

2015 II. ÇEYREK STRATEJİ RAPORU



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

İÇİNDEKİLER	SAYFA NO
YÖNETİCİ ÖZETİ	2
KÜRESEL GÖRÜNÜM	3
TÜRKİYE EKONOMİSİ	7
VARLIK YÖNETİM MODELİ	13
HİSSE SENEDİ	14
SABİT GETİRİLİ YATIRIMLAR	16
KIYMETLİ MADENLER	17
DÖVİZ SEPETİ	17
BMD HİSSE SENETLERİ MODEL PORTFÖY	18

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

YÖNETİCİ ÖZETİ

2014 yılında ılımlı büyüyen küresel ekonominin 2015'te de buna benzer seyretmesi bekleniyor. 2014 yılında %3,3 büyüyen dünya ekonomisi için IMF 2015 ve 2016 yılları arasında sırasıyla %3,5 ve %3,7 büyüme öngörüyor. Dünya Bankası ve Avrupa Komisyonu ise aynı dönemlerde sırasıyla %3 ile %3,3 ve %3,6 ve %4 büyüme bekliyor. Diğer yandan, 2014 yılında %2,4'lük büyüme ile 2010 yılından bu yana en yüksek büyümeyi gerçekleştiren ABD ekonomisinin 2015 yılında diğer gelişmiş ülkelere göre daha hızlı toparlanması bekleniyor. Mart ayı toplantısında Fed tam istihdam ve %2'lik enflasyon hedefleri doğrultusunda Haziran ayından itibaren faiz artırımlarına aşamalı olarak başlanacağını belirtti. Ancak, 2015 yılında yapılacak faiz artırımlarının ölçülü olması bekleniyor. 2014 yılı son çeyreğinde %0,3 büyüyen Avro Bölgesi'nde ECB'nin 2015 yılı Mart ayında büyük çaplı bir varlık alım programı başlatmasıyla reel ekonominin daha fazla güç kazanması beklenmektedir. Diğer yandan, Yunanistan ve Rusya ile ilgili devam eden endişeler Avro Bölgesindeki toparlanma üzerindeki aşağı yönlü risklerin başında gelmektedir. 2014 yılı son çeyreğinde %1,5 büyüyen Japonya ekonomisi ise resesyondan çıkmış oldu. Çin'de 2014 yılı büyümesi %7,4 olurken, Hükümetin 2015 yılı büyüme hedefi %7,1.

Yılın son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre GSYH %2,6 artarken, ilk üç çeyrek büyüme oranlarının revize edilmesiyle 2014 yılı büyümesi %2,9 oldu. Arz tarafına bakıldığında 2014 yılında büyümenin imalat sanayi ve hizmetler öncülüğünde gerçekleştiği görülüyor. Talep tarafında ise 2014 yılının ilk üç çeyreğinde ihracat ve devlet harcamalarının etkisiyle yaklaşık %3 büyüme yakalanmışken, son çeyrekte iç talep artarken ihracatın etkisinin azaldığı görüldü. İhracattaki güçsüz performansın son dönemlerde MENA Bölgesi ile Rusya ve BDT'ye olan ihracatımızda yaşanan gerilemeler ve zayıflayan Euro sebebiyle önümüzdeki dönemlerde de devam etmesini beklemekteyiz. Mart ayı TCMB beklenti anketine göre 2015 yılı büyüme tahmini %3,3, OVP'ye göre ise %4. Mart 2015 verileri itibarıyla TÜFE önceki aya göre %7,55'ten %7,61'e, Yİ-ÜFE de %3,10'dan %3,41'e yükseldi. 2015 yılının ilk iki ayında TCMB politika faizinde toplamda 75 baz puan indirime gitti. Mart ayı toplantısında faizlerde bir değişiklik yapılmazken, toplantı tutanakları gıda dışı tüketici fiyatlarındaki düşüş eğilimiyle birlikte gıda enflasyonunun yüksek seyrine işaret etti. Yüksek seyreden gıda enflasyonuna ilaveten, Dolar/TL'deki volatilité ve Fed'in faiz artırım sürecinin yaklaşıyor olması faiz indirimlerine devaminin önündeki en büyük engeller. Bütçe tarafında, bu yıl ise 21 milyar TL bütçe açığı ve Bütçe açığının GSYH'ya oranının ise %1,1'e gerilemesi hedefleniyor. 2015 yılının ilk iki ayında bütçe gerçekleştirmelerine bakıldığında Ocak ayında bütçe dengesinde geçen yılın aynı ayına göre iyileşme, ancak Şubat ayında kötüleşme olduğu görülüyor. Yıl genelinde ise yurtiçi talebin zayıflaması halinde gelirlerde azalma ve seçim döneminin yaklaşıyor olması sebebiyle faiz dışı harcamalarda artış ihtimali bütçe hedefinin üzerinde aşağı yönlü risklerin başında geliyor. 2014 yılında % 29,5 azalışla 45,8 milyar \$'a gerileyen cari işlemler açığındaki düşüş eğiliminin 2015'te de devam etmesini beklemekteyiz. Yıllıklandırılmış cari açık 2015 Ocak ayı verisiyle birlikte 45,8'den 42,9 milyar \$'a gerilemiş bulunuyor. Düşük seyreden petrol fiyatları 2015 yılı cari açığının hedeflenenin altında kalmasını sağlayabilir.

2015 yılı ikinci çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 75 bin – 80 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %35, sabit getirili menkul kıymetlere %45, kıymetli madenlere %10 ve döviz sepetine %10 ağırlık verilerek Varlık Yönetim Modeli portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız. Bir önceki çeyrekte sinai endeksi aynı bantta iken varlık dağılımı önerimizi %35 hisse, %50 SGMK , %5 kıymetli madenler ve %10 döviz sepeti olarak belirlemiştik. 2015 yılının ikinci çeyreği için ise model portföyümüzdeki Hisse Senedi ve Döviz Sepeti ağırlıklarını değiştirmezken, kıymetli madenleri %5'ten %10'a artırıp, SGMK ağırlığını %50'den %45'e indirmektedir. Son 4 çeyrekte Varlık Yönetim Modeli portföyümüz yıllık %16,71 getiri ile sabit getirili, döviz sepeti ve kıymetli madenlerin yıllık getirisinin oldukça üzerinde performans sergilemiştir. Burada BMD Hisse Senetleri Model portföyümüzün aynı zamanda BİST Sınai endeksinin %26,3 olan yıllıklandırılmış performansının da üzerinde ve yıllık %34,5'e yakın getiri sağlamış olmasının etkisinin önemli olduğu görülmektedir.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

KÜRESEL GÖRÜNÜM

IMF 20 Ocak 2015 tarihinde yayınladığı raporda bu yılki büyüme beklentisini yüzde 3,8'den yüzde 3,5'e çekti. 2015 yılında yayınlanan küresel ekonomik görünüm raporlarına bakıldığında IMF'nin yanında, OECD ve Dünya Bankası'nın da 2015 yılına ilişkin küresel büyüme tahminlerini aşağı yönde revize ettikleri görülüyor. Revizyonun, Avro Bölgesi, Japonya, Çin ve Rusya ekonomilerindeki zayıflıkları yansıttığı belirtilirken, Ekim'de yayınlanan IMF raporundan bu yana küresel ekonomiyi yönlendiren faktörlerin, düşen petrol fiyatları, güçlenen ABD doları, gelişmiş ülkeler arasında artan farklılıklar ve yükselen piyasa ekonomilerindeki faiz artışı olarak sıralandı. Ön görülen büyüme tahmini incelendiğinde, gelişmiş ekonomilerin arasında büyüme oranlarındaki farklılıklar dikkat çekmektedir. Bu kapsamda özellikle Amerika Birleşik Devletleri (ABD) beklenenin üzerinde bir büyüme yakalamış olsa da Japonya ve diğer gelişmiş ülkelerin beklenen büyüme oranını yakalayamadığı belirtilmektedir. IMF raporunda 2015 için ABD'nin ekonomik büyüme tahmini %3,6, Avro Bölgesinin ve Japonya'nın sırasıyla %1,2 ve %0,6 olarak, Çin'in %6,8, Hindistan'ın %6,3, Brezilya'nın %0,3, Türkiye'nin de %3,5 olarak belirlenmiş.

Gelişmiş ekonomiler arasında ABD'den gelen veriler küresel ekonominin seyriyle ilgili olumlu sinyaller verse de, Avrupa Bölgesi'nin bir türlü ivmelenememesi belirsizlik oluşturuyor. ABD ekonomisindeki olumlu gelişmelere paralel olarak dolar endeksi yılbaşıdan bu yana yaklaşık %8'den fazla değer kazandı. Aynı dönemde Dolar'ın Euro karşısındaki değer kazancı ise %11'in üzerinde. FOMC toplantı tutanakları ve başta Yellen olmak üzere FED yetkililerinin açıklamaları piyasaların odak noktası olurken gelen istihdam verilerindeki olumlu görünüm en önemli gelişmeler arasındaydı. Avrupa Bölgesi'nde ise, AMB'nin parasal genişleme programının olumlu etkilerinin görülmesi beklense de, Rusya ve Yunanistan ile ilgili belirsizlikler devam ediyor. Büyümedeki toparlanmanın 2015 ve 2016 yıllarında da yavaş olması bekleniyor. Japonya'da 2014 yılının son çeyreğinde tüketim vergilerindeki yükseliş sebebiyle tüketimde beklenen artışın yaşanmadığı, kamu harcamalarındaki artışın da iç talebi destekleyemediği belirtiliyor. Japonya'nın en önemli yapısal sorunlarından biri olan sürekli düşük enflasyonla baş edebilmek için mali politikalar uygulanması beklenmektedir. Bu kapsamda, 2015 – 2016 yıllarında Japonya Hükümeti'nin uygulayacağı parasal genişlemeye bağlı olarak Japon Yeni'nde beklenen değer kaybına istinaden büyümede toparlanmalar yaşanabilir.

Çin'in ve diğer gelişmekte olan piyasaların büyüme hızlarının da yavaşlıyor olması küresel büyümeyi baskılıyor. Çin'in 2014 son çeyreğinde düşen yatırım oranlarına bağlı olarak beklenen altında büyümesi ve bunun Asya coğrafyasına olan etkileri sonucunda ihracatlarda azalma ve bölgesel ekonomik durgunluklar bekleniyor. Rusya ve Ukrayna arasındaki jeopolitik tansiyon ile ilgili belirsizlikler ve düşen petrol fiyatlarına bağlı olarak Rusya'da ekonomik görünümünün zayıf olması da küresel talebinin ve ihracat potansiyelinin düşmesine sebep oluyor.

ABD

ABD ekonomisi, dördüncü çeyrekte %2,2 büyüyerek beklentilerin altında kaldı. Çekirdek kişisel tüketim harcamalarındaki (PCE) artış ise %1,1 oldu. Dördüncü çeyrek GDP büyümesinde; özel tüketim harcamalarının, konut olmayan sabit yatırımların, ihracatın, eyalet ile yerel hükümet harcamalarının ve kısmi olarak sabit konut yatırımlarının büyümeye katkısı pozitif yönde olmuştur. Dördüncü çeyrekte önceki çeyreklere göre gözlenen yavaşlamada ise; ithalattaki değişim, Federal hükümet harcamalarındaki gelişmeler ve özel stok yatırımlarındaki gerileme etkili olmuştur. Geçen yılın ekonomik performansının bu yıl istihdam piyasasının iyileşmesine, hane halkı gelirlerinin artmasına ve emlak piyasasının hızlı toparlanmasına yardımcı olması bekleniyor. Özellikle bankaların kredi verme standartlarını kolaylaştırması mortgage piyasasının daha da hareketlendirmesi bekleniyor. Petrol fiyatlarındaki hızlı düşüşün bazı enerji şirketlerinin yatırımlarını azaltmalarına sebep oluyorsa da, genel olarak ekonomiye olumlu yönde katkı sağlaması ön görülüyor.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

ABD ekonomisi için en büyük risklerin, dış kaynaklı, özellikle Avrupa Birliği'nin (AB) tekrar resesyona girmesi veya Çin'deki büyüme hızının öngörülenden fazla düşmesine bağlı olduğu belirtiliyor. Son çeyrekte Federal harcamalardaki azalma ve artan ithalat nedeniyle ekonomide beklenenden daha az büyüme gerçekleştiren ABD ekonomisinin bu yıl yüzde 3,6 oranında büyümesi bekleniyor. Diğer yandan, büyümenin AB ve Çin ekonomilerindeki gidişata olan hassasiyeti oldukça yüksek. Gelen istihdam verilerindeki olumlulukların devamı ve FED'in faiz artırımına aşamalı olarak gitme sürecini iyi yönetmesi halinde 2015'in ABD için geçtiğimiz yıla göre daha iyi geçeceği kesin.

AVRO BÖLGESİ

Yılın üçüncü çeyreğinde %0,2'lik bir büyüme gösteren Avro Bölgesi dördüncü çeyrekte çok az bir artış kaydederek %0,3 büyüdü. 2015 yılı ilk çeyreğinde Avrupa ekonomisinin gündemini AMB'nin başlattığı tahvil alım programı ve Yunanistan kurtarma paketine ilişkin gelişmeler oluşturdu. Avrupa Merkez Bankası (ECB), Avro Bölgesi'nde uzun süredir devam eden deflasyonist baskıların önüne geçmek ve ekonomiyi canlandırmak için Mart ayından itibaren aylık 60 milyar Euro tutarında devlet tahvili alınmasını öngören varlık alımlarını başlattı. Programın sonlandırılması için belirli bir tarih belirtilmedi ve ECB, program başladıktan sonra yapılan açıklamalarda enflasyondaki toparlanma istenen düzeye gelene kadar programın devam edeceğini belirtti. Yılın ilk aylarında zayıf bir görünüm sergilense de Avro Bölgesi'nde son dönemde gelen makroekonomik veriler parasal genişlemenin ekonomiyi canlandırdığına işaret ediyor. Ocak ayında -%0,6 seviyesinde gerçekleşen Avro Bölgesi'nde enflasyon son iki ayda -%0,3 ve -%0,1 seviyelerinde gerçekleşti. Bölgenin en büyük ekonomisi ve itici gücü olan Almanya'da Mart ayında iş dünyası güveninin yükselişini sürdürmesi, imalat ve hizmet sanayiindeki hızlı toparlanma ile işsizliğin %6,4' lük rekor düşük seviyeye gerilemesi dikkat çekiyor. Diğer yandan ilk çeyrekte Yunanistan'da 25 Ocak'ta yapılan seçimler sonucunda ekonomik kurtarma paketlerinin ve kemer sıkma politikalarının yeniden müzakere edilmesini savunan yeni hükümetle IMF, AB ve AMB'den oluşan Troyka arasındaki Yunanistan'ın Şubat ayının sonunda reform listesini sunmasına kadar yaşanan gelişmeler piyasalarda önemli dalgalanmalara neden oldu. Yunanistan'ın Euro'dan çıkması ihtimali sık sık gündeme gelse de kreditorler Yunan hükümetinin kurtarma paketinde yumuşama ve borçlarda indirim taleplerini geri çevirdi. Şubat ayında Avro Bölgesi maliye bakanlarının vardığı anlaşma ile Yunanistan'ın mali yardım programı, şartlı olarak 4 ay daha uzatıldı. Kreditorler, temerrüde düşme riskiyle yüzleşen Yunan hükümetinin borçlarını ödemek için ihtiyaç duyduğu kredi dilimlerini ülkeye vermek için detaylı reform listesinin sunulmasını istedi ve Mart ayında Yunan bankalarının Yunan hazine tahvili alımlarına da sınırlama getirildi. Nisan ayının 2. haftasında IMF'e olan borcunun bir kısmını ödeyeceğini taahhüt eden Yunanistan'ın 4 ay uzatılan mali programı Haziran'da bitecek. Dolayısıyla, Yunanistan ve kreditorleri arasında borç krizi ve kurtarma programına ilişkin gelişmeler önümüzdeki dönemde de yakından takip edilecek.

JAPONYA

Japonya 2014'ün son çeyreğinde ekonomik durgunluktan çıktı ve %1,5 büyüdü. Japonya Merkez Bankası tüketici güveninde iyileşmeler olduğunu belirtse de enflasyonu hedeflenen % 2 seviyesine getirmekte güçlük çekiyor. Enerji ve emtia fiyatlarındaki gerileme sonrasında Başbakan Abe'nin bu yılın Ekim ayı için getirilmesi planlanan satış vergisini ertelemesine rağmen, tüketiciler temkinli hareket ediyor. BOJ başkanı Kuroda enflasyonun % 0 civarında seyrine devam edeceğini açıkladı. Beklentiler, enflasyonun bu düzeyde devam etmesi durumunda BOJ'un önümüzdeki aylarda teşvikleri artıracığı yönünde. Gerileyen tüketici harcamaları ve yavaşlayan enflasyonun baskıladığı sanayi üretiminin Şubat ayında %3,4 gerilemesi de toparlanmaya ilişkin endişeleri artırdı. Son çeyrekte gevşek para politikasının sürdürülmesi sayesinde Japonya'da emlak fiyatları ile hisse senetleri değer kazandı. İşsizliğin % 3,5'e düşmesi ve değer kaybeden Yen'in yardımıyla ülkenin ihracatının artması olumlu gelişmeler olarak görülüyor. Ancak halkın alım gücünde fazla bir iyileşme olmaması enflasyon hedefine ulaşılmasının önünde önemli bir engel oluşturuyor.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

ÇİN

Çin'de 2014 yılı büyümesi %7,4 olurken, Hükümetin 2015 yılı büyüme hedefi %7,1 olarak aşağı yönde revize edildi. Emlak sektöründeki gerileme, aşırı sanayi kapasitesi, yolsuzluk ve deflasyon gibi sıkıntılarla mücadele eden Çin yönetimi geçen yıl %7,5 olarak belirlediği 2015 yılı büyüme tahminini %7,1'e indirdi. OECD de mart ayında yayınladığı raporunda Çin'in 2015'te %7 ve 2016'da %6,9 büyüyeceğini öngördü. 2015 yılının ilk aylarında sanayi üretimi ve yatırımlardaki artış hızının yavaşlaması deflasyonist baskıları artırdı. Çin yönetimi yatırım ve ihracata dayalı büyümeyi tüketim harcamalarındaki artışla ikame etmeyi hedefliyor. Ekonomik aktivite ve büyümede gözlenen yavaşlama üzerine Çin Merkez Bankası (PBOC)' nın yeterli hareket alanının bulunduğunu açıklaması, ilk çeyrekte iki kez faiz indiren PBOC' un parasal genişlemeyi sürdüreceğine ilişkin beklentileri artırdı. Faiz indirimine ek olarak PBOC, geçtiğimiz dönemde zorunlu karşılık oranlarını ve emlak piyasasında ikinci konut alım satımı için zorunlu olan ödeme miktarını da düşürdü.

DİĞER GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLER

Ukrayna ile yaşadığı gerginlikler sonucu son 20 yılın en ağır ekonomik krizine giren Rusya'da krizin zirve yaptığı dönemde 80 rubleye kadar çıkan Dolar'ın uzun süredir 60 Ruble'nin altına gerilemesi piyasalar için en pozitif gösterge olarak dikkat çekiyor. Burada Şubat ayında Belarus'un başkenti Minsk'te varılan anlaşmanın etkili olduğu söylenebilir. Buna ek olarak, 30-40 dolara kadar düşmesi bile koşulan petrol fiyatlarının ise uzun bir süredir 50-60 dolar bandında tutunması, Rusya açısından "en kötü durum senaryosu"nu şimdilik masanın dışında bırakıyor. En yıkıcı darbeyi geçen yılın son çeyreğinde vuran bu krizin etkilerinin ilkbahar ile birlikte farklı sektörlerde daha net hissedilmesi, büyük şirketlerin devlet desteğine ihtiyacının daha da artması, işten çıkarmaların sürmesi, bankacılık sektöründen hizmet sektörüne kadar dipten gelen dalgaların büyük hasar yaratması hala bekleniyor. Yılın ilk çeyreğinde kredi derecelendirme kuruluşları S&P ve Moody's in Rusya'nın notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına indirmiş olmaları da ekonomik görünümdeki bozulmayı teyit ediyor. Ancak Rusya açısından en küçük olumlu haber bile piyasalarda çarpan etki yapıyor. Olumlu senaryoda Rusya ekonomisindeki resesyonun 3. Çeyrek ile birlikte sona erme ihtimali olduğu da belirtiliyor.

Önceki çeyrekte yıllık bazda %0,2 daralan Brezilya ekonomisi 4.çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %0,3 büyüme gerçekleştirdi. GSYH 2014'ün son üç ayında %0,3 artarken, Hükümet, hedefin üstündeki enflasyon, değer kaybeden para birimi ve rekor bütçe açığı ile mücadele ediyor. %7,3'ün üzerindeki enflasyonu %4,5' lik hedefe yaklaştırmak için Brezilya Merkez Bankası politika faizini 2015 yılında iki kez artırarak Mart ayı toplantısında aynı zamanda son üç yılın en yüksek seviyesi olan %12,75'e yükseltti. Doların ülkenin para birimi Real karşısında sürekli değerlenmesi Merkez Bankası'nın işini daha da zorlaştırıyor. Gerileyen emtia fiyatlarının ülke gelirlerini düşürmesi ülkenin dış ticaret dengesinde ve cari dengesinde sıkıntılara yol açarken, 2015'te ekonomik görünümün kötüleşebileceği beklentilerini de artırıyor. Bunlarla birlikte halen dış yatırımların desteğiyle finansman ihtiyaçlarını gideren Brezilya'da iç tüketimin yüksek olmaması da 2015'te ekonomik görünümün kötüleşebileceğini işaret ediyor. OECD 2015 yılında Brezilya ekonomisinde %0,5'lik daralma öngörüyor.

Fed 'in faiz artırımlarına başlayacağı sinyali vermesinden sonra gelişen ülkeler üzerindeki baskı artarken, ekonomik reformlara ağırlık veren Hindistan makro etkenlerin de yardımıyla ilerlemesini sürdürüyor. Enflasyondaki yavaşlama sebebiyle 2015 yılında toplamda 50 baz puanlık faiz indirimine giden Merkez Bankası yıl sonunda %5 enflasyon hedefliyor. Petrol fiyatlarındaki gerilemenin büyük bir enerji ithalatçısı olan Hindistan ekonomisine olumlu etki etmesi bekleniyor. Hindistan ekonomisindeki canlanmanın arkasında, yeni Başbakan Modi'nin yapısal reformlara ağırlık vermesi sonrasında yabancı sigorta şirketleri, askeri ekipman üreticileri ve gayri menkul şirketlerinin ülkeye ilgisi arttı. Yeni Başbakan önümüzdeki dönemde ülkenin vergi sisteminde de bir iyileştirmeye gitmeyi hedefliyor. OECD Hindistan'ın 2015 yılında %7,7 ile Çin'den hızlı büyüyeceğini öngörüyor.

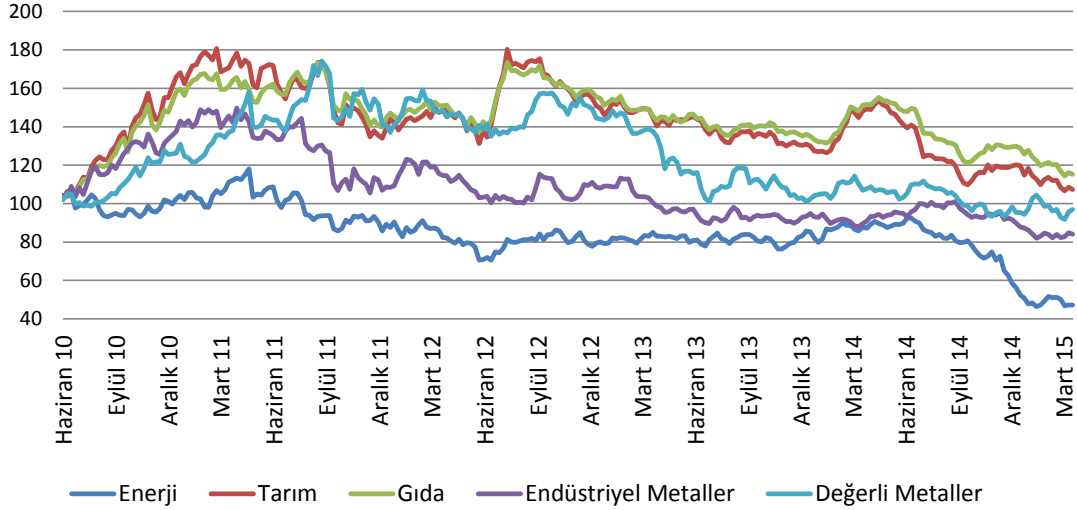
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

EMTİA PİYASASI

Zayıf talep koşulları ve dolardaki değerlenme sonucunda yılın ilk çeyreğinde değerli metaller haricinde tüm küresel emtia fiyatlarında değer kayıpları yaşandı. Yılın ilk çeyreğinde Bloomberg küresel enerji emtia fiyatları endeksi %10,2, tarım emtia endeksi %10,4, gıda emtia endeksi %10,6 ve endüstriyel metaller emtia endeksi %4,2 değer kaybetti. Aynı dönemde tek artış yaşanan emtia endeksi ise %1,6 değer kazanan değerli metaller endeksi oldu. 2014 yılında ise Bloomberg küresel enerji, tarım, gıda, endüstriyel metaller ve değerli metaller emtia endeksleri sırasıyla %40,5, %11,7 ve %7,0, %8,0 ve %7,7 düşüş göstermişti. Yılın ilk çeyreği ortasında önde gelen petrol üreticisi şirketlerin 2015 yılında yatırım harcamalarında kesintiye gideceğine yönelik yapılan açıklamalar ve ABD rafinerilerindeki grev nedeniyle artan arz yönlü endişeler petrol fiyatlarının biraz yukarı hareketlenmesine sebep olmuştu. Ancak, küresel büyümeye dair endişelerin devam ediyor olması, OPEC üyesi İran'ın da petrol ihracatını artırma ihtimalinin oluşması ve OPEC dışı petrol üreticilerinin küresel petrol arzı payının artıyor olması sebepleriyle petrol fiyatlarında yön tekrar aşağı çevrilmişe benziyor. Petrol fiyatları başta olmak üzere hızla düşen emtia fiyatlarının Türkiye gibi emtia ihracatçısı ülkelerin ekonomilerini olumlu etkilemesi bekleniyor.

Emtia Fiyat Endeksleri (\$)

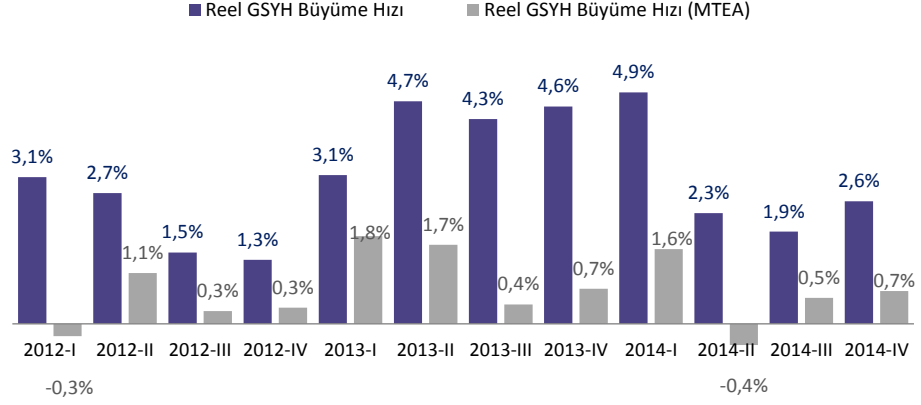


Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

TÜRKİYE EKONOMİSİ



Kaynak: TÜİK, BMD Araştırma

Yılın son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre GSYH %2,6 artarken, ilk üç çeyrek büyüme oranları da sırasıyla %4,8'den %4,9'a, %2,2'den %2,3'e ve %1,7'den %1,9'a revize edildikten sonra, 2014 yılı büyümesi %2,9 oldu. Arz tarafına bakıldığında 2014 yılında büyümenin imalat sanayi ve hizmetler (finans ve sigorta, mesleki teknik ve idari destek, eğitim, sağlık ve kültür-sanat-eğlence faaliyetleri) öncülüğünde gerçekleştiği görülüyor. Talep tarafında ise 2014 yılının ilk üç çeyreğinde ihracat ve devlet harcamalarının etkisiyle yaklaşık %3 büyüme yakalanmışken, son çeyrekte iç talep artarken ihracatın etkisinin azaldığı görüldü. 2014 yılında hane halklarının yurtiçi tüketimi %1,3 artmışken, son çeyrekte %2,4 artış ile yıl ortalamasının üzerinde artış oldu. İhracatta ise içtalebin aksi bir durum var. 2014 yılında ihracat %6,8 artmışken son çeyrek ihracat sadece %3,4 artış göstererek aynı zamanda yılın en zayıf performans gösterdiği çeyrek olmuş. Devlet harcamaları yıl genelinde %4,6 artmışken, son çeyrekte %1,7'ye gerilemiş. Yıl genelinde her çeyrekte hem kamu hem de özel sektör sabit sermaye yatırımlarında ise küçülme var. İhracattaki güçsüz performansın son dönemlerde MENA Bölgesi ile Rusya ve BDT'ye olan ihracatımızda yaşanan gerilemeler ve zayıflayan Euro sebebiyle önümüzdeki dönemlerde de devam etmesini beklemekteyiz. Mart ayı TCMB beklenti anketine göre 2015 yılı büyüme tahmini %3,3, OVP'ye göre ise %4. Ancak, 2015 yılı ilk çeyrek büyüme oranının %1,5 seviyelerinde gelmesinin beklendiği Ekonomi Bakanı Zeybekçi tarafından da belirtildi. Ekonomiyi canlandırmak amacıyla hükümet İstihdam, Sanayi Yatırımı ve Üretimi Destekleme Paketi açıkladı. Atılan adımların gelir dağılımını düzeltici ve talebi canlandırıcı aynı zamanda da üretimi teşvik edici nitelikler taşıdığını belirtti. Açıklanan paketin bu yılın istihdamına ve de yatırımlarının artmasına katkıda bulunması bekleniyor.

BÜYÜME	GERÇEKLEŞME				ORTA VADELİ PROGRAM			
	2011 G	2012 G	2013 G	2014 G	2014 T	2015 P	2016 P	2017 P
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	1.298	1.416	1.567	1.750	1.764	1.945	2.150	2.370
GSYH (Milyar \$, Cari Fiyatlarla)	776,7	786,0	823,9	799,8	810,0	850,0	907,0	971,0
Kişi Başına Milli Gelir (GSYH, \$)	10.503	10.497	10.822	10.404	10.537	10.936	11.541	12.229
GSYH Büyümesi (%)	8,8%	2,2%	4,2%	2,9%	3,3%	4,0%	5,0%	5,0%
Toplam Tüketim Büyümesi (%)	5,8%	0,4%	5,2%	1,9%	1,9%	3,8%	4,0%	3,9%
Kamu	4,7	6,1	6,5	4,6	4,5	2,2	3,8	3,3
Özel	7,8	-0,5	5,1	1,3	1,6	4,0	4,0	4,0
Toplam Sabit Serm. Yat. Büyümesi	18,6	-2,2	4,4	-1,3	-1,8	4,2	8,9	9,3
Kamu	-0,1	10,5	24,1	-8,8	-0,9	-2,1	7,2	3,3
Özel	22,4	-4,8	0,5	0,5	-2,1	6,1	9,3	10,9
TÜFE Yıllonu (%)	10,5%	6,2%	7,4%	8,2%	9,4%	6,3%	5,0%	5,0%

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı, TÜİK, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

ENFLASYON

Mart 2015 verileri itibarıyla TÜFE önceki aya göre %7,55'ten %7,61'e, Yi-ÜFE de %3,10'dan %3,41'e yükseldi.

Gıda ve alkolsüz içeceklerin olumsuz hava koşulları sebebiyle yüksek seyretmesi TÜFE'deki artışın ana sebebi oldu denilebilir. Mart ayında gıda ve alkolsüz içecekler aylık %2,47 artarken aylık %1,19 olarak gerçekleşen TÜFE oranına 60 baz puan katkı yaptı. Gıda fiyatlarının yüksek seyri, jeopolitik gerginliklerle petrol fiyatlarında yukarı yönlü hareketlenme sonucunda ulaştırma grubu enflasyonunda artış ve TL'nin Dolar karşısında değer kaybı yaşamaya devam etmesi yılsonu enflasyonunun üzerindeki yukarı yönlü risklerin başında geliyor. Mart ayı beklenti anketine göre 2015 yılı sonu enflasyon tahmini ortalaması önceki ayki tahminlerdeki %6,77 seviyesinden %6,98'e yükseldi. OVP'de ise %6,3 olarak öngörülüyor, ancak gıda fiyatlarının seyri ve TL'nin Dolar karşısındaki seyri hedeflere ulaşıp ulaşılmayacağı konusunda etkili olmaya devam edecek gibi görünüyor. Yi-ÜFE'de Mart ayında %1,05 aylık artış gerçekleşirken, bu dönemde İmalat sanayindeki aylık artış da %0,98 ile oldukça yüksek seyretti. İmalat sanayi içerisinde ana metaller, tekstil ve elektrikli teçhizat imalatı alt sektörlerinin her birinde %1,5'in üzerinde aylık artışlar var. Diğer yandan yıllık bazda gıda imalatı enflasyonu %14,23 ile yüksek seyretmeye devam ederken, petrol ürünleri imalatı ise %29,24 düşmüştür.

TCMB PARA POLİTİKALARI

TCMB FAİZ ORANLARI	Eki.14	Kas.14	Ara.14	Oca.15	Şub.15	Mar.15	Değişiklik
Politika faizi (bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı)	8,25%	8,25%	8,25%	7,75%	7,50%	7,50%	Yok
Gecelik Borç Verme Faiz Oranı	11,25%	11,25%	11,25%	11,25%	10,75%	10,75%	Yok
Gecelik Borçlanma Faiz Oranı	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,25%	7,25%	Yok
Piyasa Yapıcısı Bankalar Gecelik Borçlanma Faizi	10,75%	10,75%	10,75%	10,75%	10,25%	10,25%	Yok
Geç Likidite Borç Verme Faiz Oranı	12,75%	12,75%	12,75%	12,75%	12,25%	12,25%	Yok
Geç Likidite Borçlanma Faiz Oranı	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Yok

Kaynak: TCMB, BMD Araştırma

Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarında politika faizinde toplam 175 baz puan indirimde giden TCMB, 2014 yılının kalanında faizlerde bir değişiklik yapmazken, 2015 yılının ilk iki ayında toplamda 75 baz puanlık indirime gitti. Şubat ayında politika faizi %7,5'e, faiz koridoru %7,25- %10,75 bandına ve geç likidite borçlanma penceresi %0- %12,25'e çekildi; ancak, Merkez Bankası'na faiz indirmesi konusunda yapılan pek çok eleştiriye rağmen Mart ayında faizlerde herhangi bir değişikliğe gidilmedi. Gelecek aylarda, enflasyon ve büyümede istikrarlı seyrin öngörülmesi halinde, TCMB'nin faiz indirimlerini gündemine alması beklenebilir. Diğer yandan, Mart ayı PPK toplantısı tutanakları gıda dışı tüketici fiyatlarındaki düşüş eğilimiyle birlikte gıda enflasyonunun yüksek seyrine işaret etmektedir. Buna ilaveten, özellikle ABD ekonomisinden gelen güçlü ekonomik verilerle birlikte Fed'in faiz artırımı sürecinin yaklaşması küresel likidite koşullarının seyrinde gelişmekte olan ülkeler aleyhine bir tablo ortaya çıkmakta.

BÜTÇE

2015 OVP'de 2014 yılı bütçe açığı 33,2 milyar TL'den 24,4 milyar TL'ye revize edilmiş, gerçekleşme ise hedeflenenin altında ve 22,7 milyar TL olmuştur. Bu yıl ise 21 milyar TL bütçe açığı hedefleniyor. Bütçe açığının GSYH'ya oranının ise %1,1'e gerilemesi öngörülüyor. 2015 yılının ilk iki ayında bütçe gerçekleştirmelerine bakıldığında Ocak ayında bütçe dengesinde geçen yılın aynı ayına göre iyileşme, ancak Şubat ayında kötüleşme olduğu görülüyor. Yılın ilk iki ayında ise faiz dışı fazlada 11,9'dan 13,3 milyar TL'ye artış, bütçe fazlasında 3,6'dan 1,4 milyar TL'ye azalış var. Şubat ayında faiz harcamalarındaki %100'ün üzerinde artış dikkat çekerken, faiz dışı harcamalardaki %21'lik artış da bu ayda faizdışı fazladaki kötüleşmeyi açıklıyor. Yıl genelinde ise yurtiçi talebin zayıflaması halinde gelirlerde azalma ve seçim döneminin yaklaşması sebebiyle faiz dışı harcamalarda artış ihtimali bütçe hedefinin üzerinde aşağı yönlü risklerin başında geliyor.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇE DENGESİ	GERÇEKLEŞME				ORTA VADELİ PROGRAM			
	2011 G	2012 G	2013 G	2014 G	2014 T	2015 P	2016 P	2017 P
HARCAMALAR (Milyar TL)	313,3	361,9	408,2	448,4	448,4	472,9	506,8	541,3
Faiz Hariç Harcamalar	271,1	313,5	358,2	398,5	398,2	418,9	452,8	486,3
Faiz Giderleri	42,2	48,4	50	49,9	50,2	54	54	55
GELİRLER (Milyar TL)	296,8	332,5	389,7	425,8	424,0	452,0	491,0	534,2
Genel Bütçe Vergi Gelirleri	253,8	278,8	326,2	352,4	351,6	389,5	427,9	468,5
Diğer Gelirler	43	53,7	63,5	73,4	72,4	62,5	63,2	65,7
BÜTÇE DENGESİ (Milyar TL)	-16,5	-29,4	-18,5	-22,7	-24,4	-21,0	-15,8	-7,1
Bütçe Dengesi / GSYH (%)	-1,3%	-2,1%	-1,2%	-1,3%	-1,4%	-1,1%	-0,7%	-0,3%
FAİZ DIŞI FAZLA (Milyar TL)	25,7	19,0	31,4	27,2	25,8	33,0	38,2	47,9
Faiz Dışı Fazla / GSYH (%)	2,0%	1,3%	2,0%	1,6%	1,5%	1,7%	1,8%	2,0%

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı, TÜİK, BMD Araştırma

DIŞ TİCARET

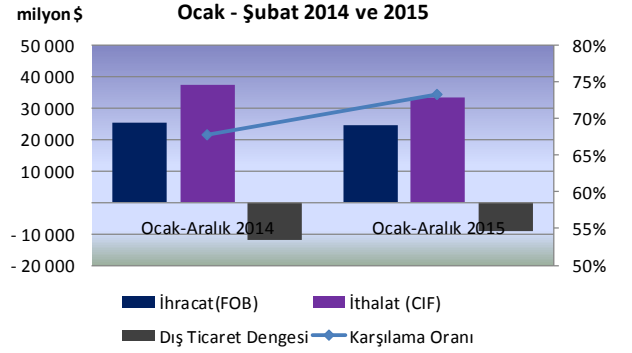
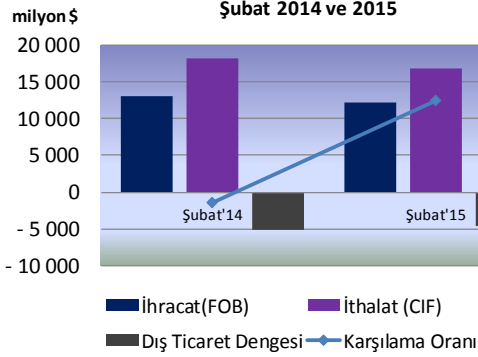
Geçtiğimiz yıl dış ticaret verileri büyümeye önemli derecede olumlu etki yapmışken 2015 yılına pek de iyi başlanmadı. 2014 yılında ithalat %3,8 azalırken ihracat aynı yüzdesel oranda artmış ve yıllık dış ticaret açığı 84,5 milyar\$ olarak gerçekleşmişti. 2015 yılı için ise OVP'de 85 milyar \$'lık dış ticaret açığı hedeflenmektedir. 2015 Şubat ayı verilerine göre ihracat geçen yılın aynı ayına göre %6 azalırken ithalat %7,2 azaldı ve dış ticaret açığı %10,2 azalışla 4,66 milyar\$'a geriledi. Altın ve enerji hariç dış ticaret açığında ise 1,72 milyar\$'dan 2,96 milyar\$'a kötüleşme var. Dış ticaret açığındaki daralmanda Euro'nun Dolar karşısındaki değer kaybı da etkili oldu ve bu durumun yıl boyunca devam etmesi beklenebilir. Şubat ayında dış ticaret açığındaki gerilemede altın ve enerji dış ticaret dengelerindeki sırasıyla yaklaşık 0,9 milyar\$ ve 0,8 milyar\$'lık iyileşmelerin etkili olduğu görülmektedir. Enerji dış ticaret açığındaki gerileme düşen petrol fiyatları sayesinde gerçekleşirken, bu durumun yılın ilk yarısı boyunca dış ticaret dengesine olumlu etkilerinin devam etmesini beklemekteyiz. Yılın ikinci yarısında ise ilk yarıya göre daha yavaş da olsa bunların devamı beklenebilir. Son zamanlarda ihracat yaptığımız ülkeler arasında en keskin yüzdesel düşüş Rusya'ya yapılan ihracatımızda gerçekleşirken, Şubat 2015'te Orta Doğu - Kuzey Afrika ve AB bölgelerine ihracatımızda da sırasıyla yaklaşık %15 ve %4,3 düşüş olduğu görülüyor. AB'ye olan ihracatımızda Euro'nun Dolar karşısında değer kaybetmesi etkili olurken bu durumun yıl boyunca devam etmesini beklemekteyiz.

DIŞ TİCARET	GERÇEKLEŞME				ORTA VADELİ PROGRAM			
	2011 G	2012 G	2013 G	2014 G	2014 T	2015 P	2016 P	2017 P
İhracat (FOB) (Milyar \$)	134,9	152,5	151,8	157,7	160,5	173,0	187,4	203,4
İthalat (CIF) (Milyar \$)	240,8	236,5	251,7	242,2	244,0	258,0	276,8	297,5
Enerji İthalatı (27. Fasil, Milyar \$)	54,1	60,1	55,9	54,9	56,2	57,3	60,1	63,9
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	-105,9	-84,1	-99,9	-84,5	-83,5	-85,0	-89,4	-94,1
Turizm Gelirleri (Milyar \$)	25,1	25,7	28,0	29,6	29,5	31,5	33,5	35,5
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-75,1	-47,8	-65,1	-45,8	-46,0	-46,0	-49,2	-50,7
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-9,7%	-6,1%	-7,9%	-5,7%	-5,7%	-5,4%	-5,4%	-5,2%
Dış Ticaret Hacmi / GSYH (%)	48,4%	49,5%	49,1%	50,0%	49,9%	50,7%	51,2%	51,6%
İhracat / İthalat (%)	56%	64,5%	60,3%	65,1%	65,8%	67,1%	67,7%	68,4%
Ham Petrol Fiyatı-Brent (\$/varil)	107,2	112,0	109,4	99,4	105,4	101,9	100,4	98,8

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı, TÜİK, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015



Kaynak: TÜİK, BMD Araştırma

ÖDEMELER DENGESİ

2014 yılında cari işlemler açığı geçen yıla göre % 29,5 azalışla 45,8 milyar \$'a gerilerken, bu eğilimin 2015 yılının ilk ayında da devam ettiği görülmüyor. Aralık 2014 itibarıyla son 12 aydaki cari işlemler açığı 2015 OVP'de 55,5 milyar \$'dan 46 milyar \$'a güncellenen yıllık hedefin biraz altında gerçekleşti. 2015 yılının ilk ayına ise beklentilerden düşük ve 2 milyar \$ cari açık ile başlandı. Ocak ayındaki gerilemenin sebeplerinin altın ihracatındaki artış ve düşük enerji maliyetleri olduğunu söyleyebiliriz. Yıllıklandırılmış cari açık Ocak ayı verisiyle birlikte 45,8'den 42,9 milyar \$'a gerilemiş bulunuyor. Yılın tamamı için 2014 yılında hedeflenen miktarla aynı olan 46 milyar \$ cari açık hedeflenmekte; ancak düşük seyreden petrol fiyatları gerçekleşmenin bu rakamın altında kalması ihtimalini artırmaktadır. Yılın ikinci yarısında Fed'in faiz artırımına başlayacağı ile ilgili beklentilerin artması ve ülkemizin reel faizlerinin yabancı yatırımcılarca cazip bulunmaması halinde yatırımcı çekmemiz zorlaştırabileceğinden, bu durum cari açığımızın finansmanı riskini artırabilir.

İSTİHDAM

Aralık 2014 verilerine göre işsizlik oranı %10,9 ile yılın en yüksek seviyesinde bulunmaktadır. Diğer yandan, mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ise Kasım ayındaki %10,6 seviyesinden Aralık ayında %10,4 seviyesine gerilemiştir. 2014 yılı başında işsizlik oranı %9,4 olarak tahmin edilirken, yılın 10. ayında açıklanan OVP'de %9,6'ya revize edilmişti. İşsizlik oranındaki yüksek seyirde istihdam sayısının planlanana yakın ancak istihdam oranının planlananın altında gerçekleşmiş olmasının yanında, %50,1 olarak öngörülen işgücüne katılma oranının da bunun üzerinde gerçekleşmesinin etkili olduğu söylenebilir. 2015 yılı için hükümetin öngördüğü işsizlik oranı olan %9,5'e ulaşılması; mevcutta zayıf gelen büyüme verileri, cansız iç talep ve Dolar/TL kurudaki oynaklık sebebiyle fiyat istikrarının sağlanması konusundaki güçlükler dolayısıyla pek de mümkün görünmüyor.

İSTİHDAM	GERÇEKLEŞME				ORTA VADELİ PROGRAM			
	2011 G	2012 G	2013 G	2014 G	2014 T	2015 P	2016 P	2017 P
Nüfus (Yıl Ortası, Bin Kişi)	73.950	74.855	76.055	77.695	76.903	77.738	78.559	79.366
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,9%	50,0%	48,3%	51,0%	50,1%	50,2%	50,3%	50,5%
İstihdam Düzeyi (Bin Kişi)	24.110	24.821	24.601	26.138	25.824	26.340	27.002	27.599
İstihdam Oranı (%)	45,0%	45,4%	43,9%	45,7%	45,3%	45,4%	45,7%	45,9%
İşsizlik Oranı (%)	9,8%	9,2%	9,0%	10,4%	9,6%	9,5%	9,2%	9,1%

Kaynak: TC Kalkınma Bakanlığı, TÜİK, BMD Araştırma

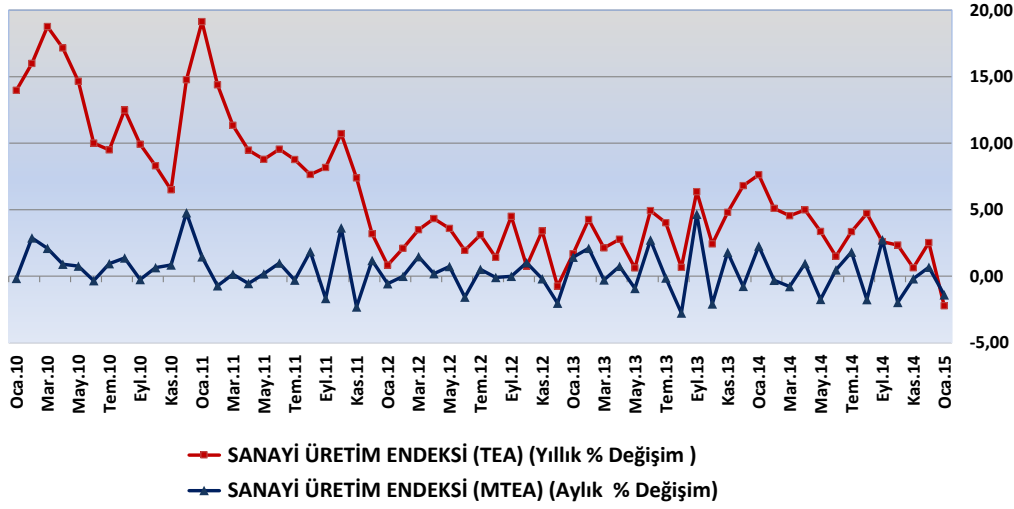
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

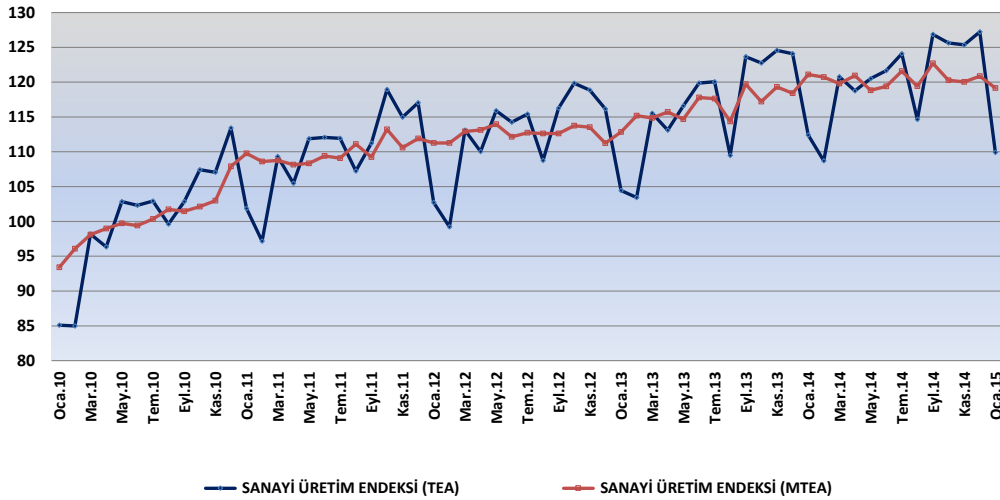
SANAYİ ÜRETİMİ

2014 yılında mevsim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi geçen yıla göre %3,5 artmışken 2015 yılının Ocak ayında geçen yılın aynı ayına göre %2,2 azaldı. 2014 yılının son çeyreğinde yavaşlama yaşanan sanayi üretiminde zayıflığın 2015 yılının ilk çeyreğinde de devam etmesini beklemekteyiz. Son üç ayda daralan ihracat rakamları ve zayıf iç talep göz önüne alındığında, ekonomik aktivitede yılın ilk çeyreğinde bir toparlanma beklenmiyor. Reel kesim güven endeksindeki son gelişmeler de bunu teyit eder yönde. Reel Kesim Güven Endeksi şuanda Eylül 2012'den bu yana en düşük seviyelerde seyrederken, toplam siparişler ve istihdamla ilgili alt endekslerde de zayıflama olduğu görülüyor.

Sanayi Üretim Endeksi (% Değişim)



Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak: TÜİK, BMD Araştırma

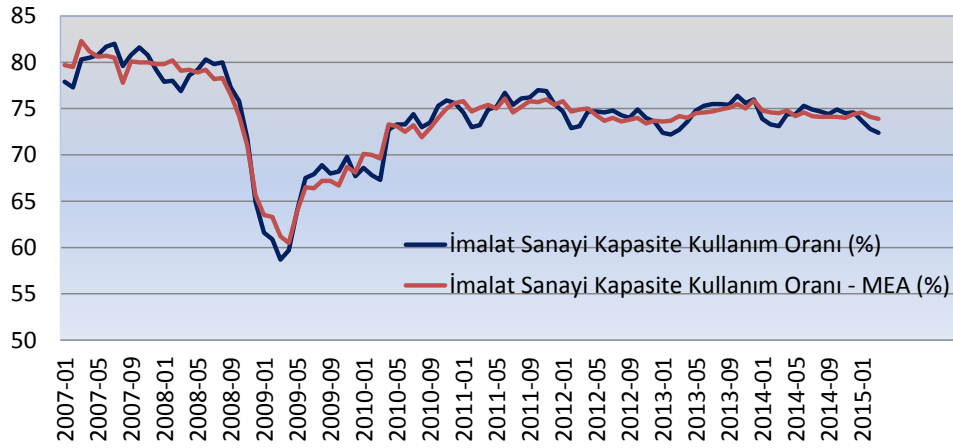
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

KAPASİTE KULLANIM ORANI

2014 yılının ilk çeyreğine göre bu yıl 60 baz puanlık gerilemeyle 73 olarak gerçekleşen imalat sanayi Kapasite Kullanım Oranında aynı zamanda mevsim etkilerinden arındırılmış olarak da yılbaşından bu yana her ay gerileme olduğu görülmüyor. Mal gruplarına göre kapasite kullanım oranlarını geçtiğimiz yılın ilk çeyreği ile karşılaştırdığımızda gıda ve içecekler ile yatırım malları gruplarında artış dayanaklı ve dayanıksız tüketim malları ile ara mallarında ise düşüş var.

Kapasite Kullanım Oranı (%)

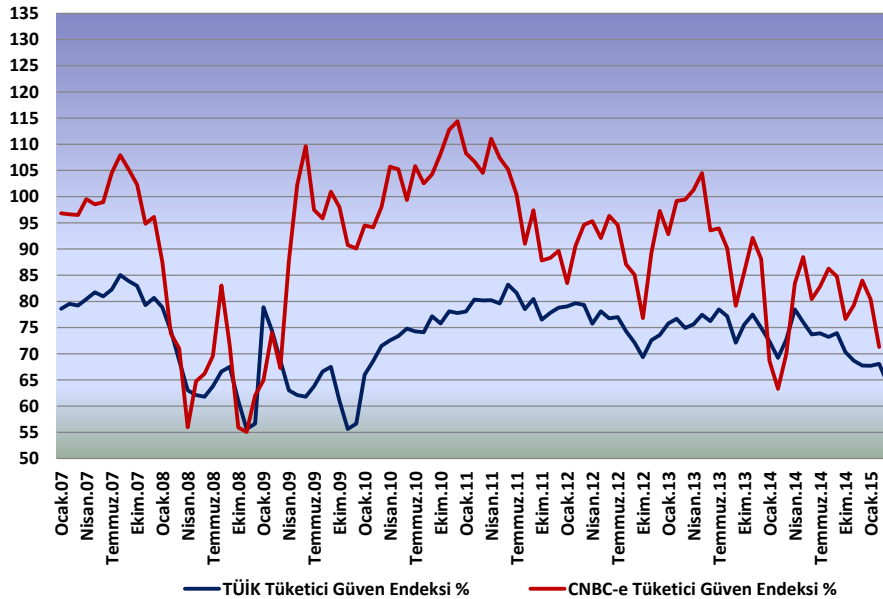


Kaynak: TCMB, BMD Araştırma

TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ

Mart 2015 itibarıyla Tüketici Güven endeksi aynı zamanda 2010 yılı başından bu yana en düşük seviye olan 64,4 seviyesine gerilemiş bulunmaktadır. Son açıklanan veriler itibarıyla Mart ayında, bir önceki aya göre tüketici güven endeksi %5,4 azaldı. Mart ayında önceki aya göre gelecek 12 aylık dönem için hanenin maddi durum beklentisi, genel ekonomik durum beklentisi, işsiz sayısı beklentisi ve tasarruf etme eğiliminde azalış görüldü.

TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ



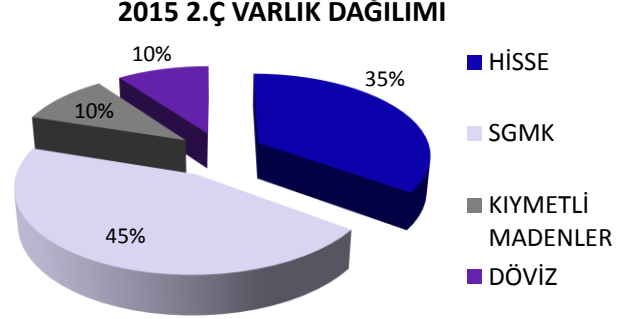
Kaynak: TÜİK, www.ntvmsnbc.com, BMD

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

VARLIK YÖNETİM MODELİ

2015 2.Ç VARLIK DAĞILIMI				
BİST-SIN	HİSSE	SGMK	KIYMETLİ MADENLER	DÖVİZ
80000 ve üzeri	30	50	5	15
75000 - 80000	35	45	10	10
70000 - 75000	40	40	10	10
65000 - 70000	45	35	10	10
65 000 ve altı	55	30	5	10



2015 yılı ikinci çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 75 bin – 80 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %35, sabit getirili menkul kıymetlere %45, kıymetli madenlere %10 ve döviz sepetine %10 ağırlık verilerek Varlık Yönetim Modeli portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız. Bir önceki çeyrekte sınaî endeksi aynı bantta iken varlık dağılımı önerimizi %35 hisse, %50 SGMK, %5 kıymetli madenler ve %10 döviz sepeti olarak belirlemiştik. 2015 yılının ikinci çeyreği için ise model portföyümüzdeki Hisse Senedi ve Döviz Sepeti ağırlıklarını değiştirmekten, kıymetli madenleri %5'ten %10'a artırıp, SGMK ağırlığını %50'den %45'e indirmektedir. Yılın ilk çeyreğinde Borsa İstanbul'da düşük seyreden petrol fiyatlarının Türkiye ekonomisi üzerindeki olumlu etkilerinin satın alınabileceği görüşündeyiz. Bununla birlikte, Avrupa Merkez Bankası ve Çin'de uygulanması beklenen genişlemeci politikaların hisse senetleri piyasalarını desteklemesi beklenebilir. Diğer yandan, küresel büyümede zayıflama, Fed'in faiz artırımlarına 2015 yılında beklenenden daha erken başlaması ve ülkemizde seçim dönemine girilmesi ise hisse senetleri piyasası için aşağı yönlü risklerin başında geliyor. Altın ve gümüş fiyatlarında önümüzdeki çeyrekte çok aşırı hareketli bir seyir bekliyor olmamıza rağmen, bir önceki çeyreğe göre modelimizde yer alan kıymetli madenler ağırlığını %5 artırmaktayız. Sınai Endeksinin 75 bin seviyesinin altında en az on gün art arada işlem görmesi durumunda SGMK ağırlığının azaltılıp hisse senedi ağırlığının %35'den %40'a yükseltilmesi, 80 bin seviyesinin üzerinde en az on gün art arada işlem görmesi durumunda ise sabit getirili menkul kıymet ve döviz sepeti ağırlıklarının %5'er artırılıp hisse senedi ve kıymetli madenler ağırlıklarının %5'er azaltılmasının iyi fikir olacağı görüşündeyiz. Son 4 çeyrekte Varlık Yönetim Modeli portföyümüz yıllık %16,71 getiri ile sabit getirili, döviz sepeti ve kıymetli madenlerin yıllık getirisinin oldukça üzerinde performans sergilemiştir. Burada BMD Hisse Senetleri Model portföyümüzün aynı zamanda BİST Sınai endeksinin %26,3 olan yıllıklandırılmış performansının da üzerinde ve yıllık %34,5'e yakın getiri sağlamış olmasının etkisinin önemli olduğu görülmektedir.

BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI

Önerilen Varlık	Risk (β)	Yıllık Beklenen Getiri (%) *	Önerilen Ağırlık**				Dönemsel Getiri				Son 4 Çeyrek Bileşik Getiri (01/04/2014-31/03/2015)	Kümülatif Getiri (18/08/2011-30/09/2014)
			2014 2.Çeyrek	2014 3.Çeyrek	2014 4.Çeyrek	2015 1.Çeyrek	2014 2.Çeyrek	2014 3.Çeyrek	2014 4.Çeyrek	2015 1.Çeyrek		
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	0,77	12,3%	31%	24%	26%	35%	17,24%	0,35%	20,81%	-5,34%	34,54%	118,46%
Sabit Getirili Varlık	0,02	8,1%	55%	56%	49%	45%	2,87%	2,87%	2,41%	2,64%	11,25%	38,32%
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	-0,18	7,0%	9%	10%	15%	10%	-1,98%	3,24%	0,27%	5,81%	7,36%	27,95%
Kıymetli Madenler (%50 GOLDP - %50 SLVRP)	-0,07	7,6%	5%	10%	10%	10%	0,58%	-5,36%	-3,09%	13,58%	4,78%	-21,38%
BMD Varlık Yönetim Modeli	0,26	9,4%	100%	100%	100%	100%	6,74%	1,48%	6,40%	1,26%	16,71%	51,14%
* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamalarımızda Risksiz Getiri Oranı %8 ve Piyasa Risk Primi %5,5 olarak varsayılmıştır.											Yıllık Getiri***	
** Modelimizdeki varlıkların ağırlıkları BİST Sınai Endeksi'nin değişen bant aralıklarına göre değişmektedir. Bu nedenle, önerilen ağırlık hesaplamaları 3 aylık dönem içerisinde BİST Sınai Endeksi'nin farklı bant aralıklarında geçirdikleri gün sayısına göre hesaplanmaktadır. Önerilen ağırlıklarda değişiklik yapılması için gerekli koşul BİST Sınai endeksinin mevcut bant dışında en az 10 gün arka arkaya işlem görmesidir.											Enflasyon (TÜFE): 7,61%	
*** 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: 26,28%	
											BMD Hisse Portföyü: 34,54%	
											Sabit Getirili MK'ler: 11,25%	
											Döviz Sepeti: 7,88%	
											Kıymetli Madenler: 4,71%	
											Son Yıl Getiri	
											16,71%	
											Yıllık Bileşik Getiri	
											12,09%	

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

HİSSE SENEDİ (%35)

2015 yılının ilk çeyreğinde FED'in faiz artımına Haziran'dan önce başlamayacak olması ve AMB'nin tahvil alım programına başlaması ile küresel hisse piyasalarında rekor seviyeler görüldü. FED'in faiz artırımında başta işgücü ve enflasyon olmak üzere makroverileri dikkate alacağını belirtmesi ile Yunanistan'da 25 Ocak'ta yapılan seçimler sonucunda ekonomik kurtarma paketlerinin ve kemer sıkma politikalarının yeniden müzakere edilmesini savunan yeni hükümetle IMF, AB ve AMB'den oluşan Troyka arasında Yunanistan'ın Şubat ayının sonunda reform listesini sunmasına kadar yaşanan gelişmeler piyasalarda volatilitenin artmasına sebep olan etkenlerdi. Diğer yandan, Rusya - Ukrayna arasında varılan Minsk Antlaşması ile varılan ateşkes piyasaları rahatlatan bir gelişme olduysa da Batı'nın Rusya'ya yaptırımlarını sürdürüyor olması belirsizliğin devam ettiğini gösteriyor. Petrol fiyatlarında Haziran 2014'te başlayan ve Ocak ayının ortalarına kadar süren gerilemenin diğer emtiaların fiyatlarını da olumsuz etkilemesi, Türkiye gibi gelişen ülke piyasalarındaki yükselişlere katkı sağlarken enflasyon ve cari denge beklentilerine de olumlu yansıdı. AMB'nin 1,1 trilyon Euro'luk tahvil alım programının açıklanmasının ardından yeni rekor seviyeleri test eden BIST 100 endeksi, FED'in ABD'nin istihdam ve ekonomik görünümüne ilişkin olumlu değerlendirmeleri ve faiz artırımından geri adım atılmayacağına işaret eden Ocak ayı açıklamaları ile başlattığı gerilemesini TCMB ve siyasi kanat arasındaki faiz politikasına ilişkin fikir ayrılığı süreciyle Dolar'ın gelişmekte olan piyasalardaki yükselişine paralel olarak TL karşısında rekor seviyelere ulaşmasıyla sürdürdü.

Yılın ikinci çeyreğinde de Merkez Bankaları'nın politikaları yakından takip edilecek. İlk çeyrekte pek çok küresel Merkez Bankası faiz indirimine veyahut faizleri rekor düşük seviyelerde tutmaya devam etti ve Merkez Bankası politikalarında önemli ayrışma söz konusu. Petrol ve diğer emtia fiyatlarında düşük seviyeler devam ediyor ve özellikle petrolde arz fazlası nedeniyle yakın zamanda önemli fiyat yükselişi beklenmiyor. Emtia fiyatlarındaki düşük seviyeler yurtiçinde cari açığın azalmasını ve enflasyon gerilemesini destekledi. 2015 ilk çeyreğinde önemli ölçüde faiz indirimi gerçekleştirilmeyen TCMB, yaptığı açıklamalarda para politikası kararlarında enflasyon ve cari açığı olumlu gelişmelerin yanı sıra, özellikle FED'in faiz artırımının gündemde olduğu bir süreçte küresel piyasalardaki belirsiz görünüm, makrofinansal riskler ve enflasyon üzerinde baskısı devam eden gıda fiyatlarını izleyeceği sinyali verdi. Dolar/TL'de görülen sert yükseliş Merkez Bankası'nın faizleri sabit tutmasını desteklerken TCMB döviz likiditesindeki ihtiyacı rezerv opsiyon katsayılarında ve döviz depoları faiz oranlarında değişikliğe giderek karşılama yolunu seçti. 2015'in ilk çeyreğinin son günlerinde dolardaki gerileme dikkat çekiyor. Bununla birlikte, yaklaşan seçimler sebebiyle artan siyasi belirsizlik ve devam eden küresel belirsizlik ortamında TCMB büyümeye katkı sağlayacak daha gevşek para politikaları uygulamak yerine bekle-gör pozisyonunu koruyabilir.

İkinci çeyrekte seçim dönemi sebebiyle belirsizliklerin ve Dolar/TL kurunda volatilitenin artması en önemli riskler gibi görünüyor. İlk çeyrekte ABD ekonomisinden gelen olumlu makroekonomik veriler sonrasında Dolar'ın küresel para birimleri karşısındaki seyri piyasalarda FED'in faiz artırımının zamanlamasına dair beklentilerin fiyatlanıyor olduğunu gösteriyor. FED'in para politikası değişimine ilişkin artan endişelerden ve yurtiçinde seçim dönemine girilmesinden kaynaklanan belirsizliklerle 2015 yılı 2. Çeyreğinde de TL'deki dalgalı seyir sürebilir. Küresel piyasalarda gelişmekte olan ülkelerin aleyhindeki gelişmeler ve bu duruma bağlı olarak TCMB'nin para politikasındaki sıkı duruşu koruması önümüzdeki dönemde tahvil faizlerinin yükselmesiyle birlikte, BIST'te yukarı yönlü hareketlerin de baskılanmasına sebep olabilir. Bu kapsamda 2015 yılının ilk çeyreğini sektörel açıdan değerlendirecek;

- Enflasyondaki iyileşmeye rağmen TCMB'nin para politikasında bir gevşemeye gidilmemesi durumunda ilk olarak kredi büyüme oranlarında makroihtiyati tedbirlerin de etkisiyle ılımlı artışın devam edeceği ve borçlanma maliyetlerinde de iyileşme beklentilerinin azalacağı bankacılık sektörü, ardından da sanayi sektörü etkilenecektir. Dövizlerdeki yüksek seyrin devam etmesi durumunda TL'nin rekabetçi bir seviyede

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

dengelenmesi, döviz gelirleri olan şirketlerde faaliyet karlılığının artmasına sebep olacaktır. Bu kapsamda TL'deki olası değer kayıplarının devam edebileceği riskine karşı döviz geliri olan şirketler tercih edilebilir.

- 2014'ün sonundaki olumu beklentilere rağmen gıda enflasyonu 2015 Şubat ayı verileri ile birlikte yıllık %13 artış kaydetti. Gıda fiyatlarındaki artışın sürmesi gıda perakendecilerin sepet büyüklüğünü olumsuz etkileyebilir ve geçtiğimiz yılda olduğu gibi da aynı mağaza satış (LFL) büyümelerinin hız kaybetmesine sebep olabilir. Bununla birlikte, yılın geri kalanında rekabetin yoğunlaşmasıyla birlikte yüksek gıda enflasyonunun geride kalmasını bekliyoruz.
- Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2015 yılının ilk üç ayında geçen yılın aynı dönemine göre baz etkisiyle %50,3 artış göstererek 173 bin 248 oldu. Karşılaştırılan dönemlerde otomobil satışlarındaki artış %42,1 ve hafif ticari araç satışlarındaki artış %78,43 oldu. AMB'nin genişlemeci para politikası, sektörde devam eden yatırımlar, TL'deki değer kaybının sürmesi ve tüketici güveninde iyileşme beklentisinin pazar büyümesini destekleyeceğini düşünüyoruz. Pazarın 2015 yılında %10 büyümesi beleniyor.
- Havacılık sektörü düşük petrol fiyatlarının ve kurlardaki artışın olumlu etkisinin gözlemlendiği bir sektör olarak karşımıza çıkıyor. Hem yabancı para girdileri hem de düşmekte olan maliyetleri hava yolları şirketlerini cazip kılıyor. Toplam giderlerinin %40'a yakını akaryakıt gideri olan havayolu şirketleri için düşük petrol fiyatlarının olumlu etkisinin sürmesini bekliyoruz. Ancak Euro/Dolar paritesindeki önemli gerilemenin sürmesinin, gelirleri ağırlıklı olarak Euro, giderleri ise ağırlıklı olarak USD cinsinden olan havacılık sektörünün karlılıkları bir miktar sınırlandırabileceğini göz önünde bulundurmakta fayda var.
- 2014 yıl genelinde büyümesi % 2,2 seviyesinde gerçekleşerek %2,9'luk GSYH büyümesinin gerisinde kalan inşaat sektörünün canlanmasının yavaş gerçekleşmesi bekleniyor. İnşaat sektörü 2014 son çeyrekte artan faizlerin de etkisiyle % 2 daraldı. Aynı dönemde yapı ruhsatı alınan daire sayısı ve yapı kullanma belgesi alınan daire sayısı gerilerken takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi ise aynı dönemde %0,8 oranında azaldı. Öte yandan, Ocak ayında 2014'ün aynı dönemine göre %1,7 daralan konut satışları Şubat ayında %15 artış gösterdi. Seçim dönemine girilmiş olması, devam eden büyük kamu altyapı projeleri ve yurt içi konut talebinin canlılığını koruması sektöre dair olumlu beklentilerin korunmasını sağlayan unsurlar olarak görünüyor. Ancak kamu yatırımlarındaki azalma trendi de göz önünde bulundurulduğunda FED' in faizleri artırmasının da söz konusu olduğu önümüzdeki dönemde sektörde sıkı para politikasının olumsuz etkileri görülmeye devam edebilir.
- İnşaat sektörüyle doğrudan bağlantılı olan çimento sektörü için de büyümeyi canlandıracak olumlu etken devletin büyük çaplı altyapı projeleri olarak görünmekte. Büyük oranda iç talep sürücüleriyle hareket eden çimento sektörü de hem faiz artışlarından hem de politik risklerden önemli ölçüde etkilenebilir. 2015'te sektöre ilişkin açıklanan ilk veriler de olumsuz bir görünüm sergiliyor. Türkiye Çimento Müstahsilleri Birliği verilerine göre, Ocak ayında çimento üretimi, ihracatı ve toplam satış kalemlerinin her biri geçen yılın aynı dönemine göre % 30'dan fazla geriledi. Klinker üretimi %3 düşse de satışlar geçen yılın aynı dönemine yakın gerçekleşti.
- İnşaat sektöründe görülen yavaşlamadan olumsuz etkilenmesi beklenen bir diğer sektör de demir çelik sektörü. Emtia fiyatlarındaki gerileme ve Çin'in dampingli satışlarının da kötü etkilediği çelik sektöründe üretim 2014 yılında %1,8 daralırken, 2014'te bir önceki yıla göre miktar bazında %4,5 düşen ihracat 2015'in ilk 3 ayında önceki yılın aynı dönemine göre %8,8 gerileyerek 4,21 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. İç piyasada Çin'in dampingli satışlarına yönelik yasal düzenlemeler gerçekleşmiş olsa da sektörün ihracat pazarlarında toparlanmanın zaman alacağı bekleniyor. Bu kapsamda Merkez Bankası'nın faizlerde mevcut seviyeleri koruması iç talebin canlanmasını yavaşlatabilir.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI							
Gelişmekte Olan Ekonomiler				DEĞİŞİM (%)			
ÜLKE	ENDEKS	01.04.2015	F/K	Son Hafta	Son Ay	Son Yıl	YBB
Türkiye	XU100	81.209	9,18	-0,39%	2,94%	13,90%	-3,55%
Rusya	INDEXCF	1.662	8,47	0,00%	-2,72%	21,63%	20,40%
Meksika	MEXBOL	44.203	29,31	0,00%	0,73%	8,07%	2,45%
Hindistan	SENSEX	28.260	19,84	0,26%	-3,82%	25,64%	3,03%
Çin	SHCOMP	3.810	18,66	-0,00%	19,21%	87,68%	19,45%
Brezilya	IBOV	52.322	14,39	0,00%	3,55%	3,34%	6,23%
Gelişmiş Ekonomiler				DEĞİŞİM (%)			
ÜLKE	ENDEKS	01.04.2015	F/K	Son Hafta	Son Ay	Son Yıl	YBB
Yunanistan	ASE	765	-	0,00%	-10,44%	-41,71%	-6,64%
İngiltere	UKX	6.810	23,45	0,00%	-0,81%	2,77%	4,07%
Japonya	NKY	19.035	22,01	-0,19%	2,25%	28,77%	11,16%
Almanya	DAX	12.001	19,92	0,00%	6,09%	24,29%	22,05%
ABD	INDU	17.698	15,58	0,00%	-2,42%	7,18%	-0,34%
Fransa	CAC40	5.062	26,23	0,00%	4,21%	14,04%	18,76%
İspanya	IBEX	11.570	21,98	0,00%	5,62%	9,92%	13,18%
İtalya	ITSTAR	24.946	25,58	0,00%	11,90%	25,26%	33,26%

*01.04.2015 tarihi kapanış değerleri itibarıyla göstermektedir.

Kaynak: Bloomberg

SABİT GETİRİLİ YATIRIMLAR (1-3 Ay Vadeli Katılım Hesabı ve SUKUK) (%45)

2015 yılı ilk çeyreğinde FOMC toplantı tutanakları ve başta Yellen olmak üzere FED yetkililerinin açıklamaları piyasaların odak noktası olma özelliğini korudu. Geçtiğimiz yılın Aralık ayında yapılan toplantı sonrası açıklamalarda faiz artırımının zamanlamasını kararlaştırmada "sabırlı" olunacağı ifadesine yer verilmiş ve sözlü yönlendirmede bu ifadenin bulunmasının en az iki ay daha faiz artırımı gelme ihtimalinin düşük olduğu anlamına geldiği belirtilmişti. İlk çeyreğin son toplantısına kadar bu ifade korunurken, Ocak ayında ekonomik büyüme ve istihdam verilerindeki olumlu görünüme vurgu yapıldı. İlerleyen dönemlerde ise ekonomik verilerdeki kötüleşme ve dolardaki sert yükseliş piyasalarda FED'in faiz artırımını erteleyeceği beklentilerine neden oldu. Fed'in Mart toplantısı sonrası açıklamalarında sabırlı fadesi kullanmadı; ancak, bu durumun faiz artırımında sabırsız olunacağı anlamına gelmediği de belirtildi. Fed Başkanı Yellen açıklamalarında Haziran'da faiz artırımının ihtimal dahilinde olduğunu, büyüme ve işgücü piyasası verilerinin takip edilmeye devam edeceğini söyledi. Bunlarla birlikte FED başkanlarının yılsonu federal fonlama faizi beklentileri orta noktasının %1,125'ten %0,0625'e düşmesi piyasalarda faiz artırımının Haziran'da geleceği beklentilerinin düşmesine katkı sağladı. Yellen ve birkaç Fed Başkanı da, Dolar'ın yükselmesini ABD ekonomisinin güçlenmesinin belirtisi olarak yorumladı, bu açıdan, ABD'deki ekonomik verilerin olumlu gelmesi durumunda faiz artışının beklenenden önce gelme riski hala var. Önümüzdeki çeyrekte FED'den faiz artırımı gelme ihtimali düşük fiyatlanıyor olsa da piyasalarda artan volatilité, küresel piyasalarda belirsizliğin hakim olduğuna işaret ediyor. TCMB Para Politikası Kurulu ilk çeyrekte Ocak ve Şubat aylarında politika faizini 8,25'ten yüzde 7,5'e düşürdü. Aynı zamanda TCMB, faiz indirimlerinin siyasi kanattan gelen baskılar sonucu gerçekleştiğine ilişkin eleştirilerle karşılaştı. Küresel düşük faiz ortamı ve düşük emtia fiyatlarından kaynaklanan olumlu yurtiçi enflasyon görünümüne rağmen TCMB'nin para politikasını belirlemede kur volatilitesindeki artışı dikkate alması bekle gör pozisyonunu ve sıkı para politikasını korumasına neden olabilir. Fonlama maliyetlerinin mevcut seviyelerde tutulması tahvillerin getirilerini azaltabilir. Diğer yandan, Minsk Anlaşmasına rağmen Batı'nın Rusya'ya yaptırımlarını sürdürüyor olması ve Mart ayının son haftasında Yemen'de gerçekleştirilen operasyon küresel piyasalarda jeopolitik belirsizlikleri artırıyor.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

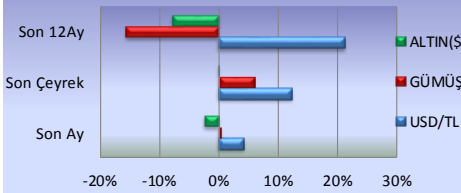
KIYMETLİ MADENLER (%50 Gold Plus, %50 Silver Plus) (%10)

2014 yılında FED' in parasal genişlemeden çıkış sinyalleri vermesi ile birlikte emtia fiyatlarında yaşanan düşüş sonrası altında görülen kısmi toparlanma 2015'in başlarında da sürdü. Yunanistan seçimleri ve AMB tahvil alım programına ilişkin belirsizliklerin yatırımcıların güvenli liman olarak görülen altına olan taleplerini artırmaları altın fiyatlarını Ocak ayı sonlarında 1307 ons/\$ seviyelerine tırmandırdı. İlerleyen dönemde Avrupa tarafında belirsizliklerin etkisi azalmaya başlasa da FED faiz artırımına yaklaşıırken yatırımcılar altın yerine dolara yöneldi. Ancak ABD'den gelen makroekonomik verilerde görülen zayıflama ile belirsizlikler artmış görünüyor. Öte yandan Ortadoğu ve Rusya-Ukrayna düzlemlerinde mevcut olan küresel jeopolitik risklere bir de Suudi Arabistan'ın Yemen'de gerçekleştirdiği operasyonun eklenmesi de başta altın ve gümüş olmak üzere kıymetli madenlere olan yatırım talebini artırabilir. Dünya Altın Konseyi (WGC), dünyanın en büyük altın tüketicileri Hindistan ve Çin'in artan gelirlerin de etkisiyle 2015 yılında, sırasıyla 900 ton ile 1,000 ton arasında altın talebi gerçekleştirmelerini bekliyor. Geçtiğimiz yıl küresel altın rezervlerine 477,2 ton altın ekleyen Merkez Bankalarının ise taleplerini bu yıl da 400 tonun üzerinde tutmaları öngörülüyor. Bu ortamda fonların altın varlıklarını artırmaları söz konusu olabilir. FED etkisi ve jeopolitik riskler hala devam ettiğinden bu etkilerin fiyatlara yansımaları da beklenebilir. Önümüzdeki dönemde AB ile ABD tarafından Rusya'ya uygulanmaya devam eden yaptırımların ve ABD'nin de destek verdiği Yemen operasyonunun emtia fiyatlamalarına etkileri yakından izlenecektir. Bu kapsamda emtia fiyatlarında volatil bir seyir beklenmekle birlikte özellikle altın ve gümüşte yukarı hareketlilik yaşanabileceğini düşünmekteyiz.

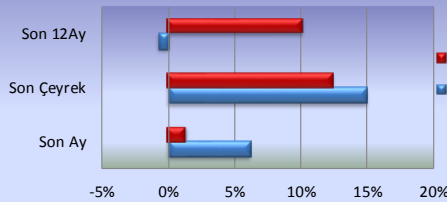
DÖVİZ SEPETİ (%50 Avro, %50 Dolar) (%10)

Dolar'nin seyrinde, 2015 yılının ilk çeyreğinde FED' den gelecek sıkılaştırıcı para politikası beklentileri ön plandaydı. Avrupa Merkez Bankası'nın genişlemeci para politikasına devam ediyor olması ve 1,1 trilyon Euro'luk tahvil alım programının başlaması diğer yandan da FED' in faiz artırım sürecine yaklaşıyor olması EUR/USD paritesinin 1,04 seviyelerine kadar gerilemesine sebep oldu. Küresel dalgalanmalardan etkilenen Dolar/TL kuru yıla 2,21 seviyelerinden açılış yapmıştı. İlk çeyrekte siyasilere TCMB para politikasına gelen eleştiriler ve sorgulanan TCMB bağımsızlığı ile gerileyen Dolar/TL kuru 2,6487 seviyesini rekor olarak kaydetti. Avrupa Merkez Bankası'nın parasal genişlemesi Türkiye'ye fon akımlarını güçlendirecek olsa da TL cinsi varlıklara olan talep artışını sınırlandıracak etkenler olarak küresel belirsizlik ortamı ve FED faiz artırım riski ön plana çıkmaktadır. Bu dönemde TL'nin diğer gelişmekte olan ülke kurlarına nazaran sergileyeceği performansı etkileyecek en önemli gelişmeler Merkez Bankası'nın para politikaları olacaktır.

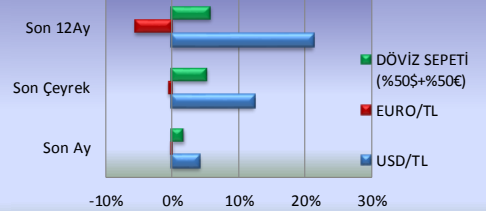
ALTIN & GÜMÜŞ GETİRİSİ



GOLDP & SLVRP GETİRİSİ



EURO & DOLAR GETİRİSİ



Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

BMD HİSSE SENETLERİ MODEL PORTFÖY

HİSSE	PORTFÖYE GİRİŞ		CARİ FİYAT/DEĞER				2014 / 12		DEĞER	
	Tarih	Fiyat	Fiyat (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Piyasa Değeri (bin TL)	Firma Değeri (bin TL)	Net Borç (+) / Net Nakit (-)	Özsermaye	Hedef Piyasa Değeri (bin TL)	Prim / (iskonto) (%)
I. LİSTE										
ARCLK	02.06.2014	13,03	15,00	15,95	10.135.923	13.282.311	3.146.388	4.355.625	10.777.865	-5,96
PETKM	19.07.2011	2,46	3,72	3,90	3.720.000	3.738.432	18.432	2.132.095	3.900.000	-4,62
TCELL	25.02.2013	10,15	11,70	13,35	25.740.000	20.386.426	-5.353.574	17.071.536	29.370.000	-12,36
THYAO	22.09.2014	6,61	9,00	11,20	12.420.000	24.500.649	12.080.649	9.154.403	15.456.000	-19,64
TUPRS	12.01.2009	9,79	61,85	64,35	15.488.428	19.345.042	3.856.614	6.156.716	16.114.463	-3,88
TOASO	10.03.2015	14,73	16,05	17,90	8.025.000	8.907.850	882.850	2.241.171	8.950.000	-10,34
TRKCM	07.12.2011	2,13	3,16	3,30	2.335.240	2.450.410	115.170	2.332.305	2.438.700	-4,24
II. LİSTE*										
BIZIM	12.09.2011	21,04	15,70	21,65	628.000	616.457	-11.543	134.429	866.000	-27,48
BMEKS	24.05.2011	2,22	2,09	2,16	250.800	432.565	181.765	148.416	259.200	-3,24
CIMSA	03.05.2010	5,92	15,80	16,00	2.134.334	2.190.539	56.205	1.118.186	2.161.351	-1,25
TRGYO	26.10.2010	2,84	3,98	4,50	1.990.000	3.767.147	1.777.147	3.957.423	2.250.000	-11,56

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

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU

07.04.2015

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.

BMD Strateji Raporu her çeyreğin ilk haftasında yayınlanmaktadır. Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD)' nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek BMD Araştırma Bölümü tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dökümanın yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar 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.

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.