-807	-14.698	-17.678
<i>Net Dış Borçlanma - Bankalar</i>	48	416	-1.613	-372	12.208	1.653
<i>Uzun Vade</i>	39	-769	-1.443	-39	66	-18.821
<i>Kısa Vade</i>	9	1.185	-170	-333	12.142	20.474
<i>Net Dış Borçlanma - Reel Sektör</i>	1.130	983	1.828	853	3.663	14.593
<i>Uzun Vade</i>	816	-147	-64	229	-83	888
<i>Kısa Vade</i>	314	1.130	1.892	624	3.746	13.705
<i>Yurtdışı Bankalardaki Mevduatlar</i>	2.440	1.813	740	-211	7.822	6.794
Rezerv Varlıklar	-37	646	1.498	417	-36	-7.581
4. NET HATA NOKSAN	-1.388	2.835	835	-1.361	4.355	2.258

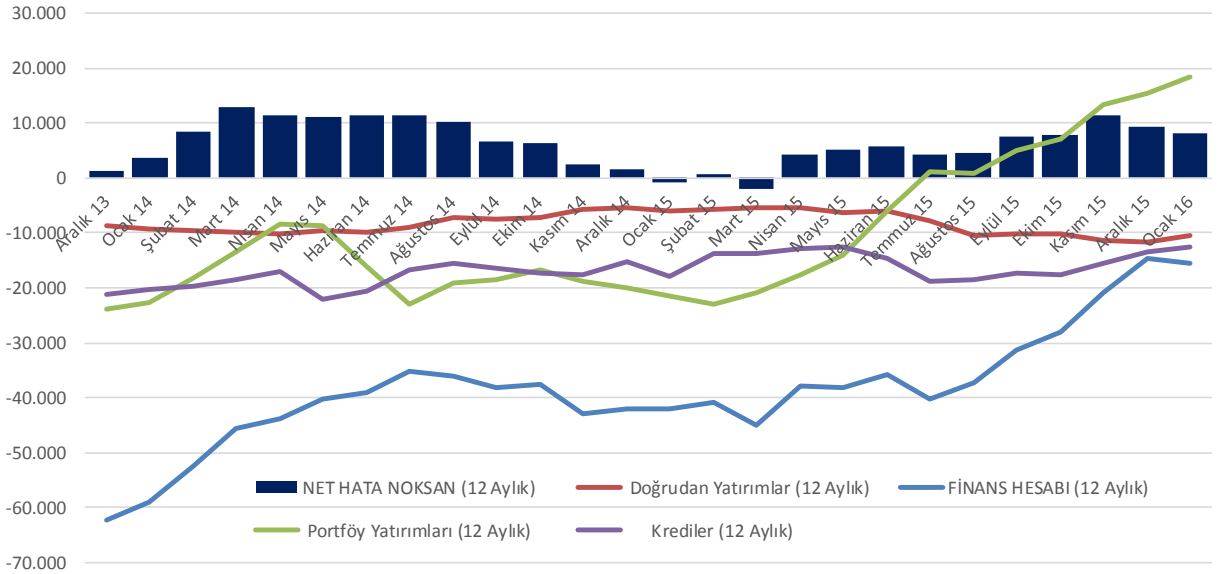
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016



mli\$

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma



mli\$

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

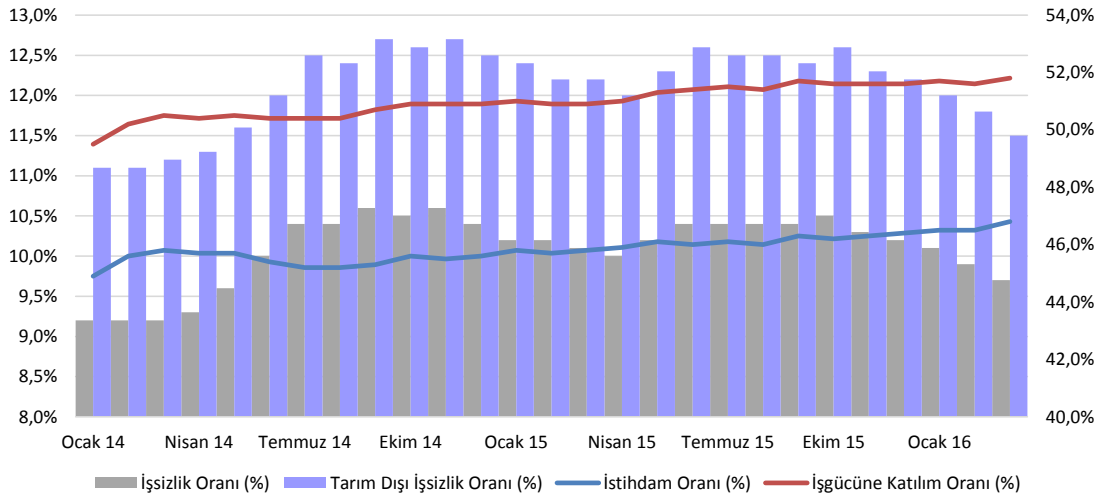
12.07.2016

İSTİHDAM

Mart ayında mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı %9,7'ye gerileyerek son 5 aylık düşüş eğilimini sürdürdü.

Böylece yılın ilk çeyreğinde işsizlik oranı her ay 2015 yılının aynı ayının altında gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre 2016 yılı Mart ayında önceki aya göre 180 bin ilave istihdam yaratılırken, istihdam oranı %46,5'ten %46,8'e; iş gücüne katılım oranı ise %51,6'dan %51,8'a yükseldi. Karşılaştırılan dönemlerde tarım dışı istihdamdaki artış 201 bin ile son yılların en yüksek seviyelerine yaklaştı. Böylece Mart itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ise önceki ayki %9,9 seviyesinden %9,7'ye geriledi. Yılın ilk çeyreğinde işgücü piyasasındaki olumlu atmosferi 2015 yılı son çeyrekteki güçlü ekonomik aktivitenin gecikmeli etkileri olarak yorumlamaktayız. Ancak, yılın kalan dönemlerinde ekonomik aktivitede yavaşlama bekliyor olmamızın da etkisiyle istihdam piyasasının ilk çeyrekteki gücünü koruyabileceğini düşünmüyoruz. OVP'de 2016 yılı işsizlik oranı %10,2 olarak planlanıyor.

Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Verileri



Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

Mevsimsellikten arındırılmış veriler	Ekim 15	Kasım 15	Aralık 15	Ocak 16	Şubat 16	Mart 16
İstihdam (bin kişi)	26.857	26.938	27.020	27.130	27.178	27.358
<i>İstihdam değişim (%)</i>	-0,1%	0,3%	0,3%	0,4%	0,2%	0,7%
Tarım Dışı İstihdam (bin kişi)	21.422	21.563	21.598	21.713	21.766	21.967
İşgücü (bin kişi)	30.016	30.047	30.098	30.162	30.161	30.282
<i>İşgücü değişim (%)</i>	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,0%	0,4%
İstihdam Oranı (%)	46,2%	46,3%	46,4%	46,5%	46,5%	46,8%
İşgücüne Katılım Oranı (%)	51,6%	51,6%	51,6%	51,7%	51,6%	51,8%
İşsizlik Oranı (%)	10,5%	10,3%	10,2%	10,1%	9,9%	9,7%
Tarım Dışı İşsizlik Oranı (%)	12,6%	12,3%	12,2%	12,0%	11,8%	11,5%
Genç Nüfus İşsizlik Oranı (%)	18,9%	18,5%	18,1%	17,8%	17,3%	16,8%

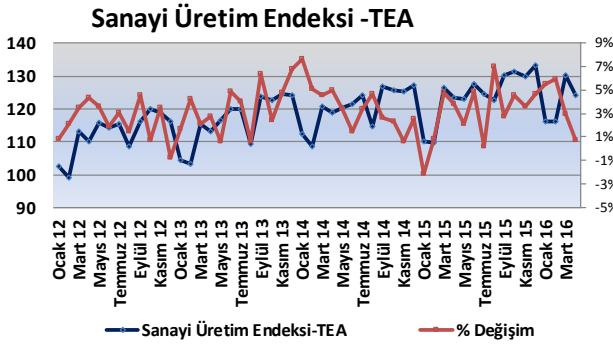
Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

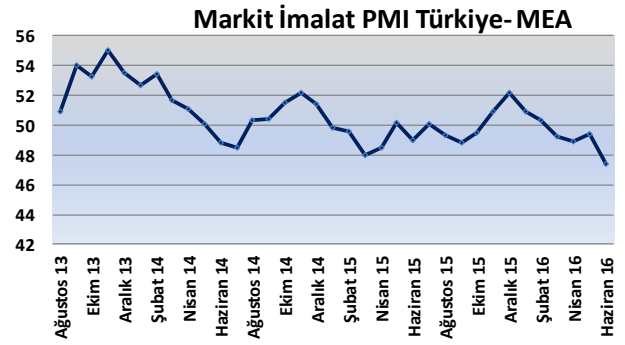
12.07.2016

SANAYİ ÜRETİMİ

Yılın ilk çeyreğinde sanayi üretimi güçlü seyretmişken, Nisan ayında ise beklentilerin oldukça altında bir performans gerçekleşti. İlk çeyrekte takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi aylık ortalamalara göre geçen yılın aynı çeyreğine göre %4,8 artmıştı. Yılın ilk çeyreğine ise %0,7 artışla beklenenden zayıf bir başlangıç yapıldı. Mevsim etkisinden arındırılmış Markit İmalat PMI verilerine baktığımızda Aralık ayında ulaşılan 52,2 seviyesinden sonra başlayan kötüleşme eğiliminin devam ettiği görülüyor. Haziran ayı itibarıyla PMI verisi 47,4 ile son yılların en düşük seviyesinde bulunuyor. Diğer yandan, Kapasite Kullanım Oranı ve Reel Kesim Güven Endeksi yılın ikinci çeyreğinde iyileşme eğilimini devam ettirdi. Sonuç olarak, Nisan ayı sanayi üretimi ile yılın ilk çeyrek PMI İmalat kapasite kullanım oranı verilerinin yılın ikinci çeyrek büyümesinde imalat sanayinin etkisinde zayıflamaya işaret ettiğini söyleyebiliriz.



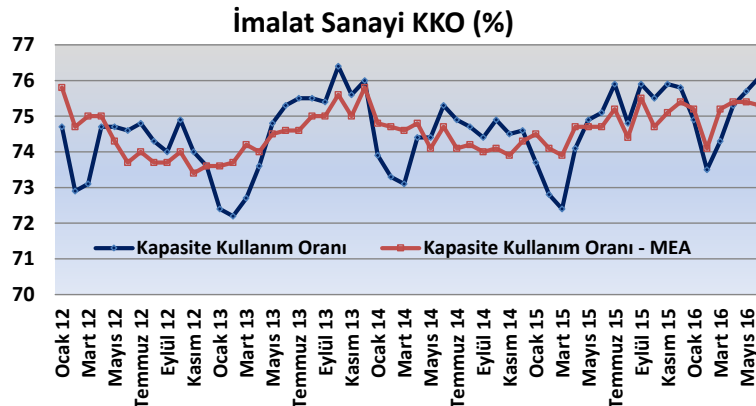
Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma



Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

KAPASİTE KULLANIM ORANI

Yılın ikinci çeyreğinde kapasite kullanım oranı geçen yılın aynı döneminin 100 baz puan (%1,3) üzerinde gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminin 1,27 puan (%1,7) üzerinde gerçekleşen ilk çeyrek performansına göre ikinci çeyrekte hafif gerileme var. Haziran ayı itibarıyla 76,1 seviyesinde bulunan kapasite kullanım oranı aynı zamanda son 32 ayın da en yüksek seviyesine ulaşmış durumda. Haziran ayı itibarıyla geçen yılın aynı ayının ise %1,3 üzerinde ve bulunuyor. Kapasite Kullanım Oranında 2015 yılı ikinci yarısında başlayan iyileşmenin 2016 yılı ilk yarısında da devam etmiş olması son çeyreklerde yüksek seyreden imalat sanayi büyümesi verilerini teyit ediyor.



Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

TCMB BEKLENTİ ANKETİ

TCMB BEKLENTİ ANKETİ VERİLERİ	Ocak 16	Şubat 16	Mart 16	Nisan 16	Mayıs 16	Haziran 16
Cari Ay TÜFE Beklentisi (%)	1,21	0,68	0,77	0,92	0,65	0,11
Yılsonu TÜFE Beklentisi (%)	8,19	8,48	8,29	7,91	7,80	7,64
Cari ay Sonu TCMB Politika Faizi Beklentisi	7,69	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
3AY Sonrası TCMB Politika Faizi Beklentisi	8,09	7,71	7,62	7,37	7,5	7,61
Cari ay Sonu Dolar/TL Kuru Beklentisi	3,02	2,97	2,9	2,87	2,97	2,94
Yıl Sonu Dolar/TL Kuru Beklentisi	3,17	3,15	3,11	3,08	3,11	3,1
Cari Yıl Sonu Cari İşl. Deng. Beklentisi (M \$)	- 34.270	- 33.835	- 33.459	- 32.938	- 32.808	- 32.528
Cari Yıl GSYH Büyüme Beklentisi (%)	3,43	3,57	3,59	3,62	3,6	3,67

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

Haziran ayı TCMB Beklenti anketi verileri bir önceki aya göre yıl sonu enflasyon beklentisinde düşüş, büyüme beklentisinde ise hafif artış olduğunu gösterdi. Ancak, Haziran ayında enflasyon gerçekleşmesinin aylık %0,47 ile %0,11 olan Haziran ayı beklenti anketi verisinin oldukça üzerinde gerçekleşmesi önümüzdeki ayda yılsonu enflasyon tahminlerinin yükselmesine sebep olabilir. Büyüme tarafında ise İsrail ve Rusya gibi ülkelerle dış ticaretimizi normalleştirmeye yönelik atılan adımların ardından diğer komşu ülkelerle de ilişkilerin iyileştirilmesi yönündeki söylemlerin büyüme beklentilerini olumlu etkileyebileceği görüşündeyiz.

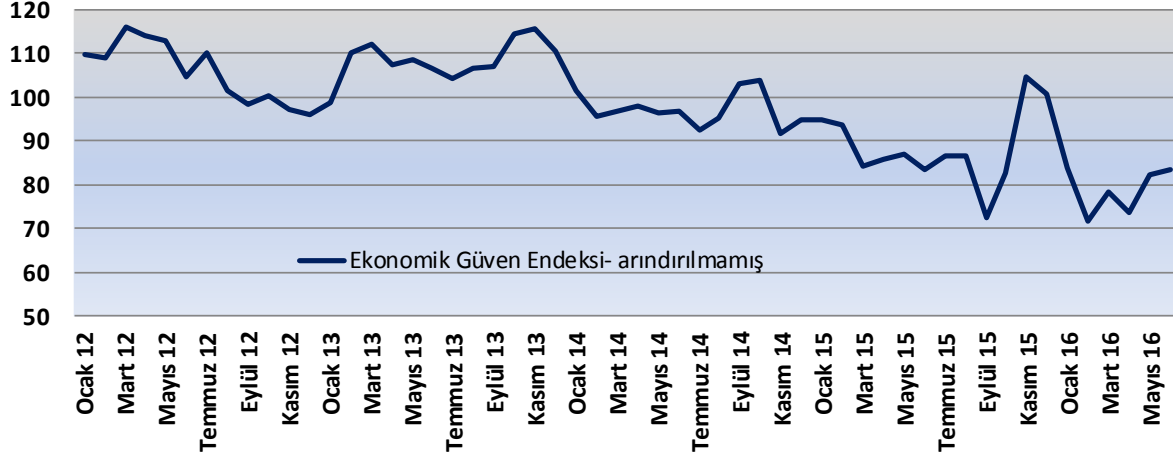
GÜVEN ENDEKSLERİ

2015 yılını genel ekonomik duruma ilişkin iyimserlik seviyesi olan 100'ün hafif üzerinde tamamlayan Ekonomik Güven Endeksi, bu yılın her ayında önceki yılki seviyesinin altında kaldı ve Haziran itibarıyla 83,3 seviyesinde bulunuyor. Tüketici, imalat sanayi (reel kesim), hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörleri güven endekslerinin ağırlıklandırılmasıyla oluşan Ekonomik Güven Endeksi Haziran ayı itibarıyla önceki yılın aynı ayındaki 83,5'in hafif altında bulunuyor. Haziran ayı verilerine göre Tüketici Güven Endeksi ve Reel Kesim Güven Endeksi geçtiğimiz yılın aynı ayının sırasıyla %4,5 ve %1,8 üzerinde; Hizmet, Perakende Ticaret ve İnşaat sektörü Güven Endeksleri ise sırasıyla %4,0, %4,6 ve %4,7 altında bulunuyor. Kasım ayında seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasıyla son 2 yılın en yüksek seviyesine ulaşan Ekonomik Güven Endeksinde yılın ikinci ayında ise son zamanların en düşük seviyesi görüldü. Mayıs ve Haziran aylarında toparlanma olduysa da Endeks hala Kasım ayındaki seviyesinin %20,5 altında. Haziran ayı verilerine göre Endeksin bileşenlerine baktığımızda Tüketici Güven Endeksi haricindeki diğer endekslerin hepsinin Kasım ayındaki seviyelerinin üzerinde seyretmesi dikkat çekiyor.

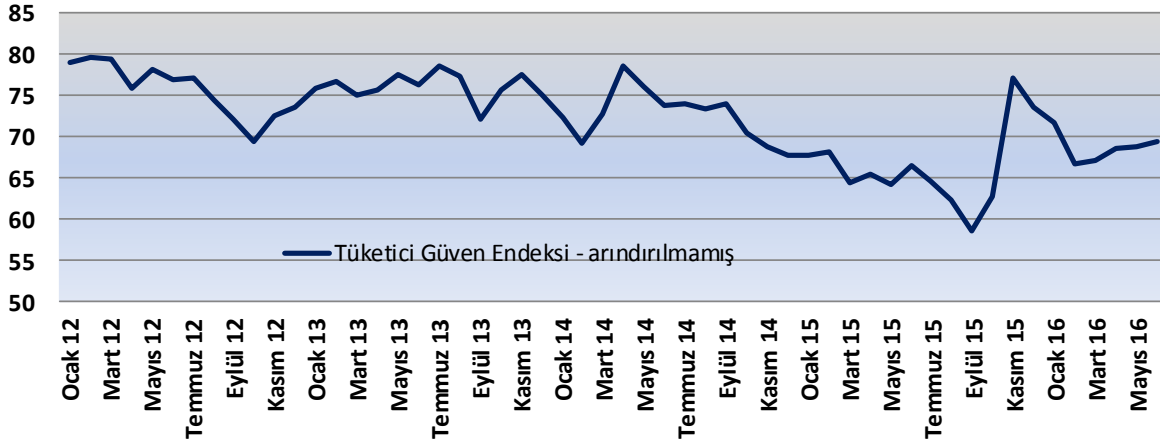
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

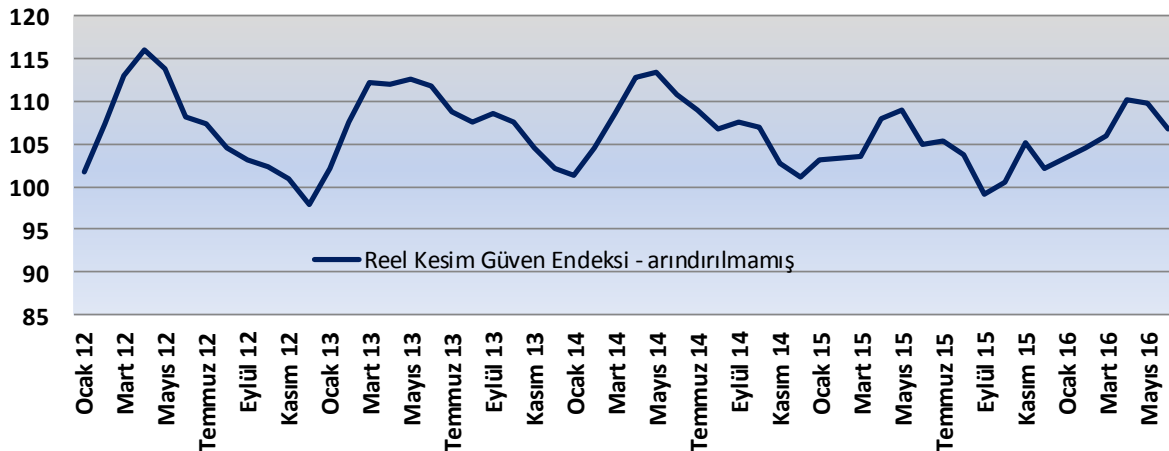
Ekonomik Güven Endeksi



Tüketici Güven Endeksi



Reel Kesim Güven Endeksi

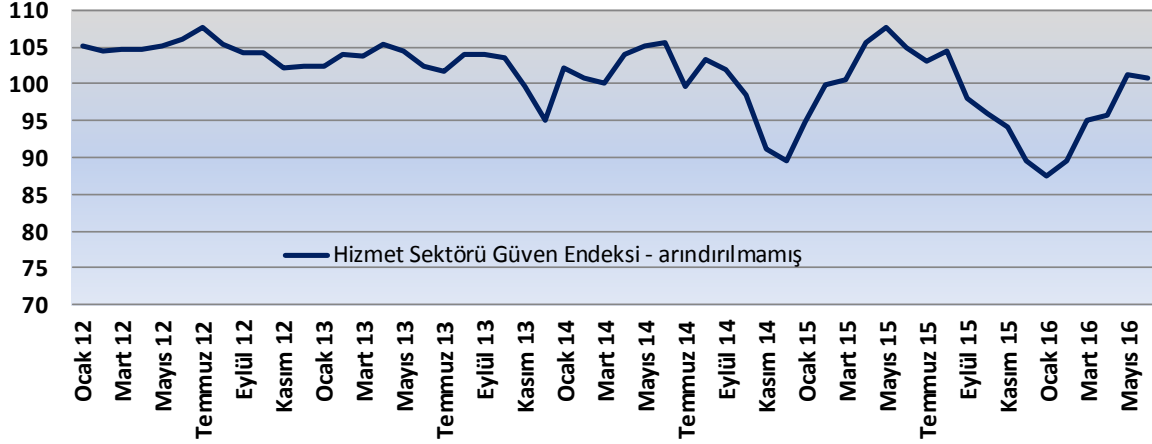


Kaynak: Bloomberg, TÜİK, BMD Araştırma

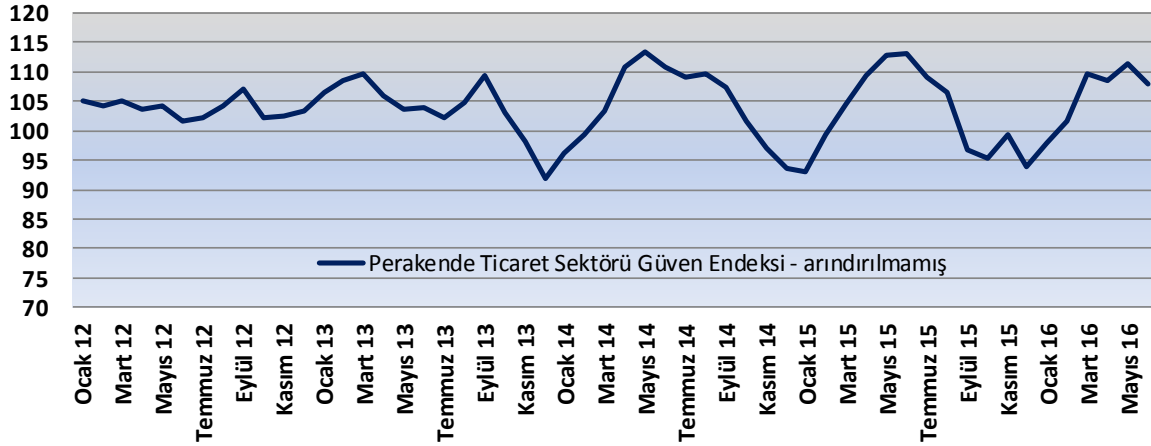
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

Hizmet Sektörü Güven Endeksi



Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi



İnşaat Sektörü Güven Endeksi



Kaynak: Bloomberg, TÜİK, BMD Araştırma

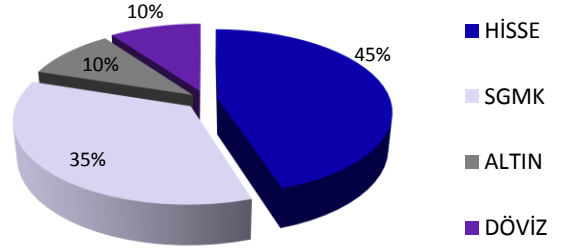
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

VARLIK YÖNETİM MODELİ (VYM)

2016 3.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
85000 ve üzeri	35	45	10	10
80000 - 85000	40	40	10	10
75000 - 80000	45	35	10	10
70000 - 75000	50	30	10	10
70 000 ve altı	55	25	10	10

2016 3.Ç VARLIK DAĞILIMI



2016 yılı üçüncü çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 75-80 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %45, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %35, altına %10 ve döviz sepetine %10 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız. Sınai endeksi bu bandta hareket ederken önceki çeyrekte VYM portföyümüzü %55 hisse, %30 SGMK, %5 altın ve %10 döviz sepeti olarak belirlemiştik. Bu çeyrekte ise model portföyümüzdeki Döviz Sepeti ağırlığını değiştirmeden, hisse senedi ağırlığını %10 azaltmakta, SGMK ve altını ise %5'er artırmaktayız. Hisse senedi ağırlığımızı azaltmamızın nedenleri; Brexit sonrasında küresel büyümede zayıflama endişelerinin artmasıyla birlikte, yurtiçi ekonomik verilerin yılın ikinci yarısından itibaren kötüleşmesi ve bunların hisse senetleri piyasaları üzerindeki risk algısını artırmamasını beklememiz. Brexit ile birlikte güvenli liman arayışlarının arttığı bu atmosferde, önceki çeyrekte %8,84 getiren altına talebin önümüzdeki çeyrekte de devam etmesini beklemekteyiz. Bu sebeple, VYM'deki altın ağırlığını %5 artırdık. Döviz sepetinde ise yılın ikinci çeyreğinde %1,04 ile sınırlı değer kazancı yaşandı ve önümüzdeki çeyrekte daha hızlı değer kazancı yaşanabileceği görüşündeyiz. Sınai Endeksinin 80 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 görüşündeyiz. Son 4 çeyrekte VYM portföyümüz yıllık %15,27 getiri ile yıllık sabit getirili MK'ler getirisi ve enflasyon oranının üzerinde performans sergilemiştir. Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %78,03 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %12,57'dir.

BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI												
Önerilen Varlık	Risk (β)	Yıllık Beklenen Getiri (%) *	Önerilen Ağırlık**				Dönemsel Getiri				Son 4 Çeyrek Getiri	Kümülatif Getiri (18/08/2011-30/06/2016)
			2015 3.Çeyrek	2015 4.Çeyrek	2016 1.Çeyrek	2016 2.Çeyrek	2015 3.Çeyrek	2015 4.Çeyrek	2016 1.Çeyrek	2016 2.Çeyrek		
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	0,78	13,3%	33%	42%	49%	48%	-1,39%	-4,12%	21,95%	0,21%	15,54%	154,19%
Sabit Getirili Varlık	0,02	9,1%	45%	38%	36%	35%	2,87%	2,87%	2,87%	2,64%	11,75%	58,66%
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	0,00	9,0%	15%	10%	10%	10%	12,94%	-4,87%	-1,20%	1,04%	7,25%	43,78%
Kıymetli Madenler ****	-0,16	8,1%	7%	10%	5%	7%	5,48%	-8,51%	8,94%	8,84%	14,42%	-10,01%
BMD Varlık Yönetim Modeli	0,28	10,5%	100%	100%	100%	100%	3,16%	-2,01%	12,04%	1,78%	15,27%	78,03%
* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamamızda Risksiz Getiri Oranı %9 ve Piyasa Risk Primi %5,5 olarak varsayılmıştır.											Yıllık Getiri***	
** Modelimizdeki varlıkların ağırlıkları BİST Sınai Endeksi'nin değişen bant aralıklarına göre değişmektedir. Bu nedenle, önerilen ağırlık hesaplamaları 3 aylık dönem içerisinde BİST Sınai Endeksi'nin farklı bant aralıklarında geçirdikleri gün sayısına göre hesaplanmaktadır. Önerilen ağırlıklarda değişiklik yapılması için gerekli koşul BİST Sınai endeksinin mevcut bantın dışında en az 10 gün arka arkaya işlem görmesidir.											Enflasyon (TÜFE): 7,64%	
*** Son yılda portföyümüzün tamamının ilgili enstrümandan oluşması halinde elde edilecek getiri (%100 BİST Sınai Endeksi Hisseleri, %100 BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü, %100 Sabit Getirili Menkul Kıymetler, %100 Döviz veya %100 Kıymetli Madenler).											BİST Sınai Endeksi: -1,77%	
**** 01/10/2012 - 31/03/2016 tarihleri arasında %50 GOLDP - %50 SLVRP, diğer dönemlerde %100 GOLDP'ye yatırım yapılmıştır.											BMD Hisse Portföyü: 15,54%	
											Sabit Getirili MK'ler: 11,75%	
											Döviz Sepeti: 7,25%	
											Kıymetli Madenler: 14,42%	
											Son Yıl Getiri: 15,27%	
											Yıllık Ortalama Bileşik Getiri: 12,57%	

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

HİSSE SENEDİ (%45)

İkinci çeyrek başında artan petrol fiyatlarıyla yükselen hisse senedi piyasaları, küresel büyümeye ilişkin endişeler ve İngiltere'nin AB'den ayrılmasıyla düşüşe geçti. Petrol fiyatları ilk çeyreğin sonlarında başladığı yükselişe ikinci çeyrekte de devam ederek Haziran ayında 50\$'ın üzerine kadar çıktı. Petrol fiyatlarından destek bulan uluslararası piyasalar ikinci çeyreğe değer kazançları ile başlarken ABD'de açıklanan Tarım dışı istihdam verilerinin arka arkaya beklentilerin altında kalarak dünyanın en büyük ekonomisi için kötü bir tablo çizmesi hisse senedi piyasalarında satışların yaşanmasına neden oldu. Yatırımcılar, merkez bankalarının büyüme ve enflasyona ilişkin mücadelelerinde yaşadığı zorlukların etkisiyle güvenli olan hazine tahvillerine sığınırken Avrupa ve Japonya'da politika yapıcılar rekor düzeyde teşvik paketleri açıkladı. Ayrıca zayıf ABD istihdam verileri, Dünya Bankası'ndan gelen düşük büyüme tahmini, İngiltere'de yaklaşan AB referandumu ve Avrupa Merkez Bankası Başkanı Mario Draghi'nin hükümetler öncülüğünde reform çağrısında bulunmasının merkez bankalarının küresel ekonomiyi desteklemekte yetersiz kalacağı endişelerini artırması ikinci çeyreğin ortalarında hisse senetlerinde satışların hızlanmasına neden oldu. AB referandumu öncesinde yapılan anketlerin İngiltere'nin AB'de kalacağını göstermesi küresel hisse senedi piyasalarına bir miktar alım getirdiyse de, İngiltere referandumunda AB'den ayrılma kararı çıkmasıyla birlikte tüm dünya borsalarında hızlı bir şekilde satışlar yaşandı. Avrupa bankacılık sektörüyle ilgili de endişeler oluştu. Brexit sonrası İtalya endişeleriyle gerilemeye devam eden hisse senedi piyasaları son açıklanan güçlü ABD istihdam verisi ile moral buldu. Söz konusu veri 8 ayın en yüksek seviyesinde beklentilerden oldukça iyi gerçekleşti. Ayrıca dünyanın bazı önde gelen ekonomilerinde teşvik beklentileri ile sığrama yapan hisse senedi piyasaları, İngiltere'de Avrupa Birliği'nden ayrılma kararının çıktığı referandum öncesi seviyelerine oldukça yaklaştı. Önümüzdeki çeyrek için BİST Sınai Endeksinin 75-80 bin bandında hareket etmesi durumunda VYM'de hisse senedi ağırlığını %55'ten %45'e indirmiş bulunuyoruz. Brexit sonrasında küresel büyümede zayıflama ile yurtiçinde ekonomik verilerin yılın ikinci yarısından itibaren kötüleşmesine dair beklentilerimizin hisse senedi ağırlığımızı azaltmada etkili olduğunu söyleyebiliriz.

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 yayınlayacağı 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 0,78, risksiz getiri oranını %9 ve hisse senetleri risk primini %5,5 olarak varsaydığımızda BİST Sınai Endeksi için 12 aylık hedef değeri 88.236 olarak hesaplamaktayız.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI							
Gelişmekte Olan Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *			
ÜLKE	ENDEKS	30.06.2016	F/K*	Son Hafta	Son Ay	Son Yıl	YBB
Türkiye	XU100	76.817	10,27	-1,50%	-1,27%	-6,60%	4,94%
Rusya	INDEXCF	1.891	7,67	-1,47%	-0,42%	14,30%	7,37%
Meksika	MEXBOL	45.966	28,78	-0,39%	1,12%	2,03%	6,87%
Hindistan	SENSEX	27.000	20,10	-0,01%	1,24%	-2,81%	4,00%
Çin	SHCOMP	2.930	16,14	1,30%	0,45%	-31,51%	-18,00%
Brezilya	IBOV	51.527	86,60	-0,06%	6,30%	-2,93%	18,86%
Güney Afrika	JALSH	52.218	53,28	-2,55%	-3,13%	0,79%	2,78%
Endonezya	JCI	5.017	26,67	2,92%	4,58%	2,16%	9,22%
Gelişmiş Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *			
ÜLKE	ENDEKS	30.06.2016	F/K*	Son Hafta	Son Ay	Son Yıl	YBB
Yunanistan	ASE	542		-12,23%	-16,21%	-32,02%	-11,27%
İngiltere	UKX	6.504	48,57	2,62%	4,39%	-0,26%	3,67%
Japonya	NKY	15.576	18,59	-4,08%	-9,63%	-23,03%	-18,17%
Almanya	DAX	9.680	21,24	-5,62%	-5,68%	-11,56%	-9,89%
ABD	INDU	17.930	17,01	-0,45%	0,80%	1,76%	1,85%
Fransa	CAC40	4.237	23,20	-5,11%	-5,95%	-11,54%	-9,40%
İspanya	IBEX	8.163	20,45	-8,13%	-9,64%	-24,20%	-15,34%
İtalya	ITSTAR	23.519	16,79	-4,17%	-6,96%	-3,13%	-9,86%
Avustralya	AS51	5.233	23,57	-0,90%	-2,70%	-4,13%	-1,63%
Güney Kore	KOSPI	1.970	17,05	-0,82%	-0,66%	-5,01%	0,46%

*30/06/2016 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

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

Küresel ekonomilerin yılın ikinci çeyreğinde sergilediği kötü performans Fed'in faiz artışı Aralık'tan önce gerçekleştiremeyeceği beklentilerini güçlendirirken, TCMB beklentiler doğrultusunda faiz indirimlerini gerçekleştirdi. Fed'in, küresel büyümeye dair endişelerle faiz artırımı beklentileri Mart ayında ikiye düşmüştü. Şimdi ise sadece Aralık ayında faiz artırımı yapılabilecek gibi görünüyor. Fed yetkililerinin Haziran toplantısında faiz artırımı ihtimalinin "canlı" olduğunu ifade etmelerine rağmen, piyasalar söz konusu artırıma zayıf ihtimal veriyor. Fed'in faiz artırımında en önemli öncü gösterge olarak baktığı istihdam verilerinin arka arkaya beklentilerden oldukça kötü gelmesi ve uluslararası piyasalarda yaşanan Brexit şoku faiz artırımı ihtimallerinin giderek azalmasına neden oldu. FED Başkanı Yellen açıklamalarında büyümenin hızlanma konusunda yavaş olacağına dikkat çekerek, kendisi ve çalışma arkadaşlarının, ABD ekonomisinin, ne zaman açık iyileşme işaretleri göstereceğinden ziyade, bu işaretleri gösterip göstermeyeceğini izlemekte olduğunu kaydetti. ABD'de istihdam artışının mayısta son 6 yılın en düşük seviyesine gerileyerek hayal kırıklığı yaratması, Fed'in faiz artırımı için bir kez daha "bekle-gör" pozisyonuna geçmesine neden olmuştu. Buna karşın, en son açıklanan Haziran ayı tarım dışı istihdam verisinin 287 bin ile son 8 ayın en yüksek seviyesini kaydetmesi, Amerikan para politikasına yönelik belirsizliği artırdı. Yaşanan bu gelişmelere göre FED faiz artışı için en yüksek ihtimal Aralık ayı olarak öne çıkıyor. Yılın ikinci çeyreğinde yurtiçinde enflasyon ve cari dengedeki iyileşme eğilimiyle birlikte küresel piyasalarda gelişmekte olan ülke varlıklarına talebin canlanması, TCMB'nin faiz indirimlerini destekleyici bir atmosfer oluşturdu. Ancak, son faiz indirimiyle beraber sadeleşmenin sonuna yaklaşmış olabilir. Bu sebeple, önümüzdeki çeyrek için BİST Sınai Endeksinin 75-80 bin bandında hareket etmesi durumunda VYM'deki SGMK ağırlığını %5 artırdık.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

ÜLKE POLİTİKA FAİZ'leri

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
2014	0,25	0,05	0,5	11,75	5,6	17	8	5,75	8,25
2015	0,5	0,05	0,5	14,25	4,35	11	6,75	6,25	7,5
Mar.16	0,5	0	0,5	14,25	4,35	11	6,75	7	7,5
Haz.16	0,5	0	0,5	14,25	4,35	10,5	6,5	7	7,5

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

5 YILLIK ÜLKE \$ CDS'leri

5 YILLIK ÜLKE \$ CDS'leri	2013 ORT.	2014 ORT.	2015 ORT.	S12A EN DÜŞÜK	S12A EN YÜKSEK	S12AY ORT.	SON AY ORT.
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER							
TÜRKİYE	170,86	199,11	234,85	208,49	326,93	266,08	256,23
BREZİLYA	156,78	163,34	316,18	253,32	533,32	394,41	339,51
ÇİN	73,89	82,92	98,99	90,33	150,50	116,46	124,90
MEKSİKA	105,57	84,21	134,50	126,46	231,93	163,92	169,24
G. AFRİKA	189,85	190,31	232,46	204,26	391,64	290,90	296,44
POLONYA	86,28	69,20	68,42	66,64	99,53	80,19	84,05
MACARİSTAN	296,69	197,84	151,80	136,91	188,50	158,69	156,09
ENDONEZYA	179,46	165,92	189,99	160,17	282,04	215,11	192,44
GELİŞMİŞ ÜLKELER							
İNGİLTERE	39,65	21,77	18,63	14,59	47,49	25,28	36,92
FRANSA	70,40	46,70	35,55	24,70	50,53	33,12	41,37
ALMANYA	30,72	21,01	15,24	11,23	23,81	15,84	19,46
İTALYA	241,42	120,35	113,79	90,88	185,23	119,47	144,35
İSPANYA	235,43	92,53	94,03	79,04	131,55	97,68	106,32
AVUSTRALYA	43,52	39,81	42,92	31,78	56,17	41,65	34,53
G. KORE	69,24	57,45	57,61	49,33	82,50	62,53	59,46

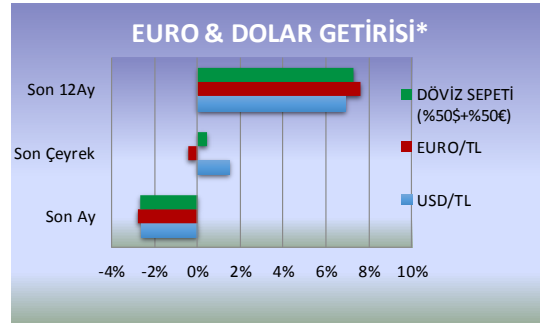
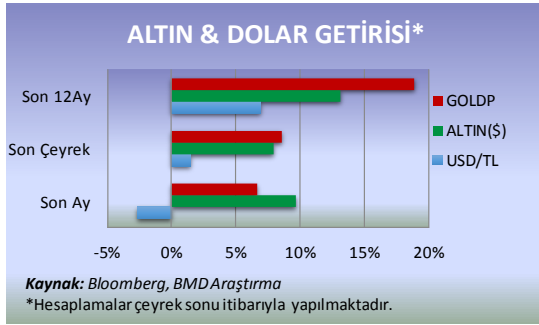
Kaynak: Bloomberg (veriler 30/06/2016 tarihi itibarıyla alınmıştır)

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

KIYMETLİ MADENLER (%100 Gold Plus) (%10)

Yılın ikinci çeyreğinde Fed'in beklenen faiz artırımlarını gerçekleştirilememesi ve Brexit referandumu sonrasında güvenli limana arayışlarının artmasıyla altın fiyatlarında yükselişler yaşandı. Fed tarafından yapılan açıklamalarda şahin bir tutum sergilenmesi ve olası bir faiz artırımına ikinci çeyrekte gidilebileceği ihtimallerinin güçlenmesi altın fiyatlarında değer kayıplarının yaşanmasına neden olmuş, altın fiyatları 1199\$/Ons seviyelerine kadar gerilemişti. Ancak, ABD'de başta istihdam ve büyüme olmak üzere beklentilerinden kötü gelen makroekonomik verilerden destek bulan altın fiyatları yükselişe geçerek yukarı yönlü hareket etti. Referandum öncesinde İngiltere'nin AB'de kalacağı yönündeki beklentilerin artmasıyla bir miktar gerileyen altın fiyatları Brexit referandumu sonrasında güvenli liman talebinin artması nedeniyle sert yükselişler yaşadı ve 1358\$/Ons seviyelerine kadar yükseldi. Brexit ile birlikte güvenli liman arayışlarının arttığı bu atmosferde, önceki çeyrekte %8,84 getiren altına talebin önümüzdeki çeyrekte de devam etmesini beklemekteyiz. Bu sebeple, önümüzdeki çeyrek için BİST Sınai Endeksinin 75-80 bin bandında hareket etmesi durumunda VYM'deki altın ağırlığını %5 artırdık.



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

İkinci çeyrekte Dolar küresel çapta ülke para birimleri karşısında değer kayıpları yaşarken, gelişmekte olan ülke varlıklarında olduğu gibi TL cinsi varlıklarda da değer kazançları yaşandı. İlk çeyrekte Petrol fiyatlarındaki yükselişler ve Fed'in olası faiz artırım beklentilerinin kuvvetlenmesiyle beraber Euro/Dolar paritesi değer kayıpları yaşamıştı. Ancak ikinci çeyrekte ABD'de açıklanan istihdam verilerinin beklentilerin altında kalması ve küresel büyümeye dair endişelerin yeniden gündeme gelmesi Dolar endeksinde güç kaybının meydana gelmesine neden oldu. İlerleyen süreçte Fed kanadından gelen açıklamaların şahin tondan güvercin tona dönüşmesi de Euro/Dolar paritesindeki yükselişleri destekledi. Ancak Brexit referandumu sonrasında İngiltere'nin AB'den ayrılma kararı alınmasıyla Euro tarafında sert satışlar yaşandı ve Euro/Dolar paritesi 1,09 seviyelerine kadar geriledi. Dolar/TL artan petrol fiyatları ile Fed açıklamalarında şahin tutum sergilenmesi ve faiz artırım ihtimalleriyle ikinci çeyrekte 3,00 seviyelerine kadar yükseldi. Ancak, ABD'de istihdam piyasasındaki daralmanın ekonomideki zayıflığa işaret etmesiyle faiz artırım ihtimallerinin zayıflaması TL'nin Dolar karşısında değer kazanmasını sağladı. Euro/TL Mayıs ayında 3,42 seviyelerine kadar yükselişler yaşadıktan sonra uluslararası piyasalarda yaşanan Brexit şokuyla birlikte 3,18 seviyelerine kadar geriledi. Özellikle son ayda döviz sepetinde beklentilerden hızlı gerileme yaşandığı görüşünden hareketle, önümüzdeki çeyrek için BİST Sınai Endeksinin 75-80 bin bandında hareket etmesi durumunda döviz sepeti ağırlığını %10 olarak sabit bırakmaktayız.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

ÜLKE PARA BİRİMLERİNİN ABD DOLARI KARŞISINDA DEĞERİ						
Gelişmekte Olan Ekonomiler			\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)			
ÜLKE	Para Birimi	30.06.2016	Son Hafta	Son Ay	Son Yıl	YBB
Türkiye	\$/Lira	2,8775	0,81%	-2,44%	7,31%	-1,41%
Rusya	\$/Ruble	63,9635	0,57%	-4,01%	15,62%	-13,06%
Meksika	\$/Peso	18,2810	0,29%	-1,00%	16,16%	5,16%
Hindistan	\$/Rupi	67,5093	0,32%	0,39%	6,14%	1,55%
Çin	\$/Yuan	6,6415	0,93%	0,90%	6,98%	2,33%
Brezilya	\$/Real	3,2122	-3,74%	-11,05%	3,49%	-18,91%
Güney Afrika	\$/Rand	14,7407	2,35%	-6,17%	21,13%	-5,24%
Endonezya	\$/Rupi	13.173,0	0,53%	-3,47%	-1,33%	-4,89%
Gelişmiş Ekonomiler			\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)			
ÜLKE	Para Birimi	30.06.2016	Son Hafta	Son Ay	Son Yıl	YBB
İngiltere	Sterlin/\$	1,3313	11,77%	8,78%	18,04%	18,04%
Japonya	\$/Yen	103,2000	-2,79%	-6,79%	-15,76%	-14,38%
İsviçre	\$/Frank	0,9760	1,78%	-1,79%	4,33%	-1,28%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,1103	2,55%	0,15%	0,40%	-1,53%
Avustralya	A.Doları/\$	0,7451	2,15%	-2,91%	3,45%	-2,20%
Güney Kore	\$/Won	1.152,8	0,96%	-3,17%	2,93%	-2,10%

*30/06/2016 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

ÖNERİLEN HİSSE SENETLERİ:

HİSSE	CARİ FİYAT/DEĞER				2016/03		DEĞER		Günlük Ortalama İşlem Hacmi (bin TL)	
	I. LİSTE	Fiyat (TL)**	Hedef Fiyat (TL)	Piyasa Değeri (bin TL)	Firma Değeri (bin TL)	Net Borç (+) / Net Nakit (-)	Özsermaye	Hedef Piyasa Değeri (bin TL)		Prim / (iskonto) (%)
ARCLK		20,26	19,97	13.690.249	16.790.662	3.100.413	4.575.980	13.494.288	1,45	26.050
BIMAS		57,25	65,00	17.381.100	16.929.907	-451.193	1.815.346	19.734.000	-11,92	39.883
PETKM		3,98	4,14	5.970.000	5.810.322	-159.678	2.423.569	6.210.000	-3,86	44.280
TCELL		10,47	13,35	23.034.000	24.539.884	1.505.884	14.816.470	29.370.000	-21,57	36.786
THYAO		5,81	7,10	8.017.800	29.453.800	21.436.000	12.704.000	9.798.000	-18,17	446.873
TUPRS		62,55	80,20	15.663.708	22.060.689	6.396.981	8.466.719	20.083.604	-22,01	100.108
TOASO		24,38	22,40	12.190.000	14.690.102	2.500.102	2.446.422	11.200.000	8,84	23.665
TRKCM		2,46	2,31	2.201.700	3.069.494	867.794	2.921.812	2.067.450	6,49	11.117
II. LİSTE*										
BIZIM		14,65	17,36	586.000	540.085	-45.915	149.762	694.400	-15,61	3.049
BMEKS		1,71	2,06	205.200	512.013	306.813	154.810	247.200	-16,99	2.869
CIMSA		15,30	18,30	2.066.792	2.535.990	469.198	1.045.772	2.472.045	-16,39	1.652
TRGYO		5,17	5,95	2.585.000	4.400.296	1.815.296	4.995.460	2.975.000	-13,11	3.003

*: Son 3 ayda günlük ortalama işlem hacmi 5 milyon TL'nin altında olan hisse senetleri II. Liste hisse senetleri olarak sınıflandırılmıştır.

** 11/07/2016 tarihindeki günsonu kapanış fiyatlarını göstermektedir.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2016 III. Çeyrek

12.07.2016

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Araştırma Bölümü

Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr

Telefon : 0216-547-13-00

Önemli Uyarı

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

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD)'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 yayınlayabilir. 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 yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.