

2017 IV. ÇEYREK
STRATEJİ RAPORU



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

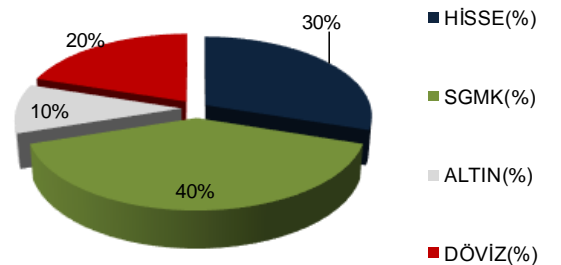
23.10.2017

YÖNETİCİ ÖZETİ

- ✓ İkinci çeyrekte yurtiçi piyasaların mutlu olduğu bir dönem geçerken 3. Çeyrek dönemin başında borsa tarafında rekor seviyeler görüldü. Referandum gerginliğinin bitmesi, yüksek büyüme rakamları, şirket karlarındaki olumlu gelişmeler ve TL varlıkların görece iskontolu durumu küresel konjonktürün uygunluğuyla birleşince piyasamız açısından olumlu bir 6 aylık dönem geçirildi.
- ✓ Rekor seviyelerin ardından öncelikle küresel şartlardaki değişim ile birlikte yurtiçinde de fiyatlamalar yeni durumuna uygun hale gelmeye başladı. Uzun süredir sıkılaştırıcı politikaları uygulamak konusunda temkinli davranan FED'in faiz oranlarındaki artışla beraber bilanço küçültme kararını da almış olması başta ABD 10 yıllıkları olmak üzere küresel manada faiz oranları üzerinde baskı oluşturdu. Bu durum uzun süredir beklendiği üzere para akışının gelişmekte olan ülkelere kayışını hızlandırdı.
- ✓ Küresel şartların yanında yurtiçinde de oluşan ortam piyasaların olumlu seyrini sekteye uğrattı. Yabancı yatırımcının etkisinin yüksek olduğu piyasamızda ABD ve AB ile yaşanan gerginlikler güney sınırımızda oluşan durumla birleşince TL varlıklar baskı altında kalmaya başladı.
- ✓ Yurtdışı gelişmelerin etkilerini bir kenara bırakırsak özellikle sergilenen yüksek büyüme performansı ve şirket karlarında yaşanan artış borsa tarafında güçlü kalınmasını sağlayan en önemli etkenler. Büyümenin işsizlik tarafında etkisini göstermemesi, enflasyonda beklenen düşüşün gerçekleşmemesi, dış borçluluğun ve cari açığın artmaya devam etmesi önemli riskler olarak karşımıza çıkıyor.
- ✓ Küresel manada son çeyrekte beklenmedik şoklarla karşılaşılmadığı durumda yurtiçi piyasanın kendi dinamikleriyle hareket edeceği bir döneme girildiğini düşünüyoruz. Özellikle büyüme tarafında beklentilerin yüksek olması borsa tarafını güçlü tutarken, TL'deki değer kaybının endeksi iskontolu tutmaya devam edeceğini düşünüyoruz. TL'deki değer kaybı makul seviyelerde kalabilirse 3. Çeyrek karlarıyla birlikte Bist-100 endeksinin rekor seviyelerini test etmesi muhtemel. Bunun yanında olası riskler göz önüne alındığında portföylerde döviz varlıklarının oranının artırılmasını da uygun buluyoruz.
- ✓ Bu gelişmeler ışığında **2017 yılı 4 çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu seviyelerin üzerinde seyretmesi durumunda hisse senedine %30, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %40, altına %10 ve döviz sepetine %20 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.**

2017 4.Ç VARLIK DAĞILIMI

| 2017 4.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|
| XUSIN | HİSSE | SGMK | ALTIN | DÖVİZ |
| 110.000 ve üzeri | 30,00 | 40,00 | 10,00 | 20,00 |
| 100.000 - 110.000 | 40,00 | 35,00 | 10,00 | 15,00 |
| 95.000 - 100.000 | 45,00 | 30,00 | 10,00 | 15,00 |
| 90.000 - 95.000 | 50,00 | 30,00 | 10,00 | 10,00 |
| 90.000 ve altı | 55,00 | 25,00 | 10,00 | 10,00 |





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 IV. Çeyrek

23.10.2017

Uluslararası Piyasa Göstergeleri

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

23.10.2017

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2017

| Gelişmekte Olan Ekonomiler | | | | DEĞİŞİM (%) * | | | | |
|----------------------------|---------|------------|-------|---------------|--------|--------|--------|----------|
| ÜLKE | ENDEKS | 19.10.2017 | FK* | Haftalık | Aylık | Yıllık | YBB | 3.çeyrek |
| Türkiye | XU100 | 108.434 | 10,56 | 2,36% | 3,35% | 36,89% | 38,77% | 2,20% |
| Rusya | INDEXCF | 2.073 | 7,40 | -1,06% | 1,16% | 5,35% | -7,17% | 9,47% |
| Meksika | MEXBOL | 50.000 | 20,76 | 0,07% | -0,53% | 3,11% | 9,55% | 0,56% |
| Hindistan | SENSEX | 32.390 | 23,79 | 0,65% | -0,04% | 15,74% | 21,65% | 1,17% |
| Çin | SHCOMP | 3.370 | 17,68 | -0,47% | 0,40% | 9,25% | 8,59% | 4,71% |
| Brezilya | IBOV | 76.283 | 23,91 | -0,49% | 0,41% | 20,12% | 26,66% | 2,09% |
| Güney Afrika | JALSH | 57.883 | 19,08 | 0,26% | 3,37% | 12,41% | 14,30% | 8,57% |
| Endonezya | JCI | 5.911 | 22,93 | -0,26% | 0,16% | 9,27% | 11,47% | 10,28% |
| Gelişmiş Ekonomiler | | | | DEĞİŞİM (%) * | | | | |
| ÜLKE | ENDEKS | 19.10.2017 | FK* | Haftalık | Aylık | Yıllık | YBB | 1.çeyrek |
| Yunanistan | ASE | 746 | | -0,65% | -2,15% | 25,87% | 15,97% | -8,37% |
| İngiltere | UKX | 7.523 | 25,11 | -0,44% | 3,41% | 7,14% | 5,32% | 0,14% |
| Japonya | NKY | 21.449 | 19,38 | 2,36% | 5,66% | 26,18% | 12,21% | 1,65% |
| Almanya | DAX | 12.990 | 18,09 | 0,06% | 3,41% | 22,02% | 13,14% | 3,08% |
| ABD | INDU | 23.163 | 19,77 | 1,41% | 3,54% | 27,25% | 17,21% | 4,83% |
| Fransa | CAC40 | 5.368 | 18,64 | 0,14% | 2,50% | 18,76% | 10,41% | 3,38% |
| İspanya | IBEX | 10.198 | 15,64 | -0,76% | -1,74% | 13,94% | 9,04% | -1,11% |
| İtalya | ITSTAR | 37.592 | 17,99 | -0,39% | 2,52% | 47,48% | 38,29% | 11,10% |
| Avustralya | AS51 | 5.896 | 17,84 | 1,75% | 3,20% | 8,48% | 4,07% | -0,89% |
| Güney Kore | KOSPI | 2.473 | 16,00 | -0,07% | 2,36% | 21,17% | 22,04% | -0,85% |

*19/10/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2017

| Gelişmekte Olan Ekonomiler | | | \$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%) | | | | |
|----------------------------|-------------|------------|-------------------------------------|--------|--------|---------|-----------|
| ÜLKE | Para Birimi | 18.10.2017 | Haftalık | Aylık | Yıllık | YBB | 3. Çeyrek |
| Türkiye | \$/Lira | 3,68 | 0,74% | 5,34% | 18,75% | 4,32% | 1,06% |
| Rusya | \$/Ruble | 57,46 | -0,60% | -1,10% | -8,08% | -6,72% | -0,19% |
| Meksika | \$/Peso | 18,86 | 0,81% | 6,18% | 1,32% | -9,03% | 0,22% |
| Hindistan | \$/Rupi | 65,06 | -0,18% | 1,35% | -2,52% | -4,28% | 1,18% |
| Çin | \$/Yuan | 6,61 | 0,51% | 0,62% | -1,86% | -4,95% | -1,76% |
| Brezilya | \$/Real | 3,17 | 0,02% | 1,11% | -0,56% | -2,58% | -3,76% |
| Güney Afrika | \$/Rand | 13,57 | 0,34% | 2,02% | -2,32% | -1,09% | 3,47% |
| Endonezya | \$/Rupi | 13.507,00 | -0,13% | 1,78% | 3,76% | 0,11% | 0,94% |
| Gelişmiş Ekonomiler | | | \$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%) | | | | |
| ÜLKE | Para Birimi | 18.10.2017 | Haftalık | Aylık | Yıllık | YBB | 4. Çeyrek |
| İngiltere | Sterlin/\$ | 1,32 | 0,14% | 2,20% | -6,86% | -6,86% | 3,19% |
| Japonya | \$/Yen | 112,93 | 0,39% | 1,22% | 8,72% | -3,48% | -0,03% |
| İsviçre | \$/Frank | 0,98 | 0,83% | 2,09% | -0,84% | -3,76% | 1,23% |
| Avro Bölgesi | Avro/\$ | 1,18 | 0,60% | 1,40% | -6,85% | -10,76% | 3,15% |
| Avustralya | A.Doları/\$ | 0,78 | -0,73% | 1,44% | -2,31% | -8,28% | 2,20% |
| Güney Kore | \$/Won | 1.133,07 | 0,02% | 0,30% | 0,70% | -6,16% | 0,04% |

*18/10/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

23.10.2017

5 YILLIK ÜLKE \$ CDS'leri

| GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER | 2013 ORT. | 2014 ORT. | 2015 ORT. | 2016 ORT. | S12A EN DÜŞÜK | S12A EN YÜKSEK | S12A ORTALAMA | CARI |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------------|----------------|---------------|--------|
| TÜRKİYE | 210,37 | 199,11 | 234,85 | 266,75 | 160,62 | 306,33 | 224,68 | 173,39 |
| BREZİLYA | 130,15 | 163,34 | 316,18 | 339,83 | 171,13 | 321,76 | 235,35 | 171,13 |
| ÇİN | 116,44 | 82,92 | 98,99 | 117,56 | 52,96 | 124,22 | 83,96 | 54,57 |
| MEKSİKA | 120,13 | 84,21 | 134,50 | 166,18 | 97,48 | 193,01 | 132,41 | 105,23 |
| G. AFRIKA | 160,05 | 190,31 | 232,46 | 290,56 | 163,70 | 270,34 | 196,19 | 171,84 |
| ENDONEZYA | 183,58 | 165,92 | 189,99 | 184,58 | 91,54 | 198,85 | 130,48 | 96,42 |
| GELİŞMİŞ ÜLKELER | | | | | | | | |
| İNGİLTERE | 43,78 | 22,60 | 22,60 | 0,00 | 16,08 | 33,55 | 21,19 | 24,53 |
| FRANSA | 153,25 | 46,70 | 35,55 | 34,14 | 17,37 | 70,36 | 34,21 | 21,01 |
| ALMANYA | 70,11 | 21,01 | 15,24 | 18,66 | 11,26 | 25,23 | 17,62 | 11,84 |
| İTALYA | 404,55 | 120,35 | 113,79 | 137,28 | 129,20 | 197,28 | 158,26 | 137,65 |
| İSPANYA | 431,92 | 92,53 | 94,03 | 90,21 | 55,15 | 87,18 | 72,48 | 72,43 |
| AVUSTRALYA | 65,72 | 39,81 | 42,92 | 32,56 | 19,45 | 28,67 | 23,96 | 21,13 |
| G. KORE | 122,26 | 57,45 | 57,61 | 54,20 | 40,25 | 75,49 | 53,66 | 70,38 |

Kaynak: Bloomberg (veriler 19/10/2017 tarihi itibarıyla alınmıştır)

Son Yıl Gerçekleşmeler (%)

| | Büyüme (%) | Enflasyon (%) | Cari Denge / GSYH (%) | İşsizlik Oranı (%) |
|----------------|------------|---------------|-----------------------|--------------------|
| Euro Bölgesi | 1,8 | 0,24 | 3,34 | 9,17 |
| ABD | 1,5 | 1,27 | -2,43 | 4,3 |
| Japonya | 1,05 | -0,13 | 3,79 | 2,9 |
| İngiltere | 1,8 | 0,68 | -5,89 | 4,5 |
| Çin | 6,7 | 2,01 | 1,75 | 3,95 |
| Almanya | 1,9 | 0,38 | 8,38 | 5,67 |
| Fransa | 1,2 | 0,31 | -0,43 | 9,53 |
| İtalya | 0,9 | -0,05 | 2,71 | 11,2 |
| Hindistan | 8 | 4,96 | -0,56 | |
| Rusya | -0,2 | 7,09 | 1,92 | 5 |
| Brezilya | -3,58 | 8,77 | -1,29 | 12,7 |
| Meksika | 2,3 | 2,82 | -0,78 | 3,51 |
| TÜRKİYE | 2,9 | 10,56 | -7,14 | 10,31 |

IMF Tahminleri (%)

| | Büyüme | | Enflasyon | | Cari Denge/GSYH | | İşsizlik Oranı(%) | |
|----------------|------------|------------|-------------|------------|-----------------|-------------|-------------------|-------------|
| | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 |
| Dünya | 3,6 | 3,7 | | | | | | |
| Euro Bölgesi | 2,1 | 1,9 | 1,5 | 1,4 | 3,1 | 3,0 | 9,2 | 8,7 |
| ABD | 2,2 | 2,3 | 2,1 | 2,1 | -2,4 | -2,6 | 4,4 | 4,1 |
| Japonya | 1,5 | 0,7 | 0,4 | 0,5 | 3,6 | 3,8 | 2,9 | 2,9 |
| İngiltere | 1,7 | 1,5 | 2,6 | 2,6 | -3,6 | -3,3 | 4,4 | 4,4 |
| Çin | 6,8 | 6,5 | 1,8 | 2,4 | 1,4 | 1,2 | 4,0 | 4,0 |
| Almanya | 2,0 | 1,8 | 1,6 | 1,5 | 8,1 | 7,7 | 3,8 | 3,7 |
| Fransa | 1,6 | 1,8 | 1,2 | 1,3 | -1,1 | -0,8 | 9,5 | 9,0 |
| İtalya | 1,5 | 1,1 | 1,4 | 1,2 | 2,7 | 2,3 | 11,4 | 11,0 |
| Hindistan | 6,7 | 7,4 | 3,8 | 4,9 | -1,4 | -1,5 | | |
| Rusya | 1,8 | 1,6 | 4,2 | 3,9 | 2,8 | 3,2 | 5,5 | 5,5 |
| Brezilya | 0,7 | 1,5 | 3,7 | 4,0 | -1,4 | -1,8 | 13,1 | 11,8 |
| Meksika | 2,1 | 1,9 | 5,9 | 3,8 | -1,7 | -2,0 | 3,6 | 3,7 |
| TÜRKİYE | 5,1 | 3,5 | 10,9 | 9,3 | -4,6 | -4,6 | 11,2 | 10,7 |

Kaynak: Bloomberg, IMF

OECD Tahminleri (%)

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

Kaynak: Bloomberg, OECD

Türkiye Ekonomisi

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

23.10.2017

2. çeyrekte büyüme beklentilere paralel...

✓ 2017 ilk çeyrekteki sürpriz büyüme sonrasında büyüme beklentilerini yukarı çekerken ikinci çeyrek büyümesi %5,2 olan piyasa beklentisine yakın %5,1 olarak açıklandı.

✓ İlk çeyrekte kamu harcamalarının büyüme desteklediği dikkat çekerken ikinci çeyrekte kamu harcamalarının negatif katkısı söz konusu. İlk çeyrekteki sevindirici ihracat katkısının sürdüğü görülürken sabit sermaye oluşumunun ilk çeyrekteki düşük büyüme sonrası %9,5'lik büyüme gerçekleştirilmesi sevindirici bir gelişme.

✓ Dikkat çekilmesi gereken taraf ise sermaye oluşumunda makine teçhizat alt kalemindeki %8,6'lık gerileme ve inşaat kalemindeki %25'lik büyüme uzun vadeli üretime dayalı büyümenin henüz sağlanmadığını gösteriyor. Makine teçhizat alt kaleminin son 5 çeyrekte büyümüyor oluşu sürdürülebilirlik açısından soru işaretlerini beraberinde getiriyor.

Sanayi Üretim Endeksindeki gelişim umutlandırıyor...

✓ Yılın ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre sırasıyla %6,5, %3,42, %3,80 oranlarında artan sanayi üretimi ikinci çeyrek için önemli ipuçları vermişti. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks Temmuz ve Ağustos aylarında da bir önceki yıla göre sırasıyla %14,5 ve %5,08 artış gösterdi. Endeks 134,6 ile yılın en yüksek noktasına ulaşırken aylık olarak Temmuz ayında %0,1 gerileyerek 134,5'e geriledi.

✓ Alt kırılıma bakıldığında 2017 yılı Ağustos ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %4,7 azalırken, imalat sanayi sektörü endeksi %5,6 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %7,3 arttı.

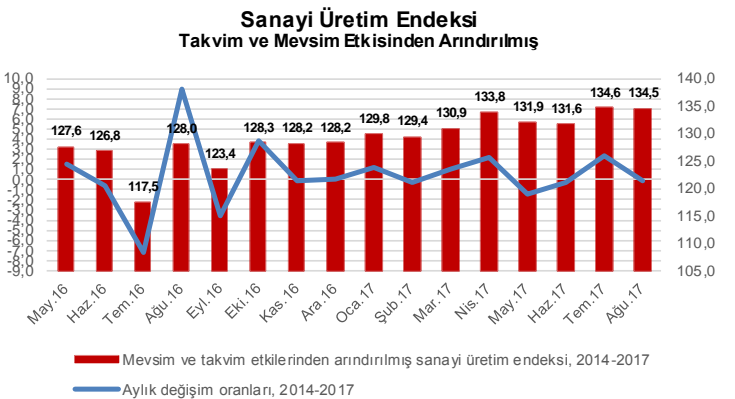
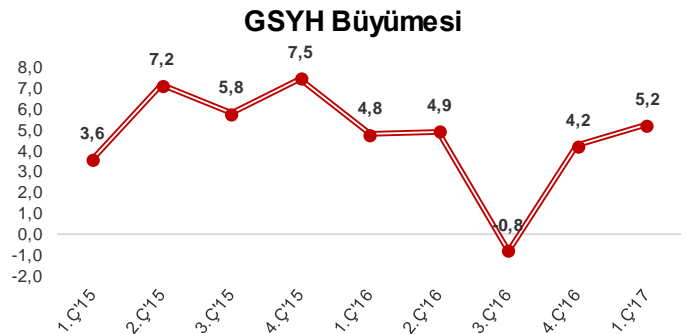
✓ Sanayi üretim verileri 3. Çeyrek GSYH büyümesi için çok olumlu sinyaller verirken geçen yıl ki %0,8'lik küçülmenin yaratacağı baz etkisiyle beraber 3. çeyrekte ilk iki çeyreğe göre daha yüksek bir büyüme oranı beklemek hata olmayacaktır. Yılın son çeyreğinde aynı performans sürdürülürse 2017 GSYH büyümesinin %5,5-%6 aralığında olmasını bekliyoruz.

Gayrisafi yurtiçi hasıla, harcama yöntemiyle zincirle

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

TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, IV. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2016 - harcama yöntemiyle zincirlenmiş hacim endeksi ve değişim oranları (2009=100)

(r): İlgili çeyrekler revize edilmiştir.



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

23.10.2017

Ödemeler Dengesi...

- ✓ 2017'nin ilk 8 ayında cari işlemler açığı 27.225 Milyon \$ olurken 2016 yılı aynı dönemine göre %18,9'luk artış dikkat çekiyor.
- ✓ Bu dönemde ihracat rakamındaki %11,2'lik büyümeye paralel olarak ithalat rakamı %13,8 artarken dış ticaret açığı da 34 Milyar \$ seviyesine yükseldi. Son bir yıllık cari açık 36,9 Milyar \$ seviyesine gelirken Temmuz ayına göre bir miktar iyileşme dikkat çekiyor.
- ✓ Net doğrudan yatırımlarda %12,6'lık bir düşüş gözlenirken, portföy yatırımlarında meydana gelen %95,4'lük büyüme 2017 yılında yurtiçi piyasalardaki olumlu havayı da anlamamıza yardımcı oluyor. Yılın ilk 8 ayında hisse senedi piyasalarına 3,2 Milyar \$ para girişi olurken tahvil piyasasına ise 15,8 Milyar \$ para girişi olmuş.
- ✓ Büyüme ile birlikte tekrar artışa geçen cari açığın finansmanı yüksek portföy yatırım girişiyle karşılanırken piyasalara verdiği olumlu havanın katkısı yadsınamaz. Gelişen piyasalar açısından küresel risklerin yüksek olduğu bir dönemde oluşacak olumsuz bir ortamda portföy yatırımlarının hız kesmesi yükselen cari açığın finansmanı konusunu gündeme getirecek ve TL varlıklar üzerinde baskı oluşturacaktır.

| EMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM | 2016 | 2017 | Son Bir Yıl - 2017 | | | | | | | | | | |
|---|---------|---------|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--|
| | | | Ocak-Aralık | Ocak | Şubat | Mart | Nisan | Mayıs | Haziran | Temmuz | Ağustos | | |
| (Milyon ABD Dolar) | | | | | | | | | | | | | |
| I - CARİ İŞLEMLER HESABI | -22.890 | -27.225 | 18,9% | -32.590 | -32.979 | -33.446 | -32.721 | -33.375 | -35.590 | -34.432 | -37.143 | -36.972 | |
| A. DIŞ TİCARET DENGESİ | -27.685 | -34.043 | 23,0% | -40.854 | -41.258 | -41.788 | -41.052 | -41.705 | -43.670 | -43.016 | -46.528 | -47.217 | |
| Toplam Mal İhracatı | 98.195 | 109.223 | 11,2% | 150.164 | 152.067 | 151.823 | 153.649 | 154.589 | 156.219 | 156.545 | 159.504 | 161.189 | |
| Toplam Mal İthalatı | 125.880 | 143.266 | 13,8% | 191.018 | 193.325 | 193.611 | 194.701 | 196.294 | 199.889 | 199.561 | 206.032 | 208.406 | |
| II - SERMAYE HESABI | 23 | 17 | | 23 | -5 | -5 | -2 | 6 | 7 | 9 | 9 | 17 | |
| III - FİNANS HESABI | -18.392 | -28.786 | 56,5% | -21.712 | -22.096 | -25.668 | -26.705 | -29.863 | -32.763 | -29.237 | -32.764 | -31.730 | |
| 1. Doğrudan Yatırımlar | -5.623 | -4.917 | -12,6% | -9.148 | -8.786 | -8.874 | -9.178 | -9.227 | -9.859 | -8.638 | -8.959 | -8.454 | |
| 1.1. Net Varlık Edinimi | 2.071 | 1.631 | -21,2% | 3.144 | 3.050 | 3.027 | 3.218 | 3.355 | 3.337 | 3.243 | 2.734 | 2.707 | |
| 1.2. Net Yükümlülük Oluşumu | 7.694 | 6.548 | -14,9% | 12.292 | 11.836 | 11.901 | 12.396 | 12.582 | 13.196 | 11.881 | 11.693 | 11.161 | |
| 2. Portföy Yatırımları | -10.278 | -20.088 | 95,4% | -6.292 | -8.996 | -8.692 | -7.925 | -7.543 | -12.106 | -15.239 | -14.311 | -16.110 | |
| 2.1. Net Varlık Edinimi | -357 | -1.011 | | 1.511 | 1.226 | 732 | 957 | 1.083 | 965 | 1.179 | 1.379 | 857 | |
| 2.2. Net Yükümlülük Oluşumu | 9.921 | 19.077 | 92,3% | 7.803 | 10.222 | 9.424 | 8.882 | 8.626 | 13.071 | 16.418 | 15.690 | 16.967 | |
| 2.2.1. Hisse Senetleri | 430 | 3.211 | 646,7% | 823 | 1.733 | 1.620 | 572 | 382 | 1.492 | 2.279 | 3.115 | 3.604 | |
| 2.2.2. Borç Senetleri | 9.491 | 15.866 | 67,2% | 6.980 | 8.489 | 7.804 | 8.310 | 8.244 | 11.579 | 14.139 | 12.575 | 13.363 | |
| 3. Diğer Yatırımlar | -12.953 | -2.383 | | -7.085 | -3.109 | -6.827 | -4.312 | -3.567 | -1.462 | 4.689 | 1.265 | 3.881 | |
| 4. Rezerv Varlıklar | 10.462 | -1.398 | | 813 | -1.205 | -1.275 | -5.290 | -9.526 | -9.336 | -10.049 | -10.759 | -11.047 | |
| IV - NET HATA VE NOKSAN | 4.475 | -1.578 | | 10.855 | 10.888 | 7.783 | 6.018 | 3.506 | 2.820 | 5.186 | 4.370 | 5.225 | |

(*) Geçici

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

İstatistik Genel Müdürlüğü

Ödemeler Dengesi Müdürlüğü

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (*)

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

23.10.2017

Dış Borç Stoku Artıyor...

✓ 2016 yılsonunda 405 Milyar \$ olan ve GSYH oranı %47,3'e gerileyen brüt dış borç stoğu 2017'nin ikinci çeyreği sonunda 432 Milyar \$'a (İlk çeyrek 412 Milyar \$) yükselirken GSYH oranı ise %51,8'e yükselmiş durumda. Aynı dönemde net dış borç stokunun GSYH'ye oranı ise %33,9'a yükselmiştir.

✓ İlgili dönemde bir önceki çeyrek sonuna göre kamu kesiminin brüt dış borcu 6,3 Milyar \$ artarken, özel sektör borçluluğu 14 milyar \$ artış göstermiştir. Kamu kesiminin borç dağılımındaki payı %29,92 olurken özel sektör payı %69,78 olmuştur. Toplam 7 Milyar dolar borç artışının 6,6 Milyar \$'ı bankalar aracılığı ile gerçekleşmiştir. Vade yapısına bakıldığında 6,5 Milyar \$'ının kısa vadeli borçlardaki artışla meydana geldiği görülüyor.

✓ Son dönemde borç stokundaki artışın hızlandığı görülürken, özel sektörün toplam içindeki payındaki düşüş kamu borçluluğunun artış göstermesinden kaynaklanmaktadır. Borç yükü uzun süredir görmediği seviyelere çıkarken TL varlıklardaki kırılganlığı artış göstermesindeki etkenlerden biri olarak akılda tutulmalıdır.

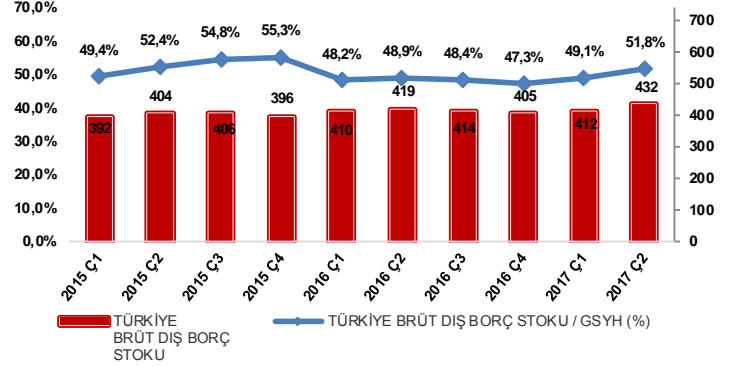
Merkezi Yönetim Bütçesi...

✓ 2016 ilk 8 ayında vergi gelirleri 298 milyar TL olurken 2017 yılında gelirler 343,5 Milyar TL'ye yükselmesine rağmen bütçe harcamalarındaki artışın 8 aylık dönemde 363,5 Milyar TL'den 433,8 Milyar TL'ye yükseldiğini görüyoruz.

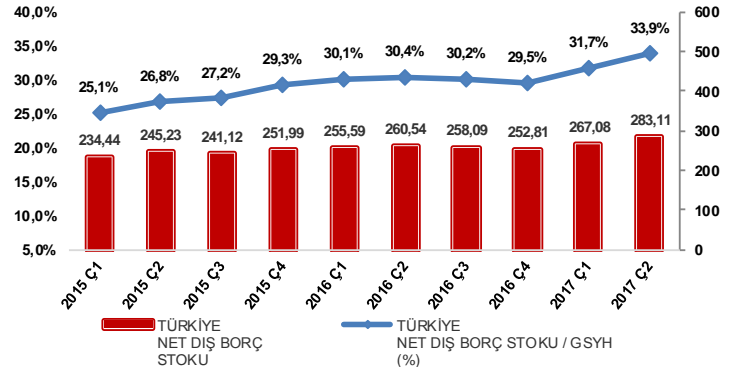
✓ 2016 yılının ilk 8 ayında 40,3 Milyar TL faiz dışı fazla veren merkezi yönetim bütçesi 2017 yılının aynı döneminde sadece 13 Milyar fazla vermiştir.

✓ Ekonominin canlanması için verilen destek ve teşviklerin yanında referandum öncesi kamu harcamalarının artırılmasının da etkisiyle özellikle Mart ayında bozulan merkezi yönetim bütçe dengesinin Nisan ayında sınırlı düzelme gösterirken Mayıs ayında fazla verdiğini görüyoruz. Fakat Haziran ayına gelindiğinde bütçe dengesinin tekrar 13,7 Milyar TL açık verdiği görülüyor. Yılın 8 aylık dönemine bakıldığında 2016 yılında 4,9 Milyar TL fazla veren merkezi yönetim bütçesi 2017 yılında 25,2 Milyar TL açık vermiş bulunuyor. GSYH içindeki kamu katkısını da göz önüne aldığımızda bütçe dengesindeki bozulma çok sürpriz olmamaktadır. Uzun yıllardır sağlam bütçe yapısı Türkiye'nin gelişmekte olan ülkeler arasında tercih edilmesinde önemli bir veri olarak öne çıkmaktadır. Göreceli olarak halen bütçe açığı/GSYH oranı düşük seviyelerde olsa da, bütçedeki bozulma trendi devam ederse özellikle portföy yatırımları tarafında oynaklığın artmasına sebep olacaktır.

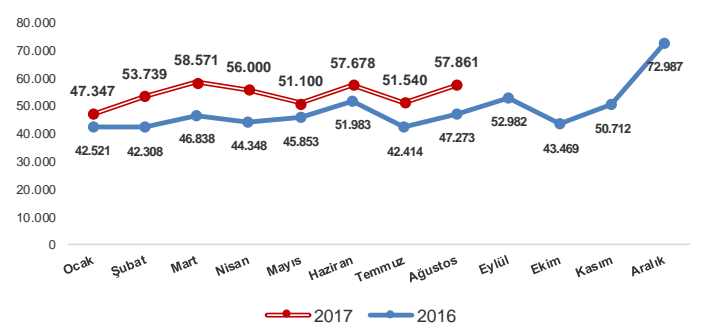
Türkiye Brüt Dış Borç Stoğu (Milyon \$)



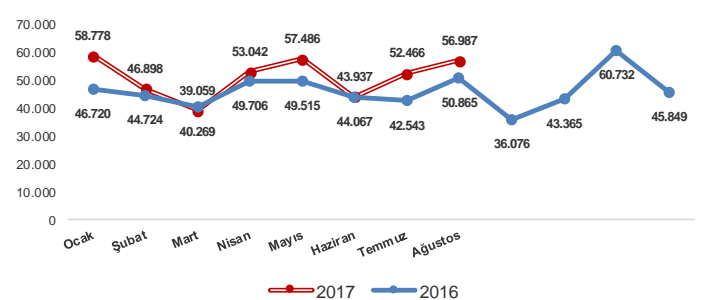
Türkiye Net Dış Borç Stoğu (Milyar \$)



Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları



Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

23.10.2017

Enflasyon can sıkıya devam ediyor...

✓ 2017 yılı ile birlikte artış trendine giren enflasyon Nisan ayında tepe noktasına ulaştıktan sonra Mayıs ve Haziran aylarında gerilemişti. Temmuz ayında yıllık %9,80 ile Ocak ayından sonraki en düşük seviyesine gerileyen TÜFE son iki ayda tekrar yükselişe geçerek %11,20 seviyesine yükseldi.

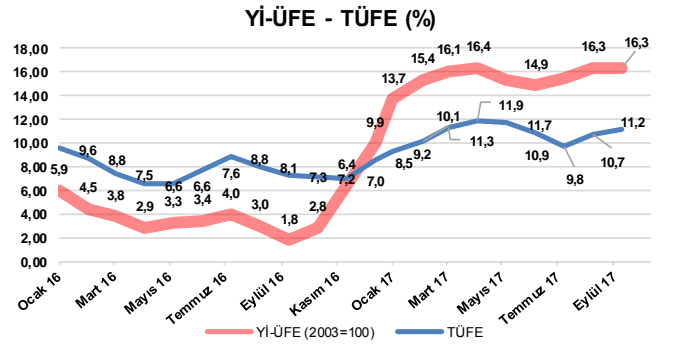
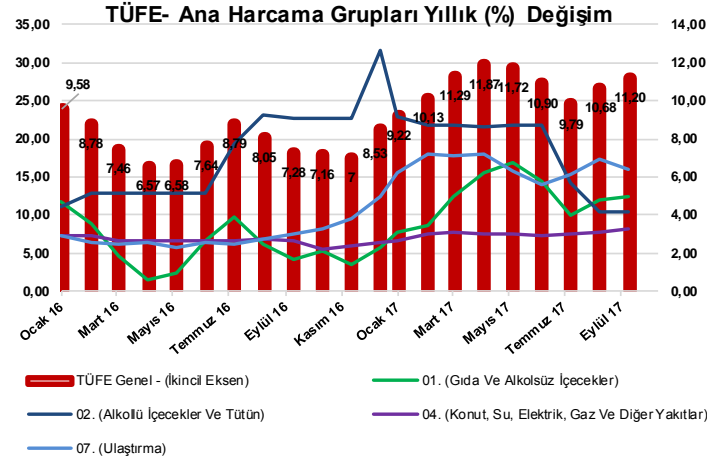
✓ Nisan ayında %11,87 seviyesine ulaşan TÜFE Haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %10,9'a gerilemişti.

✓ Yılın ilk çeyreğinde TÜFE üzerinde maliyet baskısı oluştuğunu ortaya koyan ÜFE'nin de son iki ayda tekrar yükselişe geçtiği görülse de son ayda aylık %0,24 artan ÜFE'nin yıllık artış hızı %16,3'te sabit kalmıştır.

✓ Aynı dönem içinde çekirdek enflasyonun ise %10,77 seviyesine yükselmiş olduğunu görüyoruz.

✓ Enflasyon göstergelerine bakıldığında yılı tek haneli rakamlarda tamamlamanın çok zor olduğu söylenebilir. Özellikle TL'deki değer kaybının da etkisiyle maliyet taraflı baskının yılbaşından bu yana sürmekte olduğunu görüyoruz.

*Kaynak: tuik.gov.tr, BMD

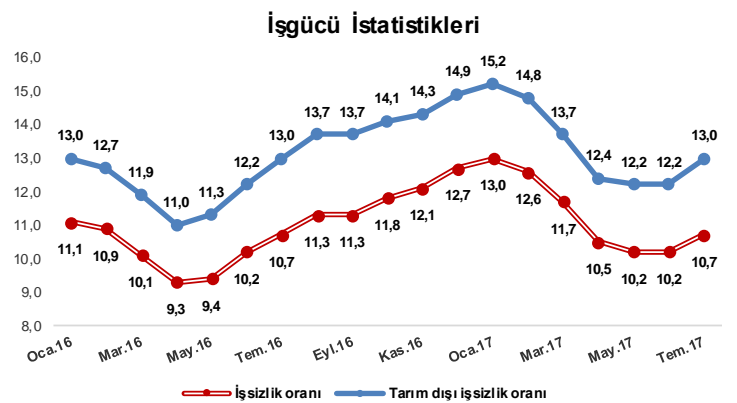


İşsizlik oranındaki artış sürüyor...

✓ Ocak ayında %13 seviyesine kadar yükselerek son 7 yılın rekorunu kıran işsizlik oranı (Mevsimsellikten arındırılmamış) daha sonraki aylarda düşerek %10,2 seviyesine gerilese de Temmuz ayında tekrar artış göstererek %10,7 seviyesine yükselmiştir. Yılbaşında 3,9 Milyon olan işsiz sayısı 3,25 milyon kişiye gerilerken Temmuz ayında işsiz sayısı 3,45 milyon kişi olmuştur. Aynı dönemde tarım dışı işsizlik oranı %13 olurken, genç işsizlik ise %21,1'e yükselmiştir.

✓ 2017 yılında sağlanan büyümenin istihdam piyasasına tam olarak yansımadığını görüyoruz. Yapısal sorunlarımız sebebiyle büyümede yakalayamadığımız kalite istihdam piyasasında da kendini gösteriyor.

*Kaynak: tuik.gov.tr, BMD



Yurtiçi Piyasalar

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

23.10.2017

Borsa İstanbul Endeksi 2017'ye iyi başladı...

✓ Aralık 2016'da dip oluşturan Bist-100 endeksi Ocak 2017'de TCMB'nin döviz kurlarına ve faiz oranlarına müdahalesi ile birlikte yönünü yukarıya çevirdi. ABD merkez bankası FED'in sıkı para politikalarını uygulamada gösterdiği tedirginlik, ABD başkanlık seçimlerinden sonra oluşan büyüme yanlısı hava ve ABD tahvil faizleri ile dolar endeksindeki gerileme gelişmekte olan piyasalara ivme kazandırırken yurt içinde büyüme beklentilerinin iyileşmesi ve Nisan referandumundan sonra belirsizliklerin ortadan kalkması Bist-100'ün rekor seviyeleri görmesini sağladı. Yılın ilk çeyreğinde %14 getiri sağlayan endeks, referandum sonrası yükselişine devam ederken, yılın ikinci çeyreğinde %13 getiri sağlarken 100.000 seviyesine ulaştı.

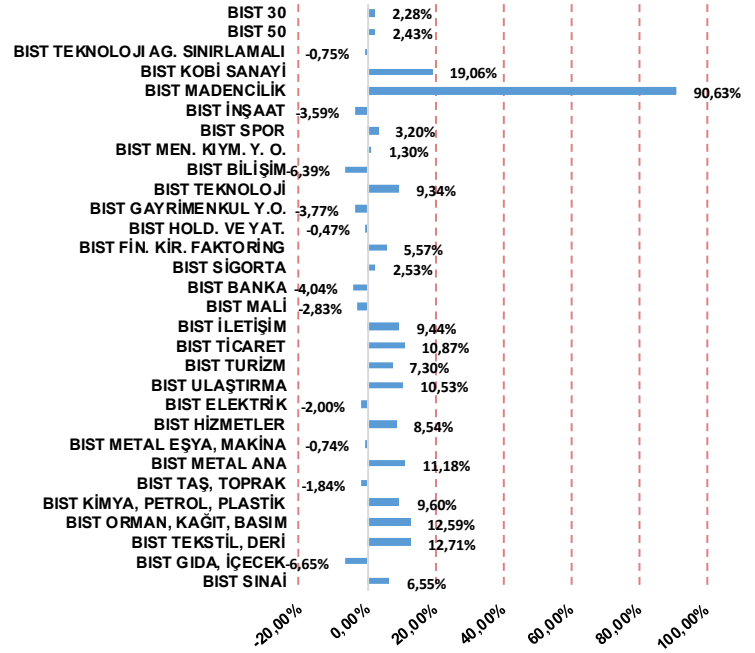
✓ Özellikle ABD ve Euro bölgesi tahvil faizlerindeki düşüşün önemli rol oynadığı piyasalarda dolar endeksindeki geri çekilme gelişmekte olan ülke varlıklarına alımların devam etmesini sağladı. Bu sayede Ağustos ayında 110.000 seviyesini gören endeks bu psikolojik sınırı aşmakta zorlandı.

✓ Ağustos sonrasında Fed'in sıkılaştırıcı hamleleri, ABD tahvil faizlerindeki ve dolar endeksindeki artışa içsel riskler eşlik edince yurtiçinde hisse senedi piyasaları olumlu havayı kaybetti. Kuzey Irak referandumu, Suriye'ye yönelik askeri hareket ve ABD/AB ile yaşanan gerginliklerin etkisiyle endeks 101.000 seviyelerine geri çekildi.

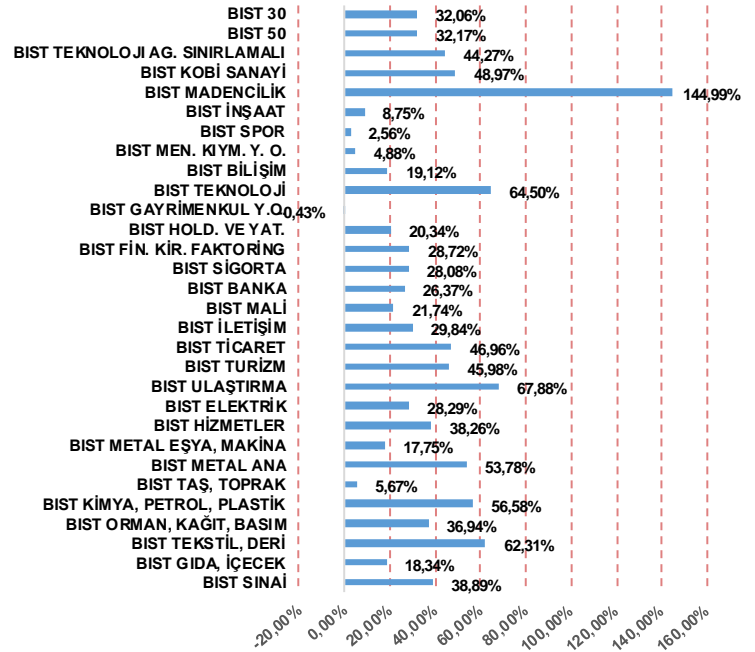
✓ 3. Çeyrekte Bist-100 endeksi %2,82 getiri sağlarken Bist-Sinai endeksi %6,5 getiri sağladı. Alt endekslere bakıldığında madencilik endeksinin genel endekslere göre olumlu yönde ayrıştığını görüyoruz. 9 aylık dönem sonunda en yüksek getiriyi madencilik endeksi sağlarken Bist-100 endeksinin getirisi %32,3 Bist-Sinai endeksinin getirisi ise %39 oldu.

✓ Yüksek GSYH büyümesi ve nispeten güçlü kalabilen TL ile birlikte şirket karlarının da olumlu gelmesi bu dönemde Bist'i güçlü tutarken, 3. Çeyrek karlarının olumlu geleceği beklentisi şirket/sektör bazında olumlu hareketler görmemizi sağlayacaktır.

Bist Endeks Getirileri - 2017 3.Ç



Bist Endeks Getirileri - 2017 (9 Ay)



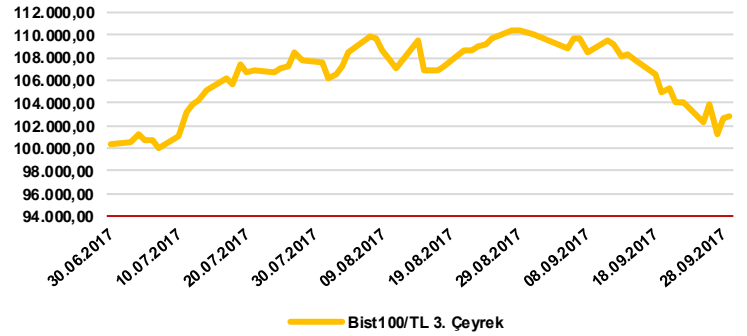
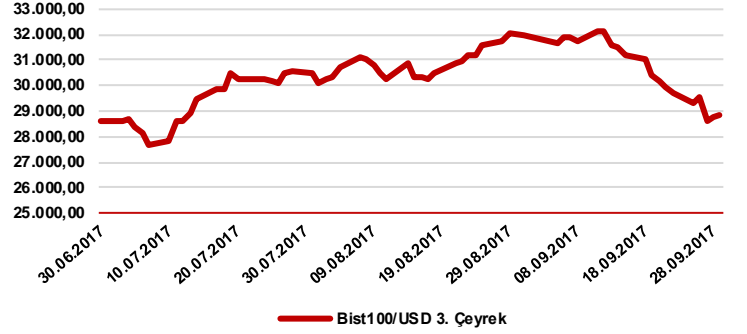
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

23.10.2017

✓ Ocak 2017'de 3,94 seviyelerine kadar yükselen USD/TL kuru daha sonra ilk çeyrek itibariyle 3,60 seviyelerine kadar geriledi. 2. çeyreğin sonlarına doğru 3,50 seviyesinin altına test ederken ise Bist-100 endeksi dolar bazlı da önemli noktalara ulaştı.

✓ Ocak 2017'de dolar bazlı olarak 2009 yılındaki seviyesi olan 20.000 seviyesinin altına gelen endeks ilk çeyreğinde sonunda 24.000 seviyesine, 2. Çeyreğin sonunda ise 28.500 seviyesine yükselmiş 3. Çeyrek içerisinde ise 32.000 seviyelerine kadar yükselmiştir. 3. Çeyreğin sonunda ise endeksin dolar bazlı seviyesi USD/TL'nin 3,55 seviyesini aşmasının etkisiyle 28.900 puan olmuştur.

✓ Uluslararası piyasalara bakıldığında Bist-100 endeksinin 2017 yılında getiri lideri olduğunu görüyoruz. Buna karşılık 3 çeyrek dönemde endeksin getirisi muadillerine göre geride kalmıştır.



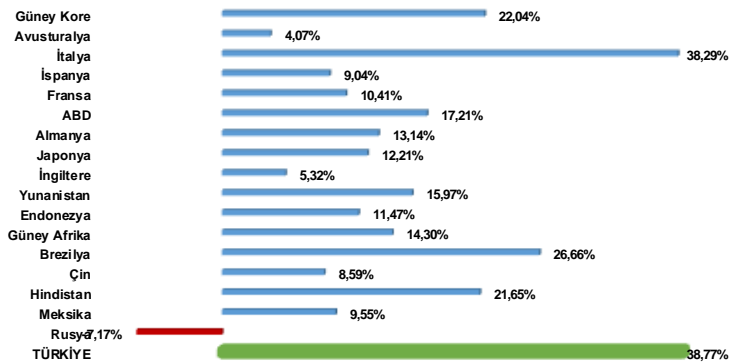
ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2017

| Gelişmekte Olan Ekonomiler | | DEĞİŞİM (%) * | | | |
|----------------------------|---------|---------------|-------|--------|----------|
| ÜLKE | ENDEKS | 19.10.2017 | FK* | YBB | 3.çeyrek |
| Türkiye | XU100 | 108.434 | 10,56 | 38,77% | 2,20% |
| Rusya | INDEXCF | 2.073 | 7,40 | -7,17% | 9,47% |
| Meksika | MEXBOL | 50.000 | 20,76 | 9,55% | 0,56% |
| Hindistan | SENSEX | 32.390 | 23,79 | 21,65% | 1,17% |
| Çin | SHCOMP | 3.370 | 17,68 | 8,59% | 4,71% |
| Brezilya | IBOV | 76.283 | 23,91 | 26,66% | 2,09% |
| Güney Afrika | JALSH | 57.883 | 19,08 | 14,30% | 8,57% |
| Endonezya | JCI | 5.911 | 22,93 | 11,47% | 10,28% |
| Gelişmiş Ekonomiler | | DEĞİŞİM (%) * | | | |
| ÜLKE | ENDEKS | 19.10.2017 | FK* | YBB | 1.çeyrek |
| Yunanistan | ASE | 746 | | 15,97% | -8,37% |
| İngiltere | UKX | 7.523 | 25,11 | 5,32% | 0,14% |
| Japonya | NKY | 21.449 | 19,38 | 12,21% | 1,65% |
| Almanya | DAX | 12.990 | 18,09 | 13,14% | 3,08% |
| ABD | INDU | 23.163 | 19,77 | 17,21% | 4,83% |
| Fransa | CAC40 | 5.368 | 18,64 | 10,41% | 3,38% |
| İspanya | IBEX | 10.198 | 15,64 | 9,04% | -1,11% |
| İtalya | ITSTAR | 37.592 | 17,99 | 38,29% | 11,10% |
| Avusturya | AS51 | 5.896 | 17,84 | 4,07% | -0,89% |
| Güney Kore | KOSPI | 2.473 | 16,00 | 22,04% | -0,85% |

*19/10/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2017



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

23.10.2017

✓ 2017 yılındaki tatmin edici getiriye rağmen Bist-100 endeksinin halen dolar bazlı tepe noktalarının (50.000) çok uzağında olduğu söyleyebiliriz.

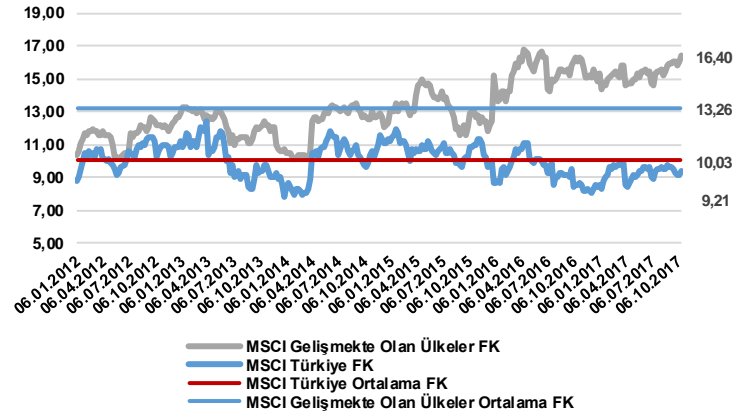
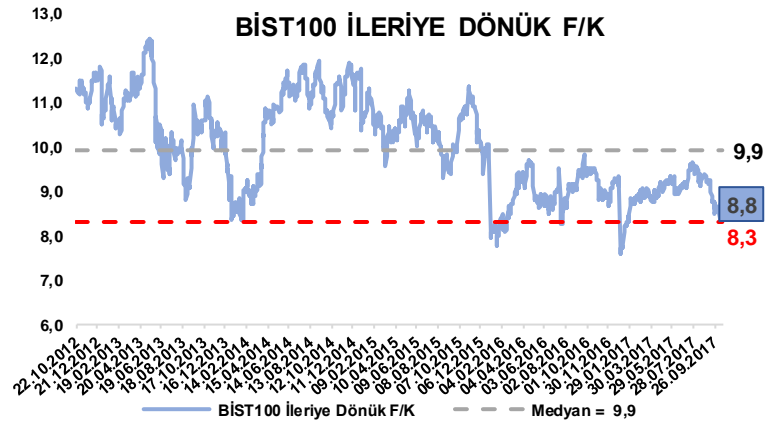
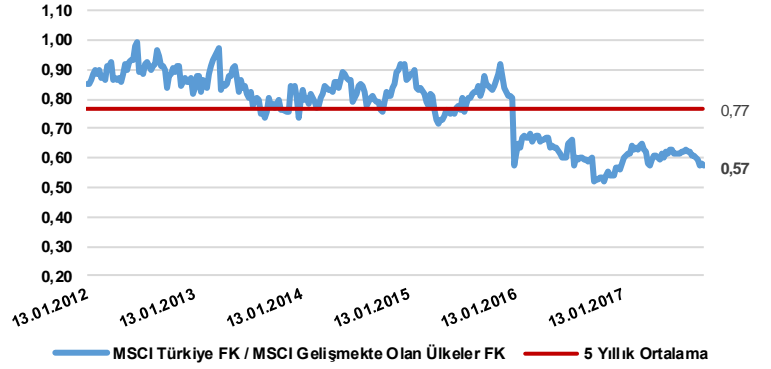
✓ Son 5 yıllık ortalamalar incelendiğinde Bist-100 endeksinin mevcut seviyesinin hem MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksine göre hem de kendi beklenen FK oranlarına göre halen iskontolu işlem gördüğü söylenebilir.

✓ MSCI Türkiye FK oranının MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler FK'sına oranının son 5 yıllık ortalaması 0,77 seviyesindeyken cari oranın halen 0,57 seviyesinde olduğu görülüyor.

✓ Bist-100 endeksinin kar beklentilerine göre oluşan F/K oranının da kendi geçmiş ortalamasının altında kaldığını görüyoruz. Endeksin kendi ortalamasına göre %11 iskontosu bulunmaktadır.

✓ Cari F/K oranlarına bakıldığında ise MSCI EM Endeksi kendi ortalamalarının çok üzerinde işlem görürken MSCI Türkiye Endeks F/K çarpanın ortalamalara henüz yaklaştığı görülüyor.

✓ 2017 performansına rağmen endeksin halen potansiyeli olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Yılın son çeyreğinde yurtdışı şoklar ortaya çıkmaz, yurtiçinde sınır komşularımıza yönelik tedirginlikler artmaz ise 3. Çeyrek kar rakamları ile birlikte endeksi yukarıya taşıyacak sektörel bazda yukarı hareketler göreceğimizi düşünüyoruz.



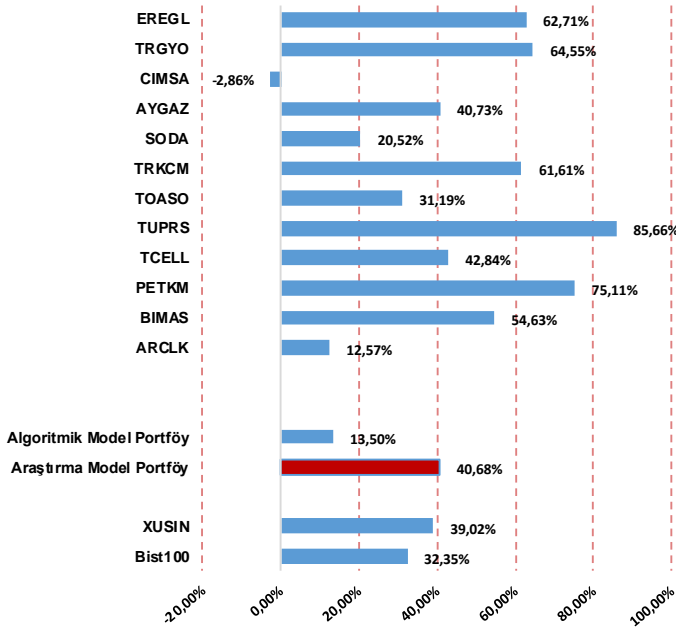
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

23.10.2017

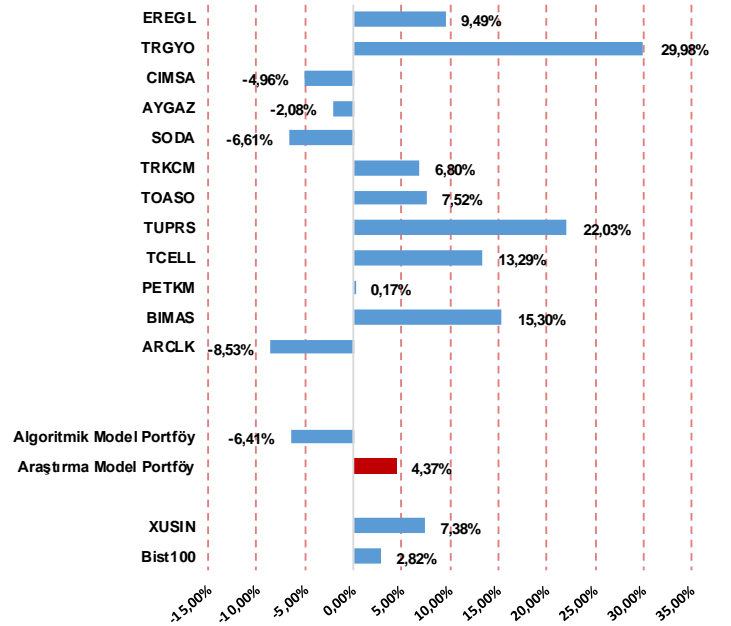
Model Portföy Hisseleri...

- ✓ 2017 yılının ilk 9 ayında BMD araştırma Model Portföyü %40,68 getiri elde ederek hem Bist-100 endeksini hem de Bist-Sınai endeksini geride bırakmayı başarmıştır. Portföyün 3. Çeyrek performansı ise %4,4 olmuştur. 3. Çeyrek performansı Bist-100 endeksini geride bırakırken Bist-Sınai endeksin altında kalmıştır.
- ✓ 3. Çeyrekte TRGYO %30 getiri ile en yüksek getiriyi getiren şirket olurken onu %22 ile TUPRS ve %15 getiri ile BIMAS takip etmiştir. Bu dönemde ARCLK %8,5 değer kaybederek en düşük getiri getiren şirket olmuştur.
- ✓ 9 aylık performanslarda ise getiri sıralamasında %85,6 TUPRS, %75,1 PETKM ve %65 TRGYO ilk 3 sırayı almıştır.

Model Portföy Getiri - 2017 (9Ay)



Model Portföy Getiri - 2017 3.Ç



ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

23.10.2017

TL'deki değer kaybı yavaşladı...

✓ Yılbaşından sonra 3,94 seviyelerini gören USD/TL TCMB müdahaleleri sonrasında düşüş trendine girmiştir. ABD/FED tarafından gelen haber akışının doların küresel anlamda değer kaybetmesine yol açmasının da etkisiyle Eylül ayı ortalarında USD/TL kuru 3,39 seviyelerine kadar gerilese de sonrasında yönünü yukarı çevirmiştir. TL'nin Euro karşısındaki değer kaybı ise 3. Çeyrekte de devam etmiştir.

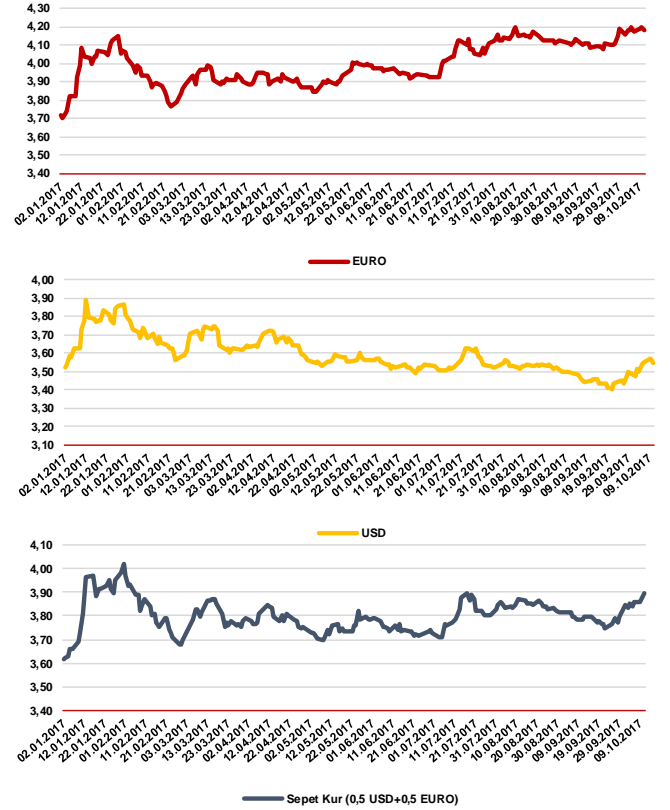
✓ 18.10.2017 tarihi itibarıyla TL'nin dolar karşısındaki değer kaybı %4,32 seviyesinde gerçekleşmiştir. Diğer para birimlerine bakıldığında TL'nin 2017 boyunca güçsüz duruşu 3. Çeyrekte de devam etmiştir.

✓ 18.10.2017 itibarıyla USD/TL 3,68. Euro/TL 4,3350 ve sepet kur ise 4,01 seviyesindedir.

✓ Yılın son çeyreğinde ABD faizlerinin ve dolar endeksinin küresel manada değer kazanmasının beklendiği bir döneme girilirken ABD ile yaşanan vize krizi başta olmak üzere ABD/AB ile siyasi ilişkilerde yaşanabilecek gerginlikler TL'yi baskı altına alacaktır. Sınırlarımızda yaşanacak siyasi/askeri gerginlikler de risk teşkil etmeye devam etmektedir. Makro ekonomik olarak yüksek büyüme rakamları olumlu karşılık bulurken enflasyon beklentilerinin düşüş eğilimi göstermemesi, cari açık ve bütçede yaşanacak bozulma TL üzerinde risk algısının artmasına sebep olacaktır.

✓ Hem hisse senetleri hem tahvil tarafında portföy girişleri olumlu seyretmeye devam ederken hem cari açığın finansmanı konusunda riskleri azaltırken hem de TL üzerindeki baskıyı bir nebze kıracaktır.

*Kaynak: Foreks, Bloomberg, BMD



ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2017

| Gelişmekte Olan Ekonomiler | | \$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) | | |
|----------------------------|-------------|---------------------------------|---------|-----------|
| ÜLKE | Para Birimi | 18.10.2017 | YBB | 3. Çeyrek |
| Türkiye | \$/Lira | 3,68 | 4,32% | 1,06% |
| Rusya | \$/Ruble | 57,46 | -6,72% | -0,19% |
| Meksika | \$/Peso | 18,86 | -9,03% | 0,22% |
| Hindistan | \$/Rupi | 65,06 | -4,28% | 1,18% |
| Çin | \$/Yuan | 6,61 | -4,95% | -1,76% |
| Brezilya | \$/Real | 3,17 | -2,58% | -3,76% |
| Güney Afrika | \$/Rand | 13,57 | -1,09% | 3,47% |
| Endonezya | \$/Rupi | 13.507,00 | 0,11% | 0,94% |
| Gelişmiş Ekonomiler | | \$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) | | |
| ÜLKE | Para Birimi | 18.10.2017 | YBB | 4. Çeyrek |
| İngiltere | Sterlin/\$ | 1,32 | -6,86% | 3,19% |
| Japonya | \$/Yen | 112,93 | -3,48% | -0,03% |
| İsviçre | \$/Frank | 0,98 | -3,76% | 1,23% |
| Avro Bölgesi | Avro/\$ | 1,18 | -10,76% | 3,15% |
| Avusturya | A.Doları/\$ | 0,78 | -8,28% | 2,20% |
| Güney Kore | \$/Won | 1.133,07 | -6,16% | 0,04% |

*18/10/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

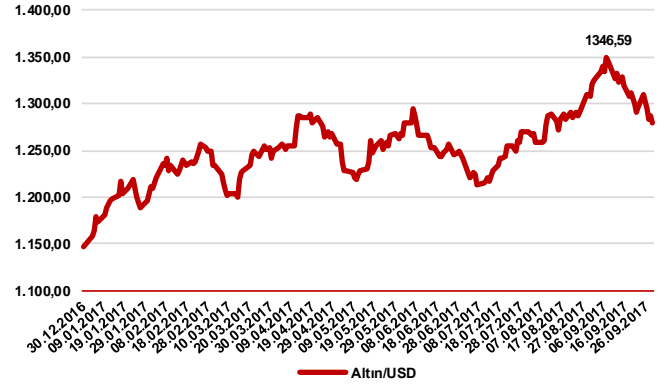
23.10.2017

Faizlerde düşüş sınırlı...

✓ Ocak 2017 sonrası TCMB'nin politikalarının etkisiyle düşüş eğilimine giren tahvil faizleri küresel konjonktürün de etkisiyle Mayıs ayının sonunda %11 seviyesinin altına kadar geriledi. Sonrasında FED açıklamalarının küresel faizleri yukarı çekmeye başlaması ile birlikte yönünü yukarı çeviren gösterge tahvil faizleri 3. Çeyrek sonunda %11,90 seviyesine kadar yükseldi.

✓ Ocak 2017 itibariyle %8 seviyesinin biraz üzerinde olan TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti Mayıs ayına kadar kademeli olarak %12 seviyelerine kadar çekilirken bu tarihten sonra %11,8-%12 aralığında hareket etti. Özellikle geç likidite penceresi vasıtasıyla fonlama maliyetinin artırıldığı bu politika halen devam ederken son döneme tahvil faizlerini ve döviz kurlarını aşağıya çekme konusunda herhangi bir girişim görünmüyor.

✓ Enflasyon beklentilerinin yüksek oluşunun yanında yurtiçinde ortaya çıkan riskler tahvil faizleri üzerinde yukarı yönlü baskı yaratıyor. Önümüzdeki dönemde küresel faiz oralarının yukarı yönlü hareketi beklenirken mevcut enflasyon beklentileri ve TCMB politikası göz önüne alındığında tahvil faizlerindeki artış eğiliminin devam edebileceğini düşünüyoruz.



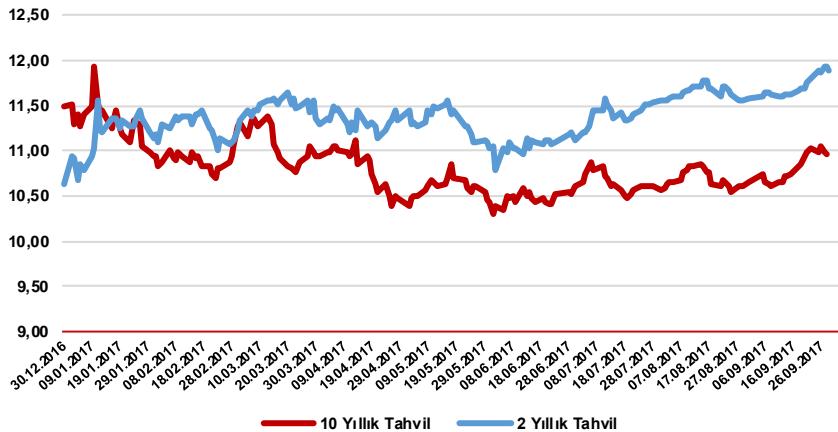
Altın Yatırımcısını tatmin etti...

✓ 2017 yılına 1.150 USD/Ons seviyesinden başlayan altın fiyatları özellikle 3. Çeyreğin ilk döneminde 1.350 USD/Ons seviyesine kadar yükselirken sonrasında oluşan küresel ortam beklendiği üzere altın fiyatlarında gerilemeye sebep oldu.

✓ 3. Çeyreği 1.280 USD/Ons seviyelerinde kapatan altında düşüşün devam ettiği görüyoruz.

✓ Gram altın tarafında ise USD/TL'de yaşanan artış altın fiyatlarındaki küresel düşüşü bir nebze telafi etmeyi başarmıştır. Bu durum ons altında yaşanan düşüşün yurtiçi yatırımcıya fazla yansımamasını sağlamıştır. Gram altın fiyatları 3. Çeyrek sonunda 146 TL seviyesinde işlem görürken cari olarak 152 TL seviyesinde.

*Kaynak: Foreks, Bloomberg, BMD



BMD Varlık Yönetim Modeli

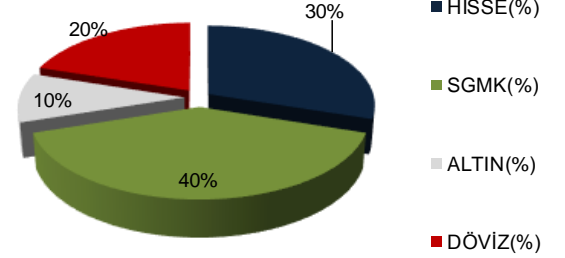
ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

23.10.2017

Varlık Yönetim Modeli...

2017 4.Ç VARLIK DAĞILIMI

| 2017 4.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|
| XUSIN | HİSSE | SGMK | ALTIN | DÖVİZ |
| 110.000 ve üzeri | 30,00 | 40,00 | 10,00 | 20,00 |
| 100.000 - 110.000 | 40,00 | 35,00 | 10,00 | 15,00 |
| 95.000 - 100.000 | 45,00 | 30,00 | 10,00 | 15,00 |
| 90.000 - 95.000 | 50,00 | 30,00 | 10,00 | 10,00 |
| 90.000 ve altı | 55,00 | 25,00 | 10,00 | 10,00 |



✓ 2017 yılı 4. çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 120-125 bin bandı yada yukarısında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %30, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %40, altına %10 ve döviz sepetine %20 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız. Bu dağılım bir önceki dağılımımıza göre hisse senetlerinden %5'lik payın sabit getirili menkul kıymetlere kaydırılması anlamına gelmektedir.

✓ 2017'nin 3. çeyreğinde Sınai endekste 110.000 seviyesine kadar olan zaman aralığında VYM portföyümüzü %45 hisse, %35 SGMK, %10 altın ve %10 döviz sepeti olarak belirlemiştik. Endeks 2017 Temmuz ayının başında 110.000 seviyesinin üzerine çıkarken VYM portföyümüz de üst banta çıkmış ve hisse senetlerinden 10 puanlık kısmı döviz tarafına aktarmıştır (üst bant varlık dağılımımız: %35 hisse, %35 SGMK, %10 altın ve %20 döviz sepeti). Yılın 3. çeyreğinde Varlık Yönetim Modelimizin getirisi %4,85 olurken son 4 çeyrek dönemde toplam getirisi %27,52 olmuştur. Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %133,08 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %15,50 olmuştur.

| BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI | | | | | | | | | | | | | | |
|--|-------------|------------------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|------------------------|--|---------------------------|--------------------------------|
| Önerilen Varlık | Risk (β) | Yıllık Beklenen Getiri (%) * | Önerilen Ağırlık** | | | | Dönemsel Getiri | | | | Son 4 Çeyrek Getiri | Kümülatif Getiri (18/08/2011-30/09/2017) | | |
| | | | 2016 4.Çeyrek | 2017 1.Çeyrek | 2017 2.Çeyrek | 2017 3.Çeyrek | 2016 4.Çeyrek | 2017 1.Çeyrek | 2017 2.Çeyrek | 2017 3.Çeyrek | | | | |
| Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü) | 0,78 | 15,7% | 40% | 42% | 41% | 36% | 1,21% | 16,73% | 15,47% | 7,92% | 47,23% | 247,62% | | |
| Sabit Getirili Varlık | 0,02 | 11,2% | 35% | 38% | 39% | 35% | 2,62% | 2,62% | 2,64% | 2,64% | 10,96% | 80,30% | | |
| Döviz (%50 Dolar - %50 Euro) | -0,18 | 10,0% | 15% | 6% | 10% | 19% | 13,94% | 5,05% | -0,59% | 3,41% | 23,04% | 84,50% | | |
| Kıymetli Madenler **** | -0,17 | 10,1% | 10% | 14% | 10% | 10% | 2,39% | 10,16% | -3,92% | 4,23% | 12,96% | 4,39% | | |
| BMD Varlık Yönetim Modeli | 0,27 | 12,6% | 100% | 100% | 100% | 100% | 3,73% | 9,71% | 6,87% | 4,85% | 27,52% | 133,08% | | |
| * Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamalarımızda Risksiz Getiri Oranı %11 ve Piyasa Risk Primi %6 olarak varsayılmıştır. | | | | | | | | | | | Yıllık Getiri*** | | BMD Varlık Yönetim Modeli | |
| ** Modelimizdeki varlıkların ağırlıkları BİST Sınai Endeksi'nin değişen bant aralıklarına göre değişmektedir. Bu nedenle, önerilen ağırlık hesaplamaları 3 aylık dönem içerisinde BİST Sınai Endeksi'nin farklı bant aralıklarında geçirdikleri gün sayısına göre hesaplanmaktadır. Önerilen ağırlıklarda değişiklik yapılması için gerekli koşul BİST Sınai endeksinin mevcut bandın dışında en az 10 gün arka arkaya işlem görmesidir. | | | | | | | | | | | Enflasyon (TÜFE): | | 11,20% | Son Yıl Getiri |
| *** Son yılda portföyümüzün tamamının ilgili enstrümandan oluşması halinde elde edilecek getirisi (%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: | | 46,51% | 27,52% |
| **** 01/10/2012 - 31/03/2016 tarihleri arasında %50 GOLDP - %50 SLVRP, diğer dönemlerde %100 GOLDP'ye yatırım yapılmıştır. | | | | | | | | | | | BMD Hisse Portföyü: | | 47,23% | Yıllık Ortalama Bileşik Getiri |
| | | | | | | | | | | | Sabit Getirili MK'ler: | | 10,96% | |
| | | | | | | | | | | | Döviz Sepeti: | | 23,04% | |
| | | | | | | | | | | | Kıymetli Madenler: | | 12,96% | |

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

23.10.2017

ÖNERİLEN HİSSE SENETLERİ:

| BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY | | | | | | | | | | 18.10.2017 |
|-----------------------------|----------------|------------|----------------------|--------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------|------------------------|----------------------------------|
| HİSSE | PORTFÖYE GİRİŞ | | CARİ FİYAT/DEĞER | | | | SON DÖNEM (TL) | | | Günlük Ort. İşlem Hacmi (bin TL) |
| LİSTE | Tarih | Fiyat (TL) | Kapanış Fiyatı (TL)* | Hedef Fiyat (TL)** | Piyasa Değeri (bin TL) | Firma Değeri (bin TL) | Net Fin. Borç (bin TL) | Özkaynak (Bin TL) | Getiri Potansiyeli (%) | |
| ARCLK | 02.06.2014 | 12,41 | 22,62 | 25,81 | 15.284.972 | 20.042.970 | 4.757.998 | 6.192.894 | 14% | 37.682 |
| BIMAS | 04.05.2016 | 53,98 | 76,20 | 71,00 | 23.134.320 | 22.559.976 | -574.344 | 1.864.718 | -7% | 41.858 |
| PETKM | 19.07.2011 | 1,39 | 6,29 | 7,21 | 9.435.000 | 10.756.995 | 1.321.995 | 3.053.754 | 15% | 135.999 |
| TCELL | 25.02.2013 | 9,43 | 14,11 | 15,01 | 31.042.000 | 37.241.652 | 6.199.652 | 14.162.011 | 6% | 124.939 |
| TUPRS | 12.01.2009 | 8,36 | 128,10 | 109,20 | 32.078.700 | 37.970.342 | 5.891.642 | 8.971.125 | -15% | 134.107 |
| TOASO | 14.02.2017 | 25,68 | 30,42 | 35,93 | 15.210.000 | 17.878.708 | 2.668.708 | 3.068.165 | 18% | 17.311 |
| TRKCM | 07.12.2011 | 1,27 | 4,03 | 4,23 | 4.553.900 | 5.813.183 | 1.259.283 | 3.514.891 | 5% | 9.282 |
| SODA | 19.12.2016 | 4,07 | 5,07 | 6,45 | 4.563.000 | 3.992.583 | -570.417 | 2.735.567 | 27% | 16.438 |
| AYGAZ | 19.12.2016 | 10,36 | 15,62 | 14,50 | 4.686.000 | 5.215.473 | 529.473 | 2.696.735 | -7% | 6.286 |
| CIMSA | 03.05.2010 | 4,92 | 14,24 | 16,88 | 1.923.602 | 3.228.688 | 1.305.086 | 1.149.880 | 19% | 3.476 |
| TRGYO | 26.10.2010 | 2,65 | 6,41 | 8,36 | 3.205.027 | 5.918.511 | 2.713.484 | 6.020.522 | 30% | 4.334 |
| EREGL | 25.09.2017 | 7,50 | 8,44 | 8,88 | 29.540.000 | 29.314.536 | -225.464 | 15.484.627 | 5% | 110.901 |

* Raporun yayımlanma tarihinden önceki günsonu kapanış fiyatlarını göstermektedir.

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

Model Portföyün kriteri gereği katılım endeksi kriterlerini karşılamayan hisseler Araştırma Portföyüne dahil edilememektedir.

| BMD ALGORİTMİK MODEL PORTFÖY | | | | | | | | 18.10.2017 |
|------------------------------|------------------|-----------------------|---------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------|----------------------------------|
| LİSTE | Son Giriş Tarihi | Portföye Giriş Fiyatı | Kapanış Fiyatı (TL) | Piyasa Değeri (bin TL) | Firma Değeri (bin TL) | Net Fin. Borç (Bin TL) | Özkaynak (Bin TL) | Günlük Ort. İşlem Hacmi (bin TL) |
| ALBRK | 11.01.2017 | 1,12 | 1,34 | 1.215.000 | 1.215.000 | - | 2.376.890 | 2.916 |
| BUCIM | 11.01.2017 | 5,91 | 5,28 | 559.766 | 577.194 | 17.428 | 408.337 | 571 |
| VESBE | 11.10.2017 | 10,17 | 10,99 | 2.023.500 | 2.280.508 | 257.008 | 846.394 | 4.836 |
| EGGUB | 06.09.2017 | 28,00 | 27,24 | 269.600 | 288.738 | 19.138 | 153.547 | 708 |
| EGSER | 16.05.2017 | 3,72 | 4,32 | 325.500 | 319.324 | -6.176 | 258.325 | 1.709 |
| ORGE | 11.10.2017 | 8,97 | 9,59 | 190.600 | 167.924 | -22.676 | 72.832 | 2.991 |
| ERBOS | 04.08.2017 | 75,80 | 74,40 | 389.673 | 339.748 | -49.925 | 200.877 | 4.566 |
| EREGL | 22.02.2017 | 5,51 | 8,46 | 29.540.000 | 29.314.536 | -225.464 | 15.484.627 | 110.901 |
| KUTPO | 11.01.2017 | 7,63 | 6,02 | 242.295 | 219.011 | -23.284 | 261.897 | 2.133 |
| BOLUC | 11.10.2017 | 5,59 | 5,60 | 797.821 | 911.273 | 113.452 | 372.285 | 743 |
| PETUN | 08.02.2017 | 9,81 | 9,55 | 413.849,25 | 416.649 | 2.799 | 397.420 | 274 |
| ALCTL | 11.10.2017 | 8,44 | 8,63 | 330.118 | 296.253 | -33.864 | 148.655 | 12.087 |
| SODA | 11.01.2017 | 4,39 | 5,08 | 4.572.000 | 4.001.583 | -570.417 | 2.735.567 | 16.438 |

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

23.10.2017

| Performans | BMD Araştırma Portföyü | BİST100 | SINAI |
|----------------------|------------------------|---------------|---------------|
| 2017 | 47,3% | 36,9% | 45,4% |
| 2016 | 11,8% | 10,8% | 16,2% |
| 2015 | -9,6% | -18,4% | -9,3% |
| 2014 | 40,9% | 25,7% | 26,6% |
| 2013 | 5,7% | -11,3% | -1,7% |
| 2012 | 56,9% | 48,9% | 32,1% |
| 2011 | -17,6% | -22,3% | -9,3% |
| 2010 | 55,7% | 25,6% | 40,9% |
| 2006-2009 * | 82,0% | 55,8% | 45,0% |
| Ocak'17 | 10,8% | 10,4% | 11,7% |
| Şubat'17 | 0,5% | 1,4% | 0,1% |
| Mart'17 | 4,8% | 3,1% | 2,5% |
| Nisan'17 | 6,0% | 4,6% | 4,0% |
| Mayıs'17 | 6,3% | 4,2% | 5,6% |
| Haziran'17 | 2,5% | 2,9% | 3,9% |
| Temmuz'17 | 3,8% | 4,9% | 5,5% |
| Ağustos'17 | 1,5% | 4,0% | 3,7% |
| Eylül'17 | -0,9% | -5,9% | -3,1% |
| 26 Eyl'17-03 Ekm'17 | 2,4% | 0,0% | 2,3% |
| 03 Ekm'17- 10 Ekm'17 | -0,5% | -0,5% | -0,4% |
| 10 Ekm'17- 17 Ekm'17 | 2,8% | 3,5% | 2,9% |
| Kümülatif | 712,7% | 212,2% | 367,1% |

*: 5 Temmuz 2006 - 31 Aralık 2009

| Performans | BMD Algoritmik Portföy | BİST100 | SINAI |
|----------------------|------------------------|--------------|--------------|
| 2017 | 16,3% | 36,9% | 45,4% |
| 2016 | 20,8% | 8,9% | 15,5% |
| 2015 | -3,1% | -16,3% | -7,8% |
| 2014* | 6,6% | 7,9% | 6,1% |
| Ocak'17 | 9,8% | 18,3% | 16,6% |
| Şubat'17 | -2,8% | 0,3% | 0,0% |
| Mart'17 | 0,5% | 3,1% | 2,5% |
| Nisan'17 | 5,5% | 4,6% | 4,0% |
| Mayıs'17 | 2,8% | 4,2% | 5,6% |
| Haziran'17 | 4,2% | 3,6% | 5,1% |
| Temmuz'17 | 0,6% | 2,0% | 1,5% |
| Ağustos'17 | -2,0% | 4,0% | 3,7% |
| Eylül'17 | -5,1% | -5,9% | -3,1% |
| 26 Eyl'17-03 Ekm'17 | 1,7% | 0,0% | 2,3% |
| 03 Ekm'17- 10 Ekm'17 | -0,6% | -0,5% | -0,4% |
| 10 Ekm'17- 17 Ekm'17 | 2,6% | 3,5% | 2,9% |
| Kümülatif | 45,2% | 34,7% | 64,3% |

*2014 yılı getirisi KATMP'in yayınlanmaya başladığı 09.07.2014 tarihinden itibaren hesaplanmıştır.

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 IV. Çeyrek

23.10.2017

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.