

2017 III. ÇEYREK  
STRATEJİ RAPORU



## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

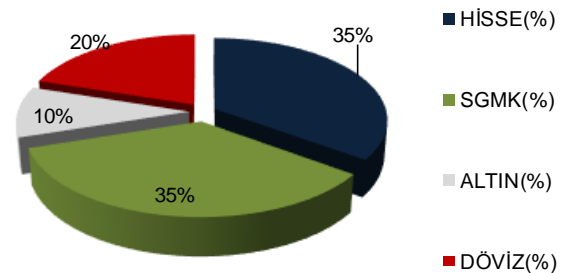
21.04.2017

### YÖNETİCİ ÖZETİ

- ✓ Yılın ikinci çeyreğinde yurtiçinde en önemli gündem maddesi 16 Nisan'da gerçekleştirilen cumhurbaşkanlığı sistemi referandumu olurken sonuçların evet yönünde çıkması ile istikrar ortamının sağlanacağını düşünülmesi özellikle Bist-100 endeksi üzerinde olumlu etkisini gösterdi.
- ✓ Referandumun sonuçlanması dışında 2016 yaşanan terör olayları, Suriye ve Irak merkezli riskler, Rusya ile ilişkiler gibi konuların sakinleşmesi ve gündemdeki yerini kaybetmesi olumlu havanın oluşmasına katkı verirken makroekonomik göstergelerdeki iyileşmeler iyimser havanın sürmesini sağlamıştır.
- ✓ İlk çeyrek GSYH büyümesi %5 gelerek tüm beklentileri aşarken sanayi üretim verilerindeki iyileşme büyümenin süreceği görüşünü desteklemiştir. Devlet teşvik ve desteklerinin olumlu etkileri görülürken TCMB'nin sıkı para politikası duruşunu koruması ve enflasyondaki kısmi iyileşme de ortaya çıkan pozitif rüzgara destek vermiştir.
- ✓ Yurtiçi etkilerin dışında yurtdışı haber akışının da gelişmekte olan ülkeler lehine gelişmesi para girişinin hızlanmasına ve TL varlıkların değer kazanmasına katkı sağlamıştır. ABD Başkanı Trump'ın seçim vaatlerini gerçekleştirilemiyor oluşu ABD'de düşük büyüme, düşük faiz, zayıf dolar beklentilerini artırırken Fed'in Mart ayındaki fazi artışı sonrasındaki dönemde daha ılımlı ve güvercin olarak nitelenen yönlendirmeler yapması gelişmekte olan ülkelere para akışını hızlandırdı. Bunun yanında Fransa seçimlerinde Macron'un galip gelmesi AB'ye yönelik risk algısının düşmesini sağlamıştır.
- ✓ İkinci çeyreğe yönelik yüksek büyüme beklentisi, sıkı merkez bankası politika duruşu, enflasyonda ve işsizlikte iyileşme, turizm gelirlerinde yaşanan artış, ikinci çeyrek karlarına yönelik olumlu beklentiler yurtdışındaki olumlu havanın da sürmesi ile birlikte rekor seviyelerde seyreden Bist-100 endeksinin yükseliş trendini devam ettirebileceğine işaret ediyor. Lakin hisse senetlerinde yaşanan rallinin tahvil faizlerinde ve TL üzerinde etkisinin sınırlı kalması risk algısının da aklımızın bir kenarında tutmamız gerektiğini gösteriyor. Özellikle cari açık ve bütçe açığında görülen artış trendinin devamı TL ve faizler üzerinde baskı oluşturmaya başlayabilir. Fed kaynaklı haber akışı sıkı para politikasına yönelik beklentileri artırır ve yurtdışındaki olumlu hava gelişmekte olan piyasaların aleyhine dönerse piyasalar yurtdışındaki olumlu gelişmeleri fiyatlamada konusunda istekli olmayacaklardır.
- ✓ Tüm bu gelişmelere bakarak olumlu makro ekonomik beklentilerimizin paralelinde hisse senetleri piyasasında yükseliş trendinin bir süre daha devam edeceğini düşünürken mevcut riskler itibariyle varlık dağılımında hisse senetlerinin payının bir miktar azaltılabileceğini düşünmekteyiz.
- ✓ Bu gelişmeler ışığında **2017 yılı 3 çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 115-120 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %35, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %35, altına %10 ve döviz sepetine %20 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.**

2017 3.Ç VARLIK DAĞILIMI

2017 3.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
110.000 ve üzeri	35,00	35,00	10,00	20,00
100.000 - 110.000	45,00	35,00	10,00	10,00
95.000 - 100.000	50,00	30,00	10,00	10,00
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](http://www.bmd.com.tr)

**ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek**

**21.04.2017**

## Uluslararası Piyasa Göstergeleri

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

21.04.2017

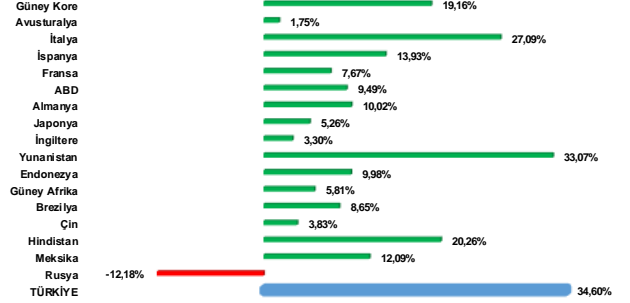
### ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2017

Gelişmekte Olan Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *				
ÜLKE	ENDEKS	14.07.2017	F/K	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	1.çeyrek
Türkiye	XU100	105.176	11,20	5,09%	5,56%	27,35%	34,60%	13,83%
Rusya	INDEXCF	1.961	6,80	2,52%	6,66%	0,94%	-12,18%	-7,30%
Meksika	MEXBOL	51.162	22,00	2,20%	3,80%	10,03%	12,09%	6,35%
Hindistan	SENSEX	32.021	23,92	2,10%	2,78%	14,60%	20,26%	11,24%
Çin	SHCOMP	3.222	17,31	0,14%	2,93%	5,51%	3,83%	4,44%
Brezilya	IBOV	65.436	17,61	5,00%	5,67%	17,94%	8,65%	2,09%
Güney Afrika	JALSH	52.906	19,14	3,27%	4,10%	1,44%	5,81%	2,77%
Endonezya	JCI	5.832	24,55	0,29%	0,67%	14,72%	9,98%	5,12%
Gelişmiş Ekonomiler				DEĞİŞİM (%) *				
ÜLKE	ENDEKS	14.07.2017	F/K	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	1.çeyrek
Yunanistan	ASE	856		2,27%	6,93%	52,17%	33,07%	3,48%
İngiltere	UKX	7.378	32,06	0,37%	-1,28%	10,88%	3,30%	2,52%
Japonya	NKY	20.119	19,20	0,95%	1,18%	22,78%	5,26%	-1,07%
Almanya	DAX	12.632	20,30	1,96%	-1,36%	25,46%	10,02%	7,25%
ABD	INDU	21.638	18,97	1,04%	1,23%	16,92%	9,49%	4,56%
Fransa	CAC40	5.235	19,38	1,75%	-0,15%	19,38%	7,67%	5,35%
İspanya	IBEX	10.655	16,70	1,59%	-1,12%	24,59%	13,93%	11,88%
İtalya	ITSTAR	34.548	17,54	2,16%	-0,79%	43,58%	27,09%	21,89%
Avustralya	AS51	5.765	19,62	1,08%	-1,18%	6,53%	1,75%	3,51%
Güney Kore	KOSPI	2.415	17,42	1,46%	1,77%	20,20%	19,16%	-0,85%

\*14/07/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

### ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2017



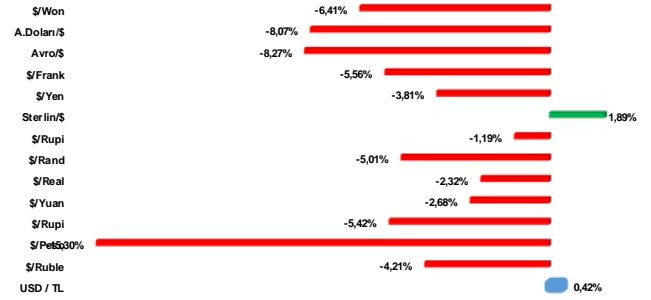
### ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2017

Gelişmekte Olan Ekonomiler			\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)				
ÜLKE	Para Birimi	14.07.2017	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	1. Çeyrek
Türkiye	\$/Lira	3,54	-2,21%	1,44%	22,87%	0,42%	3,22%
Rusya	\$/Ruble	59,01	-2,24%	2,83%	-6,17%	-4,21%	-8,68%
Meksika	\$/Peso	17,56	-2,93%	-2,02%	-4,35%	-15,30%	-9,70%
Hindistan	\$/Rupi	64,28	-0,54%	0,12%	-3,84%	-5,42%	-4,64%
Çin	\$/Yuan	6,76	-0,44%	-0,33%	1,22%	-2,68%	-1,04%
Brezilya	\$/Real	3,18	-3,07%	-2,90%	-2,27%	-2,32%	-4,09%
Güney Afrika	\$/Rand	13,03	-2,67%	3,21%	-8,37%	-5,01%	-2,17%
Endonezya	\$/Rupi	13.332,00	-0,63%	0,37%	2,30%	-1,19%	-1,20%
Gelişmiş Ekonomiler			\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+) (%)				
ÜLKE	Para Birimi	14.07.2017	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	4. Çeyrek
İngiltere	Sterlin/\$	1,31	-1,56%	-2,64%	1,89%	1,89%	1,58%
Japonya	\$/Yen	112,54	-1,19%	2,69%	6,82%	-3,81%	-4,79%
İsviçre	\$/Frank	0,96	-0,05%	-0,80%	-1,79%	-5,56%	-1,65%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,15	-0,58%	-2,19%	-3,05%	-8,27%	1,26%
Avustralya	A.Doları/\$	0,78	-2,87%	-3,08%	-2,52%	-8,07%	5,99%
Güney Kore	\$/Won	1.130,06	-2,05%	0,90%	-0,20%	-6,41%	-7,43%

\*14/07/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

### ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2017



# ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

21.04.2017

Politika Faizleri										
	ABD	EURO BÖLGESİ	JAPONYA	İNGİLTERE	BREZİLYA	ÇİN	RUSYA	HİNDİSTAN	GÜNEY AFRIKA	TÜRKİYE
2014	0,25	0,05	0,10	0,50	11,75	5,60	17,00	8,00	5,75	8,25
2015	0,50	0,05	0,10	0,50	14,25	4,35	11,00	6,75	6,25	7,50
Mar.16	0,50	0,00	-0,10	0,50	14,25	4,35	11,00	6,75	7,00	7,50
Haz.16	0,50	0,00	-0,10	0,50	14,25	4,35	10,50	6,50	7,00	7,50
Eyl.16	0,50	0,00	-0,10	0,25	14,25	4,35	10,00	6,50	7,00	7,50
Ara.16	0,75	0,00	-0,10	0,25	13,75	4,35	10,00	6,25	7,00	8,00
Mar.17	1,00	0,00	-0,10	0,25	12,25	4,35	9,75	6,25	7,00	8,00
Haz.17	1,25	0,00	-0,10	0,25	10,25	4,35	9,00	6,25	7,00	8,00

IMF Tahminleri (%)								
	Büyüme		Enflasyon		Cari Denge/GSYH		İşsizlik Oranı(%)	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Dünya	3,5	3,6						
Euro Bölgesi	1,7	1,6	1,7	1,5	3,0	3,0	9,4	9,1
ABD	2,1	2,1	2,7	2,4	-2,7	-3,0	4,3	4,3
Japonya	1,2	0,6	1,0	0,6	4,2	4,3	3,1	3,1
İngiltere	2,0	1,5	2,5	2,6	-3,3	-2,9	4,9	5,1
Çin	6,6	6,2	2,4	2,3	1,3	1,2	4,0	4,0
Almanya	1,6	1,5	2,0	1,7	8,2	8,0	4,2	4,2
Fransa	1,4	1,6	1,4	1,2	-0,9	-0,5	9,6	9,3
İtalya	0,8	0,8	1,3	1,3	2,0	1,8	11,4	11,0
Hindistan	7,2	7,7	4,8	5,1	-1,5	-1,5		
Rusya	1,4	1,4	4,5	4,2	3,3	3,5	5,5	5,5
Brezilya	0,2	1,7	4,4	4,3	-1,3	-1,7	12,1	11,6
Meksika	1,7	2,0	4,8	3,2	-2,5	-2,7	4,4	4,4
<b>TÜRKİYE</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>10,1</b>	<b>9,1</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,6</b>	<b>11,5</b>	<b>11,0</b>

Kaynak: Bloomberg, IMF

OECD Tahminleri (%)								
	Büyüme		Enflasyon		Cari Denge /		İşsizlik Oranı	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Dünya	3,3	3,6						
Euro Bölgesi	1,8	1,8	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	1,4	1,0	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	6,6	6,4	1,5	2,0	1,5	1,6		
Almanya	2,0	2,0	1,9	1,6	7,5	7,4	3,8	3,7
Fransa	1,3	1,5	1,3	1,2	-1,2	-1,3	9,7	9,6
İtalya	1,0	0,8	1,5	1,3	2,1	2,3	11,5	11,2
Hindistan	7,3	7,7	4,8	4,6	-0,9	-1,2		
Rusya	1,4	1,6	4,2	4,0	4,0	3,7	4,2	4,0
Brezilya	0,7	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
<b>TÜRKİYE</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>10,4</b>	<b>8,1</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>10,8</b>	<b>10,9</b>

Kaynak: Bloomberg, OECD



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](http://www.bmd.com.tr)

ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

21.04.2017

## Türkiye Ekonomisi



## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

21.04.2017

### İlk Çeyrekte Sürpriz Büyüme...

✓ Geçen yılın son çeyreğindeki %3,5'lik büyüme sonrasında 3. Çeyrekteki daralmanın etkisi nispeten atlatılmış ve 2016 yılsonu büyümesi %2,9 olmuştur. 2016 yılsonuna doğru başlamış olan ekonomik destek ve teşvikler 2017 ilk çeyrekte etkisini göstermişe benziyor ki GSYH büyüme oranı %5 seviyesinde gelerek tüm beklentileri aştı.

✓ GSYH'deki harcama bileşenlerine bakıldığında ise halen büyümedeki sağlıksızlığın devam ettiğini görüyoruz. İlk çeyrek dönemde hanehalkı tüketimi %5,1 büyürken kamu harcamalarında büyüme %9,4 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında önem verdiğimiz sabit sermaye oluşumunda büyüme %2,2'de kalmıştır. Aynı dönemde sevindirici olansa ihracatın büyüme katkısının %10,6 olarak gerçekleşmesidir.

### Sanayi Üretim Endeksindeki gelişim umutlandırıyor...

✓ Yılın ilk çeyreği sonunda ham sanayi üretim endeksi 136,6'ya ulaşarak bir önceki aya göre %15,58 artarken bir önceki yılın aynı ayına göre %2,55'lik artış sergiledi. Nisan ayında ise Mart ayındaki yüksek artış sonrası bir önceki aya göre %1,95'lik gerileme yaşadı. Mayıs ayına gelindiğinde bir önceki aya göre %2,48 artış gösteren endeks bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %4,06 artış gösterdi.

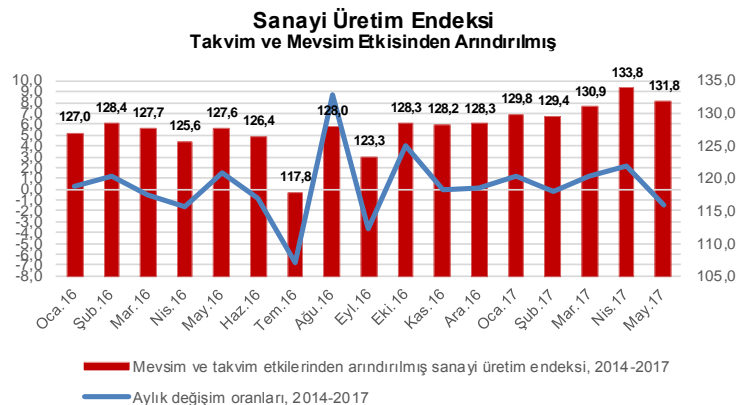
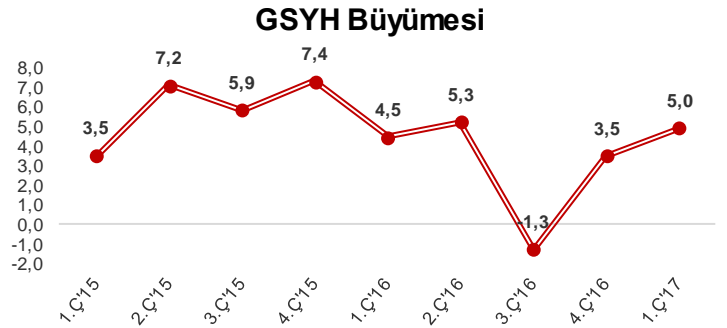
✓ Nisan ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks bir önceki aya göre %2,3 artarken yıllık değişimin takip edildiği takvim etkisinden arındırılmış endeks bir önceki yılın aynı dönemine göre %6,7'lik artış gösterdi. Nisan ayında beklentilerin üzerinde gelen veriler sonrasında Mayıs ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks bir önceki aya göre %1,5 azalırken takvim etkisinden arındırılmış endeks bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,5'lik artış gösterdi.

✓ Sanayi üretim endeksinde Nisan ayında beklentileri aşan büyüme oranı 2. çeyrek GSYH büyümesi konusunda olumlu bir hava oluştururken Mayıs ayı verisi beklentileri karşılamasa da büyüme konusunda bir olumsuzluk oluşturmamaktadır. Sanayi üretim endeksindeki gelişmeler 2. çeyrek GSYH büyümesinin ilk çeyrekteki %5 oranına yaklaşabileceğini düşündürmektedir.

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	6,2	6,9	3,7	5,4	5,5
	2016 <sup>(r)</sup>	0,9	4,1	-1,7	5,7	2,3
	2017	5,1				
Devletin nihai tüketim harcamaları	2015	-5,2	7,4	0,9	11,6	4,1
	2016 <sup>(r)</sup>	10,5	14,4	5,6	0,8	7,3
	2017	9,4				
Gayrisafi sabit sermaye oluşumu	2015	3,3	13,4	9,1	10,4	9,2
	2016 <sup>(r)</sup>	6,6	3,8	0,5	2,0	3,0
	2017	2,2				
Mal ve hizmet ihracatı	2015	2,5	4,2	4,7	5,2	4,2
	2016 <sup>(r)</sup>	1,4	-1,9	-9,3	2,3	-2,0
	2017	10,6				
(Eksi) Mal ve hizmet ithalatı	2015	3,8	2,4	0,5	0,4	1,7
	2016 <sup>(r)</sup>	2,7	7,2	2,1	3,3	3,9
	2017	0,8				
Gayrisafi yurtiçi hasıla	2015	3,5	7,2	5,9	7,4	6,1
	2016 <sup>(r)</sup>	4,5	5,3	-1,3	3,5	2,9
	2017	5,0				

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 III. Çeyrek

21.04.2017

### Ödemeler Dengesi...

- ✓ 2017'nin ilk 5 ayında cari işlemler açığı 16.838 Milyon \$ olurken 2016 yılı aynı dönemine göre %19,7'lik artış dikkat çekiyor.
- ✓ Bu dönemde ihracat rakamındaki %10,2'lik büyümeye paralel olarak ithalat rakamı %11,5 artarken dış ticaret açığı da 17.610 Milyon \$ seviyesine yükseldi.
- ✓ Net doğrudan yatırımlarda %9,6'lık bir artış gözlenirken, portföy yatırımlarında meydana gelen %78,6'lık büyüme 2017 yılında yurtiçi piyasalardaki olumlu havayı da anlamamıza yardımcı oluyor. Özellikle Mayıs ayında meydana gelen büyük artışın Nisandaki referandum sonrasında yabancı yatırımcıların ilgisinin Türkiye'ye yöneldiğini gösteriyor. Yılın ilk 5 ayında hisse senedi piyasalarına 1,51 Milyar \$ para girişi olurken tahvil piyasasına ise 11,6 Milyar \$ para girişi olmuş.
- ✓ Büyüme ile birlikte tekrar artışa geçen cari açığın finansmanı yüksek portföy yatırım girişiyle karşılanırken piyasalara verdiği olumlu havanın katkısı yadsınamaz. Bunun yanında doğrudan yatırımlardaki düşük seyir uzun vadeli ve sağlıklı büyüme için umut vermekten uzak görünüyor.

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNI (Milyon ABD Dolar)	2016		2017	Son Bir Yıl - 2017					
	Ocak-Mayıs	Ocak-Mayıs		Ocak-Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs
I - CARİ İŞLEMLER HESABI	-14.072	-16.838	19,7%	-32.590	-32.952	-33.421	-32.685	-33.227	-35.356
A. DIŞ TİCARET DENGESİ	-15.068	-17.610	16,9%	-40.854	-41.245	-41.767	-41.016	-41.579	-43.396
Toplam Mal İhracatı	61.816	68.133	10,2%	150.164	152.072	151.830	153.664	154.690	156.481
Toplam Mal İthalatı	76.884	85.743	11,5%	191.018	193.317	193.597	194.680	196.269	199.877
II - SERMAYE HESABI	15	-7		23	-8	-8	-8	0	1
III - FİNANS HESABI	-10.928	-21.385	95,7%	-21.712	-22.019	-25.111	-26.561	-29.434	-32.169
1. Doğrudan Yatırımlar	-3.019	-3.309	9,6%	-9.148	-8.774	-8.861	-9.165	-9.013	-9.438
1.1. Net Varlık Edinimi	1.276	1.465	14,8%	3.144	3.047	3.024	3.214	3.351	3.333
1.2. Net Yükümlülük Oluşumu	4.295	4.774	11,2%	12.292	11.821	11.885	12.379	12.364	12.771
2. Portföy Yatırımları	-7.395	-13.204	78,6%	-6.292	-8.988	-8.684	-7.909	-7.527	-12.101
2.1. Net Varlık Edinimi	438	-106		1.511	1.226	732	957	1.083	967
2.2. Net Yükümlülük Oluşumu	7.833	13.098	67,2%	7.803	10.214	9.416	8.866	8.610	13.068
2.2.1. Hisse Senetleri	841	1.510	79,5%	823	1.733	1.620	572	382	1.492
2.2.2. Borç Senetleri	6.992	11.588	65,7%	6.980	8.481	7.796	8.294	8.228	11.576
3. Diğer Yatırımlar	-5.295	496		-7.085	-3.052	-6.291	-4.197	-3.368	-1.294
4. Rezerv Varlıklar	4.781	-5.368		813	-1.205	-1.275	-5.290	-9.526	-9.336
IV - NET HATA VE NOKSAN	3.129	-4.540		10.855	10.941	8.318	6.132	3.793	3.186

(\*) Geçici

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

İstatistik Genel Müdürlüğü

Ödemeler Dengesi Müdürlüğü

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (\*)



## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

21.04.2017

### Dış Borç Stoku Azalıyor...

✓ 2016 yıl sonunda 405 Milyar \$ olan ve GSYH oranı %47,3'e gerileyen brüt dış borç stoğu 2017'nin ilk çeyreği sonunda 412 Milyar \$'a yükselirken GSYH oranı ise %49,1'e yükselmiş durumda. Aynı dönemde net dış borç stoğunun GSYH'ye oranı ise %31,7'ye yükselmiştir.

✓ İlgili dönemde kamu kesiminin brüt dış borcu 3 Milyar \$ artarken, özel sektör borçluluğu yaklaşık 4 milyar \$ artış göstermiştir. Borç dağılımı kamu kesimi lehine 0,2 puan azalarak kamu kesiminin toplam borç içindeki payı %70,00'e gerilemiştir.

✓ Toplam 7 Milyar dolar borç artışının 3,7 Milyar \$'ı bankalar aracılığı ile gerçekleşmiştir. Vade yapısına bakıldığında 4,2 Milyar \$'ının kısa vadeli borçlardaki artışla meydana geldiği görülüyor. Böylece kısa vadeli borçların toplam içindeki payı %28,7'den %29,7'ye yükselmiştir.

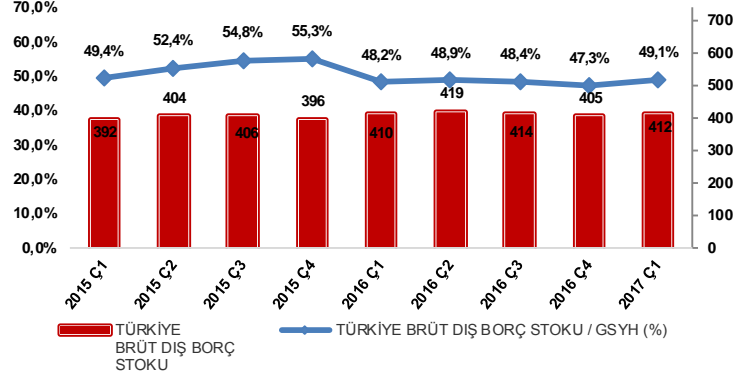
### Merkezi Yönetim Bütçesi...

✓ 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 düzelmeye gösterirken Mayıs ayında fazla verdiğini görüyoruz. Nisan ayında faiz dışı bütçe fazlası 267 Milyon TL olurken Mayıs ayında 10 milyar TL faiz dışı fazla verildiği görülüyor. Toplam merkezi yönetim bütçe dengesi ise Nisan ayında 2,9 Milyar TL açık verirken Mayıs ayında 6,3 Milyar TL fazla vermiştir.

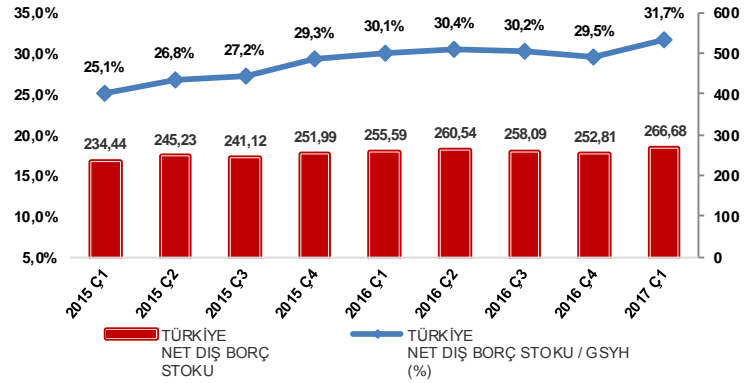
✓ Mayıs ayındaki toparlanmaya rağmen 2016 yılı ilk 5 ayında 33,25 Milyar TL olan faiz dışı fazla 2017 yılının aynı döneminde 14,2 Milyar TL'de kalırken toplam bütçe dengesi 2016 yılında 9 Milyar TL iken 2017 yılı ilk 5 ayı sonunda 11,5 Milyar TL açık vermiştir.

✓ Büyüme problemlerinin olduğu dönemlerde kamu vasıtasıyla ekonominin ivmelendirilmesinin olumlu olduğunu düşünürken 2016 yılı son çeyreği ve 2017 yılı ilk çeyreği itibariyle görülen GSYH büyümelerinde alınan önlemlerin olumlu sonuçlarını görüyoruz. Lakin ekonomimizin bize özel şartları itibariyle GSYH büyümesinin beraberinde yüksek cari açığı getirdiği düşünüldüğünde aynı zamanda bütçe açığı vermenin getireceği risklerle karşılaşabiliriz.

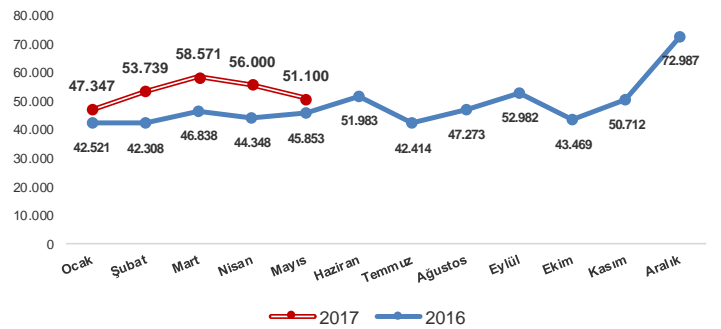
Türkiye Brüt Dış Borç Stoğu (Milyon \$)



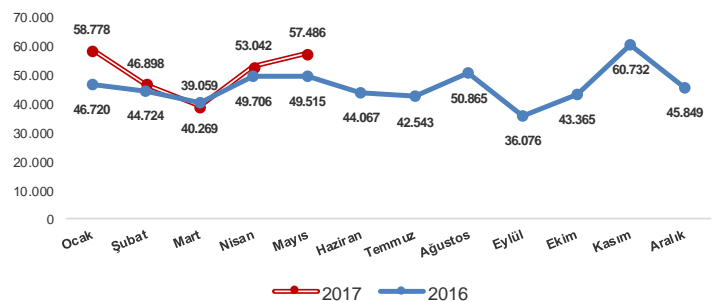
Türkiye Net Dış Borç Stoğu (Milyar \$)



Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları



Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri



## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

21.04.2017

### Enflasyon can sıkıya devam ediyor...

- ✓ 2017 yılı ile birlikte artış trendine giren enflasyon Nisan ayında tepe noktasına ulaştıktan sonra Mayıs ve Haziran aylarında gerilemiştir.
- ✓ Nisan ayında %11,87 seviyesine ulaşan TÜFE Haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %10,9'a gerilemiştir.
- ✓ Yılın ilk çeyreğinde TÜFE üzerinde maliyet baskısı oluşturduğunu ortaya koyan ÜFE'de de aynı şekilde son iki ayda gerileme olduğunu görüyoruz.
- ✓ Çekirdek enflasyon %9 seviyesinde seyrederken ana harcama gruplarından gıda ve alkolsüz içecekler ile ulaştırma gruplarında enflasyonun halen yüksek seviyede seyretmesi olumsuz gidişin devam edeceğine yönelik işaretler veriyor. TL'deki aşırı üretici fiyatları üzerinde baskı oluştururken, döviz kurlarındaki ve gıda fiyatlarındaki yukarı yön TÜFE üzerinde etkisini sürdürmeye devam ediyor.
- ✓ Önümüzdeki yaz aylarında enflasyonda düşüş trendinin devam edeceğini ve yıl içinde tek haneli rakamları görebileceğimizi düşünsek de baz etkisini de dikkate alırsak yıl sonuna doğru tekrar çift haneli rakamları görebileceğimizi öngörüyoruz.

\*Kaynak: tuik.gov.tr, BMD

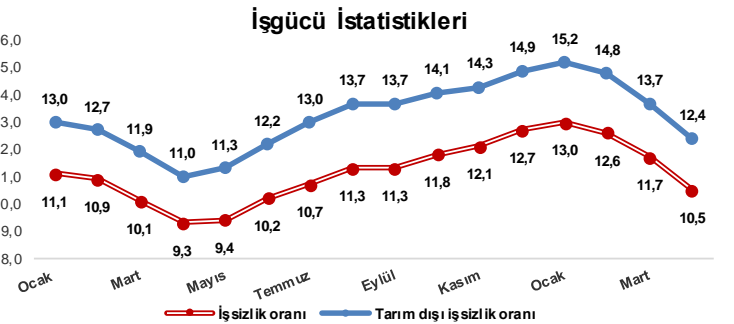
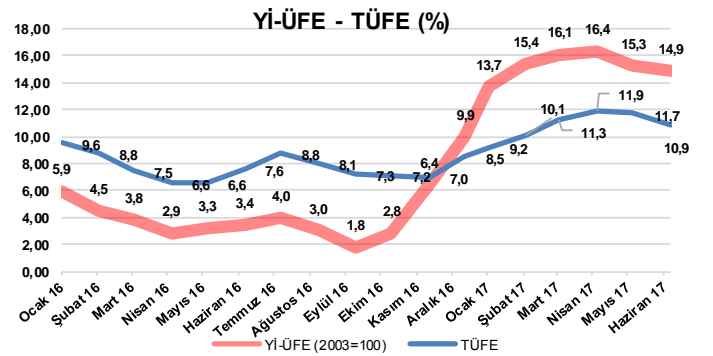
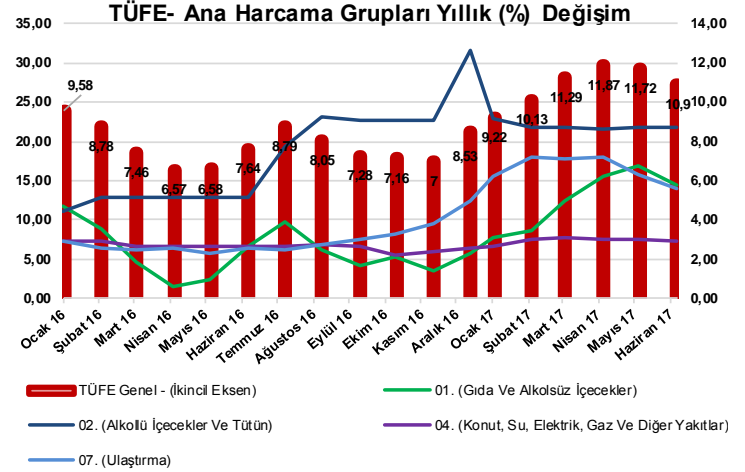
### İşsizlik oranındaki artış sürüyor...

- ✓ Ocak ayında %13 seviyesine kadar yükselerek son 7 yılın rekorunu kıran işsizlik oranı daha sonraki üç ayda düşerek Nisan sonunda %10,5 seviyesine çekilmiştir. Ayrıca tarım dışı işsizlik %12,4'e gerilerken genç işsizlik oranı ise %19,8'e gerilemiştir. Nisan 2017 itibariyle işsiz sayısı 3,287 Milyona düşmüştür.

✓ Aynı dönemde işgücüne katılım oranı %52,7 olurken istihdam oranı %47,2'e yükselmiştir.

- ✓ 2016 yılının ikinci yarısındaki zor dönemin ardından devlet destek ve teşvikleri ile birlikte ortaya çıkan %5'lik GSYH büyümesi işsizlik oranında da gözle görülür bir iyileşme neden olmuştur. 2017 yılının geri kalanında GSYH büyümesi bu seviyelerde devam ettirilebilirse işsizlik rakamlarında da geri çekilmeleri görmeye devam edebileceğiz. Bu seviyenin altında büyüme rakamları işsizlik oranındaki düşüşü sınırlayacaktır.

\*Kaynak: tuik.gov.tr, BMD



## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

21.04.2017

### Konut satışlarında teşvikler etkisini göstermeye devam ediyor...

✓ Türkiye genelinde konut satışları 2017 Mayıs ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %1,5 oranında artarak 116.558 oldu. Böylece ilk 5 ayda toplam konut satışı %6,1'lik artışla 556.784 olmuştur.

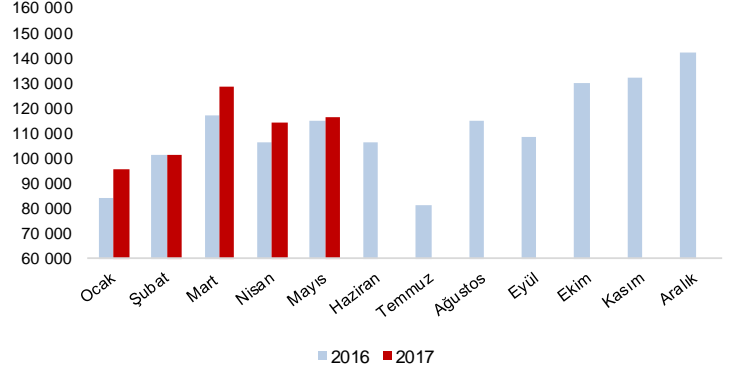
✓ İlk 5 ayda yapılan satışların %45'i ilk satış olurken geri kalanı ikinci el satış olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılsonunda ilk satışlar oranı %47,09 olarak gerçekleşmişti.

✓ 2017 yılı ilk çeyreğinde makro ortamın uygun olması ve teşviklerin devam etmesiyle konut satışları geçen yıla göre artış kaydederken konut fiyat endeksinde de kıpırdanmalar görülmüştü. Konut fiyat endeksinin yıllık değişimi 2016 dönemine göre çok geride kalsa da bir nebze hareketlenmiş ve %13 seviyelerinin üzerine çıkmıştı. Aynı şekilde yeni konut fiyat endeksi de Mart 2017 sonunda bir önceki yıla göre artışını %12,7 seviyesine taşımıştı. Fakat Nisan verileri konut fiyatlarındaki trendin tamamen yukarı dönmediğini göstermiş oldu. Nisan ayında aylık olarak %0,86 artış gösteren endeksin yıllık artışı %13,08'e geriledi. Bunun yanında yeni konut satışlarındaki aylık değişim 0'a yakın gelirken yıllık değişim %11,93'e geriledi.

✓ Fiyat endeksleri enflasyonla birlikte değerlendirildiğinde konut fiyatlarının reel olarak değer kazanmakta zorlandığını söyleyebiliriz. Bunun yanında özellikle yeni konut fiyat endeksi konut sektörünün kriz ortamından tamamen kurtulamadığını ve fiyat artışı yapamadıklarına işaret ediyor.

\*Kaynak: tuik.gov.tr, tcmb.gov.tr, BMD

### Konut Satışları



Konut Fiyat Endeksi				Yeni Konutlar Fiyat Endeksi			
Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)	Dönem	YKFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Oca.16	202,32	0,52	17,50	Oca.16	193,26	-0,64	15,26
Şub.16	203,95	0,81	16,44	Şub.16	196,54	1,70	14,65
Mar.16	206,22	1,11	15,35	Mar.16	199,02	1,26	13,54
Nis.16	208,52	1,12	14,70	Nis.16	200,56	0,77	12,85
May.16	211,93	1,64	14,57	May.16	203,30	1,37	12,51
Haz.16	213,89	0,92	13,87	Haz.16	204,82	0,75	11,79
Tem.16	217,41	1,65	13,98	Tem.16	207,72	1,42	11,90
Ağu.16	219,70	1,05	14,18	Ağu.16	208,71	0,48	11,09
Eyl.16	221,38	0,76	13,90	Eyl.16	210,38	0,80	11,77
Eki.16	222,45	0,48	12,86	Eki.16	212,72	1,11	11,42
Kas.16	224,05	0,72	12,26	Kas.16	214,60	0,88	11,39
Ara.16	225,95	0,85	12,26	Ara.16	216,45	0,89	11,28
Oca.17	228,57	1,16	12,99	Oca.17	217,37	0,43	12,49
Şub.17	231,14	1,11	13,33	Şub.17	221,31	1,80	12,60
Mar.17	233,80	1,15	13,37	Mar.17	224,27	1,34	12,69
Nis.17	235,80	0,86	13,08	Nis.17	224,48	0,09	11,93

## Yurtiçi Piyasalar

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

21.04.2017

### Borsa İstanbul Endeksi 2017'ye iyi başladı...

✓ Aralık 2016'da dip oluşturduktan sonra yönünü yukarı çeviren Bist-100 endeksi TL'deki değer kayıplarıyla birlikte 78.000 seviyelerini aşamazken yeni yılla birlikte Ocak 2017'de TCMB'nin döviz kurlarına ve faiz oranlarına müdahalesi ile birlikte yükselişine devam etti. Yılın ilk çeyreğinde %14 getiri sağlayan endeks asıl yükselişine Nisan referandumu sonrasında başladı.

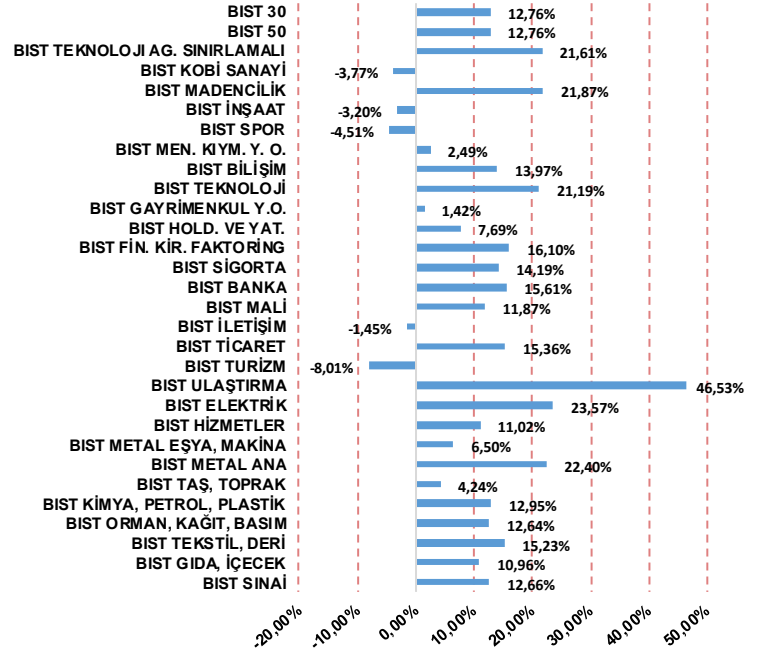
✓ Bu seviyeden sonra 16 Nisan anayasa referandumu sonucuna dair anketlerden net bir yönde işaret gelmediği için 91.000 seviyesini direnç yaparak yatay bir şekilde dalgalanma yaşayan endeks referandum sonrasında küresel piyasaların da gelişmekte olan piyasalar lehine dönmesini fırsat bilerek prim yapmaya devam etti.

✓ Yılın ikinci çeyreğinde %12,9 prim yaparak 100.000 sınırına 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. Son 2 haftada faizlerdeki ve dolar endeksindeki geri çekilmeler Fed'den yapılan açıklamalar ve ABD verilerinden de destek bulunca 14 Temmuz 2017 itibarıyla Bist-100 endeksi 105.000 seviyesine ulaşırken 2017 yılı toplam getirisi %36 seviyesine ulaştı.

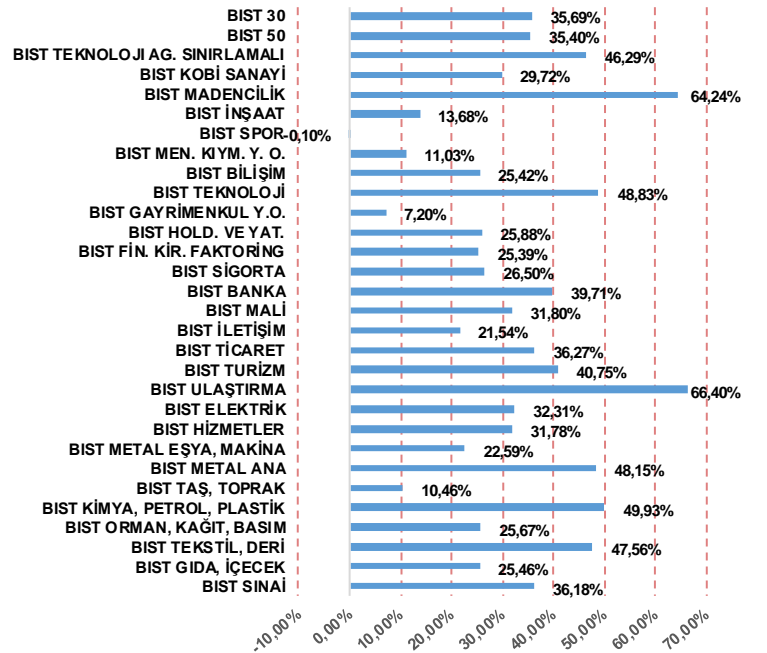
✓ Alt endeksler bazında 2. çeyrek getirilere bakıldığında en yüksek getiriyi sırasıyla %46,50, %23,50 ve %22,50'lik getirilerle Ulaştırma, Elektrik ve Metal Ana endekslerinin getirdiği görülmektedir. Bunların yanında Bist Sınai Endeksi %12,65, Bist Banka %15,60 getiri getirmiştir.

✓ İlk çeyrekte gelen yüksek GSYH büyümesi ve ikinci çeyrek büyümesine yönelik olumlu beklentilerle birlikte enflasyon oranlarında ve işsizlikte yaşanan geri çekilme endeksin hareketini desteklerken cari açık ve bütçe açığındaki artış hem TL hem de endeks üzerinde risk teşkil ediyor. İkinci çeyrek kar rakamlarındaki olumlu gelişmeleri pozitif fiyatlayacağını düşündüğümüz endeks bu dönemde küresel piyasaları da takip edecektir. Faiz oranlarında ve özellikle dolar endeksinde yaşanacak yukarı hareketler TL'yi ve endeksi baskı altına alacaktır. Bu açıdan endeksin USD bazlı seviyeleri de dikkatle takip edilmelidir.

### Bist Endeks Getirileri - 2017-2Ç



### Bist Endeks Getirileri - 2017





## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

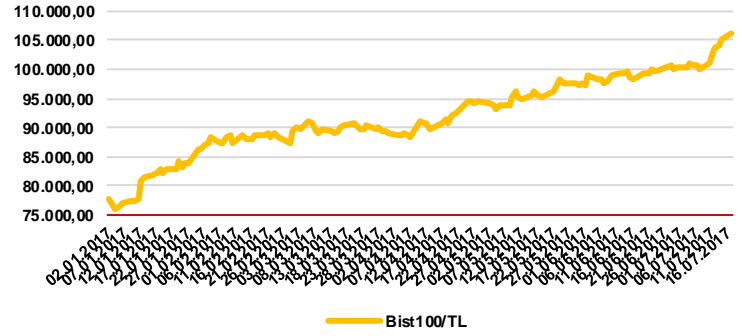
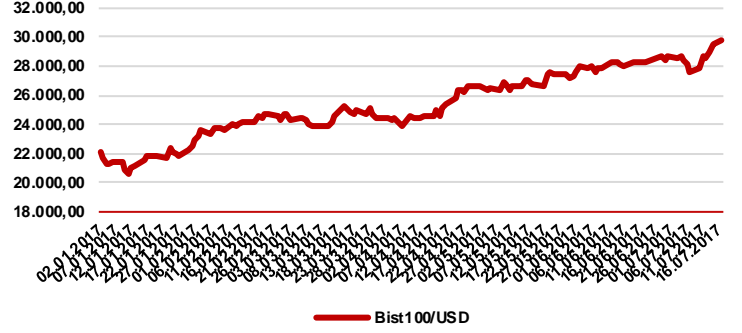
21.04.2017

✓ 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.

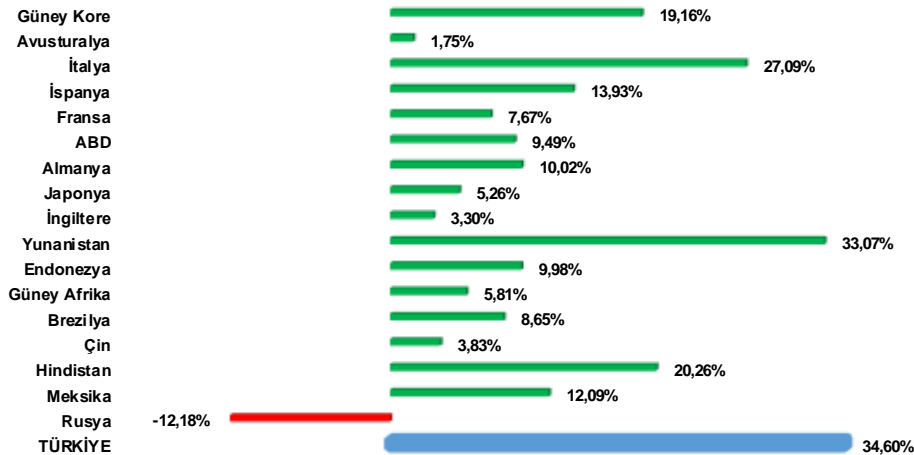
✓ Ocak 2017'de dolar bazlı olarak 2009 yılındaki seviyesi olan 20.000 seviyesinin altına gelen endeks ilk çeyreğinde sonunda 24.000 seviyesine, 2. Çeyreğin sonunda ise 28.500 seviyelerine yükseldi. 14 Temmuz itibariyle endeks dolar bazlı 29.700 seviyelerinde.

✓ Her gün rekor seviyelerini test eden Bist-100 endeksinin TL'nin değer kazanması ile birlikte dolar bazlı getirisi %35 seviyelerinde olsa da yine dolar bazlı olarak halen 50.000 seviyelerindeki tarihi zirvelerinden çok uzakta.

✓ Uluslararası endekslere bakıldığında en çok prim getirenlerin başında Bist-100 endeksinin geldiği görülüyor. Terör olayları, darbe girişimi, sınırımızda yaşanan gelişmelere seçim riski de eklenince baskı altında kalan endeks 2017 yılında bu risklerin ortadan kalkması ya da gündemden düşmesi neticesinde yatırımcısına önemli kazançlar sağladı.



### ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2017



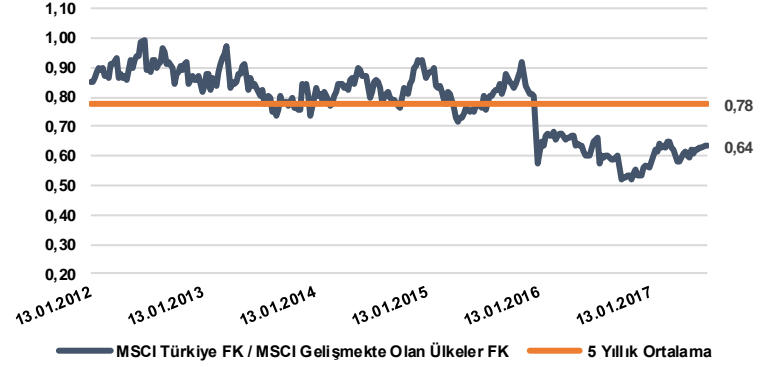


## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

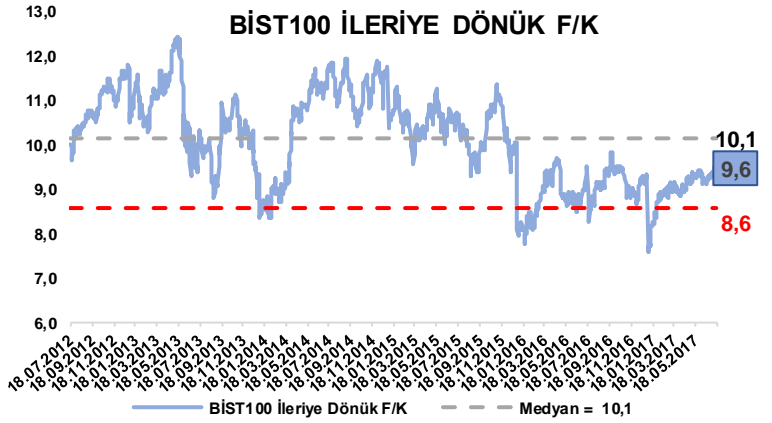
21.04.2017

✓ 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 0,78 seviyesindeyken cari oranın halen 0,64 seviyesinde olduğu görülüyor.

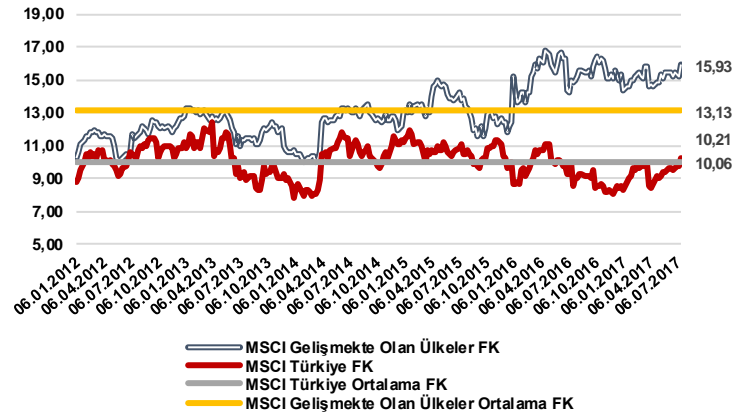


✓ Ayrıca endeksin kendi 5 yıllık ortalama beklenen F/K değerlerine göre %5'lik bir iskontoya sahip olduğu söylenebilir.



✓ Cari F/K oranlarına bakıldığında ise MSCI EM Endeksinin ortalamaların üzerinde işlem görürken MSCI Türkiye Endeks F/K çarpanının ortalamalara henüz ulaştığı görülüyor.

✓ İlgili ortalamalardan yola çıkarsak Bist-100 endeksinin en kötü ihtimalle cari F/K oranlarında işlem gördüğünü ve endeks şirketlerinin 2017 mali performanslarının Bist-100'ün hareketinde önemli bir belirleyen olacağını öngörebiliriz. MSCI Türkiye F/K oranının daha önceki yıllarda ortalamasının %20 kadar üstüne çıkabildiğini grafikten de görebiliyoruz.



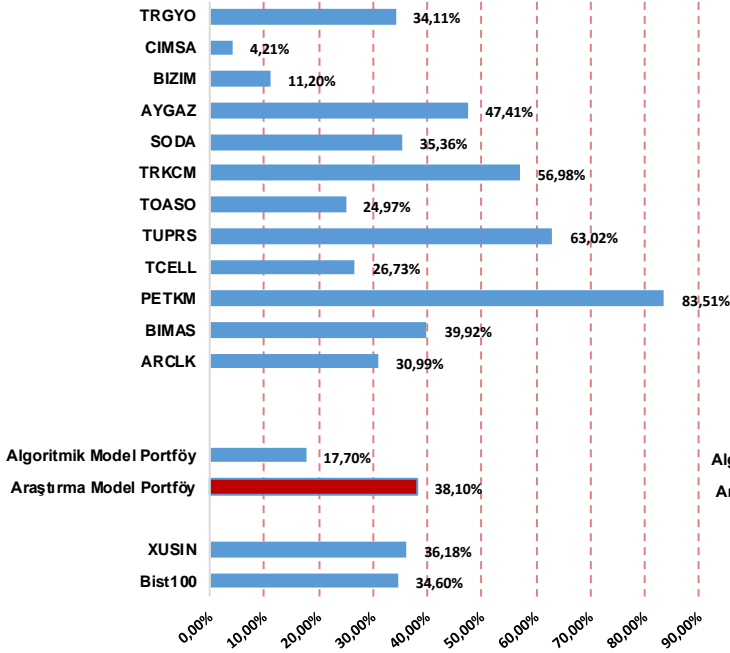
## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

21.04.2017

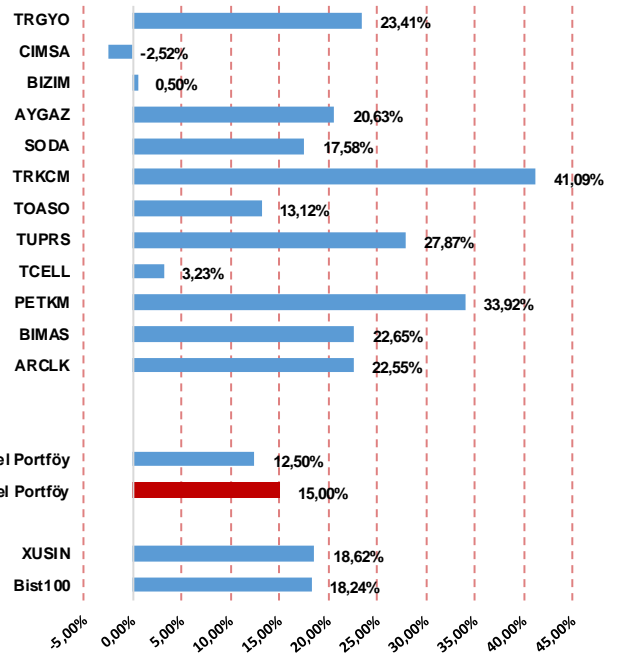
### Model Portföy Hisseleri...

- ✓ 2017 yılında BMD araştırma Model Portföyü %38,10 getiri elde ederek hem Bist100 endeksini hem de Bist Sınai endeksini geride bırakmayı başarmıştır.
- ✓ Bu dönemde portföy hisselerinden Petkim %83,5 ile en yüksek getiriyi sağlarken ikinci sırada %63'lük getirisi ile Tüpraş yer almıştır.
- ✓ Çimsa, Bizim, Torunlar GYO, Tofaş Oto, Turkcell ve Arçelik ise baz aldığımız endeks olan Bist Sınai endeksin gerisinde kalmıştır.

Model Portföy Getiri - 2017



Model Portföy Getiri - 2017 2Ç



## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

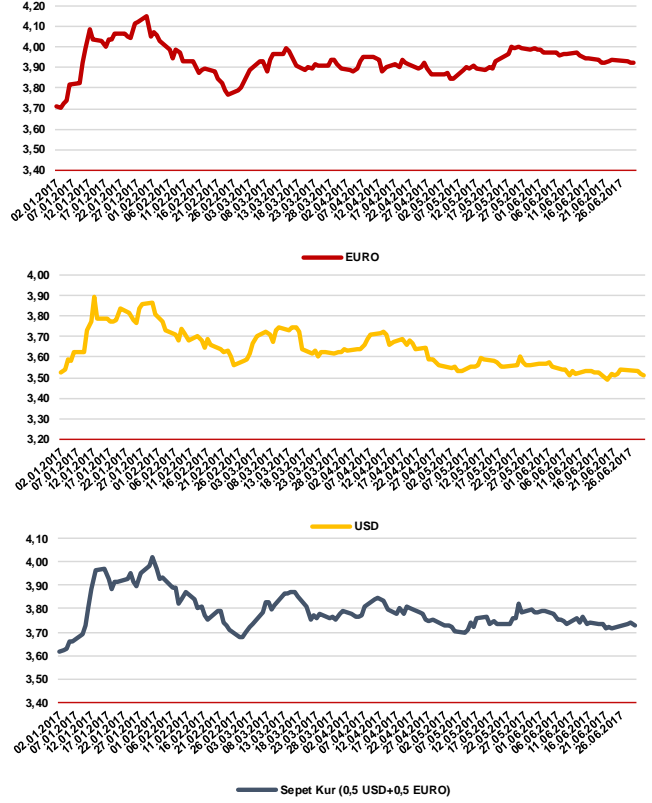
21.04.2017

### TL'deki değer kaybı yavaşladı...

✓ 2016 yılının özellikle son çeyreğinde hem dış kaynaklı haber akışı hem de yurtiçindeki belirsizlik ve risk unsurları sebebiyle sert değer kayıpları yaşayan TL 2017 yılının ilk 15 günü de aynı kayıplarını sürdürdü. 12 Ocak TCMB'nin sıkılaştırıcı politikalarına hız vermesi ve piyasaya müdahalesi ile birlikte döviz kurlarındaki sert yukarı çıkış dururken, sonraki dönemde hem bu müdahalenin etkisi hem de yurtdışı haber akışının ve oluşturduğu belirsizliklerin ortadan kalkmaya başlaması ile TL'de değer kazançları görülmeye başlandı.

✓ Yılın ilk çeyreğinde Dolar kuru 3,94 seviyelerine kadar yükselmişse de 21 Temmuz itibarıyla 3,52 seviyelerinde işlem görmektedir. 2017 ilk çeyrekte %3,15 yükselerek 3,6415 seviyesinde kapatan USD/TL kuru ikinci çeyreği 2016 yılsonuyla neredeyse eşit seviyede 3,5195 seviyesinde kapattı. Türkiye'nin kendine özgü kırılma noktaları sebebiyle diğer gelişmekte olan ülke paralarına göre daha sert hareketler yapan TL Haziran ayı sonuna doğru 3,64 seviyelerini görse de dolar endeksindeki geri çekilmeye paralel olarak tekrar 3,50-3,55 bandına oturdu. Euro/TL tarafında ise Euro Bölgesinde parasal sıkılaştırma söylemlerinin artmasının da etkisiyle küresel piyasalara paralel olarak yukarı yönlü bir seyir izleniyor. Yılın ikinci çeyreğinde %3,40 yükselen Euro/TL 2017 yılında yatırımcısına %16 kazandırdı.

✓ Yılın ikinci çeyreğinde TL'deki seyri hem yurtdışı hem yurtdışı gelişmeler tetikleyecektir. Yurtdışında GSYH büyümesi konusunda kamu tarafının destek ve teşviki ile iyi yol alınırken cari açık ve bütçe açığındaki artış, enflasyon ve kamunun borç çevirme oranındaki artış TL'yi baskı altına alacaktır. Bu verilerde düzelmeye eğilimine girilmediği takdirde TL'nin kırılma noktası devam edecektir. Ayrıca tüm küresel piyasaların dikkatle izlediği ABD faiz oranları ve buna bağlı olarak dolar endeksindeki gelişmeler de TL'yi etkileyecektir. FED ve AMB'nin sıkılaştırıcı politikaları sıkılaştırması tüm gelişmekte olan ülke paraları gibi TL'yi de olumsuz etkileyecektir. Bugünden bakıldığında TL'nin yılın 3. çeyreğinde ABD tarafından gelen haber akışının etkisiyle değer kazanma potansiyeli olsa da yılsonunda USD ve Euro'ya karşı güçlü kalamayacağını düşünüyoruz.



ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2017

Gelişmekte Olan Ekonomiler		\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+)(%)						
ÜLKE	Para Birimi	14.07.2017	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	1. Çeyrek	
Türkiye	\$/Lira	3,54	-2,21%	1,44%	22,87%	0,42%	3,22%	
Rusya	\$/Ruble	59,01	-2,24%	2,83%	-6,17%	-4,21%	-8,68%	
Meksika	\$/Peso	17,56	-2,93%	-2,02%	-4,35%	-15,30%	-9,70%	
Hindistan	\$/Rupi	64,28	-0,54%	0,12%	-3,84%	-5,42%	-4,64%	
Çin	\$/Yuan	6,76	-0,44%	-0,33%	1,22%	-2,68%	-1,04%	
Brezilya	\$/Real	3,18	-3,07%	-2,90%	-2,27%	-2,32%	-4,09%	
Güney Afrika	\$/Rand	13,03	-2,67%	3,21%	-8,37%	-5,01%	-2,17%	
Endonezya	\$/Rupi	13.332,00	-0,63%	0,37%	2,30%	-1,19%	-1,20%	
Gelişmiş Ekonomiler		\$'in Değer Kaybı(-)/Kazancı(+)(%)						
ÜLKE	Para Birimi	14.07.2017	Haftalık	Aylık	Yıllık	YBB	4. Çeyrek	
İngiltere	Sterlin/\$	1,31	-1,56%	-2,64%	1,89%	1,89%	1,58%	
Japonya	\$/Yen	112,54	-1,19%	2,69%	6,82%	-3,81%	-4,79%	
İsviçre	\$/Frank	0,96	-0,05%	-0,80%	-1,79%	-5,56%	-1,65%	
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,15	-0,58%	-2,19%	-3,05%	-8,27%	1,26%	
Avustralya	A.Doları/\$	0,78	-2,87%	-3,08%	-2,52%	-8,07%	5,99%	
Güney Kore	\$/Won	1.130,06	-2,05%	0,90%	-0,20%	-6,41%	-7,43%	

\*14/07/2017 tarihli kapanış değerleri itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Bloomberg, BMD Araştırma

\*Kaynak: Foreks, Bloomberg, BMD

## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

21.04.2017

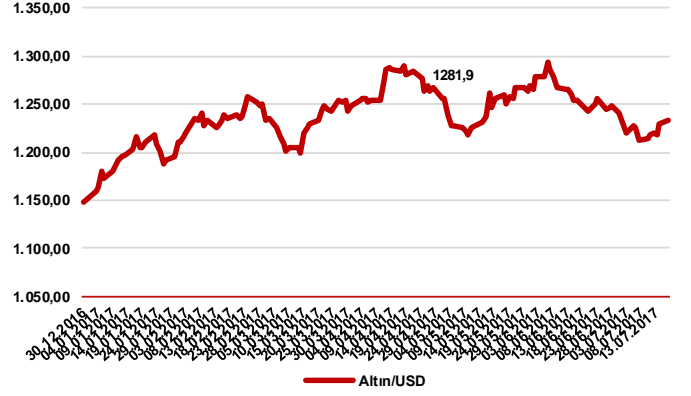
### Faizlerde düşüş sınırlı...

✓ 2016'nın son çeyreğinde sert şekilde yükselmeye başlayan tahvil faizleri Ocak 2017'de TCMB'nin TL likiditesini kısmak ve fonlama maliyetlerini artırmak suretiyle piyasaya müdahalesi sonrasında nispeten yatay bir seyir izlemeye başladı.

✓ TCMB'nin Ocak ayı sonrasında farklı bir fonlama politikası izlemiş ve piyasa oyuncularını geç likidite penceresine yönlendirmiş böylece politika faizlerini değiştirmese de fonlama maliyetini yukarı çekerek sıkı para politikası yoluna gitmiştir. Bu şekilde yıl başında %8,30 olan ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ilk çeyrek sonunda %11,35'e yükselmiştir. İkinci çeyrek sonuna baktığımızda ise ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin %11,98'e yükseldiği görülmektedir.

✓ İlk çeyrek sonunda %11,40 seviyesinde olan gösterge tahvil faizi ikinci çeyrek sonunda %11,10 seviyelerinde işlem görürken 14 Temmuz itibariyle tekrar %11,40 seviyelerine yükselmiş durumda.

✓ Mevcut durumda enflasyon rakamlarında yaşanan gelişmeleri izlemekte olan TCMB, sıkı para politikasını devam ettireceğini bildirmektedir. Enflasyon rakamlarındaki düşüşün kalıcı hale gelmesi ve küresel faiz oranlarındaki düşüşün devam etmesi durumunda TCMB politikasını gözden geçirecektir. Bunun yanında geç likidite penceresi marifetiyle likidite kısıp faiz oranları yukarı çekilirken bankacılık kesiminde oluşan likidite sıkıntısı kendini göstermeye devam etmektedir. Bankalardaki mevduat artışı kredi garanti fonu marifetiyle verilen kredilerin artışına cevap veremezken bu durum faiz oranları üzerinde baskı yapmaktadır.

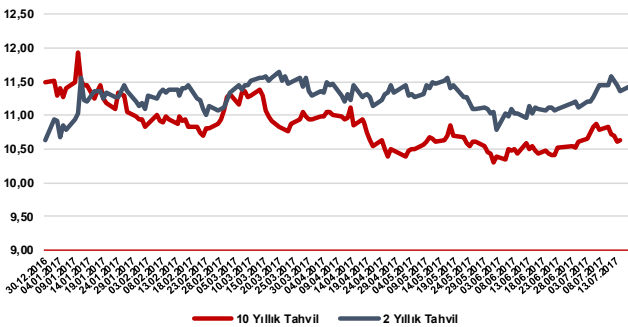


### Altın Yatırımcısını tatmin etti...

✓ 2017 yılına 1.150 USD/Ons seviyesinden başlayan altın fiyatları ilk çeyrek sonunda küresel oyuncuların risk algısında meydana gelen artışın etkisiyle 1.250 USD/Ons seviyesinin üzerine çıktı. Piyasalardaki dalgalanmanın etkisiyle, yıl içinde sert hareketlere maruz kalan ons altın yılın ikinci çeyreğinde 1.290-1.225 arasında dalgalanırken yılın ilk yarısını 1.241 dolar seviyesinde kapattı. Yılın ikinci çeyreğinde getirisi bulunmayan ons altın 2017 yılında yatırımcısına %8 getiri sağladı.

✓ Nisan ayı başında 155 seviyelerini görse de USD/TL'deki geri çekilmeye bağlı olarak gram altın yılın ilk yarısını 140 TL seviyesinden kapattı. Yılın ikinci yarısında da gram altındaki değer kaybı devam ederken fiyat 138 seviyelerine kadar geriledi.

\*Kaynak: Foreks, Bloomberg, BMD



## BMD Varlık Yönetim Modeli

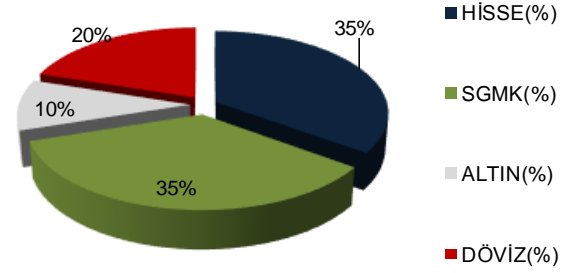
## ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

21.04.2017

### Varlık Yönetim Modeli...

#### 2017 3.Ç VARLIK DAĞILIMI

2017 3.Ç Varlık Dağılımı / Ortalamalar				
XUSIN	HİSSE	SGMK	ALTIN	DÖVİZ
110.000 ve üzeri	35,00	35,00	10,00	20,00
100.000 - 110.000	45,00	35,00	10,00	10,00
95.000 - 100.000	50,00	30,00	10,00	10,00
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 3. çeyreği için BİST Sınai Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 115-120 bin bandında hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %35, sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %35, altına %10 ve döviz sepetine %20 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız. Bu dağılım bir önceki dağılımımıza göre hisse senetlerinden ve sabit getirili menkul kıymetlerden %5'lik payların döviz sepetine kaydırılması anlamına gelmektedir.

✓ 2017'nin 2. çeyreğinde Sınai endekste 95.000 seviyesine kadar olan zaman aralığında VYM portföyümüzü %45 hisse, %35 SGMK , %10 altın ve %10 döviz sepeti olarak belirlemiştik. Endeks 2017 ikinci çeyreğini 108.953 seviyesinde kapatarak bu bantın üzerine çıkmıştır (üst bant varlık dağılımımız: %40 hisse, %40 SGMK , %10 altın ve %10 döviz sepeti). Yılın ikinci çeyreğinde Varlık Yönetim Modelimizin getirisi %6,87 olurken son 4 çeyrek dönemde toplam getiri %19,98 olmuştur. Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %118,75 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %14,26 olmuştur.

BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI												
Önerilen Varlık	Risk (β)	Yıllık Beklenen Getiri (%) *	Önerilen Ağırlık**				Dönemsel Getiri				Son 4 Çeyrek Getiri	Kümülatif Getiri (18/08/2011-30/06/2017)
			2016 3.Çeyrek	2016 4.Çeyrek	2017 1.Çeyrek	2017 2.Çeyrek	2016 3.Çeyrek	2016 4.Çeyrek	2017 1.Çeyrek	2017 2.Çeyrek		
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	0,78	15,7%	43%	40%	42%	41%	-7,12%	1,21%	16,73%	15,47%	9,97%	222,10%
Sabit Getirili Varlık	0,02	11,1%	37%	35%	38%	39%	2,41%	2,62%	2,62%	2,64%	10,71%	75,65%
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	-0,18	9,9%	10%	15%	6%	10%	4,30%	13,94%	5,05%	-0,59%	26,13%	78,41%
Kıymetli Madenler ****	-0,17	10,0%	10%	10%	14%	10%	3,50%	2,39%	10,16%	-3,92%	27,07%	0,15%
<b>BMD Varlık Yönetim Modeli</b>	<b>0,27</b>	<b>12,6%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>-1,35%</b>	<b>3,73%</b>	<b>9,71%</b>	<b>6,87%</b>	<b>19,98%</b>	<b>118,75%</b>
* Sermaye piyasası araçları için Yıllık Beklenen Getiri hesaplamalarımızda Risksiz Getiri Oranı %11 ve Piyasa Risk Primi %6 olarak varsayılmıştır.											<b>BMD Varlık Yönetim Modeli</b>	
** 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.											<b>Yıllık Getiri***</b>	
*** Son yılda portföyümüzün tamamının ilgili enstrümandan oluşması halinde elde edilecek getiri (%100 BİST Sınai Endeksi Hisseleri, %100 BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü, %100 Sabit Getirili Menkul Kıymetler, %100 Döviz veya %100 Kıymetli Madenler).											<b>Enflasyon (TÜFE):</b>	
**** 01/10/2012 - 31/03/2016 tarihleri arasında %50 GOLDP - %50 SLVRP, diğer dönemlerde %100 GOLDP'ye yatırım yapılmıştır.											<b>BİST Sınai Endeksi:</b>	
Kaynak: Finnet, BMD Araştırma											<b>BMD Hisse Portföyü:</b>	
											<b>Sabit Getirili MK'ler:</b>	
											<b>Döviz Sepeti:</b>	
											<b>Kıymetli Madenler:</b>	
											<b>Son Yıl Getiri</b>	
											<b>19,98%</b>	
											<b>Yıllık Ortalama Bileşik Getiri</b>	
											<b>14,26%</b>	



# ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek

21.04.2017

## ÖNERİLEN HİSSE SENETLERİ:

BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY											19.07.2017
HİSSE	PORTFÖYE GİRİŞ		CARİ FİYAT/DEĞER				SON DÖNEM (TL)		DEĞER		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)	Hedef Piyasa Değeri (bin TL)	Getiri Potansiyeli (%)	
ARCLK	02.06.2014	12,41	25,78	<b>22,06</b>	18.312.234	22.176.138	3.863.904	6.023.039	14.907.235	-19%	37.066
BIMAS	04.05.2016	53,98	64,65	<b>67,10</b>	20.493.000	19.746.765	-746.235	2.104.942	20.371.560	-1%	34.755
PETKM	19.07.2011	1,39	6,14	<b>4,14</b>	9.420.000	10.370.413	950.413	2.773.956	6.210.000	-34%	149.364
TCELL	25.02.2013	9,77	11,76	<b>13,71</b>	26.598.000	30.877.540	4.279.540	16.503.732	30.162.000	13%	188.417
TUPRS	12.01.2009	8,36	102,50	<b>109,20</b>	26.369.142	32.025.861	5.656.719	7.325.304	27.345.755	4%	76.855
TOASO	14.02.2017	25,68	29,52	<b>31,37</b>	15.280.000	17.450.590	2.170.590	2.805.274	15.685.000	3%	19.416
TRKCM	07.12.2011	1,55	4,24	<b>4,19</b>	4.045.500	5.200.471	1.154.971	3.423.247	3.896.700	-4%	8.784
SODA	19.12.2016	4,07	5,53	<b>6,45</b>	5.184.000	4.565.574	-618.426	2.600.459	4.837.500	-7%	17.698
AYGAZ	19.12.2016	10,36	15,55	<b>14,50</b>	4.737.000	4.776.700	39.700	2.438.810	4.350.000	-8%	4.340
CIMSA	03.05.2010	4,92	14,98	<b>16,88</b>	2.033.021	3.218.276	1.185.255	1.098.657	2.280.225	12%	2.436
TRGYO	26.10.2010	2,65	5,26	<b>5,95</b>	2.710.023	5.391.460	2.681.437	5.940.100	2.975.024	10%	3.368

\* 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 edilmemektedir.

## BMD ALGORİTMİK MODEL PORTFÖY

19.07.2017

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	1,42	1.260.000	1.260.000	-	2.277.745	4.027
BUCIM	16.05.2017	5,61	5,81	610.557	606.180	-4.377	388.209	1.419
CEMTS	11.01.2017	2,52	4,79	472.566	510.674	38.108	218.448	12.510
EGGUB	21.06.2017	26,74	28,22	280.000	272.980	-7.020	153.925	797
EGSER	16.05.2017	3,72	4,50	336.000	325.488	-10.512	254.068	6.075
EKGYO	12.04.2017	2,86	3,17	11.932.000	10.062.151	-1.869.849	11.049.889	122.203
ENKAI	12.04.2017	5,51	5,56	25.576.000	20.332.068	-5.243.932	21.579.745	22.532
EREGL	22.02.2017	5,51	7,65	26.635.000	25.607.297	-1.027.703	15.204.573	153.005
KUTPO	11.01.2017	7,63	6,37	249.081	221.625	-27.456	250.058	3.031
NUHCM	11.01.2017	9,58	10,09	1.499.132	1.563.189	64.057	1.127.989	299
PETUN	08.02.2017	9,81	10,06	434.216,70	412.754	-21.462	387.864	727
PNSUT	11.01.2017	15,00	14,90	669.771	725.112	55.342	575.706	959
SODA	11.01.2017	4,39	5,82	5.238.000	4.619.574	-618.426	2.600.459	17.698

Performans	BMD Araştırma Portföyü	BİST100	SINAI	Performans	BMD Algoritmik Portföy	BİST100	SINAI
2017	36,1%	32,1%	32,8%	2017	17,7%	32,1%	32,8%
2016	11,8%	10,8%	16,2%	2016	20,8%	8,9%	15,5%
2015	-9,6%	-18,4%	-9,3%	2015	-3,1%	-16,3%	-7,8%
2014	40,9%	25,7%	26,6%	2014*	6,6%	7,9%	6,1%
2013	5,7%	-11,3%	-1,7%	Ocak'17	9,8%	18,3%	16,6%
2012	56,9%	48,9%	32,1%	Şubat'17	-2,8%	0,3%	0,0%
2011	-17,6%	-22,3%	-9,3%	Mart'17	0,5%	3,1%	2,5%
2010	55,7%	25,6%	40,9%	Nisan'17	5,5%	4,6%	4,0%
2006-2009 *	82,0%	55,8%	45,0%	Mayıs'17	2,8%	4,2%	5,6%
Ocak'17	10,8%	10,4%	11,7%	Haziran'17	4,2%	3,6%	5,1%
Şubat'17	0,5%	1,4%	0,1%	04-11 Tem'17	0,6%	2,0%	1,5%
Mart'17	4,8%	3,1%	2,5%	<b>Kümülatif</b>	<b>46,8%</b>	<b>29,9%</b>	<b>50,1%</b>
Nisan'17	6,0%	4,6%	4,0%	*2014 yılı getirisi KATMP'in yayınlanmaya başladığı 09.07.2014 tarihinden itibaren hesaplanmıştır			
Mayıs'17	6,3%	4,2%	5,6%				
Haziran'17	2,5%	2,9%	3,9%				
04-11 Tem'17	1,0%	2,0%	1,5%				
<b>Kümülatif</b>	<b>651,0%</b>	<b>201,1%</b>	<b>326,6%</b>				

\*: 5 Temmuz 2006 - 31 Aralık 2009

**ÇEYREKSEL STRATEJİ RAPORU - 2017 III. Çeyrek****21.04.2017**

**Mustafa Keçeli**  
[mustafa.keceli@bmd.com.tr](mailto:mustafa.keceli@bmd.com.tr)

**Bizim Menkul Değerler A.Ş.**  
**Araştırma Bölümü**  
Email : [arastirma@bizimmenkul.com.tr](mailto: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 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.