



Bizim Menkul Değerler
2019 4.Ç Strateji Raporu

YÖNETİCİ ÖZETİ

- ❖ Yılın üçüncü çeyreğinde ABD-Çin ticaret müzakereleri piyasaların ana gündem maddesi olmaya devam etti. Bunun yanı sıra Brexit süreci, Hong Kong'taki protestolar, İtalya ve Arjantin'den gelen erken seçim kararları, makroekonomik verilerdeki bozulmaya paralel olarak küresel büyümeye dair artan endişeler baskı yaratan unsurların başında gelirken piyasalar, Avrupa (AMB) ve ABD (Fed) Merkez Bankalarından gelen para politikasında genişleme adımlarından destek buldu.
- ❖ Haziran ayı sonunda gerçekleştirilen G-20 Zirvesi'nde bir araya gelen ABD Başkanı Trump ile Çin Devlet Başkanı Xi-Jinping'in ticaret müzakerelerini sürdürme kararı almaları piyasalara umut verirken sonrasında taraflardan gelen karşılıklı misillemeler gerginliği tekrar alevlendirdi. ABD-Çin ticaret savaşlarına yönelik endişelerin artmasıyla Dolar/Yuan paritesi 11 yıl sonra ilk kez 7 seviyesinin üzerine yükselirken ABD'nin, Çin'i kur manipülatörü ilan etmesi, ABD-Çin ticaret savaşının kur savaşına dönüşebileceği endişelerini artırırken küresel piyasalardaki risk iştahını olumsuz etkiledi.
- ❖ Ağustos ayı boyunca ABD ve Çin'den karşılıklı olarak ek gümrük tarifeleri açıklanırken Eylül ayının başında ticaret müzakerelerinin Ekim ayında Washington'da devam edeceği yönündeki gelişme ve sonrasında yapılan olumlu açıklamalar piyasaları rahatlattı. 10 Ekim ABD ve Çin heyetleri arasında Washington'da gerçekleştirilen görüşmeler sonrası iki ülke arasında ilk aşamada kısmi anlaşma imzalama kararı alınırken bu konudaki belirsizlik hala devam ediyor.
- ❖ İngiltere'de Theresa May'in istifası sonrası Başbakanlık koltuğuna oturan Boris Johnson'ın da Brexit konusunda attığı adımlar da sonuçsuz kaldı. Johnson, Avrupa Birliği ile bir anlaşma üzerinde uzlaşmaya varmayı başarırken Brexit anlaşmasının, yasalama sürecini hızlandırmak için verdiği önergeler Avam Kamarası tarafından reddedildi. Bu gelişmeler sonrası İngiltere'de 12 Aralık'ta erken seçime gidilme kararı alınırken Avrupa Birliği'de Brexit'i 31 Ocak 2020 tarihine erteledi. Sonuç olarak Brexit belirsizliği piyasalar üzerinde baskı unsuru olmaya devam ediyor.
- ❖ Amerika Merkez Bankası (Fed), Temmuz ayı FOMC toplantısında 11 yıl aranın ardından ilk kez faizlerde indirim yaparken Eylül ve Ekim aylarında da 25'er baz puanlık indirime giderek politika faizini %1,50 - 1,75 aralığına çekti. Böylece, Fed, son 3 toplantısında toplamda 75 baz puanlık indirime gitmiş oldu.
- ❖ Avrupa Merkez Bankası (AMB), Temmuz ayı toplantısında faizlerde değişikliğe gitmezken politika dilini değiştirerek gelecek döneme ilişkin faiz indirim sinyali verdi. Banka, Eylül ayı toplantısında ise beklentilere paralel olarak, mevduat faizini 10 baz puan düşürerek -%0,4'ten -%0,5'e çekerken politika faizini %0 ve marjinal fonlama faizini de %0,25'te sabit bıraktı. Ayrıca Kasım ayından itibaren 20 milyar Euro tahvil alımına başlanacağı ve gerektiği müddetçe tahvil alımlarına devam edileceğini duyurdu.

2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

- ❖ Eylül ayında Suudi Arabistan'ın milli petrol şirketi Saudi Aramco'ya ait iki önemli tesise silahlı insansız hava aracıyla düzenlenen saldırı sonrası petrol fiyatları sert yükseldi. Saldırının ardından arzda sıkıntı yaşanacağına dair endişelerle ilk tepki olarak 71,6 dolara kadar yükselen Brent tipi petrolün varili sonrasında Suudi petrol üretiminin beklenenden kısa sürede normale dönmesiyle geriledi.
- ❖ Türkiye ekonomisi, 2019 yılının ikinci çeyreğinde %1,5 daraldı.
- ❖ Eylül ayında yıllık enflasyon %9,26 ile Temmuz 2017'den beri ilk kez tek haneye indi.
- ❖ Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak tarafından değişim başlıyor ana temasıyla 2020-2022 yıllarını kapsayan Yeni Ekonomi Programı açıklandı. Buna göre Türkiye ekonomisinin 2019 yılında %0,5 sonraki 3 yıl için %5 büyümesi hedeflenirken enflasyon hedefleri, 2019 için %12, 2020 için %8,5, 2021 için %6, 2022 için %4,9 olarak belirlendi.
- ❖ 9 Ekim günü Cumhurbaşkanı Erdoğan tarafından Türkiye'nin Suriye'nin kuzeyine yönelik Barış Pınarı Harekati'nin başlatıldığı açıklanırken operasyona yönelik ABD, Avrupa ülkeleri ve farklı kaynaklardan yapılan açıklamalar Türk varlıkları üzerinde baskı yarattı.
- ❖ ABD'den üst düzey yetkililerin de aralarında bulunduğu bir heyet Türkiye'ye gelirken heyet ile yapılan görüşmeler neticesinde Suriye konusunda bir uzlaşya varıldı. Türkiye ve ABD arasındaki uzlaşmaya göre Barış Pınarı Harekati'na 120 saatliğine ara verilirken bu süre içerisinde ABD terör unsurlarının güvenli bölgeden çekilmesini sağladı. Benzer bir görüşmede Cumhurbaşkanı Erdoğan ile Rusya Devlet Başkanı Putin arasında gerçekleştirilerek Türkiye ile Rusya arasında da mutabakat muhtırası imzalandı. Muhtıraya göre Rusya, 150 saat içerisinde terör unsurlarının sınırın Suriye tarafında 30 km'nin dışına çıkarılmasını sağladı. ABD ve Rusya ile yapılan anlaşmaların başarıya ulaşması Türk varlıklarını olumlu etkiledi.
- ❖ TCMB, Murat Uysal başkanlığındaki ilk PPK toplantısını Temmuz ayında gerçekleştirirken politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 425 baz puanı indirdi. Ardından Eylül ve Ekim aylarındaki toplantılarında da sırasıyla 325 ve 250 baz puanlık indirim giden TCMB, böylece son 3 toplantısında 1.000 baz puanlık indirim giderek politika faizini %14 seviyesine çekmiş oldu.
- ❖ ABD ile Çin arasında ilk aşama olarak imzalanması kararlaştırılan anlaşmaya dair bir gelişme yaşanmaması, İngiltere'de alınan erken seçim kararı ve Brexit sürecine dair belirsizliğin devam ediyor oluşu küresel piyasalardaki risk iştahını olumsuz etkilemeye devam ediyor.

2019 4.Ç Varlık Yönetim Modeli

2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

4.Ç 2019 Varlık Yönetim Modeli

❖ 2019 yılı 4. çeyreği için BİST Smaî Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 100-120 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %45, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %25, altına %15 ve döviz sepetine %15 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.

2019 3.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
140.000 ve üzeri	30,00	35,00	15,00	20,00
120.000 - 140.000	35,00	35,00	15,00	15,00
100.000 - 120.000	40,00	30,00	15,00	15,00
90.000 - 100.000	45,00	30,00	15,00	10,00
90.000 ve altı	50,00	30,00	10,00	10,00



2019 4.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
140.000 ve üzeri	35,00	30,00	15,00	20,00
120.000 - 140.000	40,00	30,00	15,00	15,00
100.000 - 120.000	45,00	25,00	15,00	15,00
90.000 - 100.000	50,00	25,00	15,00	10,00
90.000 ve altı	55,00	25,00	10,00	10,00

ULUSLARARASI PİYASA GÖSTERGELERİ

2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

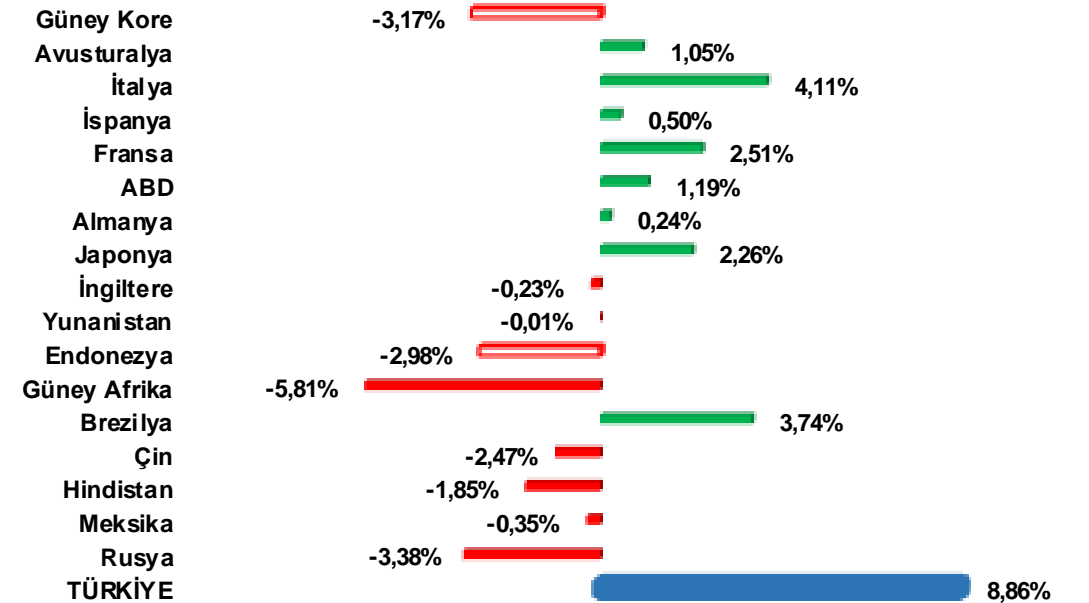
ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2019

Gelişmekte Olan Ekonomiler			DEĞİŞİM (%)		
ÜLKE	ENDEKS	30.09.2019	F/K*	Yıllık	3.çeyrek
Türkiye	XU100	105.033	8,17	5,08%	8,86%
Rusya	RTSI	1.334	5,81	20,28%	-3,38%
Meksika	MEXBOL	43.011	17,26	-13,12%	-0,35%
Hindistan	SENSEX	38.667	26,34	6,74%	-1,85%
Çin	SHCOMP	2.905	14,33	2,97%	-2,47%
Brezilya	IBOV	104.745	17,22	32,02%	3,74%
Güney Afrika	JALSH	54.825	14,49	-1,59%	-5,81%
Endonezya	JCI	6.169	19,98	3,22%	-2,98%
Gelişmiş Ekonomiler			DEĞİŞİM (%)		
ÜLKE	ENDEKS	30.09.2019	F/K*	Yıllık	3.çeyrek
Yunanistan	ASE	868	20,38	25,55%	-0,01%
İngiltere	UKX	7.408	17,08	-1,36%	-0,23%
Japonya	NKY	21.756	16,37	-9,80%	2,26%
Almanya	DAX	12.428	22,44	1,48%	0,24%
ABD	INDU	26.917	18,35	1,73%	1,19%
Fransa	CAC40	5.678	19,65	3,35%	2,51%
İspanya	IBEX	9.245	13,53	-1,54%	0,50%
İtalya	FTSEMIB	22.108	13,98	6,74%	4,11%
Avustralya	AS51	6.688	19,62	7,75%	1,05%
Güney Kore	KOSPI	2.063	14,36	-11,95%	-3,17%

*27 Ekim 2019 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI - 2019 3.Ç

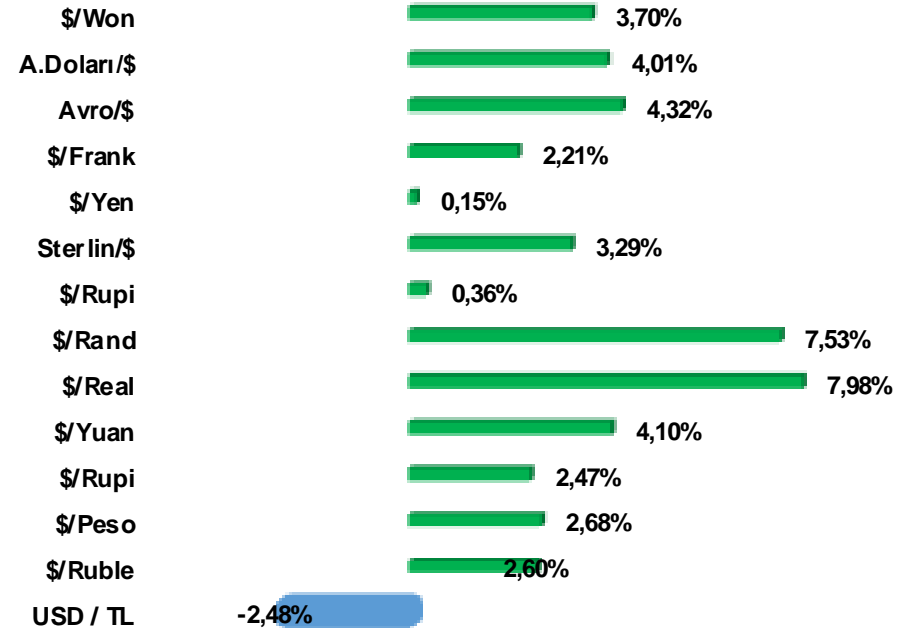


2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2019

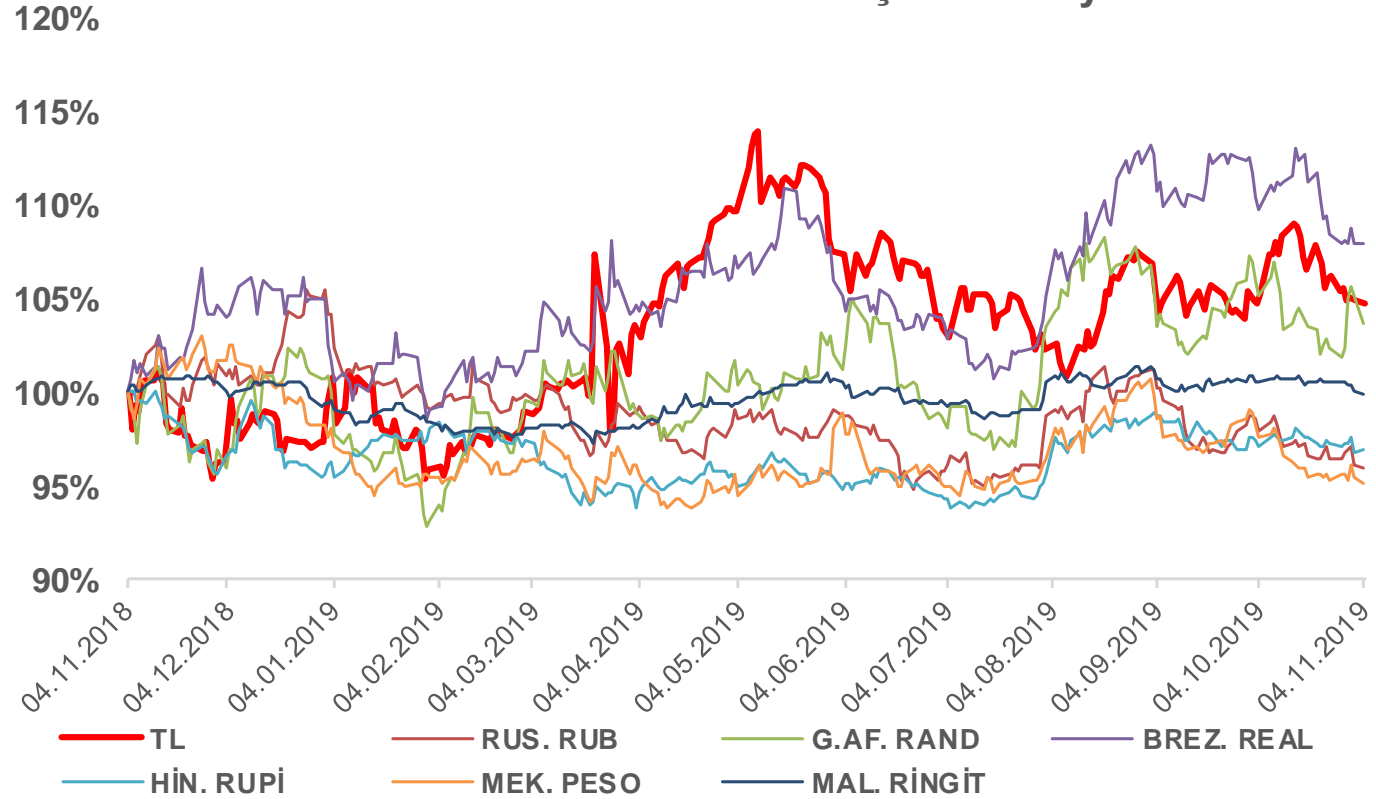
Gelişmekte Olan Ekonomiler		\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
ÜLKE	Para Birimi	30.09.2019	Yıllık	3.çeyrek
Türkiye	\$/Lira	5,6489	-6,51%	-2,48%
Rusya	\$/Ruble	64,85	-1,10%	2,60%
Meksika	\$/Peso	19,74	5,45%	2,68%
Hindistan	\$/Rupi	70,66	-2,57%	2,47%
Çin	\$/Yuan	7,15	4,09%	4,10%
Brezilya	\$/Real	4,16	2,58%	7,98%
Güney Afrika	\$/Rand	15,14	7,01%	7,53%
Endonezya	\$/Rupi	14.179,45	-5,04%	0,36%
Gelişmiş Ekonomiler		\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
ÜLKE	Para Birimi	30.09.2019	Yıllık	3.çeyrek
İngiltere	Sterlin/\$	1,23	6,00%	3,29%
Japonya	\$/Yen	108,07	-4,95%	0,15%
İsviçre	\$/Frank	1,00	1,62%	2,21%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,09	6,47%	4,32%
Avustralya	A.Doları/\$	0,68	6,92%	4,01%
Güney Kore	\$/Won	1.198,11	7,94%	3,70%

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2019 3.Ç



Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

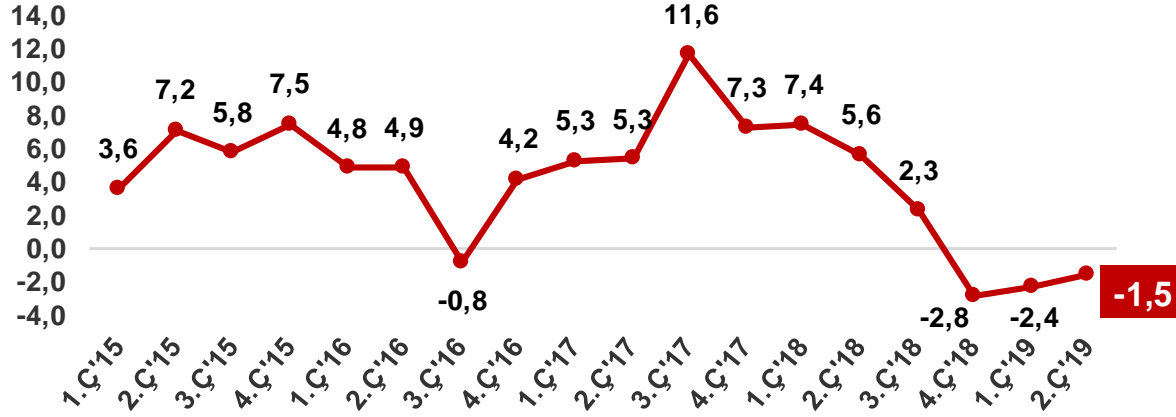
Doların EM Para Birimleri Karşısında Seyri



TÜRKİYE EKONOMİK GELİŞMELER

Büyüme

GSYH Büyümesi-Çeyrek



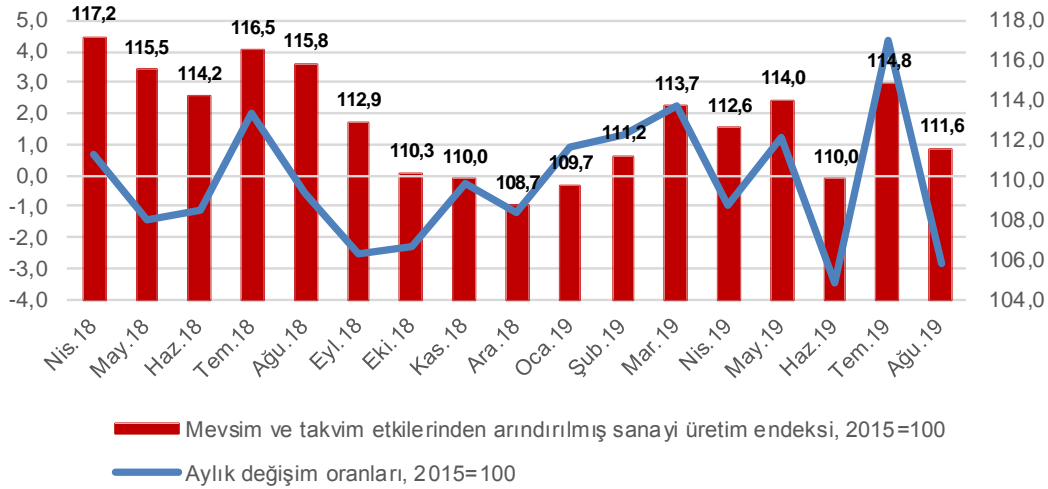
- ❖ Türkiye ekonomisinde 2018 yılı son çeyreğinden beri görülen daralma 2019 yılı ikinci çeyreğinde de devam etti. Ekonomi, yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda %1,5 oranında daraldı.
- ❖ 2019 yılı ilk çeyreğinde %6,6 artan kamu tüketim harcamalarındaki artışın ikinci çeyrekte %3,3'e gerilemesi dikkat çekti.
- ❖ 2018 üçüncü çeyreğinden bu yana büyümeye katkı sağlayan ihracat , %8,1'lik artış ile 2019 yılının ikinci çeyreğinde de büyümeyi desteklemeye devam etti.
- ❖ Yatırım harcamalarında görülen %22,8'lik daralma ise büyümeyi aşağı çeken en önemli unsur oldu. Yatırım harcamalarının alt detayları incelendiğinde inşaat ile makine ve teçhizatla yaşanan sırasıyla %29,2 ve %16,5 daralma dikkat çekti.
- ❖ İthalatta 2019 yılı ilk çeyreğinde görülen %28,9'luk daralma ikinci çeyrekte %16,9'a geriledi.

GSYH - Harcama bileşenleri	Yıl	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 ^(r)	4,8	3,6	10,6	5,8	6,2
	2018 ^(r)	6,0	2,7	0,7	-7,7	0,0
	2019 ^(r)	-4,8	-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 ^(r)	8,8	-1,9	7,8	6,0	5,0
	2018 ^(r)	4,9	9,5	6,9	5,3	6,6
	2019 ^(r)	6,6	3,3			
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 ^(r)	4,4	8,5	13,4	6,4	8,2
	2018 ^(r)	10,4	6,1	-4,4	-11,6	-0,6
	2019 ^(r)	-12,4	-22,8			
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 ^(r)	10,0	11,0	17,8	9,2	12,0
	2018 ^(r)	0,9	4,5	14,3	10,7	7,8
	2019 ^(r)	9,2	8,1			
(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 ^(r)	0,9	2,2	15,0	22,8	10,3
	2018 ^(r)	15,3	0,2	-16,3	-24,3	-7,8
	2019 ^(r)	-28,9	-16,9			
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 ^(r)	5,3	5,3	11,6	7,3	7,5
	2018 ^(r)	7,4	5,6	2,3	-2,8	2,8
	2019 ^(r)	-2,4	-1,5			

TÜİK Dönemsel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2019 - Harcama yöntemiyle zincirlenmiş hacim, endeks ve değişim oranları (2009=100)
(r): İlgili çeyrekler revize edilmiştir.

Sanayi Üretimi

Sanayi Üretim Endeksi
Takvim ve Mevsim Etkisinden Arındırılmış



- ❖ Sanayi üretimi 2019 yılının ilk çeyreğinden itibaren dalgalı bir seyir izledi. Temmuz ayında bir önceki aya göre %4,3 artan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi, Ağustos ayında beklenenden hızlı daraldı.
- ❖ Sanayi üretim endeksi 2019 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre %2,8 azalarak 111,6 olarak gerçekleşti. Yıllık bazda ise %3,6 daralma görüldü.
- ❖ Sanayinin alt sektörleri yıllık olarak incelendiğinde enerji ve yüksek teknoloji üretimi endekse katkı sağlarken ara malı ve dayanıklı tüketim malı üretimindeki yavaşlamanın sürdüğü görüldü.

Sanayi üretim endeksi ve değişim oranları, Ağustos 2019
[2015=100]

Sektörler ve ana sanayi grupları	Arındırılmamış	Takvim etkisinden arındırılmış		Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış	
	Endeks	Endeks	Yıllık değişim (%)	Endeks	Aylık değişim (%)
Toplam sanayi	99,3	109,5	-3,6	111,6	-2,8
Madencilik ve taşocakçılığı	110,1	117,9	-6,0	112,1	-9,2
İmalat sanayi	96,8	107,5	-3,3	111,1	-2,7
Elektrik, gaz, buhar	127,1	132,8	-0,4	118,3	0,9
Ara malı	94,3	104,9	-6,5	106,0	-2,9
Dayanıklı tüketim malı	90,5	100,1	-9,0	98,6	-1,9
Dayanısız tüketim malı	103,1	114,3	0,9	116,3	-2,5
Enerji	131,6	136,9	3,6	124,1	1,2
Sermaye malı	91,8	102,4	-5,0	115,1	-5,2
Düşük teknoloji	99,8	110,8	-2,1	111,8	-1,9
Orta düşük teknoloji	93,8	103,7	-7,6	104,0	-2,1
Orta yüksek teknoloji	87,9	97,9	-3,6	109,7	-3,9
Yüksek teknoloji	134,8	152,7	16,1	165,0	-8,2

2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

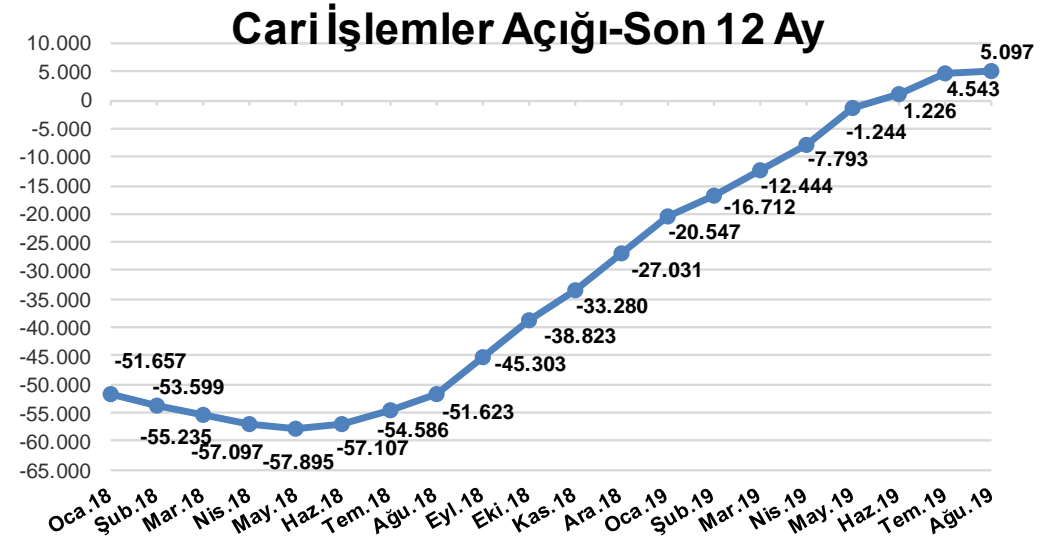
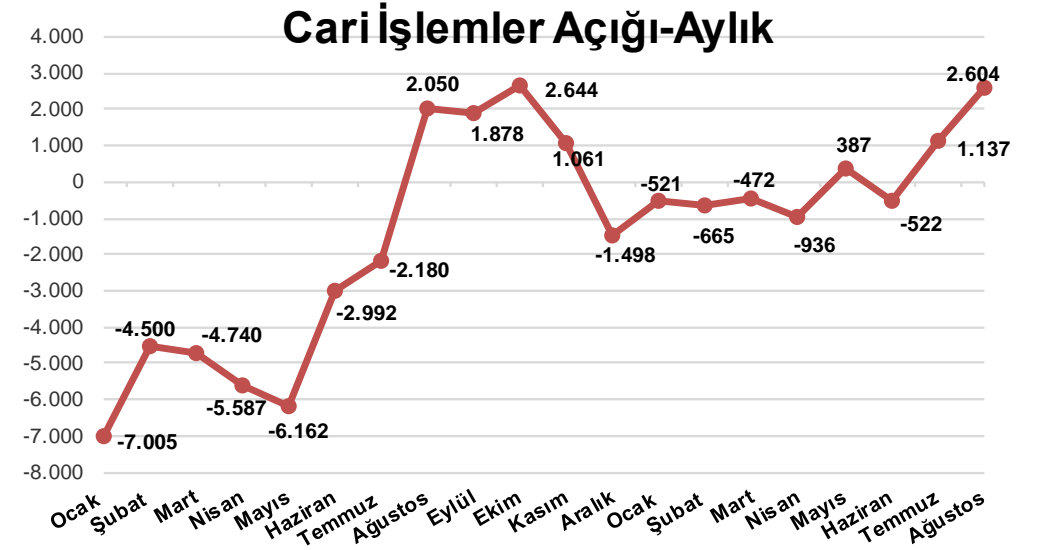
Ödemeler Dengesi Tablosu

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (*)		2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2018 Ocak-	2019 Ocak-
(Milyon ABD Dolar)		Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Ağustos	Ağustos
I -	CARİ İŞLEMLER HESABI	-521	-665	-472	-936	387	-522	1.137	2.604	-31.116	1.012
	Mal, Hizmet ve Birincil Gelir Dengesi (A+B+C)	-620	-600	-677	-937	419	-563	1.010	2.504	-31.406	536
	Mal ve Hizmet Dengesi (A+B)	-13	-119	456	285	1.793	572	1.744	3.597	-23.913	8.315
A.	DIŞ TİCARET DENGESİ	-1.305	-835	-894	-1.833	-641	-2.601	-2.507	-1.619	-40.273	-12.235
	Toplam Mal İhracatı	14.040	14.365	16.412	15.383	16.993	11.885	16.070	13.440	113.075	118.588
	Toplam Mal İthalatı	15.345	15.200	17.306	17.216	17.634	14.486	18.577	15.059	153.348	130.823
II -	SERMAYE HESABI	23	-1	-1	-1	-6	-1	7	9	62	29
1.	Üretilmeyen ve Finansal Olmayan Varlıklar	23	-1	-1	-1	-6	-1	7	9	62	29
III -	FİNANS HESABI	-2.206	1.920	-1.245	2.538	2.033	-3.057	1.838	1.813	-12.971	3.634
1.	Doğrudan Yatırımlar	-817	-435	-815	-428	-16	-574	-656	-825	-4.776	-4.566
2.	Portföy Yatırımları	-6.129	-1.792	-781	4.464	506	2.154	-97	1.337	2.711	-338
2.1.	Net Varlık Edinimi	-490	358	-6	2.321	-68	-76	1.196	736	1.002	3.971
2.2.	Net Yükümlülük Oluşumu	5.639	2.150	775	-2.143	-574	-2.230	1.293	-601	-1.709	4.309
2.2.1.	Hisse Senetleri	1.300	136	-554	-78	-138	192	88	-512	-1.281	434
2.2.2.	Borç Senetleri	4.339	2.014	1.329	-2.065	-436	-2.422	1.205	-89	-428	3.875
2.2.2.1.	Merkez Bankası	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2.2.2.	Bankalar	1.154	0	1.491	545	-68	-1.314	-1.417	72	729	463
2.2.2.3.	Genel Hükümet	3.222	1.508	-1.363	-2.067	-369	130	2.641	-149	-384	3.553
2.2.2.3.1.	Yurtiçi	-192	-492	-863	-662	-369	130	391	-149	-634	-2.206
3.	Diğer Yatırımlar	1.472	1.230	3.453	1.307	-1.465	-2.161	-565	1.047	2.504	4.318
4.	Rezerv Varlıklar	3.268	2.917	-3.102	-2.805	3.008	-2.476	3.156	254	-13.410	4.220
IV -	NET HATA VE NOKSAN	-1.708	2.586	-772	3.475	1.652	-2.534	694	-800	18.083	2.593

(*) Geçici
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
İstatistik Genel Müdürlüğü
Ödemeler Dengesi Müdürlüğü

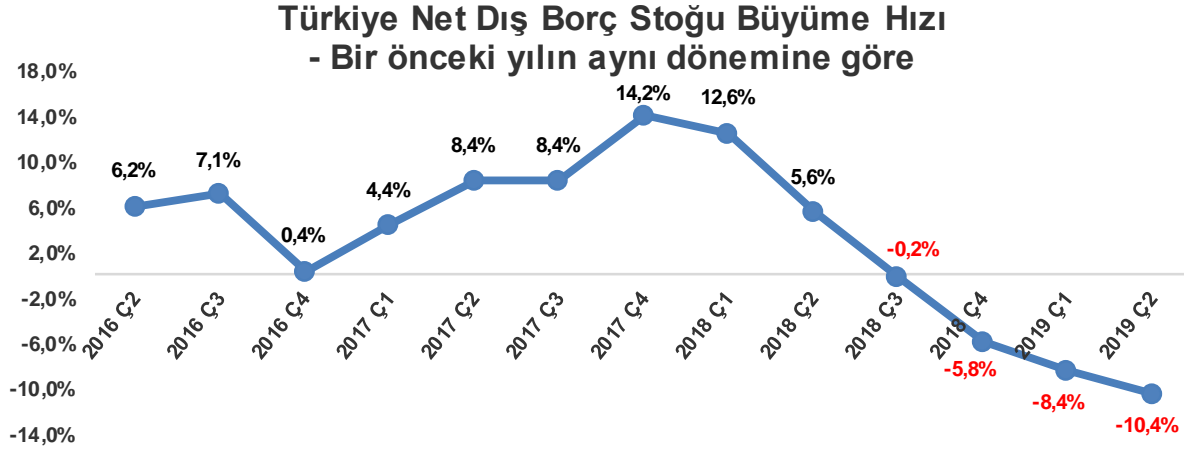
Ödemeler Dengesi

- ❖ 2019 yılı Haziran ayında 522 milyon dolar açık veren cari işlemler hesabı Temmuz ve Ağustos aylarında fazla verdi.
- ❖ 2019 yılı Ağustos ayında cari fazla 2,6 milyar dolar olurken bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler fazlası 5,1 milyar dolar olarak gerçekleşti.
- ❖ Cari fazla verilmesindeki ana destekleyici unsur turizm gelirlerindeki güçlü artış oldu.
- ❖ Cari işlemler hesabı, 2018 yılının ilk sekiz aylık döneminde 31,1 milyar dolara açık verirken 2019 yılının aynı döneminde 1,01 milyar dolar fazla verdi. Cari fazla verilmesinde temel etken dış ticaret açığındaki düşüş oldu.
- ❖ Dış ticaret dengesi, 2018 yılı ilk sekiz ayında 40,3 milyar dolar açık verirken, 2019 yılı aynı döneminde dış ticaret açığı 12,2 milyar dolara geriledi.
- ❖ Doğrudan yatırımlarda, Ağustos ayında 825 milyon dolar net giriş olurken, portföy yatırımlarında 1,3 milyar dolar net çıkış kaydedilmiştir.



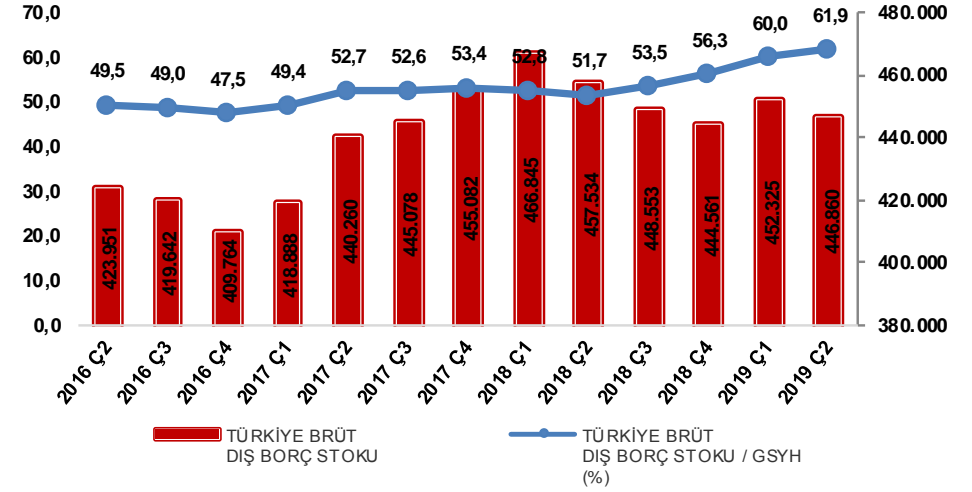
2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Dış Borç Stoku

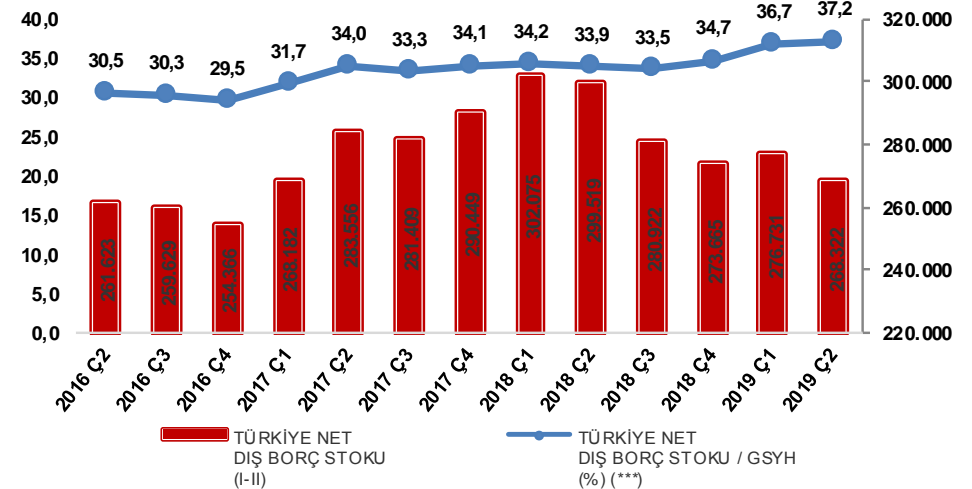


- ❖ Türkiye brüt dış borç stoku 2019 yılı ikinci çeyrek sonunda bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,33 azalarak 446,9 milyar dolara geriledi. Bir önceki çeyreğe göre ise %1,21 azaldı. Brüt dış borcun GSYH'ye oranı %61,9'a yükseldi.
- ❖ Bu dönemde kamu borcu bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,90 artarak 146,1 milyar dolara yükselirken, özel sektörün borcu %7,01 azalarak 294,3 milyar dolara geriledi.
- ❖ İkinci çeyrekte net dış borç stoku bir önceki çeyreğe göre %3,04 azalarak 268,3 milyar dolar olurken, GSYH'ye oranı %37,2 seviyesine yükseldi.
- ❖ Bankacılık kesimi dış borç stoku ikinci çeyrek sonunda 160,2 milyar dolar, bankacılık hariç dış borç stoku 280,2 milyar dolar oldu.

Türkiye Brüt Dış Borç Stoğu (Milyon \$)



Türkiye Net Dış Borç Stoğu (Milyon \$)

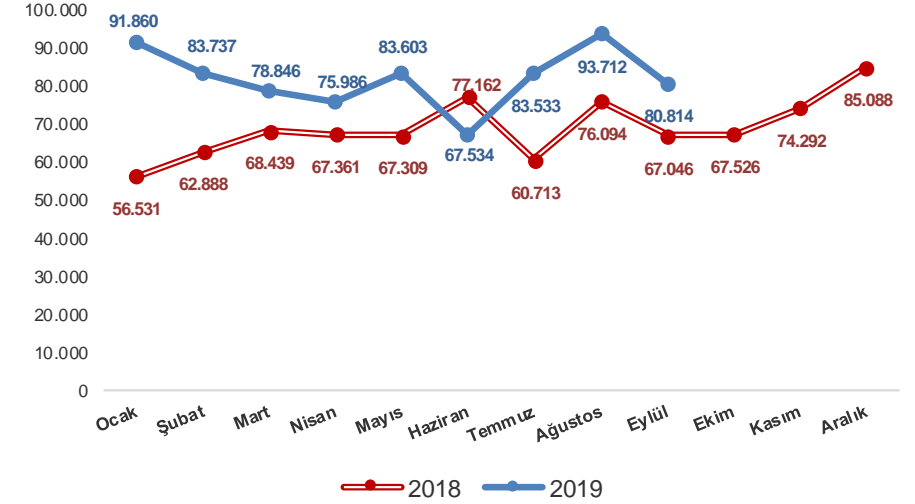


2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

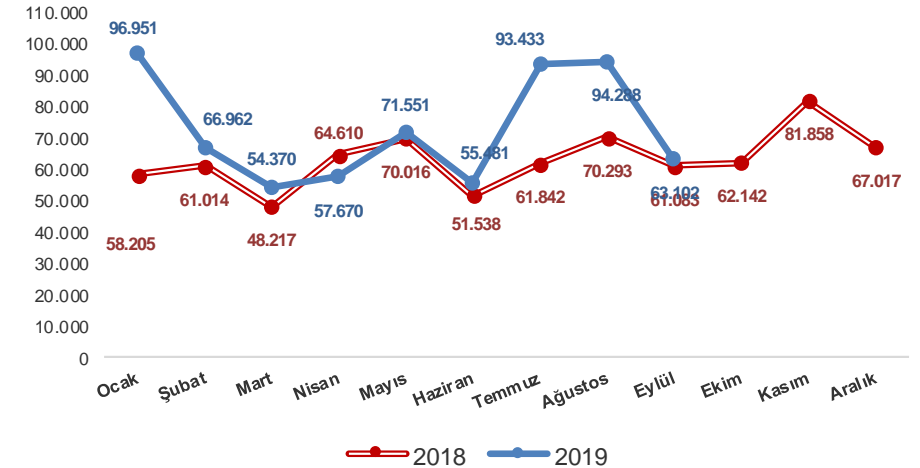
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

- ❖ Merkezi yönetim bütçe gelirleri 2019 yılı ilk 9 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %19,57 artarak 653,8 milyar TL'ye yükselirken, bütçe harcamaları ise %22,55 artarak 739,6 milyar TL olarak gerçekleşti.
- ❖ Merkezi yönetim bütçesi, Eylül ayında 17,7 milyar TL, 2019 yılı ilk 9 aylık dönemde ise 85,8 milyar TL açık verdi. Bütçe açığında 2019 yılı 9 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %51,29 oranında artış yaşandı.
- ❖ 2018 yılı ilk 9 ayında 3,7 milyar TL fazla veren faiz dışı denge, 2019 yılının aynı döneminde ise 4,3 milyar TL açık verdi.

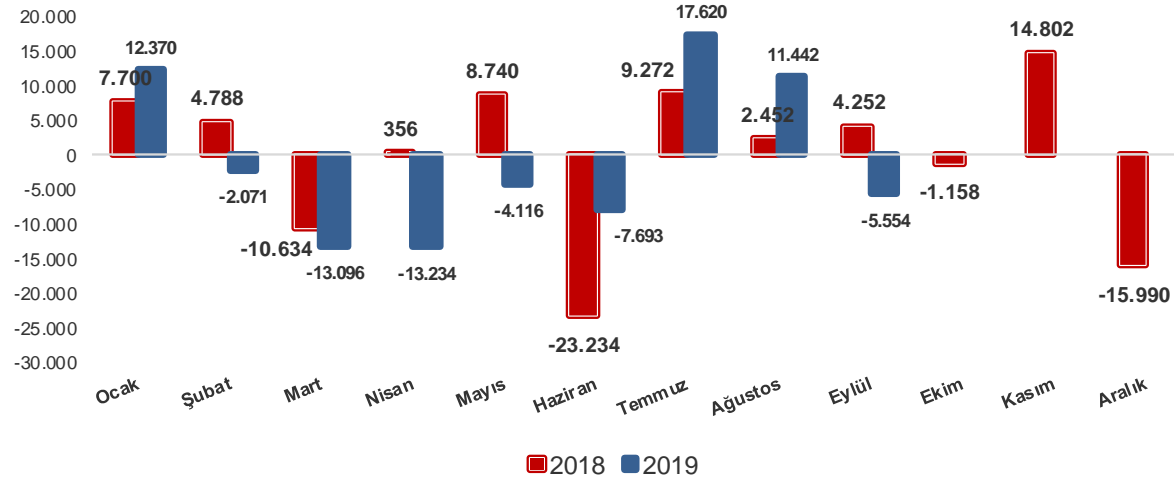
Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları



Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri



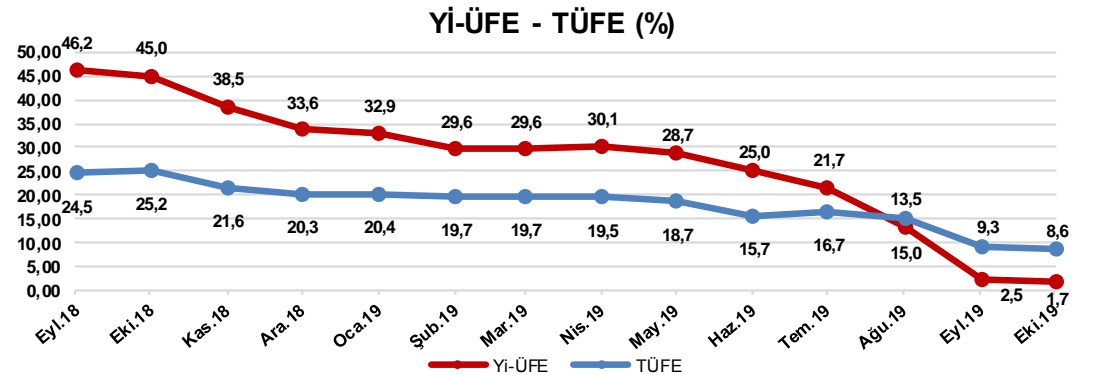
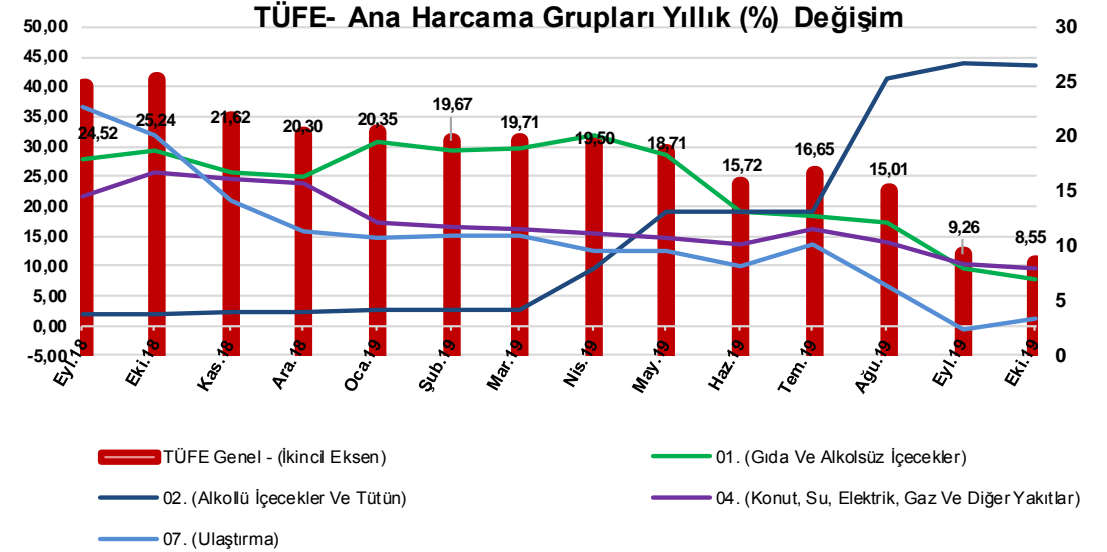
Merkezi Yönetim Bütçe Faiz Dışı Dengesi



2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

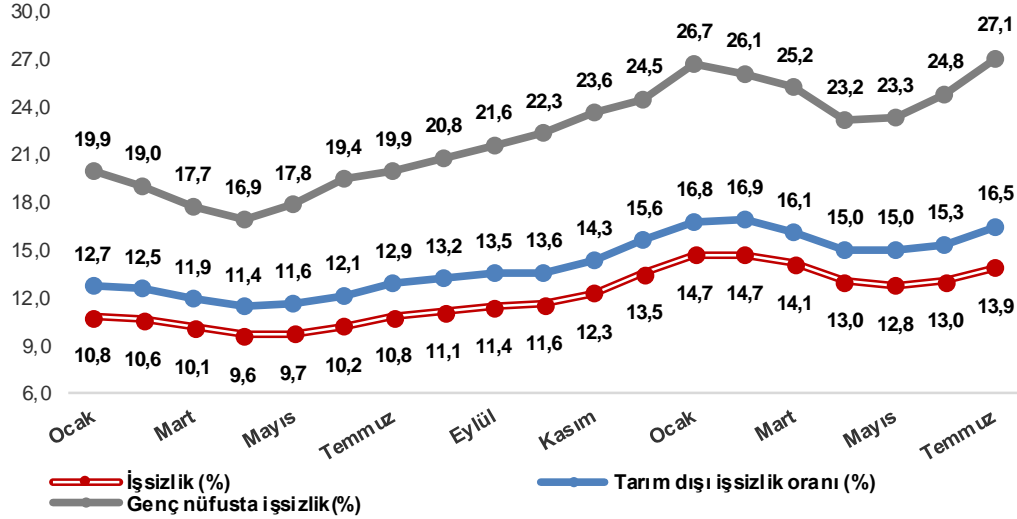
Enflasyon

- ❖ 2018 yılının üçüncü çeyreğinde TL'de yaşanan sert değer kaybının etkisiyle Ekim ayında %25,24 seviyesine kadar yükselen yıllık enflasyon 2019 yılı Mayıs ayı itibariyle TL'deki toparlanmanın etkisiyle düşüşe geçti.
- ❖ Yıllık enflasyon Eylül ayında %9,26 ile Temmuz 2017'den beri ilk kez tek haneye gerilerken Ekim ayında da %8,55 ile tek hanede kalmayı sürdürdü.
- ❖ Ekim ayında aylık en yüksek artış %11,7 ile giyim ve ayakkabı grubunda yaşanırken en fazla düşüş gösteren grup -%0,59 ile eğlence ve kültür oldu.
- ❖ Alkollü içecekler ve tütün grubundaki %43,6'lık yıllık artış ise dikkat çekiyor.
- ❖ Yurt içi ÜFE, 2019 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre %0,17, bir önceki yılın aynı ayına göre %1,70 arttı.
- ❖ Eylül ve Ekim aylarında güçlü baz etkisiyle tek hanelere gerileyen enflasyonun, 2019 yılının geri kalanında baz etkisinin azalması nedeniyle aşağı yönlü eğilimin bir miktar yavaşlamayarak çift haneye yükselmesi bekleniyor.



Mevsim etkilerinden arındırılmamış temel işgücü göstergeleri, Temmuz 2018, Temmuz 2019

İşgücü İstatistikleri



- ❖ 2019 yılı Ocak ayında %14,7 ile Mart 2009'dan beri en yüksek seviyesine ulaşmasının ardından düşüğe geçen mevsim etkilerinden arındırılmamış işsizlik oranı Haziran ayında tekrar yükselişe geçti ve Temmuz ayında %13,9 seviyesine ulaştı.
- ❖ Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı, Temmuz ayında önceki yılın aynı dönemine göre 7,2 puanlık artışla %27,1 seviyesine yükselerek rekor kırdı.
- ❖ Tarım dışı işsizlik aynı dönemde %16,5 olurken işgücüne katılma oranı %53,8 olarak gerçekleşti.

	Toplam		Erkek		Kadın	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
15 ve daha yukarı yaşta kişiler	(Bin)					
Nüfus	60 679	61 507	30 017	30 390	30 662	31 117
İşgücü	32 796	33 113	22 153	22 253	10 643	10 860
İstihdam	29 265	28 517	20 144	19 470	9 121	9 047
Tarım	5 774	5 644	3 116	3 088	2 658	2 556
Tarım dışı	23 491	22 873	17 028	16 382	6 463	6 491
İşsiz	3 531	4 596	2 009	2 782	1 522	1 813
İşgücüne dahil olmayanlar	27 883	28 394	7 864	8 138	20 019	20 257
	(%)					
İşgücüne katılma oranı	54,0	53,8	73,8	73,2	34,7	34,9
İstihdam oranı	48,2	46,4	67,1	64,1	29,7	29,1
İşsizlik oranı	10,8	13,9	9,1	12,5	14,3	16,7
Tarım dışı işsizlik oranı	12,9	16,5	10,3	14,3	18,9	21,7
15-64 yaş grubu						
İşgücüne katılma oranı	59,5	59,5	79,9	79,5	38,9	39,3
İstihdam oranı	52,9	51,0	72,5	69,4	33,2	32,6
İşsizlik oranı	11,0	14,2	9,3	12,7	14,6	17,0
Tarım dışı işsizlik oranı	13,0	16,6	10,4	14,3	19,0	21,8
Genç nüfus (15-24 yaş)						
İşsizlik oranı	19,9	27,1	16,9	23,6	25,6	33,3
Ne eğitimde ne istihdamda olanların oranı ⁽¹⁾	27,7	29,4	18,4	21,7	37,2	37,2

Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

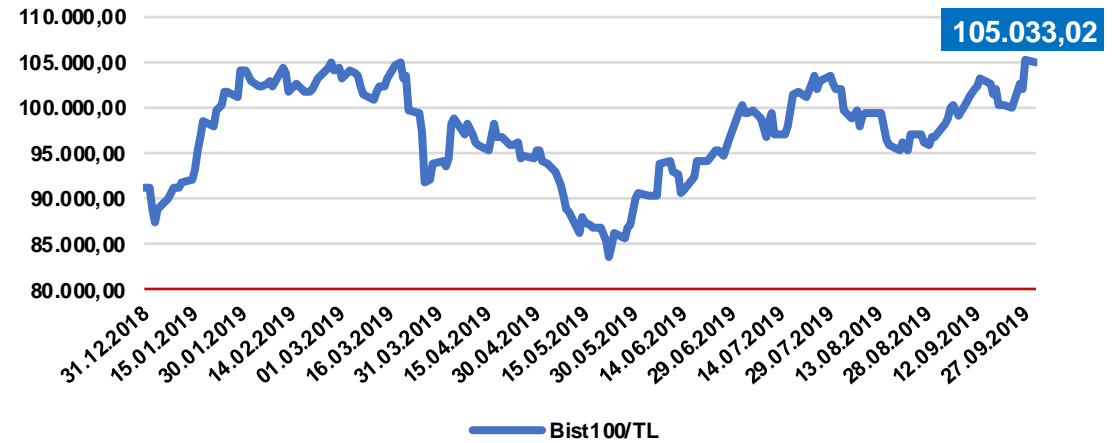
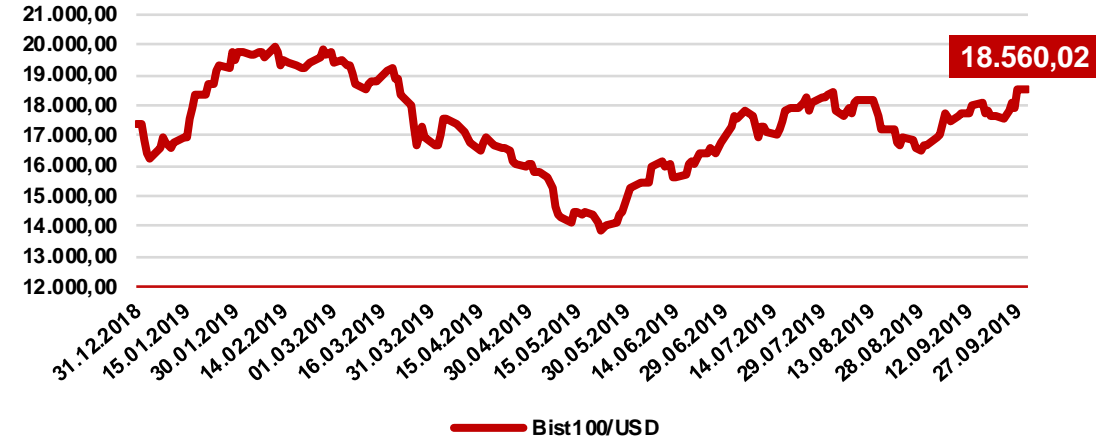
(1) Çalışmayan ve eğitimde (örgün ve yaygın) olmayan gençlerin, toplam genç nüfus içindeki oranıdır.

YURT İÇİ PİYASALAR

2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Borsa İstanbul

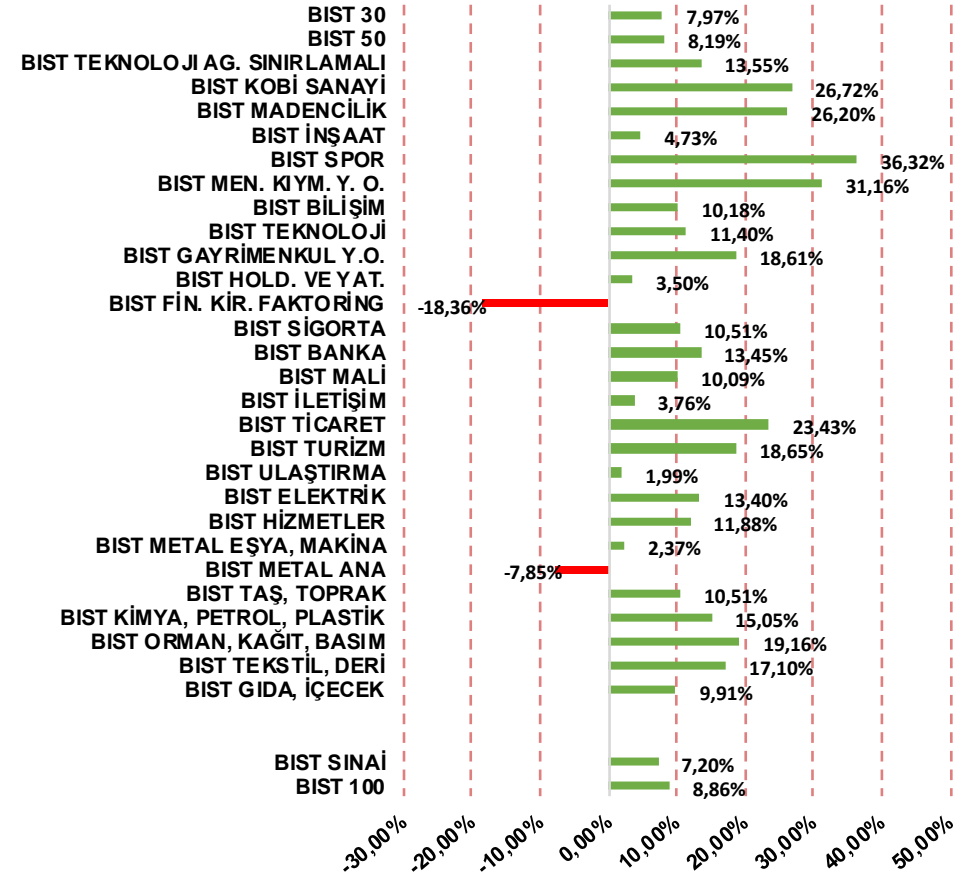
- ❖ BİST100 Endeksi 2018 yılının başında 121.530 seviyesiyle rekor kırmasının ardından satış baskısıyla karşılaştı.
- ❖ 2019 yılı başında toparlanma eğilimi gösteren endeks, ikinci çeyrekte 83.535 puana kadar geriledi.
- ❖ Yılın üçüncü çeyreğinde 94.300-105.850 bandında hareket eden ve üçüncü çeyreği 105.033 puandan tamamlayan BİST100 Endeksi, ilk 9 aylık dönemde dalgalı bir seyir izledi.
- ❖ BİST100 Endeksi üçüncü çeyrekte %8,86 değer kazanırken, ilk 9 aylık dönemdeki toplam kazancı %15,1 oldu.
- ❖ USD bazlı endekse bakıldığında üçüncü çeyrekte %10,93 getiri sağlayan BİST100, ilk 9 aylık dönemde %7 kazanç sağladı.



Borsa İstanbul

- ❖ Bist100 Endeksi 2019 yılının üçüncü çeyreğinde %8,86 değer kazanırken Bist Sınai Endeks de %7,20 getiri sağlamıştır.
- ❖ Üçüncü çeyrekte endekslerin büyük çoğunluğunun genel endekse katkı sağladığı görülürken sadece iki endeksin kayıp yaşaması dikkat çekiyor.
- ❖ Genel endekse en büyük katkıyı %36,32 ile spor verirken onu %31,16 ile menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve %26,72 ile kobi sanayi endeksleri izledi.
- ❖ Faktöring, -%18,36 ve metal -%7,85 ile genel endeksi negatif etkileyen endeksler oldu.
- ❖ 2019 yılı ilk dokuz ayda Bist100 Endeksi %15,08 getiri sağlarken Bist Sınai %14,21 değer kazandı.
- ❖ İlk dokuz aylık dönemde genel endekse en büyük katkıyı %57,96 ile kobi sanayi verirken, faktöring endeksi -%48,09 ile en çok kayıp yaşayan endeks oldu.

Bist Endeks Getirileri - 2019 3.Ç

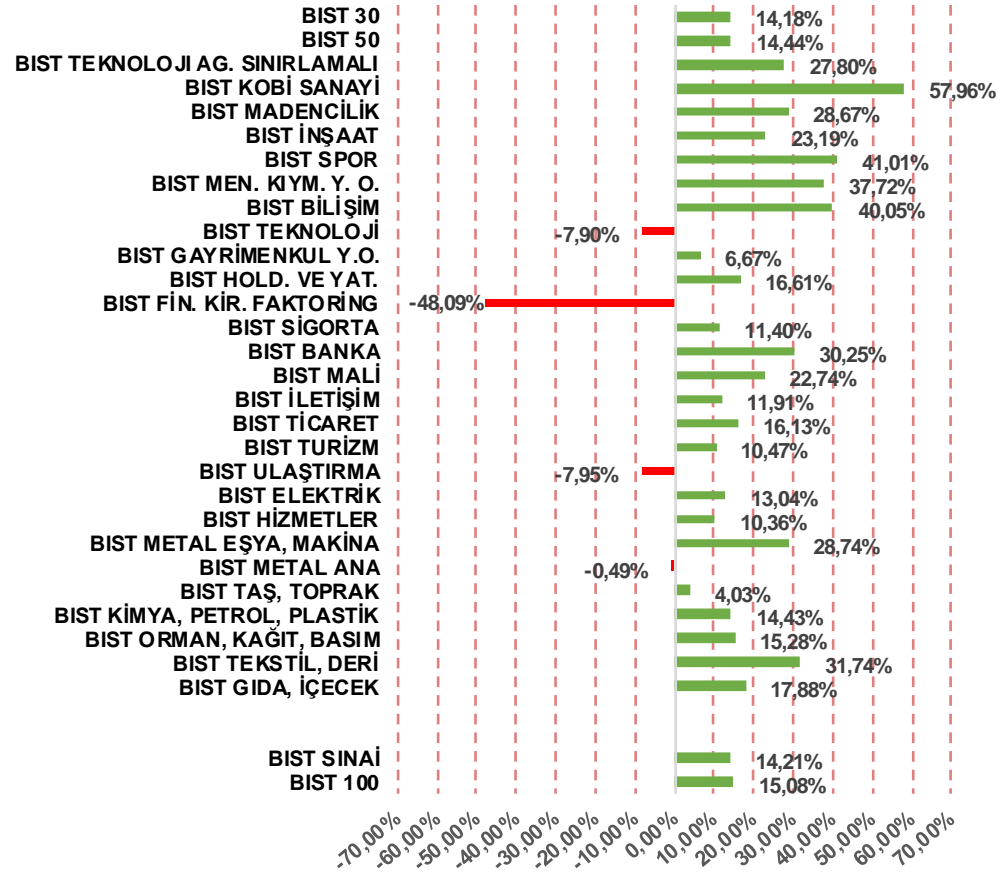


30 Haziran 2019 – 30 Eylül 2019 arası

2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

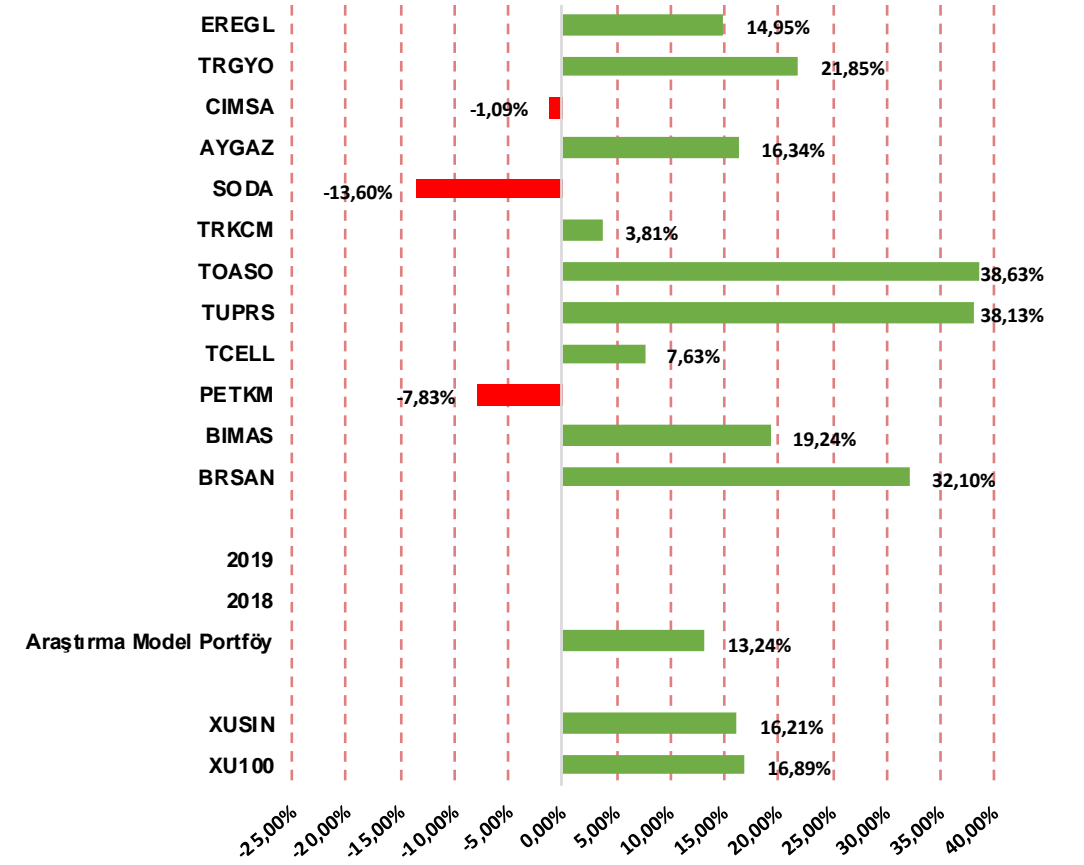
Borsa İstanbul

Bist Endeks Getirileri - 2019 (9 Ay)



31 Aralık 2018 – 30 Eylül 2019 arası

Model Portföy Getiri - 2019 (9 Ay)

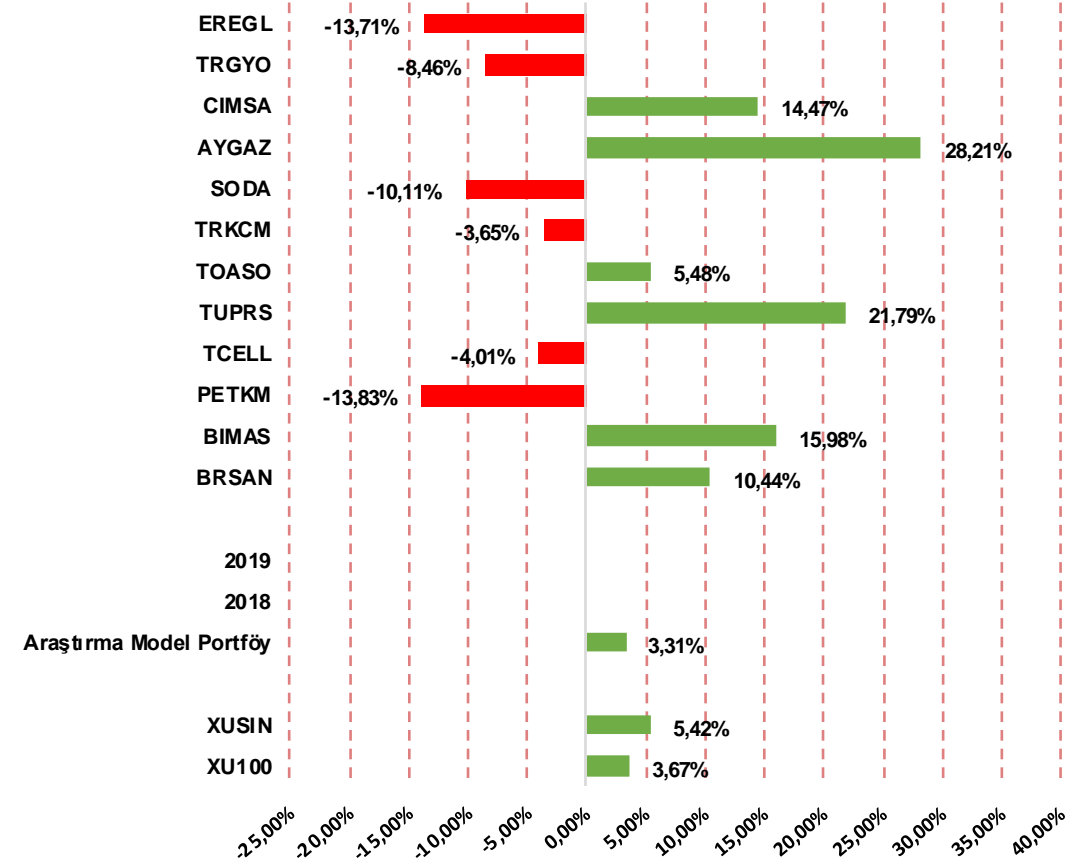


2 Ocak 2019 – 1 Ekim 2019 arası

Model Portföy

- ❖ 2018 yılında 10 Ocak tarihinde BRSAN portföyümüze dahil edilirken 31 Ocak itibariyle Arçelik model portföyümüzden çıkarılmıştır. 2018 yılı geri kalanında ve 2019 yılı ilk 9 aylık döneminde Model Portföyümüzde herhangi bir değişikliğe gidilmemiştir.
- ❖ 2019 yılı üçüncü çeyreğinde baz olarak aldığımız Bist Sınai Endeks %5,42, Bist100 Endeks%3,67, Model portföyümüz ise %3,31 getiri sağlamıştır. (Model Portföy hesaplama periyodumuz nedeniyle endeksler ve şirketler için baz alınan tarih aralığı 02.07.2019 - 01.10.2019)
- ❖ Model portföyümüzde bulunan AYGAZ, TUPRS ve BIMAS portföyümüzü olumlu etkileyen payların başında gelirken EREGL, PETKM ve SODA payları getirimizi aşağı yönde baskılamıştır.
- ❖ Üçüncü çeyrekte model portföyümüzde en yüksek getiriyi %28,21 ile AYGAZ sağlarken en düşük getiriyi -%13,83 ile PETKM elde etmiştir.
- ❖ İlk 9 aylık döneme bakıldığında model portföyümüz %13,24 getiri sağlarken Bist Sınai %16,21 getiri sağlamıştır. (Model Portföy hesaplama periyodumuz nedeniyle 02.01.2019-01.10.2019 tarih aralığı baz alınmıştır.
- ❖ Yılın ilk dokuz ayında model portföyümüze en büyük katkıyı veren pay %38,63 ile TOASO olurken, en düşük getiriyi -%13,60 ile SODA elde etmiştir.

Model Portföy Getiri - 2019 3.Ç

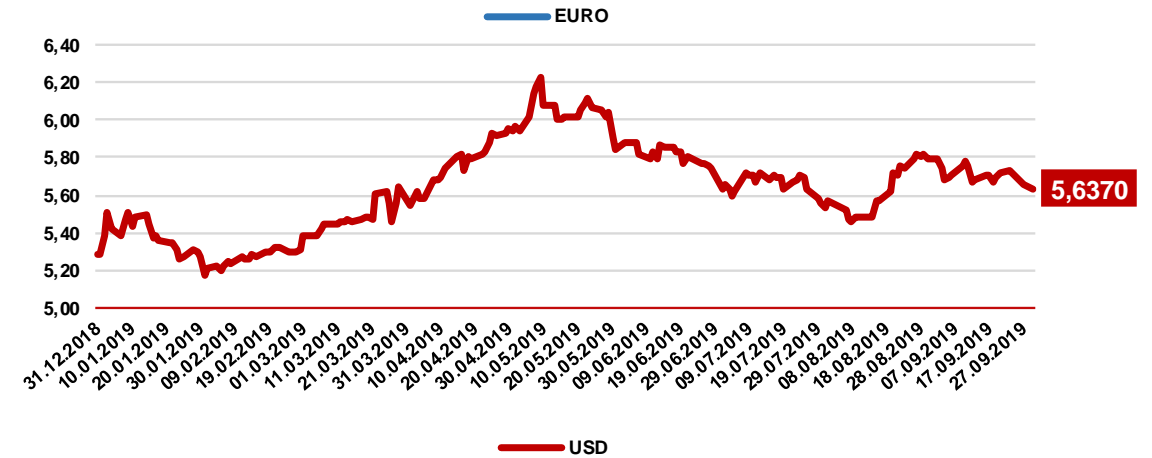
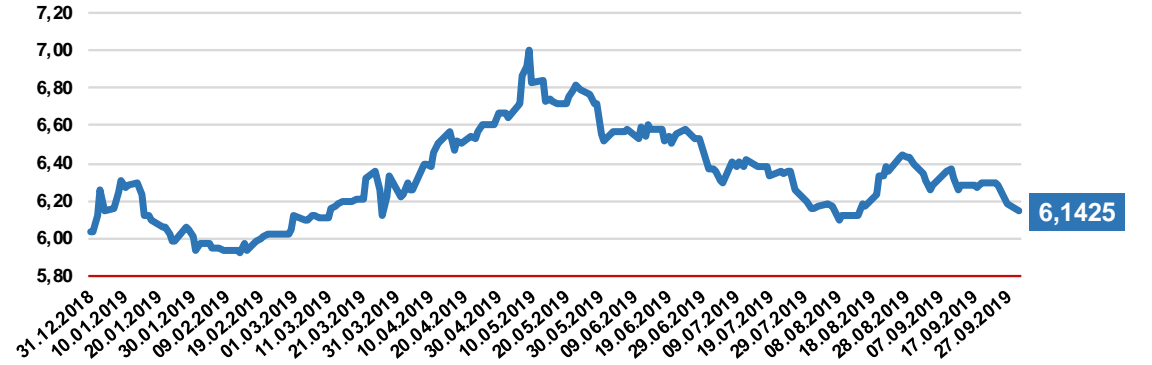


2 Temmuz 2019 – 1 Ekim 2019 arası

2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Türk Lirası

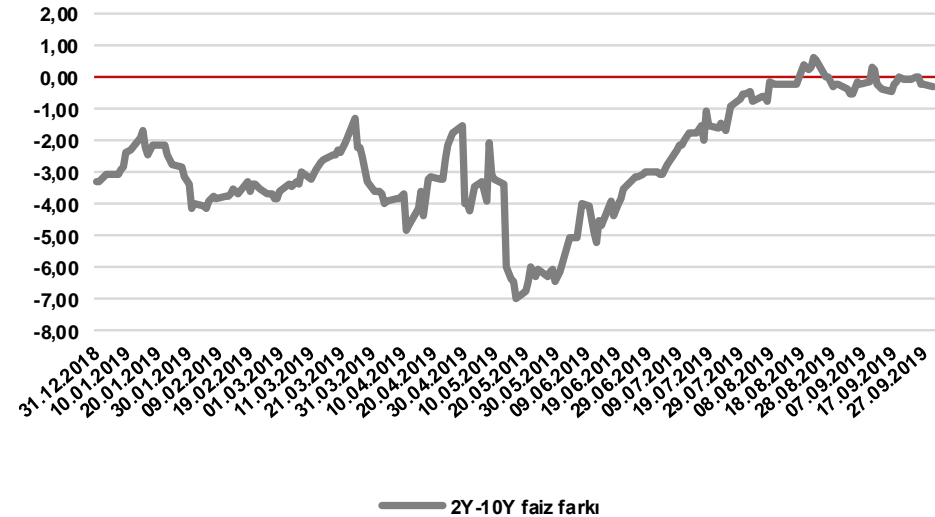
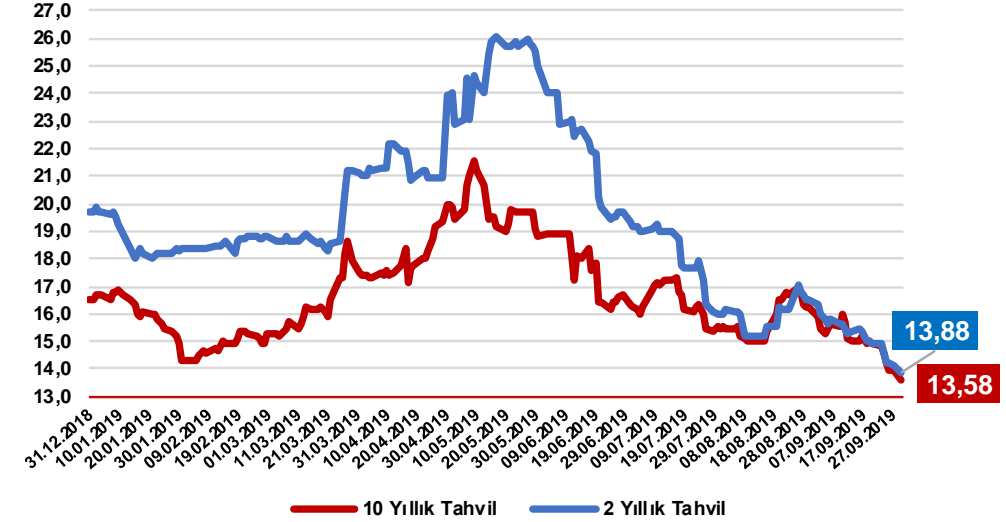
- ❖ USD/TL ve Euro/TL, 2018 yılının Ağustos ayında sırasıyla 7,2170 ve 8,2245 ile tarihi zirvelerini gördü.
- ❖ 2019 yılı ikinci çeyreği ortasından itibaren toparlanma eğilimi görülen TL, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikasında genişlemeci adımlar atması, makroekonomik verilerdeki toparlanma, ABD ile iyi giden ilişkilerden destek bularak üçüncü çeyrekte de bu eğilimini kısmen de olsa sürdürdü.
- ❖ ABD-Çin ticaret arasındaki gerginliğin tırmanmasının etkisiyle 26 Ağustos tarihinde Asya seansı açılışında anlık olarak USD/TL ve Euro/TL'de sırasıyla 6,30 ve 7,10 seviyeleri görüldü.
- ❖ Üçüncü çeyrekte USD, TL karşısında %1,83 değer kaybederken, ilk 9 aylık dönemde %6,68 değer kazandı.
- ❖ Euro'nun TL karşısındaki kaybı üçüncü çeyrekte %5,90 olurken ilk 9 aylık dönemdeki kazancı %1,70 olarak gerçekleşti.



2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Faiz

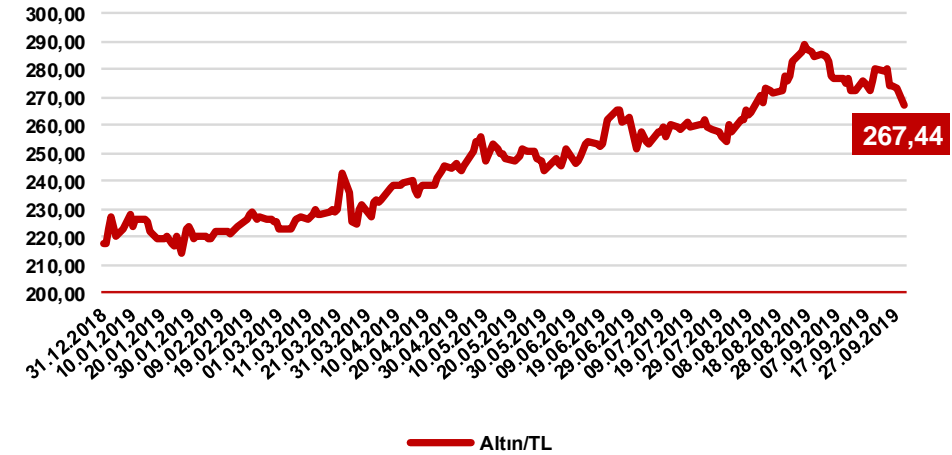
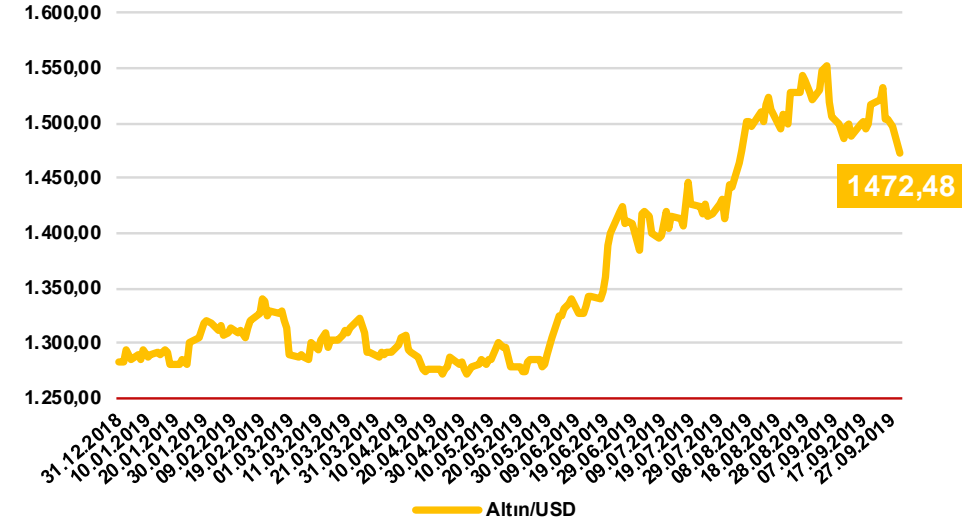
- ❖ Türkiye ile ABD arasında yaşanan anlaşmazlıkların etkisiyle 2018 yılının ikinci çeyreğinde hızla yükselişe geçen tahvil faizlerinde Türkiye 10 yıllık tahvil faizi 2018 yılı Ağustos ayında %22,69 ile tarihi zirvesinin görürken 2 yıllık gösterge tahvil faizi Ekim 2018'de %28,15 ile rekor kırdı.
- ❖ 2019 yılı ikinci çeyreğinden itibaren düşüşe geçen Türkiye 2 ve 10 yıllık tahvil faizleri sırasıyla %13,88 ve %13,58 seviyesinden üçüncü çeyreği tamamladı.
- ❖ 2019 yılının ilk yarısında faizlerde değişikliğe gitmeyen TCMB, TL'deki olumlu seyir, enflasyondaki düşüş, makroekonomik verilerde görülen kısmi toparlanma ve gelişmiş ülke merkez bankalarından gelen para politikasında genişleme adımlarının etkisiyle Temmuz'da 425, Eylül'de 325 ve Ekim'de 250 baz puanlık indirimle giderek politika faizini %14 seviyesine çekti.



2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Altın

- ❖ 2019 yılının ilk çeyreğinde sakin bir seyir izleyen ons altın, ABD-Çin ticaret savaşının alevlenmesi, Brexit'e dair belirsizlik ve küresel büyümeye dair artan endişelerin risk iştahını azaltması sonucu yatırımcıların güvenli liman varlıklarına yönelmesiyle Haziran ayında hızla yükselişe geçti.
- ❖ Eylül ayında 1.557 dolara kadar yükselen altının ons fiyatı üçüncü çeyreği 1.472 dolardan kapattı.
- ❖ Gram altın, ons altında yaşanan sert yükselişin ve TL'deki anlık yukarı yönlü hareketin etkisiyle 26 Ağustos 2019 tarihinde 314,7 lira ile tarihi zirvesini yeniledi.
- ❖ 2019 yılı üçüncü çeyreğinde %1,85, ilk 9 aylık dönemde ise %22,57 getiri sağladı.
- ❖ Altının onsunun üçüncü çeyrekteki kazancı %4,47 olurken, ilk 9 aydaki getirisi ise %14,85 olarak gerçekleşti.



VARLIK YÖNETİM MODELİ

3.Ç 2019 Varlık Yönetim Modeli Performansı

- ❖ 2019 ikinci çeyreğini 111.728 seviyesinden kapatan Sınai Endeks üçüncü çeyreği 119.775 puandan tamamladı.
- ❖ Üçüncü çeyrek beklentimize göre VYM portföyümüzü %40 hisse, %30 SGMK, %15 altın ve %15 döviz sepeti olarak belirlemiştik. Üçüncü çeyrekte Sınai endeks 100.000-120.000 bandından çıkmazken VYM'de çeyrek boyunca aynı dağılım uygulanmıştır.
- ❖ VYM portföyümüzün 2019 yılı üçüncü çeyrek getirisi %2,27 olurken son 4 çeyrek dönemde toplam getirisi %6,36 olarak gerçekleşmiştir.
- ❖ Üçüncü çeyrekte Model Portföyümüz %3,31, Bist100 Endeksi %8,86 ve Bist Sınai Endeks ise %7,20 değer kazanmıştır.
- ❖ Döviz sepetinde üçüncü çeyrekte %3,78 kayıp yaşanırken, altın tarafından %2,50 getiri sağlanmıştır. Sabit getirili menkul kıymetler ise ortalama %3,78 getiri sağlamıştır.
- ❖ Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %212,44 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %15,06 olmuştur.

2019 3.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
140.000 ve üzeri	30,00	35,00	15,00	20,00
120.000 - 140.000	35,00	35,00	15,00	15,00
100.000 - 120.000	40,00	30,00	15,00	15,00
90.000 - 100.000	45,00	30,00	15,00	10,00
90.000 ve altı	50,00	30,00	10,00	10,00

2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

3.Ç 2019 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 (18/08/2011-30/09/2019)	
			2018 4.Çeyrek	2019 1.Çeyrek	2019 2.Çeyrek	2019 3.Çeyrek	2018 4.Çeyrek	2019 1.Çeyrek	2019 2.Çeyrek	2019 3.Çeyrek			
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	0,78	20,7%	43%	37%	35%	40%	-11,25%	8,98%	0,58%	3,31%	0,50%	253,75%	
Sabit Getirili Varlık	0,00	16,0%	30%	37%	35%	30%	5,20%	5,20%	5,20%	3,78%	20,84%	150,58%	
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	-0,23	14,7%	17%	17%	20%	15%	-14,33%	4,38%	4,62%	-3,78%	-9,98%	181,98%	
Kıymetli Madenler ****	-0,19	14,8%	10%	10%	10%	15%	-6,85%	6,15%	13,51%	2,50%	15,04%	158,01%	
BMD Varlık Yönetim Modeli	0,24	17,5%	100%	100%	100%	100%	-6,41%	6,54%	4,30%	2,27%	6,36%	212,44%	
* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamamızda Risksiz Getiri Oranı %16 ve Piyasa Risk Primi %6 olarak varsayılmıştır.											Son 1 Yıllık Getiri***	2011-2019 BYBO	
** 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):	9,26%	10,58%
*** 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:	-5,39%	12,51%
**** Kıymetli Maden olarak gram altına yatırım yapıldığı varsayılmıştır.											BMD Hisse Portföyü:	0,50%	16,83%
											Sabit Getirili MK'ler:	20,84%	11,97%
											Döviz Sepeti:	-9,98%	13,61%
											Kıymetli Madenler:	15,04%	12,38%
											BMD Varlık Yönetim Modeli:	6,36%	15,06%

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

3.Ç 2019 Model Portföy Performansı

BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY										30.10.2019
HİSSE	PORTFÖYE GİRİŞ		CARİ FİYAT/DEĞER				SON DÖNEM (TL)		Getiri Potansiyeli (%)	Günlük Ort. İşlem Hacmi (bin TL)
LİSTE	Tarih	Fiyat (TL)	Kapanış Fiyatı (TL)*	Hedef Fiyat (TL)**	Piyasa Değeri (bin TL)	Firma Değeri (bin TL)	Net Fin. Borç (bin TL)	Özkaynak (Bin TL)		
BIMAS	04.05.2016	25,69	47,12	45,05	28.611.264	31.636.768	3.025.504	3.370.007	-4,4%	83.839
BRSAN	10.01.2018	11,01	9,12	14,47	1.292.760	3.184.505	1.891.745	2.983.372	58,6%	1.297
PETKM	19.07.2011	0,94	3,51	4,47	7.413.120	12.355.481	4.942.361	4.546.368	27,5%	233.765
TCELL	25.02.2013	8,49	12,93	15,34	28.446.000	39.592.994	11.146.994	17.274.624	18,7%	98.501
TUPRS	12.01.2009	6,63	124,50	125,85	31.177.190	41.318.396	10.141.206	12.885.093	1,1%	214.354
TOASO	14.02.2017	22,24	22,00	28,29	11.000.000	12.890.335	1.890.335	3.512.651	28,6%	24.264
TRKCM	07.12.2011	1,06	3,00	4,05	3.750.000	5.869.730	2.119.730	5.920.465	35,1%	38.246
SODA	19.12.2016	3,33	5,75	5,24	5.750.000	5.338.367	-411.633	5.358.746	-9,0%	67.346
AYGAZ	19.12.2016	8,20	10,89	13,18	3.267.000	4.085.396	818.396	2.293.650	21,0%	3.502
CIMSA	03.05.2010	4,74	8,01	16,38	1.082.026	2.644.759	1.562.733	1.369.710	104,5%	4.102
TRGYO	26.10.2010	1,30	1,72	4,01	1.720.000	5.979.223	4.259.223	7.415.895	133,1%	20.281
EREGL	25.09.2017	5,91	6,53	7,50	22.855.000	21.103.159	-1.751.841	28.734.057	14,9%	168.492

* 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 faaliyet alanı katılım endeksi kriterlerini karşılamayan hisseler Araştırma Portföy'üne dahil edilememektedir.

2019 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

3.Ç 2019 Model Portföy Performansı

HİSSELER	FİYAT*		GETİRİ	
	22.10.2019	29.10.2019	Haftalık (%)	YBB (%)
LİSTE				
BIMAS	47,20	47,12	-0,2%	10,0%
BRSAN	8,64	9,12	5,6%	30,1%
PETKM	3,52	3,51	-0,3%	-10,9%
TCELL	12,35	12,93	4,7%	6,2%
TUPRS	121,90	124,50	2,1%	19,3%
TOASO	21,08	22,00	4,4%	41,8%
TRKCM	3,02	3,00	-0,7%	3,8%
SODA	5,81	5,75	-1,0%	-15,0%
AYGAZ	10,76	10,89	1,2%	9,5%
CIMSA	7,44	8,01	7,7%	6,1%
TRGYO	1,69	1,72	1,8%	13,9%
EREGL	6,46	6,53	1,1%	7,0%
ORTALAMA			2,2%	11,9%
BİST-100	97.886	99.838	2,0%	9,4%
BİST -SINAI	112.926	115.527	2,3%	10,2%

* Gün sonu kapanış fiyatı

Performans	BMD Araştırma Portföyü	BİST100	SINAI
2019	11,9%	9,4%	10,2%
2018**	-17,3%	-18,5%	-17,1%
2017	52,8%	43,3%	51,3%
2016	11,8%	10,8%	16,2%
2015	-9,6%	-18,4%	-9,3%
2014	40,9%	25,7%	26,6%
2013	5,7%	-11,3%	-1,7%
2012	56,9%	48,9%	32,1%
2011	-17,6%	-22,3%	-9,3%
2010	55,7%	25,6%	40,9%
2006-2009 *	82,0%	55,8%	45,0%
Ocak'19	10,0%	12,2%	11,5%
Şubat'19	4,4%	1,3%	4,8%
Mart'19	-5,1%	-9,8%	-7,2%
Nisan'19	-0,05%	2,0%	-0,06%
Mayıs'19	-8,2%	-9,1%	-8,3%
Haziran'19	9,6%	15,5%	8,6%
Temmuz'19	2,4%	2,5%	3,3%
Ağustos'19	-6,1%	-3,8%	-2,9%
Eylül'19	7,4%	5,1%	5,1%
1 Ekim - 8 Ekim'19	-0,8%	-1,9%	-1,6%
8 Ekim - 15 Ekim'19	-4,5%	-6,5%	-5,4%
15 Ekim-22 Ekim'19	2,1%	2,8%	1,7%
22 Ekim - 29 Ekim'19	2,2%	2,0%	2,3%
Kümülatif	680,5%	191,3%	343,9%

*: 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 : 0216-547-13-50

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 paylaşmalarını gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayımlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.