



Bizim Menkul Değerler
2020 1.Ç Strateji Raporu

YÖNETİCİ ÖZETİ

2020 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

- ❖ ABD-Çin ticaret müzakereleri, Brexit süreci, küresel büyümeye yönelik endişeler ve gelişmiş ülke merkez bankaları kararları 2019 yılında öne çıkan gündem başlıklar oldu.
- ❖ Türkiye özelinde ise ABD ile ilişkiler, Merkez Bankası rezervleri, iptal edilen İstanbul yerel seçimi, Suriye'nin kuzeyine yönelik yapılan Barış Pınarı Harekâtı yerel varlık fiyatlamaları üzerinde etkili olan unsurların başını çekti.
- ❖ 2018 yılında ABD'nin Çin başta olmak üzere birçok ülkeye ek gümrük vergilerini uygulamaya almasıyla başlayan ticaret savaşları ABD-Çin özeline indirgenirken iki ülke arasında yaşanan kriz 2019 yılında da odakta kalmaya devam etti.
- ❖ 2019 yılı boyunca ABD ve Çin'den karşılıklı olarak açıklanan ek gümrük tarifeleri, ABD'nin Çinli telekomünikasyon şirketi Huawei'ye uyguladığı yaptırımlar, Çin'i kur manipülatörü ilan etmesi ve taraflardan gelen olumsuz açıklamalar gerginliği tırmandırırken yıl boyunca devam eden müzakereler sonucunda üzerinde uzlaşılan birinci faz ticaret anlaşması 15 Ocak 2020 tarihinde Washington'da imzalandı.
- ❖ Theresa May'in istifasıyla göreve gelen Başbakan Johnson'ın da Brexit konusunda attığı adımlar sonuçsuz kalırken İngiltere'de 12 Aralık'ta erken seçim gidildi. Boris Johnson liderliğindeki Muhafazakâr Parti'nin tek başına iktidar olmasının ardından Avam Kamarası'nda yapılan oylamada ülkenin Avrupa Birliği'nden (AB) ayrılmasını düzenleyen Brexit yasa tasarısı kabul edildi. Lordlar Kamarası tarafından da onaylanan tasarı Kraliçe'nin onaylamasının ardından yasalaşacak ve İngiltere, 31 Ocak'ta AB'den ayrılacak.
- ❖ ABD-Çin ticaret savaşına dair belirsizlik, ABD ekonomisinin resesyona gireceği yönündeki endişeler ve Avrupa ülke ekonomilerinde de görülen olumsuz seyrin küresel büyümeye dair endişeleri artırması gelişmiş ülke merkez bankalarını genişlemeci para politikası uygulamaya itti.
- ❖ Amerika Merkez Bankası (Fed), 11 yıl aranın ardından ilk kez Temmuz ayında başlamak üzere 3 toplantısında 25'er baz puanlık indirim giderek politika faizini %1,50-1,75 aralığına çekti. Sonraki toplantılarda faizlerde değişikliğe gitmeyen banka, faiz artırımları için 2020 yılı sonrasını işaret etti.
- ❖ Avrupa Merkez Bankası (AMB) ise Eylül ayı toplantısında mevduat faizini 10 baz puan düşürerek -%0,4'ten -%0,5'e çekerken politika faizini %0 ve marjinal fonlama faizini %0,25'te sabit bıraktı. Sonrasında gerçekleştirdiği toplantılar da ise faizlerde değişiklik yapmadı.

- ❖ 2019 yılı boyunca petrol fiyatlarında dalgalı bir seyir izlendi. 2019 yılı başında ABD'nin İran yaptırımından muafiyet verdiği ülkelerde muafiyeti uzatmayacağını açıklamasıyla Brent tipi petrolün varilinde 75,59 dolar ile yılın en yüksek seviyesi görüldü. Yılın geri kalanında ise Suudi AraBİSTan'ın milli petrol şirketi Saudi Aramco'ya ait iki önemli tesise silahlı insansız hava aracıyla düzenlenen saldırı ve son olarak yeni yılda ABD'nin Bağdat'ta düzenlediği hava saldırısı petrol fiyatlarında yükselişi tetikleyen unsurlar oldu.
- ❖ 2019 yılı özellikle ikinci yarıdan itibaren Türkiye için dengelenme yılı olurken Türkiye ekonomisi son üç çeyrekte görülen daralmanın ardından 2019 yılının üçüncü çeyreğinde %0,9 büyüdü.
- ❖ Ekim ayında baz etkisinin de desteğiyle yıllık enflasyon %8,55 ile Aralık 2016'dan bu yana en düşük seviyesine geriledi.
- ❖ 2019 yılı son çeyreğinde Türkiye'nin Suriye'nin kuzeyine yönelik başlattığı Barış Pınarı Harekatı yerel varlık fiyatlamalarını olumsuz etkileyen ana unsur oldu. Operasyonun başlamasının ardından ABD ve Rusya ile yapılan görüşmeler ve varılan mutabakatlarla bölgedeki terör unsurlarının Türkiye sınırlarından uzaklaştırılması yerel varlıklara destek oldu.
- ❖ 2018 yılının Ağustos ayında yaşanan kur şokunun etkisi ile sıkı para politikası uygulayan TCMB, 2019 yılının ikinci yarısından itibaren enflasyonda yaşanan iyileşme, TL'deki olumlu seyir, iç talepteki toparlanma ve gelişmiş ülke merkez bankalarının genişlemeci adımlarından bulduğu destekle toplamda 1.200 baz puan faiz indirimine giderek politika faizini %12 seviyesine çekti. Banka, 2020 yılının ilk toplantısında da 75 baz puanlık daha indirim yaparak politika faizini %11,25 olarak belirledi.
- ❖ Türkiye risk primini gösteren dolar bazlı 5 yıllık CDS oranı 2019 yılı sonlarında 280 seviyesine kadar geriledi.
- ❖ ABD ile Çin arasında birinci fazı imzalanan ticaret anlaşmasının ikinci aşamasına ilişkin devam eden belirsizlik, ABD'de Başkan Trump'ın azline yönelik başlayan dava ve Kasım ayında yapılacak olan seçimlerin küresel fiyatlamalar üzerinde etkili olması beklenirken Türkiye özelinde ABD-İran arasındaki gerilim, Libya belirsizliği ile artan jeopolitik riskler yerel varlıklar üzerinde baskı unsuru olmaya devam ediyor.

ULUSLARARASI PİYASA GÖSTERGELERİ

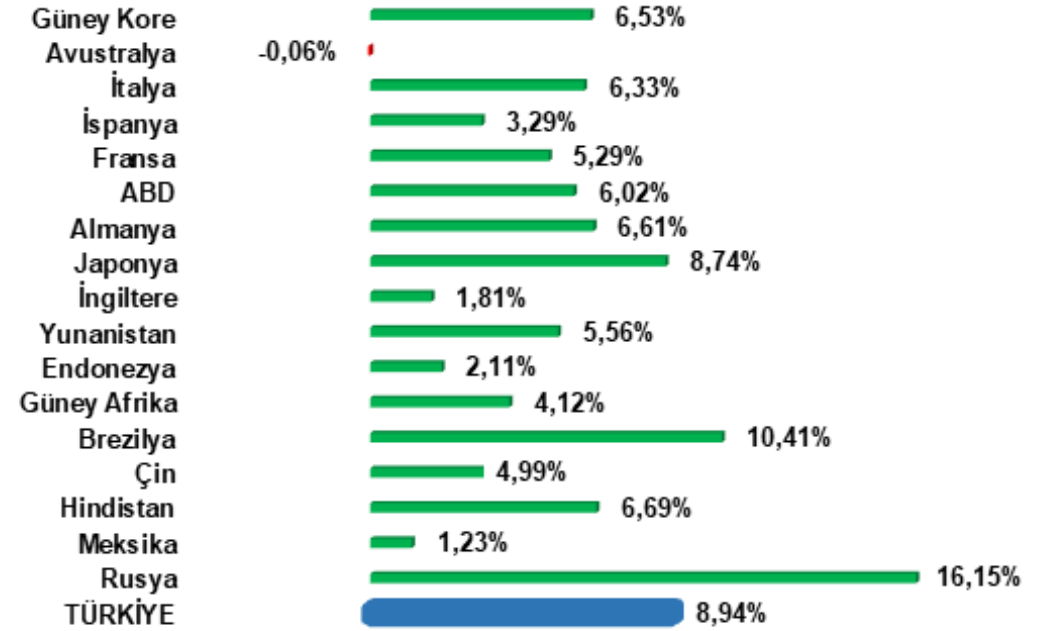
2020 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2019					
Gelişmekte Olan Ekonomiler			DEĞİŞİM (%)		
ÜLKE	ENDEKS	31.12.2019	F/K*	Yıllık	4.Çeyrek
Türkiye	XU100	114.425	9,17	25,37%	8,94%
Rusya	RTSI	1.549	7,11	44,98%	16,15%
Meksika	MEXBOL	43.541	17,44	4,56%	1,23%
Hindistan	SENSEX	41.254	26,68	14,38%	6,69%
Çin	SHCOMP	3.050	14,79	22,30%	4,99%
Brezilya	IBOV	115.645	18,59	31,58%	10,41%
Güney Afrika	JALSH	57.084	15,94	8,24%	4,12%
Endonezya	JCI	6.300	19,87	1,70%	2,11%
Gelişmiş Ekonomiler			DEĞİŞİM (%)		
ÜLKE	ENDEKS	31.12.2019	F/K*	Yıllık	4.Çeyrek
Yunanistan	ASE	917	32,97	49,47%	5,56%
İngiltere	UKX	7.542	18,42	12,10%	1,81%
Japonya	NKY	23.657	19,21	18,20%	8,74%
Almanya	DAX	13.249	24,95	25,48%	6,61%
ABD	INDU	28.538	19,90	22,34%	6,02%
Fransa	CAC40	5.978	21,61	26,37%	5,29%
İspanya	IBEX	9.549	15,47	11,82%	3,29%
İtalya	FTSEMIB	23.506	14,41	28,28%	6,33%
Avustralya	AS51	6.684	20,58	18,38%	-0,06%
Güney Kore	KOSPI	2.198	17,42	7,67%	6,53%

*13 Ocak 2020 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI - 2019 4.Ç



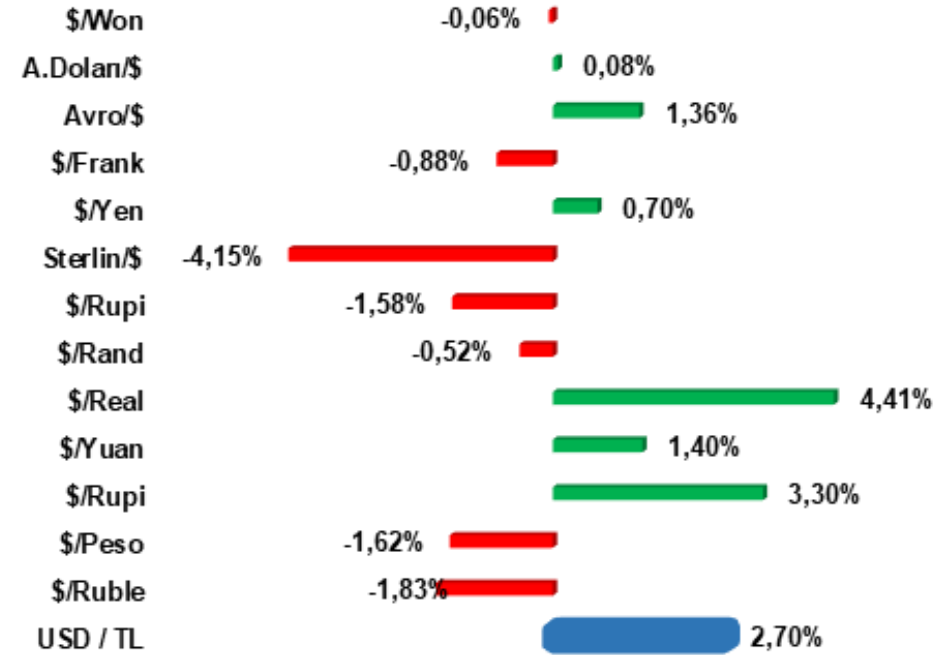
2020 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

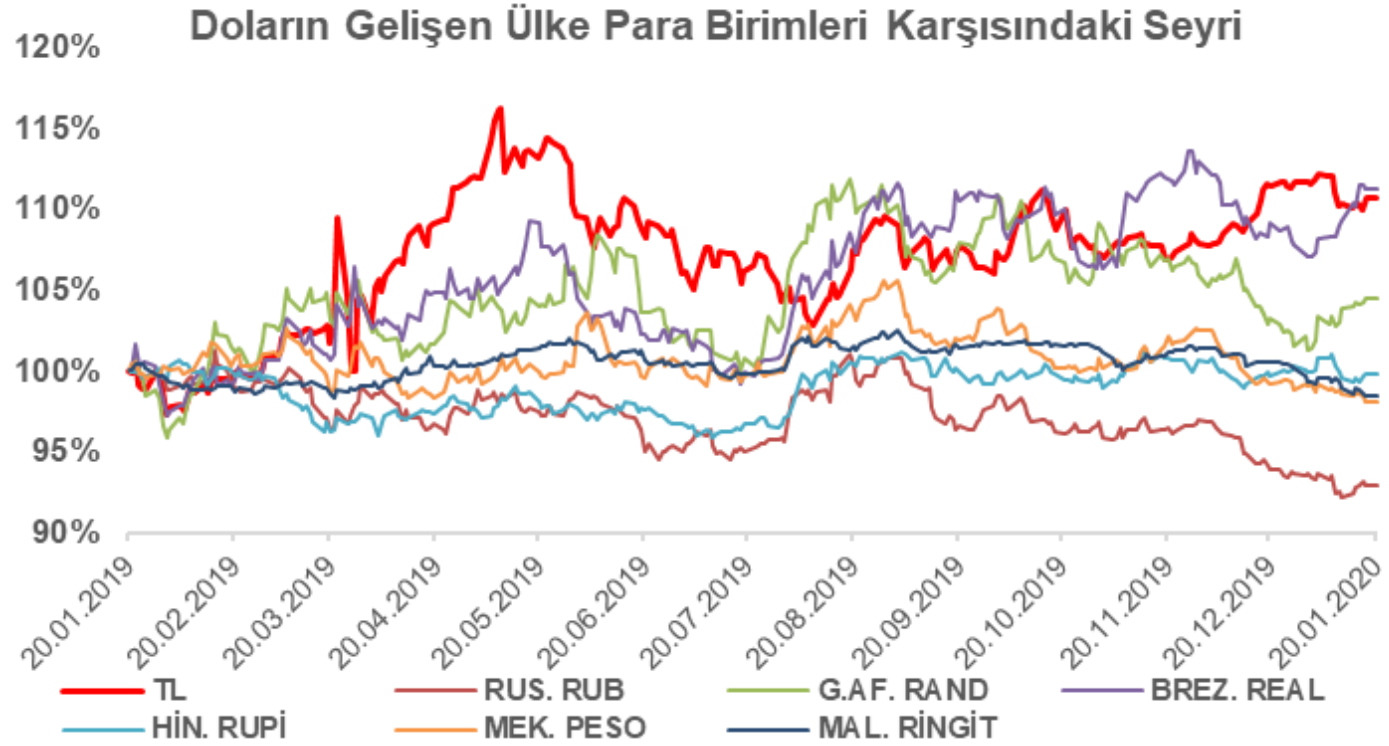
ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2019

Gelişmekte Olan Ekonomiler		\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
ÜLKE	Para Birimi	31.12.2019	Yıllık	4.Çeyrek
Türkiye	\$/Lira	5,9491	12,41%	2,70%
Rusya	\$/Ruble	62,05	-10,54%	-1,83%
Meksika	\$/Peso	18,91	-3,75%	-1,62%
Hindistan	\$/Rupi	71,23	2,40%	3,30%
Çin	\$/Yuan	6,96	1,23%	1,40%
Brezilya	\$/Real	4,02	3,56%	4,41%
Güney Afrika	\$/Rand	14,01	-2,64%	-0,52%
Endonezya	\$/Rupi	13.904,29	-3,52%	-1,58%
Gelişmiş Ekonomiler		\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
ÜLKE	Para Birimi	31.12.2019	Yıllık	4.Çeyrek
İngiltere	Sterlin/\$	1,32	-3,74%	-4,15%
Japonya	\$/Yen	108,66	-0,86%	0,70%
İsviçre	\$/Frank	0,97	-1,55%	-0,88%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,12	2,13%	1,36%
Avustralya	A.Doları/\$	0,70	0,38%	0,08%
Güney Kore	\$/Won	1.154,65	3,55%	-0,06%

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2019 4.Ç



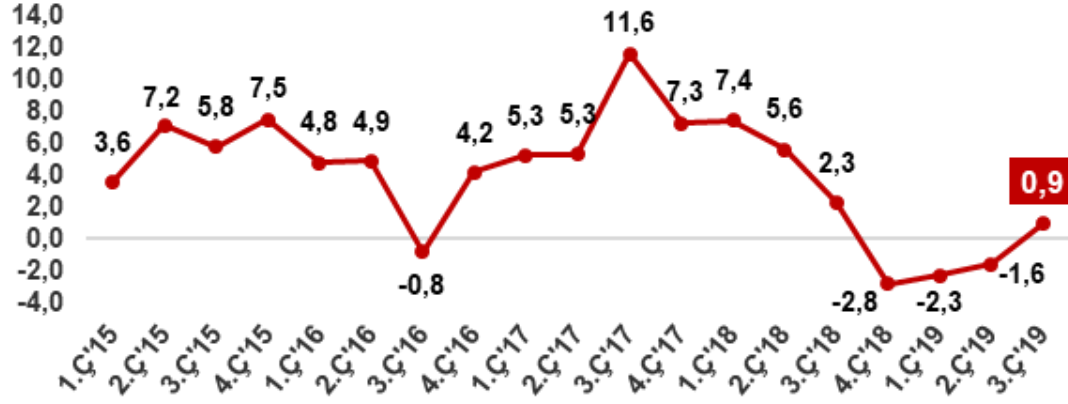


TÜRKİYE EKONOMİK GELİŞMELER

2020 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Büyüme

GSYH Büyümesi-Çeyrek



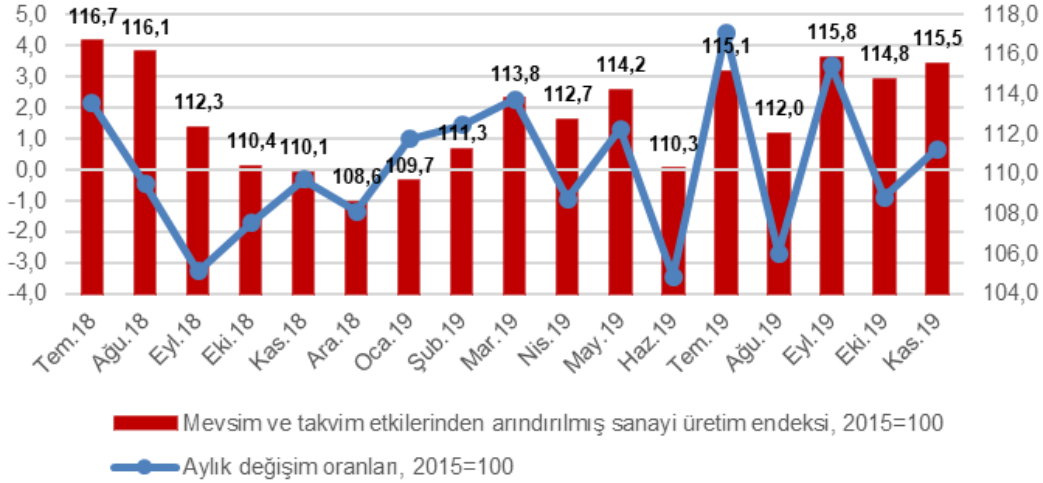
- ❖ Türkiye ekonomisinde son üç çeyrekte görülen daralma 2019 üçüncü çeyreğinde son buldu. Ekonomi, 2019 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %0,9 büyüdü.
- ❖ İktisadi faaliyet kollarına göre; tarım %3,8 ve sanayi %1,6 büyürken inşaat sektörü %7,8 daraldı.
- ❖ Kamu tüketim harcamalarındaki %7'lik artışın büyümeye katkısı dikkat çekerken ihracat artışı kısmen yavaşlansa da büyümeye olumlu katkısı üçüncü çeyrekte de devam etti.
- ❖ 2018 üçüncü çeyreğinden itibaren daralma görülen yatırım harcamaları 2019 yılının üçüncü çeyreğinde de büyümeyi aşağı yönlü baskılayan unsur olmayı sürdürdü. Yatırım harcamalarında, inşaat yatırımları %18, makine teçhizat yatırımları ise %7,5 azaldı.
- ❖ 2019 yılı ikinci çeyreğinde %17 daralan ithalat, ekonomide yaşanan toparlanmanın etkisiyle üçüncü çeyrekte %7,6 arttı.

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	4,8	3,6	10,6	5,8	6,2
	2018	6,0	2,7	0,7	-7,7	0,0
	2019 ^(r)	-4,9	-1,0	1,5		
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	8,8	-1,9	7,8	6,0	5,0
	2018	4,9	9,5	6,9	5,3	6,6
	2019 ^(r)	6,6	3,4	7,0		
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	4,4	8,5	13,4	6,4	8,2
	2018	10,4	6,1	-4,4	-11,6	-0,6
	2019 ^(r)	-12,1	-22,4	-12,6		
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	17,8	9,2	12,0
	2018	0,9	4,5	14,3	10,7	7,8
	2019 ^(r)	8,9	8,1	5,1		
(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	0,9	2,2	15,0	22,8	10,3
	2018	15,3	0,2	-16,3	-24,3	-7,8
	2019 ^(r)	-29,4	-17,0	7,6		
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	11,6	7,3	7,5
	2018	7,4	5,6	2,3	-2,8	2,8
	2019 ^(r)	-2,3	-1,6	0,9		

TÜİK Dönemsel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, III. Çeyrek: Temmuz-Eylül, 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



- ❖ 2019 yılında dalgalı bir seyir izleyen mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi, Ekim ayındaki %0,9'luk daralmanın ardından Kasım ayında %0,7 arttı. Sanayi üretim endeksi ise 115,5 olarak gerçekleşti.
- ❖ Sanayi üretimi yıllık bazda %5,1 ile Temmuz 2018'den bu yana en sert artışını gösterdi.
- ❖ Sanayi üretimi alt detayları yıllık bazda incelendiğinde enerji, sermaye malı ve yüksek teknoloji üretiminin endekse katkı sağladığı görüldü. Dayanıklı tüketim malı üretimindeki %13,1'lik daralma dikkat çekerken 2020 yılı itibariyle mobilyada yapılan KDV indirimi ile toparlanma yaşanabilir.

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

Sektörler ve Ana Sanayi Grupları	Takvim Etkisinden Arındırılmış		Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış	
	Endeks	Yıllık(%)	Endeks	Aylık(%)
Toplam Sanayi	121,3	5,1	115,5	0,7
Madencilik ve Taşocakçılığı	123,1	7,2	118,1	-3,1
İmalat Sanayi	121,9	5,3	115,5	1,1
Elektrik; gaz, buhar	109,2	-1,2	113,4	-2,2
Ara Malı	114,8	6,7	109,9	0,5
Dayanıklı Tüketim Malı	109,1	-13,1	101,7	-1,0
Dayanıksız Tüketim Malı	129,3	5,2	120,4	0,6
Enerji	118,9	7,2	121,9	-0,7
Sermaye Malı	128,6	7,5	122,3	2,4
Düşük Teknoloji	123,0	3,7	115,2	0,6
Orta Düşük Teknoloji	114,1	5,4	108,8	0,6
Orta Yüksek Teknoloji	121,9	7,0	115,8	1,4
Yüksek Teknoloji	168,5	17,8	169,8	6,8

2020 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Ödemeler Dengesi Tablosu

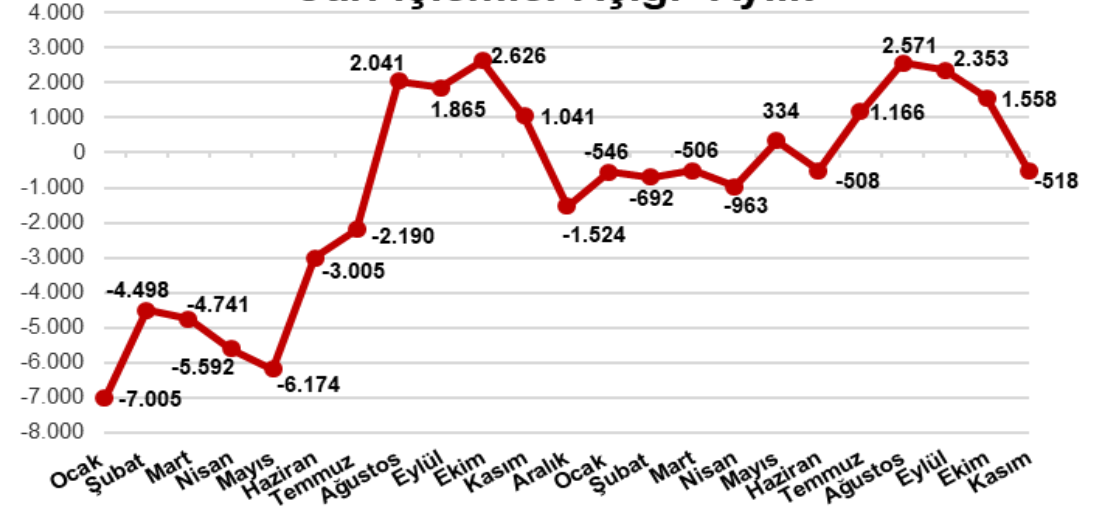
ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (*)		2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2019	2018 Ocak-	2019 Ocak-
(Milyon ABD Doları)		Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Kasım	Kasım
I -	CARİ İŞLEMLER HESABI	-546	-692	-506	-963	334	-508	1.166	2.571	2.353	1.558	-518	-25.632	4.249
	Mal, Hizmet ve Birincil Gelir Dengesi (A+B+C)	-644	-626	-710	-958	374	-552	1.006	2.447	2.235	1.424	-647	-26.360	3.349
	Mal ve Hizmet Dengesi(A+B)	-13	-119	455	299	1.794	614	1.778	3.583	3.371	2.500	490	-15.429	14.752
A.	DIŞ TİCARET DENGESİ	-1.305	-835	-895	-1.834	-643	-2.598	-2.527	-1.612	-865	-912	-1.111	-40.146	-15.137
	Toplam Mal İhracatı	14.040	14.365	16.412	15.383	16.990	11.882	16.052	13.445	15.397	16.475	16.131	160.348	166.572
	Toplam Mal İthalatı	15.345	15.200	17.307	17.217	17.633	14.480	18.579	15.057	16.262	17.387	17.242	200.494	181.709
II -	SERMAYE HESABI	23	-1	-1	-1	-6	-1	7	9	-6	-1	-1	63	21
1.	Üretilmeyen ve Finansal Olmayan Varlıklar	23	-1	-1	-1	-6	-1	7	9	-6	-1	-1	63	21
III -	FİNANS HESABI	-2.101	1.918	-1.238	2.822	2.374	-2.770	2.128	1.829	528	1.839	-2.372	-8.987	4.957
1.	Doğrudan Yatırımlar	-791	-435	-813	-433	-16	-578	-581	-655	-10	-474	-236	-8.541	-5.022
2.	Portföy Yatırımları	-6.129	-1.792	-781	4.464	506	2.131	-97	1.337	-113	2.765	-2.050	1.170	241
2.1.	Net Varlık Edinimi	-490	358	-6	2.321	-68	-99	1.196	736	143	-411	-373	2.312	3.307
2.2.	Net Yükümlülük Oluşumu	5.639	2.150	775	-2.143	-574	-2.230	1.293	-601	256	-3.176	1.677	1.142	3.066
2.2.1.	Hisse Senetleri	1.300	136	-554	-78	-138	192	88	-512	120	-492	255	-1.051	317
2.2.2.	Borç Senetleri	4.339	2.014	1.329	-2.065	-436	-2.422	1.205	-89	136	-2.684	1.422	2.193	2.749
2.2.2.1.	Merkez Bankası	0	0	0	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	-25	-1.696	-17	-630	-1.275
2.2.2.3.	Genel Hükümet	3.222	1.508	-1.363	-2.067	-369	130	2.641	-149	149	-929	849	3.594	3.622
2.2.2.3.1.	Yurtiçi	-192	-492	-863	-662	-369	130	391	-149	149	-929	-151	-342	-3.137
3.	Diğer Yatırımlar	1.551	1.228	3.458	1.596	-1.124	-1.847	-350	893	622	-2.323	-829	9.621	2.875
4.	Rezerv Varlıklar	3.268	2.917	-3.102	-2.805	3.008	-2.476	3.156	254	29	1.871	743	-11.237	6.863
IV -	NET HATA VE NOKSAN	-1.578	2.611	-731	3.786	2.046	-2.261	955	-751	-1.819	282	-1.853	16.582	687

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

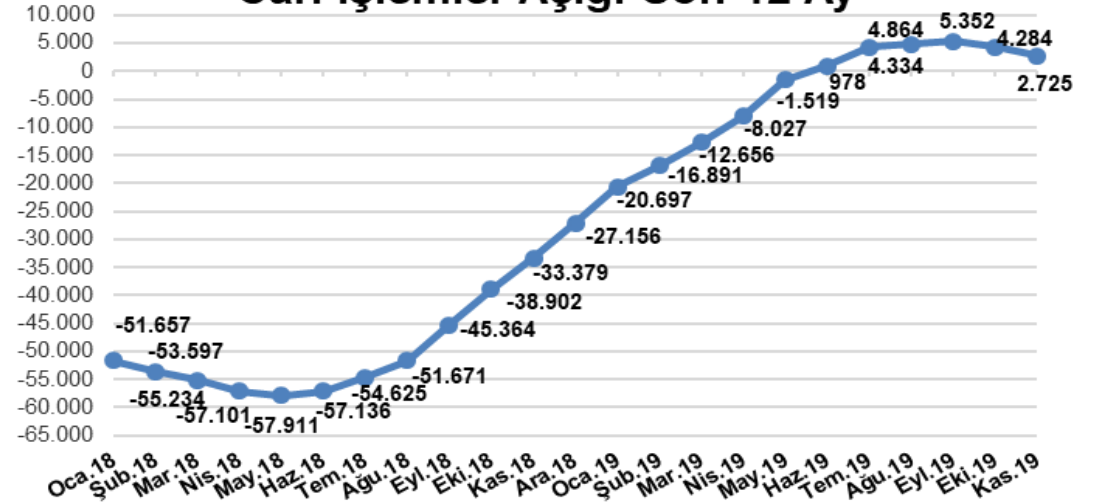
Ödemeler Dengesi

- ❖ Cari işlemler hesabı, 2019 yılı Temmuz ayından itibaren fazla verirken Kasım ayında açık verdi.
- ❖ Cari denge, Kasım ayında dış ticaret açığındaki büyümenin etkisiyle 518 milyon dolar açık verdi. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler fazlası 2,7 milyar dolara geriledi.
- ❖ 2018 yılının ilk 11 aylık döneminde 25,6 milyar dolara açık veren cari denge, 2019 yılının aynı döneminde 4,2 milyar dolar fazla verdi.
- ❖ Dış ticaret dengesi, 2018 yılı ilk 11 ayında 40,1 milyar dolar açık verirken 2019 yılının aynı döneminde açık, 15,1 milyar dolara geriledi.
- ❖ Doğrudan yatırımlarda, Kasım'da aylık bazda %50,2 azalarak 236 milyon dolarlık sınırlı bir net sermaye giriş oldu.
- ❖ 2019 yılı Ekim ayında 2,8 milyar dolar çıkış yaşanan portföy yatırımlarında ise Kasım ayında 2,1 milyar dolar net giriş görüldü.

Cari İşlemler Açığı- Aylık

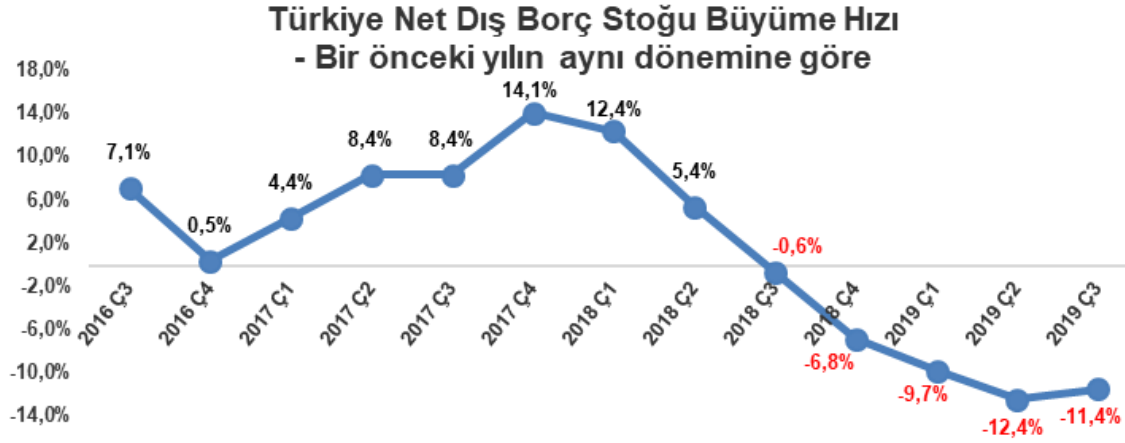


Cari İşlemler Açığı-Son 12 Ay

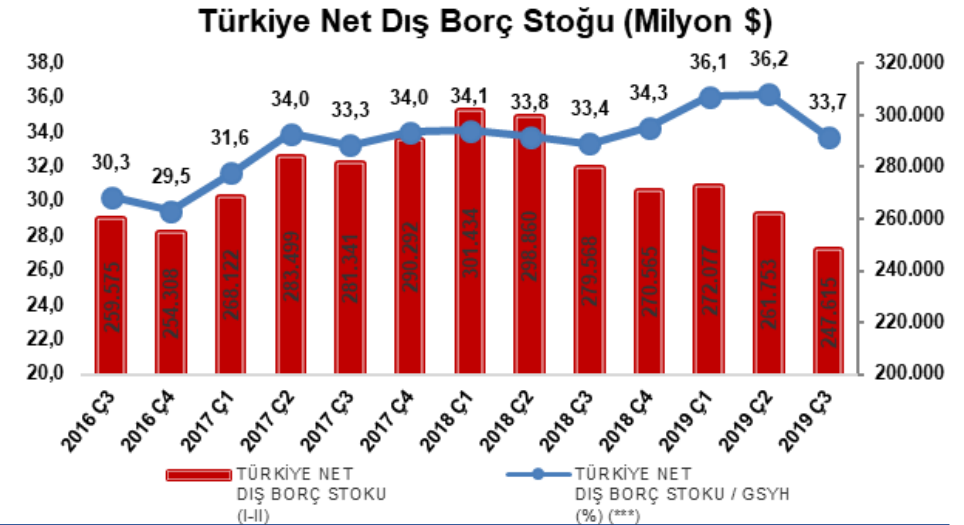
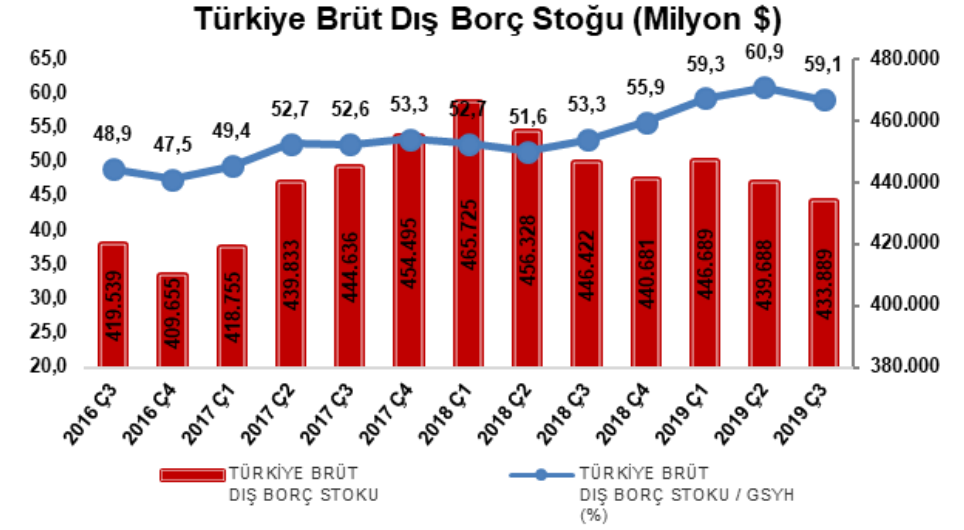


2020 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Dış Borç Stoku



- ❖ Türkiye brüt dış borç stoku 2019 yılı üçüncü çeyrek sonunda bir önceki çeyreğe göre %1,32 azalarak 433,9 milyar dolara geriledi. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise %2,81 azaldı. Brüt dış borcun stokunun GSYH'ye oranı %59,1 oldu.
- ❖ Bu dönemde kamu borcu bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,56 artarak 144,2 milyar dolara yükselirken, özel sektörün borcu %6,54 azalarak 283,3 milyar dolara geriledi.
- ❖ Üçüncü çeyrekte net dış borç stoku bir önceki çeyreğe göre %5,40 azalarak 247,6 milyar dolar olurken, GSYH'ye oranı %33,7 seviyesinde gerçekleşti.
- ❖ Bankacılık kesimi dış borç stoku üçüncü çeyrek sonunda 154,3 milyar dolar, bankacılık hariç dış borç stoku 273,2 milyar dolar oldu.

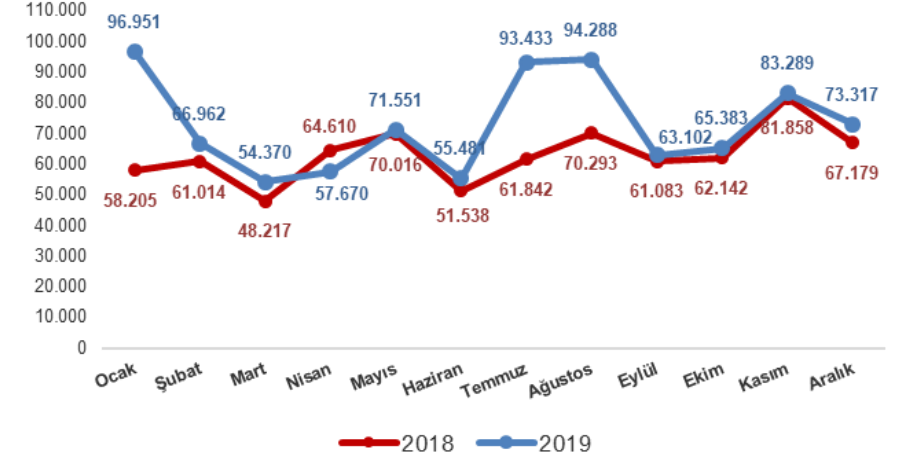


2020 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

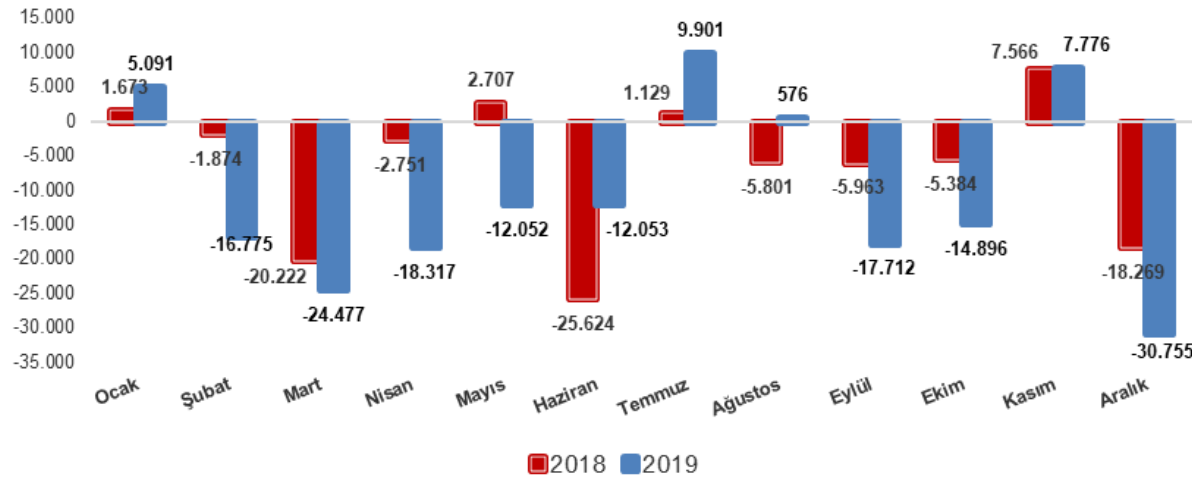
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

- ❖ Aralık ayında 73,3 milyar TL olan merkezi yönetim bütçe gelirleri, 2019 yılı tamamında bir önceki yıla göre %15,54 artışla 875,8 milyar TL'ye yükseldi.
- ❖ Bütçe harcamaları ise Aralık ayında 104,1 milyar TL olurken 2019 yılı tamamında ise önceki yıla göre %20,3 artarak 999,5 milyar TL olarak gerçekleşti.
- ❖ Merkezi yönetim bütçesi, Aralık ayında 30,8 milyar TL açık vermesi sonrasında 2019 yılı tamamında merkezi yönetim bütçe açığı 123,7 milyar TL oldu. Buna göre 2019 yılında bütçe açığı bir önceki yıla göre %69,88 oranında arttı.
- ❖ 2018 yılında 1,1 milyar TL fazla veren faiz dışı denge, 2019 yılında ise 23,8 milyar TL açık verdi.

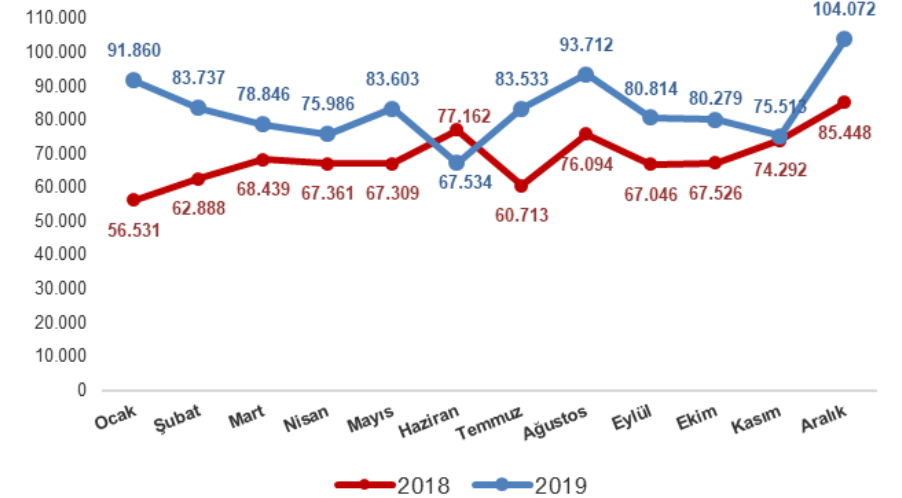
Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri



Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi



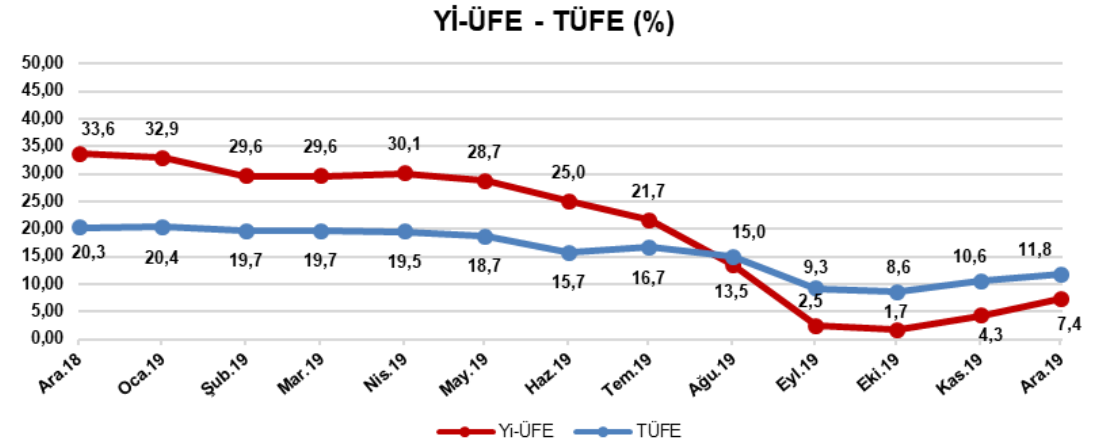
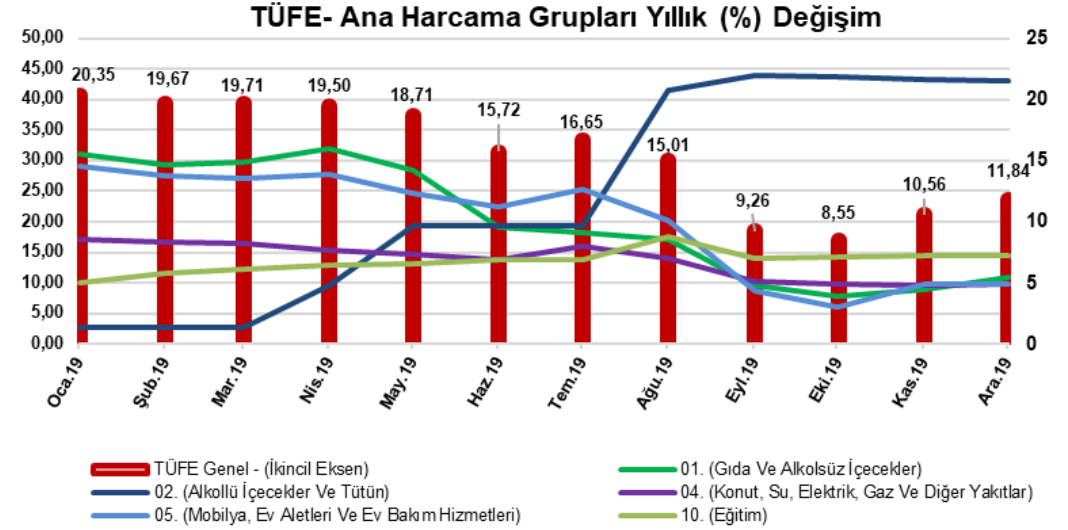
Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları



2020 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

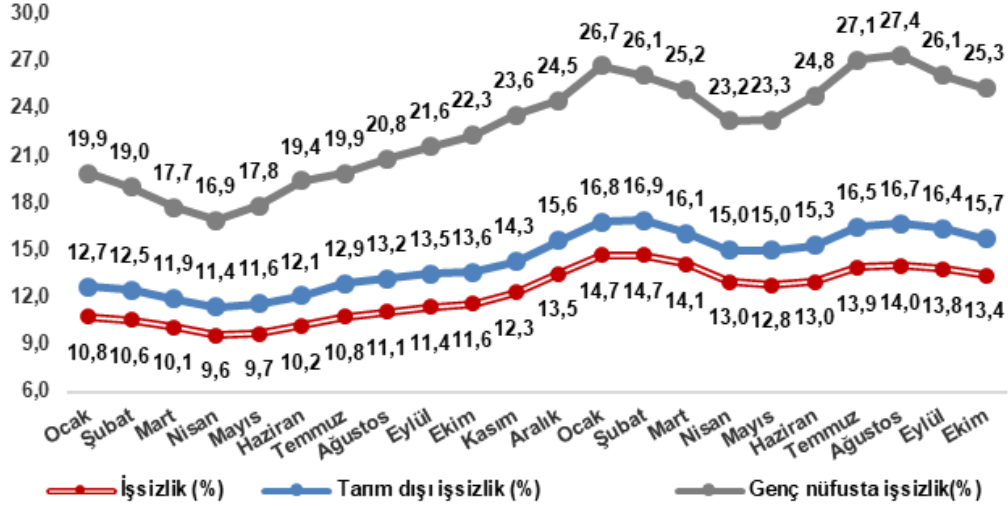
Enflasyon

- ❖ Eylül ayında güçlü baz etkisiyle tek hanelere inen yıllık enflasyon Ekim ayında %8,55 ile Aralık 2016'dan bu yana en düşük seviyesine geriledi.
- ❖ Ekim ayı itibariyle olumlu baz etkisinin sona ermesiyle tekrar yükselişe geçen enflasyon 2019 yıl sonunda %11,84 olarak gerçekleşti.
- ❖ Ana harcama grupları itibariyle Aralık'ta aylık en yüksek artış %2,93 ile gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yaşanırken en fazla düşüş gösteren grup -%1,91 ile giyim ve ayakkabı oldu.
- ❖ Yıllık en fazla artış yaşanan grup ise %43,12 ile alkollü içecekler ve tütün grubu oldu.
- ❖ Yurt içi ÜFE ise Aralık ayında bir önceki aya göre %0,69, bir önceki yılın aynı ayına göre %7,36 arttı.
- ❖ Enflasyonun 2020 yılının ilk yarısında yatay seyretmesini ikinci yarısında ise Merkez Bankası beklentilerine paralel olarak yavaşça tek hanelere gerilemesini beklemekteyiz.



İşsizlik

İşgücü İstatistikleri



- ❖ 2019 yılı Ocak ayında %14,7 ile yaklaşık son 10 yılın en yüksek seviyesini gören mevsim etkilerinden arındırılmamış işsizlik oranı yılın kalanında dalgalı bir seyir izledi. Temmuz ayında %12,8 seviyesine kadar gerilemesinin ardından tekrar yükselişe geçen işsizlik, Ekim ayında %13,4 oldu.
- ❖ Tarım dışı işsizlik oranı ise Ekim'de geçen yılın aynı dönemine göre 2,1 puanlık artarak %15,7'e yükseldi.
- ❖ 2019 yılı Ağustos ayında %27,4 ile rekor seviyesini gören genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı, 3 puan artışla %25,3 seviyesinde gerçekleşti.
- ❖ İstihdam oranı %45,9 olurken istihdam edilenlerin %17,9'u tarım, %20,0'si sanayi, %5,8'i inşaat, %56,3'ü hizmet sektöründe yer aldı. İşgücüne katılma oranı ise %53 oldu.

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

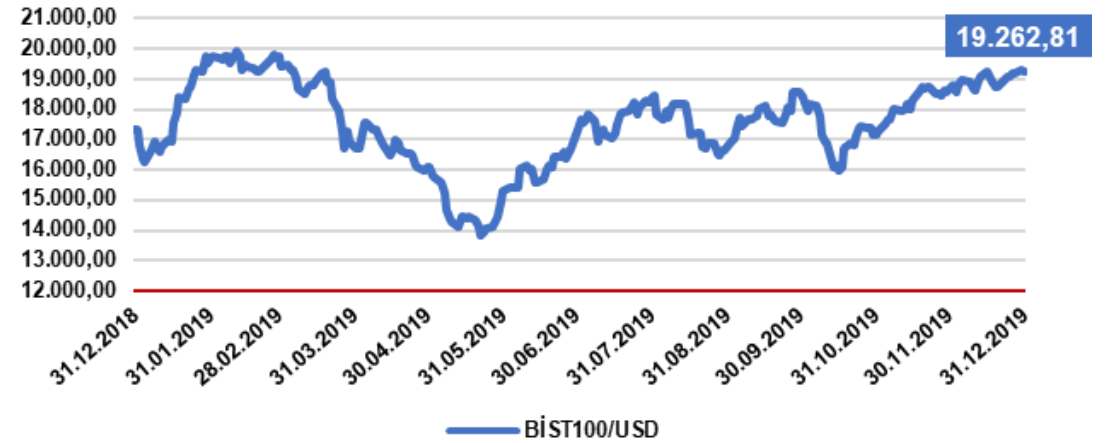
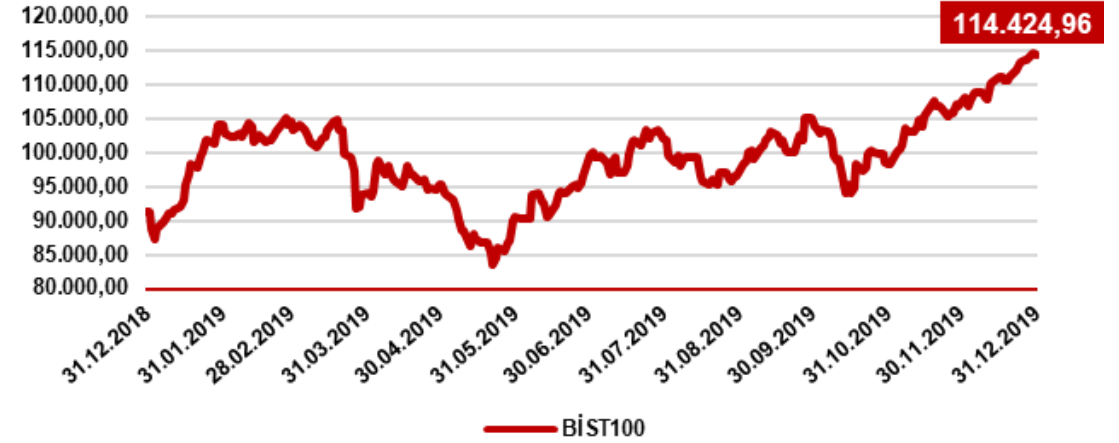
	Toplam		Erkek		Kadın	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
	(Bin)					
15+yaş						
Nüfus	60.841	61.756	30.080	30.511	30.761	31.245
İşgücü	32.658	32.740	21.958	21.935	10.700	10.805
İstihdam	28.870	28.343	19.743	19.377	9.127	8.966
Tarım	5.347	5.077	2.959	2.824	2.387	2.252
Sanayi	5.696	5.666	4.350	4.327	1.346	1.339
İnşaat	1.943	1.638	1.870	1.571	72	67
Hizmet	15.885	15.963	10.583	10.655	5.322	5.308
İşsiz	3.788	4.396	2.215	2.557	1.573	1.839
İşgücüne dahil olmayanlar	28.183	29.016	8.122	8.576	20.061	20.440
	(%)					
İşgücüne katılma oranı	53,7	53,0	73,0	71,9	34,8	34,6
İstihdam oranı	47,5	45,9	65,6	63,5	29,7	28,7
İşsizlik oranı	11,6	13,4	10,1	11,7	14,7	17,0
Tarım dışı işsizlik oranı	13,6	15,7	11,4	13,2	18,8	21,4
15-64 yaş						
İşgücüne katılma oranı	59,1	58,6	79,0	78,1	39,0	39,0
İstihdam oranı	52,1	50,5	70,9	68,8	33,1	32,2
İşsizlik oranı	11,9	13,7	10,3	11,9	15,0	17,4
Tarım dışı işsizlik oranı	13,7	15,8	11,5	13,3	18,9	21,6
Genç nüfus (15-24 yaş)						
İşgücüne katılma oranı	44,6	43,8	56,9	55,2	32,1	32,1
İstihdam oranı	34,7	32,8	45,9	43,3	23,1	21,9
İşsizlik oranı	22,3	25,3	19,2	21,6	27,9	31,8
Ne eğitimde ne istihdamda olanların oranı	24,7	26,0	16,0	17,9	33,6	34,3

Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

YURT İÇİ PİYASALAR

Borsa İstanbul

- ❖ 2018 yılının başında 121.530 seviyesine yükselmesinin ardından satış baskısıyla karşılaşan BİST100 Endeksi, 2019 yılında dalgalı bir seyir izledi.
- ❖ 2018 yılını 91.270 seviyesinden tamamlayan ve 2019 yılı başında toparlanma eğilimi gösteren endeks, ikinci çeyrekte 83.535 puana kadar gerilemesinin ardından yönünü yukarı çevirdi.
- ❖ Yılın son çeyreğinde 93.032-115.312 bandında hareket eden BİST100 Endeksi, 2019 yılını 114.425 puandan tamamladı.
- ❖ BİST100 Endeksi dördüncü çeyrekte %8,94 değer kazanırken, 2019 yılındaki toplam kazancı %25,4 oldu.
- ❖ Dolar bazlı endekse bakıldığında son çeyrekte %3,79 getiri sağlayan BİST100, 2019 yılında %11 kazanç sağladı.
- ❖ Ekim ayında Suriye'nin kuzeyine düzenlenen Barış Pınarı Harekati'nin ABD ve Rusya ile varılan mutabakatlarla başarıya ulaşmasıyla yönünü yukarı çeviren BİST100 Endeksi'nde yeni yılda rekor seviyeler görüldü.

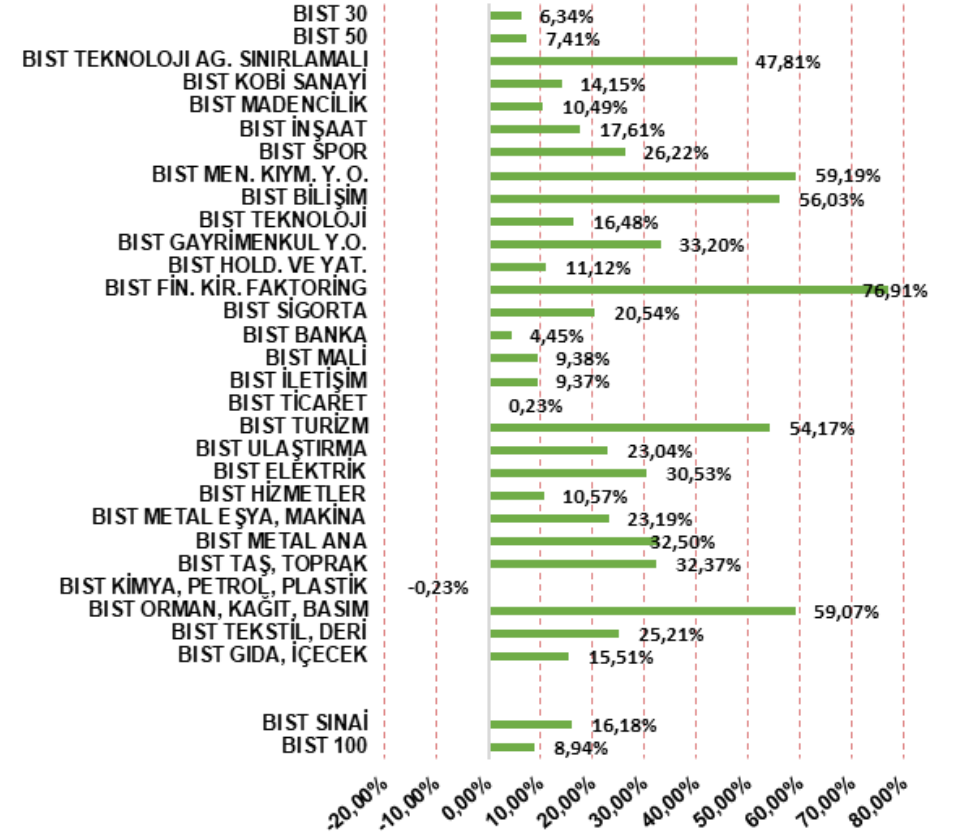


2020 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Borsa İstanbul

- ❖ 2019 yılının dördüncü çeyreğinde BİST100 Endeksi, %8,94 ve BİST Sınai Endeks %16,18 değer kazanmıştır.
- ❖ Sadece kimya endeksi genel endekse olumsuz etki ederken, genel endekse katkı sağlayan endeks sayısındaki artış dikkat çekiyor.
- ❖ Genel endekse en büyük katkısı %76,91 ile faktoring verirken onu sırasıyla %59,19 ile menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve %59,07 ile orman, kağıt, basım izledi.
- ❖ Kimya, petrol, plastik ise -%0,23 ile genel endeksi negatif etkileyen tek endeks oldu.
- ❖ BİST100 Endeksi 2019 yılının tamamında %25,37 değer kazanırken BİST Sınai Endeksi %32,69 getiri sağladı.
- ❖ 2019 yılında genel endekse en büyük katkısı sırasıyla %119,23 ile menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve %118,53 ile bilişim endeksleri verirken, tek kayıp yaşayan endeks %8,17 ile faktöring endeksi oldu.

BİST Endeks Getirileri - 2019 4.Ç

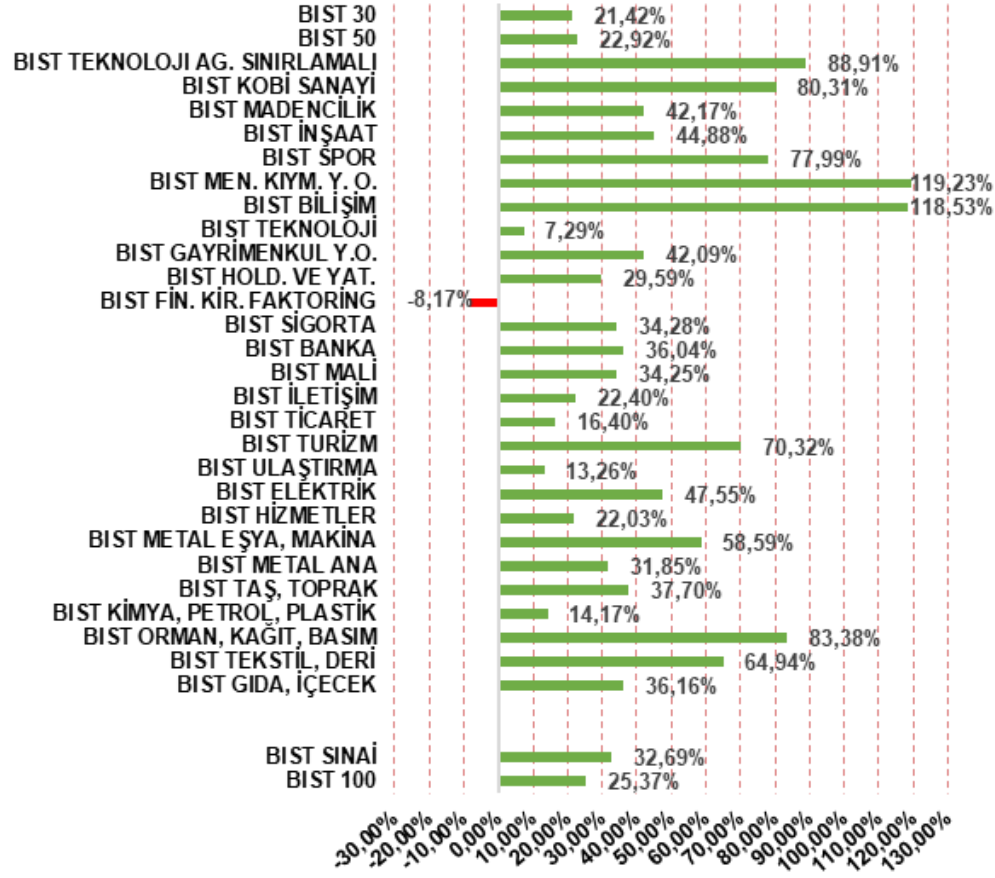


30.09.2019 - 31.12.2019 arası

2020 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

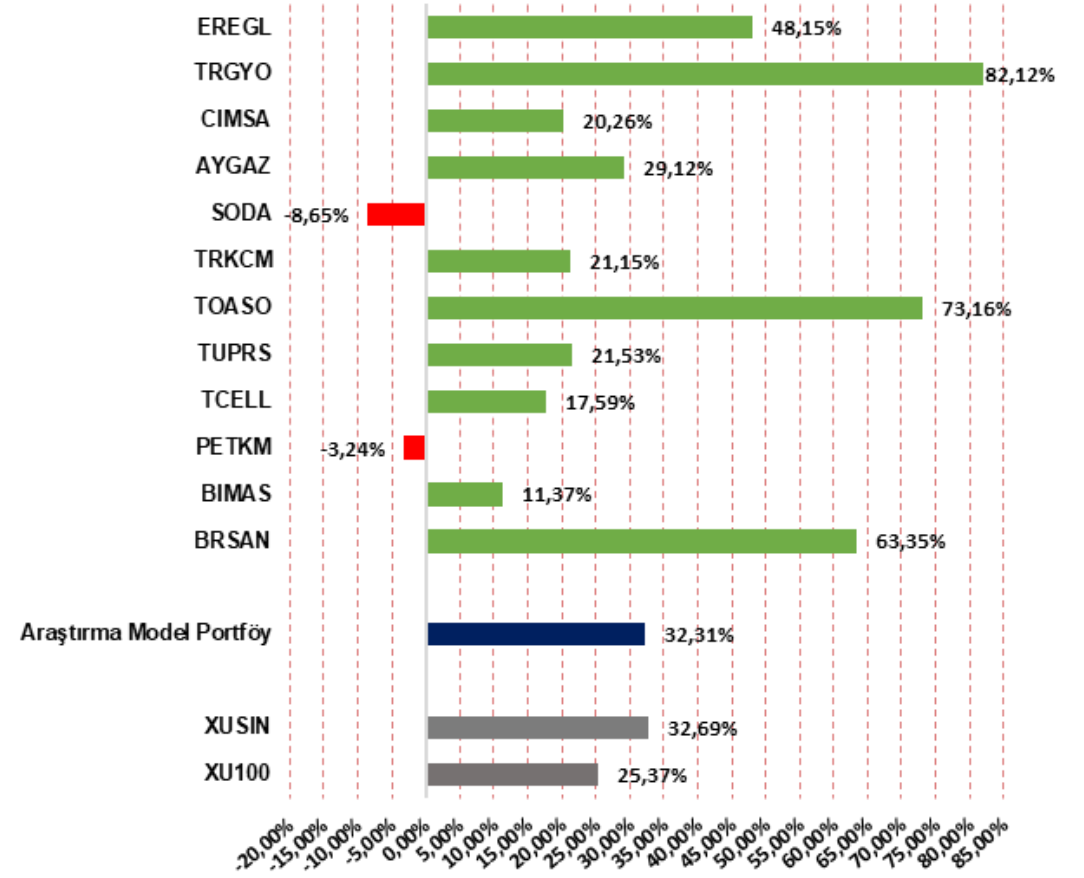
Borsa İstanbul

BİST Endeks Getirileri - 2019



31.12.2018 – 31.12.2019 arası

Model Portföy Getiri - 2019

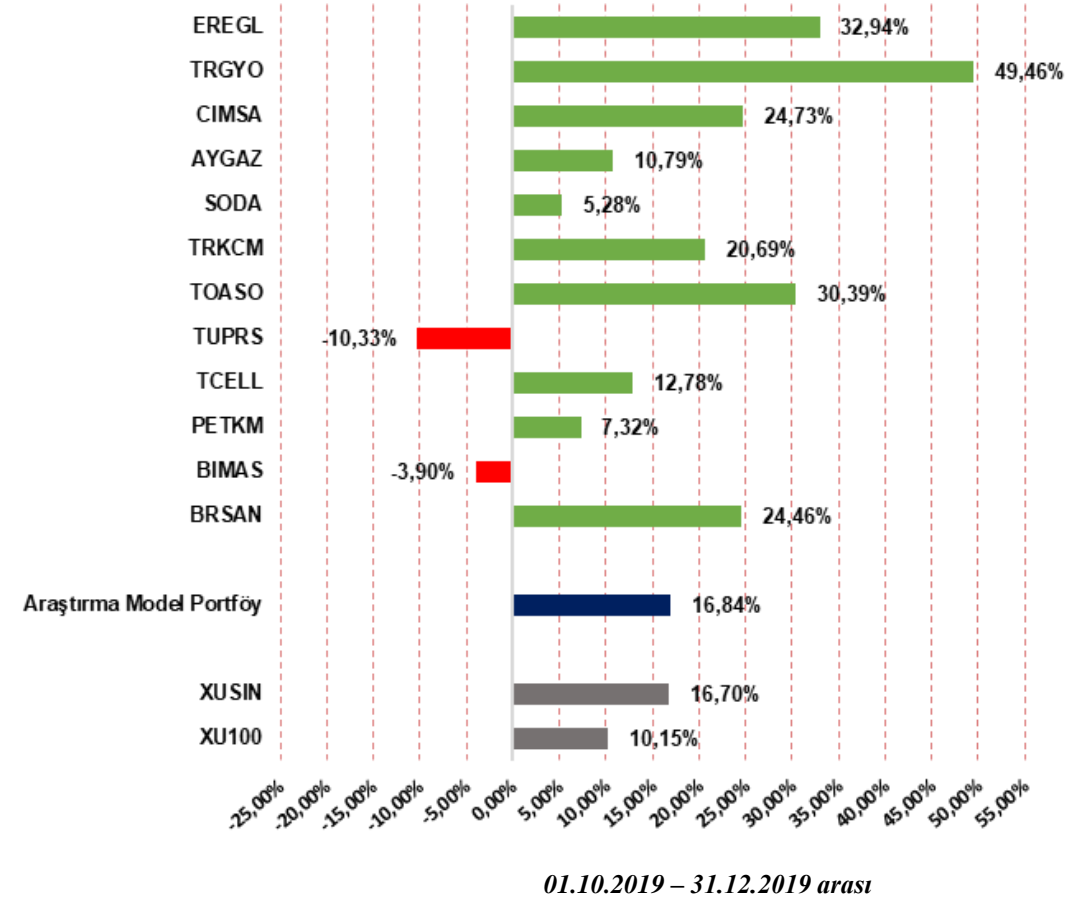


31.12.2018 - 31.12.2019 arası

Model Portföy

- ❖ 2018 yılında 10 Ocak tarihinde BRSAN portföyümüze dahil edilirken 31 Ocak itibariyle Arçelik model portföyümüzden çıkarılmıştır. 2018 yılı geri kalanında ve 2019 yılında Model Portföyümüzde herhangi bir değişikliğe gidilmemiştir.
- ❖ 2019 yılı dördüncü çeyreğinde baz olarak aldığımız BİST Sınai Endeks %16,15, BİST100 Endeks %10,15, Model portföyümüz ise %16,84 getiri sağlamıştır. (Model Portföy hesaplama periyodumuz nedeniyle endeksler ve şirketler için baz alınan tarih aralığı 01.10.2019 - 31.12.2019)
- ❖ Dördüncü çeyrekte model portföyümüzdeki TRGYO, EREGL ve TOASO payları portföyümüze katkı veren payların başında gelirken sadece TUPRS ve BIMAS payları getirimizi aşağı yönde baskılamıştır.
- ❖ Model portföyümüze son çeyrekte en büyük katkısı %49,46 ile TRGYO verirken en düşük getiriyi -%10,33 ile TUPRS elde etmiştir.
- ❖ 2019 yılının tamamında ise model portföyümüz %32,31 ve BİST Sınai Endeks %32,69 getiri sağlamıştır. (Model Portföy hesaplama periyodumuz nedeniyle 31.12.2018-31.12.2019 tarih aralığı baz alınmıştır.
- ❖ 2019 yılının tamamı dikkate alındığında model portföyümüze en büyük katkısı veren payın %82,12 ile TRGYO olduğu görülürken sadece SODA ve PETKM payları portföyümüze negatif katkı vermiştir.

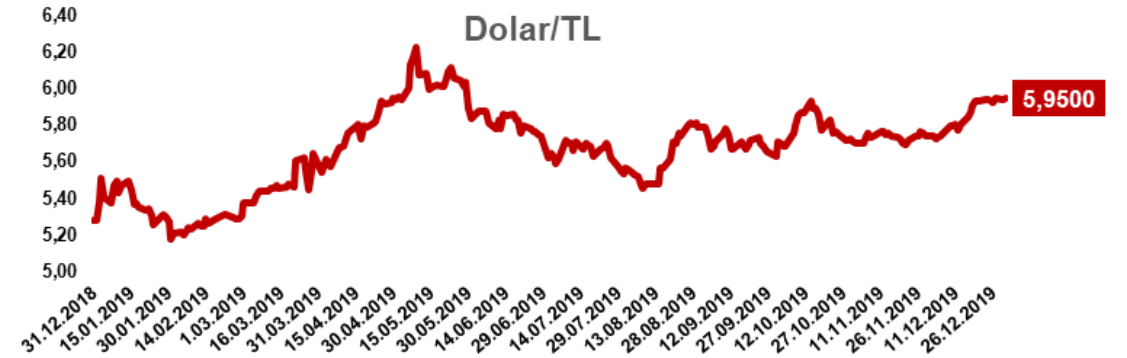
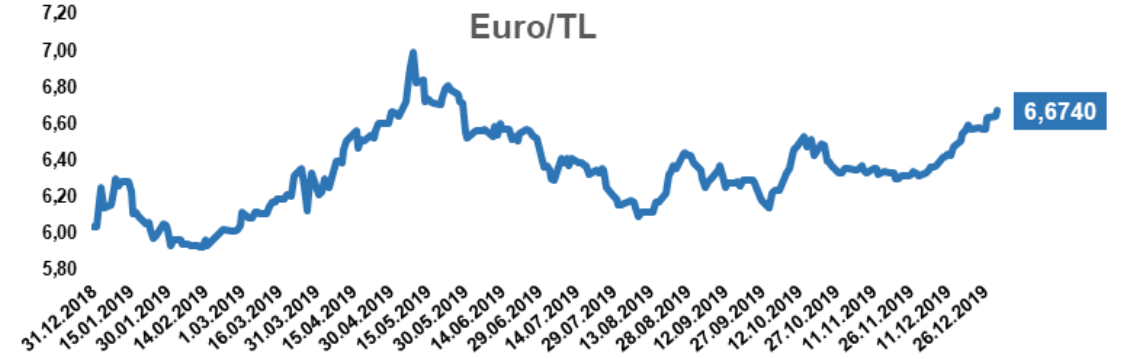
Model Portföy Getiri - 2019 4.Ç



2020 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Türk Lirası

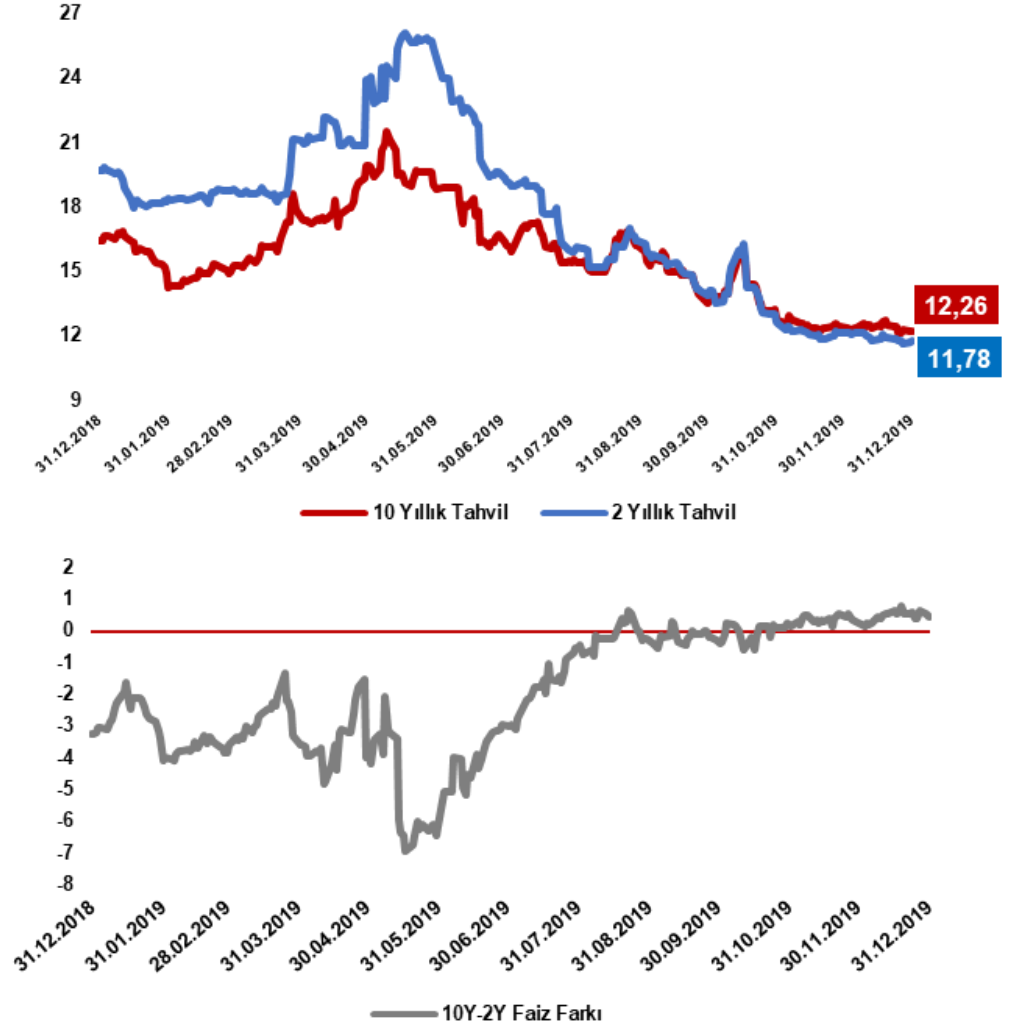
- ❖ 2018 yılının Ağustos ayında Dolar/TL ve Euro/TL, sırasıyla 7,2170 ve 8,2245 ile tarihi zirvelerini gördü.
- ❖ Dolar/TL ve Euro/TL, 2019 yılının başında sırasıyla 5,16 ve 5,91 ile yıl içindeki en düşük seviyelerini görmesinin ardından yükselişe geçti.
- ❖ TL'de 2019 yılı ikinci çeyreği ortasından itibaren görülen toparlanma eğilimi, ABD ile ilişkilerin normalleşmeye başlaması, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikasında genişlemeci adımlar atması, makroekonomik verilerdeki iyileşmeyle yılın geri kalanında kısmen de olsa devam etti.
- ❖ ABD-Çin arasındaki ticaret gerginliğinin artmasıyla 26 Ağustos tarihinde Asya seansı açılışında anlık olarak Dolar/TL ve Euro/TL'de sırasıyla 6,30 ve 7,10 ile 2019 yılındaki en yüksek seviyeler görüldü.
- ❖ Son çeyrekte Dolar, TL karşısında %5,55 değer kazanırken, 2019 yılı toplamında ise %12,60 değer kazandı.
- ❖ Euro ise TL karşısında son çeyrekte %8,65 değer kazanırken 2019 yılındaki toplam kazancı %10,5 oldu.



2020 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Faiz

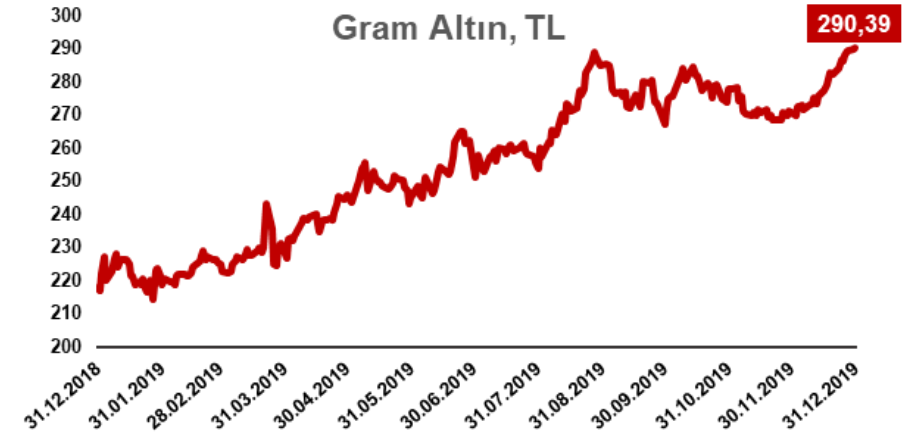
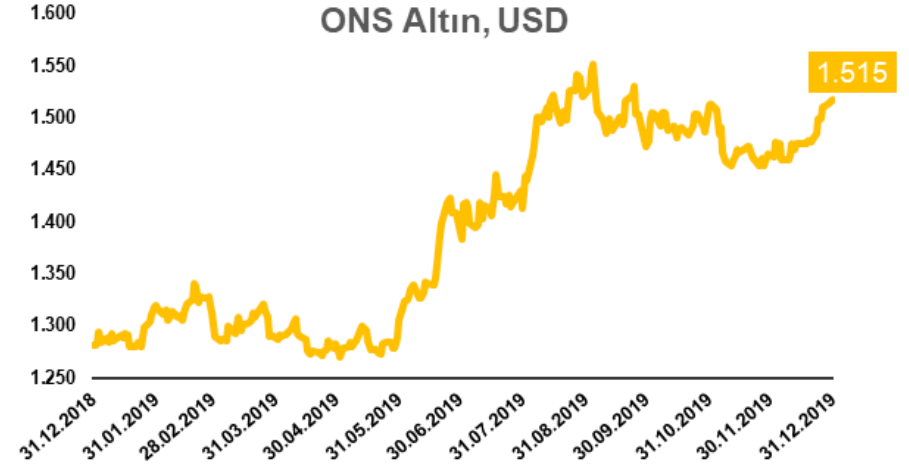
- ❖ Türkiye ile ABD arasında yaşanan anlaşmazlıkların etkisiyle 2018 yılının ikinci çeyreğinde hızla yükselişe geçen tahvil faizlerinde Türkiye 10 yıllık tahvil faizi 2018 yılı Ağustos ayında %22,69 ile tarihi zirvesinin görürken 2 yıllık gösterge tahvil faizi Ekim 2018'de %28,15 ile rekor kırdı.
- ❖ 2019 yılında ise 2 ve 10 yıllık tahvil faizleri sırasıyla en yüksek %26,18 ve %21,53 seviyelerini görürken yılın ikinci çeyreğinden itibaren hızla düşüşe geçen faizler yine sırasıyla %11,78 ve %12,26 seviyelerinden yılı kapattı.
- ❖ 2019 yılının ilk yarısında politika faizinde değişikliğe gitmeyen TCMB, yılın ikinci yarısında 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, Ekim'de 250 ve Aralık'ta 200 baz puanlık indirime giderek politika faizinin %12 seviyesine çekti.
- ❖ 2019 yılında toplamda 1200 baz puanlık indirim yapan TCMB, 2020 yılı Ocak ayında gerçekleştirdiği toplantısında ise politika faizini 75 baz puan daha indirerek %11,25 olarak belirledi.
- ❖ Enflasyondaki iyimser seyre bağlı olarak Merkez Bankası'nın daha sakin bir şekilde faiz indirimlerine devam etmesini bekliyoruz.



2020 1.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 dolar ile 2019 yılı içerisindeki en yüksek seviyesini gören altının onsu yılı 1.515 dolardan kapattı. 2020 yılının başında ABD'nin düzenlediği saldırıda İranlı bir generali öldürmesiyle hızla yükselişe geçen altının onsu 1.611 dolara kadar yükseldi.
- ❖ Gram altın, ons altının dolar bazlı fiyatında yaşanan sert yükselişin ve TL'deki anlık yukarı yönlü hareketin etkisiyle 26 Ağustos 2019 tarihinde 314,7 lira ile rekor kırdı.
- ❖ Gram altının 2019 yılının son çeyreğindeki getirisi %,8,58 olurken, 2019 yılı toplamında ise %33,09 getiri sağladı.
- ❖ Son çeyrekte %3,08 kazanç sağlayan altının onsu, 2019 yılında %18,39 değer kazandı.



VARLIK YÖNETİM MODELİ

4.Ç 2019 Varlık Yönetim Modeli Performansı

- ❖ 2019 yılının üçüncü çeyreğini 119.775 seviyesinden kapatan Sınai Endeks yılı 139.153 puandan tamamladı.
- ❖ Dördüncü çeyrek beklentimize göre VYM portföyümüzü %45 hisse, %25 SGMK, %15 altın ve %15 döviz sepeti olarak belirlemiştik. 2019 yılı son çeyreğinde yukarı yönlü hareket eden Sınai Endeks sonrasında VYM portföyümüz bir üst dağılıma geçmiş ve %40 hisse, %30 SGMK, %15 altın ve %15 döviz sepeti şeklinde devam etmiştir.
- ❖ VYM portföyümüzün 2019 yılı dördüncü çeyrek getirisi %10,11 olurken 2019 yılı toplam getirisi %25,13 olarak gerçekleşmiştir.
- ❖ Dördüncü çeyrekte Model Portföyümüz %16,84, BİST100 Endeksi %8,86 ve BİST Sınai Endeks ise %7,20 değer kazanmıştır.
- ❖ Sabit getirili menkul kıymetler dördüncü çeyrekte VYM portföyümüze %3,06 katkı verirken döviz sepeti tarafından %6,26 ve altın tarafından %33,65 getiri sağlanmıştır.
- ❖ Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %244,02 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %15,90 olmuştur.

2019 4.Ç Varlık Dağılımı				
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

2020 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

4.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 (18/08/2011-31/12/2019)	
			2019 1.Çeyrek	2019 2.Çeyrek	2019 3.Çeyrek	2019 4.Çeyrek	2019 1.Çeyrek	2019 2.Çeyrek	2019 3.Çeyrek	2019 4.Çeyrek			
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	0,78	15,7%	37%	35%	40%	42%	8,98%	0,58%	3,31%	16,84%	32,31%	313,33%	
Sabit Getirili Varlık	0,00	11,0%	37%	35%	30%	28%	5,20%	5,20%	3,78%	3,06%	18,38%	158,25%	
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	-0,23	9,7%	17%	20%	15%	15%	4,38%	4,62%	-3,78%	6,26%	11,65%	199,63%	
Kıymetli Madenler ****	-0,19	9,8%	10%	10%	15%	15%	6,15%	13,51%	2,50%	8,22%	33,65%	179,21%	
BMD Varlık Yönetim Modeli	0,24	12,5%	100%	100%	100%	100%	6,54%	4,30%	2,27%	10,11%	25,13%	244,02%	
* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamamızda Risksiz Getiri Oranı %11 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.											Enflasyon (TÜFE):	11,84%	10,65%
*** 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:	32,69%	14,13%
**** Kıymetli Maden olarak gram altına yatırım yapıldığı varsayılmıştır.											BMD Hisse Portföyü:	32,31%	18,46%
											Sabit Getirili MK'ler:	18,38%	11,99%
											Döviz Sepeti:	11,65%	14,00%
											Kıymetli Madenler:	33,65%	13,04%
											BMD Varlık Yönetim Modeli:	25,13%	15,90%

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

2020 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

1.Ç 2020 Varlık Yönetim Modeli

❖ 2020 yılı 1. çeyreği için BİST Sınâî Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 130-160 bin bandındaki 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 4.Ç Varlık Dağılımı				
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



2020 1.Ç Varlık Dağılımı				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
190.000 ve üzeri	20,00	30,00	20,00	30,00
160.000 - 190.000	30,00	30,00	15,00	25,00
130.000 - 160.000	45,00	25,00	15,00	15,00
108.000 - 130.000	50,00	25,00	15,00	10,00
108.000 ve altı	60,00	20,00	10,00	10,00

2020 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

4.Ç 2019 Model Portföy Performansı

BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY

22.01.2020

HİSSE	PORTFÖYE GİRİŞ		CARI FİYAT/DEĞER				SON DÖNEM (TL)		Günlük Ort. İşlem Hacmi (bin TL)	
	LİSTE	Tarih	Fiyat (TL)	Kapanış Fiyatı (TL)*	Hedef Fiyat (TL)**	Piyasa Değeri (bin TL)	Firma Değeri (bin TL)	Net Fin. Borç (bin TL)		Özkaynak (Bin TL)
BIMAS	4.05.2016	25,12	50,00	44,05	30.360.000	32.411.448	2.051.448	4.047.912	-11,9%	77.125
BRSAN	10.01.2018	11,01	12,87	14,47	1.824.323	4.026.933	2.202.610	2.895.991	12,4%	7.798
PETKM	19.07.2011	0,94	4,09	4,47	8.638.080	12.976.584	4.338.504	4.783.978	9,4%	417.117
TCELL	25.02.2013	8,19	14,88	14,89	32.736.000	42.236.603	9.500.603	17.376.481	0,0%	108.641
TUPRS	12.01.2009	6,63	121,50	125,85	30.425.933	39.170.111	8.744.178	12.838.850	3,6%	248.520
TOASO	14.02.2017	22,24	29,00	28,29	14.500.000	16.613.333	2.113.333	3.988.415	-2,4%	31.611
TRKCM	7.12.2011	1,06	3,57	4,05	4.462.500	6.582.230	2.119.730	5.920.465	13,6%	55.353
SODA	19.12.2016	3,33	6,56	5,24	6.560.000	6.148.367	-411.633	5.358.746	-20,2%	121.530
AYGAZ	19.12.2016	8,20	14,24	13,18	4.272.000	4.898.787	626.787	2.363.087	-7,4%	5.145
CIMSA	3.05.2010	4,74	9,64	16,38	1.302.214	2.767.768	1.465.554	1.401.611	69,9%	19.890
TRGYO	26.10.2010	1,30	3,15	4,01	3.150.000	7.300.377	4.150.377	7.551.673	27,3%	20.495
EREGL	25.09.2017	5,91	9,86	7,50	34.510.000	32.758.159	-1.751.841	28.734.057	-23,9%	231.442

* 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.

4.Ç 2019 Model Portföy Performansı

HİSSELER	FİYAT*		GETİRİ	
	14.01.2020	21.01.2020	Haftalık (%)	YBB (%)
LİSTE				
BIMAS	48,92	50,00	2,2%	7,2%
BRSAN	12,27	12,87	4,9%	12,4%
PETKM	4,13	4,09	-1,0%	7,3%
TCELL	14,71	14,88	1,2%	7,8%
TUPRS	123,80	121,50	-1,9%	-4,2%
TOASO	27,16	29,00	6,8%	8,0%
TRKCM	3,55	3,57	0,6%	2,0%
SODA	6,46	6,56	1,5%	6,1%
AYGAZ	14,00	14,24	1,7%	10,9%
CIMSA	9,42	9,64	2,3%	6,2%
TRGYO	2,87	3,15	9,8%	14,5%
EREGL	9,57	9,86	3,0%	9,1%
ORTALAMA			2,6%	7,3%
BİST-100	121.423	123.556	1,8%	8,0%
BİST -SINAI	145.807	148.532	1,9%	6,7%

* Gün sonu kapanış fiyatı

Performans	BMD Araştırma Portföyü	BİST100	SINAI
2020	7,3%	8,0%	6,7%
2019	32,3%	25,4%	32,7%
2018**	-17,3%	-18,5%	-17,1%
2017	52,8%	43,3%	51,3%
2016	11,8%	10,8%	16,2%
2015	-9,6%	-18,4%	-9,3%
2014	40,9%	25,7%	26,6%
2013	5,7%	-11,3%	-1,7%
2012	56,9%	48,9%	32,1%
2011	-17,6%	-22,3%	-9,3%
2010	55,7%	25,6%	40,9%
2006-2009 *	82,0%	55,8%	45,0%
31 Aralık'19-7 Ocak'20	-1,6%	-1,6%	-1,0%
7 Ocak-14 Ocak'20	6,3%	7,8%	5,8%
14 Ocak-21 Ocak'20	2,6%	1,8%	1,9%
Kümülatif	822,9%	233,9%	434,7%

*: 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 : 0216-547-13-50

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 yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmalarını gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayımlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.