



Bizim Menkul Değerler
2019 1.Ç Strateji Raporu

YÖNETİCİ ÖZETİ

- ❖ İyimser başladığımız 2018 yılı, ABD'nin Çin başta olmak üzere birçok ülkeye getirdiği ek gümrük vergileri ile ortaya çıkan ticaret savaşları, Türkiye-ABD arasında yaşanan gerilimler, erken seçim kararı, Ağustos ayında yaşanan kur şoku ve bunun sonunca enflasyon başta olmak üzere makroekonomik verilerimizde görülen bozulmayla birlikte beklenenden çok farklı bir yıl oldu.
- ❖ Türkiye ekonomisi 2018 yılının ilk 6 aylık döneminde beklentilerin üzerinde bir büyüme gerçekleştirirken üçüncü çeyrekte TL'de görülen sert değer kaybıyla birlikte 3. çeyrek GSYH büyümesi %1,6 oldu.
- ❖ 2018 yılının ilk iki çeyreğinde büyümenin beklentileri aşmasına paralel olarak cari açığa yaşanan artış, döviz kurlarında yaşanan sert yükselişle birlikte reel sektör şirketlerinin karşılaştığı zor durumlar ve makroekonomik verilerdeki bozulma dikkat çekti.
- ❖ 2018 yılı 4. çeyreği yurtiçi piyasalar için toparlanma dönemi olurken Ağustos ayında TL'de yaşanan sert değer kaybının ardından TCMB'nin aldığı önlemler, Yeni Ekonomi Programı(YEP)'in açıklanması, ABD ile ilişkilerin normalleşmeye başlaması ve Ağustos ayından bu yana cari fazla veriliyor olması bu duruma destek oldu.
- ❖ Enflasyon, Ekim ayında %25,24 seviyesine kadar yükselirken Enflasyonla Topyekün Mücadele Programı ve TL'deki toparlanmayla birlikte 2018 yılsonunda %20,30 seviyesinde gerçekleşti.
- ❖ 2018 yılı ilk üç çeyreğinde toplam 1.125 baz puanlık faiz artırımını yaparak para politikasında sadeleşmeye giden TCMB, yılın 4. Çeyreğinde TL'de görülen toparlanmanın etkisiyle faizlerde değişikliğe gitmeyerek politika faizini %24 seviyesinde sabit tuttu.

- ❖ Önceki çeyrekte 500 seviyesinin üzerine kadar yükselen Türkiye 5 yıllık CDS oranı Türk varlıklarında görülen toparlanmanın da etkisiyle 300'lü seviyelere kadar geriledi.
- ❖ ABD-Çin arasındaki ticaret gerilimi 2018 yılı boyunca piyasaların odak noktası olurken Aralık ayında iki ülkenin uzlaşabilmesi için 90 gün boyunca yeni gümrük vergisi getirilmemesi konusunda anlaşmaya varıldı.
- ❖ ABD ile Çin arasında hala devam eden ticaret müzakereleri, Çin'den gelen ekonomik verilerin ülkede yavaşlamaya işaret etmesi, İngiltere'de bir türlü sonuca bağlanamayan Brexit süreci ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan sıkıntılar 2019 yılında küresel büyümeye dair endişeleri arttırdı.
- ❖ Fed yılın son toplantısında politika faizini piyasa beklentisine paralel olarak 25 baz puan artırarak %2,25-2,5 aralığına çekerken 2018 yılını toplamda 4 faiz artırımıyla tamamladı.
- ❖ TCMB'nin sıkı para politikasına devam etmesi, mali politikada sıkı duruş, Suriye'den çekilme kararı alan ABD ile ilişkilerin iyileşmesi ve yerel seçim sonuçları Türk varlıklarının yönü üzerinde etkili olabilir.

2018 4.Ç Varlık Yönetim Modeli

2019 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

1.Ç 2019 Varlık Yönetim Modeli

❖ 2019 yılı 1. çeyreği için BİST Smaî Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 100-120 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %40, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %35, altına %10 ve döviz sepetine %15 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.

2018 4.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
140.000 ve üzeri	25,00	35,00	10,00	30,00
120.000 - 140.000	35,00	30,00	10,00	25,00
100.000 - 120.000	45,00	30,00	10,00	15,00
90.000 - 100.000	45,00	30,00	10,00	15,00
90.000 ve altı	50,00	30,00	10,00	10,00



2019 1.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
140.000 ve üzeri	20,00	45,00	10,00	25,00
120.000 - 140.000	30,00	40,00	10,00	20,00
100.000 - 120.000	40,00	35,00	10,00	15,00
90.000 - 100.000	50,00	35,00	5,00	10,00
90.000 ve altı	55,00	30,00	5,00	10,00

ULUSLARARASI PİYASA GÖSTERGELERİ

2019 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2018

Gelişmekte Olan Ekonomiler		\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
ÜLKE	Para Birimi	31.12.2018	Yıllık	4.çeyrek
Türkiye	\$/Lira	5,2924	39,64%	-12,41%
Rusya	\$/Ruble	69,36	20,37%	5,78%
Meksika	\$/Peso	19,65	-0,07%	4,97%
Hindistan	\$/Rupi	69,56	8,93%	-4,09%
Çin	\$/Yuan	6,88	5,71%	0,16%
Brezilya	\$/Real	3,88	17,16%	-4,22%
Güney Afrika	\$/Rand	14,39	16,41%	1,68%
Endonezya	\$/Rupi	14.411,50	6,20%	-3,49%
Gelişmiş Ekonomiler		\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
ÜLKE	Para Birimi	31.12.2018	Yıllık	4.çeyrek
İngiltere	Sterlin/\$	1,28	5,89%	2,19%
Japonya	\$/Yen	109,61	-2,71%	-3,59%
İsviçre	\$/Frank	0,98	0,87%	0,09%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,15	4,73%	1,28%
Avustralya	A.Doları/\$	0,70	10,78%	2,48%
Güney Kore	\$/Won	1.115,11	4,44%	0,46%

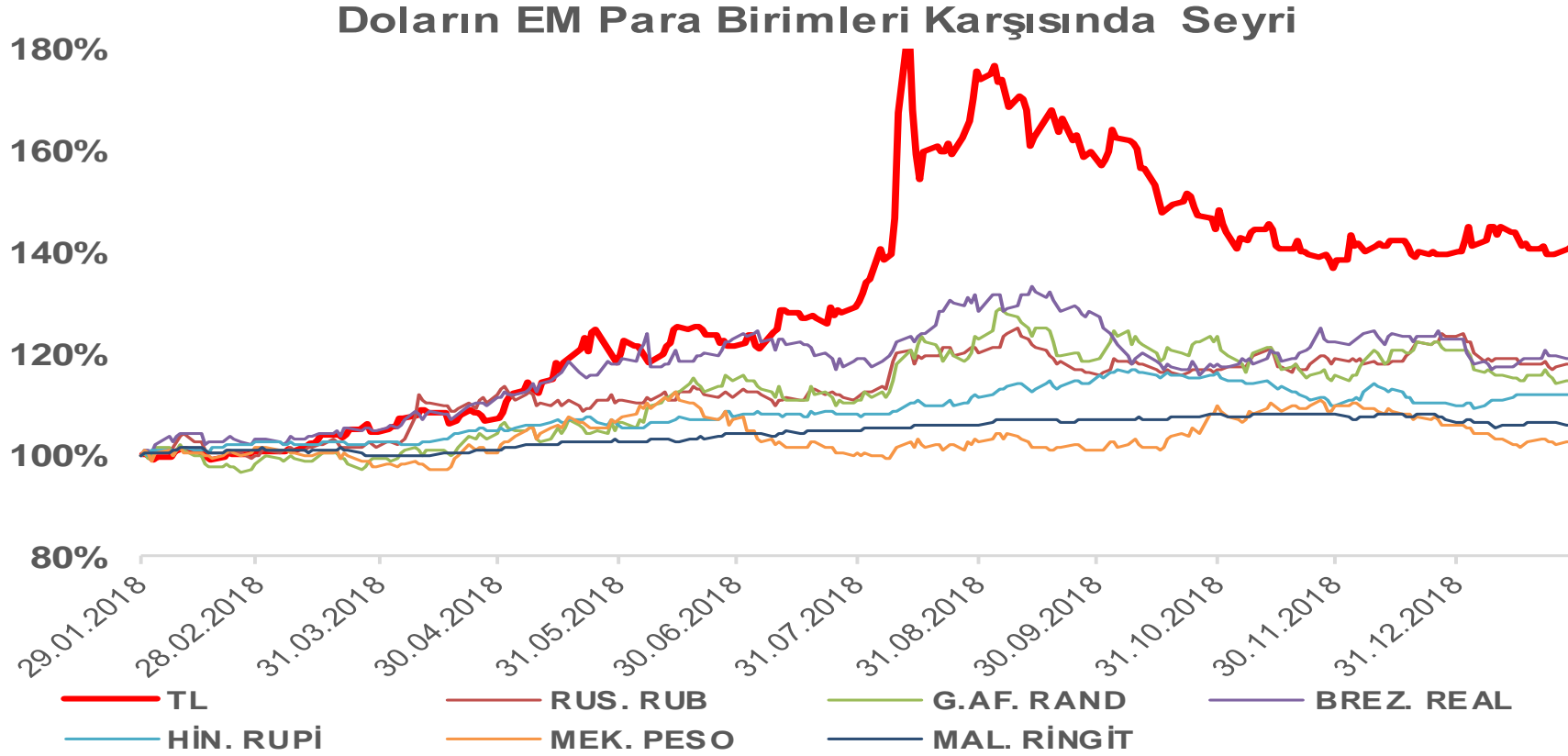
Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2018

Gelişmekte Olan Ekonomiler				DEĞİŞİM (%)	
ÜLKE	ENDEKS	31.12.2018	F/K*	Yıllık	4.çeyrek
Türkiye	XU100	91.270	7,24	-20,86%	-8,69%
Rusya	RTSI	1.066	5,35	-49,47%	-56,92%
Meksika	MEXBOL	41.640	18,60	-15,63%	-15,89%
Hindistan	SENSEX	36.068	23,62	5,91%	-0,44%
Çin	SHCOMP	2.494	12,20	-24,59%	-11,78%
Brezilya	IBOV	87.887	21,82	15,03%	15,03%
Güney Afrika	JALSH	52.737	15,07	-10,38%	-5,33%
Endonezya	JCI	6.195	20,72	-2,54%	3,64%
Gelişmiş Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *	
ÜLKE	ENDEKS	31.12.2018	F/K*	Yıllık	4.çeyrek
Yunanistan	ASE	613	15,43	-23,53%	-11,37%
İngiltere	UKX	6.728	15,64	-12,49%	-10,41%
Japonya	NKY	20.015	14,31	-12,08%	-17,02%
Almanya	DAX	10.559	12,46	-18,26%	-13,78%
ABD	INDU	23.327	16,28	-5,63%	-11,83%
Fransa	CAC40	4.731	15,19	-10,96%	-13,88%
İspanya	IBEX	8.540	13,58	-14,98%	-9,04%
İtalya	FTSEMIB	18.324	11,20	-16,15%	-11,53%
Avustralya	AS51	5.646	16,24	-6,90%	-9,05%
Güney Kore	KOSPI	2.041	10,53	0,74%	0,74%

*27 Ocak 2019 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

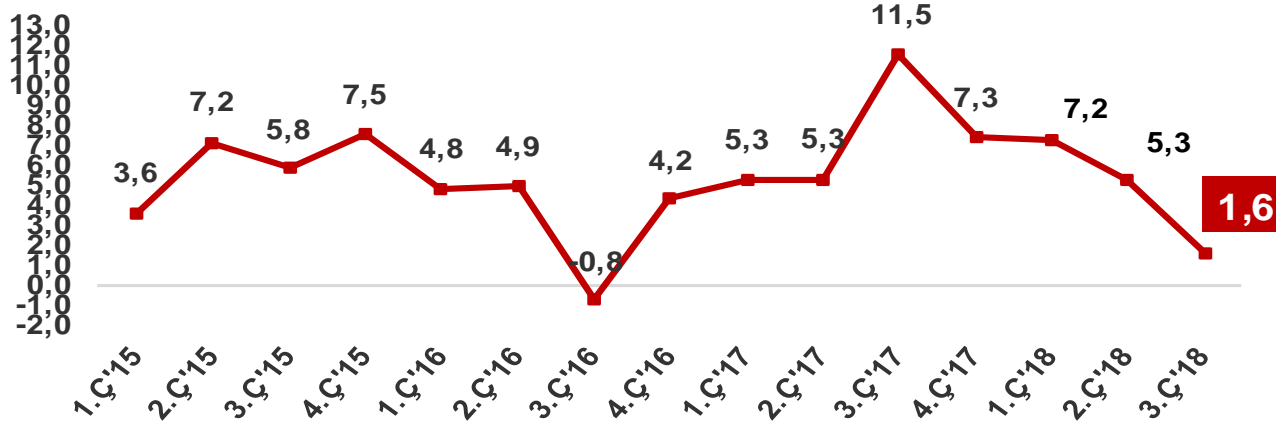
Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma



TÜRKİYE EKONOMİK GELİŞMELER

Büyüme

GSYH Büyümesi-Çeyrek



- ❖ 2018'in ilk çeyreğinde %7,1, ikinci çeyrekte %5,3 olan GSYH büyümesi üçüncü çeyrekte %1,6 olarak gerçekleşti.
- ❖ 2018 yılı üçüncü çeyreğinde TL'deki değer kaybı ve dış talepteki artışın desteklediği ihracatın büyümeye büyük oranda katkı sağladığı görülüyor.
- ❖ İlk çeyrek dönemde hane halkı tüketimiyle beraber büyümeye en yüksek katkıyı veren ithalatın üçüncü çeyrekte %16,7 daralması dikkat çekiyor.

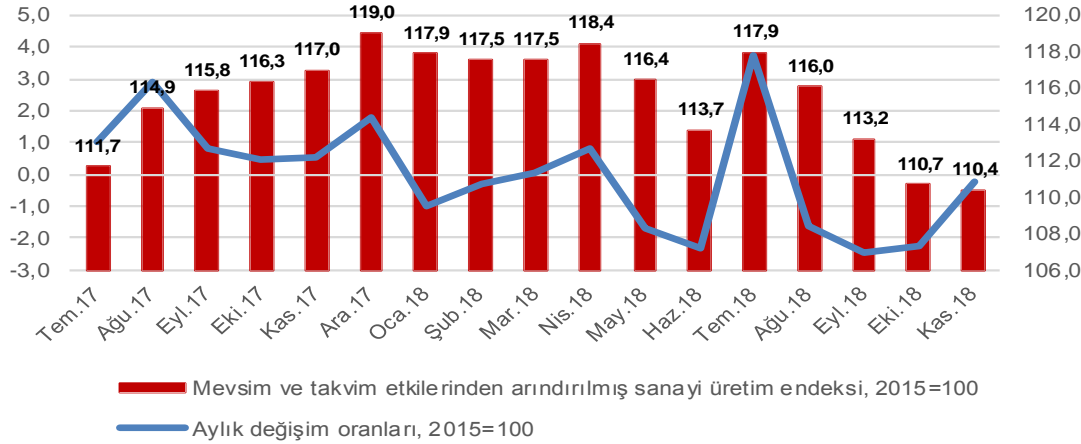
GSYH - Harcama bileşenleri	Yıl	Bir önceki yılın aynı Çeyrek				Yıllık
		I	II	III	IV	
Yerleşik hanehalklarının ve hanehalkına hizmet eden kar amacı olmayan kuruluşların tüketimi	2015	6,2	6,8	3,5	5,4	5,4
	2016	2,5	5,2	0,5	6,3	3,7
	2017	4,5	3,1	10,3	6,3	6,1
	2018 ^(r)	9,1	6,4	1,1		
Devletin nihai tüketim harcamaları	2015	-5,2	6,8	1,0	11,4	3,9
	2016	12,4	15,0	5,8	6,1	9,5
	2017	9,0	-1,8	7,6	5,9	5,0
	2018 ^(r)	3,5	7,8	7,482		
Gayrisafi sabit sermaye oluşumu	2015	3,6	13,3	9,1	10,5	9,3
	2016	6,2	2,0	0,3	1,2	2,2
	2017	3,9	7,7	12,8	6,6	7,8
	2018 ^(r)	7,9	4,2	-3,8		
Mal ve hizmet ihracatı	2015	2,5	4,2	4,9	5,4	4,3
	2016	1,9	-1,7	-9,4	2,5	-1,9
	2017	10,0	11,0	17,7	9,2	11,9
	2018 ^(r)	0,7	4,2	13,64		
(Eksi) Mal ve hizmet ithalatı	2015	3,8	2,4	0,5	0,4	1,7
	2016	2,8	7,1	2,1	2,9	3,7
	2017	0,9	2,2	15,0	22,8	10,3
	2018 ^(r)	15,4	0,2	-16,7		
Gayrisafi yurtiçi hasıla	2015	3,6	7,2	5,8	7,5	6,1
	2016	4,8	4,9	-0,8	4,2	3,2
	2017	5,3	5,3	11,5	7,3	7,4
	2018 ^(r)	7,2	5,3	1,6		

TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, III. Çeyrek: Temmuz-Eylül, 2018 - harcama yöntemiyle zincirlenmiş hacim endeksi ve değişim oranları (2009=100)

(r): İlgili çeyrekler revize edilmiştir.

Sanayi Üretim

Sanayi Üretim Endeksi
Takvim ve Mevsim Etkisinden Arındırılmış



- ❖ Sanayi üretim endeksi 2018 yılı Kasım'ında aylık %0,3 azalarak 110,4 oldu.
- ❖ Sanayi üretiminde Kasım ayında yıllık bazda yaşanan %6,5 daralma ise dikkat çekici.
- ❖ 2018 yılı Kasım ayında madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %3,7 azaldı. Ara ve sermaye malı üretimindeki daralma belirgin şekilde görülürken, dayanıklı tüketim mallarında %7,6'lık güçlü bir artış yaşandı.
- ❖ Sanayi üretimini öncü gösterge olarak kabul ederek yılın dördüncü çeyreğinde büyümenin düşüş trendini sürdüreceğini söyleyebiliriz.

Sanayi üretim endeksi ve değişim oranları, Kasım 2018
[2015=100]

Sektörler ve ana sanayi grupları	Takvim etkisinden arındırılmış		Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış	
	Arındırılmamış	Endeks	Yıllık değişim (%)	Aylık değişim (%)
Toplam sanayi	116,7	113,7	-6,5	110,4
Madencilik ve taş ocaklığı	119,7	117,2	-1,1	112,5
İmalat sanayi	117,1	113,9	-7,1	109,9
Elektrik, gaz, buhar	110,6	109,7	-1,8	114,5
Ara malı	108,5	105,6	-11,9	103,5
Dayanıklı tüketim malı	128,4	125,2	10,0	119,5
Dayaniksız tüketim malı	124,4	121,0	-2,8	113,8
Enerji	111,6	110,5	0,7	114,4
Sermaye malı	121,9	118,2	-8,3	115,2
Düşük teknoloji	119,5	116,4	-3,5	110,6
Orta düşük teknoloji	109,4	106,5	-14,2	104,0
Orta yüksek teknoloji	115,6	112,1	-7,6	110,0
Yüksek teknoloji	147,3	141,9	5,9	136,6

2019 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Ödemeler Dengesi Tablosu

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (*)		2018	2018	2018	2018	2017 Ocak-	2018 Ocak-
(Milyon ABD Dolar)		Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Kasım	Kasım
I -	CARİ İŞLEMLER HESABI	1.887	1.811	2.746	986	-39.608	-26.185
	Mal, Hizmet ve Birincil Gelir Dengesi (A+B+C)	1.861	1.702	2.642	765	-42.055	-26.903
	Mal ve Hizmet Dengesi(A+B)	2.629	2.648	3.804	1.998	-32.156	-16.092
A.	DIŞ TİCARET DENGESİ	-1.540	-873	773	523	-51.411	-39.702
	Toplam Mal İhracatı	12.803	15.024	16.367	16.133	151.538	160.633
	Toplam Mal İthalatı	14.343	15.897	15.594	15.610	202.949	200.335
II -	SERMAYE HESABI	22	-1	3	-1	16	59
1.	Üretilmeyen ve Finansal Olmayan Varlıklar	22	-1	3	-1	16	59
III -	FİNANS HESABI	6.802	1.489	3.276	1.979	-38.863	-6.619
1.	Doğrudan Yatırımlar	-802	-826	-683	-1.001	-7.746	-7.016
2.	Portföy Yatırımları	2.286	974	-542	-1.720	-23.966	1.432
2.1.	Net Varlık Edinimi	821	634	191	738	-656	2.499
2.2.	Net Yükümlülük Oluşumu	-1.465	-340	733	2.458	23.310	1.067
2.2.1.	Hisse Senetleri	-36	-71	-45	346	3.050	-1.051
2.2.2.	Borç Senetleri	-1.429	-269	778	2.112	20.260	2.118
2.2.2.1.	Merkez Bankası	0	0	0	0	0	0
2.2.2.2.	Bankalar	-201	40	-1.310	-89	6.300	-630
2.2.2.3.	Genel Hükümet	-666	-274	2.084	2.168	12.833	3.594
2.2.2.3.1.	Yurtiçi	-666	-274	84	482	7.547	-342
3.	Diğer Yatırımlar	13.393	4.817	2.772	296	-7.580	9.718
4.	Rezerv Varlıklar	-8.075	-3.476	1.729	4.404	429	-10.753
IV -	NET HATA VE NOKSAN	4.893	-321	527	994	729	19.507

(*) Geçici

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

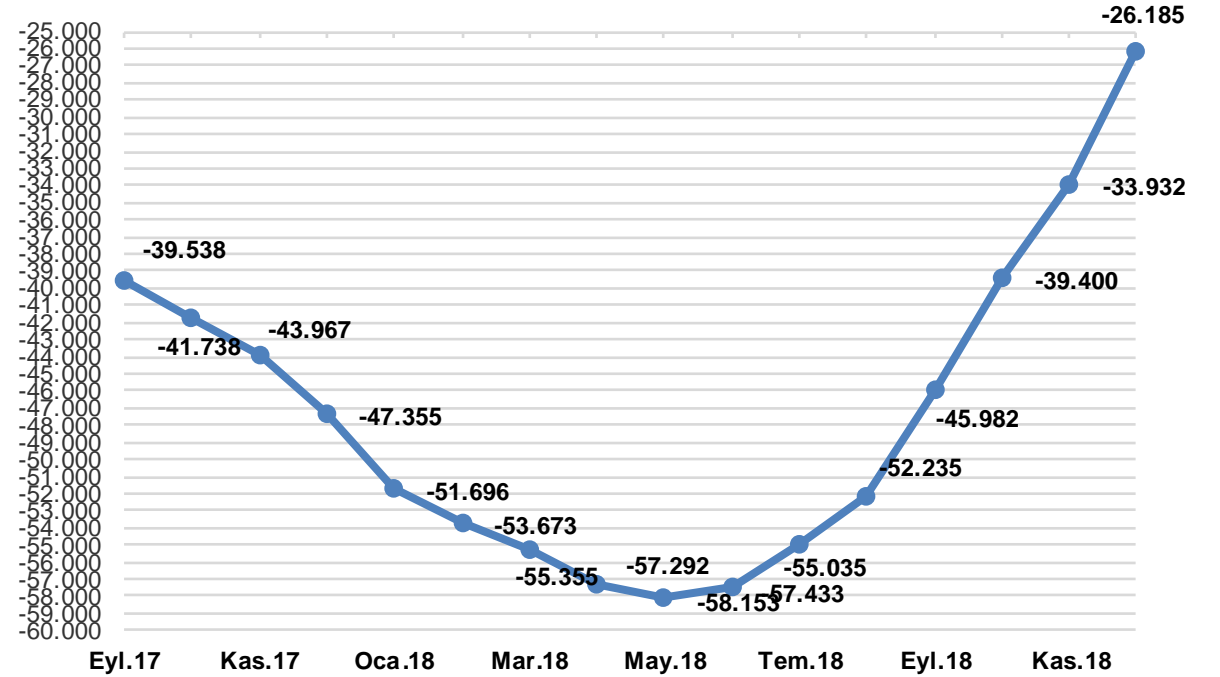
İstatistik Genel Müdürlüğü

Ödemeler Dengesi Müdürlüğü

Ödemeler Dengesinde bozulma devam ediyor...

- ❖ 2018 yılının üçüncü çeyreğinde TL'de görülen aşırı değer kaybıyla beraber ekonomide gözlenen yavaşlamanın etkisiyle cari açıkta gerileme görüldü.
- ❖ Cari işlemler hesabı 2018 yılı Ağustos ayında uzun bir zaman sonra ilk kez fazla verirken Eylül, Ekim ve Kasım aylarında da fazla vermeye devam etti.
- ❖ Cari işlemler hesabının Kasım ayında 986 Milyon dolar fazla vermesiyle 2018 yılının ilk 11 ayında cari işlemler açığı 26,1 Milyar dolara geriledi. Böylece 12 aylık cari işlemler açığı da 33,9 Milyar dolar seviyesine kadar gerilemiş oldu.
- ❖ Dış ticaret dengesi, Ekim ve Kasım aylarında sırasıyla 773 ve 523 milyon dolar fazla verdi.
- ❖ Kasım ayında doğrudan yatırımlar 1 Milyar dolar olurken, portföy yatırımlarından 1,7 Milyar dolarlık giriş gerçekleşti. Bu dönemde yurtdışı yerleşik yatırımcılar 346 Milyon dolar hisse senetlerinde 482 Milyon dolar devlet iç borçlanma senetlerinde alım gerçekleştirdi.

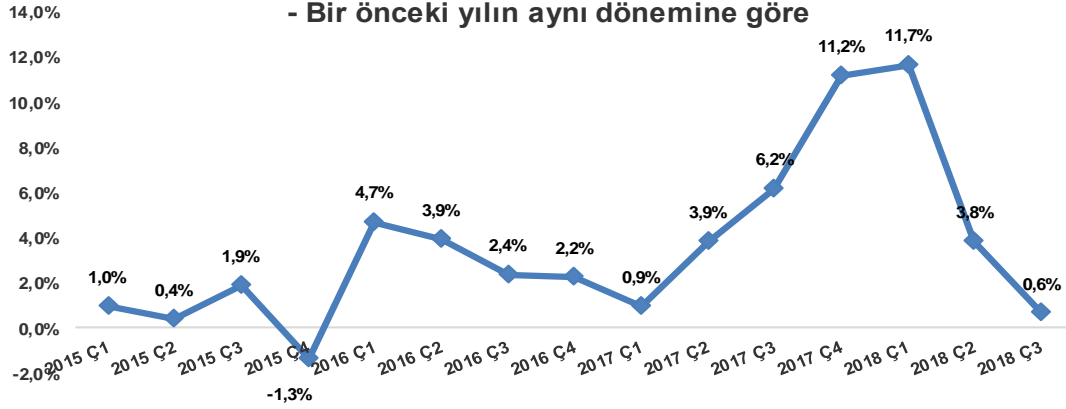
Cari İşlemler Açığı-Son 12 Ay



2019 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

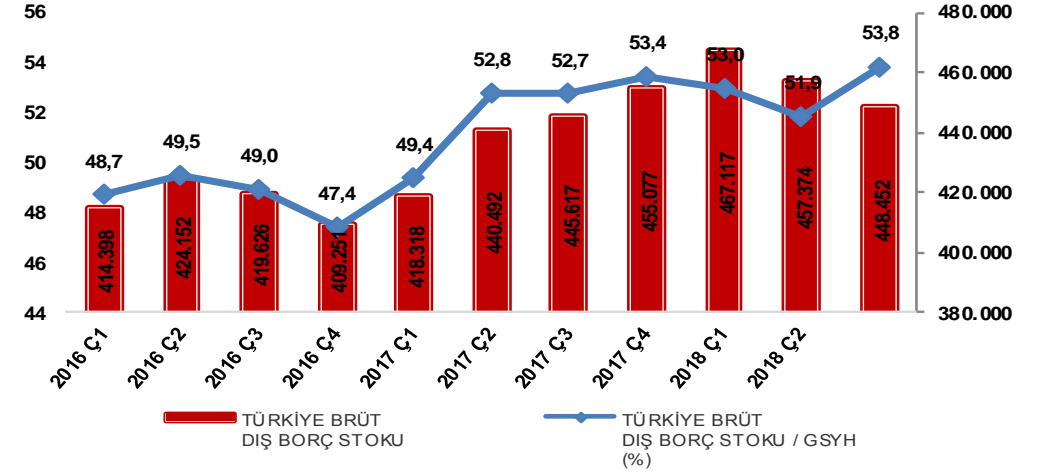
Dış Borç Stoğu

Türkiye Brüt Dış Borç Stoğu Büyüme Hızı
- Bir önceki yılın aynı dönemine göre

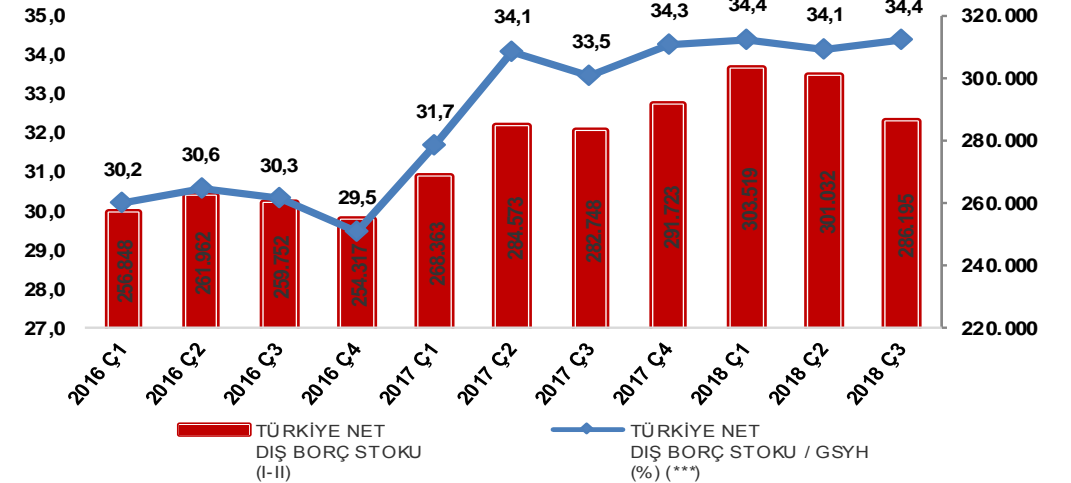


- ❖ 2018 yılı üçüncü çeyreği sonunda net dış borç stoku 286,2 Milyar dolara gerilerken, GSYH'ye oranı %34,36 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ❖ Türkiye brüt dış borç stoku üçüncü çeyrek sonunda 448,5 Milyar dolara gerilerken borcun GSYH'ye oranı %53,84'e yükseldi.
- ❖ Üçüncü çeyrek sonunda 137,1 Milyar dolar kamu borcu, 305,9 Milyar dolar özel sektör borcu bulunmaktadır. Bu dönemde kamu borcu %1,48 ve özel sektör borcu %3,71 azalma olmuştur.
- ❖ Bankacılık kesimi borç stoku üçüncü çeyrek sonunda 171,5 Milyar dolar seviyesinde iken Bankacılık sektör dışı borç stoku 271,5 Milyar dolara gerilemiştir.

Türkiye Brüt Dış Borç Stoğu (Milyon \$)



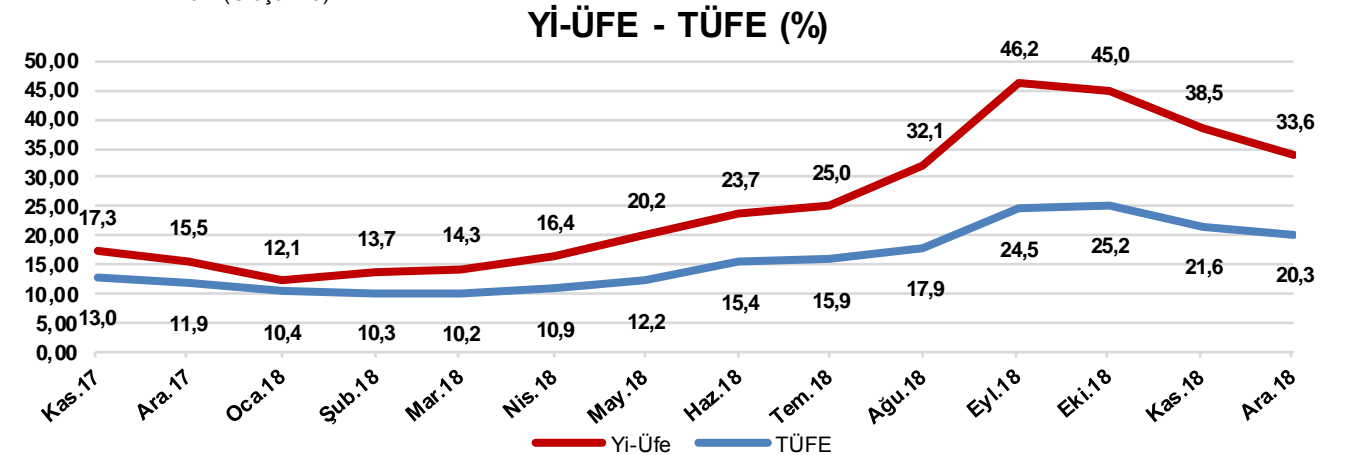
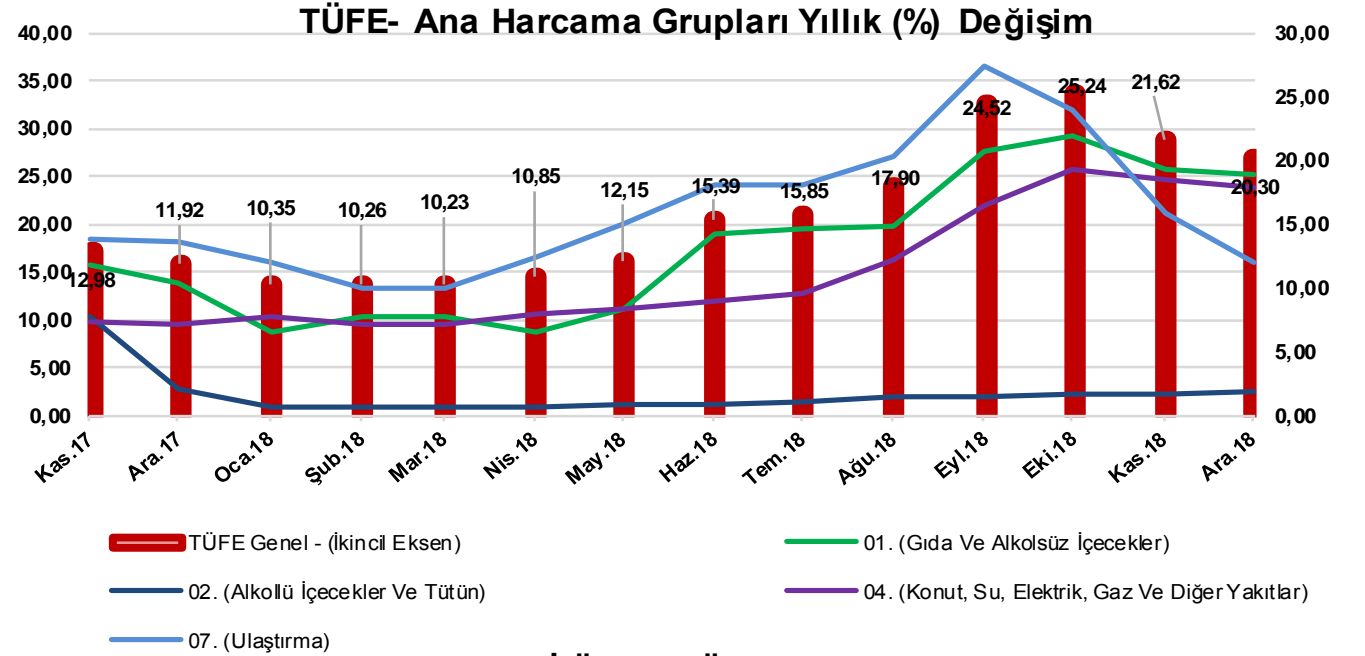
Türkiye Net Dış Borç Stoğu (Milyon \$)



2019 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Enflasyon

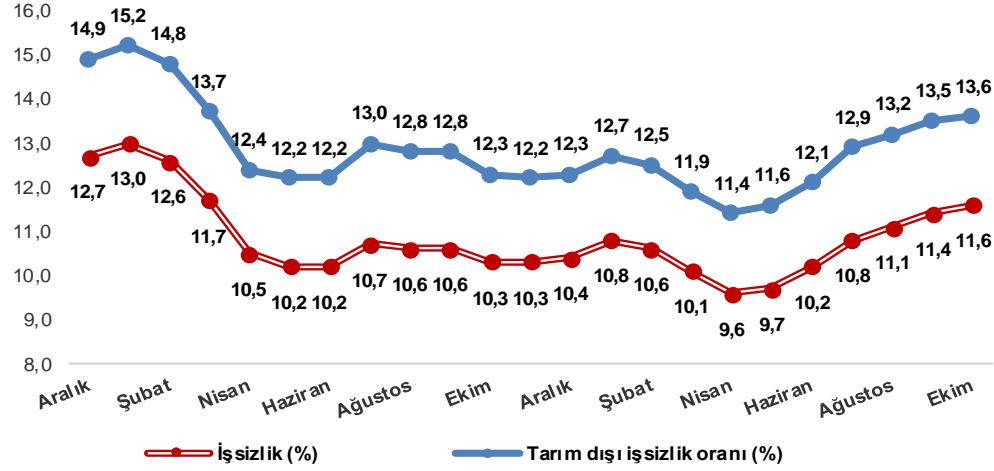
- ❖ 2018 yılının üçüncü çeyreğinde TL'de yaşanan sert değer kaybının enflasyon üzerindeki maliyet bazlı etkisi oldukça yüksek oldu. Eylül ayında Yurtiçi ÜFE yıllık %46,2 artış gösterirken Ekim ayında TÜFE %25,24 ile 2003'ten bu yana en yüksek seviyesini gördü.
- ❖ TCMB'nin attığı adımlar sonucu TL'nin dördüncü çeyrekte kayıplarının bir kısmını telafi etmesi, enflasyonla mücadele için yapılan kampanyalar ve petrol fiyatlarında yaşanan düşüşün etkisiyle TÜFE'de gerileme görüldü.
- ❖ 2018 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre %0,40 düşüş, bir önceki yılın Aralık ayına göre %20,30 ve on iki aylık ortalamalara göre %16,33 artış gerçekleşti.
- ❖ Aylık bazda en yüksek artış %1,08 ile gıda ve alkolsüz içecekler grubunda görülürken, en fazla düşüş gösteren grup %4,08 ile giyim ve ayakkabı oldu.
- ❖ Yıllık bazda en fazla artış ise %31,36 ile ev eşyası grubunda gerçekleşti.



İşsizlik

Mevsim etkilerinden arındırılmamış temel işgücü göstergeleri, Ekim 2017, Ekim 2018

İşgücü İstatistikleri



❖ 2018'in ilk aylarında büyümenin de desteğiyle düşüş eğilimi gösteren işsizlik oranı Nisan ayında %9,6 seviyesine kadar gerilerken yılın ikinci yarısıyla beraber yükseliş trendine girdi.

❖ Ekim ayında işsizlik oranı %11,6 seviyesine çıkarken genç nüfus (15-24 yaş) işsizlik oranının %22,3'e yükselmesi dikkat çekiyor.

	Toplam		Erkek		Kadın	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
15 ve daha yukarı yaşta kişiler	(Bin)					
Nüfus	60 148	60 841	29 785	30 080	30 364	30 761
İşgücü	31 932	32 658	21 550	21 958	10 381	10 700
İstihdam	28 645	28 870	19 716	19 743	8 928	9 127
Tarım	5 534	5 347	2 981	2 959	2 554	2 387
Tarım dışı	23 110	23 524	16 735	16 784	6 375	6 740
İşsiz	3 287	3 788	1 834	2 215	1 453	1 573
İşgücüne dahil olmayanlar	28 217	28 183	8 234	8 122	19 983	20 061
	(%)					
İşgücüne katılma oranı	53,1	53,7	72,4	73,0	34,2	34,8
İstihdam oranı	47,6	47,5	66,2	65,6	29,4	29,7
İşsizlik oranı	10,3	11,6	8,5	10,1	14,0	14,7
Tarım dışı işsizlik oranı	12,3	13,6	9,7	11,4	18,4	18,8
15-64 yaş grubu						
İşgücüne katılma oranı	58,3	59,1	78,2	79,0	38,3	39,0
İstihdam oranı	52,2	52,1	71,4	70,9	32,8	33,1
İşsizlik oranı	10,5	11,9	8,7	10,3	14,3	15,0
Tarım dışı işsizlik oranı	12,3	13,7	9,7	11,5	18,5	18,9
Genç nüfus (15-24 yaş)						
İşsizlik oranı	19,3	22,3	15,9	19,2	25,4	27,9
Ne eğitimde ne istihdamda olanların oranı ⁽¹⁾	24,1	24,7	14,5	16,0	34,0	33,6

Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

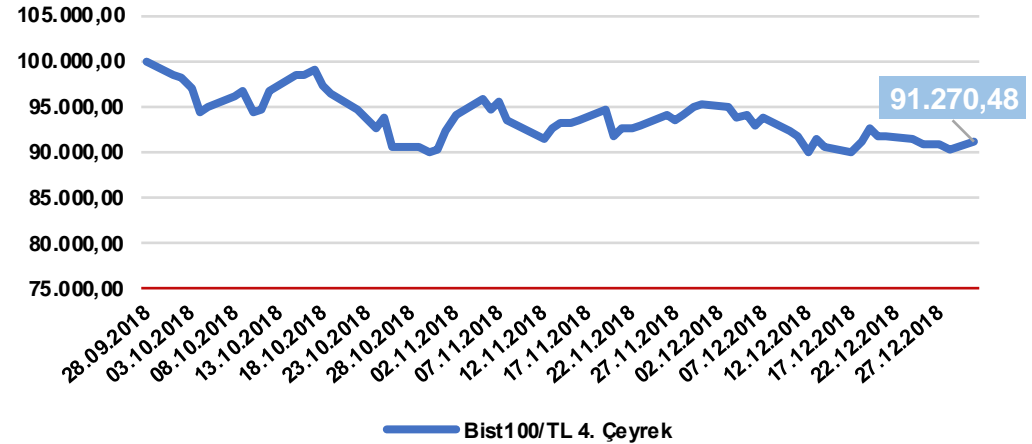
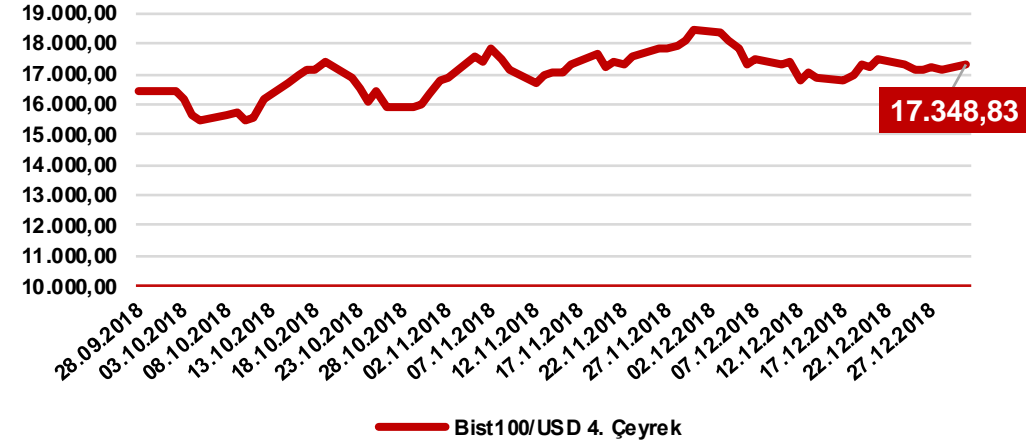
(1) Çalışmayan ve eğitimde (örgün ve yaygın) olmayan gençlerin, toplam genç nüfus içindeki oranıdır.

YURTIÇİ PİYASALAR

2019 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Borsa İstanbul

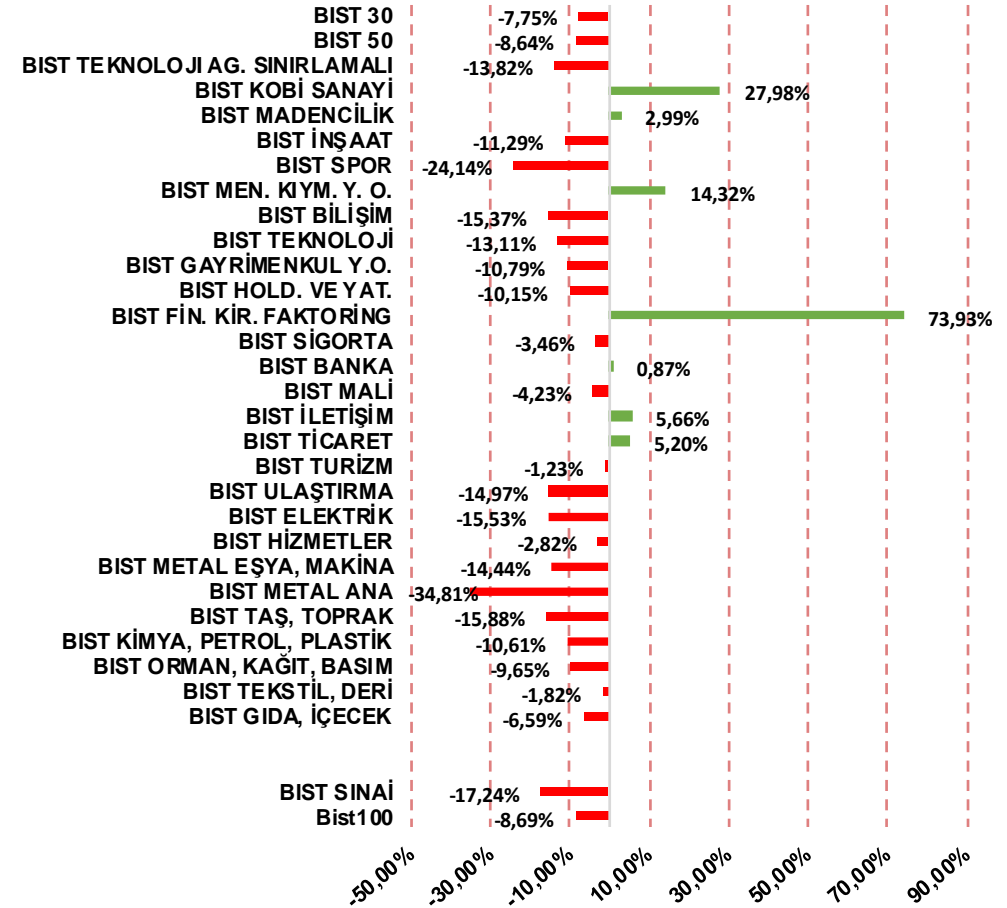
- ❖ 2018 yılının başında 121.530 seviyesiyle rekor kırmasının ardından satış baskısıyla karşılaşan BİST100 Endeksi üçüncü çeyrekte 84.654 seviyesine kadar geriledi.
- ❖ Yılın dördüncü çeyreğinde 88.600 ile 100.700 seviyeleri arasında dalgalanan Bist100 Endeksi 2018 yılını 92.270 puandan tamamladı.
- ❖ ABD-Çin merkezli küresel ticaret savaşının devam etmesine rağmen iki ülkenin kısmen ılımlı yaklaşımları, ABD'li Rahip Brunson'un serbest bırakılmasıyla Türkiye-ABD ilişkilerin normalleşmeye başlamasıyla birlikte dördüncü çeyrekte üçüncü çeyreğe göre volatilitenin azaldığı görülmektedir.
- ❖ 2018 yılı dördüncü çeyreğinde %8,69 değer kaybı yaşayan Bist100 Endeksi'nin 2018 yılı toplam kaybı %20,9 olmuştur.
- ❖ USD bazlı endekse bakıldığında dördüncü çeyrekte %5,44 getiri sağlarken 2018 yılı toplam kaybının %42,7 olduğu görülmektedir.



Borsa İstanbul

- ❖ Bist100 Endeksi 2018 yılının dördüncü çeyreğinde %8,69 değer kaybı görülürken Bist Sınai Endeks de %17,24 değer kaybı yaşanmıştır.
- ❖ Kobi sanayi, madencilik, faktöring, iletişim ve ticaret endeksleri genel endekse olumlu etki ederken teknoloji, spor, bilişim, metal ve elektrik gibi endekslerde düşüş yaşandığını görüyoruz.
- ❖ 2018 yılında endekslerde genel olarak değer kaybı yaşanırken genel endekse katkı sağlayan sadece iki endeksin olması dikkat çekiyor.
- ❖ Dördüncü çeyrekte en yüksek getiriye %73,93 ile faktöring endeksi sağlarken onu %27,98 ile kobi sanayi ve %14,32 ile menkul kıymet yatırım ortaklığı endeksleri izledi.
- ❖ Metal endeksi -%34,81 ile en düşük getiriye sağlayan endeks olurken spor endeksi %24,14 kayıpla onu takip etti.

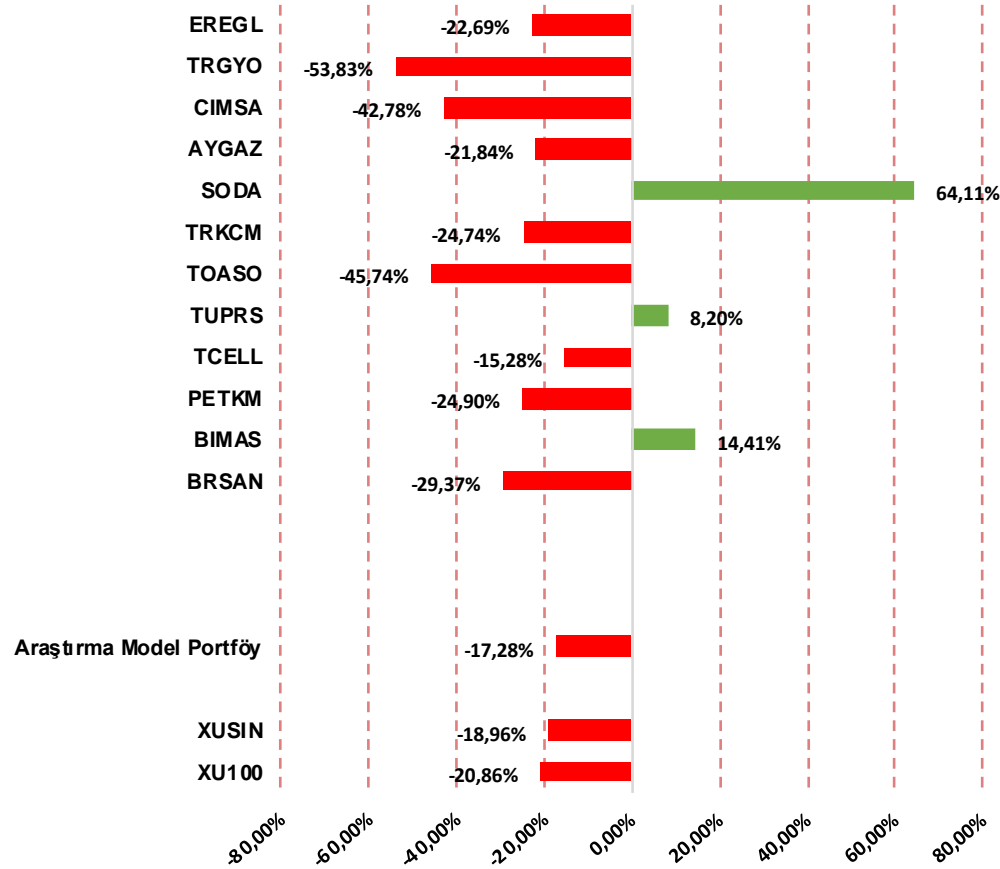
Bist Endeks Getirileri - 2018 4.Ç



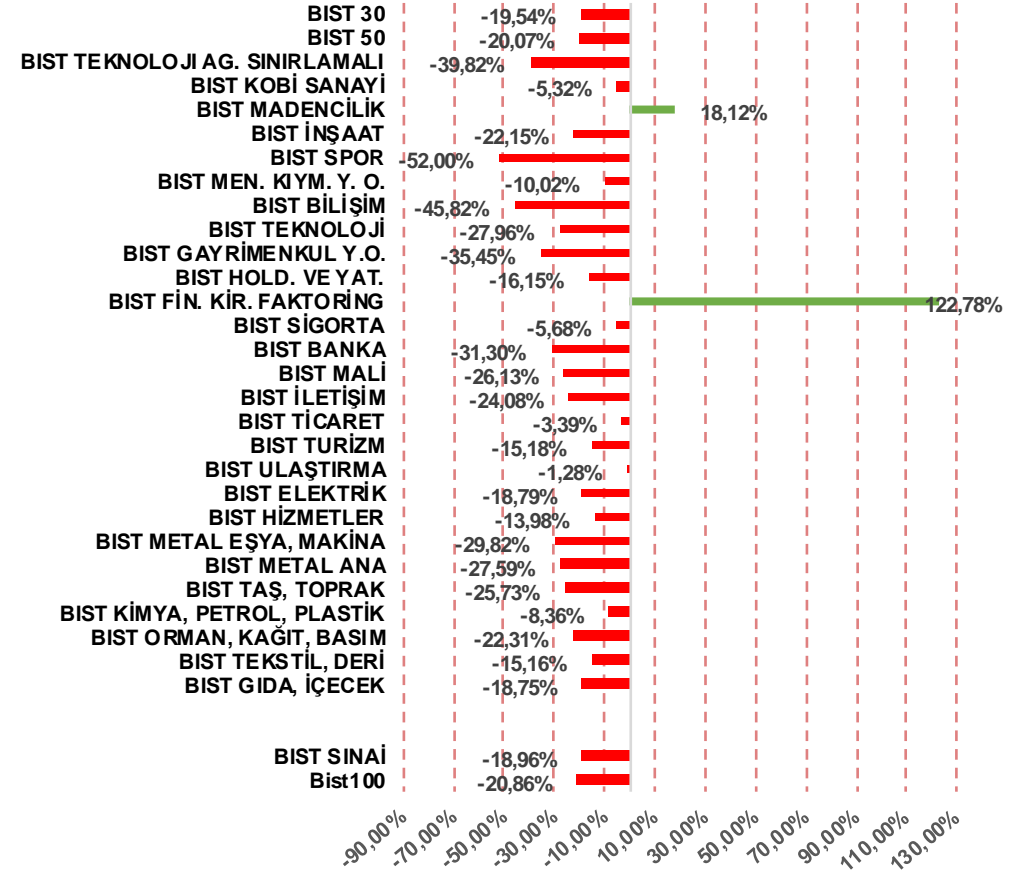
2019 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Borsa İstanbul

Model Portföy Getiri - 2018(12 Ay)



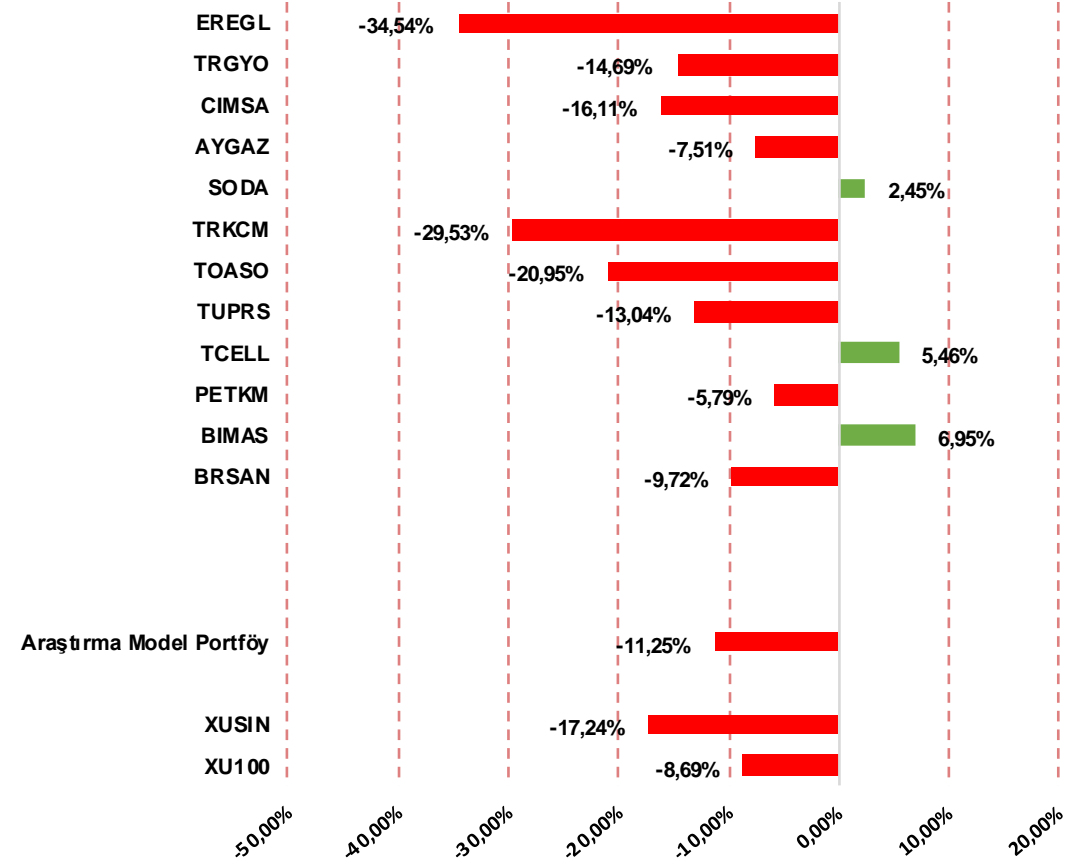
Bist Endeks Getirileri - 2018 (12 Ay)



Model Portföy

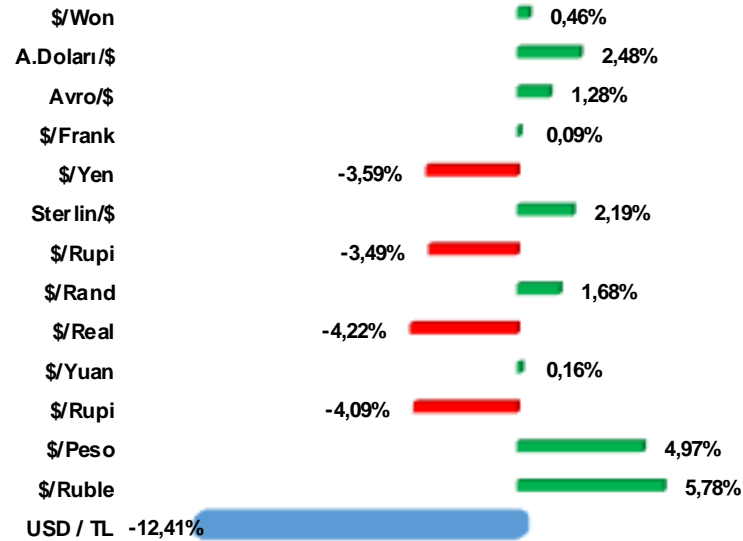
- ❖ 2018 yılında 10 Ocak tarihinde BRSAN portföyümüze dahil edilirken 31 Ocak itibariyle Arçelik model portföyümüzden çıkarılmıştır. Yılın geri kalanında Model Portföyümüzde herhangi bir değişikliğe gidilmemiştir.
- ❖ 2018 yılı dördüncü çeyreğinde baz olarak aldığımız Bist Sınai Endeksi %17,24 kayıp yaşarken Model portföyümüz de %11,25 değer kaybı görülmüştür.(Model Portföy, Bist 100, Bist Sınai için baz alınan tarih aralığı 25.09.2018 - 31.12.2018).
- ❖ Dördüncü çeyrekte Model portföyümüzde bulunan BIMAS ve TCELL portföyümüzü olumlu etkileyen payların başında gelirken EREGL ve TRKCM payları getirimizi aşağı yönde baskılamıştır.
- ❖ Model portföyümüzde 2018 yılında en yüksek getiriyi %64,11 ile SODA sağlarken en düşük getiriyi %53,3 ile TRGYO elde etmiştir.

Model Portföy Getiri - 2018 4.Ç



TL

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2018 4.Ç



ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2018

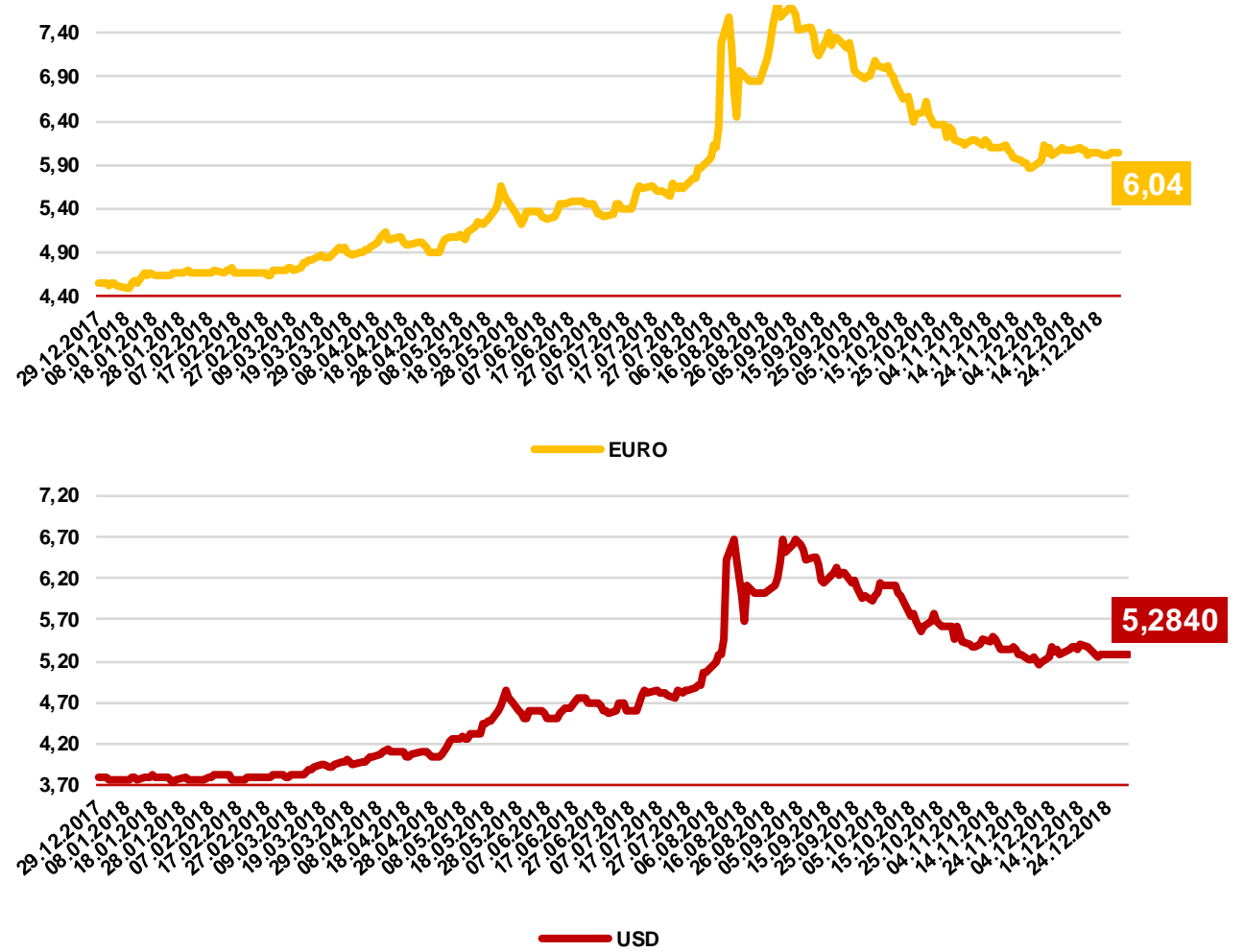
Gelişmekte Olan Ekonomiler		\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
ÜLKE	Para Birimi	31.12.2018	Yıllık	4.çeyrek
Türkiye	\$/Lira	5,2924	39,64%	-12,41%
Rusya	\$/Ruble	69,36	20,37%	5,78%
Meksika	\$/Peso	19,65	-0,07%	4,97%
Hindistan	\$/Rupi	69,56	8,93%	-4,09%
Çin	\$/Yuan	6,88	5,71%	0,16%
Brezilya	\$/Real	3,88	17,16%	-4,22%
Güney Afrika	\$/Rand	14,39	16,41%	1,68%
Endonezya	\$/Rupi	14.411,50	6,20%	-3,49%
Gelişmiş Ekonomiler		\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
ÜLKE	Para Birimi	31.12.2018	Yıllık	4.çeyrek
İngiltere	Sterlin/\$	1,28	5,89%	2,19%
Japonya	\$/Yen	109,61	-2,71%	-3,59%
İsviçre	\$/Frank	0,98	0,87%	0,09%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,15	4,73%	1,28%
Avusturalya	A.Doları/\$	0,70	10,78%	2,48%
Güney Kore	\$/Won	1.115,11	4,44%	0,46%

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

2019 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

TL toparlanıyor...

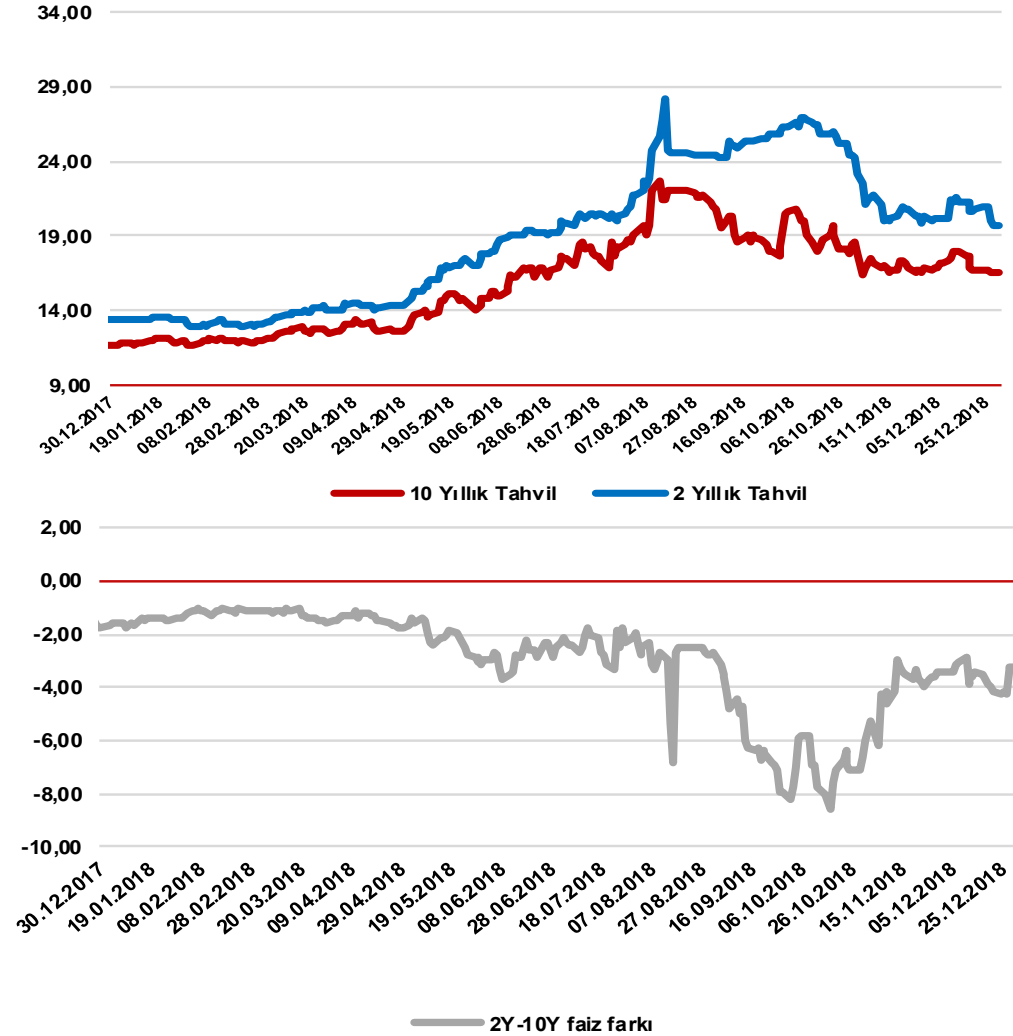
- ❖ 2018 yılına sırasıyla 3,79 ve 4,54 seviyelerinden başlayan USD/TL ve Euro/TL, üçüncü çeyrekte TL’de yaşanan sert değer kaybıyla sırasıyla 7,2170 ve 8,2245 ile tarihi zirvelerini gördü.
- ❖ ABD-Çin ticaret savaşları, Fed’in faiz artırması, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan sıkıntıların yanı sıra ABD’nin ülkemize uyguladığı ek gümrük vergileri, Rahip Brunson davası nedeniyle gerilen ABD ile ilişkiler, erken seçim kararı, para ve mali politikada gevşemeye dair endişeler TL’yi baskı altında bıraktı.
- ❖ Dördüncü çeyrekte USD, TL karşısında %11,82 değer kaybederken USD’nin 2018 yılı toplamında TL karşısındaki değer kazancı %39,5 oldu.
- ❖ Dördüncü çeyrekte TL’de yaşanan toparlanmada ticaret savaşlarının devam ediyor olmasına karşın TCMB ve BDDK tarafından atılan adımlar, Yeni Ekonomi Programı’nın açıklanması, Rahip Brunson’ın serbest bırakılmasıyla ABD ile normalleşme sürecine giren ilişkilerin ABD’nin Suriye’den çekilme kararı almasıyla pekişmesi gibi gelişmeler gösterilebilir.



2019 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Faiz

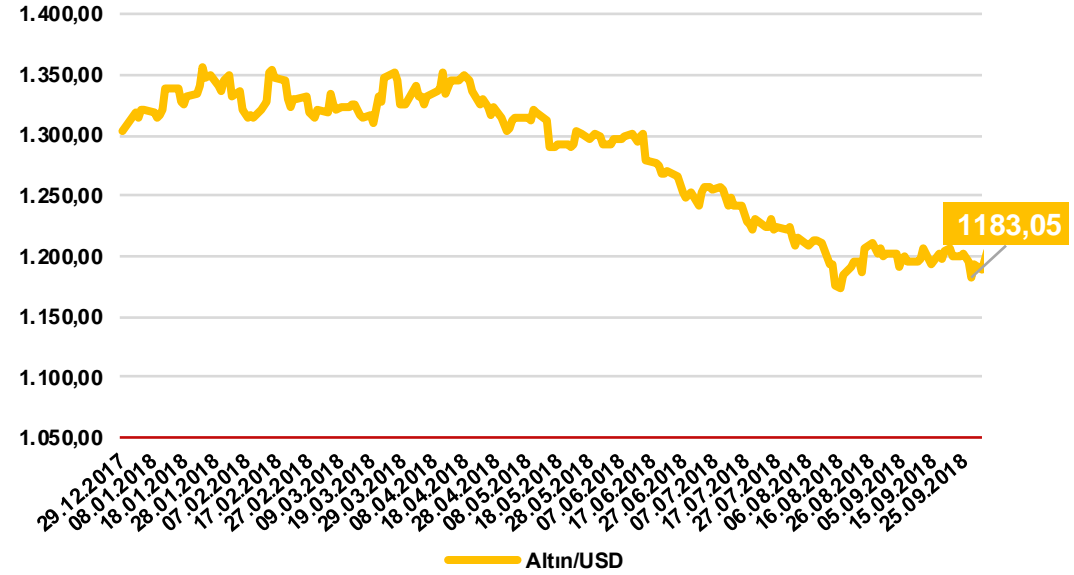
- ❖ 2018 yılı ikinci çeyreğinde yükselişe geçen faizlerde Ağustos ayı itibariyle Türkiye-ABD arasında yaşanan anlaşmazlıklar nedeniyle yükselişini hızlandırdı.
- ❖ Türkiye 10 yıllık tahvil faizi Ağustos ayında %22,69 ile tarihi zirvesinin görürken 2 yıllık gösterge tahvil faizi Ekim ayında %28,15 ile rekor kırdı.
- ❖ TCMB, 2018 yılında TL'deki değer kaybı ve faizlerdeki yükselişi önlemek amacıyla para politikasında sadeleşmeye gitmiş ve sert faiz artışı gerçekleştirmiştir.
- ❖ Buna göre 23 Mayıs 2018 de olağanüstü toplanan TCMB geç likidite borç verme faiz oranını 300 baz puan artırarak %16,5 seviyesine çekmiştir. Daha sonra 28 Mayıs'ta sadeleşme kararını açıklayan TCMB bir hafta vadeli repo ihale faizini etkin politika faizi haline getirmiş ve geç likidite borç verme faizi olan %16,5'e eşitlemiştir. 7 Haziran 2018'deki olağan toplantıda politika faiz oranını 125 baz puan daha artırarak %17,75 seviyesine getiren TCMB, 13 Eylül 2018 tarihli toplantısında da politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 625 baz puan artırarak %24 seviyesine yükseltmiştir.



2019 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Altın

- ❖ 2018 yılı Nisan ayında gördüğü 1.365 USD seviyesinin ardından düşüşe geçen ons altın 16 Ağustos 2018 tarihinde 1.160 USD seviyesine kadar geriledi.
- ❖ 2018 yılı dördüncü çeyreğinde tekrar yükselişe geçen ons altın son çeyrekte 1.180-1.284 USD bandında hareket etti.
- ❖ Gram altında TL'nin yaşadığı değer kaybının etkileri görülürken 13 Ağustos 2018 tarihinde 277 TL ile rekor kırdı.
- ❖ Dördüncü çeyrekte 202,7 TL'ye kadar gerileyen altının gramı 2018 yılını 218,2 TL'den kapattı.
- ❖ Son çeyrekte %5,91 kayıp yaşayan gram altın 2018 yılı toplamında %37,36 getiri sağlamıştır.



VARLIK YÖNETİM MODELİ

4.Ç 2018 Varlık Yönetim Modeli Performansı

- ❖ 2018 yılı dördüncü çeyreğine 126.726 seviyesinden başlayan Sınai Endeks çeyrek boyunca aşağı yönlü bir seyir izlemesine rağmen 100.000 sınırının altına inmemiştir.
- ❖ Dördüncü çeyrek beklentimize göre VYM portföyümüzü %45 hisse, %30 SGMK , %10 altın ve %15 döviz sepeti olarak belirlemiştir.
- ❖ Son çeyrekte VYM portföyümüz %5,86 kayıp yaşamıştır. Bu dönemde Bist Sınai endeks ise %16,69 değer kaybetmiştir. Döviz sepeti dördüncü çeyrekte %14,33 kayıp yaşarken altın tarafında getiri %6,85 olmuştur. Sabit getirili menkul kıymetler(Kira Sertifikası) ise ortalama %5,20 getiri sağlamıştır.
- ❖ Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %174,9 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %14,70 olmuştur.

2018 4.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
140.000 ve üzeri	25,00	35,00	10,00	30,00
120.000 - 140.000	35,00	30,00	10,00	25,00
100.000 - 120.000	45,00	30,00	10,00	15,00
90.000 - 100.000	45,00	30,00	10,00	15,00
90.000 ve altı	50,00	30,00	10,00	10,00

2019 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

3.Ç 2018 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 (18/08/2011-30/09/2018)		
			2018 1.Çeyrek	2018 2.Çeyrek	2018 3.Çeyrek	2018 4.Çeyrek	2018 1.Çeyrek	2018 2.Çeyrek	2018 3.Çeyrek	2018 4.Çeyrek				
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	0,78	22,7%	40%	39%	39%	43%	0,64%	-10,79%	3,81%	-11,25%	-17,28%	212,39%		
Sabit Getirili Varlık	0,02	18,1%	30%	24%	25%	30%	2,95%	2,95%	5,63%	5,20%	17,79%	118,16%		
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	0,00	18,0%	15%	24%	26%	10%	6,50%	11,86%	32,63%	-14,33%	35,37%	168,37%		
Kıymetli Madenler ****	-0,19	16,9%	15%	14%	10%	17%	6,63%	9,02%	25,46%	-6,85%	35,85%	108,91%		
BMD Varlık Yönetim Modeli	0,28	19,7%	100%	100%	100%	100%	3,11%	0,50%	14,01%	-5,86%	11,23%	174,94%		
* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamamızda Risksiz Getiri Oranı %18 ve Piyasa Risk Primi %6 olarak varsayılmıştır.							Yıllık Getiri***				BMD Varlık Yönetim Modeli			
** Modelimizdeki varlıkların ağırlıkları BİST Sınai Endeksi'nin değişen bant aralıklarına göre değişmektedir. Bu nedenle, önerilen ağırlık hesaplamaları 3 aylık dönem içerisinde BİST Sınai Endeksi'nin farklı bant aralıklarında geçirdikleri gün sayısına göre hesaplanmaktadır. Önerilen ağırlıklarda değişiklik yapılması için gerekli koşul BİST Sınai endeksinin mevcut bandın dışında en az 10 gün arka arkaya işlem görmesidir.							Enflasyon (TÜFE):				20,30%		Son Yıl Getiri	
*** Son yılda portföyümüzün tamamının ilgili enstrümandan oluşması halinde elde edilecek getiri (%100 BİST Sınai Endeksi Hisseleri, %100 BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü, %100 Sabit Getirili Menkul Kıymetler, %100 Döviz veya %100 Kıymetli Madenler).							BİST Sınai Endeksi:				-17,10%		11,23%	
**** Kıymetli Maden olarak gram altına yatırım yapıldığı varsayılmıştır.							BMD Hisse Portföyü:				-17,28%		Yıllık Ortalama Bileşik Getiri	
							Sabit Getirili MK'ler:				17,79%			
							Döviz Sepeti:				35,37%			
							Kıymetli Madenler:				35,85%		14,70%	

Kaynak: Finet, BMD Araştırma

4.Ç 2018 Model Portföy Performansı

BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY

23.01.2019

LİSTE	PORTFÖYE GİRİŞ		CARİ FİYAT/DEĞER				SON DÖNEM (TL)			Günlük Ort. İşlem Hacmi (bin TL)
	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	04.05.2016	52,17	91,50	91,30	27.779.400	26.656.360	-1.123.040	3.167.198	-0,2%	83.504
BRSAN	10.01.2018	12,26	8,25	15,29	1.169.438	3.097.011	1.927.573	2.960.738	85,3%	1.249
PETKM	19.07.2011	1,20	5,62	5,73	9.273.000	14.285.488	5.012.488	4.129.789	1,9%	191.746
TCELL	25.02.2013	8,49	14,52	15,34	31.944.000	46.237.472	14.293.472	14.802.682	5,7%	98.778
TUPRS	12.01.2009	7,42	131,70	141,00	32.980.209	42.644.119	9.663.910	7.436.509	7,1%	133.291
TOASO	14.02.2017	24,23	17,87	30,05	8.935.000	13.050.835	4.115.835	2.946.180	68,2%	33.860
TRKCM	07.12.2011	1,11	3,24	4,19	4.050.000	6.424.568	2.374.568	5.359.938	29,3%	16.548
SODA	19.12.2016	3,50	7,34	5,58	7.340.000	6.558.564	-781.436	4.885.022	-24,0%	37.484
AYGAZ	19.12.2016	9,34	11,95	14,47	3.585.000	4.376.097	791.097	2.596.437	21,1%	1.678
CIMSA	03.05.2010	4,74	7,99	16,38	1.079.325	2.512.871	1.433.546	1.339.296	105,0%	2.756
TRGYO	26.10.2010	1,30	1,75	4,01	1.750.000	6.251.398	4.501.398	5.284.308	129,1%	914
EREGL	25.09.2017	6,99	8,45	8,88	29.575.000	27.011.544	-2.563.456	30.314.526	5,1%	152.993

* Raporun yayımlanma tarihinden önceki günsonu kapanış fiyatlarını göstermektedir.

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

Model Portföy'ün kriteri gereği katılım endeksi kriterlerini karşılamayan hisseler Araştırma Portföyüne dahil edilememektedir.

2019 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

4.Ç 2018 Model Portföy Performansı

HİSSELER	FİYAT*		GETİRİ	
	15.01.2019	22.01.2019	Haftalık (%)	YBB (%)
LİSTE				
BIMAS	88,35	91,50	3,6%	5,2%
BRSAN	7,82	8,25	5,5%	5,8%
PETKM	5,16	5,62	8,9%	11,5%
TCELL	13,37	14,52	8,6%	19,3%
TUPRS	120,80	131,70	9,0%	12,9%
TOASO	17,50	17,87	2,1%	5,7%
TRKCM	3,14	3,24	3,2%	6,9%
SODA	7,51	7,34	-2,3%	3,4%
AYGAZ	11,73	11,95	1,9%	5,5%
CIMSA	7,53	7,99	6,1%	5,8%
TRGYO	1,67	1,75	4,8%	15,9%
EREGL	7,50	8,45	12,7%	17,0%
ORTALAMA			5,3%	9,6%
BİST-100	93.173	99.677	7,0%	9,2%
BİST -SINAI	108.455	115.217	6,2%	9,9%

* Gün sonu kapanış fiyatı

Performans	BMD Araştırma Portföyü	BİST100	SINAI
2019	9,6%	9,2%	9,9%
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%
1 Ocak- 8 Ocak'19	0,6%	-0,6%	0,1%
8 Ocak- 15 Ocak'19	3,4%	2,7%	3,3%
15 Ocak- 22 Ocak'19	5,3%	7,0%	6,2%
Kümülatif	664,4%	190,9%	342,7%

*: 5 Temmuz 2006 - 31 Aralık 2009

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

Bundan dolayı 2018 getirisi 26 Aralık-02 Ocak 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@bizimmenkul.com.tr
Telefon : 0216-547-13-00

Önemli Uyarı

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

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayımlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla 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.