

**2017 I. ÇEYREK
STRATEJİ RAPORU**



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

İÇİNDEKİLER	SAYFA NO
Yönetici Özeti	2
Küresel Ekonomi	3
Uluslararası Piyasa Göstergeleri	5
Türkiye Ekonomisi	8
Yurtiçi Piyasalar	20
BMD Varlık Yönetim Modeli	29
Önerilen Hisse Senetleri	31

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

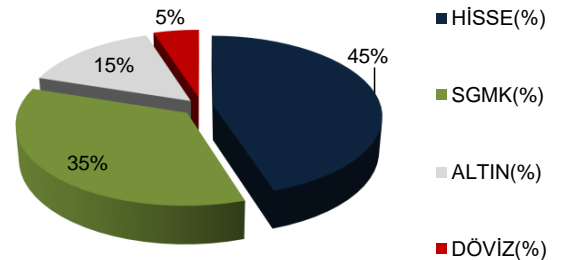
YÖNETİCİ ÖZETİ

- ✓ 2016 4. Çeyrekte yurtdışında ABD başkanlık seçimleri ve FED faiz artırımı kararları gündemi meşgul ederken, yurtiçinde TL'nin aşırı değer kayıpları, TCMB'nin bu kayıplara verdiği ve vermediği tepkiler ile yeni cumhurbaşkanlığı sistemi referandum süreci gündemin öne çıkan maddeleri oldu.
- ✓ ABD seçimleri öncesinde düşük bir olasılık ta olsa Trump zaferi ihtimali piyasalar tarafından negatif fiyatlanırken, seçimlerden beklentilerin aksine Trump ve Cumhuriyetçilerin zaferle çıkması sonrasında ABD hisse senedi piyasaları yine herkesi şaşırtarak rekor seviyelere ulaşan yükselişler sergiledi. Trump'ın büyüme, istihdam, vergi düzenlemeleri gibi konularda vermiş olduğu vaatler ABD ekonomisinde yaşanan canlanmanın hızlanacağı beklentilerini de beraberinde getirirken, bu vaatlerin piyasalar tarafından da şimdilik olumlu fiyatlandığı görülüyor.
- ✓ ABD'de işler iyi giderken Aralık ayında FED faiz oranlarının 25 baz puan artırılması sonrası yapılan açıklamalardan 2017 yılında 3 faiz artırımı gelebileceği ihtimaline verilen olasılığın artmış olması özellikle gelişmekte olan piyasaların para birimleri üzerinde oluşan baskının sürmesine neden oldu.
- ✓ Küresel piyasalarda ana gündem ABD merkezli olurken yılın son çeyreğinde yurtiçinde ise yeni cumhurbaşkanlığı sistemi referandum süreci ve TL'nin değer kayıpları ana gündemlerden biri haline geldi. 2016'nın son çeyreğinde TL'deki değer kayıpları hızlanırken Aralık ayında bu kayıplar çok hızlı ve sert hale gelmiştir. TCMB'nin tek seferlik faiz artırımı piyasa tarafından beğenilmezken 2016 yılını 3,53 seviyesinden kapatan USD/TL kuru 11 Ocak 2017 tarihine geldiğimizde 3,94 seviyelerine kadar yükselmiştir. 12 Ocak itibarıyla TCMB'nin klasik olmayan müdahaleleri ile TL'deki değer kayıpları bir miktar azalmış, 27 Ocak'taki Fitch'in kredi notumuzu indirmesi sonrasında ise TL'de değer kayıpları yerini kazanca bırakmış ve USD/TL kuru 3,65 seviyelerine kadar gerilemiştir.
- ✓ TL ve referandum dışında 3. Çeyrekte yıllar sonra gelen negatif büyüme, yılsonunda beklentilerin üzerine çıkan enflasyon ve işsizlik oranları piyasaları tedirgin etmiştir.
- ✓ Aralık ayında 72.000 seviyelerine kadar gerileyen ve USD bazlı oldukça düşük seviyelere gelen Bist100 endeksi yılsonunda 78.000 seviyelerine ulaşırken, yeni yılla birlikte TL'deki değer kaybının durması sonrasında 89.000 seviyelerine kadar yükselmiştir.
- ✓ Önümüzdeki dönemde Bist endeksi için en önemli belirleyici etkenin referandum süreci olacağını düşünmekteyiz. Referandum için yapılan ön çalışmalarda ve referandum sonucunda çıkabilecek hayır sonucunun piyasalar gözünde belirsizliği ve risk unsurlarını artıracak bir gelişme olarak negatif fiyatlanabilme olasılığı daha yüksek görünmektedir. Ayrıca 2016 yılına ait şirket bilançolarının şirket bazlı hareketlere sebep olabileceğini söyleyebiliriz. Bunun dışında TL'deki dalgalanmaların devam edebileceğini bu süreçte referandum süreci dışında TCMB'nin alacağı aksiyonların da etkili olabileceğini düşünmekteyiz. Şimdilik TCMB tarafından Ocak ayında alınan önlemler ve süregelen uygulamaların kurlar üzerindeki baskıyı kırdığını söyleyebiliriz. Altın tarafında uluslararası piyasada son dönemde yaşanan yükseliş trendinin ilk çeyrekte tersine dönmeyeceğini ve en azından yurtiçinde dolar kuruna da bağlı olarak düşüş riskinin az olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Bu gelişmeler ışığında **2017 yılı ilk çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 85-90 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %40, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %40, altına %15 ve döviz sepetine %5 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.**

2017 1.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar

XUSIN	HİSSE(%)	SGMK(%)	ALTIN(%)	DÖVİZ(%)
95.000 ve üzeri	40,00	40,00	15,00	5,00
90.000 - 95.000	40,00	40,00	15,00	5,00
85.000 - 90.000	45,00	35,00	15,00	5,00
80.000 - 85.000	50,00	30,00	10,00	10,00
80.000 ve altı	50,00	30,00	15,00	5,00

2017 1.Ç VARLIK DAĞILIMI



Küresel Ekonomi

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Küresel Piyasalarda Trump etkisi ...

- ✓ 2016 yılının son çeyreğinde ana gündem maddesi ABD seçimleri ve FED'in Aralık ayı faiz artırımını oldu. 8 Kasım 2016'da gerçekleşen ABD seçimlerinde Donald Trump yeni Başkan seçilirken piyasalar seçim öncesi Trump ihtimaline verdikleri tepkinin tam tersini vermiş görünüyorlar. Seçim tarihine kadar 2.090 seviyesine kadar gerileyen S&P500 endeksi seçim sonrasında yaptığı sert tırmanışla 2016 yılını 2.240 seviyesinde tamamladı. Trump'ın seçim sürecinde ana gündemi vergi düzenlemeleri ve kamu harcamaları yoluyla büyümeyi hızlandırma ve ekonomik canlılığı artırmak suretiyle istihdam piyasasını hareketlendirme vaatleri üzerinde şekillenmişti. Seçim sonrası bu beklentilerin rüzgarını da arkasına alan hisse senedi piyasaları her geçen gün rekorlarını tazeleyerek 2.350 seviyelerine kadar yükseldi. Aynı dönemde Dolar endeksi de tarihi yüksek noktası olan 102,8 seviyesine kadar yükseldi. ABD Başkanı Trump 20 Ocakta göreve başladı.
- ✓ FED beklentilere paralel olarak 13-14 Aralık 2016 toplantısında faiz oranlarını 25 baz puan artırmıştır. Toplantı sonrasında FED Başkanı Yellen yaptığı açıklamada enflasyonun uzun vadeli hedef olan %2'ye yaklaştığı ve işsizlik oranının istenen seviyelere gerilediğini belirtirken yapmış olduğu konuşma 2017 yönelik faiz artırım beklentilerini artırmıştır. 1 Şubat tarihinde gerçekleşen FED toplantısında ise faiz artırımını yapılmamıştır.
- ✓ 4. çeyrekte AB tarafında İtalya gündemi meşgul etmiştir. Aralık ayı başında yapılan referandumdan hayır oyu çıkmış ve Başbakan Renzi daha önce açıkladığı üzere istifa etmiştir. Bunun yanında İtalyan bankacılık sektöründe yaşanan olumsuz süreç piyasaları olumsuz etkilemiştir. Süreç içerisinde zor durumda kalan bankaların kurtarılması için 20 Milyar Euro'luk bir tedbir paketini oluşturulması parlamento tarafından kabul edilmiş ve bir miktar rahatlama sağlamıştır.
- ✓ Avrupa Merkez Bankası ECB 2016 yılının son toplantısında faiz oranlarını değiştirmeden varlık alım tutarını 80 Milyar Euro'dan 60 Milyar Euro'ya indirmiş ve süresini 2017 yılı sonuna kadar uzatmıştır. ECB Başkanı Draghi bu düzenleme yapılırken gerektiği taktirde varlık alım miktarını yeniden artırabileceklerinin altını çizmiştir.
- ✓ Çin'deki büyüme endişeleri tüm dünya piyasalarını tedirgin ederken 2016 büyümesi %6,7 gelerek beklentileri aşmıştır. Bunun yanında Çin'de ortaya çıkan yüksek enflasyon piyasaları tedirgin etmektedir. Trump'ın Çin'e karşı olumsuz bakış açısı, bir süredir gerçekleşen sermaye çıkışları ve yükselen enflasyon oranları piyasaları tedirgin etmeye devam etmektedir.



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Birikimlerinize Uzman Yönetim
Birikimleriniz uzman ve güvenilir
ellerin yönetimine bırakın

EMİR HATTI
444 1 263

İnönü Cad. Kanarya Sk. No:25
Kat:4-5 Yenisahra / ATAŞEHİR
Tel: 0216 547 13 00
www.bmd.com.tr

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Uluslararası Piyasa Göstergeleri

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Bloomberg Emtia Endeksleri (2010; 100)



Bloomberg Emtia Endeksleri

	2016 I.Ç	2016 II.Ç	2016 III.Ç	2016 IV.Ç
Enerji	-12,0%	24,3%	-3,7%	10,6%
Tarım	2,9%	12,2%	-8,1%	-2,1%
Gıda	3,7%	12,6%	-7,7%	0,2%
End. Metaller	5,1%	6,0%	4,1%	6,1%
Değ. Metaller	12,4%	11,8%	0,2%	-14,0%

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ÜLKE PARA BİRİMLERİNİN ABD DOLARI KARŞISINDA DEĞERİ

Gelişmekte Olan Ekonomiler			\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)				
ÜLKE	Para Birimi	17.02.2017	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	4. Çeyrek
Türkiye	\$/Lira	3,63	-1,91%	-4,40%	21,91%	2,88%	17,50%
Rusya	\$/Ruble	58,15	-0,24%	-2,28%	-25,33%	-3,66%	-2,03%
Meksika	\$/Peso	20,43	0,42%	-6,91%	8,19%	-1,40%	6,93%
Hindistan	\$/Rupi	67,08	0,34%	-1,81%	-2,04%	-1,26%	2,11%
Çin	\$/Yuan	6,87	-0,13%	-0,06%	5,41%	-1,11%	4,30%
Brezilya	\$/Real	3,10	-0,36%	-3,90%	-23,73%	-4,60%	-0,19%
Güney Afrika	\$/Rand	13,05	-2,45%	-4,24%	-17,35%	-4,12%	-0,03%
Endonezya	\$/Rupi	13.351,00	0,29%	0,04%	-1,07%	-0,85%	3,43%
Gelişmiş Ekonomiler			\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)				
ÜLKE	Para Birimi	17.02.2017	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	4. Çeyrek
İngiltere	Sterlin/\$	1,24	0,58%	-1,19%	15,28%	15,28%	-4,78%
Japonya	\$/Yen	112,82	-0,33%	-1,59%	-1,10%	-3,19%	15,46%
İsviçre	\$/Frank	1,00	0,04%	-0,44%	1,46%	-1,96%	4,98%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,06	0,25%	0,15%	4,99%	-1,17%	-6,41%
Avustralya	A.Doları/\$	0,77	0,13%	-2,07%	-7,20%	-5,77%	-6,03%
Güney Kore	\$/Won	1.150,40	0,35%	-2,38%	-5,62%	-4,64%	9,58%

*17/02/2017 tarihi kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

5 YILLIK ÜLKE \$ CDS'leri

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER	2013 ORT.	2014 ORT.	2015 ORT.	S12A EN DÜŞÜK	S12A EN YÜKSEK	S12AY ORT.	SON AY ORT.	Cari
TÜRKİYE	170,86	199,11	234,85	219,39	314,30	262,93	251,76	263,77
BREZİLYA	156,78	163,34	316,18	244,99	507,16	365,38	268,82	282,67
ÇİN	73,89	82,92	98,99	93,69	150,50	115,83	106,38	109,92
MEKSİKA	105,57	84,21	134,50	130,75	231,93	164,63	150,84	160,94
G. AFRIKA	189,85	190,31	232,46	221,26	391,64	292,69	254,05	249,32
ENDONEZYA	179,46	165,92	189,99	135,16	265,62	194,59	151,74	155,98
GELİŞMİŞ ÜLKELER								
İNGİLTERE	39,65	21,77	18,63	15,50	47,49	30,97	35,02	38,24
FRANSA	70,40	46,70	35,55	24,70	50,53	32,48	29,47	31,77
ALMANYA	30,72	21,01	15,24	12,43	23,81	17,06	19,13	20,77
İTALYA	241,42	120,35	113,79	90,88	185,23	126,53	142,15	146,58
İSPANYA	235,43	92,53	94,03	66,07	131,55	91,48	72,44	74,69
AVUSTRALYA	43,52	39,81	42,92	20,17	54,91	35,01	24,95	26,33
G. KORE	69,24	57,45	57,61	39,33	81,17	55,77	40,97	42,08

Kaynak: Bloomberg (veriler 31/10/2016 tarihi itibarıyla alınmıştır)

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

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

Kaynak: Bloomberg, IMF

Politika Faizleri										
	ABD	EURO BÖLGESİ	JAPONYA	İNGİLTERE	BREZİLYA	ÇİN	RUSYA	HİNDİSTAN	GÜNEY AFRIKA	TÜRKİYE
2007	4,25	4,00		5,50	11,25	7,47		7,75	11,00	16,73
2008	0,25	2,50	0,10	2,00	13,75	5,31		6,50	11,50	15,64
2009	0,25	1,00	0,10	0,50	8,75	5,31		4,75	7,00	7,11
2010	0,25	1,00	0,10	0,50	10,75	5,81	5,00	6,25	5,50	6,50
2011	0,25	1,00	0,10	0,50	11,00	6,56	5,25	8,50	5,50	5,75
2012	0,25	0,75	0,10	0,50	7,25	6,00	5,50	8,00	5,00	5,50
2013	0,25	0,25	0,10	0,50	10,00	6,00	5,50	7,75	5,00	4,50
2014	0,25	0,05	0,10	0,50	11,75	5,60	17,00	8,00	5,75	8,25
2015	0,50	0,05	0,10	0,50	14,25	4,35	11,00	6,75	6,25	7,50
Mar.16	0,50	0,00	-0,10	0,50	14,25	4,35	11,00	6,75	7,00	7,50
Haz.16	0,50	0,00	-0,10	0,50	14,25	4,35	10,50	6,50	7,00	7,50
Eyl.16	0,50	0,00	-0,10	0,25	14,25	4,35	10,00	6,50	7,00	7,50
Ara.16	0,75	0,00	-0,10	0,25	13,75	4,35	10,00	6,25	7,00	8,00

Kaynak: Bloomberg



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Birikimlerinize Uzman Yönetim
Birikimleriniz uzman ve güvenilir
ellerin yönetimine bırakın

EMİR HATTI
444 1 263

İnönü Cad. Kanarya Sk. No:25
Kat:4-5 Yenisahra / ATAŞEHİR
Tel: 0216 547 13 00
www.bmd.com.tr

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Türkiye Ekonomisi

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

GSYH büyüme beklentileri düşüyor...

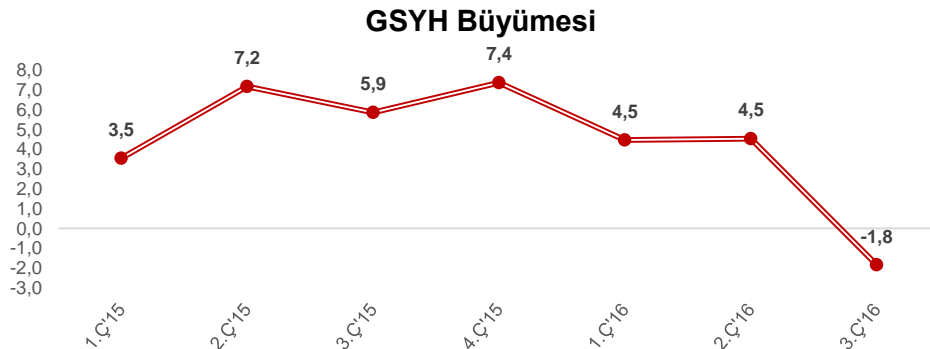
Gayrisafi yurtiçi hasıla, harcama yöntemiyle zincirlenmiş hacim, endeks ve değişim oranları (2009=100),
III.Çeyrek:Temmuz-Eylül, 2016*

Harcama bileşenleri	Yıl	Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı(%)			
		Çeyrek			
		I	II	III	IV
Yerleşik hanehalklarının ve hanehalkına hizmet eden kar amacı olmayan kuruluşların tüketimi	2015	6,2	6,9	3,7	5,4
	2016	0,2	3,7	-3,2	
Devletin nihai tüketim harcamaları	2015	-5,2	7,4	0,9	11,6
	2016	11,1	13,7	23,8	
Gayrisafi sabit sermaye oluşumu	2015	3,3	13,4	9,1	10,4
	2016	7,8	4,7	-0,6	
Mal ve hizmet ihracatı	2015	2,5	4,2	4,7	5,2
	2016	1,4	-2,1	-9,2	
(Eksi) Mal ve hizmet ithalatı	2015	3,8	2,4	0,5	0,4
	2016	2,7	7,2	2,4	
Gayrisafi yurtiçi hasıla	2015	3,5	7,2	5,9	7,4
	2016	4,5	4,5	-1,8	

TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, III.Çeyrek:Temmuz-Eylül,2016
Zincirlenmiş hacim verisinde toplamsallık bulunmamaktadır.

* : Düzeltilmiş

- ✓ GSYH 2016 3.Çeyrek sonuçları yeni hesaplama yönteminin yürürlüğe girmesiyle birlikte açıklandı. Ulusal Hesaplar konusunda Avrupa Birliği Yönetmeliklerine (ESA 2010) uygun olarak yapılan revizyon çalışmaları tamamlanarak Dönemsel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, ESA 2010'a uygun olarak paylaşıldı.
- ✓ Bu değişimle birlikte cari fiyatlarla 1,9 Trilyon TL olan 2015 GSYH'si 2,35 Trilyon TL'ye yükselmiş oldu. Sabit fiyatlarla takip ettiğimiz büyüme oranları ise bundan sonra 1Zincirlenmiş Hacim Endeksi" yardımıyla takip ediliyor olacak. Yeni seriye göre daha önce %4 olan 2015 GSYH büyümesi %6'ya yükselmiş oldu.
- ✓ Yeni yöntemle göre 2016 3. Çeyrek GSYH büyümesi -%1,8 olarak gerçekleşti. Daha önceki strateji raporumuzda üzerinde durduğumuz gibi yurtiçinde yaşanan 15 Temmuz başarısız darbe girişimi ve terör olaylarının özellikle hane halkı tüketim harcamaları ve yatırımlar üzerindeki etkisi oldukça olumsuz olmuştur. GSYH 27 çeyrek sonra ilk defa daralmıştır.

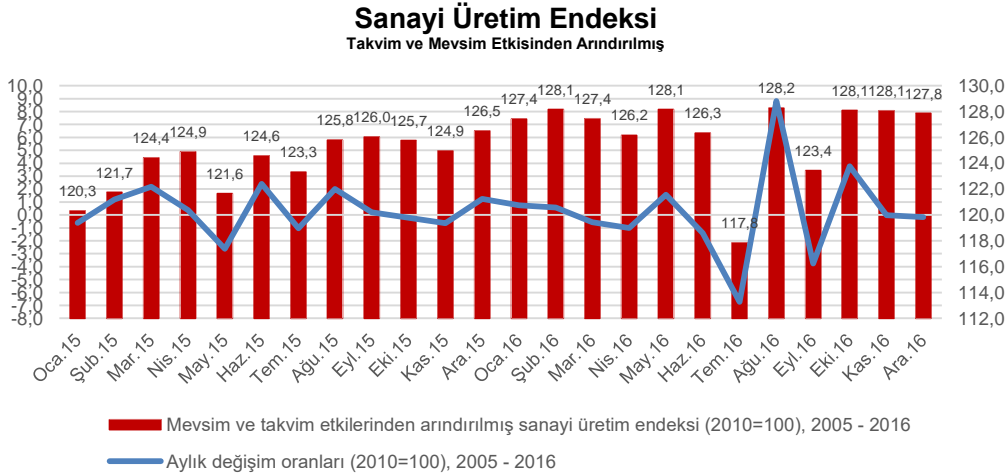


ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

- ✓ Bir önceki strateji raporumuzda şöyle belirtmiştik; “Geçtiğimiz yıl açıklanan Orta Vadeli Program rakamlarında 2016 için büyüme beklentisi %4,5 olarak açıklanmışken 4 Ekim tarihinde Başbakan Binali Yıldırım tarafından açıklanan OVP’de 2016 için büyüme tahmininin %3,2’ye indirildiği görülmektedir. 2016 GSYH büyümesinin daha çok kamu eliyle ve tüketim harcamaları yoluyla sağlanmaya çalışılacağı yine OVP açıklamasında açıkça görülmektedir. Bu durum özellikle 3. çeyrek büyümesine yönelik endişelerin hükümet tarafından da paylaşıldığını göstermektedir. Yılın ilk yarısında %3,9 olan büyüme rakamına rağmen yılsonu için %3,2’lik büyüme tahmini son 2 çeyrekteki büyüme tahminlerinin endişe verici olduğunu göstermektedir. 3. çeyrek büyüme rakamının sıfır noktasına yakın veya negatif gelmesi durumunda %3,2’lik hedefin dahi iskanabileceğini düşünmekteyiz.”
- ✓ 3. çeyrekte beklentilerin çok altında gelen GSYH’nin 27. çeyrek sonra daralmış olmasının en önemli iki sebebinin zaten büyüme konusunda sıkıntı yaşanan bir dönemde yaşanan terör olayları ve 15 Temmuz başarısız darbe girişimi olduğu söylenebilir.
- ✓ GSYH’de detaylara baktığımızda da büyüme kalitesindeki bozulmayı açıkça görmekteyiz. 3. Çeyrekte büyümeye devletin nihai tüketim harcamalarındaki büyüme oranı %23,8 seviyesinde gelirken hane halkı tüketiminde %3,2, yatırımlarda %0,6, ihracatta ise %9,2’lik daralma yaşanmıştır. Yılın ikinci yarısında yaşananlar ve hükümet tarafından yapılan açıklamalarla kamunun büyümeye katkısının fazla olacağı tahminin yapmak mümkün olmuştu. 2016 yılsonu büyümesinin %2 seviyesinin biraz üzerinde gerçekleşeceğini düşünmekteyiz.
- ✓ Özellikle bütçe disiplini konusunda uzun yıllardır sürdürülen istikrardan bu tarz bir dönemde bir miktar taviz verilebileceğini düşünüyoruz. Gerek açıklanan teşvikler/destekler gerekse kamu tarafından yapılacak yatırımlarla birlikte 2017 Nisan ayında yapılacak referandumu da göz önüne aldığımızda kamu harcamalarının büyümeye katkısının devam edeceğini düşünüyoruz.

Sanayi Üretim Endeksi son çeyrekte toparlandı...



- ✓ Sanayi üretimi 3. Çeyrekte yaşadığı şoku sonraki 3 ayda atlatmış görünüyor. 3. Çeyrekte GSYH’de yaşanan %1,8’lik daralmayı sanayi üretim endeksinde açıkça görürken son çeyrekteki toparlanma GSYH büyümesinin de son çeyrekte toparlanacağına işaret ediyor.

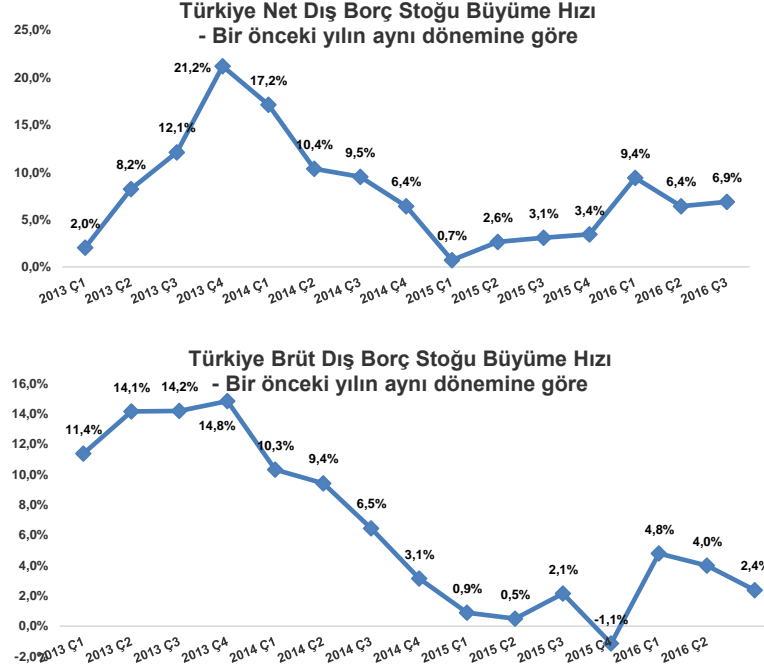
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

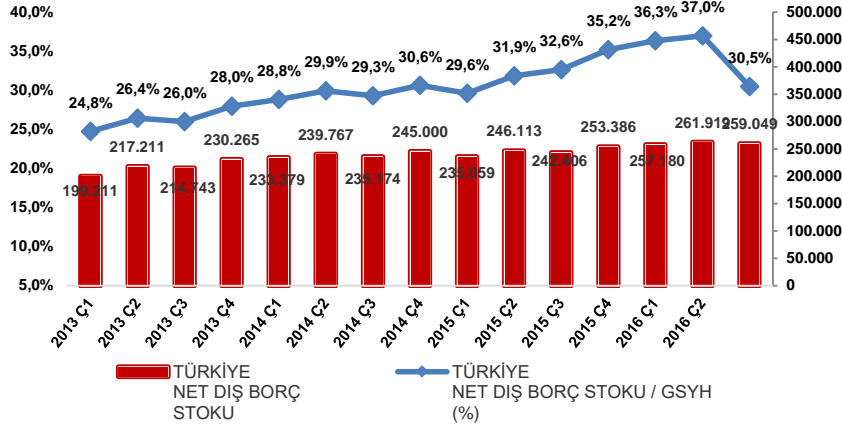
Net Dış Borç stokunda kısmi gerileme...

✓ 2. çeyrek sonunda (Açıklama tarihi 30 Eylül) 262 Milyar Dolar olan Türkiye net dış borç stoku 3. Çeyrek sonunda 259 Milyar Dolar'a geriledi. Yeni hesaplama yöntemiyle birlikte son 4 çeyrek dolar cinsinden ortalama GSYH 850 Milyar Dolara yükselirken net dış borç stokunun GSYH'ye oranı %37'den %30,5'e gerilemiş oldu. Bu gerilemede borçlardaki düşüşün etkisi olsa da ana etkiyi GSYH'deki artışın yaptığı görülmektedir.

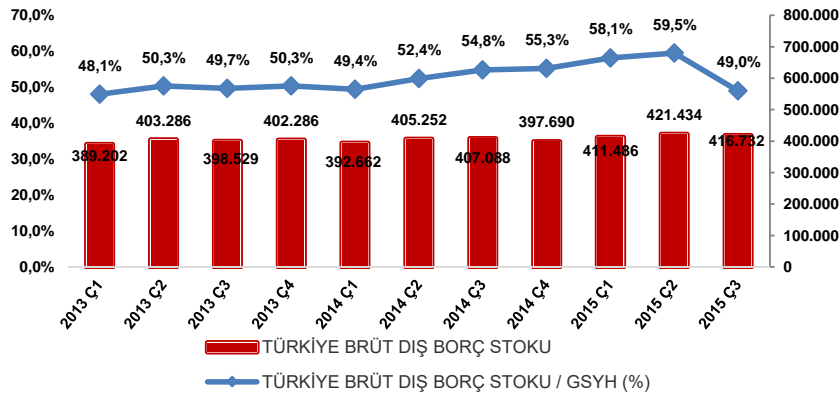
✓ Aynı dönemde brüt dış borç stoku 416,7 Milyar dolara gerilerken GSYH'ye oranı ise %49'a geriledi. Brüt borcun 122 Milyar TL'si kamu kesimine aitken 293,7 Milyar TL'si özel sektörün borcundan oluşmaktadır. Bir önceki çeyreğe göre kamu borcu 110 milyon TL artarken özel sektör borçlarında 5 Milyar TL'lik düşüş görülmektedir. Özel sektöre ait dış borç rakamının %70,5'i uzun vadeli borçlardan oluşmaktadır.



Türkiye Net Dış Borç Stoğu (Milyon \$)



Türkiye Brüt Dış Borç Stoğu (Milyon \$)



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Aralık enflasyonu iyileşen beklentileri tersine çevirdi...

Ana harcama gruplarının genel endeksteki aylık ve yıllık değişime olan etkisi (%), Aralık 2016

TÜFE - Ana harcama grupları (%)	Harcama grubu ağırlıkları	Bir önceki aya göre değişim oranı	Ana harcama gruplarının toplam değişime aylık etkisi	Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı	Ana harcama gruplarının toplam değişime yıllık etkisi
Türkiye	100,00	1,64	1,64	8,53	8,53
Gıda ve alkolsüz içecekler	23,68	3,29	0,78	5,65	1,34
Konut	15,93	0,95	0,15	6,42	1,02
Ulaştırma	14,31	1,97	0,28	12,36	1,77
Ev eşyası	8,02	1,28	0,10	6,24	0,50
Lokanta ve oteller	7,47	0,44	0,03	8,62	0,64
Giyim ve ayakkabı	7,43	-2,55	-0,19	3,98	0,30
Alkollü içecekler ve tütün	4,98	7,33	0,37	31,59	1,57
Çeşitli mal ve hizmetler	4,73	0,60	0,03	11,08	0,52
Haberleşme	4,42	-0,14	-0,01	3,18	0,14
Eğlence ve kültür	3,81	1,42	0,05	5,93	0,23
Sağlık	2,66	0,66	0,02	9,73	0,26
Eğitim	2,56	0,01	0,00	9,47	0,24

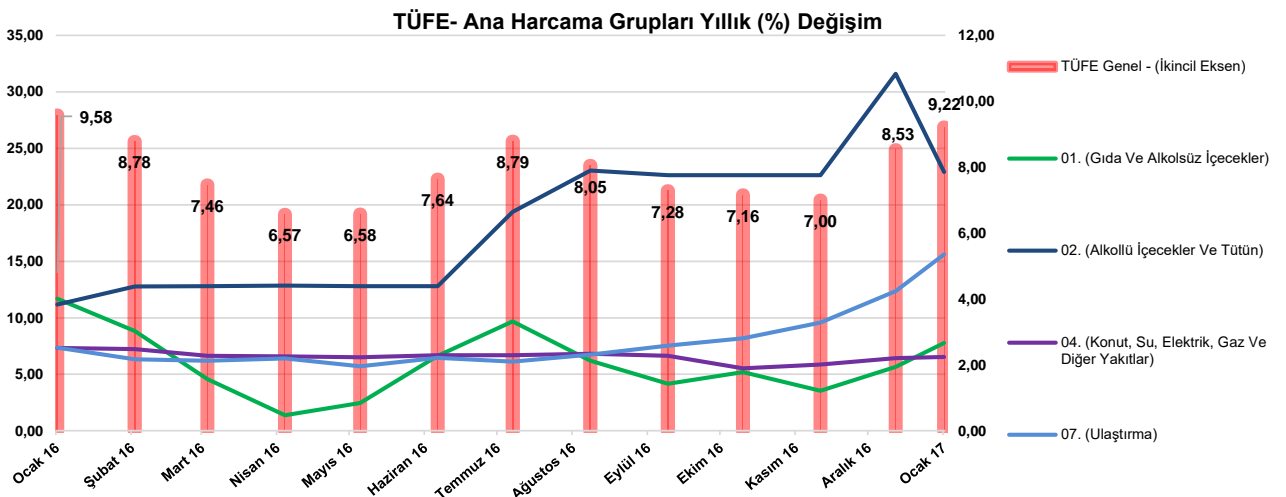
✓ Kasım 2016'da %7 seviyesine gerileyen yıllık TÜFE rakamı Aralık ayında beklentilerin üzerinde artarak 2016 yılını %8,53 seviyesinden tamamladı. 2003 yılı baz alınarak ölçülen TÜFE değeri Aralık 2016'da bir önceki aya göre %1,64 oranında artarak 2003 yılından bu yana görmediği aylık yükselişi görmüş oldu.

✓ Ana harcama gruplarına göre aylık değişimde Aralık enflasyonuna en büyük etkiyi 0,78 puan ile gıda ve alkolsüz içecekler grubu yaparken, işlenmemiş gıda ürünlerinde meydana gelen %6,34'lük aylık değişim en önemli sebep olarak gösterilebilir. Bu grubun yıllık değişimi %5,65'e yükselerek yıllık TÜFE'ye 1,34 puan katkı sağlamıştır.

✓ Bunun yanında Aralık ayında alkollü içkilere ve tütün ürünlerine getirilen sırasıyla %10 ve %27,5 ÖTV zamları enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yapmıştır. Aralık ayında bir önceki aya göre %7,33 oranında artan alkollü içkiler ve tütün ürünleri ana harcama grubunun yıllık değişim oranı %31,5'e yükselmiştir. Yıllık %8,53 olan TÜFE'nin 1,57 puanı bu gruptan gelmiştir.

✓ Ulaştırma ana grubundaki aylık değişim Eylül ve Ekim aylarındaki yüksek değerlerine geri dönmüş ve %1,97 olmuştur. Petrol fiyatlarındaki yükseliş ve TL'nin değer kaybı bu grubun 2016 yıllık TÜFE oranına katkısını 1,77 puana çıkarmıştır.

*Kaynak: tuik.gov.tr, BMD



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Ocak enflasyonu endişe yaratıyor...

Ana harcama gruplarının genel endeksteki aylık ve yıllık değişime olan etkisi (%), Ocak 2017

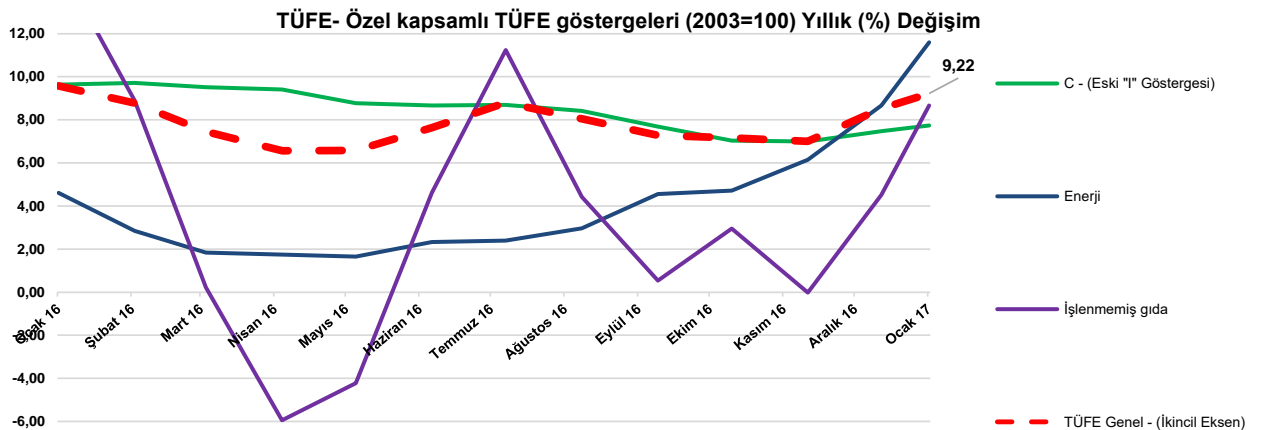
TÜFE - Ana harcama grupları (%)	Harcama grubu ağırlıkları	Bir önceki aya göre değişim oranı	Ana harcama gruplarının toplam değişime aylık etkisi	Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı	Ana harcama gruplarının toplam değişime yıllık etkisi
Türkiye	100,00	2,46	2,46	9,22	9,22
Gıda ve alkolsüz içecekler	21,77	6,37	1,39	7,77	1,63
Alkollü içecekler ve tütün	5,87	2,36	0,14	22,90	1,30
Giyim ve ayakkabı	7,33	-6,99	-0,51	3,66	0,26
Konut	14,85	1,82	0,27	6,54	0,94
Ev eşyası	7,72	1,75	0,14	6,16	0,46
Sağlık	2,63	4,66	0,12	12,13	0,31
Ulaştırma	16,31	3,24	0,53	15,61	2,46
Haberleşme	4,12	0,11	0,00	3,24	0,13
Eğlence ve kültür	3,62	2,39	0,09	6,23	0,22
Eğitim	2,69	0,05	0,00	9,43	0,24
Lokanta ve oteller	8,05	1,04	0,08	8,58	0,67
Çeşitli mal ve hizmetler	5,04	4,25	0,21	12,74	0,62

✓ 2017 yılına enflasyon sepetinde ağırlıkların değiştirilmesi haberi ile girilirken bu değişim sonrasında tablolarda görüldüğü üzere gıda ve alkolsüz içkiler ana grubunun ağırlığı düşürülürken, alkollü içkiler ve tütün ürünleri ile ulaştırma grubunun ağırlığının artırıldı. Gıda payının düşürülmüş olması enflasyon üzerinde olumlu etki yapacakken, döviz ve petrol fiyatlarına bağlı olarak ulaştırma grubunun ağırlık artışı enflasyona yukarı yönlü baskı oluşturacaktır.

✓ Aralık ayında sert biçimde değer kaybeden TL'nin kayıplarını Ocak ayına da taşıması ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışın devamı Ocak ayında 2003 yılından bu yana gördüğümüz en yüksek aylık TÜFE artışını beraberinde getirmiştir. Ocak 2017'de TÜFE %9,22'ye yükselirken yılın geri kalanı için olumsuz sinyaller üretmiştir. Hem döviz kurundaki artışın başta enerji ve ulaşım üzerindeki baskısı hem de işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışın devamı TÜFE üzerinde olumsuz etkisini göstermeye devam etmektedir. Bunun yanında çekirdek enflasyon (Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE-"C Endeksi") verilerinde de son 3 aylık bozulma dikkat çekmektedir.

✓ 2016 yılının Ocak ayından sonra özellikle Haziran ayına kadar ihracat kanallarının kısıtlanmasının da etkisiyle gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki negatif fiyat artışları TÜFE'nin beklentilerin altında gelmesine katkı sağlamıştı. Aynı şekilde yılın ilk yarısında TL'deki güçlü duruş ve petrol fiyatlarındaki yukarı trendin henüz etkisini göstermemiş olması sayesinde enerji ve ulaştırma gruplarındaki düşük fiyat artışları TÜFE'yi Mayıs ayında %6,58 seviyesine kadar geriletmişti. **Döviz kurları, enerji fiyatları ve gıda fiyatlarındaki artışı ve ilk aylarda ortaya çıkan baz etkisini göz önüne alırsak Nisan-Mayıs aylarına doğru iki haneli TÜFE rakamlarına ulaşabileceğini düşünüyoruz. 2017 yılsonu TÜFE rakamının ise %10'a yakın tek haneli olarak gerçekleşeceğini öngörüyoruz.**

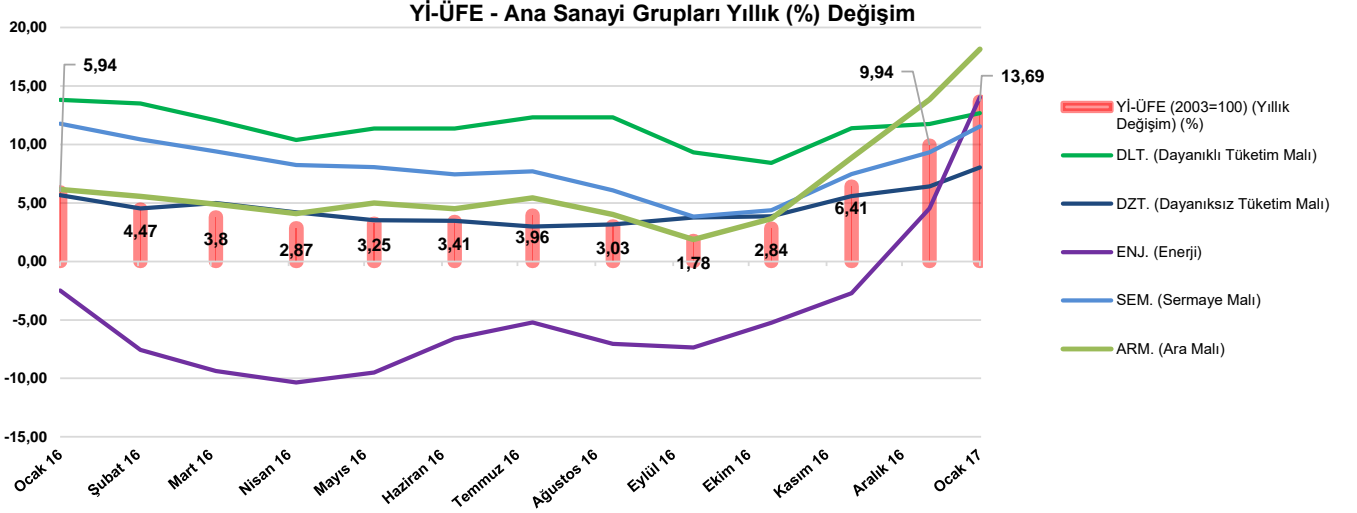
*Kaynak: tuik.gov.tr, BMD



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Üretici Fiyatlarının TÜFE üzerindeki baskısı son iki aydır artıyor...

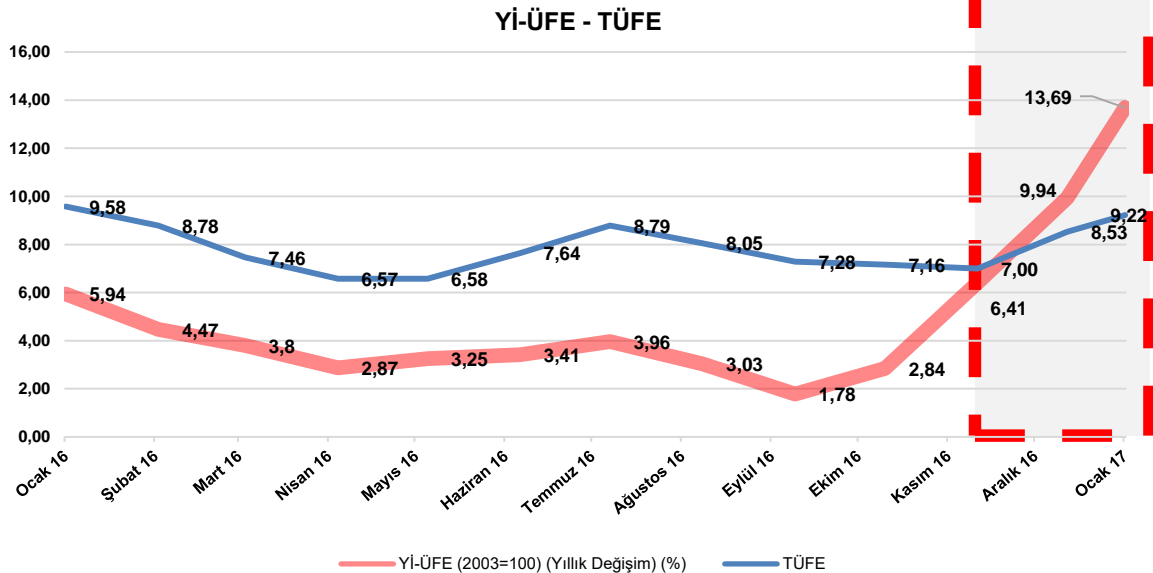


✓ 2016 yılının ilk 9 aylık bölümünde tüketici fiyatları üzerinde rahatlatıcı bir etki yapan Yİ-ÜFE son 3 aylık periyotta yükselişe geçmiş ve özellikle Aralık ayında %9,94'e yükselerek TÜFE rakamının üzerine çıkmıştır. 2016 yılı ilk 9 ayında talep ortamındaki durgunluk sebebiyle tüketici fiyatlarındaki artışa rağmen üretici fiyatlarındaki düşük seyrin üreticiler üzerinde baskı oluşturduğu kanaati taşıdığımız belirtmiştik. 2016 yılının son çeyreği ile beraber TL'deki zayıflama ve petrol fiyatlarındaki artış kendini göstermeye başlarken Aralık ayında yaşanan sert yükseliş tedirginlik yaratmıştır.

✓ 2017 yılına geldiğimizde görüyoruz ki Ocak üretici fiyatları enflasyonu bu tedirginliği artıracak nitelikte. 2016 yılında %9,94 seviyesinde olan Yİ-ÜFE rakamı Ocak 2017'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %13,7 seviyesine yükselmiştir.

✓ Yıllık enflasyon imalat sanayisinde yüzde 15,77'ye, petrol ve ana metal hariç imalat sanayisinde ise yüzde 10,70'e ulaşmıştır. Ana sanayi gruplarına bakıldığında Ocak ayı itibarıyla tüm alt gruplarda yüksek oranlı artışlar gözlenmektedir. Kasım ayında bazı otomobil sınıfları üzerindeki ÖTV baskısının artmış olmasının etkilerini sermaye malı fiyatları altında motorlu kara taşıtları sınıfında görürken, dayanısız mallardaki artışın en önemli aktörü işlenmemiş gıda ürünleri olmuştur. Üretici fiyatları kaynaklı maliyet baskısının TÜFE üzerindeki etkisinin artarak devam etmesi 2017 enflasyon beklentilerini bozmaktadır.

*Kaynak: tuik.gov.tr, BMD



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Merkezi Yönetim Bütçesi bir miktar bozuldu...

✓ 2016 yılında gerçekleşen 15 Temmuz başarısız darbe girişimi sonrası hali hazırda yavaşlama belirtileri gösteren büyüme verisi sonrasında hükümetin yapmış olduğu açıklamalardan ve güncel OVP beklentilerinden özellikle 2016 son çeyreğinde sıkı bütçe politikasından bir nebze taviz verileceği anlaşılmaktaydı.

✓ 2016 yılında bütçe gelirleri %14,84'lük artışla 554 Milyar TL olurken bütçe harcamaları %15,28'lik artışla 583,6 Milyar TL'ye yükselmiştir. GSYH büyümesinde yaşanan yavaşlamaya rağmen vergi gelirlerinde yaşanan %12,5 artış başarı sayılabilir. Fakat vergi gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki payının düşmüş olması büyüme sıkıntılarında işaret etmektedir. 2015 yılı kazançlarının yansımaları ve 2016 yılı içerisindeki vergi yapılandırmasının vergi gelirlerine katkı sağladığını düşünüyoruz.

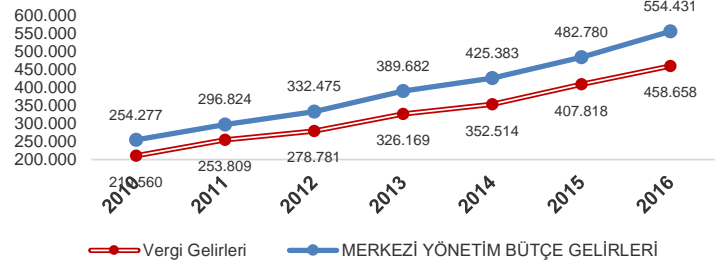
✓ Bütçe harcamalarının detaylarına baktığımızda kamu kesiminin vergi gelirlerindeki artışa da güvenerek büyümeyi destekleyici, işsizliği azaltıcı ve refahı artırıcı harcamalarını artırdığını görüyoruz. 2016 yılında personel giderleri %19 artarak 149 Milyar TL'ye yükselirken mal ve hizmet alım giderleri %18,4 yükselerek 54 Milyar TL'ye yükselmiştir Aynı dönemde hazine yardımları da %33,5 artarak 116,7 Milyar TL olmuştur.

✓ 2016 yılsonu verilerine bakıldığında bütçe dengesindeki güçlü duruş sürse ve bütçe hedefleri tutturulmuş olsa da 2015 yılına göre bozulma olduğu görülmektedir. 2015 yılında 23,5 Milyar TL açık veren bütçenin 2016 yılında 29,2 Milyar TL açık verdiğini görüyoruz. 2016 yılı 21 Milyar TL faiz dışı bütçe fazlası ile kapatılmış olsa da 2015 yılındaki 29,5 Milyar TL'ye göre %29'luk bir gerilemeyle karşı karşıya kalınmıştır.

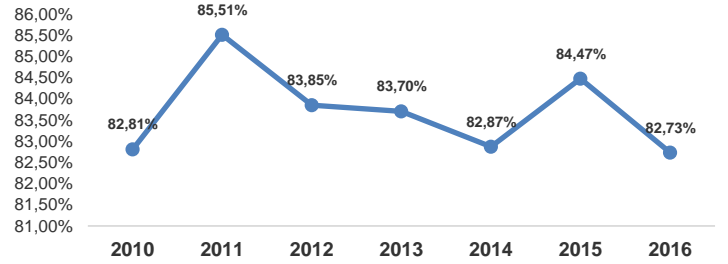
✓ 2016 yılında bütçe açığı artmasına rağmen 2016 yılsonu GSYH'si tahmini %2 büyüme gösterse dahi bütçe açığının GSYH'ye oranı %1,1 düzeyinde kalacak olması dünya ortalamalarına göre bütçe dengesinin çok güçlü durmaya devam ettiği göstermektedir.

✓ 2017 yılında ekonomik büyümeyi desteklemek amacıyla atılacak adımlar ve referandum sebebiyle oluşacak ortamda bütçe dengesindeki bozulmanın sürebileceğini düşünmekteyiz.

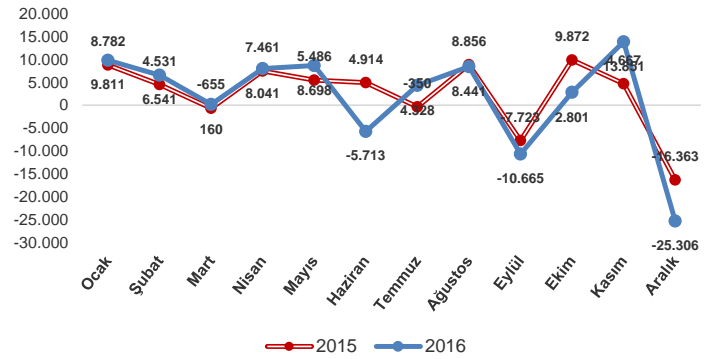
Merkezi Yönetim Bütçesi



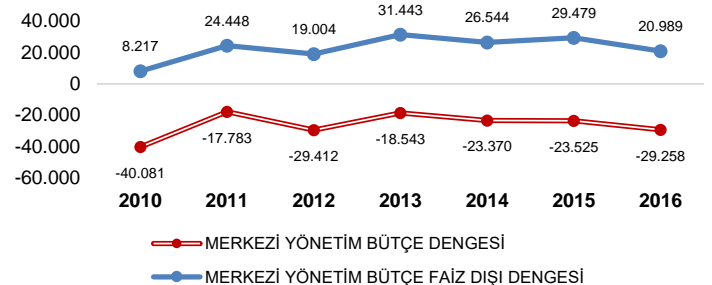
Vergi Gelirlerinin Toplam Bütçe Gelirleri İçerisindeki Payı



Aylık Faiz Dışı Denge



Merkezi Yönetim Bütçesi



*Kaynak: hazine.gov.tr, BMD

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Ödemelere Dengesi...

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI - ANALİTİK SUNUM (*)		2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2016	2015
(Milyon ABD Dolar)		Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak-Aralık	Ocak-Aralık
A-	CARI İŞLEMLER HESABI	-2.200	-1.962	-3.729	-3.095	-3.113	-4.946	-2.422	-1.412	-1.618	-1.605	-2.235	-4.268	-32.605	-32.118
1.	İhracat	9.989	13.021	13.510	12.571	12.729	13.531	10.424	12.434	11.565	13.525	13.440	13.483	150.222	151.970
2.	İthalat	12.674	14.966	17.147	15.541	16.556	18.768	14.205	16.022	14.821	16.302	16.270	17.696	190.968	200.084
	Mal Dengesi	-2.685	-1.945	-3.637	-2.970	-3.827	-5.237	-3.781	-3.588	-3.256	-2.777	-2.830	-4.213	-40.746	-48.114
3.	Hizmet Gelirleri	2.544	2.215	2.667	2.523	3.139	3.098	3.839	4.666	4.042	3.571	2.465	2.466	37.235	46.480
4.	Hizmet Giderleri	1.733	1.895	2.042	1.779	1.960	1.909	1.926	1.792	1.616	1.748	1.597	1.842	21.839	22.272
	Mal ve Hizmet Dengesi	-1.874	-1.625	-3.012	-2.226	-2.648	-4.048	-1.868	-714	-830	-954	-1.962	-3.589	-25.350	-23.906
5.	Birincil Yatırım Kaynaklı Gelirler	383	294	620	391	712	445	453	300	534	341	402	436	5.311	4.471
6.	Birincil Yatırım Kaynaklı Giderler	824	1.015	1.371	1.572	1.147	1.447	1.059	1.062	1.466	1.113	875	1.369	14.320	14.113
	Mal, Hizmet ve Birincil Gelir Dengesi	-2.315	-2.346	-3.763	-3.407	-3.083	-5.050	-2.474	-1.476	-1.762	-1.726	-2.435	-4.522	-34.359	-33.548
7.	İkincil Yatırım Kaynaklı Gelirler	115	384	34	312	-30	104	52	64	144	121	200	254	1.754	1.430
B.	SERMAYE HESABI	15	0	0	0	0	0	11	-3	0	0	0	0	23	-21
C.	FINANS HESABI	-3.243	-311	-4.123	-5.021	-3.121	-9.778	1.272	-4.308	2.949	-2.844	1.535	4.662	-22.331	-10.110
8.	Doğrudan Yatırımlar: Net Varlık Edinimi	340	180	218	266	244	326	259	219	180	229	239	418	3.118	5.095
9.	Doğrudan Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu	1.129	482	1.141	778	763	1.038	974	1.349	880	883	746	1.953	12.116	17.550
10.	Portföy Yatırımları: Net Varlık Edinimi	309	75	72	-292	274	161	-1.205	249	-189	161	369	1.463	1.447	6.129
11.	Portföy Yatırımları: Net Yükümlülük Oluşumu	-787	1.241	2.802	3.349	1.228	1.133	268	687	-1.625	2.303	-2.297	-451	7.851	-9.590
11.1.	Hisse Senetleri	-261	444	999	497	-838	-94	-348	31	308	471	-504	118	823	-2.395
11.2.	Borç Senetleri	-526	797	1.803	2.852	2.066	1.227	616	656	-1.933	1.832	-1.793	-569	7.028	-7.195
12.	Diğer Yatırımlar: Net Varlık Edinimi	-1.256	4.035	867	-137	1.624	-4.448	2.046	-2.947	58	1.519	1.576	3.281	6.218	14.963
12.1.	Merkez Bankası	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
12.2.	Genel Hükümet	104	0	0	0	-225	0	1	0	0	-200	5	79	-236	-238
12.3.	Bankalar	5	3.193	1.144	387	1.223	-4.735	3.454	-2.722	751	708	1.214	3.025	7.647	15.152
12.4.	Diğer Sektörler	-1.365	842	-277	-524	626	287	-1.409	-225	-693	1.011	357	177	-1.193	49
13.	Diğer Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu	2.294	2.878	1.337	731	3.272	3.646	-1.414	-207	-2.155	1.567	2.200	-1.002	13.147	28.337
13.1.	Merkez Bankası	-19	-18	-27	-32	-21	-25	-48	-83	-57	-49	-18	-16	-413	-674
13.2.	Genel Hükümet	-114	20	-486	-158	12	-151	85	24	-60	-51	-8	-34	-921	-1.186
13.3.	Bankalar	2.426	2.069	-351	-549	1.282	329	-826	-972	-1.874	-267	1.274	-1.476	1.065	18.695
13.4.	Diğer Sektörler	1	807	2.201	1.470	1.999	3.493	-625	824	-164	1.934	952	524	13.416	11.502
	Cari, Sermaye ve Finans Hesapları	1.058	-1.651	394	1.926	8	4.832	-3.683	2.893	-4.567	1.239	-3.770	-8.930	-10.251	-22.029
D.	NET HATA VE NOKSAN	-1.095	2.297	1.104	-1.509	2.249	-1.151	1.994	796	-251	1.684	2.987	1.964	11.069	10.198
	GENEL DENGE	37	-646	-1.498	-417	-2.257	-3.681	1.689	-3.689	4.818	-2.923	783	6.966	-818	11.831
E.	REZERV VARLIKLAR	-37	646	1.498	417	2.257	3.681	-1.689	3.689	-4.818	2.923	-783	-6.966	818	-11.831
14.	Resmi Rezervler	-37	646	1.498	417	2.257	3.681	-1.689	3.689	-4.818	2.923	-783	-6.966	818	-11.831
15.	Uluslararası Para Fonu Kredileri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

(*) Geçici

 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
 İstatistik Genel Müdürlüğü
 Ödemeler Dengesi Müdürlüğü

✓ Aralık 2016'da cari işlemler açığı 4,3 Milyar dolar olurken 2016 yılında cari işlemler açığı 32,6 Milyar dolara yükselerek 2015 yılındaki 32,1 doları geride bıraktı. Kasım ayında beklentilerin üzerinde yükselerek tedirginlik yaratan cari açık Aralık ayında bir önceki yıla göre 784 Milyon dolar düşerek yıl sonu rakamındaki yükselişi sınırlamıştır. Dış ticaret açığı bu dönemde 40,7 Milyar dolar olurken hizmet gelirlerinden gelen net 15,4 milyar dolar olumlu katkı yapmıştır. 2015'in aynı döneminde dış ticaret açığı 48 Milyar dolarken net hizmet gelirleri 24,2 Milyar TL'di. 2016 yılında hem büyüme verilerinde yaşanan gerileme hem de turizm gelirlerinde yaşanan gelişme ödemeler dengesi hesabında kendini açıkça hissettirmektedir.

✓ 2016 yılında en dikkat çeken ödemeler dengesi kalemi doğrudan yatırımlar oldu. 2015 yılında 12,4 milyar dolar net yatırım girişi gerçekleşirken 2016 yılında bu rakamında 9 milyar dolara düşüşü cari açığın finansmanı açısından olumsuz bir gelişme olarak karşımıza çıkmaktadır.

✓ 2016 yılında hisse senetlerine 823 Milyon dolarlık para girişi olurken borç senetlerine 7 Milyar dolarlık giriş gerçekleşmiştir. Böylece 2016'da 7,8 Milyar TL yabancı portföy yatırımı gerçekleşmiştir. 12 aylık dönemde net hata noksan 11 Milyar TL olurken net rezervlerde 0,8 Milyar dolarlık artış gerçekleşmiştir. Net hata noksan hesabının iki yıldır 10-11 Milyar dolar seviyelerinde gelmesi cari açığın %30-35'inin finansmanının kaynağı bilinmeyen döviz girişiyle sağlandığı gerçeğini karşımıza çıkarmaktadır. Portföy girişleri de hesaba katıldığında cari açığın %60'lık bir oranda sıcak para ile finanse edilmesi finansman kalitesinin 2016 yılında bozulduğunu göstermektedir.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

İstihdam tarafında tehlike çanları çalıyor...

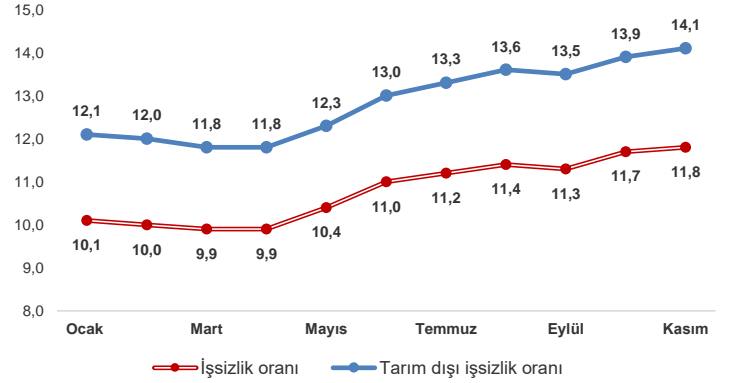
✓ 2016 yılında büyüme hızında karşımıza çıkan yavaşlama istihdam piyasasında kendini hissettirmeye devam ediyor. Mayıs 2016'da çift haneli rakamlara çıkan *mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik* oranı Kasım 2016 itibarıyla yükselişini sürdürdü ve %11,8'ye yükseldi. Tarım dışı işsizlik ise aynı dönemde %14,1'a yükseldi.

✓ 2016 yılında toplam işgücü 945 Bin kişi artarken bunların sadece 360 binine istihdam yaratılabildiği görülüyor. 360 bin yeni istihdam azımsanmayacak bir rakam olsa dahi Türkiye'nin nüfus yapısı itibarıyla işsizlik oranının düşürmekte yeterli olamıyor. İstihdam artışında 260 bin kişinin istihdam edildiği Eylül ayı öne çıkarken Ekim ayında istihdam rakamının 23 bin kişi azalması dikkat çekici. Kasım ayında ise 70 Bin kişiye istihdam sağlanabilmiştir.

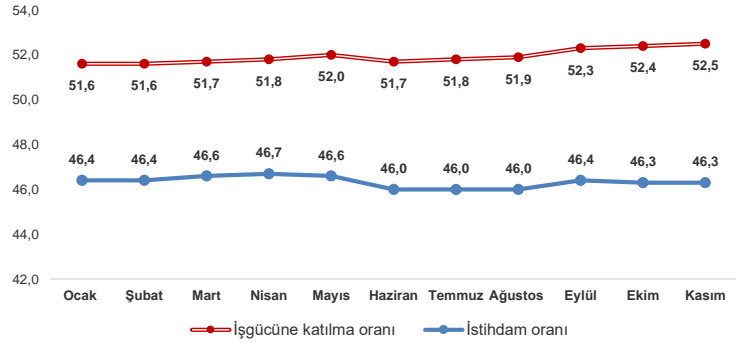
✓ 2015 yılını %18,2 olan genç nüfusta işsizlik oranı Ekim 2016 sonunda %21,6 seviyesine yükselmiştir. Mevcut büyüme oranları işsizlik oranının düşürülmesinde yeterli olamazken genç işsizlik oranındaki tedirginlik yaratacak düzeydedir. Kasım ayı sonunda toplam işgücü 31 milyona yükselirken işsiz sayısı ise 3,7 milyona yükselmiş durumdadır.

✓ 2016 son çeyrek ve 2017 yılında beklenen büyüme oranları göz önüne alındığında işsizlik oranında artışın süreceğini öngörebiliriz. Hükümetin bu konuda başlattığı seferberliğin etkileri 2017 istihdam rakamlarında dikkatle izlenecek.

İşgücü İstatistikleri



İşgücü İstatistikleri



İşgücü durumu (Mevsim etkilerinden arındırılmış)

	İşgücü	İstihdam	Ekonomik Faaliyetler (Mevsim etkilerinden arındırılmış)				İşsiz	İşgücüne katılma oranı (%)	İstihdam oranı (%)	İşsizlik oranı (%)	Tarım dışı işsizlik oranı (%)	Genç nüfusta işsizlik oranı (%)	
			Tarım		Tarım dışı								
			Toplam	Hizmet	Sanayi	İnşaat							
2016 Ocak	30 141	27 090	5 414	21 676	5 300	2 002	14 375	3 050	51,6	46,4	10,1	12,1	18,0
Şubat	30 132	27 108	5 405	21 702	5 276	2 017	14 409	3 024	51,6	46,4	10,0	12,0	17,7
Mart	30 235	27 251	5 379	21 872	5 295	2 055	14 522	2 983	51,7	46,6	9,9	11,8	17,3
Nisan	30 356	27 343	5 341	22 002	5 381	2 058	14 562	3 013	51,8	46,7	9,9	11,8	17,6
Mayıs	30 482	27 318	5 292	22 026	5 386	2 042	14 598	3 164	52,0	46,6	10,4	12,3	19,1
Haziran	30 353	27 014	5 131	21 883	5 330	1 936	14 617	3 339	51,7	46,0	11,0	13,0	20,5
Temmuz	30 449	27 033	5 204	21 829	5 254	1 937	14 638	3 416	51,8	46,0	11,2	13,3	20,2
Ağustos	30 545	27 061	5 257	21 804	5 224	1 927	14 653	3 484	51,9	46,0	11,4	13,6	20,0
Eylül	30 814	27 321	5 347	21 974	5 260	2 023	14 691	3 493	52,3	46,4	11,3	13,5	19,9
Ekim	30 908	27 298	5 278	22 020	5 282	1 982	14 756	3 610	52,4	46,3	11,7	13,9	20,6
Kasım	31 033	27 368	5 283	22 084	5 316	1 991	14 777	3 665	52,5	46,3	11,8	14,1	21,6

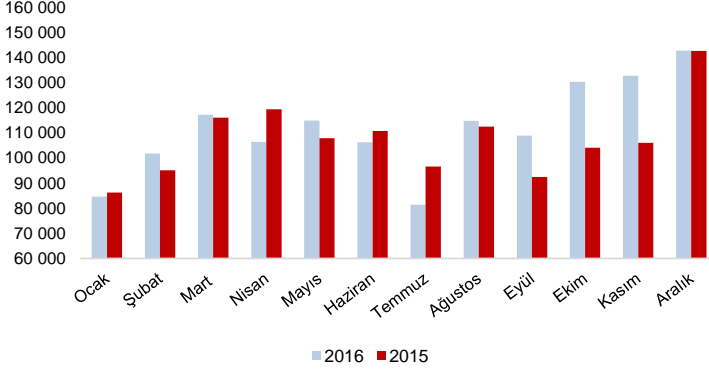
TÜİK, İşgücü İstatistikleri

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Konut satışlarında teşvikler etkisini gösterdi...

Konut Satışları



✓ Konut sektörü ekonomik büyüme açısından başta gelen sektörlerden biri olmanın yanında hükümetin özel önem verdiği sektörlerin ilk sırasında yer alıyor. Hem yetkili kurumlar hem de hane halkı tarafından ilgiyle takip edilen sektör önemli bir göstergesi niteliğine de bu sayede kavuşuyor.

✓ Eylül 2016'da hükümet tarafından desteklenen ve bankalar ile konut geliştiricilerin ortaklığıyla hayata geçen kampanyalarla birlikte yılın son çeyreğinde konut satışlarında 2015 yılına göre ciddi artışlar yaşandığı görülmekte. Yılın ilk yarısında yatay kalan konut satışları 9 ay sonunda %1,15 artış kaydetmişti. 2016 yılsonunda ise konut satışları 2015 yılına göre %4 artış gösterdi. Bu dönemde Eylül ayından itibaren Ekim ve Kasım aylarında sırasıyla %17,8, %25,2, %25,2'lik artışlar yılsonu konut satış verisinde büyümenin kaynağı olmuştur.

✓ 2016 yılında toplamda 1,341 Bin konut satılırken İstanbul'da konut satışları 232 Bin seviyesinde gerçekleşmiştir. 2016 yılında İstanbul'daki konut satışlarında yaşanan %3'lük düşüş sektörün lokomotifleri olan kentte konut piyasasında durgunluk riski olduğunu göstermektedir.

✓ Aralık ayında konut satışlarında tekrar yatay seyre girilmesi sektör temsilcilerini tekrar harekete geçirmiş ve 2017 Şubat itibariyle yeni kampanyaların hayata geçirilmesini sağlamıştır. Kampanyalar da hem kredi vadeleri 20 yıla uzatılırken konut kredi faizleri de aşağı çekilmiştir. Hem vadenin uzaması hem de çok düşük faiz oranları bir yandan konut sektöründeki riskleri ve sektörün tedirginliğini ortaya koyarken diğer yandan 2017 yılı ilk çeyrek konut satış verilerinde geçtiğimiz yıla göre artış kaydedileceği beklentisini beraberinde getirmektedir.

*Kaynak: tuik.gov.tr, BMD

Konut Fiyat Endeksi

Yeni Konutlar Fiyat Endeksi

Dönem	Konut Fiyat Endeksi			Yeni Konutlar Fiyat Endeksi			
	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)	Dönem	YKFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Tem.15	190,75	1,55	18,75	Tem.15	185,63	1,32	17,26
Ağu.15	192,42	0,88	18,25	Ağu.15	187,87	1,21	16,84
Eyl.15	194,36	1,01	18,50	Eyl.15	188,22	0,19	15,88
Eki.15	197,10	1,41	18,70	Eki.15	190,91	1,43	15,84
Kas.15	199,59	1,26	18,62	Kas.15	192,65	0,91	15,59
Ara.15	201,28	0,85	18,41	Ara.15	194,51	0,97	15,59
Oca.16	202,32	0,52	17,50	Oca.16	193,26	-0,64	15,26
Şub.16	203,95	0,81	16,44	Şub.16	196,54	1,70	14,65
Mar.16	206,22	1,11	15,35	Mar.16	199,02	1,26	13,54
Nis.16	208,52	1,12	14,70	Nis.16	200,56	0,77	12,85
May.16	211,93	1,64	14,57	May.16	203,30	1,37	12,51
Haz.16	213,89	0,92	13,87	Haz.16	204,82	0,75	11,79
Tem.16	217,41	1,65	13,98	Tem.16	207,72	1,42	11,90
Ağu.16	219,70	1,05	14,18	Ağu.16	208,71	0,48	11,09
Eyl.16	221,38	0,76	13,90	Eyl.16	210,38	0,80	11,77
Eki.16	222,45	0,48	12,86	Eki.16	212,72	1,11	11,42
Kas.16	224,05	0,72	12,26	Kas.16	214,60	0,88	11,39

✓ Konut fiyat artışlarını ise TCMB'nin verilerinden daha gecikmiş şekilde edinebiliyoruz. 2016 yılında her geçen ay konut fiyat endeksindeki artış hızının yavaşladığını görüyoruz. 2016 yılının ilk çeyreğinde ortalama %16,5 olan fiyat artışı sonraki üç ayda %14,5 seviyesine gerilerken 3. çeyrekte ve sonrasındaki iki ayda sırasıyla %14 ve %12,5'e gerilemiştir.

✓ Konut fiyat endeksindeki artış enflasyon oranından yüksek olsa da hem satış rakamlarının kampanyalarla ayakta durması hem de maliyetler artarken fiyatlardaki artış hızının yavaşlamaya devam etmesi sektör üzerinde düşük talep kaynaklı bir baskı olduğunu düşünmemize sebep oluyor. Bunun yanında tüm olumsuz ortama rağmen konut fiyatlarında artışın devam etmesini olumlu karşılıyor ve konut fiyatlarında bir gerileme yaşanması riskini uzak görüyoruz.

*Kaynak: tcmb.gov.tr, BMD

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

TCMB Para Politikaları...

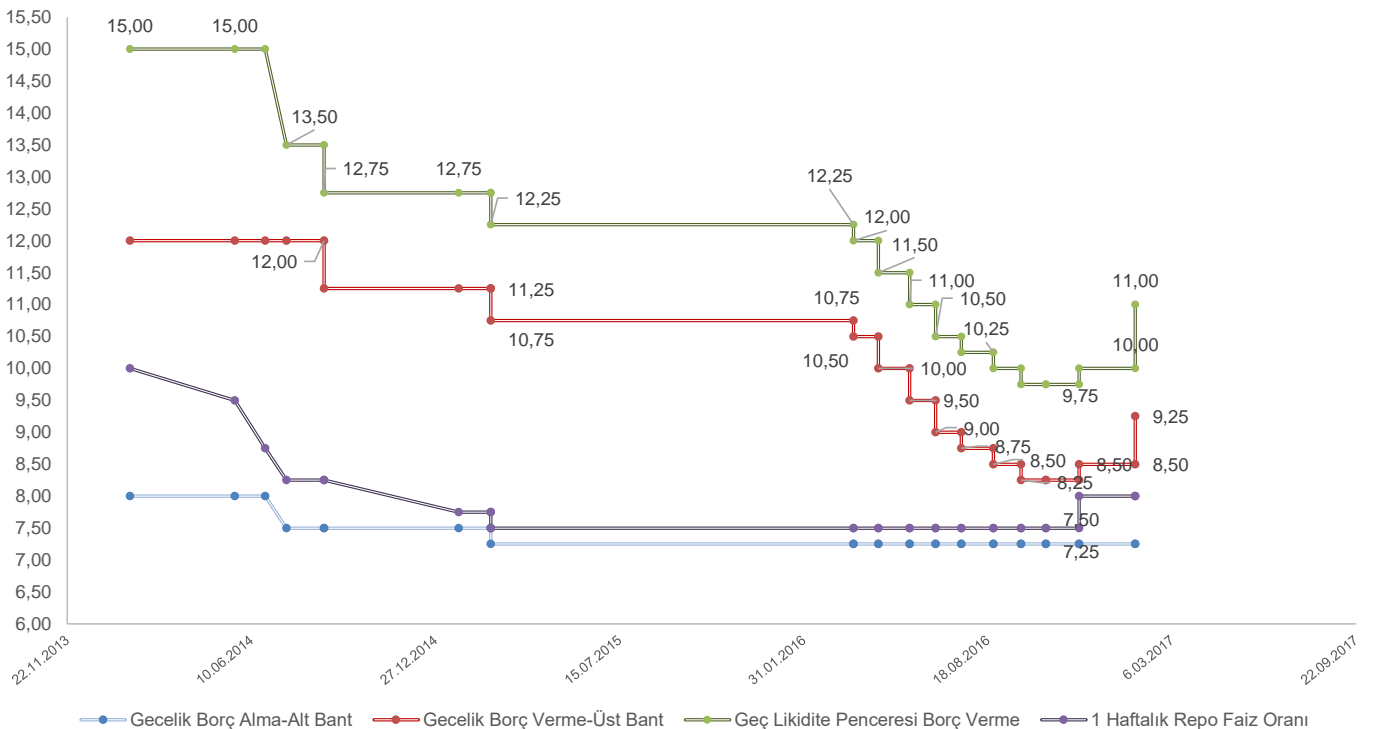
✓ Eylül 2016'da sadeleşme adımları kapsamında alınan faiz indirim kararı sonrasında Ekim ayında politika duruşunu koruyan TCMB, Ekim ayında başlayan ve Kasım ayı geldiğinde daha da sertleşen TL'deki değer kaybı petrol fiyatlarındaki artışla birleşince maliyet yönlü enflasyonist baskıların arttığı düşüncesiyle aksiyon alma kararı almıştır. Kasım ayında gerçekleşen toplantıda 1 Haftalık repo faiz oranı %8,00'e yükseltilirken gecelik borç verme faiz oranları %8,50'ye yükseltilmiştir. Bunun yanında geç likidite penceresi borç verme oranı ise %10'a çıkarılmıştır.

✓ Aralık ayında politika duruşunu koruyan TCMB yeni yılın ilk ayında döviz kurlarında yaşanan dalgalanmaların fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerinde yaratacağı olumsuz etkileri göz önüne alarak sadeleşme hedefinden bir nebze uzaklaşmış ve farklı bir politika izlemeye başlamıştır. TCMB 12 Ocak itibariyle bir hafta vadeli repo ihalesi açmamış, TCMB bünyesinde faaliyette bulunan bankalar arası para piyasasında bankaların borç alabilme limitleri düşürülmüştür. 16 Ocak tarihinden itibaren gerekli görülen günlerde Borsa İstanbul bünyesindeki Bankalar arası Repo/Ters Repo Pazarında TCMB tarafından yapılan fonlama tutarı da sınırlandırılmaya başlanmıştır. Bunlara ek olarak, yabancı para zorunlu karşılık oranları da tüm vade dilimlerinde 50 baz puan indirilmiştir. Ayrıca TCMB, Türk Lirası ve döviz likiditesi yönetimindeki esnekliğin ve araç çeşitliliğinin artırılması amacıyla 17 Ocak 2017 tarihinde Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları piyasasını açmıştır.

✓ TL likiditesini kıstak ve döviz likiditesini artırmak isteyen TCMB döviz kurlarındaki oynaklığın yaratacağı olumsuzlukları hesaba katarak parasal sıkılaştırmayı güçlendirme kararı almıştır. Bu kapsamda marjinal fonlama-gecelik borç verme oranını %9,25' yükseltmiş aynı zamanda geç likidite penceresi borç verme oranını da %11'a yükseltmiştir.

✓ TCMB'nin uyguladığı bu dinamik uygulamanın kısa vadede TL'deki değer kaybını sınırladığını ve oynaklığı azaltıcı etki yaptığını söyleyebiliriz. Bunun yanında Ocak ayı sonunda kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in ülke notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına indirmesi spekülasyonlara ortam sağlayan konunun sonuçlanmasını sağlamış ve TL'nin küresel konjonktürün de yardımıyla dolar karşısında değer kazanmasını sağlamıştır. 2017 yılında TCMB'nin mevcut uygulamasının başarısı piyasalar tarafından dikkatle takip edilecekken olası bir dalgalanmada mevcut uygulamanın TL'nin güçlü kalmasını sağlamada yeterli olmayabileceğini düşünüyoruz. Ayrıca yapılan bu kısa vadeli müdahalelerin hem döviz ve maliyet yönlü hem de talep yönlü olarak enflasyon üzerinde etkilerinin sınırlı kalabileceğini düşünüyoruz.

TCMB Faiz Oranları



Yurtiçi Piyasalar

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

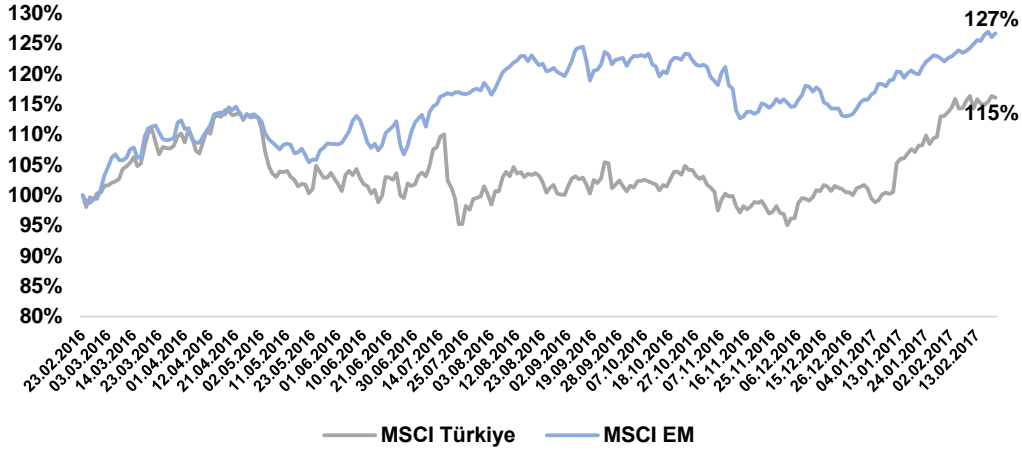
21.02.2017

MSCI Türkiye - MSCI EM Beklenti Karşılaştırması

	2016T		2017T		2018T	
	Türkiye	EM	Türkiye	EM	Türkiye	EM
Net Kar Büyümesi	4,9%	20,9%	9,0%	6,7%	14,3%	12,3%
Temettü Büyümesi	20,0%	4,3%	11,8%	5,6%	11,1%	10,8%
Temettü Verimi	3,2%	2,6%	3,6%	2,8%	4,0%	3,1%
Satış Büyümesi	4,7%	6,4%	9,7%	3,3%	12,0%	7,1%
FAVÖK Büyümesi	2,8%	13,2%	9,2%	5,8%	12,6%	9,9%
Net Borç/FAVÖK	2,13	1,54	1,95	1,46	1,73	1,32

Kaynak: Bloomberg

MSCI Türkiye & MSCI EM Göreceli Getiri



Türkiye 5 Yıllık Dolar Bazlı CDS Oranları



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Borsa İstanbul'da şaşırtıcı yükseliş...

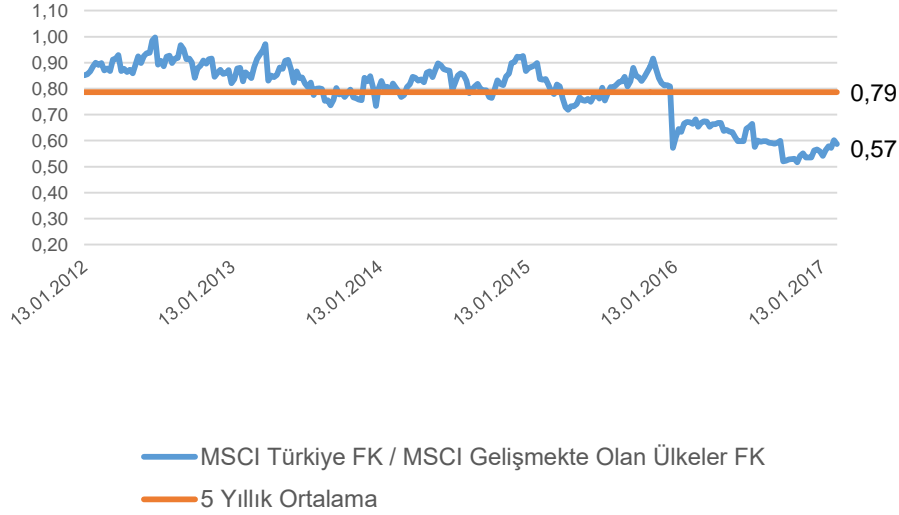
BİST 100 4.Çeyrek Gelişmeler



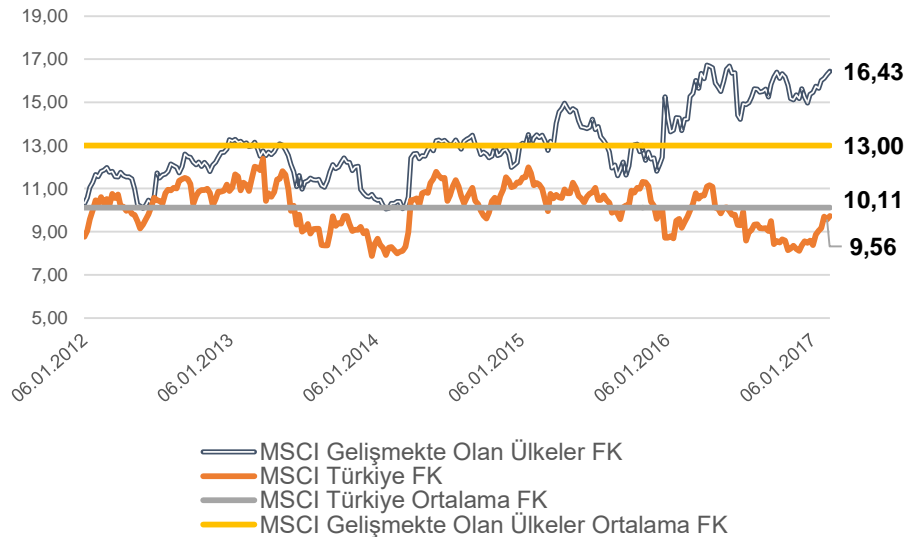
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Bist100 Gelişmekte Olan Ülkelere Göre Cazip Çarpanlara Sahip...



- ✓ 2016 yılının tamamında getiri performansı gelişmekte olan ülke borsalarının gerisinde kalan Bist 100, Aralık 2016 itibariyle güçlü bir duruş sergilemeye başlamıştır. 2017 yılına girildiğinde 12 Ocak'ta TCMB'nin TL üzerindeki baskıyı azaltmak için aldığı önlemlerin işe yaradığının görülmesi ve 27 Ocak Fitch kredi notunun açıklanması ile spekülasyon ortamının son bulması Bist 100 üzerindeki olumsuz havayı tersine çevirmiştir.
- ✓ Son 5 yıllık ortalaması 10,11 olan 2016 yılıyla birlikte MSCI Türkiye FK oranı düşmeye başlamış ve 8 seviyelerine kadar gerilemiştir. Yeni yılda yaptığı atakla bu oran 9,50 seviyelerine yükselmiştir. Aynı dönemde MSCI gelişmekte olan ülkeler FK oranı 5 yıllık ortalaması olan 13 seviyesinin üzerine çıkarak 16,5 seviyesine ulaşmıştır.
- ✓ Son 5 yıllık süreçte MSCI Türkiye FK'sının MSCI gelişmekte olan ülkeler FK'sına oranı 0,79 iken 2016 yılı ile birlikte bu oran 0,4 seviyelerine kadar gerilemiştir. Son dönemdeki yukarı harekete rağmen bu oran 0,57 seviyesinde hareket etmektedir. Endeks getirilerine ve FK oranlarına bakıldığı zaman Türkiye pay piyasasının kendi benzerlerine göre halen uygun fiyatlara sahip olduğu düşünülmektedir.



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Borsa İstanbul için ana belirleyici referandum süreci...

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Gelişmekte Olan Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *				
ÜLKE	ENDEKS	17.02.2017	FK*	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	4.çeyrek
Türkiye	XU100	88.830	10,27	1,55%	7,85%	25,20%	14,13%	2,16%
Rusya	INDEXCF	2.128	8,78	-1,57%	-2,32%	21,34%	-3,54%	12,88%
Meksika	MEXBOL	47.165	23,69	-1,32%	2,53%	9,43%	2,73%	-3,39%
Hindistan	SENSEX	28.469	21,12	0,47%	4,53%	22,75%	7,97%	-4,45%
Çin	SHCOMP	3.202	18,44	0,17%	3,00%	12,89%	3,42%	3,29%
Brezilya	IBOV	67.748	184,13	2,46%	5,27%	65,45%	12,49%	2,09%
Güney Afrika	JALSH	52.224	28,05	-0,88%	-1,12%	5,74%	3,04%	-2,50%
Endonezya	JCI	5.351	24,44	-0,39%	1,59%	12,77%	0,91%	-1,27%
Gelişmiş Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *				
ÜLKE	ENDEKS	17.02.2017	FK*	Son Hafta	Son Ay	Son Yıl	YBB	
Yunanistan	ASE	639		2,51%	-0,47%	32,42%	0,44%	13,81%
İngiltere	UKX	7.300	53,39	0,57%	1,10%	24,53%	2,52%	3,53%
Japonya	NKY	19.235	22,61	-0,74%	2,24%	20,05%	0,47%	16,20%
Almanya	DAX	11.757	17,90	0,77%	1,88%	28,70%	2,67%	9,23%
ABD	INDU	20.624	19,08	1,75%	4,02%	27,34%	4,06%	7,94%
Fransa	CAC40	4.868	20,49	0,81%	0,16%	18,41%	0,60%	9,31%
İspanya	IBEX	9.500	21,51	1,30%	1,12%	16,75%	1,86%	6,52%
İtalya	ITSTAR	29.307	15,61	2,10%	4,51%	32,42%	8,56%	8,78%
Avustralya	AS51	5.806	23,12	1,49%	1,87%	18,24%	1,87%	4,23%
Güney Kore	KOSPI	2.081	19,08	0,27%	0,42%	10,18%	2,67%	-0,85%

*17/02/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

✓ 2016 yılının tamamında getiri performansı gelişmekte olan ülke borsalarının gerisinde kalan ve 2016 yılını 78.140 seviyesinden kapatan Bist100 endeksinin yıllık getirisi %9'da kalmıştır. 2017 yılında ise Bist100'ün getirisi %14 seviyesindedir.

✓ 2016 yılı son çeyreğinde ve yeni yılda açıklanan devlet teşvikleri ve kurulan Varlık fonunun etkilerini 2017 yılında görmeye başlayabileceğimizi düşünürken, yılın ilk çeyreğinde Bist100 performansı için en önemli belirleyicinin referandum süreci ve bu sürecin döviz kurları ve tahvil faizleri üzerindeki etkisi olmasını bekliyoruz. Seçim belirsizliği piyasanın temkinli olmasına yol açarken, seçim anketlerinde ortaya çıkacak güçlü bir olumlu referandum sonucu ihtimali piyasalar tarafından pozitif fiyatlanacaktır. Bunun dışındaki seçeneklerin belirsizlik ortamının süreceği izlenimi yaratacağını ve piyasalar tarafından olumsuz fiyatlanacağını düşünüyoruz.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

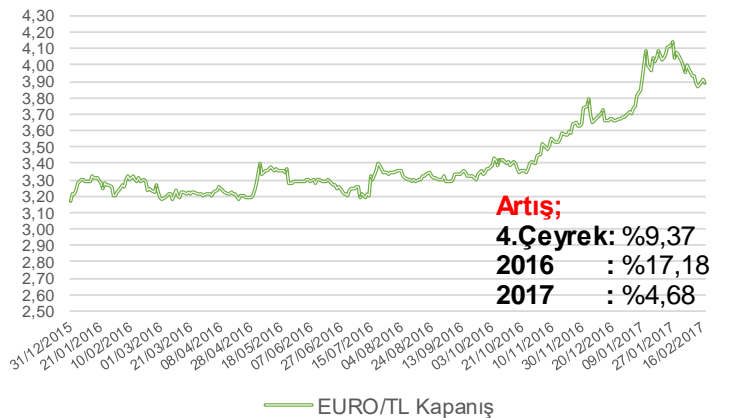
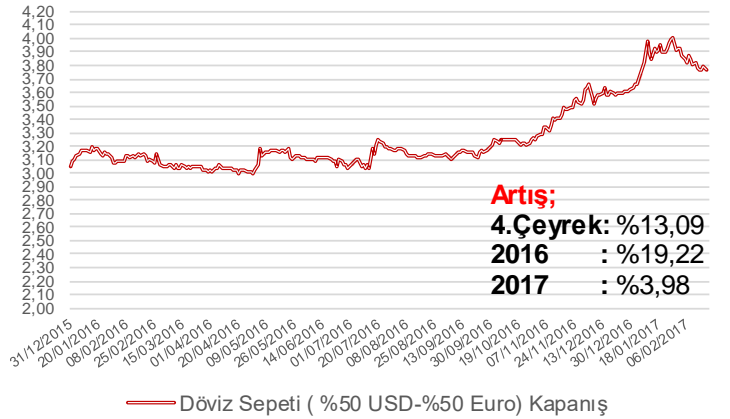
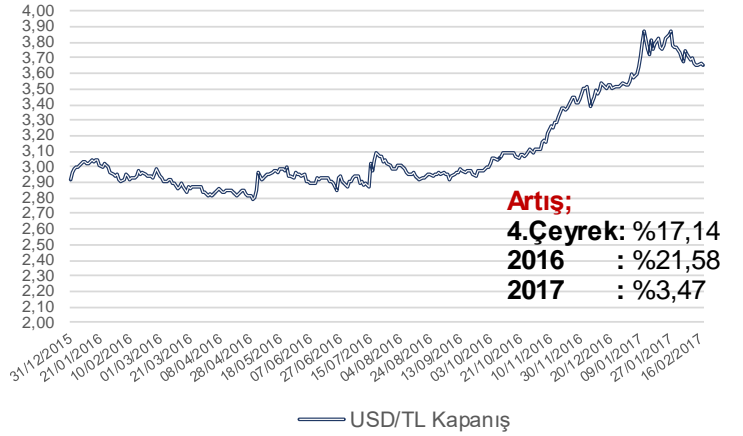
TL'de değer kaybı hızlandı...

✓ 2016 yılının son çeyreğinde gündemin en öne çıkan maddesi TL'deki değer kaybı olmuştur. Mayıs ayında ve 15 Temmuz darbe girişiminin ardından değer kayıpları yaşasa da nispeten toparlanmayı başaran TL özellikle Ekim ayı ile birlikte dolar ve Euro karşısında sert değer kayıpları yaşadı.

✓ Fed faiz artırımı kararları ve ABD başkanlık seçimlerinin küresel piyasalara etkisi ile birlikte dolar endeksinde genel bir yükseliş yaşansa da Türkiye'deki içsel nedenlerden dolayı TL'nin dolar karşısında değer kayıpları daha yüksek olmuştur. 4. çeyrek boyunca dolar endeksi %7,6 artış yaşarken bu dönemde USD/TL paritesi %17,14 artış kaydetmiştir. Suriye gündeminin yanında yurtdışında yaşanan terör olayları ve Ekim ayında tekrar gündeme gelen Başkanlık sistemi sürecinin yarattığı belirsizlik ortamı TL'nin dolar karşısındaki değer kaybında önemli rol oynamıştır. 3. çeyrek ve sonrasında GSYH büyümesi konusundaki endişeler sebebiyle makul karşılıyor olsak ta TCMB'nin faiz artırımı kararının piyasanın beklentilerini karşılamaması TL üzerinde baskı oluşturmuştur. Yılın son ayında TL'deki değer kaybı bir nebze yavaşlarken hem yılbaşında yaşanan terör olayı hem de enflasyon verilerindeki bozulma TL'nin yeni yıla sert değer kayıplarıyla başlamasına neden olmuştur. 11 Ocak sonrasında ise TCMB'nin TL ve döviz likiditesi üzerindeki kararları ile birlikte TL'deki değer kayıpları durmuştur. 27 Ocak'ta Fitch'in Türkiye'nin kredi notunu indirmesi sonrasında üzerinde spekülasyon yapılan bu konunun gündemden düşmesinin de etkisiyle TL diğer para birimlerine karşı daha güçlü duruş sergilemeye başlamıştır. USD/TL paritesinin 2016 yılında gösterdiği %21,58'lik artışın %17'lik kısmı son çeyrekte meydana gelirken 2017 yılında artış %3,47 olmuştur.

✓ Euro ise 2016 yılında TL karşısında %17,18'lik artış gösterirken bu artışın %9,37'lik kısmı son çeyrekte meydana gelmiştir. 2016 yılında döviz sepetinin TL karşısındaki artış oranı %19,22 olmuştur. 2017 yılında ilk bir buçuk aylık dönemde Euro/TL paritesi %4,68 değer kazanırken döviz sepetindeki artış %3,98 olmuştur.

✓ Euro/USD tarafında ise Türkiye açısından olumsuz gelişim devam ediyor. Üretim maliyetleri USD ağırlık olmakla beraber döviz girdileri Euro ağırlık olan Türkiye açısından Euro/USD paritesindeki düşüş eğilimi olumsuz bir maliyet fiyat açmazı oluşturmaktadır. 4. çeyrek döneme 1,12 seviyelerinden başlayan Euro/USD paritesi Ekim ayı sonrasında düşüş trendine girerek 1,06 seviyelerine gelmiştir. Önümüzdeki dönemde ABD ve AB merkez bankalarının politikaları göz önüne alındığında paritedeki olumsuz seyrin devamını öngörüyoruz.



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Tahvil faizlerinde ters getiri eğrisi oluştu...

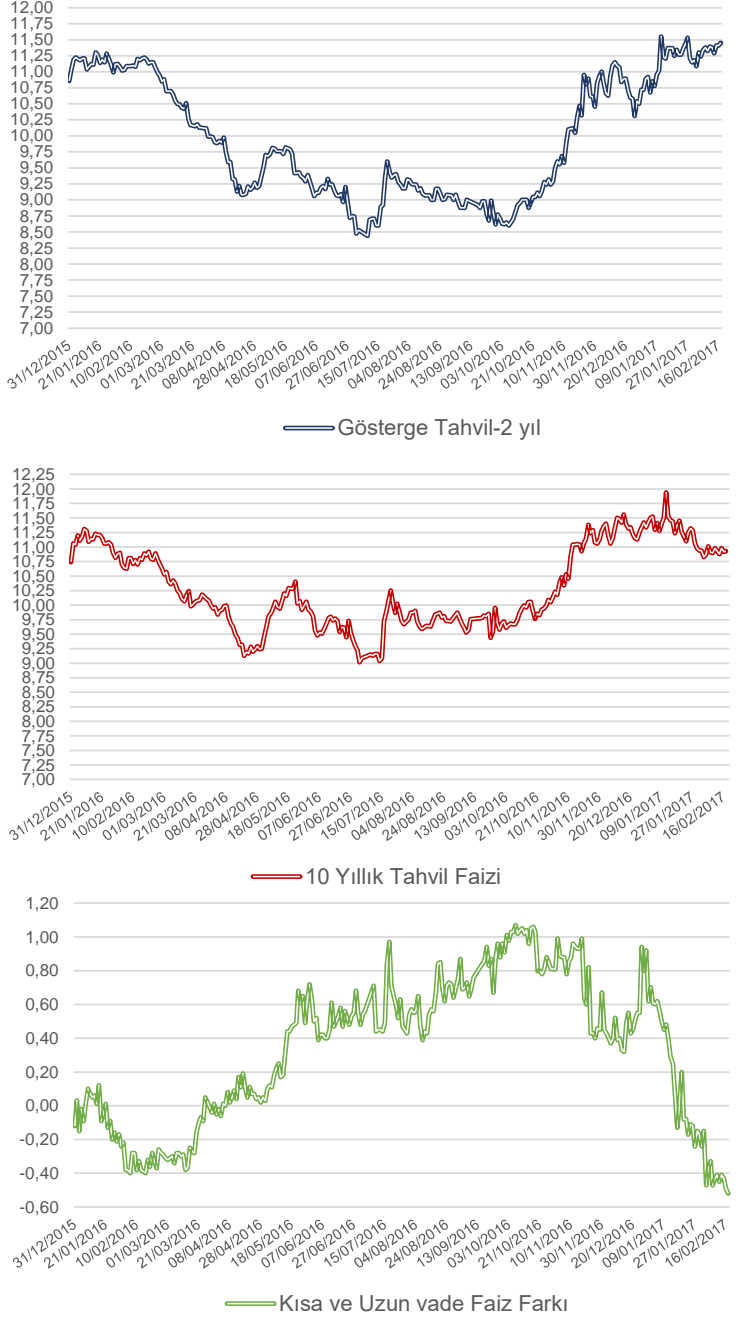
✓ 2016 yılının 2. ayı itibariyle TCMB'nin faiz indirimlerinin başladığı tarihlerde %11 seviyelerinden geri çekilmeye başlayan 2 yıllık gösterge tahvil faizi 3. çeyrek sonunda %8,77 seviyesine geriledi.

✓ 4. Çeyrekte bize özgü risklerin öne çıkması ile TL'deki değer kaybına faizlerdeki artışlar da eşlik etti. Kasım ayındaki TCMB müdahalesine kadar gösterge tahvil faizleri %10,90 seviyesine kadar yükselirken daha sonra yıl sonuna kadar %10,30-%11,10 aralığında dalgalanma gösterdi. Yeni yıla döviz kurlarındaki oynaklığa paralel olarak tekrar sert bir yukarı hareketle başlayan faizlerdeki yükseliş trendi TCMB'nin ikinci müdahalesi ile TL likiditesini kısıması ve fonlama maliyetlerini artırması sonrasında yatay bir rotaya oturmuştur.

✓ Aynı dönemde 10 yıllık tahvil faizleri de aynı hareketi izlerken kısa vadeli faizin aksine 12 Ocak'tan itibaren TCMB'nin müdahalesi ardından düşüşe geçerek 10,80-10,90 bandına yatay bir hareket izlemeye başladı.

✓ Ekim ayı başında kısa-uzun vadeli faizler arasındaki makas 1 puan seviyelerine kadar çıkarken yeni yıla birlikte anormal bir seyir ile negatife dönmüş durumda. Bu durum piyasada kısa vadeli risklerin ön planda olduğunu gösterirken oluşan durum yüksek enflasyon rakamları ile birlikte düşünüldüğünde önümüzdeki dönemde TCMB'nin faiz artırımı kararı üzerinde baskı oluşturacaktır. 2011 ve 2014 yıllarında da yaşanan bu anomali/ters getiri eğrisi TCMB'nin son dönemdeki faizler üzerindeki farklı uygulamalarının bir sonucu şeklinde ortaya çıkarken, geçtiğimiz dönemde bankanın faizleri artırması sonucu normale dönmüştü

*Kaynak: Foreks, Bloomberg, BMD



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

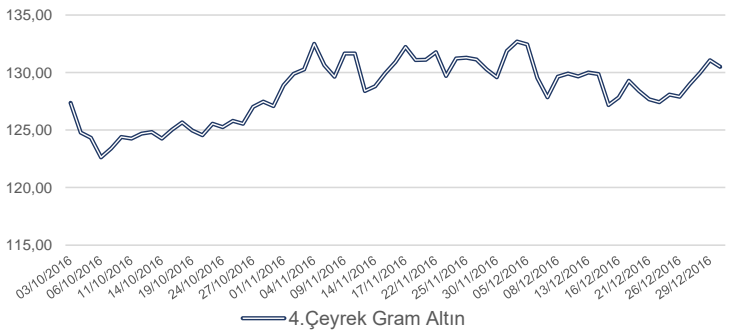
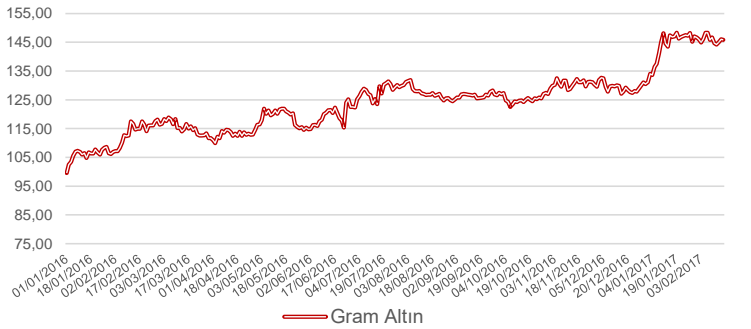
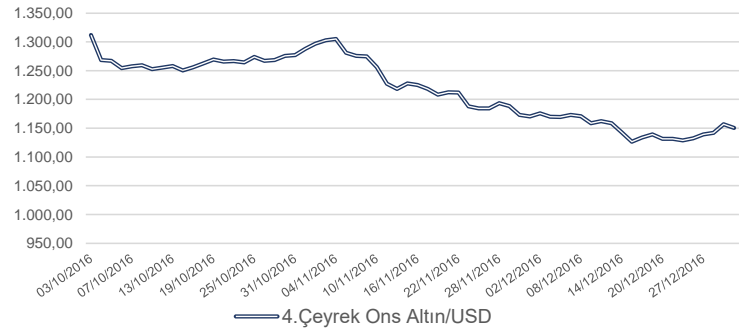
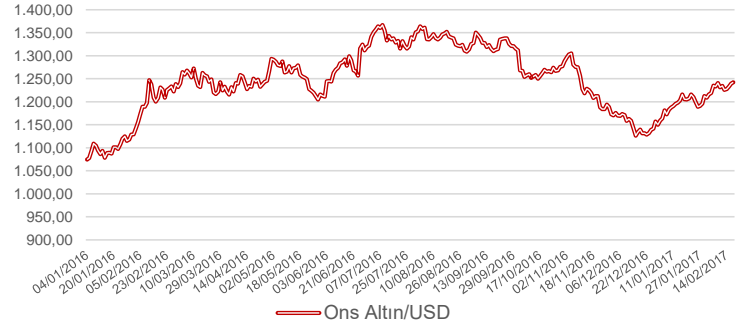
21.02.2017

Yurtiçi altın yatırımcısı USD kuru sayesinde yüksek getiri sağladı ...

✓ Hem yurtdışında hem de yurtiçinde güvenli liman olarak görülen altın 2016 yılının ilk iki çeyreğinde yatırımcısını sevindirirken 3. Çeyrek dönemle birlikte düşüş baskısını üzerinde hissetmeye başladı. 3. çeyreği 1.325 USD seviyelerinde tamamlayan altın Ekim ayı başında sert düşüş yaşayarak 1.250 USD seviyesini test ettikten sonra Kasım ayı ortalarına kadar 1.300 USD seviyelerine kadar toparlandı. 1.300 USD seviyesi sonrasında ABD seçimlerinin bitmesi ve bunun etkisiyle küresel risk iştahının artması sonrasında düşüş trendine giren ons altın 1.150 USD seviyelerine kadar geriledi. Bu seviyelerde kendine destek bulan ons altın fiyatı yeni yılda toparlanarak 1.250 USD seviyelerine kadar yükseldi.

✓ Ons altında bu gelişmeler yaşanırken Dolar kurundaki yatay ve sonrasındaki artış hareketinin katkısıyla 2016 yılı sonunda gram altın fiyatları yurtiçinde 130 TL seviyelerinin üzerini test etti. Yeni yılda ons altın fiyatlarındaki artış TL'deki değer kaybıyla birleşince gram altın fiyatları 145 TL seviyeleri üzerine çıktı.

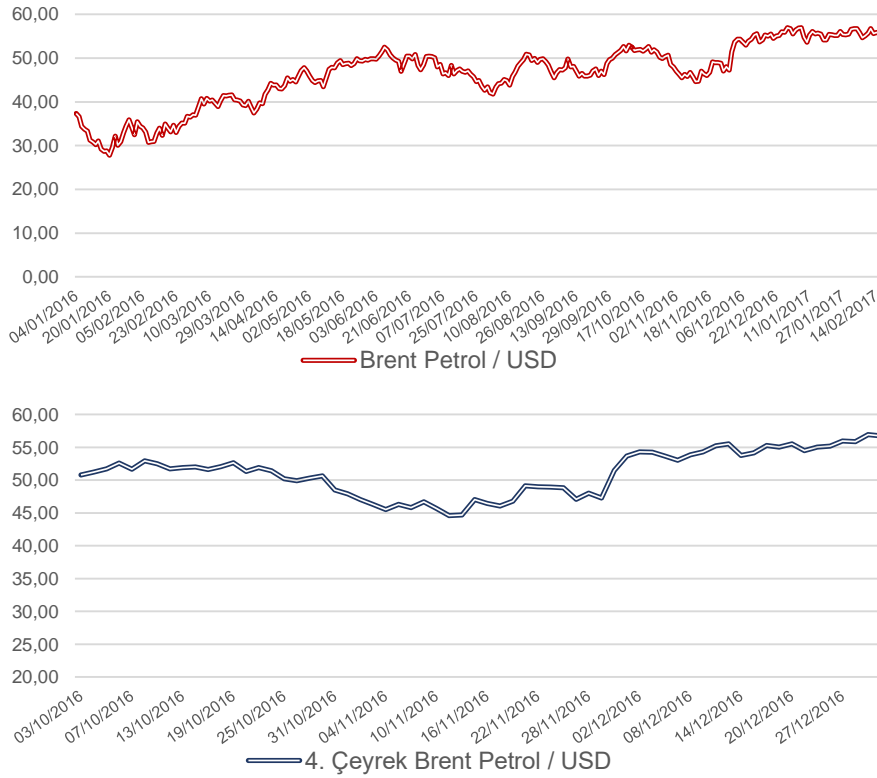
✓ 4. Çeyrekte %2,7 getiri sağlayan gram altın 2016 yılının tamamında dolar kurunun da yardımıyla yurtiçinde %31 getiri sağlamıştır. 2017 yılında ise gram altın getirisi %11,2 seviyesindedir. Ons altın 4. Çeyrekte %12,5 değer kaybederken 2016 yılında %7 getiri sağlamıştır. 2017 yılında ons altın %8 getiri sağlamıştır.



*Kaynak: Foreks, Bloomberg, BMD

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek**21.02.2017****Petrol fiyatlarındaki artış içeride baskı yaratmaya devam ediyor ...**

✓ 2016 yılı başında 28 dolar seviyelerine kadar gerileyen Brent petrol fiyatı üretici ülkelerin üretim kısıntısına gitme ve üretim artışlarını durdurmalarına yönelik beklentilerle yılın ilk ayında 50 dolar seviyelerinin üzerine çıkmıştı. Daha sonraki dönemde 40-50 dolar bandında spekülasyon hareketlere sahne olan Brent petrol yılın son günlerine doğru 50 doları kendine destek yaparak bu fiyat bandının üzerinde kalmayı başardı. Küresel olarak talep yönlü bir baskı hissetmeyen fiyatlar üzerinde üretici ülkelerin alacağı kararlar etkili olacaktır. Fiyat aralıkları yaklaşık 10 dolar artış gösteren petrol fiyatlarının yurtiçinde dış ticaret açığı ve enflasyon üzerindeki baskısı artmaya başlamıştır. 2017 yılında petrol fiyatlarının dış ticaret ve enflasyon üzerindeki baskısında herhangi bir azalma beklemiyoruz.



***Kaynak: Foreks, Bloomberg, BMD**



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Birikimlerinize Uzman Yönetim
Birikimleriniz uzman ve güvenilir
ellerin yönetimine bırakın

EMİR HATTI
444 1 263

İnönü Cad. Kanarya Sk. No:25
Kat:4-5 Yenisahra / ATAŞEHİR
Tel: 0216 547 13 00
www.bmd.com.tr

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

BMD Varlık Yönetim Modeli

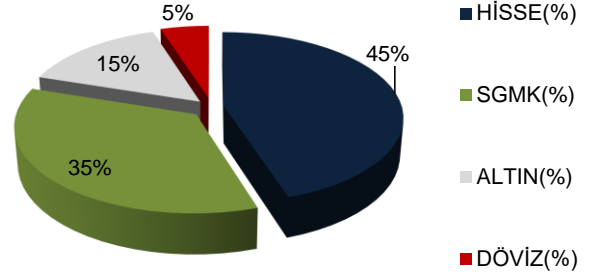
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Varlık Yönetim Modeli...

2017 1.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE(%)	SGMK(%)	ALTIN(%)	DÖVİZ(%)
95.000 ve üzeri	40,00	40,00	15,00	5,00
90.000 - 95.000	40,00	40,00	15,00	5,00
85.000 - 90.000	45,00	35,00	15,00	5,00
80.000 - 85.000	50,00	30,00	10,00	10,00
80.000 ve altı	50,00	30,00	15,00	5,00

2017 1.Ç VARLIK DAĞILIMI



✓ 2017 yılı ilk çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 85-90 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %40, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %40, altına %15 ve döviz sepetine %5 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.

✓ 2016'nın son çeyreğinde Sınai endekste 85.000 seviyesine kadar olan zaman aralığında VYM portföyümüzü %40 hisse, %35 SGMK, %10 altın ve %15 döviz sepeti olarak belirlemiştik. Endeks 2016 yılını 83.500 seviyesinde kapatarak bu bant içinde kalmıştır. Yılın son çeyreğinde Varlık Yönetim Modelimizin getirisi %3,73 olurken 2016 yılında toplam getiri %16,70 olmuştur. Uygulamaya geçildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %86,6 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %12,30 olmuştur.

✓ Bu çeyrekte model portföyümüzdeki Döviz Sepeti ağırlığını son 3 ayda yapmış olduğu sert yukarı hareket sonrasında 10 puan azaltırken, hisse senedi ağırlığını sabit tutmakta, SGMK ve altını ise 5 puan artırmaktayız. Sınai Endeksinin 90 bin seviyesinin altında en az on gün art arada işlem görmesi durumunda Hisse Senedi ağırlığının %5 artırılıp SGMK ağırlığının %40'tan %35'e düşürülmesinin yerinde olacağı görüşündeyiz.

BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI

Önerilen Varlık	Risk (β)	Yıllık Beklenen Getiri (%) *	Önerilen Ağırlık**				Dönemsel Getiri				Son 4 Çeyrek Getiri	Kümülatif Getiri (18/08/2011-31/12/2016)		
			2016 1.Çeyrek	2016 2.Çeyrek	2016 3.Çeyrek	2016 4.Çeyrek	2016 1.Çeyrek	2016 2.Çeyrek	2016 3.Çeyrek	2016 4.Çeyrek				
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	0,78	14,8%	49%	48%	43%	40%	21,95%	0,21%	-7,12%	1,21%	14,89%	138,96%		
Sabit Getirili Varlık	0,02	10,6%	36%	35%	37%	35%	2,87%	2,64%	2,41%	2,62%	10,98%	66,75%		
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	-0,18	9,5%	10%	10%	10%	15%	-1,20%	1,04%	4,30%	13,94%	18,63%	70,85%		
Kıymetli Madenler ****	-0,17	9,6%	5%	7%	10%	10%	8,94%	8,84%	3,50%	2,39%	25,66%	-5,38%		
BMD Varlık Yönetim Modeli	0,26	11,9%	100%	100%	100%	100%	12,04%	1,78%	-1,35%	3,73%	16,69%	86,57%		
* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamalarımızda Risksiz Getiri Oranı %10,5 ve Piyasa Risk Primi %5,5 olarak varsayılmıştır.											Yıllık Getiri***		BMD Varlık Yönetim Modeli	
** Modelimizdeki varlıkların ağırlıkların BİST Sınai Endeksi'nin değişen bant aralıklarına göre değişmektedir. Bu nedenle, önerilen ağırlık hesaplamaları 3 aylık dönem içerisinde BİST Sınai Endeksi'nin farklı bant aralıklarında geçirdikleri gün sayısına göre hesaplanmaktadır. Önerilen ağırlıklarda değişiklik yapılması için gerekli koşul BİST Sınai endeksinin mevcut bandın dışında en az 10 gün arka arkaya işlem görmesidir.											Enflasyon (TÜFE):		8,53%	Son Yıl Getiri
*** Son yılda portföyümüzün tamamının ilgili enstrümandan oluşması halinde elde edilecek getiri (%100 BİST Sınai Endeksi Hisseleri, %100 BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü, %100 Sabit Getirili Menkul Kıymetler, %100 Döviz veya %100 Kıymetli Madenler).											BİST Sınai Endeksi:		18,27%	16,69%
**** 01/10/2012 - 31/03/2016 tarihleri arasında %50 GOLDP - %50 SLVRP, diğer dönemlerde %100 GOLDP'ye yatırım yapılmıştır.											BMD Hisse Portföyü:		14,89%	Yıllık Ortalama Bileşik Getiri
											Sabit Getirili MK'ler:		10,98%	
											Döviz Sepeti:		18,63%	
											Kıymetli Madenler:		25,66%	

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

ÖNERİLEN HİSSE SENETLERİ:

BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY											22.02.2017
HİSSE	PORTFÖYE GİRİŞ		CARİ FİYAT/DEĞER				SON DÖNEM (TL)		DEĞER		Günlük Ort. İşlem Hacmi (bin TL)
I. 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)	Hedef Piyasa Değeri (bin TL)	Getiri Potansiyeli (%)	
ARCLK	2.06.2014	12,76	21,42	22,30	14.541.671	17.757.455	3.215.784	5.977.947	15.068.734	4%	26.081
BIMAS	4.05.2016	55,33	51,00	59,50	15.802.380	15.169.088	-633.292	1.783.434	18.064.200	14%	31.981
PETKM	19.07.2011	1,51	4,34	4,14	6.570.000	7.101.042	531.042	2.778.489	6.210.000	-5%	56.191
TCELL	25.02.2013	10,15	11,10	11,68	24.398.000	26.883.305	2.485.305	15.402.663	25.696.000	5%	53.032
TUPRS	12.01.2009	8,98	84,50	76,50	21.348.237	27.431.781	6.083.544	8.088.386	19.157.054	-10%	66.585
TOASO	14.02.2017	26,36	26,36	29,09	13.210.000	15.842.416	2.632.416	2.957.451	14.545.000	10%	18.615
TRKCM	7.12.2011	1,59	3,11	3,07	2.873.700	3.769.379	895.679	3.085.988	2.855.100	-1%	6.706
SODA	19.12.2016	5,10	5,56	6,45	4.177.500	3.713.516	-463.984	2.293.667	4.837.500	16%	19.161
AYGAZ	19.12.2016	11,51	14,00	16,00	4.173.000	4.235.782	62.782	2.740.463	4.800.000	15%	2.737
BIZIM	12.09.2011	20,84	12,57	17,36	498.800	415.118	-83.682	153.768	694.400	39%	4.797
CIMSA	3.05.2010	5,38	17,99	18,30	2.396.398	3.092.000	695.602	1.206.921	2.472.045	3%	2.244
TRGYO	26.10.2010	2,71	4,45	5,95	2.230.019	4.362.041	2.132.022	5.116.823	2.975.000	33%	3.509

* Raporun yayımlanma tarihinden önceki günsonu kapanış fiyatlarını göstermektedir.

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

Performans	BMD Araştırma Portföyü	BİST100	SINAI
2017	11,6%	12,7%	12,9%
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%
30 Ara. - 09 Ocak'17	-0,1%	-1,0%	-0,6%
09 - 16 Ocak'17	5,4%	5,6%	7,7%
16 - 23 Ocak'17	3,3%	3,1%	2,6%
24 - 31 Ocak'17	1,8%	2,5%	1,7%
31 Oc. - 07 Şubat'17	0,3%	1,4%	0,5%
07- 14 Şubat'17	0,4%	0,7%	0,6%
Kümülatif	515,8%	157,0%	262,6%

*: 5 Temmuz 2006 - 31 Aralık 2009

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 I. Çeyrek

21.02.2017

Mustafa Keçeli
mustafa.keceli@bmd.com.tr

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr
Telefon : 0216-547-13-00

Önemli Uyarı

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

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

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