



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

2021 1Ç Strateji Raporu

YÖNETİCİ ÖZETİ

- ❖ Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan Kovid-19 adı verilen koronavirüs, 2020 yılı boyunca piyasaların ana gündem maddesi oldu. Bunun yanı sıra 2020'nin başında ABD Başkanı Donald Trump'ın emri ile Bağdat'ta düzenlenen hava saldırısında İranlı General Kasım Süleymani'yi öldürmesi, İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden ayrılması, Rusya ile Suudi Arabistan arasındaki anlaşmazlık, ABD'de George Floyd'un öldürülmesiyle başlayan protestolar, ABD-Çin arasında tekrar başlayan gerginlik, koronavirüs salgınına karşı ekonomiyi desteklemeye yönelik devletlerin açıkladıkları teşvik paketleri ile merkez bankalarının attıkları adımlar, ABD'deki başkanlık seçimleri, koronavirüse karşı geliştirilen aşılarla ilişkin gelişmeler ön plana çıktı.
- ❖ 2020 yılı başlarında hızla diğer ülkelere yayılan koronavirüs salgını, ülkelerin sınırlarını kapatmalarına, fabrikalarda üretime ara verilmesine ve ülkelerinin ekonomilerini neredeyse kapatma noktasına gelmesine neden olurken ilk şokun atlatılması, vaka sayılarının kısmen azalması ve yaz aylarının da gelmesiyle Haziran ayı itibariyle ülkeler kontrollü olarak sınırlarını açmaya başlamış devletlerin ekonomiyi desteklemek amacıyla açıkladıkları teşviklerin ve merkez bankalarının genişleyici para politikalarının meyvelerini vermesiyle ülkeler normalleşme sürecine girmişti.
- ❖ Son çeyrekte ABD ve Avrupa başta olmak üzere artış gösteren koronavirüs vaka sayısı sonrası birçok ülkenin tekrar kapanmaya yönelik adımlar atması piyasaları olumsuz etkilerken Pfizer ve BioNTech tarafından kovid-19'u %90 oranında engelleyen aşının geliştirildiğine ilişkin haberler piyasaları destekledi.
- ❖ Aralık ayında İngiltere Başbakanı Boris Johnson, ülkede hızla yayılan koronavirüsün yeni bir türünün ortaya çıktığı, bu türün diğer türden % 70 daha hızlı yayıldığını açıklaması piyasalarda kısa süreli paniğe neden oldu.
- ❖ ABD'de, Senato'daki çoğunluğu belirleyecek Georgia seçimlerinde Demokratların eşitliği sağlamasının ardından Kasım 2020'de düzenlenen seçimleri kaybeden Trump destekçileri Kongre'ye baskın düzenledi. ABD Kongresi, Trump destekçilerinin neden olduğu gecikmeden sonra Joe Biden'ın başkanlığını onayladı.
- ❖ 3 Kasım 2020'de gerçekleştirilen ABD başkanlık seçimini kazanan Demokrat aday Joe Biden, 20 Ocak 2021'de göreve başladı.
- ❖ Amerika Merkez Bankası (Fed), ilk çeyrekte pandeminin etkilerini minimuma indirmek amacıyla 150 baz puanlık indirmeye giderek fonlama faizini sürpriz bir şekilde %0-0,25 aralığına çekmiş bir çok ülke merkez bankasıyla swap hattı açmış ve sınırsız varlık alımı gibi tedbirler açıklamıştı. Yılın geri kalanında politika faizinde değişikliğe gitmeyerek %0-0,25 aralığında sabit tutan Fed, 2020 yılının son toplantısında varlık alımlarının enflasyon ve işsizlik oranı hedeflerine doğru kayda değer ilerleme sağlanana kadar devam edeceğini duyurdu. 2021 yılı ilk toplantısında da faizi sabit tutan Fed, tahvil alımıyla ilgili sözlü yönlendirmesinde de değişikliğe gitmedi.
- ❖ İngiltere Merkez Bankası (BoE), ilk çeyrekte 65 baz puan indirim yaparak politika faizini %0,10 seviyesine çekerken sonrasında faizde değişikliğe gitmedi. Haziran ayı toplantısında koronavirüsle mücadele kapsamında varlık alım hedefini 645 milyar sterlinden 745 milyar sterline çıkaran Banka, son çeyrekte varlık alım hedefini 150 milyar sterlin daha artırarak 895 milyar sterline çıkardı.
- ❖ Avrupa Merkez Bankası (AMB), faizleri değiştirmeyerek politika faizini %0'da, marjinal faiz oranını %0,25'te, mevduat faizini de -%0,5'te tuttu. 2020 yılı ilk çeyreğinde Covid-19 krizi için açıkladığı 750 milyar Euro büyüklüğündeki Pandemi Acil Alım Programı'nı (PEPP) ikinci çeyrekte 600 milyar Euro genişleterek 1,35 trilyon Euro'ya yükselten Banka, son çeyrekte pandemi alım programını 500 milyar Euro artırarak 1,85 trilyon Euro'ya çıkardı ve programın Mart 2022 tarihine kadar devam etmesine karar verdi. AMB, 2021 yılının ilk toplantısında da faizleri sabit tutarken varlık alım programında da değişikliğe gitmedi.

2021 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

- ❖ Salgın nedeniyle Çin başta olmak üzere dünya genelinde fabrikalarda üretimin durdurulmasına paralel olarak petrol talebinin azalması, Rusya ve Suudi Arabistan arasındaki gerginlik sonrası petrol depolarının dolduğuna yönelik haberlerle Nisan ayında 15,99 dolara kadar gerileyen Brent tipi petrolün varil fiyatı, Rusya ile Suudi Arabistan'ın uzlaşması, OPEC+'ın günlük ham petrol üretim miktarını OPEC tarihindeki en büyük kesinti olan 10 milyon varil azaltması ve ekonomilerin normalleşme sürecine girmesiyle yükselişe geçti. Aşıya ilişkin gelişmeler ve Ocak 2021'deki OPEC toplantısında Suudi Arabistan'ın, OPEC+ ülkelerinin ekonomilerini desteklemek amacıyla Şubat ve Mart aylarında gönüllü olarak petrol üretiminde günlük 1 milyon varillik ek kesintiye gideceklerini açıklamasının etkisiyle Brent tipi petrolün varili, 55 doların üzerine çıktı.
- ❖ Pandemi, Türkiye özelinde de 2020 yılı boyunca ana başlık olmayı sürdürürken Karadeniz'de yapılan sondaj çalışmaları, TCMB başkan değişikliği, Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak'ın istifası, TCMB tarafından alınan kararlar ve jeopolitik riskler (Türkiye-Yunanistan gerginliği, Akdeniz'deki gerginlikler, sondaj çalışmaları, Azerbaycan-Ermenistan arasındaki savaş ve Suriye'deki belirsizlik) yerel varlık fiyatlamaları üzerinde etkili olan diğer önemli unsurlar oldu.
- ❖ Koronavirüs salgınının etkilerinin görülmeye başlandığı 2020 yılı ikinci çeyreğinde %9,9 daralan Türkiye ekonomisi, normalleşme adımlarının atılmasıyla üçüncü çeyrekte %6,7 büyüdü.
- ❖ Cumhurbaşkanı Erdoğan 21 Ağustos'ta yaptığı açıklamada, Fatih sondaj gemisinin, Karadeniz'deki Sakarya Gaz Sahası'nda 320 milyar metreküp doğalgaz rezervi keşfettiğini duyurdu. 2023 yılında kullanıma sunulması planlanan doğalgaz, Türkiye tarihinin en büyük doğal gaz keşfi oldu. Erdoğan, 17 Ekim tarihinde Fatih sondaj gemisinde yaptığı açıklamada ise Karadeniz'de bulunan doğalgaz rezervinin 320'den 405 milyar metreküpe yükseldiğini duyurdu.
- ❖ 7 Kasım tarihli Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile TCMB Başkanı Murat Uysal görevinden alınarak, yerine Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanı Naci Ağbal getirilirken, 8 Kasım akşamı Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak instagram üzerinden istifa ettiğini açıkladı. İstifa eden Albayrak'ın yerine Hazine ve Maliye Bakanlığı görevine Lütfi Elvan atandı.
- ❖ Ekonomi yönetimindeki değişimin ardından Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan tarafından ekonomide yeni dönem vurgusu yapılarak, büyüme, istikrar ve istihdam odaklı bir seferberlik başlatılacağına yönelik açıklamaları yerel varlıklara destek oldu.
- ❖ 2020 yılı ilk 5 toplantısında 375 baz puan indirime giderek politika faizini %8,25 seviyesine çeken TCMB, 24 Eylül tarihli toplantısında TL'deki sert değer kaybının etkisiyle son iki yıldaki ilk faiz artırımını gerçekleştirdi ve politika faizini 200 baz puan artışla %10,25'e yükseltti. TCMB, 19 Kasım'da Naci Ağbal başkanlığında gerçekleştirdiği ilk PPK toplantısında, politika faizi 475 baz puan artırarak %15'e yükseltirken, artık tüm fonlamanın temel politika aracı olan bir hafta vadeli repo faiz oranı üzerinden yapılacağını duyurdu. 24 Aralık toplantısında 200 baz puan artışla politika faizi %17 seviyesine çıkararak Banka, 21 Ocak 2021 toplantısında ise değişikliğe gitmeyerek bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %17'de sabit bıraktı.
- ❖ Aşıya ilişkin olumlu gelişmeler ve aşılama işleminin başlamasıyla küresel piyasalarda bir miktar rahatlama görülse de, vaka sayılarının hala yüksek seviyede oluşu, aşının etkileri, aşı tedarikinde yaşanabilecek aksaklıklar ve mutasyona uğrayan virüse dair belirsizlik küresel piyasalar üzerinde baskı unsuru olmayı sürdürüyor.
- ❖ Türkiye özelinde ise vaka sayılarındaki artış, salgın nedeniyle alınan önlemler, jeopolitik riskler ve Şubat ayında açıklanması beklenen reform paketi yerel varlık fiyatlamaları üzerinde etkili olabilir.

ULUSLARARASI PİYASA GÖSTERGELERİ

2021 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

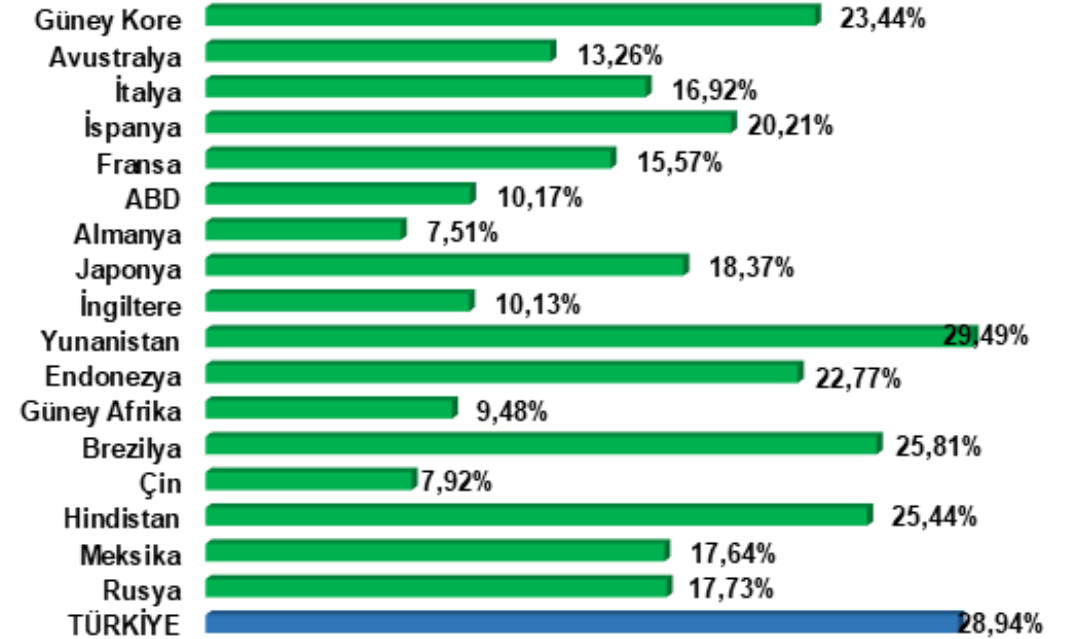
ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2020

Gelişmekte Olan Ekonomiler			DEĞİŞİM (%)		
ÜLKE	ENDEKS	31.12.2020	F/K*	4.Çeyrek	Yıllık
Türkiye	XU100	1.477	13,73	28,94%	29,06%
Rusya	RTSI	1.387	14,11	17,73%	-10,42%
Meksika	MEXBOL	44.067	38,71	17,64%	1,21%
Hindistan	SENSEX	47.751	34,20	25,44%	15,75%
Çin	SHCOMP	3.473	18,94	7,92%	13,87%
Brezilya	IBOV	119.017	103,23	25,81%	2,92%
Güney Afrika	JALSH	59.409	29,23	9,48%	4,07%
Endonezya	JCI	5.979	29,45	22,77%	-5,09%
Gelişmiş Ekonomiler			DEĞİŞİM (%)		
ÜLKE	ENDEKS	31.12.2020	F/K*	4.Çeyrek	Yıllık
Yunanistan	ASE	809	-	29,49%	-11,75%
İngiltere	UKX	6.461	181,52	10,13%	-14,34%
Japonya	NKY	27.444	40,11	18,37%	16,01%
Almanya	DAX	13.719	66,97	7,51%	3,55%
ABD	INDU	30.606	25,64	10,17%	7,25%
Fransa	CAC40	5.551	60,46	15,57%	-7,14%
İspanya	IBEX	8.074	-	20,21%	-15,45%
İtalya	FTSEMIB	22.233	50,43	16,92%	-5,42%
Avustralya	AS51	6.587	44,95	13,26%	-1,45%
Güney Kore	KOSPI	2.873	36,13	23,44%	30,75%

*21.01.2021 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI - 2020 4.Ç

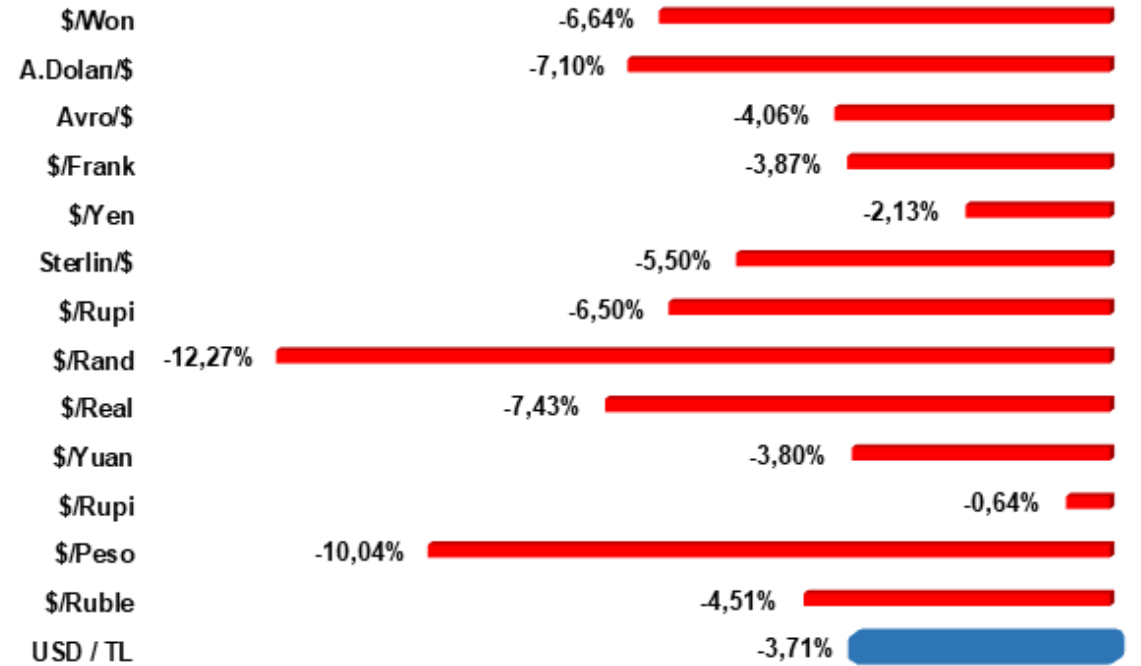


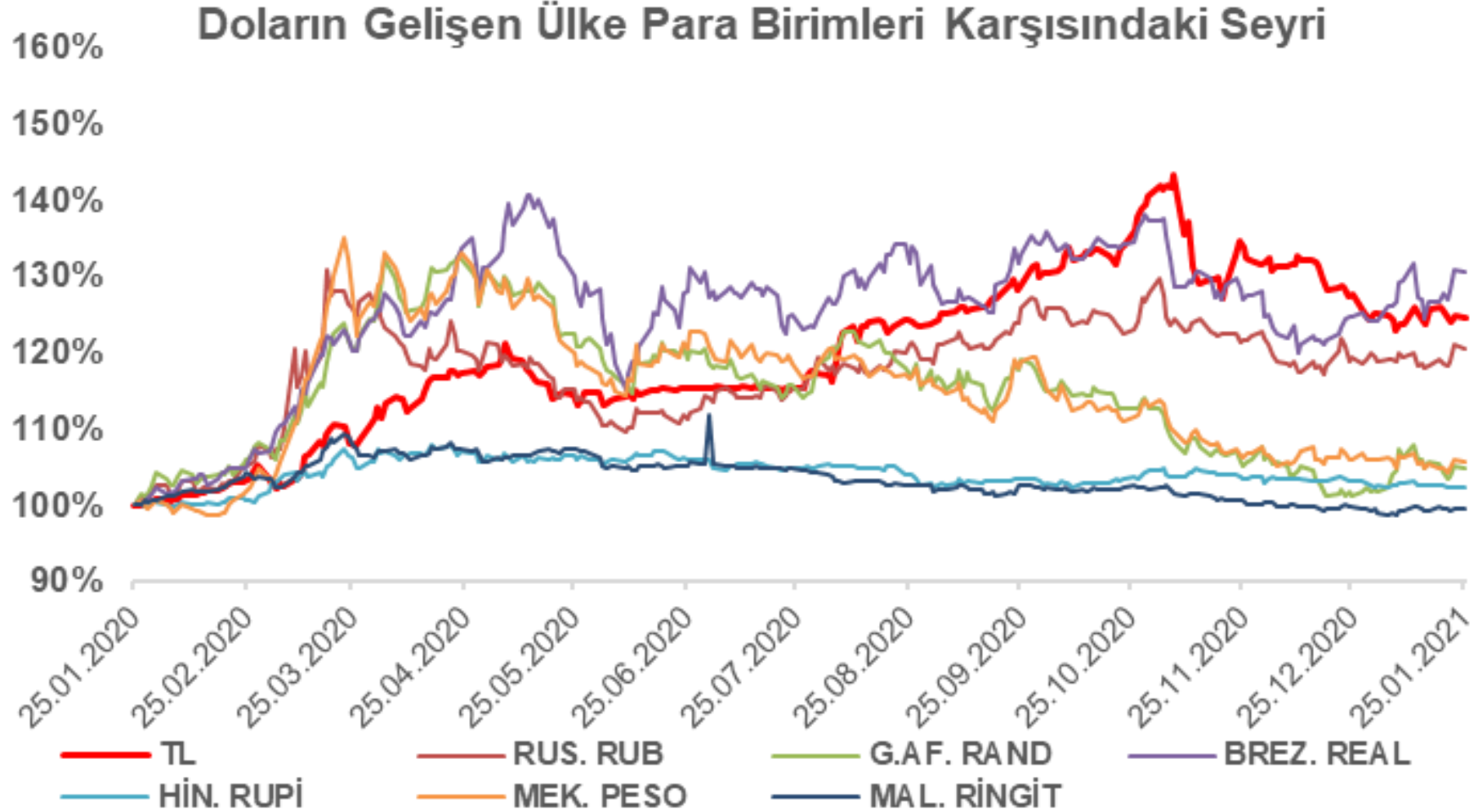
ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2020

Gelişmekte Olan Ekonomiler		\$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
ÜLKE	Para Birimi	31.12.2020	4.Çeyrek	Yıllık
Türkiye	\$/Lira	7,4354	-3,71%	24,98%
Rusya	\$/Ruble	74,19	-4,51%	19,57%
Meksika	\$/Peso	19,89	-10,04%	5,20%
Hindistan	\$/Rupi	73,06	-0,64%	2,57%
Çin	\$/Yuan	6,53	-3,80%	-6,18%
Brezilya	\$/Real	5,19	-7,43%	29,20%
Güney Afrika	\$/Rand	14,69	-12,27%	4,91%
Endonezya	\$/Rupi	13.927,30	-6,50%	0,17%
Gelişmiş Ekonomiler		\$'ın Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)		
ÜLKE	Para Birimi	31.12.2020	4.Çeyrek	Yıllık
İngiltere	Sterlin/\$	1,37	-5,50%	-3,14%
Japonya	\$/Yen	103,26	-2,13%	-4,97%
İsviçre	\$/Frank	0,89	-3,87%	-8,51%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,22	-4,06%	-8,18%
Avustralya	A.Doları/\$	0,77	-7,10%	-8,99%
Güney Kore	\$/Won	1.087,69	-6,64%	-5,80%

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ 2020 4.Ç

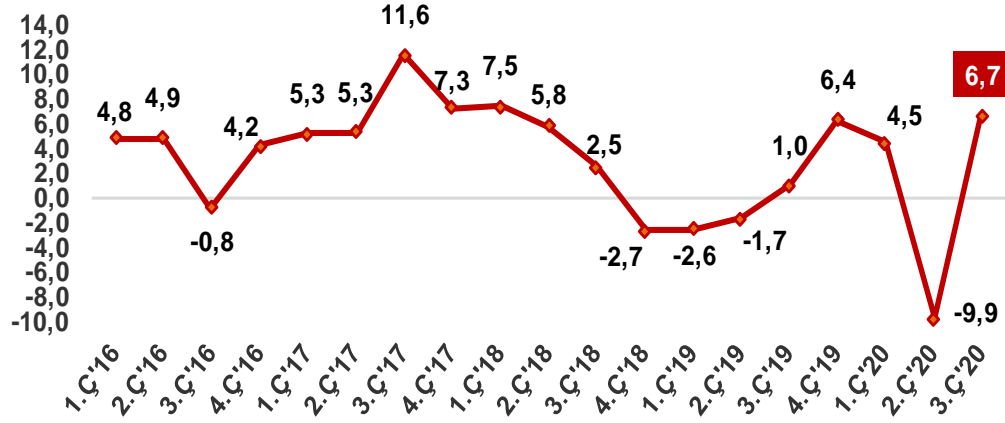




TÜRKİYE EKONOMİK GELİŞMELER

Büyüme

GSYH Büyümesi-Çeyrek



- ❖ 2020 yılı ikinci çeyreğinde koronavirüs salgını nedeniyle özellikle Nisan ve Mayıs aylarında ekonominin kısmen kapatılması ve alınan tedbirlere bağlı olarak yıllık bazda %9,9 küçülen Türkiye ekonomisi, üçüncü çeyrekte normale dönüşe yönelik adımların atılması ile %6,7 büyüdü.
- ❖ Tüketim ve yatırım harcamaları büyümeyi destekleyen unsurlar olurken ihracat büyümeyi olumsuz etkiledi.
- ❖ Özel tüketim harcamaları 2020 yılı üçüncü çeyreğinde %9,2 artarken, kamu tüketim harcamalarındaki artış %1,1 ile sınırlı kaldı.
- ❖ 2020 yılı ikinci çeyreğinde %6,2 daralan yatırım harcamaları, üçüncü çeyrekte %22,5 arttı. Yatırım harcamalarında, 2018 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren gerileyen inşaat yatırımları, üçüncü çeyrekte %14,7 artarken, makine teçhizat yatırımları %25,5 ile 2015 yılı ikinci çeyreğinden bu yana en yüksek artışını gerçekleştirdi.
- ❖ Salgın nedeniyle küresel olarak ekonomilerde de kapanmaya gidilmesinin etkisiyle ikinci çeyrekte %36,3 ile sert daralan ihracat, üçüncü çeyrekte %22,4 ile daralmaya devam etti. İthalat ise iç talepteki artışın etkisiyle %15,8 arttı.
- ❖ 2020 yılı üçüncü çeyreğinde Türkiye ekonomisinde güçlü bir büyüme yaşansa da dördüncü çeyrekte, salgında artan vaka sayısı ile birlikte alınan kısıtlayıcı tedbirler toparlanmayı sektöre uğratabilir.

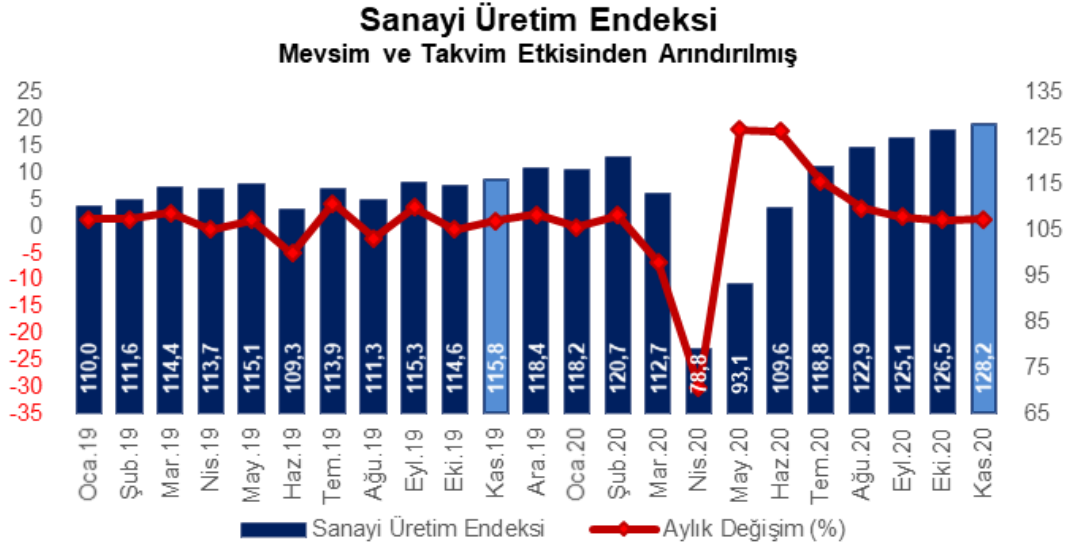
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH)

Harcama bileşenleri	Yıl	Çeyrek				Yıllık
		I	II	III	IV	
Yerleşik hanehalklarının tüketimi	2018	6,2	3,1	1,3	-7,4	0,5
	2019	-4,0	-0,5	2,0	8,2	1,5
	2020 ^(r)	4,5	-8,8	9,2		
Hanehalkına hizmet eden kar amacı olmayan kuruluşların tüketimi	2018	17,0	17,5	14,3	6,8	14,0
	2019	7,8	0,6	4,4	6,6	4,7
	2020 ^(r)	6,4	-6,4	6,3		
Devletin nihai tüketim harcamaları	2018	4,9	9,6	7,0	5,1	6,6
	2019	7,3	3,4	6,3	1,6	4,4
	2020 ^(r)	3,2	-2,4	1,1		
Gayrisafi sabit sermaye oluşumu	2018	11,1	7,6	-4,0	-12,7	-0,3
	2019	-14,2	-20,9	-14,0	0,6	-12,4
	2020 ^(r)	-0,3	-6,2	22,5		
Mal ve hizmet ihracatı	2018	-0,8	6,0	17,4	12,1	9,0
	2019	9,1	6,2	4,7	0,6	4,9
	2020 ^(r)	0,3	-36,3	-22,4		
(Eksi) Mal ve hizmet ithalatı	2018	14,8	2,5	-13,2	-23,6	-6,4
	2019	-29,6	-18,6	3,6	27,8	-5,3
	2020 ^(r)	21,7	-7,7	15,8		
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	2018	7,5	5,8	2,5	-2,7	3,0
	2019	-2,6	-1,7	1,0	6,4	0,9
	2020 ^(r)	4,5	-9,9	6,7		

TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, III. Çeyrek: Temmuz-Eylül, 2020 - Harcama yöntemiyle zincirlenmiş değişim oranları (2009=100)
(r): İlgili çeyrekler revize edilmiştir.

2021 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Sanayi Üretimi



- ❖ Salgın nedeniyle Mart 2020 itibariyle alınan tedbirler kapsamında fabrikalarda üretime ara verilmesiyle takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretiminde Nisan ve Mayıs aylarında sırasıyla yıllık %31,3 ve %19,4 daralma yaşanırken Mayıs ayı sonrasında normalleşme adımlarının atılmasıyla toparlanma eğilimi görüldü. Ekim 2020'de yıllık %10,4 artan sanayi üretimi, kasımda %11 arttı.
- ❖ Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ekimde yıllık %1,2 artış gösterirken, kasım ayında %1,3 arttı.
- ❖ Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde yıllık bazda tüm sektörlerin arttığı görülürken aylık bazda sadece elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %0,1 azaldı.
- ❖ Ana sanayi gruplarında aylık bazda ara malı %1,2, dayanıklı tüketim malı %1,6, enerji %0,5 ve sermaye malı %3,6 artarken sadece dayanıksız tüketim malı %0,1 azaldı.

Sanayi üretim endeksi ve değişim oranları, Kasım 2020 [2015=100]

Sektörler ve Ana Sanayi Grupları	Arındırılmamış Endeks	Takvim Etkisinden Arındırılmış		Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış	
		Endeks	Yıllık(%)	Endeks	Aylık(%)
Toplam Sanayi	131,5	131,6	11,0	128,2	1,3
Madencilik ve Taşocakçılığı	128,3	128,1	4,6	123,4	0,3
İmalat Sanayi	132,6	132,8	11,6	128,8	1,5
Elektrik; gaz, buhar	117,4	116,5	7,5	121,8	-0,1
Ara Malı	126,7	126,4	13,1	124,4	1,2
Dayanıklı Tüketim Malı	128,9	129,8	22,2	122,0	1,6
Dayanısız Tüketim Malı	135,5	136,0	7,5	128,9	-0,1
Enerji	121,8	121,2	2,4	124,7	0,5
Sermaye Malı	141,1	141,9	12,4	137,7	3,6
Düşük Teknoloji	128,7	129,0	7,6	124,8	0,5
Orta Düşük Teknoloji	126,4	126,0	13,4	122,8	1,1
Orta Yüksek Teknoloji	137,6	138,2	15,8	134,9	1,5
Yüksek Teknoloji	189,4	190,8	13,8	177,5	13,7

Kaynak: TÜİK

2021 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

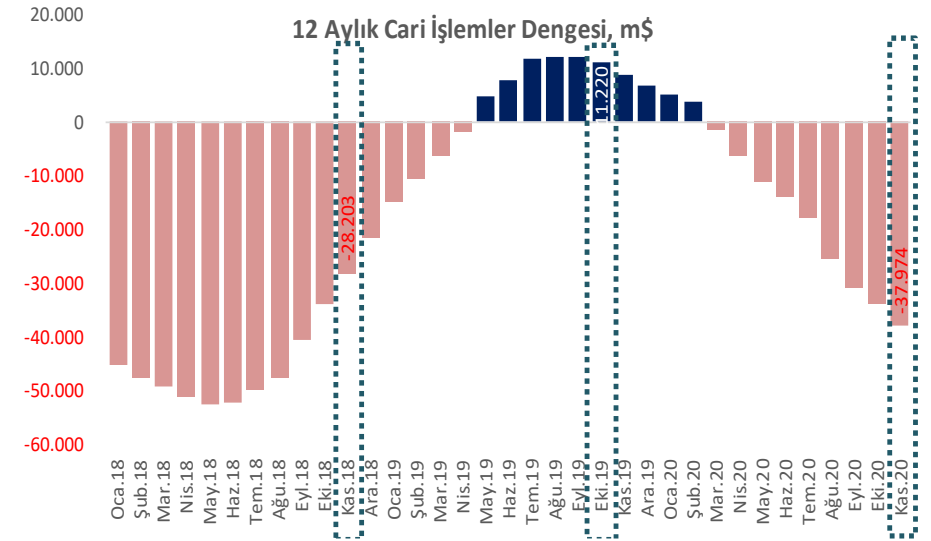
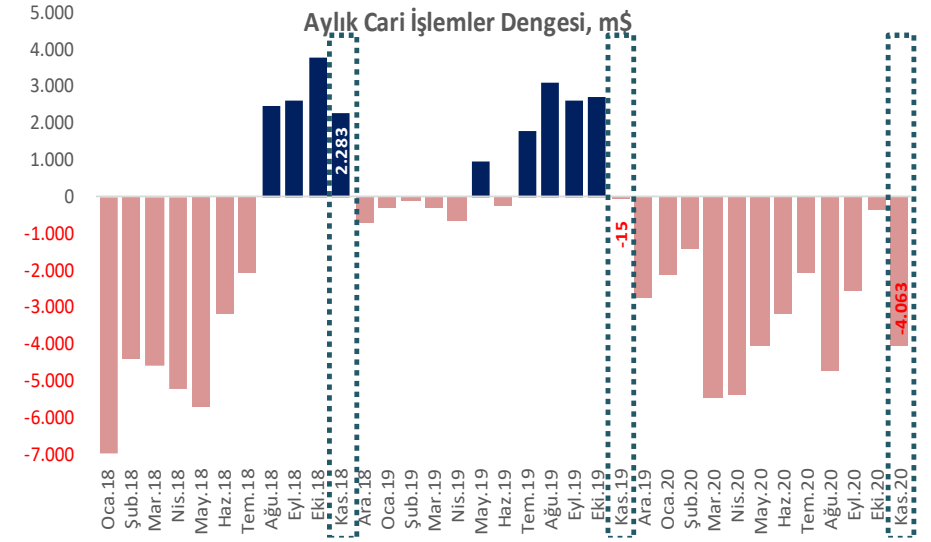
Ödemeler Dengesi Tablosu

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (*)														Ocak-Kasım		
(Milyon ABD Doları)														2019	2020	
		Kas.19	Ara.19	Oca.20	Şub.20	Mar.20	Nis.20	May.20	Aylık		Ağu.20	Eyl.20	Eki.20	Kas.20		
I-	CARİ İŞLEMLER HESABI	-15	-2.725	-2.092	-1.419	-5.457	-5.347	-4.050	-3.171	-2.049	-4.714	-2.547	-340	-4.063	9.602	-35.249
	Mal, Hizmet ve Birincil Gelir Dengesi (A+B+C)	-111	-2.988	-2.204	-1.300	-5.222	-5.403	-4.037	-3.137	-2.170	-4.849	-2.749	-371	-4.124	8.919	-35.566
	Mal ve Hizmet Dengesi(A+B)	1.062	-1.866	-1.822	-518	-4.010	-4.267	-3.043	-2.543	-1.773	-4.230	-2.205	258	-3.289	20.643	-27.442
A.	DIŞ TİCARET DENGESİ	-944	-3.673	-3.323	-1.950	-4.359	-3.845	-2.752	-2.072	-1.963	-5.365	-3.746	-1.287	-3.844	-13.078	-34.506
	Mal İhracatı	16.133	15.296	14.857	14.655	13.381	8.890	9.609	13.194	14.730	12.238	15.953	17.199	15.944	166.950	150.650
	Mal İthalatı	17.077	18.969	18.180	16.605	17.740	12.735	12.361	15.266	16.693	17.603	19.699	18.486	19.788	180.028	185.156
B.	HİZMETLER DENGESİ	2.006	1.807	1.501	1.432	349	-422	-291	-471	190	1.135	1.541	1.545	555	33.721	7.064
	Hizmet Gelir	4.516	4.942	3.961	3.674	2.653	1.289	1.267	1.677	2.222	3.258	3.736	3.614	2.748	58.648	30.099
	Hizmet Gider	2.510	3.135	2.460	2.242	2.304	1.711	1.558	2.148	2.032	2.123	2.195	2.069	2.193	24.927	23.035
C.	Birincil Gelir Dengesi	-1.173	-1.122	-382	-782	-1.212	-1.136	-994	-594	-397	-619	-544	-629	-835	-11.724	-8.124
D.	İkincil Gelir Dengesi	96	263	112	-119	-235	56	-13	-34	121	135	202	31	61	683	317
1.	Genel Hükümet	95	278	99	-85	-7	67	-60	-62	36	94	139	-36	34	431	219
2.	Diğer Sektörler	1	-15	13	-34	-228	-11	47	28	85	41	63	67	27	252	98
II-	SERMAYE HESABI	-1	-2	-8	-2	-3	-3	-4	0	2	-9	-1	-1	-3	36	-32
III-	FİNANS HESABI	-3.090	-989	-794	-32	-9.574	-5.546	-5.161	-2.038	-5.291	-7.425	-2.516	1.288	-1.050	2.074	-38.139
1.	Doğrudan Yatırımlar	-350	-702	-788	-300	-877	20	-125	-4	-239	-380	-445	-27	-299	-5.423	-3.464
2.	Portföy Yatırımları	-1.928	888	1.222	-382	5.477	2.344	2.575	1.391	-272	1.961	495	-2.895	-1.298	372	10.618
2.1.	Net Varlık Edinimi	-251	1.230	575	619	2.171	-1.317	-2.071	-1.144	-624	705	791	-139	592	3.424	158
2.2.	Net Yükümlülük Oluşumu	1.677	342	-647	1.001	-3.306	-3.661	-4.646	-2.535	-352	-1.256	296	2.756	1.890	3.052	-10.460
2.2.1.	Hisse Senetleri	255	89	-333	-687	-1.063	-847	-1.009	-31	-467	-1.007	-213	-146	1.276	317	-4.527
2.2.2.	Borç Senetleri	1.422	253	-314	1.688	-2.243	-2.814	-3.637	-2.504	115	-249	509	2.902	614	2.735	-5.933
2.2.2.1	Merkez Bankası	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2.2.2	Bankalar	-17	197	221	-465	-38	-1.029	-45	-67	518	272	86	29	2	-1.289	-516
2.2.2.3	Genel Hükümet	849	12	-498	2.198	-2.118	-1.013	-3.157	-2.427	-390	-502	424	2.230	607	3.622	-4.646
2.2.2.4	Diğer Sektörler	590	44	-37	-45	-87	-772	-435	-10	-13	-19	-1	643	5	402	-771
3.	Diğer Yatırımlar	-1.555	-636	1.706	-2.350	2.415	695	-10.328	4.282	-3.497	-1.404	1.065	27	692	262	-6.697
4.	Rezerv Varlıklar	743	-539	-2.934	3.000	-16.589	-8.605	2.717	-7.707	-1.283	-7.602	-3.631	4.183	-145	6.863	-38.596
IV-	NET HATA VE NOKSAN	-3.074	1.738	1.306	1.389	-4.114	-196	-1.107	1.133	-3.244	-2.702	32	1.629	3.016	-7.564	-2.858

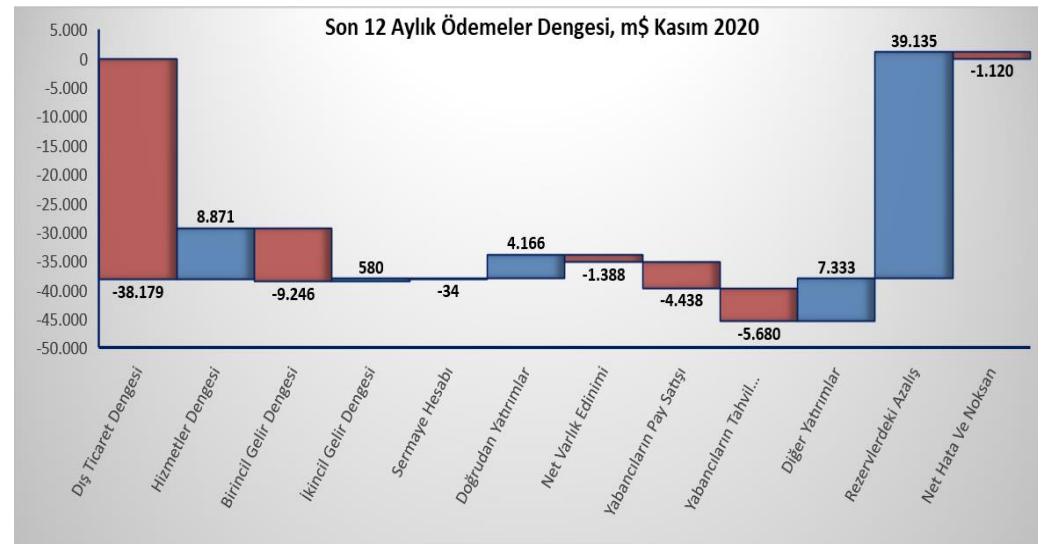
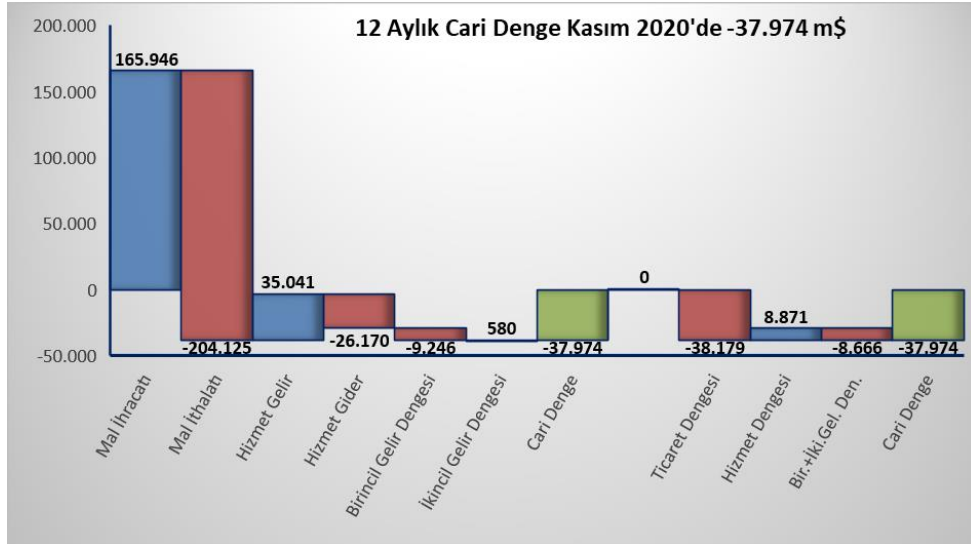
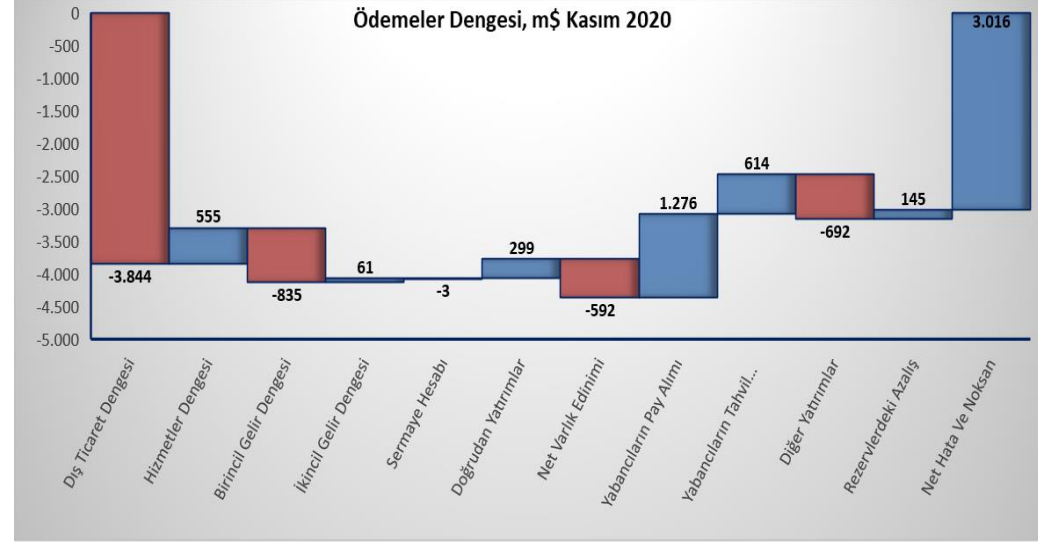
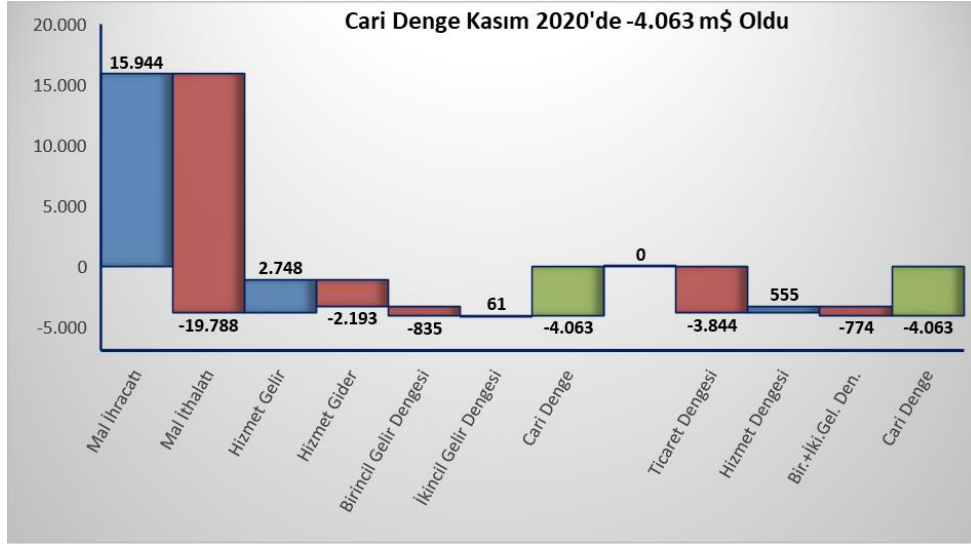
Kaynak: TCMB, (*)Geçici

Cari İşlemler & Ödemeler Dengesi

- ❖ Kasım 2019 itibarıyla açık vermeye başlayan cari işlemler hesabı Kasım 2020'de de açık vermeyi sürdürdü. 2019 yılının Kasım ayında 15 milyon dolar açık veren cari denge, 2020 yılının aynı ayında 4.063 milyon dolar açık verdi. Böylece 12 aylık cari işlemler açığı, kasım ayında 37.974 milyona yükseldi.
- ❖ Cari açığın yükselmesinde; dış ticaret açığının 2019 yılının Ekim ayına göre 2.900 milyon dolar artarak 3.844 milyona yükselmesi ve vaka sayılarındaki artışla birlikte alınan tedbirlerin etkisiyle turizm gelirlerinde düşüşün yaşanması sebebiyle hizmetler dengesi kaynaklı net girişlerin 1.451 milyon dolar azalması 555 milyona gerilemesi etkili oldu.
- ❖ Doğrudan yatırımlarda 2020 yılı Kasım ayında 299 milyon dolarlık ve portföy yatırımlarında 1.298 milyon dolar tutarında net giriş olmuştur. Diğer yatırımlarda ise 692 milyon dolarlık çıkış gerçekleşti. Rezerv varlıklarda, 145 milyon dolar azalış gözlenirken, net hata ve noksan kaleminde 3.016 milyon dolar giriş yaşandı.
- ❖ Cari açığın temel olarak nasıl finanse edildiğini gösteren ödemeler dengesi istatistiklerine göre 2020 Kasım ayında 4,1 milyar dolar olan cari açıkla beraber, diğer yatırımlardan 692 milyon dolarlık çıkış ve 592 milyon dolarlık çıkış gerçekleşen net varlık edinimi hesabıyla beraber toplamda 5,3 milyar dolarlık döviz çıkışı gerçekleşti. Çıkan bu döviz karşılık yabancıların pay alımından 1,3 milyar dolar, tahvil alımından 614 milyon dolar ve doğrudan yatırımlardan 299 milyon dolar döviz girdisi oldu. 3 milyar dolar net hata ve noksan sonrasında ise TCMB'nin rezervlerinden 145 milyon dolarlık döviz çıkışı yaşandı.
- ❖ Son 12 aylık dönemde ise 38 milyar dolar olan cari açıkla beraber yabancıların 4,4 milyar dolarlık pay senedi ve 5,7 milyar dolarlık tahvil satışının yanı sıra 1,4 milyar dolar çıkış gerçekleşen net varlık edinimi hesabıyla beraber toplamda 49,5 milyar dolarlık döviz çıkışı gerçekleşti. Çıkan bu döviz karşılık 4,2 milyar dolarlık doğrudan yatırımlardan döviz girdisi olurken büyük bir kısmı TCMB'nin yükümlülüklerinin artmasıyla oluşan diğer yatırımlar hesabından 7,3 milyar dolar giriş olmuştur. 1,1 milyar dolar net hata ve noksan sonrasında ise TCMB'nin rezervlerinde 39,1 milyar dolarlık azalma yaşandı. Bir başka deyişle son 1 yıldaki 38 milyar dolarlık cari açığımız ve yabancıların 10,1 milyar dolarlık portföy satışları TCMB'nin rezervlerinden karşılanmıştır ve rezervler 39,1 milyar dolar azaldı.

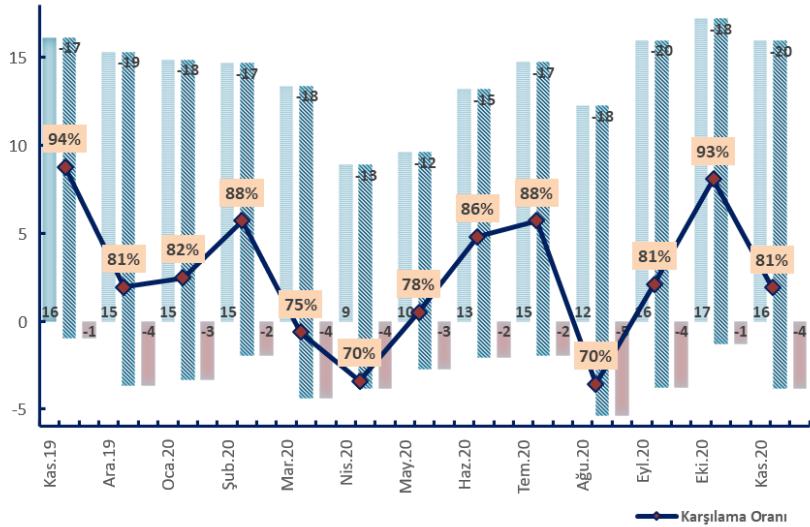


2021 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

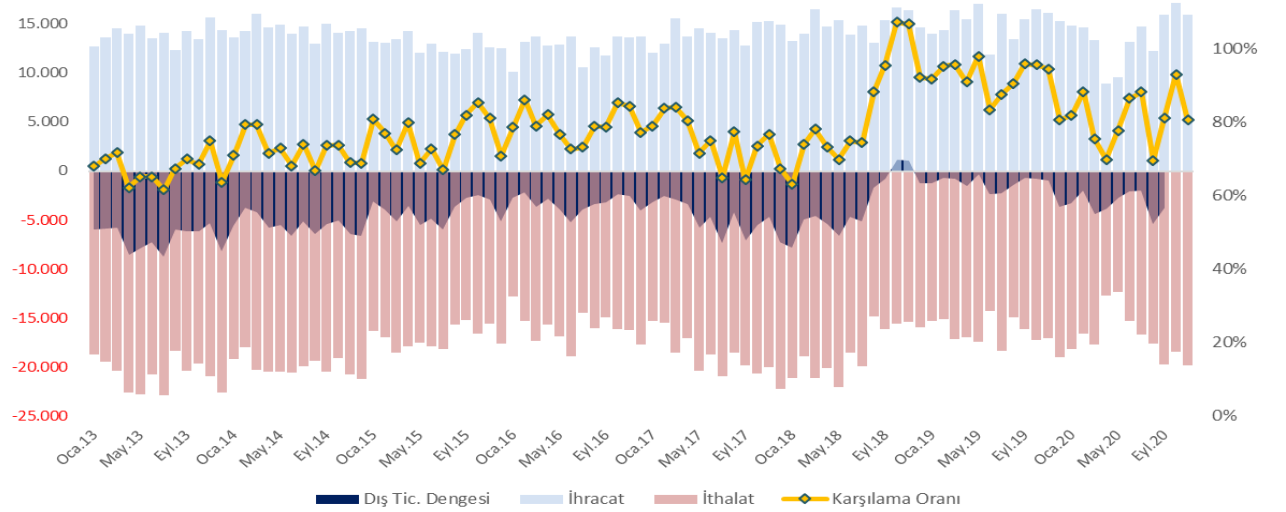


2021 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

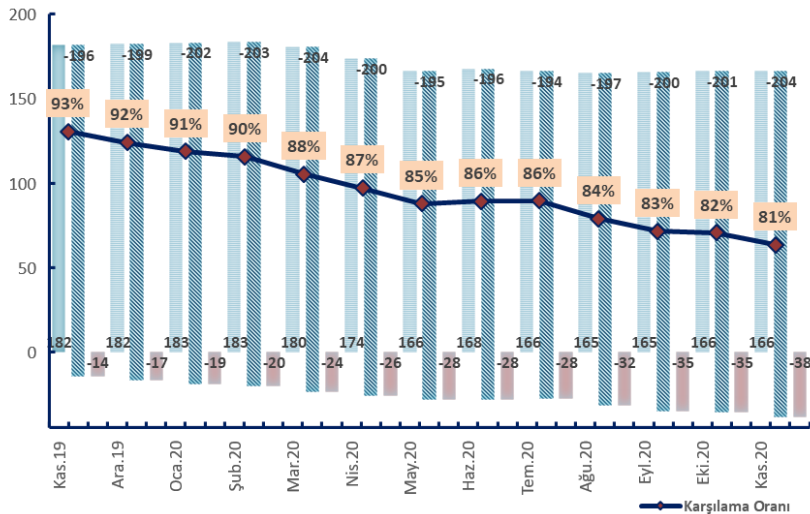
İHRACAT, İTHALAT & DİŞ TİCARET DENGESİ, AYLIK MİLYARŞ



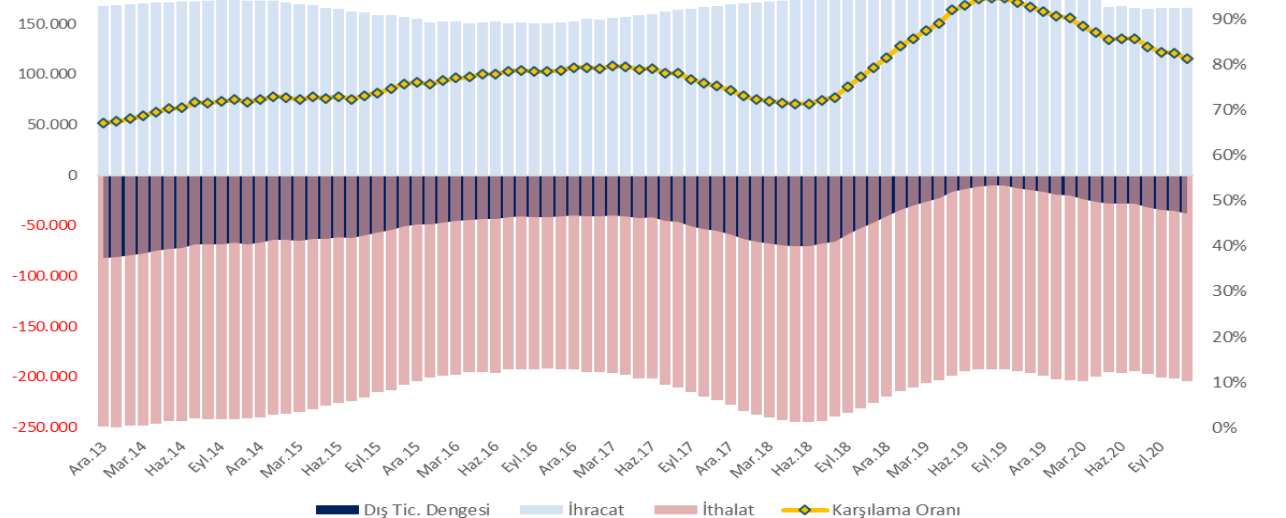
İhracat, İthalat, Karşılama Oranı & Dış Ticaret Dengesi, Aylık mŞ



İHRACAT, İTHALAT & DİŞ TİCARET DENGESİ, 12 AYLIK MİLYARŞ

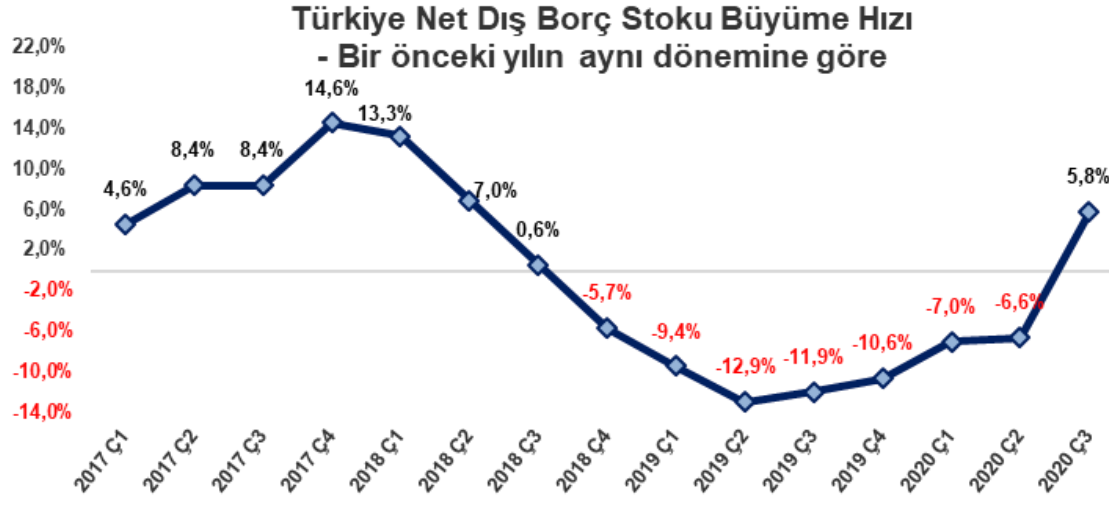


İhracat, İthalat, Karşılama Oranı & Dış Ticaret Dengesi, 12 Aylık mŞ

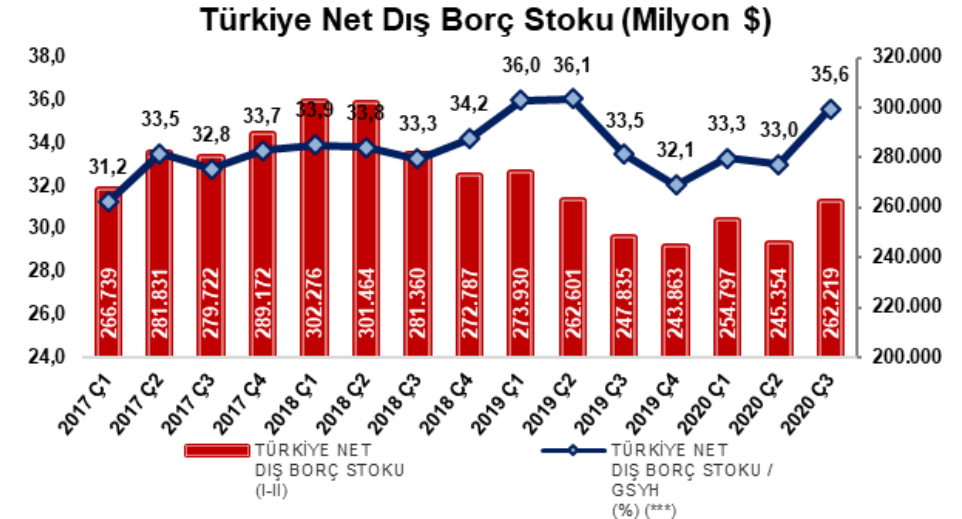
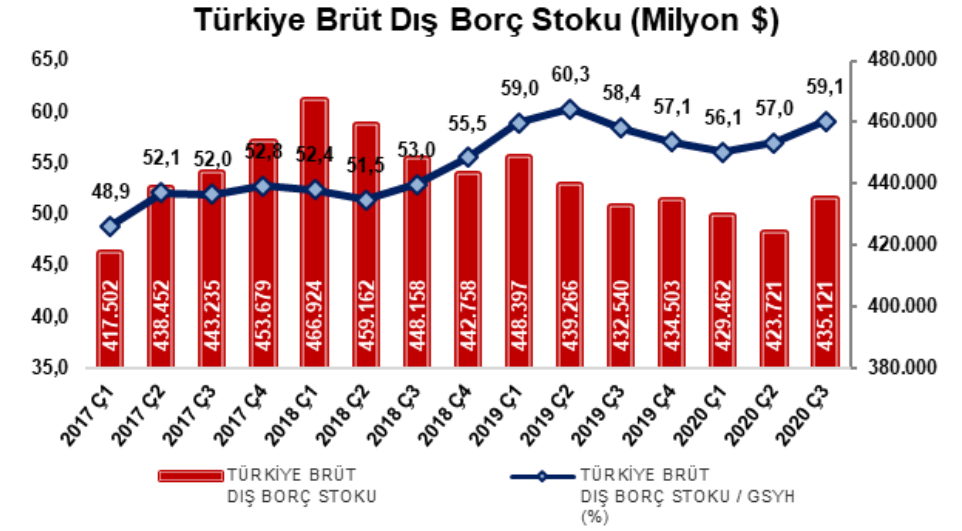


2021 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Dış Borç Stoku



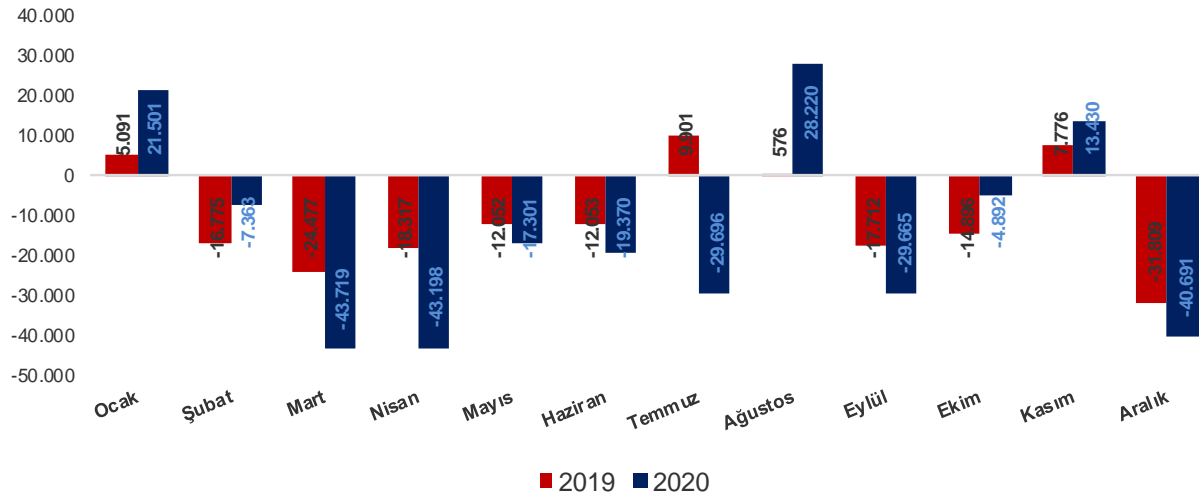
- ❖ Türkiye brüt dış borç stoku, 2020 yılı üçüncü çeyrek sonunda bir önceki çeyreğe göre %2,69 artarak 435,1 milyar dolara yükseldi. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise %0,60 arttı. Brüt dış borç stokunun GSYH'ye oranı %59,1 olarak gerçekleşti.
- ❖ 2020 üçüncü çeyrekte kamu borcu bir önceki çeyreğe %1,04 artarak 166,4 milyar dolara ve özel sektörün borcu %3,47 artarak 247,7 milyar dolara yükseldi.
- ❖ Net dış borç stoku, 2020 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %6,87 artarak 262,2 milyar dolar olarak gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise %5,80 arttı. Net dış borç stokunun GSYH'ye oranı %35,6 oldu.
- ❖ Bankaların dış borç stoku üçüncü çeyrek sonunda bir önceki çeyreğe göre %2,35 artarak 145, milyar dolara yükseldi. Parasal sektör hariç dış borç stoku da %2,55 artarak 268,7 milyar dolar oldu.



Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

- Merkezi yönetim bütçe gelirleri, 2020 yılı Aralık'ta aylık %11,10 azalırken, bir önceki yılın ayına göre %34,01 artarak 97,6 milyar TL'ye yükseldi. 2020 yılının tamamında bütçe gelirleri önceki yıla göre %17,62 artışla 1.029,5 milyar TL olarak gerçekleşti.
- Bütçe harcamaları aralıkta aylık %43,54, yıllık %32,16 artışla 138,3 milyar TL olurken 2020 yılında önceki yıla göre %20,22 artışla 1.202,2 milyar TL'ye yükseldi.
- Kasım ayında 13,4 milyar TL fazla veren merkezi yönetim bütçesi, aralık ayında 40,7 milyar TL açık verdi. 2020 yılındaki bütçe açığı ise bir önceki yıla göre %38,47 artarak 172,7 milyar TL oldu.
- Faiz dışı denge, kasım ayında 22,9 milyar TL fazla verirken aralık ayında 35,8 milyar TL açık verdi. 2020 yılındaki faiz dışı açık bir önceki yıla göre %29,51 artarak 38,8 milyar TL olarak gerçekleşti.

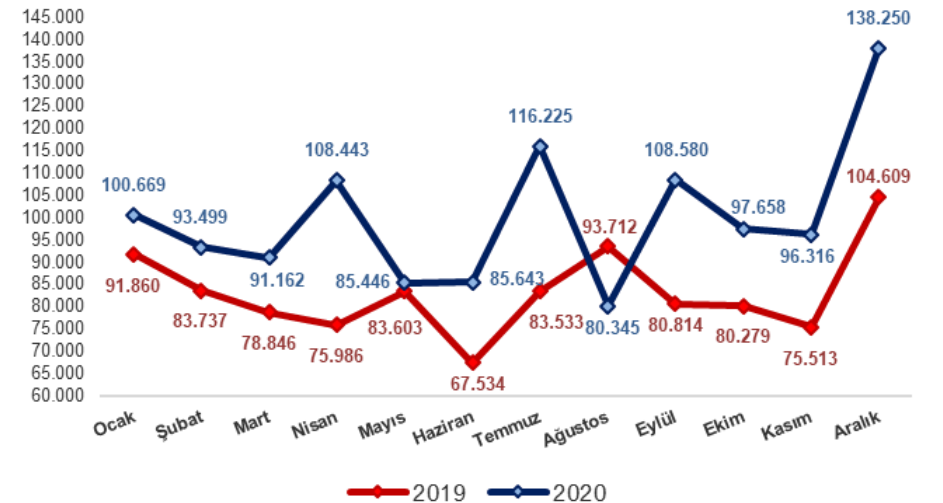
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi



Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri

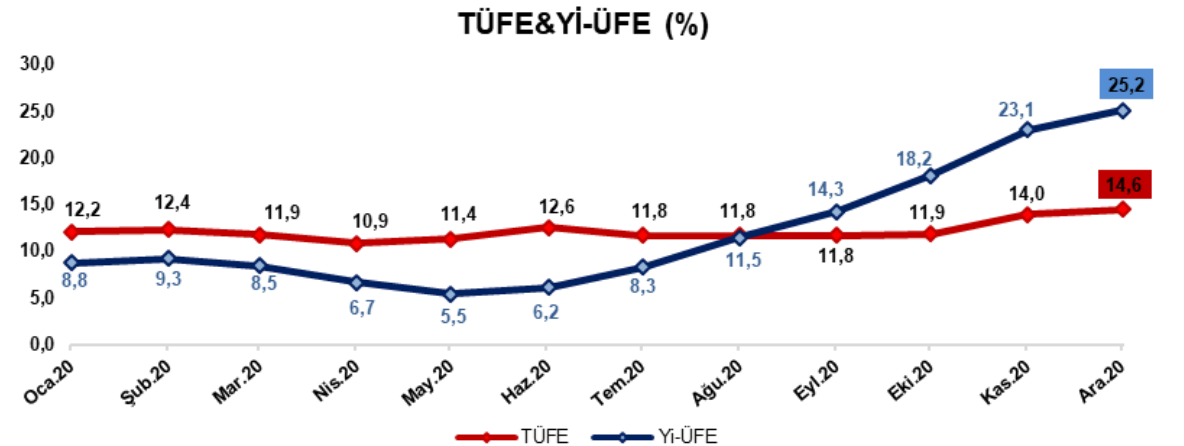
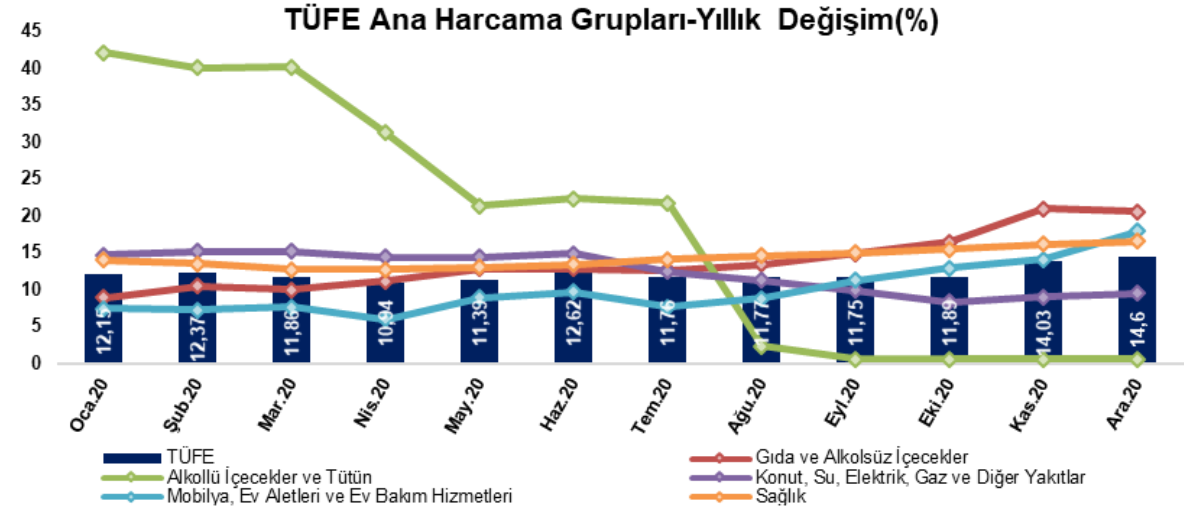


Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları



Enflasyon

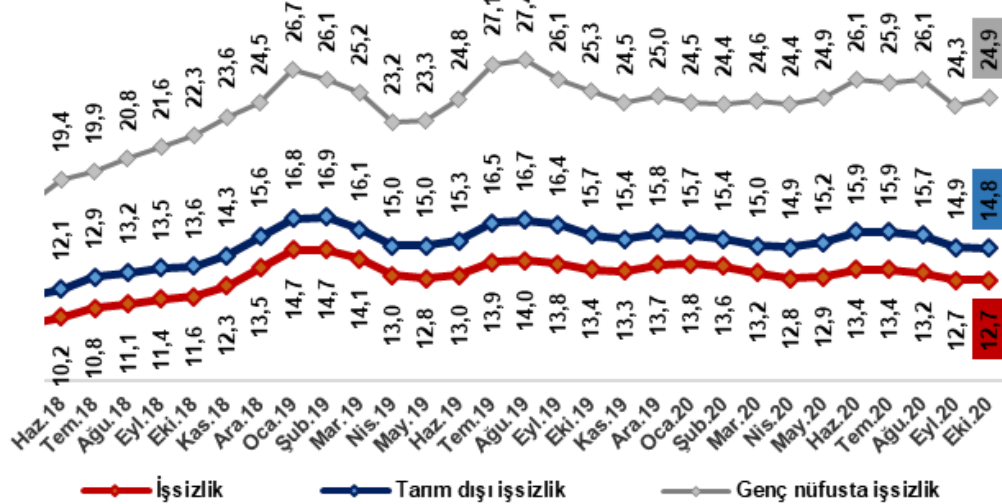
- ❖ 2020 yılı Aralık ayında aylık enflasyon %1,25 olarak gerçekleşirken yıllık enflasyon %14,60'a yükselerek 2019 Ağustos'undan bu yana en yüksek seviyesini gördü.
- ❖ Ana harcama grupları itibariyle ev eşyası grubu aylık %3,46 ile en çok artan grup olurken gıda ve alkolsüz içecekler, meyve ve sebze fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle %2,53 artarak en çok yükselen ikinci grup oldu.
- ❖ Aralık ayında giyim ve ayakkabı grubu -%3,18 ile en çok düşüş gösteren grup oldu.
- ❖ Yıllık bazda bakıldığında giyim ve ayakkabı grubu hariç tüm gruplarda artış yaşandı. Çeşitli mal ve hizmetler, %28,12 ile en çok yükselen grup olurken onu otomotiv ve akaryakıt fiyatlarındaki yükselişin devam etmesinin etkisiyle %21,12 artan ulaştırma grubu izledi.
- ❖ Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE), aralıkta aylık %2,36 artarken yıllık bazda ise %25,15 ile Mayıs 2019'dan bu yana en yüksek artışını gerçekleştirdi.
- ❖ TCMB'nin attığı sıkı para politikası adımlarına rağmen vaka sayılarındaki artış sebebiyle alınan kısıtlama tedbirleri ve yeni yılla birlikte gelen zamların etkisiyle enflasyondaki yükselişin bir süre daha devam etmesini beklemekteyiz.



2021 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

İşsizlik

İşsizlik Oranları



- ❖ Mevsim etkilerinden arındırılmamış işsizlik oranı, 2020 yılı Ekim döneminde %12,7 olarak gerçekleşti. Tarım dışı işsizlik oranı ise %14,8 oldu.
- ❖ Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik, 2019 yılı Ağustos döneminde %27,4 ile rekor kırmasının ardından bir miktar gerilese de Ekim döneminde %24,9 ile yüksek seviyelerde kalmaya devam ediyor.
- ❖ İstihdam oranı ekim döneminde %43,6 olarak gerçekleşirken, istihdam edilenlerin %17,6'sı tarım, %20,3'ü sanayi, %6,4'ü inşaat, %55,7'si ise hizmet sektöründe yer aldı. İşgücüne katılma oranı ise %50,0 oldu.
- ❖ Covid-19 salgınının da etkisiyle işgücü piyasasına dahil olamayanların %8,5 artışla 31,5 milyon kişiye yükselişi dikkat çekerken buna paralel olarak istihdam edilen ve işsiz sayısında da azalma meydana geliyor.

Temel İşgücü Göstergeleri*

Ekim	Toplam			Erkek			Kadın		
	2019	2020	Değ.	2019	2020	Değ.	2019	2020	Değ.
15+yaş (Bin Kişi)									
Nüfus	61.756	62.935	1,9%	30.511	31.154	2,1%	31.245	31.781	1,7%
İşgücü	32.740	31.452	-3,9%	21.935	21.510	-1,9%	10.805	9.942	-8,0%
İstihdam	28.343	27.447	-3,2%	19.377	19.046	-1,7%	8.966	8.401	-6,3%
Tarım	5.077	4.835	-4,8%	2.824	2.852	1,0%	2.252	1.983	-11,9%
Sanayi	5.666	5.584	-1,4%	4.327	4.267	-1,4%	1.339	1.318	-1,6%
İnşaat	1.638	1.748	6,7%	1.571	1.684	7,2%	67	64	-4,5%
Hizmet	15.963	15.279	-4,3%	10.655	10.243	-3,9%	5.308	5.036	-5,1%
İşsiz	4.396	4.005	-8,9%	2.557	2.464	-3,6%	1.839	1.541	-16,2%
İşgücüne dahil olmayanlar	29.016	31.483	8,5%	8.576	9.645	12,5%	20.440	21.839	6,8%
İşgücüne katılma oranı	53,0%	50,0%	-3,0%	71,9%	69,0%	-2,9%	34,6%	31,3%	-3,3%
İstihdam oranı	45,9%	43,6%	-2,3%	63,5%	61,1%	-2,4%	28,7%	26,4%	-2,3%
İşsizlik oranı	13,4%	12,7%	-0,7%	11,7%	11,5%	-0,2%	17,0%	15,5%	-1,5%
Tarım dışı işsizlik oranı	15,7%	14,8%	-0,9%	13,2%	12,9%	-0,3%	21,4%	19,2%	-2,2%
15-64 yaş									
İşgücüne katılma oranı	58,6%	55,7%	-2,9%	78,1%	75,6%	-2,5%	39,0%	35,6%	-3,4%
İstihdam oranı	50,5%	48,5%	-2,0%	68,8%	66,8%	-2,0%	32,2%	30,0%	-2,2%
İşsizlik oranı	13,7%	13,0%	-0,7%	11,9%	11,6%	-0,3%	17,4%	15,8%	-1,6%
Tarım dışı işsizlik oranı	15,8%	14,9%	-0,9%	13,3%	12,9%	-0,4%	21,6%	19,3%	-2,3%
Genç nüfus (15-24 yaş)									
İşgücüne katılma oranı	43,8%	40,8%	-3,0%	55,2%	52,3%	-2,9%	32,1%	28,7%	-3,4%
İstihdam oranı	32,8%	30,6%	-2,2%	43,3%	40,9%	-2,4%	21,9%	19,9%	-2,0%
İşsizlik oranı	25,3%	24,9%	-0,4%	21,6%	21,8%	0,2%	31,8%	30,7%	-1,1%
Eğt. ve istihdamda olmayan	26,0%	27,6%	1,6%	17,9%	20,7%	2,8%	34,3%	34,9%	0,6%

*Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplam vermeyebilir.

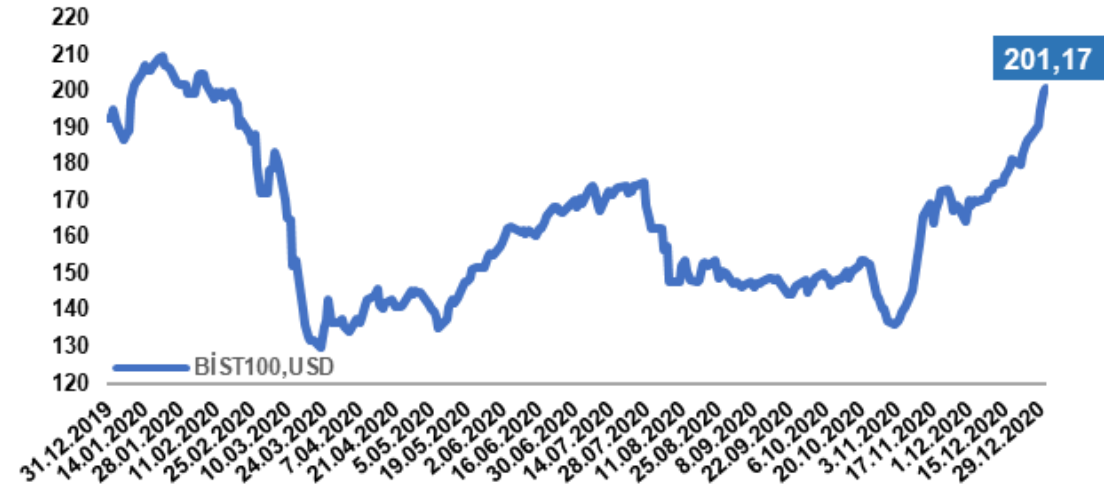
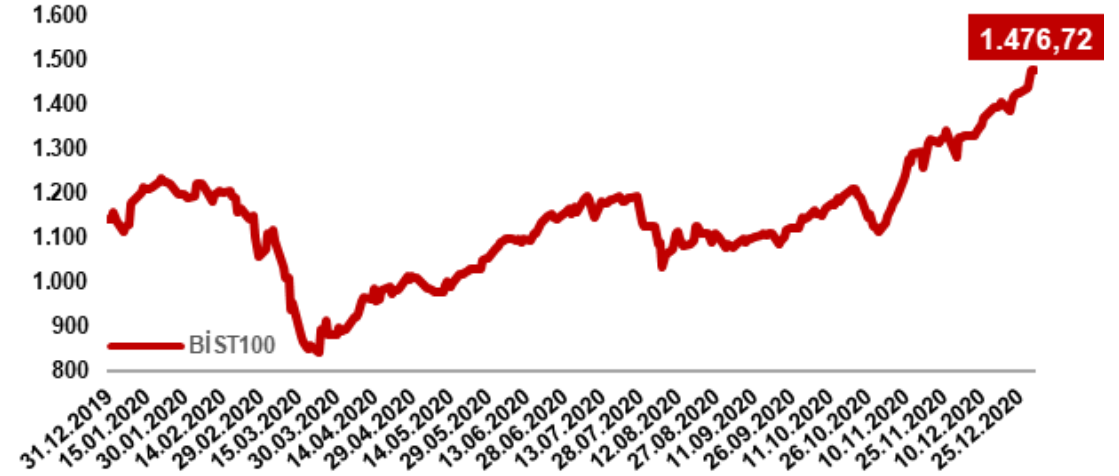
*Mevsim Etkisinden Arındırılmamış

YURT İÇİ PİYASALAR

2021 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Borsa İstanbul

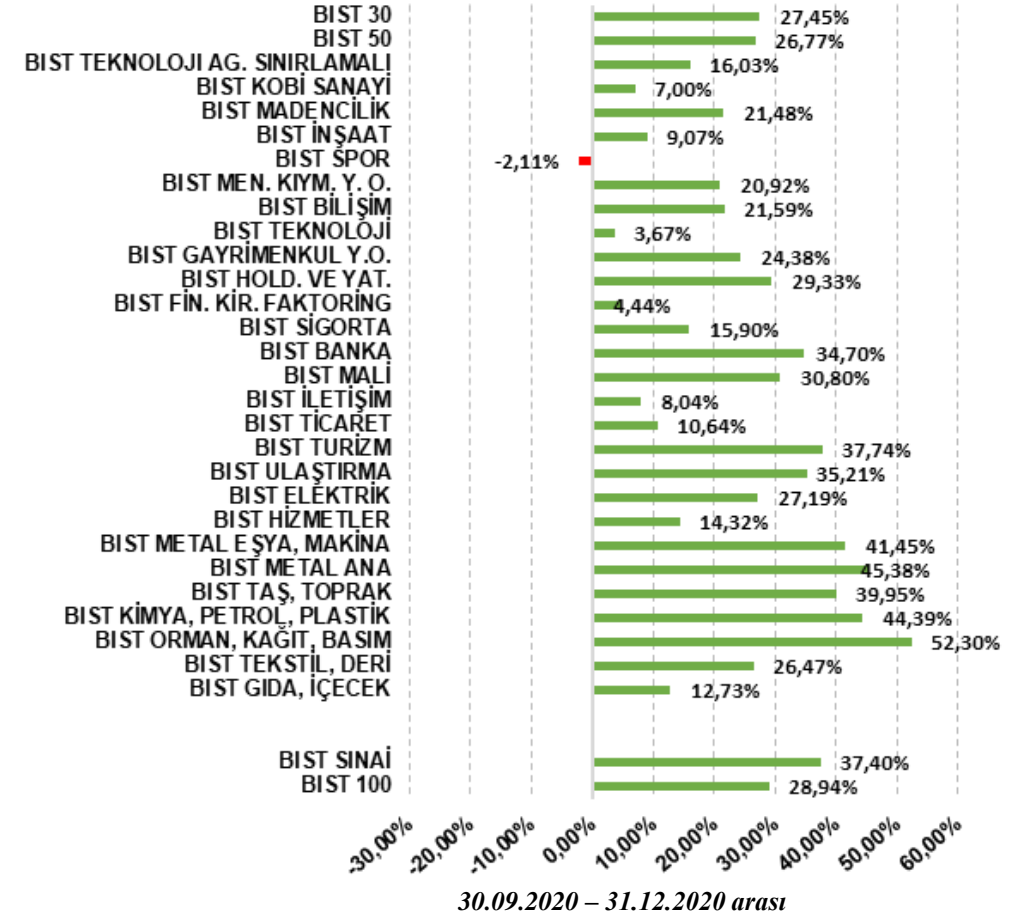
- ❖ 2020 yılının başında 1.245,37 seviyesini görmesinin ardından Suriye rejiminin İdlib'te Türk askerlerine yaptığı hava saldırısı sonrası Rusya ile yaşanan gerilimle ve tüm dünyayı etkisi altına alan koronavirüs salgının finansal piyasalarda yarattığı panik havasının yurt içi piyasalara da sirayet etmesiyle 17 Mart'ta 819,36 seviyesine kadar gerileyen BİST100 Endeksi, sonrasında yönünü yukarı çevirdi.
- ❖ 2020 yılı son çeyreğinde 1.095,72-1.484,37 aralığında hareket eden BİST100 Endeksi, 1.476,72 puandan yılı kapattı.
- ❖ Ekonomi yönetiminin değişmesi ve Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın reformlara ilişkin açıklamalarının ardından rekor üstüne rekor kıran BİST100 Endeksi, 21 Ocak 2021 tarihinde 1.582,04 puanla tarihi zirvesini gördü.
- ❖ Son çeyrekte %28,94 değer kazanan BİST100 Endeksi, 2020 yılı tamamında ise %29,06 getiri sağladı.
- ❖ Endekse dolar bazlı bakıldığında yılı 201,17 dolardan kapattı. Dolar bazlı endeksin son çeyrekteki getirisi %37,16 olurken yılın tamamında %4,44 değer kazandı.
- ❖ Vaka sayısındaki yüksek seviyeler, salgın nedeniyle alınabilecek önlemler, aşı tedarikine ilişkin gelişmeler, jeopolitik riskler ve şubat ayında açıklanması beklenen reform paketi endeks üzerinde etkili olabilir.



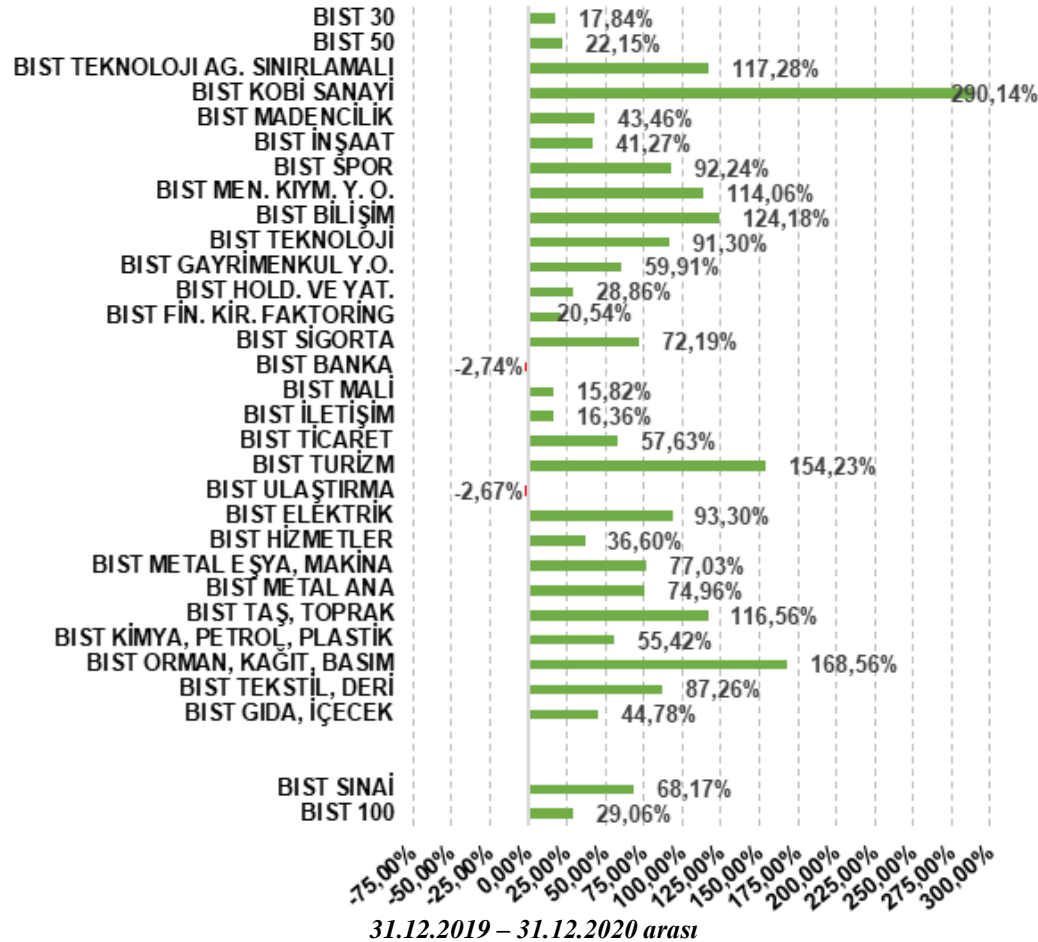
Borsa İstanbul

- ❖ 2020 ilk çeyreğinde koronavirüs salgını küresel piyasalara paralel olarak yurt içi piyasaları da olumsuz etkilerken ikinci çeyrekte kayıplarını telafi eden piyasalar üçüncü çeyrekte ise karışık bir görüntü sergiledi. Son çeyrekte ise piyasalarda hızlı yükselişler görüldü.
- ❖ 2020 yılının son çeyreğinde BİST100 Endeksi %28,94 ve BİST Sınai Endeks %37,40 değer kazandı.
- ❖ Son çeyrekte spor hariç tüm endekslerde değer kazançları yaşandı.
- ❖ 2020 yılının son çeyreğinde en yüksek getiriye %52,30 ile orman, kağıt, basım endeksi sağlarken onu sırasıyla %45,38 ile metal ana ve %44,39 ile kimya, petrol, plastik endeksleri izledi.
- ❖ BİST100 Endeksi, 2020 yılında %29,06 değer kazanırken, Sınai Endeks %68,17 getiri sağladı.
- ❖ 2020 yılında %290,14 ile en yüksek getiriye kobi sanayi endeksi elde ederken onu sırasıyla %168,56 ile orman, kağıt, basım, %154,23 ile turizm, %124,18 ile bilişim ve %117,28 ile teknoloji ağırlık sınırlamalı endeksleri izledi.
- ❖ 2020 yılında düşüş yaşanan sadece iki endeks bulunurken bunlar -%2,74 ile banka ve -%2,67 ile ulaştırma oldu.

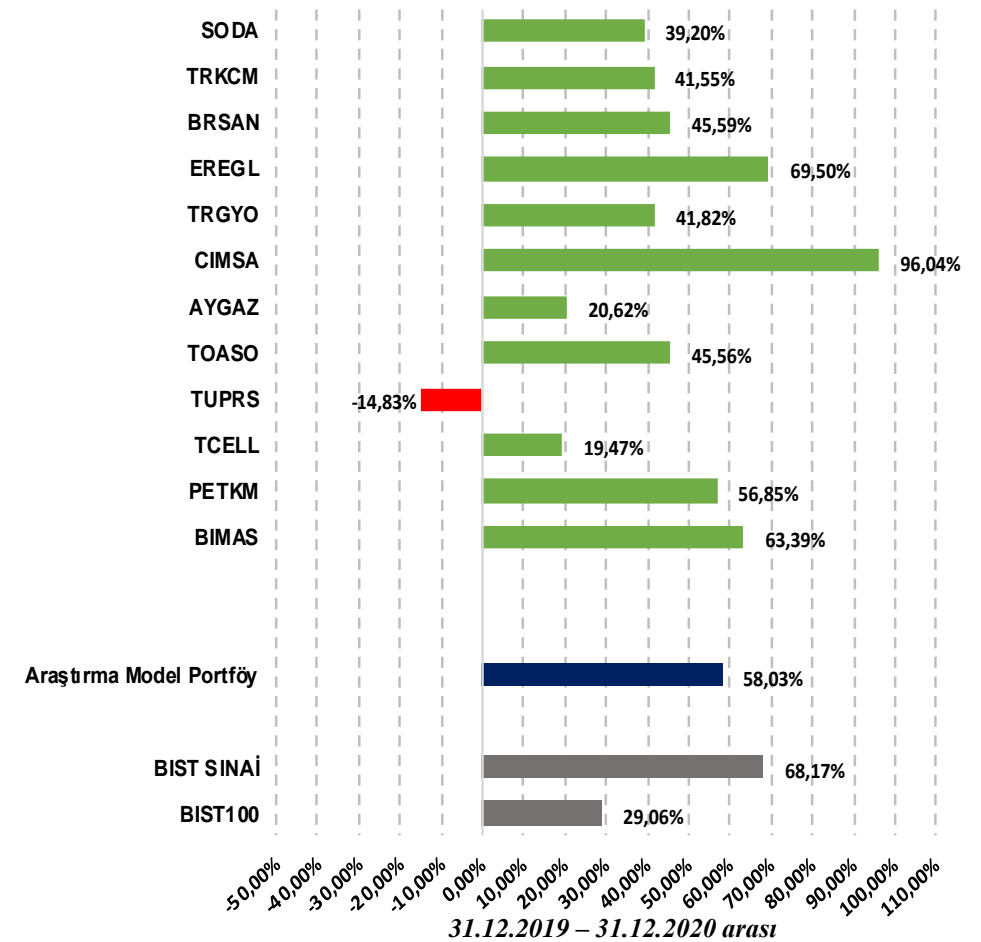
BİST Endeks Getirileri - 2020 4.Ç



BİST Endeks Getirileri - 2020



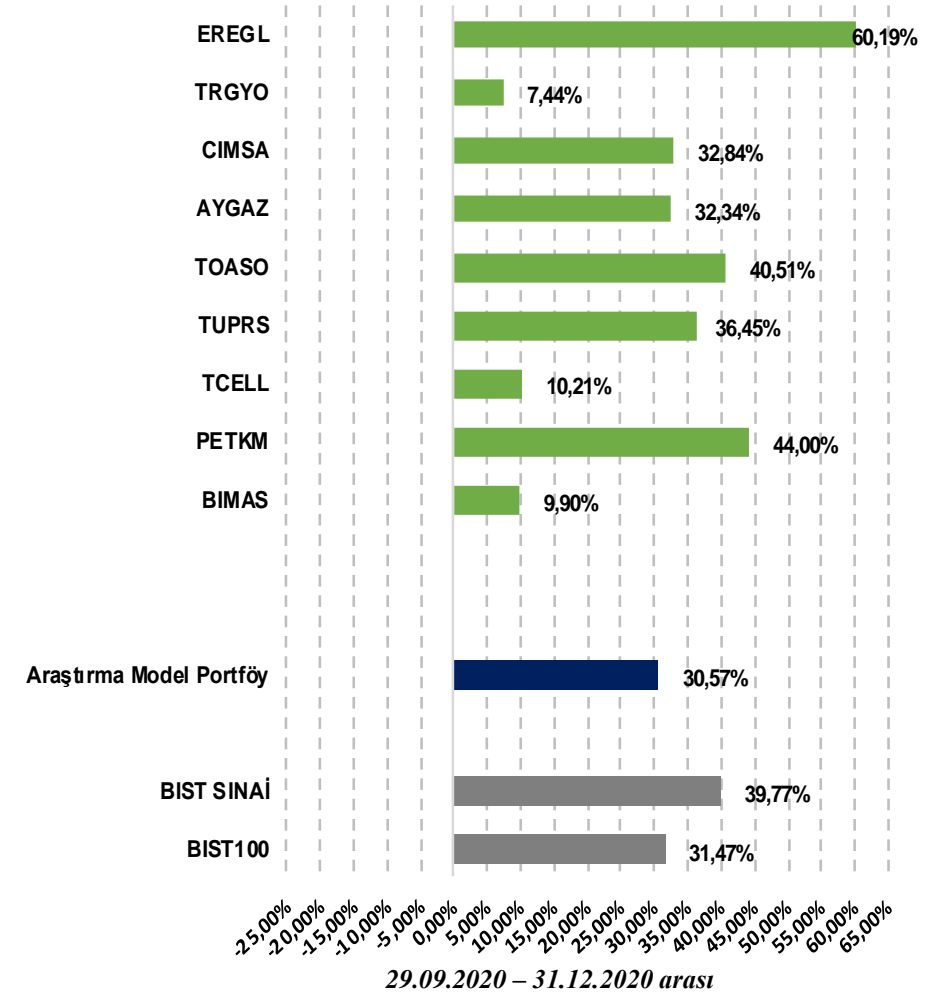
Model Portföy Getiri - 2020



Model Portföy

- ❖ 2020 yılı son çeyreğinde, BİST100 Endeksi %31,47, baz olarak aldığımız BİST Sınai Endeks %39,77 ve model portföyümüz %30,57 değer kazanmıştır. (Model Portföy hesaplama periyodumuz nedeniyle endeksler ve şirketler için baz alınan tarih aralığı 29.09.2020-31.12.2020)
- ❖ Yılın ilk çeyreğinde, tüm dünyayı etkisi altına alan koronavirüs salgını nedeniyle şirketlerin tedarik zincirinde oluşan aksamalar, üretimlerine ara vermeleri, çalışma saatlerini azaltma ve vardiyalı çalışma sistemi gibi virüse karşı alınan önlemler ve küresel piyasalarda yaşanan panik havasının yurt içi piyasalara da sirayet etmesi şirketleri olumsuz etkiledi. İkinci çeyrekte Nisan ve Mayıs ayında devam eden salgının etkileri Haziran ayı itibariyle yerini yeni normalleşme sürecine bırakırken şirketlerin faaliyetlerinde de canlanmaları beraberinde getirdi. Son çeyrekte vaka sayısındaki artışın etkisiyle tekrar kısıtlayıcı önlemler alınsa da piyasalardaki olumlu hava şirket getirilerine de yansdı.
- ❖ TRKCM ve SODA paylarının, tüm aktif ve pasif malvarlığı unsurlarının bir bütün olarak devralınması suretiyle SISE bünyesinde birleşmesi sonrası son kez işlem gördükleri 30.09.2020 tarihi itibariyle portföyümüzde yer almamaktadır. Ayrıca Araştırma Model Portföyümüzde 14,47 TL hedef fiyatla yer alan BRSAN, hedef fiyatımızı %15 aşarak 16,67 TL fiyatla 29.09.2020 tarihi itibariyle tavsiye listemizden çıkarılmıştır.
- ❖ 2020 yılı son çeyreğinde model portföyümüzde EREGL, TRGYO, CIMSA, AYGAZ, TOASO, TUPRS, TCELL, PETKM ve BIMAS payları yer alırken tüm paylar portföyümüze katkı sağlamıştır.
- ❖ Son çeyrekte model portföyümüzde en yüksek getiriye %60,19 ile EREGL sağlarken en düşük getiriye %7,44 ile TRGYO elde etmiştir.
- ❖ Model portföyümüz 2020 yılında %58,03 değer kazanmıştır.
- ❖ 2020 yılında CIMSA, %96,04 ile en çok kazanç sağlayan hisse senedi olurken en düşük getiriye ise -%14,83 ile TUPRS elde etmiştir.

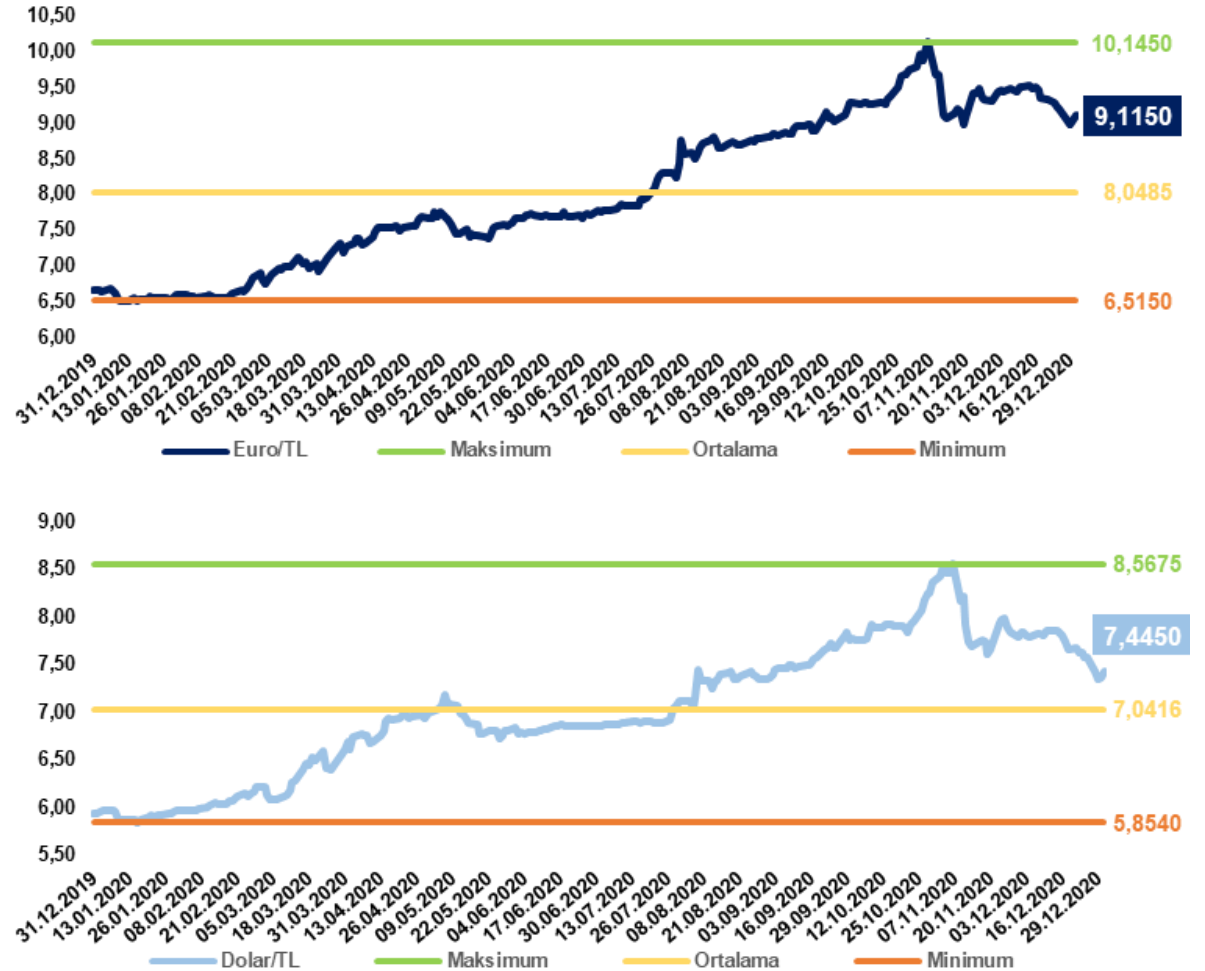
Model Portföy Getiri - 2020 4.Ç



2021 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Türk Lirası

- ❖ 2020 yılı başında ABD'nin Irak'ta İranlı generali öldürmesiyle artan jeopolitik riskler, Suriye rejiminin İdlib'te Türk askerlerine yaptığı hava saldırısı sonrası Rusya ile artan gerilim, koronavirüs salgını, pandemi nedeniyle ekonominin kısmen kapatılması, Merkez Bankası rezervlerindeki azalış, makroekonomik verilerde yaşanan bozulma, sondaj çalışmaları nedeniyle Yunanistan ile artan gerilim 2020 yılında TL'de sert değer kaybına neden oldu.
- ❖ 2018 yılının Ağustos ayında yaşanan kur şoku sonrası bir süre sakin bir seyir izleyen döviz kurları 2020 yılında rekor üstüne rekor kırdı.
- ❖ 2020 yılının başında sırasıyla 5,84 ve 6,51 ile 2020 yılının en düşük seviyelerini gören Dolar/TL ve Euro/TL sonrasında yönünü yukarı çevirdi.
- ❖ TCMB'nin 22 Ekim toplantısında beklentilerin aksine politika faizini artırmaması sonrası TL'deki değer kaybı hız kazanırken 6 Kasım 2020 tarihinde Dolar/TL, 8,5803 ve Euro/TL ise 10,2027 ile tarihi zirvelerini gördü.
- ❖ Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile TCMB Başkanı Murat Uysal görevinden alınarak, yerine Naci Ağbal'ın atanması ve sonrasında Berat Albayrak'ın Hazine ve Maliye Bakanlığı'ndan istifa ettiğini açıklamasıyla TL'de toparlanma emareleri görülürken TCMB'nin sıkı para politikası adımlarıyla son çeyrekte Dolar/TL ve Euro/TL sırasıyla 7,3047 ve 8,8885 seviyelerine kadar geri çekildi.
- ❖ 2020 yılı son çeyreğinde TL karşısında dolar %4,21 değer kaybederken, euro ise %0,47 değer kazandı.
- ❖ 2020 yılının tamamında dolar, TL karşısında %23,15 değer kazanırken Euro'nun TL karşısındaki kazancı %36,57 oldu.



2021 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Faiz

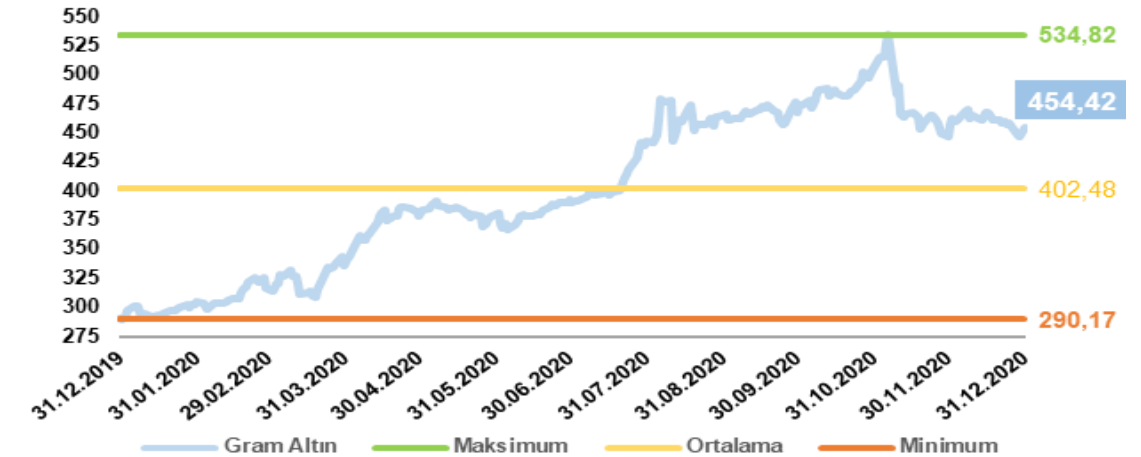
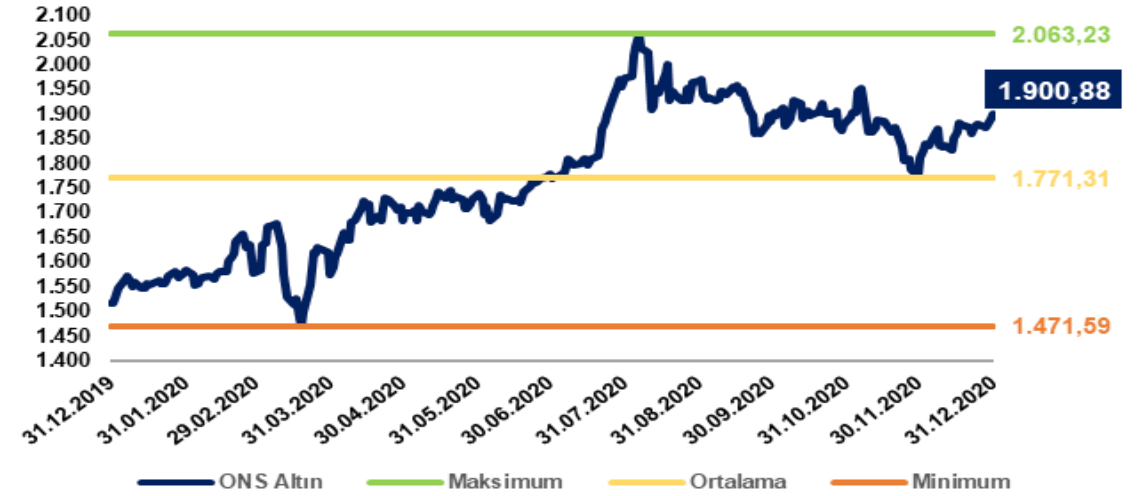
- ❖ Türkiye 10 yıllık tahvil faizi 2018 yılı Ağustos ayında %22,69 ile ve 2 yıllık gösterge tahvil faizi Ekim 2018'de %28,15 ile tarihi zirvelerini gördü.
- ❖ 2020 yılında Haziran ayında %8,14 seviyesine kadar gerileyen Türkiye 2 yıllık tahvil faizi, Kasım ayında %15,48 ile 2020 yılının en yüksek seviyesini gördü.
- ❖ Türkiye 10 yıllık tahvil faizi, 2020 yılı ilk çeyreğinde %10,04 seviyesine kadar gerilerken, ağustosta %14,83 ile 2020 yılının en yükseğine ulaştı.
- ❖ TCMB, 2019 yılında toplamda 1.200 baz puan faiz indirimi gerçekleştirerek politika faizini %12 seviyesine çekerken indirimlere 2020 yılının ilk sekiz ayında da devam etti.
- ❖ 2020 yılı ilk 5 toplantısında 375 baz puan indirime giderek politika faizini %8,25 seviyesine çeken TCMB, 24 Eylül tarihli toplantısında TL'deki sert değer kaybının etkisiyle son iki yıldaki ilk faiz artırımını gerçekleştirdi ve politika faizini 200 baz puan artışla %10,25'e yükseltti.
- ❖ Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile TCMB Başkanı olarak Naci Ağbal'ın atanmasının ardından gerçekleştirilen ilk toplantı olan 19 Kasım toplantısında 475 baz puan ve 24 Aralık toplantısında 200 baz puan artışla politika faizi %17 seviyesine yükseltildi.
- ❖ TCMB, 21 Ocak 2021 toplantısında ise değişikliğe gitmeyerek politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %17'de sabit bıraktı.



2021 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Altın

- ❖ Mart 2020'de 1.451 dolarla 2020 yılının en düşüğünü gören altının onsu, sonrasında koronavirüsün hızla yayılması, hükümetlerin ekonomilerini desteklemek amacıyla benzeri görülmemiş büyüklükte teşvik paketleri açıklamaları, merkez bankalarından gelen genişlemeci adımlar, makroekonomik verilerdeki bozulma, doların zayıflaması ve ekonomilerin açılmaya başlamasıyla birlikte koronavirüs vaka sayısındaki sert yükselişin ikinci dalgaya ilişkin endişeler yaratması sonrası yatırımcıların güvenli varlıklara olan talebinin artmasıyla yükselişini hızlandırarak ağustos ayında 2.075,17 dolara kadar yükseldi.
- ❖ Gram altın, ons fiyatındaki sert yükseliş ve TL'deki sert değer kaybına paralel olarak kasım ayında 540,6 TL ile rekor kırdı.
- ❖ Altın, Pfizer ve BioNTech tarafından geliştirilen covid-19 aşısının hastalığı %90 oranında engellediği haberi ve sonrasında aşya ilişkin gelişmelerin etkisiyle düşüşe geçti.
- ❖ 2020 yılının son çeyreğinde %2,96 değer kaybı yaşayan gram altın, 2020 yılının tamamında %56,49 getiri sağladı.
- ❖ Altının onsu son çeyrekte %0,80, 2020 yılı tamamında ise %25,24 getiri elde etti.



VARLIK YÖNETİM MODELİ

4.Ç 2020 Varlık Yönetim Modeli Performansı

- ❖ 2020 yılı üçüncü çeyreğini 1.703,19 seviyesinden kapatmasının ardından yükselişini sürdüren Sınai Endeks, 2020 yılını 2.340,16 puandan tamamladı.
- ❖ 2020 yılı son çeyrek beklentimize göre VYM portföyümüzü %30 hisse, %20 SGMK, %30 altın ve %20 döviz sepeti olarak belirlemiştik.
- ❖ Son çeyrekte yukarı yönlü hareket eden Sınai Endeksin, 2.000 seviyesinin üzerine çıkmasıyla VYM portföyümüz bir süre sonra üst dağılıma geçmiştir.
- ❖ VYM portföyümüz 2020 yılının son çeyreğinde %6,16 değer kazanırken 2020 yılında %39,52 getiri sağlamıştır.
- ❖ Model Portföyümüz son çeyrekte %30,57, BİST Sınai Endeks %39,77 ve BİST100 Endeksi %31,47 değer kazanmıştır.
- ❖ 2020 yılı son çeyreğinde, BİST100 Endeksi %31,47, BİST Sınai Endeks %39,77 ve model portföyümüz %30,57 değer kazanmıştır.
- ❖ Sabit getirili menkul kıymetler VYM portföyümüze %3,40 katkı verirken döviz sepeti tarafından %3,65 ve altın tarafından %5,23 kayıp yaşanmıştır.
- ❖ Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %553,19 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %18,21 olmuştur.

2020 4.Ç Varlık Dağılımı				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
2.000 ve üzeri	15,00	30,00	35,00	20,00
1.750 - 2.000	30,00	20,00	30,00	20,00
1.500 - 1.750	45,00	15,00	25,00	15,00
1.000 - 1.500	60,00	10,00	20,00	10,00
1.000 ve altı	70,00	10,00	15,00	5,00

2021 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

4.Ç 2020 Varlık Yönetim Modeli Performansı

BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI													
Önerilen Varlık	Risk (β)	Yıllık Beklenen Getiri (%) *	Önerilen Ağırlık**				Dönemsel Getiri				Son 4 Çeyrek Getiri	Kümülatif Getiri (18/08/2011-31/12/2020)	
			2020 1.Çeyrek	2020 2.Çeyrek	2020 3.Çeyrek	2020 4.Çeyrek	2020 1.Çeyrek	2020 2.Çeyrek	2020 3.Çeyrek	2020 4.Çeyrek			
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	0,78	18,2%	48%	44%	30%	25%	-22,72%	41,65%	10,56%	30,57%	58,03%	553,19%	
Sabit Getirili Varlık	0,00	13,5%	24%	15%	20%	24%	2,65%	2,47%	2,98%	3,40%	12,00%	189,24%	
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	-0,23	12,2%	14%	11%	20%	19%	9,09%	5,92%	16,27%	-3,65%	29,44%	287,84%	
Kıymetli Madenler ****	-0,19	12,3%	14%	30%	30%	32%	14,01%	18,54%	20,82%	-5,23%	54,75%	332,09%	
BMD Varlık Yönetim Modeli	0,25	15,0%	100%	100%	100%	100%	-6,99%	24,76%	13,26%	6,16%	39,52%	380,00%	

	Son 1 Yıllık Getiri***	2011-2020 BYBO
Enflasyon (TÜFE):	14,60%	11,06%
BİST Sınai Endeksi:	68,17%	18,94%
BİST Banka Endeksi:	-2,74%	4,31%
BİST100 Endeksi:	29,06%	11,79%
BMD Model Portföyü:	58,03%	22,15%
Sabit Getirili MK'ler:	12,00%	11,99%
Döviz Sepeti:	29,44%	15,55%
Kıymetli Madenler:	54,75%	16,89%
BMD Varlık Yönetim Modeli:	39,52%	18,21%

* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamalarımızda Risksiz Getiri Oranı %13,50 ve Piyasa Risk Primi %6 olarak varsayılmıştır.

** 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.

*** Son 1 yıllık dönemde ilgili enstrümanın (BİST Sınai Endeks, BİST Banka Endeksi, BİST100 Endeksi, BMD Model Portföy, Sabit Getirili Menkul Kıymetler, Döviz veya Kıymetli Madenler) getirisi.

**** Kıymetli Maden olarak gram altına yatırım yapıldığı varsayılmıştır.

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

1.Ç 2021 Varlık Yönetim Modeli

- ❖ 2021 yılı ilk çeyreği için BİST Smaî Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 2.450-2.650 bandındaki hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %25, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %25, altına %30 ve döviz sepetine %20 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.

2020 4.Ç Varlık Dağılımı				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
2.000 ve üzeri	15,00	30,00	35,00	20,00
1.750 - 2.000	30,00	20,00	30,00	20,00
1.500 - 1.750	45,00	15,00	25,00	15,00
1.000 - 1.500	60,00	10,00	20,00	10,00
1.000 ve altı	70,00	10,00	15,00	5,00



2021 1.Ç Varlık Dağılımı				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
2.650 ve üzeri	20,00	30,00	30,00	20,00
2.450 - 2.650	25,00	25,00	30,00	20,00
2.100 - 2.450	40,00	20,00	25,00	15,00
1.600 - 2.100	60,00	10,00	20,00	10,00
1.600 ve altı	70,00	10,00	15,00	5,00

2021 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Model Portföy Performansı

BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY

27.01.2021

HİSSE	PORTFÖYE GİRİŞ		CARİ FİYAT/DEĞER				SON DÖNEM (TL)		Getiri Potansiyeli (%)	Günlük Ort. İşlem Hacmi (bin TL)
	LİSTE	Tarih	Fiyat (TL)	Kapanış Fiyatı (TL)*	Hedef Fiyat (TL)**	Piyasa Değeri (bin TL)	Firma Değeri (bin TL)	Net Fin. Borç (bin TL)		
BIMAS	4.05.2016	24,23	75,00	79,73	45.540.000	47.563.613	2.023.613	5.375.485	6,3%	242.373
PETKM	19.07.2011	0,78	5,08	4,57	12.874.752	18.339.905	5.465.153	5.178.530	-10,1%	1.260.009
TCELL	25.02.2013	8,00	16,54	14,52	36.388.000	45.015.208	8.627.208	20.288.804	-12,2%	613.174
TUPRS	12.01.2009	6,63	102,40	125,85	25.642.926	43.412.269	17.769.343	9.663.072	22,9%	710.047
TOASO	14.02.2017	19,29	37,62	28,29	18.810.000	21.963.986	3.153.986	3.554.445	-24,8%	110.911
AYGAZ	19.12.2016	7,76	18,01	13,18	5.403.000	5.990.818	587.818	2.059.337	-26,8%	37.862
CIMSA	3.05.2010	4,74	23,30	16,38	3.147.467	4.524.548	1.377.081	1.515.076	-29,7%	61.377
TRGYO	26.10.2010	1,30	4,19	4,01	4.190.000	8.764.344	4.574.344	8.035.249	-4,3%	144.017
EREGL	25.09.2017	5,76	15,00	11,91	52.500.000	46.047.140	-6.452.860	40.222.137	-20,6%	485.778

* Raporun yayımlanma tarihinden önceki günsonu kapanış fiyatlarını göstermektedir.

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

Araştırma Model Portföy'ümüze faaliyet alanı katılım endeksi kriterlerine uymayan hisseler dahil edilememektedir.

2021 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Model Portföy Performansı

HİSSELER	FİYAT*		GETİRİ	
	19.01.2021	26.01.2021	Haftalık (%)	YBB (%)
LİSTE				
BIMAS	74,30	75,00	0,9%	2,0%
PETKM	5,14	5,08	-1,2%	2,0%
TCELL	16,94	16,54	-2,4%	2,7%
TUPRS	108,40	102,40	-5,5%	-5,2%
TOASO	38,34	37,62	-1,9%	10,9%
AYGAZ	17,80	18,01	1,2%	22,9%
CIMSA	19,38	23,30	20,2%	30,9%
TRGYO	4,10	4,19	2,2%	7,4%
EREGL	15,67	15,00	-4,3%	0,5%
ORTALAMA			1,0%	8,2%
BİST-100	1.565	1.536	-1,8%	4,0%
BİST -SINAI	2.571	2.566	-0,2%	9,6%

* Gün sonu kapanış fiyatı

Yıllık & Kümülatif Getiriler	BMD Araştırma Portföyü	BİST100	SINAI
2021	8,2%	4,0%	9,6%
2020	58,0%	29,1%	68,2%
2019	32,3%	25,4%	32,7%
2018	-17,3%	-18,5%	-17,1%
2017	52,8%	43,3%	51,3%
2016	11,8%	10,8%	16,2%
2015	-9,6%	-18,4%	-9,3%
2014	40,9%	25,7%	26,6%
2013	5,7%	-11,3%	-1,7%
2012	56,9%	48,9%	32,1%
2011	-17,6%	-22,3%	-9,3%
2010	55,7%	25,6%	40,9%
2006-2009 *	82,0%	55,8%	45,0%
31 Aralık 20 - 5 Ocak'21	2,6%	0,9%	0,7%
5-12 Ocak'21	2,5%	4,0%	6,1%
12-19 Ocak'21	1,9%	1,0%	2,9%
19-26 Ocak'21	1,0%	-1,8%	-0,2%
Kümülatif	1519,4%	352,1%	893,0%

*: 5 Temmuz 2006 - 31 Aralık 2009

İlker Şahin
ilker.sahin@bmd.com.tr

Esmâ Bayraktar
esma.bayraktar@bmd.com.tr

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bmd.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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla 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 yayımlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.