



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

2024 1.Ç Strateji Raporu

YÖNETİCİ ÖZETİ

2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

- ❖ 2023 yılında enflasyon gündemdeki yerini korurken, resesyon endişeleri, bankacılık krizi, İsrail-Hamas gerginliği, Amerika Merkez Bankası (Fed) ve diğer Merkez Bankaları faiz kararları piyasalar üzerinde etkili oldu.
- ❖ Rusya'nın ham petrol ihracatında günde 300 bin varillik ve Suudi Arabistan'ın, Temmuz itibarıyla uyguladığı günlük 1 milyon varil gönüllü petrol üretimi kesintisini yıl sonuna kadar devam ettireceğini duyurması sonrası Brent petrolün varili Eylül ayında 95 doların üzerine kadar çıkarak 2023 yılının en yüksek seviyesini görürken, Aralık ayında 72,3 dolara kadar geriledi.
- ❖ Büyüme ve iş gücü piyasasına ilişkin verilerin iyi gelmesi Fed'in faizleri daha uzun süre yüksek seviyede tutabileceğine ilişkin beklentilerin artırması ile ABD 10 yıllık tahvil faizleri, 2023 yılı Ekim ayında %5,00 sınırını aşarak Temmuz 2007'den bu yana en yüksek seviyesine yükselirken Aralık ayında %3,80 sınırının altına kadar geriledi.
- ❖ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, 2023 yılı Kasım ayında ABD'nin kredi notunu Aaa olarak teyit ederken, kredi not görünümünü ise mali gücüne yönelik aşağı yönlü risklerin arttığı yönündeki değerlendirmesiyle “durağan”dan “negatife” düşürdü.
- ❖ Almanya'da 2022 yılı Ekim ayında %10,4 ile Aralık 1951'den bu yana en yüksek seviyesine ulaşan yıllık enflasyon, 2023 yılı Aralık ayında %3,7'ye geriledi. Yıllık enflasyon, 2024 yılı Ocak ayında ise %2,9 olarak gerçekleşti.
- ❖ İngiltere'de 2022 yılı Ekim ayında %11,1 ile 41 yılın zirvesine çıkan yıllık enflasyon, 2023 yılı Aralık ayında %4'e kadar gerilerken, Ocak ayında %4 olarak gerçekleşti.
- ❖ Euro Bölgesi'nde 2022 yılı Ekim ayında %10,6 ile rekor kıran yıllık enflasyon, 2023 Aralık ayından %2,9'a kadar gerilerken, 2024 yılı Ocak ayında %2,8 oldu.
- ❖ ABD'de 2022 yılı Haziran ayında %9,1 ile 1987 yılından beri en yüksek seviyesini gören yıllık enflasyon, 2023 yılında Aralık ayında %3,4 olurken, 2024 yılı Ocak ayında %3,1'e geriledi.
- ❖ ABD ekonomisi, 2023 yılının son çeyreğinde %3,2 büyürken, 2023 yılının tamamında %2,5 büyüdü.
- ❖ ABD Merkez Bankası (Fed), 2023 yılında Şubat, Mart ve Mayıs ayı toplantılarında 25'er baz puan artırarak %%5,00-5,25 aralığına çıkarırken, Haziran ayı toplantısında değişikliğe gitmedi. Fed, Temmuz ayı toplantısında ise politika faizini 25 baz puan artırarak %5,25-%5,50 aralığına yükselterek faizi Ocak 2001'den beri en yüksek seviyeye çıkarırken, Eylül, Kasım ve Aralık ayı toplantılarında politika faizini beklentilere paralel değiştirmeyerek %5,25-%5,50 aralığında sabit bıraktı. Fed, 2024 yılının ilk toplantısında da politika faizini beklentiye paralel değiştirmeyerek %5,25-5,50 ile 22 yılın zirvesinde tutmaya devam etti. Fed Başkan Jerome Powell, Mart ayında faiz indirimi beklemediklerini, Fed'in Mart'a kadar faiz indirimi konusunda yeterli güvene sahip olamayacağını belirtti.
- ❖ İngiltere Merkez Bankası (BoE), 2023 yılında Ocak ayında 50, Mart ve Mayıs aylarında 25'er, Haziran ayında 50 ve Ağustos ayında 25 baz puan artırarak politika faizini %5,25 seviyesine yükseltti. Banka, Eylül, Kasım ve Aralık ayı toplantılarında ise politika faizini değiştirmeyerek %5,25 seviyesinde sabit bıraktı. Banka, 2024 yılının ilk toplantısında da politika faizini değiştirmeyerek son 15 yılın en yüksek seviyesi olan %5,25'de tutmaya devam etti.
- ❖ Avrupa Merkez Bankası (AMB), faiz oranlarını Şubat ve Mart ayında 50'şer, Mayıs, Haziran, Temmuz ve Eylül ayı toplantılarında 25'er baz puan artırarak, refinansman faizini %4,50'ye, mevduat faizini %4'e ve marjinal fonlama faizini %4,75 seviyesine yükseltirken, Ekim ve Aralık ayı toplantılarında da faizlerde değişiklik yapmadı. AMB 2024 yılının ilk toplantısında da beklentilere paralel faizlerde değişikliğe gitmeyerek refinansman faizini %4,50, mevduat faizini %4 ve marjinal fonlama faizini %4,75 seviyesinde sabit bıraktı. Pandemi Acil Varlık Alım Programı'nın 2024'ün sonuna kadar sürdürüleceği belirtildi. AMB Başkanı Christine Lagarde, faiz indirimi tartışmaları için erken olduğunu dile getirdi.

2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

- ❖ Türkiye'de 2023 yılını ana gündem maddesi Mayıs ayında gerçekleştirilen genel seçimler iken enflasyon, seçim sonrası değişen ekonomi yönetiminin uyguladığı politikalar, TL'deki değer kaybı, TCMB kararları ve İsrail-Hamas gerginliği ile artan jeopolitik riskler yerel varlık fiyatlamaları üzerinde etkili oldu.
- ❖ 14 Mayıs Pazar günü gerçekleştirilen 13. Cumhurbaşkanlığı seçiminde adayların oylarının %50 seviyesinin altında kalmasından ötürü ikinci tura kalırken 28 Mayıs'ta seçimin kazananı Cumhurbaşkanı Erdoğan oldu.
- ❖ Cumhurbaşkanı Erdoğan, Hazine ve Maliye Bakanı olarak Mehmet Şimşek'i atarken, yeni ekonomi yönetiminin göreve başlamasıyla ortodoks politikalara geri dönmeye başlandı.
- ❖ Yeni ekonomi yönetimiyle birlikte ortodoks politikalara geri dönülmesiyle uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin kredi notu görünümünde iyileştirmeye gitti.
- ❖ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, Eylül ayında Türkiye'nin kredi notunu 'B' olarak teyit ederken, not görünümünü 'negatif'ten 'durağan'a yükseltti.
- ❖ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard&Poor's (S&P), Eylül ayında Türkiye'nin kredi notunu "B" olarak teyit ederken, kredi notu görünümünü "negatif'ten "durağan"a çevirdi. S&P, Kasım ayında takvim dışında gerçekleştirdiği değerlendirmesinde ise Türkiye'nin kredi notunu "B" olarak teyit ederken, not görünümünü "durağan"dan "pozitif"e revize etti. Politika yapımcıların aşırı ısınan ekonomiyi soğutmak konusunda ilerleme kaydettiği, TCMB'nin da tükenen net döviz rezervi stokunu yavaş yavaş yeniden inşa ettiği belirtildi.
- ❖ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, 2024 yılı Ocak ayında Türkiye'nin kredi notunu "B3" olarak teyit ederken, not görünümünü "durağan"dan "pozitif"e çevirdi. Görünümün pozitif'e çevrilmesindeki temel nedeninin para politikasındaki değişim olduğu belirtildi.
- ❖ 2023 yılının üçüncü çeyreğinde %6,1 büyüyen Türkiye ekonomisi, dördüncü çeyrekte %4,0 büyüdü. 2023 yılının tamamında ise %4,5 büyüme gösterdi.
- ❖ Türkiye'de 2022 yılı Ekim ayında %85,51 ile serinin rekoruna ulaşan yıllık enflasyon, 2023 yılı Haziran ayında %38,21 ile 2021 yılı Aralık ayından itibaren görülen en düşük seviyeye geriledi. Seçim sonrası gelen vergi artışlarının etkisiyle Temmuz ayında yükselişe geçen yıllık enflasyon, Aralık ayında %64,77 ile 2023 yılının zirvesini gördü. Yıllık enflasyon 2024 yılı Ocak ayında ise %64,86 olarak gerçekleşti.
- ❖ TCMB, 2024 yılının ilk Enflasyon Raporu'nda, 2024 yıl sonu enflasyon tahminini %36, 2025 yılı enflasyon tahminini %14 ve 2026 yıl sonu tahminini %9 olarak korudu.
- ❖ TCMB, 2022 yılı sonunda %9,00 seviyesinde bulunan politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını, 2023 yılı Ocak ayı toplantısında değiştirmeyenken, 23 Şubat toplantısında 50 baz puan indirerek %8,50 seviyesine çekti. Banka, 23 Mart, 27 Nisan ve 25 Mayıs tarihli toplantılarında ise politika faizini değiştirmeyerek %8,50 seviyesinde sabit bıraktı. Seçim sonrası TCMB Başkanı olan Hafize Gaye Erkan'ın yönetiminde 22 Haziran'da gerçekleştirilen ilk PPK toplantısında Merkez Bankası politika faizini, 650 baz puan artırarak %15 seviyesine ve 20 Temmuz toplantısında 250 baz puan artırarak %17,50 seviyesine çıkardı. Banka, Ağustos ayı toplantısında ise beklentilerin oldukça üzerinde 750 baz puan artışa giderek politika faizini %25 seviyesine yükseltti. TCMB, 21 Eylül, 26 Ekim ve 23 Kasım tarihli toplantılarında 50'er baz puana artış yaparak politika faizini %40 seviyesine çıkardı. Banka, 21 Aralık'taki toplantısında ise politika faizini 250 baz puan artırarak %42,50 seviyesinden 2023 yılını tamamladı. TCMB, 2024 yılının ilk toplantısında beklentilere paralel 250 baz puanlık daha artışa giderek politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %45 seviyesine yükseltirken, karar metninde, faiz artırım döngüsünü tamamladığı mesajını verdi ve politika faizinin bir süre bu seviyede tutulacağına işaret etti. TCMB, beklentiye paralel politika faizini değiştirmeyerek %45 seviyesinde sabit bıraktı.
- ❖ İsrail-Hamas gerginliği, enflasyon, resesyon endişeleri, Kızıldeniz'deki güvenlik krizi, Fed'in ve diğer merkez bankalarının faiz kararları küresel fiyatlamalar üzerinde etkili olabilir.
- ❖ Türkiye özelinde ise enflasyon, TL'de devam eden değer kaybı, uygulanan ekonomi politikaları, TCMB'nin kararları ve jeopolitik riskler yerel varlık fiyatlamaları üzerinde etkili olabilecek unsurların başını çekiyor.

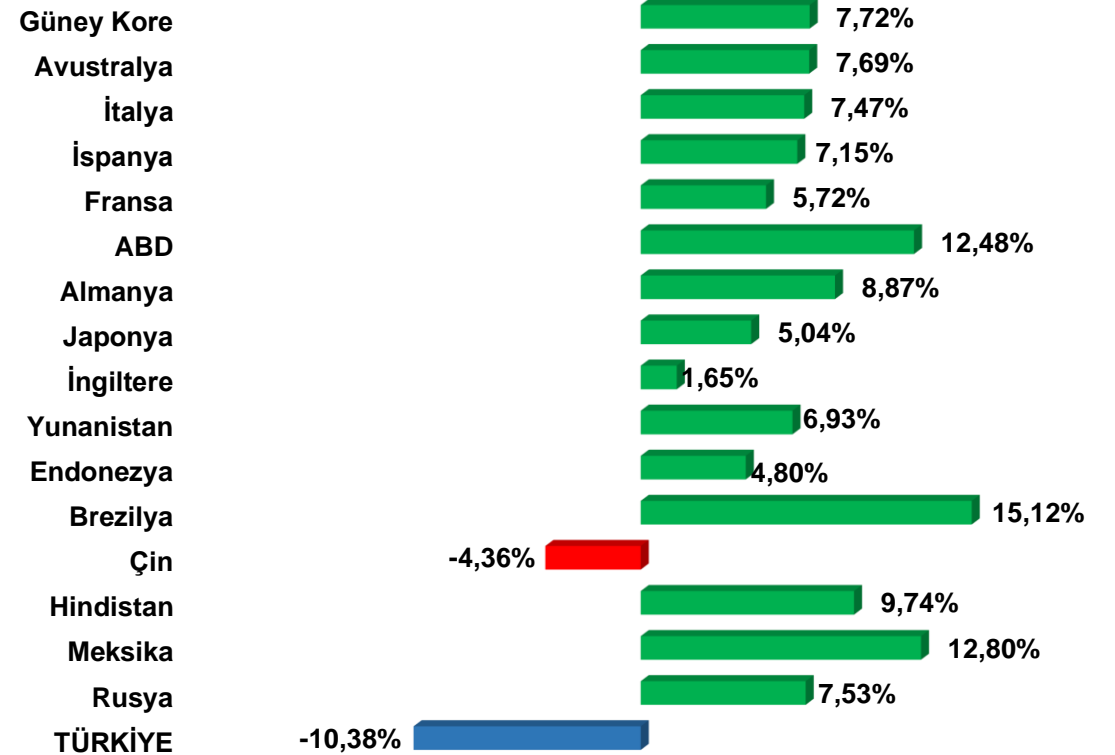
ULUSLARARASI PİYASA GÖSTERGELERİ

2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2023				
Gelişmekte Olan Ekonomiler		DEĞİŞİM (%)		
ÜLKE	ENDEKS	31.12.2023	4.Çeyrek	Yıllık
Türkiye	XU100	7.470	-10,38%	35,60%
Rusya	RTSI	1.083	7,53%	11,63%
Meksika	MEXBOL	57.386	12,80%	18,41%
Hindistan	SENSEX	72.240	9,74%	18,74%
Çin	SHCOMP	2.975	-4,36%	-3,70%
Brezilya	IBOV	134.185	15,12%	22,28%
Endonezya	JCI	7.273	4,80%	6,16%
Gelişmiş Ekonomiler		DEĞİŞİM (%)		
ÜLKE	ENDEKS	31.12.2023	4.Çeyrek	Yıllık
Yunanistan	ASE	1.293	6,93%	39,08%
İngiltere	UKX	7.733	1,65%	3,78%
Japonya	NKY	33.464	5,04%	28,24%
Almanya	DAX	16.752	8,87%	20,31%
ABD	INDU	37.690	12,48%	13,70%
Fransa	CAC40	7.543	5,72%	16,52%
İspanya	IBEX	10.102	7,15%	22,76%
İtalya	FTSEMIB	30.352	7,47%	28,03%
Avustralya	AS51	7.591	7,69%	7,84%
Güney Kore	KOSPI	2.655	7,72%	18,73%

Kaynak: Foreks, BMD Araştırma

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI - 2023 4.Ç

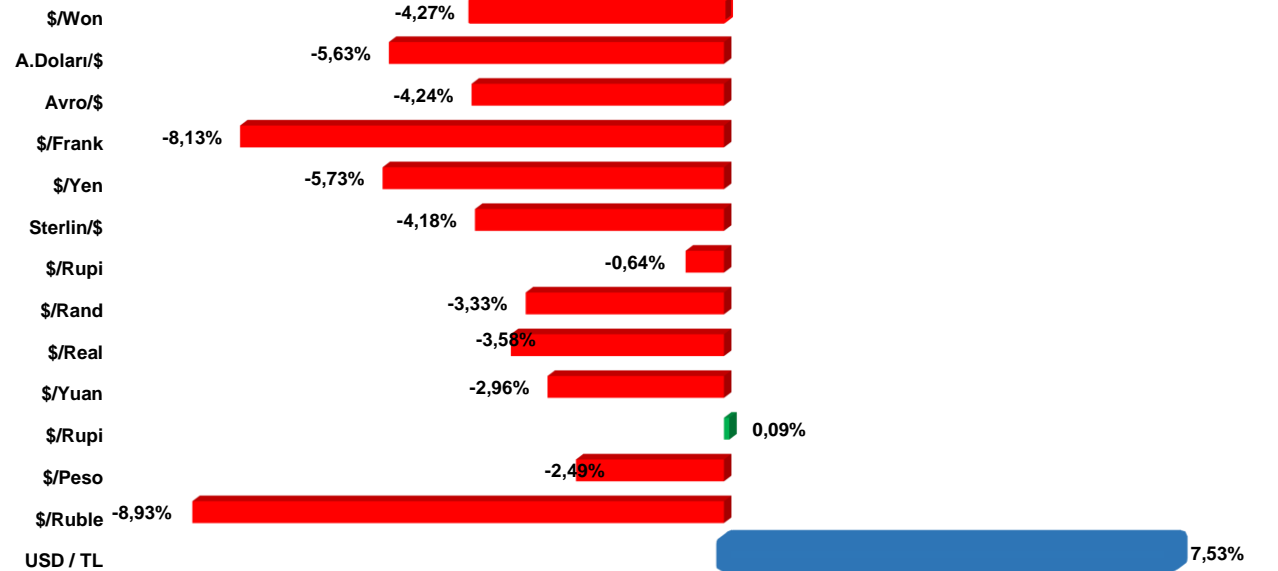


2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2023

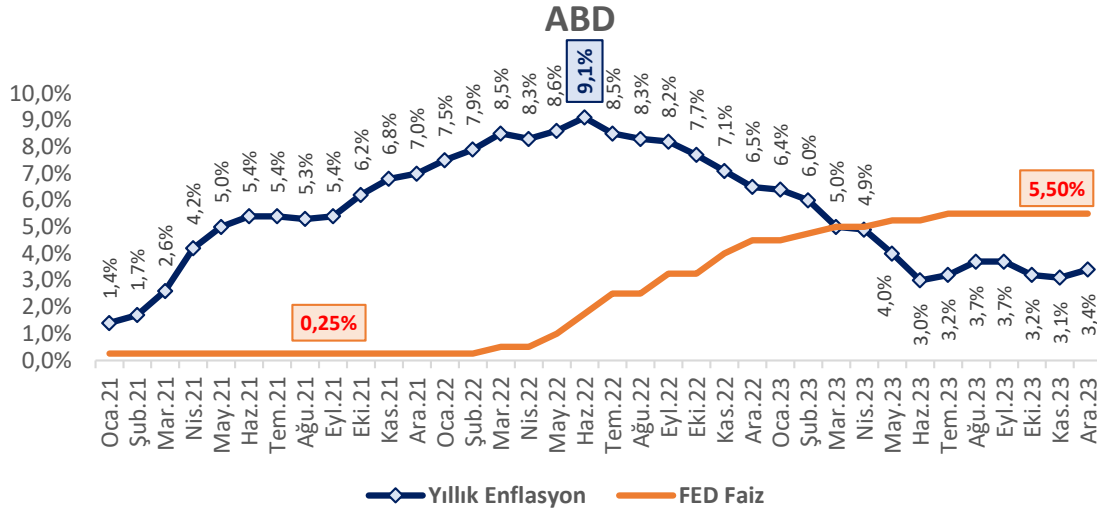
Gelişmekte Olan Ekonomiler		\$'ın Değ. Kay./Kaz.(+)		
ÜLKE	Para Birimi	31.12.2023	4.Çeyrek	Yıllık
Türkiye	\$/Lira	29,4725	7,53%	57,53%
Rusya	\$/Ruble	89,25	-8,93%	21,43%
Meksika	\$/Peso	16,98	-2,49%	-12,87%
Hindistan	\$/Rupi	83,25	0,09%	0,67%
Çin	\$/Yuan	7,08	-2,96%	2,62%
Brezilya	\$/Real	4,85	-3,58%	-8,22%
Güney Afrika	\$/Rand	18,29	-3,33%	7,54%
Endonezya	\$/Rupi	15.393,55	-0,64%	-0,85%
Gelişmiş Ekonomiler		\$'ın Değ. Kay./Kaz.(+)		
ÜLKE	Para Birimi	31.12.2023	4.Çeyrek	Yıllık
İngiltere	Sterlin/\$	1,27	-4,18%	-5,05%
Japonya	\$/Yen	140,98	-5,73%	7,64%
İsviçre	\$/Frank	0,84	-8,13%	-8,97%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,10	-4,24%	-3,09%
Avustralya	A.Doları/\$	0,68	-5,63%	-0,11%
Güney Kore	\$/Won	1.295,03	-4,27%	2,87%

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ 2023 4.Ç

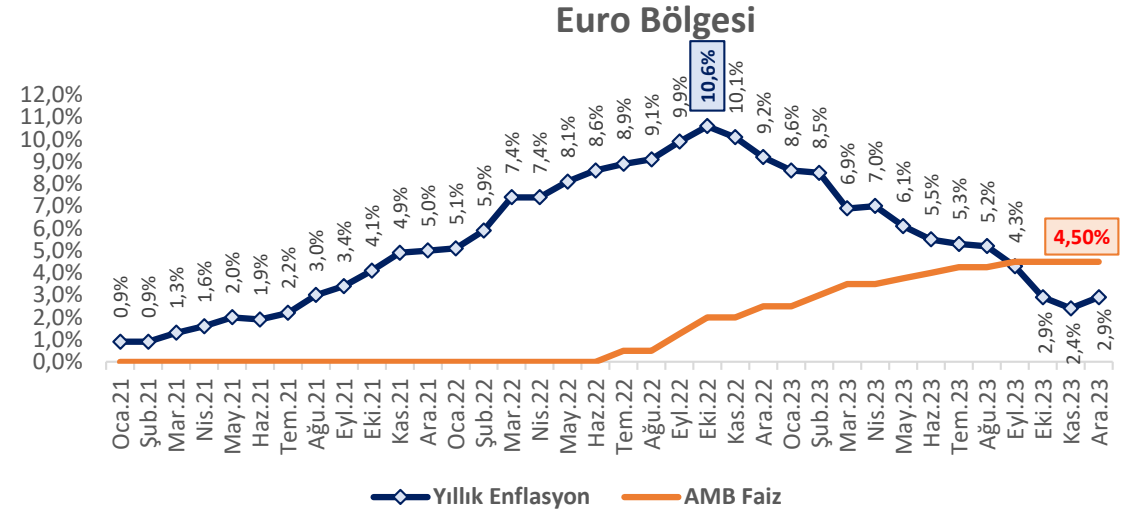


Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

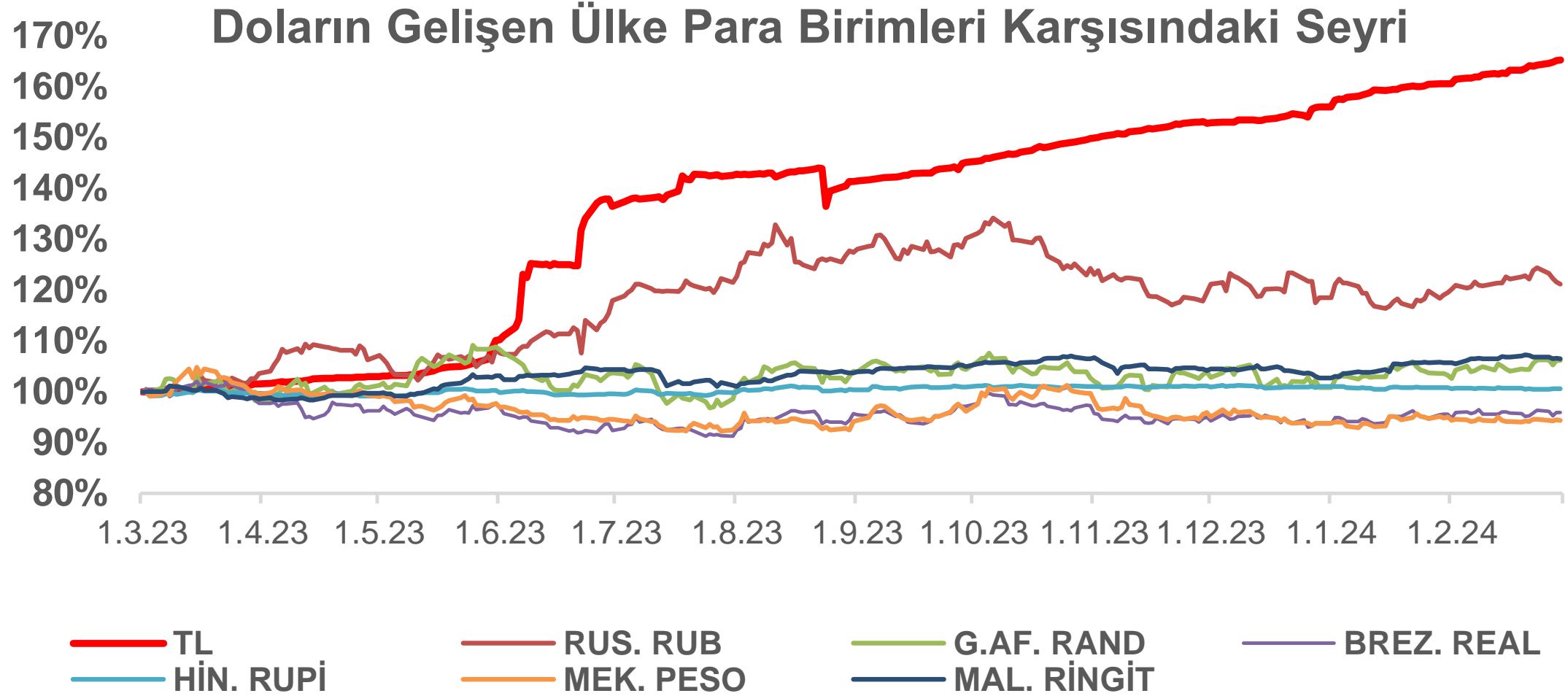
2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli



- ❖ ABD Merkez Bankası (Fed), 2023 yılında Şubat, Mart ve Mayıs ayı toplantılarında 25'er baz puan artırarak %5,00-5,25 aralığına çıkarırken, Haziran ayı toplantısında değişikliğe gitmedi. Fed, Temmuz ayı toplantısında ise politika faizini 25 baz puan artırarak %5,25-%5,50 aralığına yükselterek faizi Ocak 2001'den beri en yüksek seviyeye çıkarırken, Eylül, Kasım ve Aralık ayı toplantılarında politika faizini beklentilere paralel değiştirmeyerek %5,25-%5,50 aralığında sabit bıraktı.
- ❖ Fed, 31 Ocak'ta gerçekleştirdiği yılın ilk toplantısında da politika faizini beklentiye paralel değiştirmeyerek %5,25-5,50 ile 22 yılın zirvesinde tutmaya devam etti.
- ❖ Para politikası metninden yetkililer enflasyonun hala bankanın %2'lik hedefinin üzerinde seyrettiğini belirterek henüz faiz indirimi planı olmadığı mesajı verdi.
- ❖ Fed Başkan Jerome Powell, Mart ayında faiz indirimi beklemediklerini, Fed'in Mart'a kadar faiz indirimi konusunda yeterli güvene sahip olamayacağını belirtti.



- ❖ Avrupa Merkez Bankası (AMB), faiz oranlarını Şubat ve Mart ayında 50'er, Mayıs, Haziran, Temmuz ve Eylül ayı toplantılarında 25'er baz puan artırarak, refinansman faizini %4,50'ye, mevduat faizini %4'e ve marjinal fonlama faizini %4,75 seviyesine yükseltirken, Ekim ve Aralık ayı toplantılarında da faizlerde değişiklik yapmadı.
- ❖ AMB, 25 Ocak tarihinde gerçekleştirdiği yılın ilk toplantısında beklentilere paralel faizlerde değişikliğe gitmeyerek refinansman faizini %4,50, mevduat faizini %4 ve marjinal fonlama faizini %4,75 seviyesinde sabit bıraktı.
- ❖ AMB Başkanı Christine Lagarde, faiz indirimi tartışmaları için erken olduğunu dile getirdi.

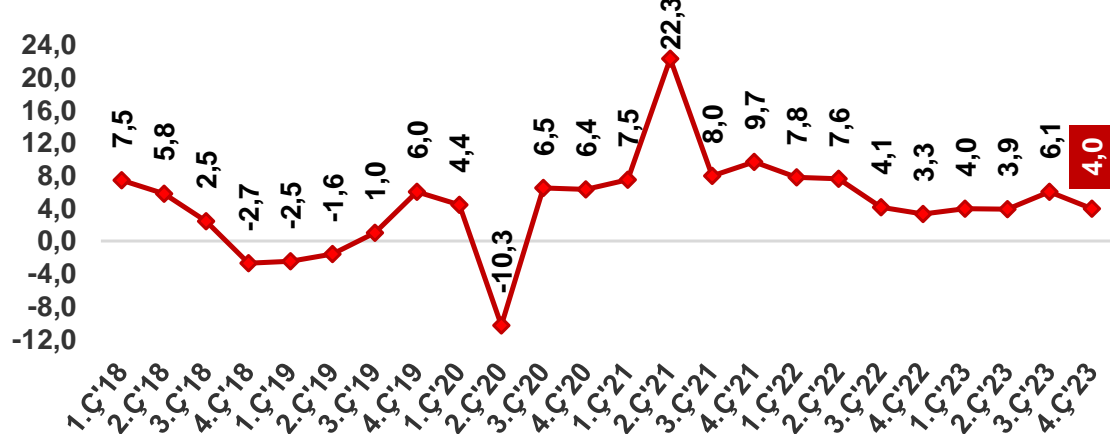


TÜRKİYE EKONOMİK GELİŞMELER

2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Büyüme

GSYH Büyümesi (%)



- ❖ 2023 yılının üçüncü çeyreğinde %6,1 büyüyen Türkiye ekonomisi, dördüncü çeyrekte %4,0 büyüdü.
- ❖ Türkiye ekonomisi, 2023 yılında ise %4,5 büyüdü.
- ❖ 2023 yılı dördüncü çeyreğinde büyümeye verdiği katkı gerilese de en yüksek katkı özel tüketim harcamalarından gelmeye devam etti.
- ❖ 2023 yılının üçüncü çeyreğinde %11,1 artan özel tüketim harcamaları, üçüncü çeyrekte %9,3 artış gösterdi. Kamu tüketim harcamaları ise %1,7 arttı.
- ❖ Yatırım harcamaları, 2023 yılı üçüncü çeyreğinde deprem sonrası yapılan yatırımların etkisiyle %14,8 artarken, dördüncü çeyrekte %10,7 arttı. Yatırım harcamalarında, inşaat yatırımları üçüncü çeyrekte %8,0 artarken, dördüncü çeyrekte %7,5 arttı. Makine ve teçhizat yatırımlarında ise 2019 yılı son çeyreği itibariyle görülen artış devam etti ve dördüncü çeyrekte %14 artış yaşandı.
- ❖ Üçüncü çeyrekte %1,2 artan ihracat, dördüncü çeyrekte %0,2 arttı. İthalat ise %2,7 artış gösterdi.

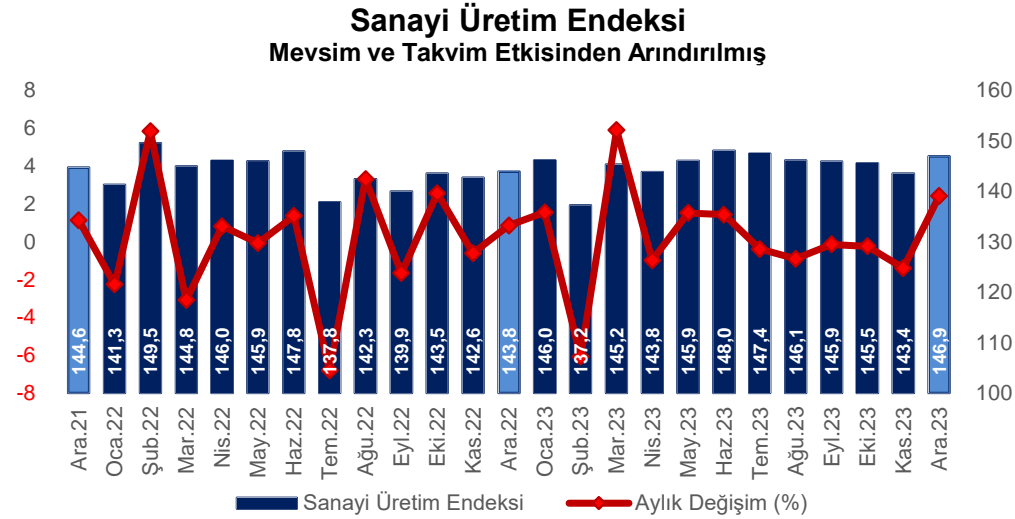
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH)

Harcama bileşenleri	Yıl	Çeyrek				Yıllık
		I	II	III	IV	
Yerleşik hanehalklarının tüketimi	2021	8,4	24,4	9,3	20,1	15,4
	2022	19,8	21,7	19,6	15,9	19,0
	2023 ^(r)	16,6	15,3	11,1	9,3	12,8
Hanehalkına hizmet eden kar amacı olmayan kuruluşların tüketimi	2021	15,6	21,5	9,0	13,5	14,8
	2022	0,6	-1,2	-3,9	-2,2	-1,6
	2023 ^(r)	19,1	14,2	4,5	1,9	10,4
Devletin nihai tüketim harcamaları	2021	-1,9	3,3	9,0	1,8	3,0
	2022	4,3	1,7	3,8	6,5	4,2
	2023 ^(r)	6,0	6,4	7,6	1,7	5,2
Gayrisafi sabit sermaye oluşumu	2021	12,7	21,0	-1,6	1,5	7,2
	2022	2,8	3,8	-1,8	0,6	1,3
	2023 ^(r)	3,8	5,7	14,8	10,7	8,9
Mal ve hizmet ihracatı	2021	1,9	59,8	26,5	22,7	25,1
	2022	17,0	18,8	11,7	-3,3	9,9
	2023 ^(r)	-3,4	-9,4	1,2	0,2	-2,7
(Eksi) Mal ve hizmet ithalatı	2021	-1,2	19,6	-9,8	2,7	1,7
	2022	2,8	6,5	13,3	10,4	8,6
	2023 ^(r)	13,5	19,7	14,5	2,7	11,7
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	2021	7,5	22,3	8,0	9,7	11,4
	2022	7,8	7,6	4,1	3,3	5,5
	2023^(r)	4,0	3,9	6,1	4,0	4,5

TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, IV. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2023 - Harcama yöntemiyle zincirlenmiş değişim oranları [2009=100]
(r) İlgili çeyrekler revize edilmiştir.

2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Sanayi Üretimi



- ❖ Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi, 2023 yılı Aralık ayında aylık %2,4 arttı. Böylece sanayi üretiminde aylık bazda 5 ayda sonra artış görüldü.
- ❖ Takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise Aralık ayında yıllık %1,6 artış gösterdi.
- ❖ Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi yıllık %1,2 azalırken, imalat sanayi sektörü endeksi %2,1 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %4,5 arttı.
- ❖ Ana sanayi gruplarında ise yıllık bazda ara malı %3,5, enerji %1,7 ve sermaye mali %6,1 artış gösterirken, dayanıklı tüketim malı %3,4 ve dayanıksız tüketim malı %1,9 azaldı.

Sanayi üretim endeksi ve değişim oranları, Aralık 2023 [2015=100]

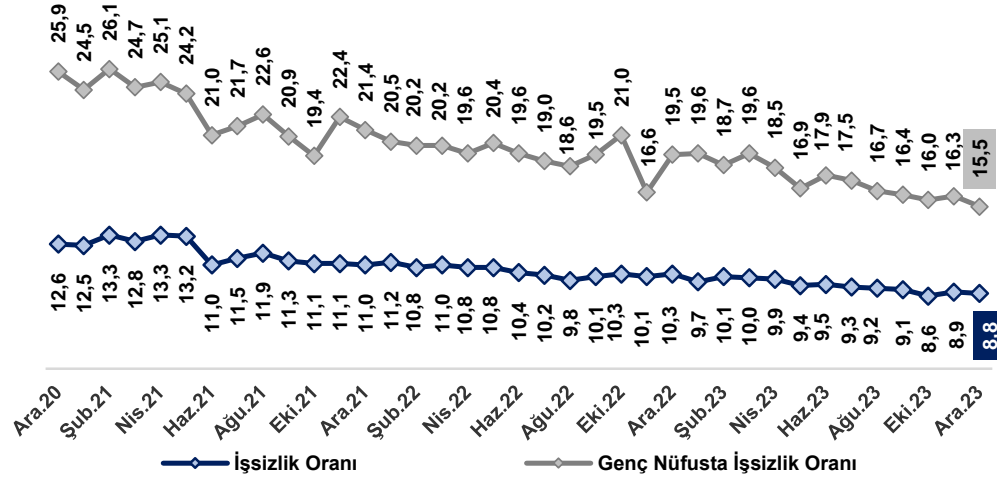
Sektörler ve Ana Sanayi Grupları	Arındırılmamış	Takvim Etkisinden Arındırılmış		Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış	
	Endeks	Endeks	Yıllık(%)	Endeks	Aylık(%)
Toplam Sanayi	161,3	161,9	1,6	146,9	2,4
Madencilik ve Taşocakçılığı	125,1	126,5	-1,2	124,9	-0,7
İmalat Sanayi	167,4	168,3	2,1	150,6	2,9
Elektrik, gaz, buhar	126,9	125,8	4,5	123,3	-0,1
Ara Malı	142,8	143,1	3,5	137,1	3,2
Dayanıklı Tüketim Malı	151,7	151,9	-3,4	139,2	2,4
Dayanıksız Tüketim Malı	156,5	157,1	-1,9	148,7	3,2
Enerji	129,4	128,6	1,7	127,0	-0,3
Sermaye Malı	248,9	252,5	6,1	186,9	1,8
Düşük Teknoloji	147,9	148,1	-2,8	139,4	3,0
Orta Düşük Teknoloji	150,0	149,9	5,4	139,3	2,1
Orta Yüksek Teknoloji	189,0	190,4	3,4	166,6	2,3
Yüksek Teknoloji	411,8	428,8	14,3	267,2	10,0

Kaynak: TÜİK

2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

İşsizlik

İşsizlik Oranları



- ❖ Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2023 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre 12 bin kişi azalarak 3 milyon 98 bin kişi oldu.
- ❖ Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı bir önceki yılın aynı ayına göre 1,5 puan azalarak %8,8 olarak gerçekleşti. İşsizlik oranı kadınlarda %12,0 ve erkeklerde %7,1 oldu.
- ❖ İstihdam oranı Aralık ayında %48,8 olurken, bu oran kadınlarda %31,9, erkeklerde %66,1 olarak gerçekleşti.
- ❖ İşgücüne katılma oranı %53,5 olarak gerçekleşirken, kadınlarda %36,3, erkeklerde %71,1 oldu.
- ❖ İşgücü piyasasına dahil olmayanlar bir önceki yılın aynı ayına göre %1,2 artarak 30,5 milyon kişiye yükseldi.
- ❖ 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki yılın aynı ayına göre 4 puan azalarak %15,5'e geriledi. Genç nüfus grubunda işsizlik oranı; kadınlarda %22,8, erkeklerde ise %11,5 olarak tahmin edildi.

Temel İşgücü Göstergeleri*

Aralık 2023	Toplam			Erkek			Kadın		
15+yaş (Bin Kişi)	2022	2023	Değ.	2022	2023	Değ.	2022	2023	Değ.
Nüfus	65.102	65.683	0,9%	32.224	32.509	0,9%	32.878	33.175	0,9%
İşgücü	34.921	35.154	0,7%	23.036	23.126	0,4%	11.886	12.027	1,2%
İstihdam	31.340	32.056	2,3%	21.144	21.476	1,6%	10.196	10.580	3,8%
İşsiz	3.581	3.098	-13,5%	1.892	1.650	-12,8%	1.690	1.447	-14,4%
İşgücüne dahil olmayanlar	30.181	30.530	1,2%	9.188	9.382	2,1%	20.993	21.147	0,7%
İşgücüne katılma oranı	53,6%	53,5%	-0,1	71,5%	71,1%	-0,4	36,2%	36,3%	0,1
İstihdam oranı	48,1%	48,8%	0,7	65,6%	66,1%	0,5	31,0%	31,9%	0,9
İşsizlik oranı	10,3%	8,8%	-1,5	8,2%	7,1%	-1,1	14,2%	12,0%	-2,2
Genç nüfus (15-24 yaş)	2022	2023	Değ.	2022	2023	Değ.	2022	2023	Değ.
Nüfus	11.888	11.789	-0,8%	6.097	6.076	-0,3%	5.791	5.713	-1,3%
İşgücü	5.373	5.373	0,0%	3.519	3.471	-1,4%	1.854	1.902	2,6%
İstihdam	4.323	4.540	5,0%	2.951	3.071	4,1%	1.373	1.469	7,0%
İşsiz	1.050	832	-20,8%	568	399	-29,8%	482	433	-10,2%
İşgücüne dahil olmayanlar	6.515	6.416	-1,5%	2.578	2.605	1,0%	3.937	3.811	-3,2%
İşgücüne katılma oranı	45,2%	45,6%	0,4	57,7%	57,1%	-0,6	32,0%	33,3%	1,3
İstihdam oranı	36,4%	38,5%	2,1	48,4%	50,5%	2,1	23,7%	25,7%	2,0
İşsizlik oranı	19,5%	15,5%	-4,0	16,2%	11,5%	-4,7	26,0%	22,8%	-3,2

*Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplam vermeyebilir.

*Mevsim Etkisinden Arındırılmış

2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

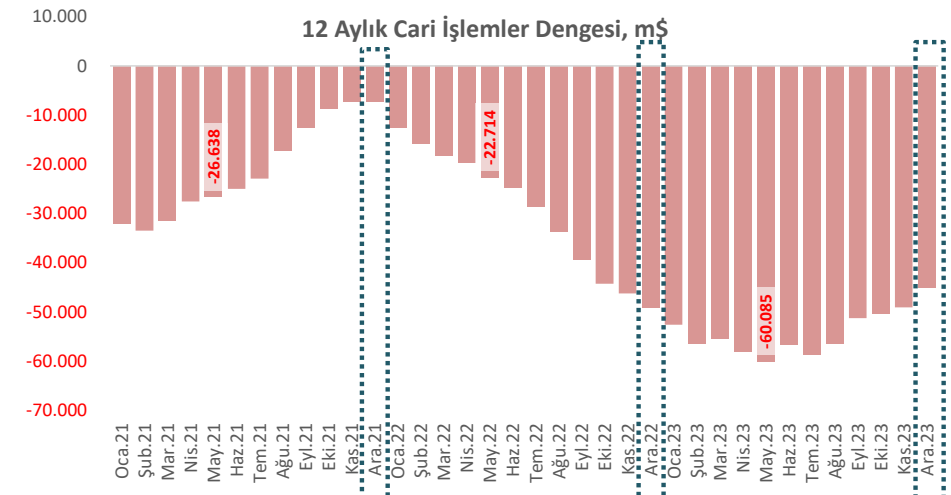
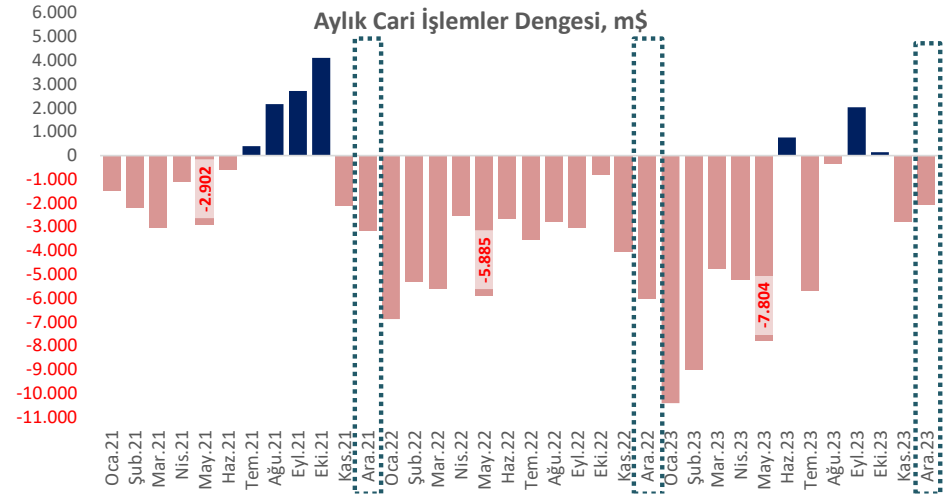
Ödemeler Dengesi Tablosu

ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (*)															Ocak-Aralık	
(Milyon ABD Doları)															2022	2023
		Ara.22	Oca.23	Şub.23	Mar.23	Nis.23	May.23	Aylık		Ağu.23	Eyl.23	Eki.23	Kas.23	Ara.23		
I-	CARI İŞLEMLER HESABI	-6.016	-10.411	-9.026	-4.763	-5.204	-7.804	763	-5.669	-343	2.032	140	-2.774	-2.091	-49.085	-45.150
	Mal, Hizmet ve Birincil Gelir Dengesi (A+B+C)	-6.227	-10.186	-9.186	-4.843	-5.265	-7.827	571	-5.585	-434	1.835	182	-2.760	-2.245	-48.714	-45.743
	Mal ve Hizmet Dengesi(A+B)	-5.669	-9.795	-8.358	-3.491	-3.960	-6.507	1.357	-4.685	487	2.688	1.181	-1.435	-2.012	-39.935	-34.530
A.	DIŞ TİCARET DENGESİ	-8.078	-12.613	-10.520	-6.356	-7.112	-10.494	-3.768	-10.780	-7.133	-3.706	-5.002	-4.489	-4.586	-89.600	-86.559
	Mal ihracatı	22.865	19.213	18.395	23.342	19.030	21.266	20.286	19.400	21.187	21.747	22.290	22.354	22.656	253.352	251.166
	Mal ithalatı	30.943	31.826	28.915	29.698	26.142	31.760	24.054	30.180	28.320	25.453	27.292	26.843	27.242	342.952	337.725
B.	HİZMETLER DENGESİ	2.409	2.818	2.162	2.865	3.152	3.987	5.125	6.095	7.620	6.394	6.183	3.054	2.574	49.665	52.029
	Hizmet Gelir	7.192	6.465	5.294	6.860	6.746	7.967	9.471	10.263	11.409	10.568	10.114	7.039	7.688	88.950	99.884
	Hizmet Gider	4.783	3.647	3.132	3.995	3.594	3.980	4.346	4.168	3.789	4.174	3.931	3.985	5.114	39.285	47.855
C.	Birincil Gelir Dengesi	-558	-391	-828	-1.352	-1.305	-1.320	-786	-900	-921	-853	-999	-1.325	-233	-8.779	-11.213
D.	İkincil Gelir Dengesi	211	-225	160	80	61	23	192	-84	91	197	-42	-14	154	-371	593
1.	Genel Hükümet	215	-168	153	-42	-73	-136	-70	-233	-3	-68	-105	-93	12	-650	-826
2.	Diğer Sektörler	-4	-57	7	122	134	159	262	149	94	265	63	79	142	279	1.419
II-	SERMAYE HESABI	-7	-14	-24	-10	-8	-16	-13	-25	-34	-23	-16	-14	-8	-35	-205
III-	FİNANS HESABI	-4.715	-10.135	-7.831	-7.492	-9.429	-17.367	7.799	-4.061	2.615	-495	-2.699	-3.773	-3.182	-22.936	-56.050
1.	Doğrudan Yatırımlar	-486	-166	-532	-497	-811	-119	-132	-482	-122	332	-815	-1.017	-317	-8.731	-4.678
2.	Portföy Yatırımları	-756	-469	-236	1.036	1.204	1.412	-1.836	-1.158	-880	-1.014	654	-5.367	-1.690	13.672	-8.344
2.1.	Net Varlık Edinimi	-102	658	742	6	335	648	-619	-56	-481	643	602	881	-364	4.495	2.995
2.2.	Net Yükümlülük Oluşumu	654	1.127	978	-1.030	-869	-764	1.217	1.102	399	1.657	-52	6.248	1.326	-9.177	11.339
2.2.1.	Hisse Senetleri	-580	-486	-185	-256	-37	-630	1.089	734	-131	-263	-388	753	1.187	-4.038	1.387
2.2.2.	Borç Senetleri	1.234	1.613	1.163	-774	-832	-134	128	368	530	1.920	336	5.495	139	-5.139	9.952
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	-774	-688	1.157	-817	-181	65	70	347	158	1.424	349	1.422	-130	-8.099	3.176
2.2.2.3	Genel Hükümet	2.016	2.772	14	786	153	-90	46	18	382	90	-16	2.853	-131	2.835	6.877
2.2.2.4	Diğer Sektörler	-8	-471	-8	-743	-804	-109	12	3	-10	406	3	1.220	400	125	-101
3.	Diğer Yatırımlar	-5.907	-159	-2.386	-7.767	-2.949	-2.082	-1.433	-5.199	-1.517	-7.476	-2.785	-4.095	-3.153	-40.188	-41.001
4.	Rezerv Varlıklar	2.434	-9.341	-4.677	-264	-6.873	-16.578	11.200	2.778	5.134	7.663	247	6.706	1.978	12.311	-2.027
IV-	NET HATA VE NOKSAN	1.308	290	1.219	-2.719	-4.217	-9.547	7.049	1.633	2.992	-2.504	-2.823	-985	-1.083	26.184	-10.695

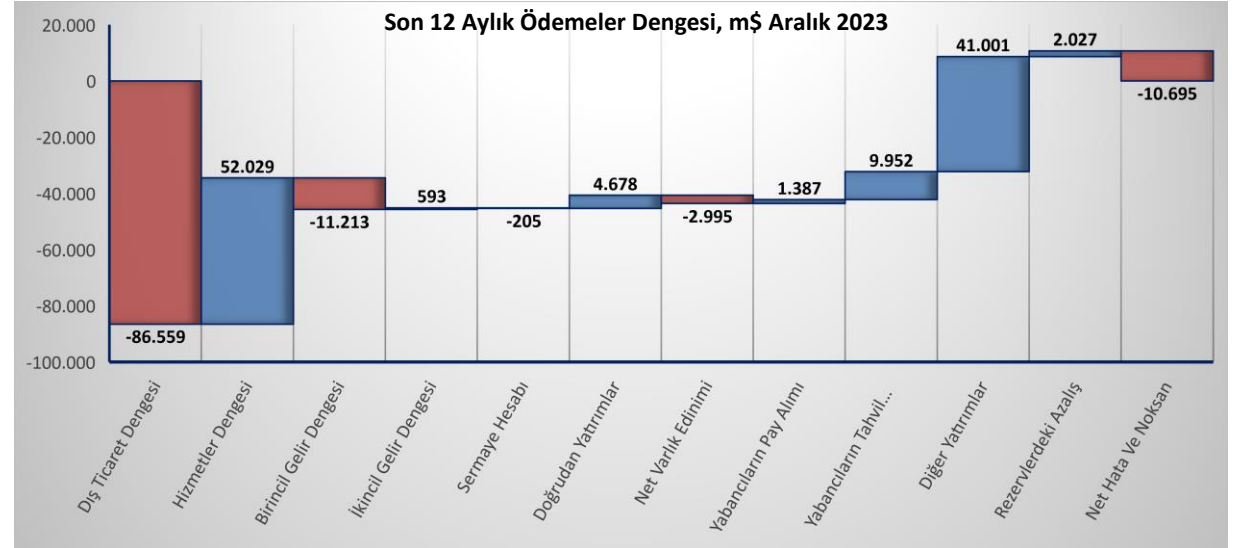
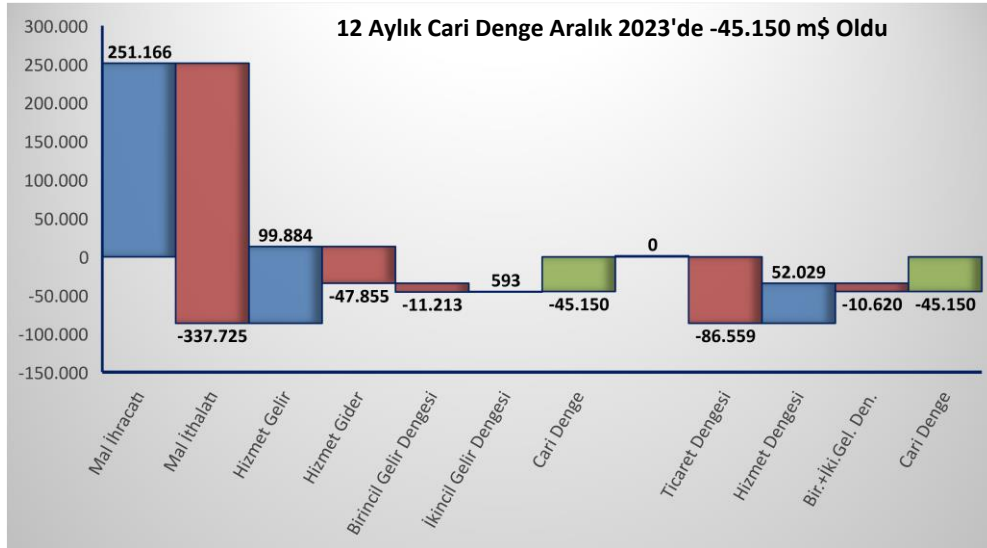
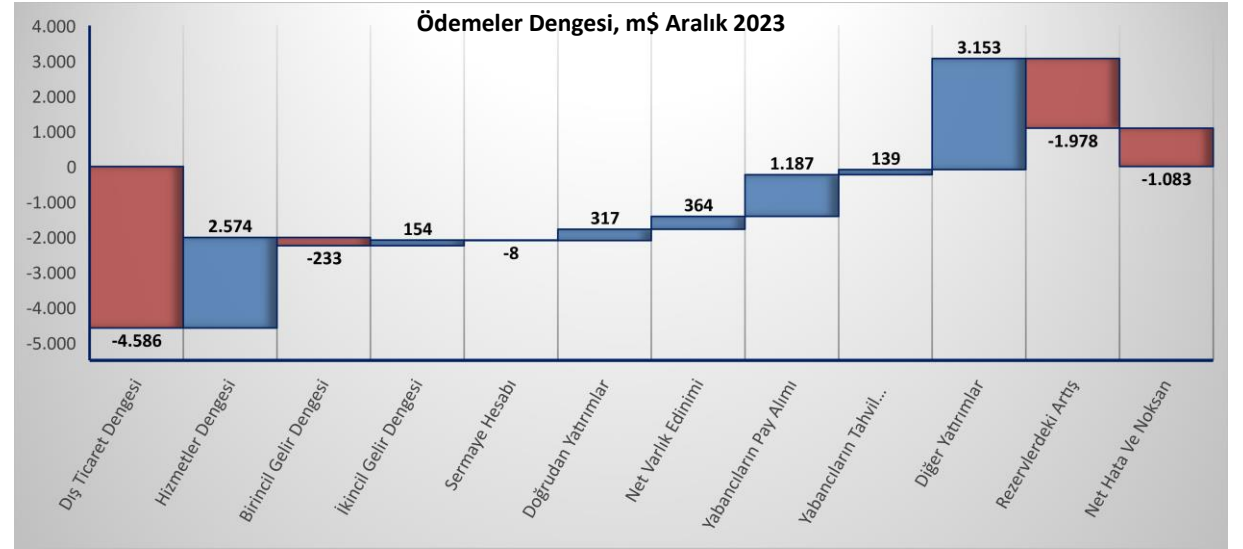
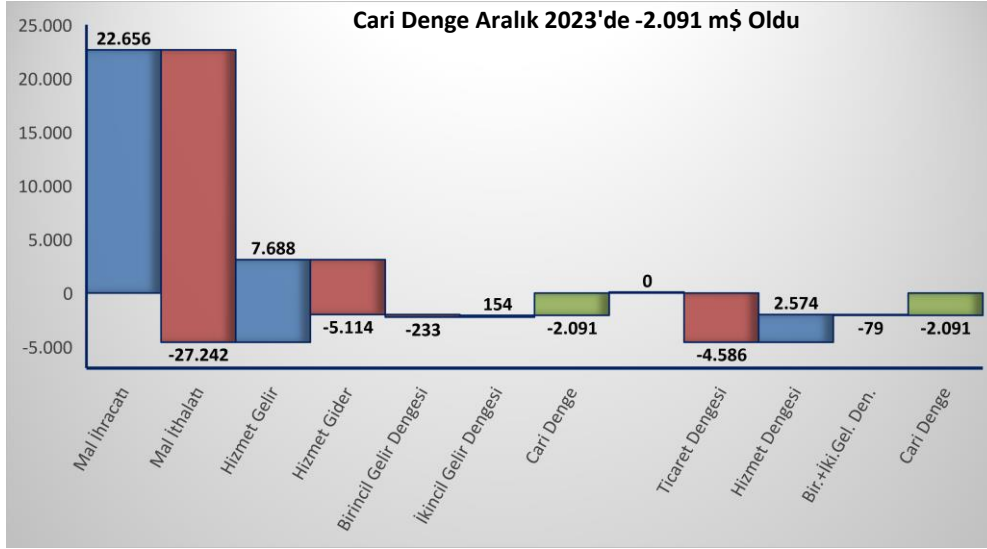
Kaynak: TCMB

Cari İşlemler & Ödemeler Dengesi

- ❖ 2022 yılının Aralık ayında 6.016 milyon dolar açık veren cari denge, 2023 yılının aynı ayında 2.091 milyon dolar açık verdi. Böylece 2023 yılı Kasım ayında 49.075 milyon dolar olan 12 aylık cari işlemler açığı, Aralık ayında 45.150 milyona geriledi.
- ❖ Aralık ayında cari açığın gerilemesinde; ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının, önceki yılın aynı ayına göre 3.492 milyon dolar azalarak 4.586 milyona gerilemesi etkili oldu.
- ❖ Hizmetler dengesi kaynaklı girişler ise Aralık ayında önceki yılın aynı ayına göre 165 milyon dolar artarak 2.574 milyona yükseldi. Birincil gelir dengesinden kaynaklanan net çıkışlar, 325 milyon dolar azalarak 233 milyon dolar olurken, ikincil gelir dengesi kaleminde, 154 milyon dolar net giriş yaşandı.
- ❖ Doğrudan yatırımlarda 317 milyon dolarlık, portföy yatırımlarında 1.690 milyon dolarlık ve diğer yatırımlarda 3.153 milyon dolarlık net giriş yaşandı. Rezerv varlıklarda, 1.978 milyon dolar artış gözlenirken, net hata ve noksan kaleminde 1.083 milyon dolar çıkış gerçekleşti.
- ❖ Cari açığın temel olarak nasıl finanse edildiğini gösteren ödemeler dengesi istatistiklerine göre 2023 Aralık ayında 2,1 milyar dolar cari açık nedeniyle döviz çıkışı gerçekleşmiştir. Çıkan bu dövize karşılık yabancıların 1,2 milyar dolarlık pay senedi ve 139 milyon dolarlık tahvil alımının yanı sıra 317 milyon dolar doğrudan yatırımlardan, 364 milyon dolar net varlık ediniminden ve 3,15 milyar dolar diğer yatırımlardan döviz girişi olmuştur. 1,08 milyar dolar net hata ve noksan sonrasında ise TCMB'nin rezervlerinde 1,98 milyar dolarlık artış yaşanmıştır.
- ❖ Son 12 aylık dönemde ise 45,15 milyar dolar olan cari açıkla beraber 3 milyar dolar net varlık edinimi hesabıyla birlikte toplamda 48,1 milyar dolarlık döviz çıkışı gerçekleşmiştir. Çıkan bu dövize karşılık yabancıların 1,4 milyar dolar pay ve 9,95 milyar dolar tahvil alımının yanı sıra 4,7 milyar dolar doğrudan yatırımlardan döviz girişi olurken büyük bir kısmı TCMB'nin yükümlülüklerinin artmasıyla oluşan diğer yatırımlar hesabından 41 milyar dolar giriş olmuştur. 10,7 milyar dolar net hata ve noksan sonrasında ise TCMB'nin rezervlerinde 2,03 milyar dolarlık azalış yaşanmıştır.

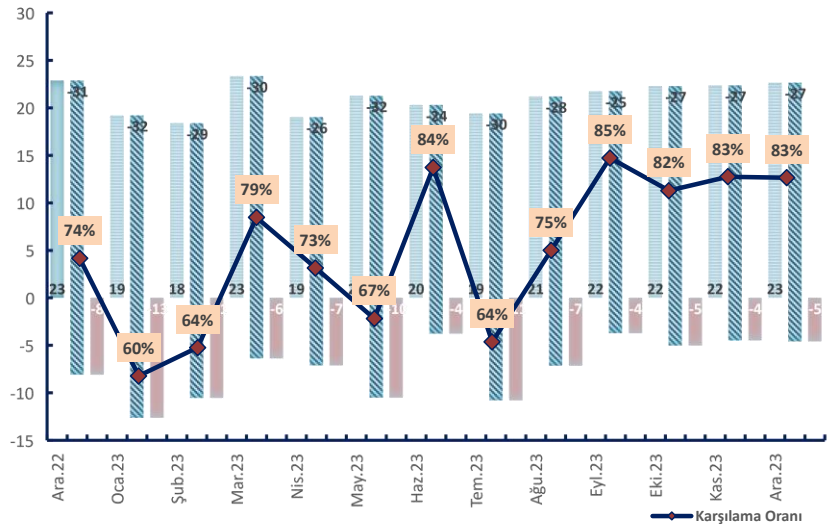


2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

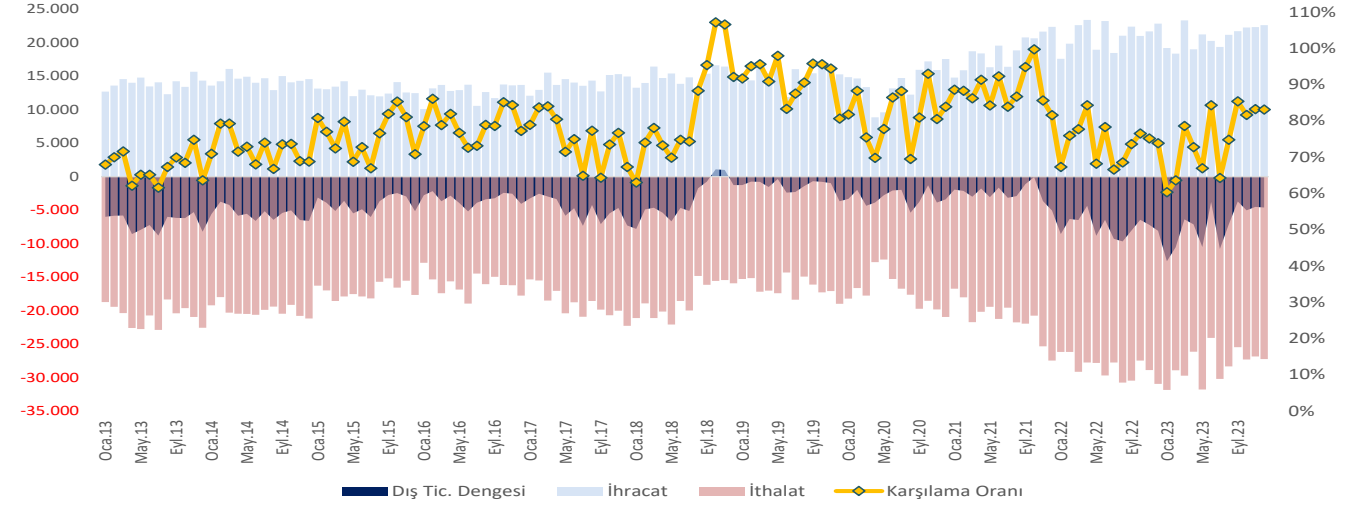


2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

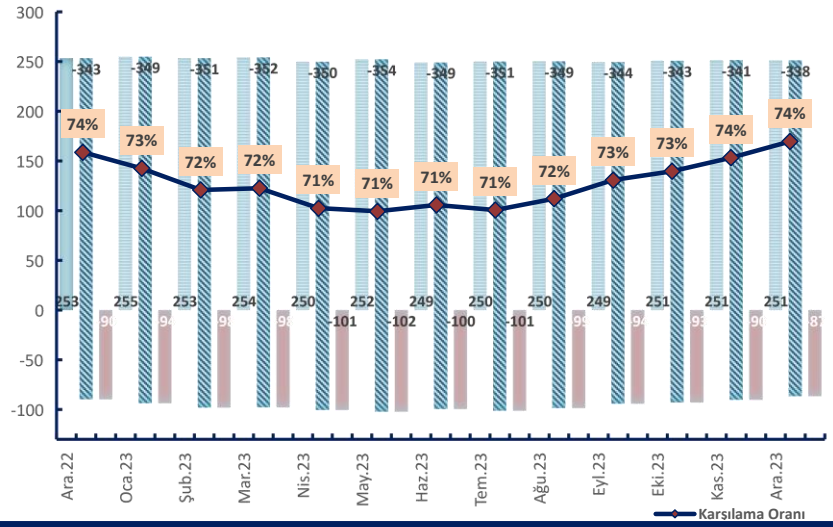
İHRACAT, İTHALAT & DİŞ TİCARET DENGESİ, AYLIK MİLYARŞ



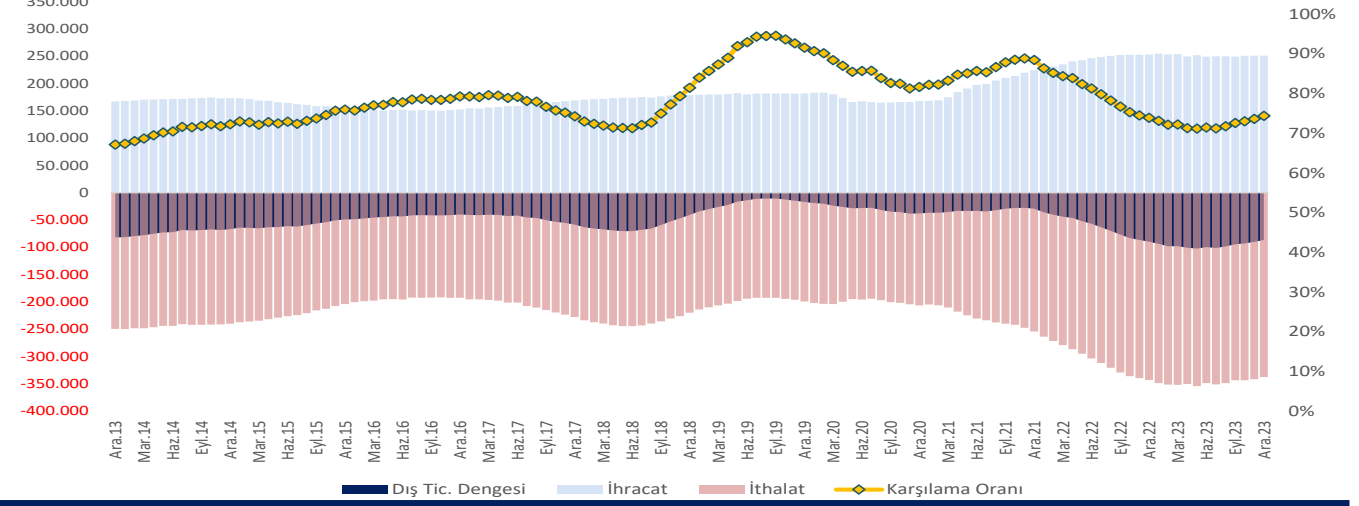
İhracat, İthalat, Karşılama Oranı & Dış Ticaret Dengesi, Aylık m\$



İHRACAT, İTHALAT & DİŞ TİCARET DENGESİ, 12 AYLIK MİLYARŞ

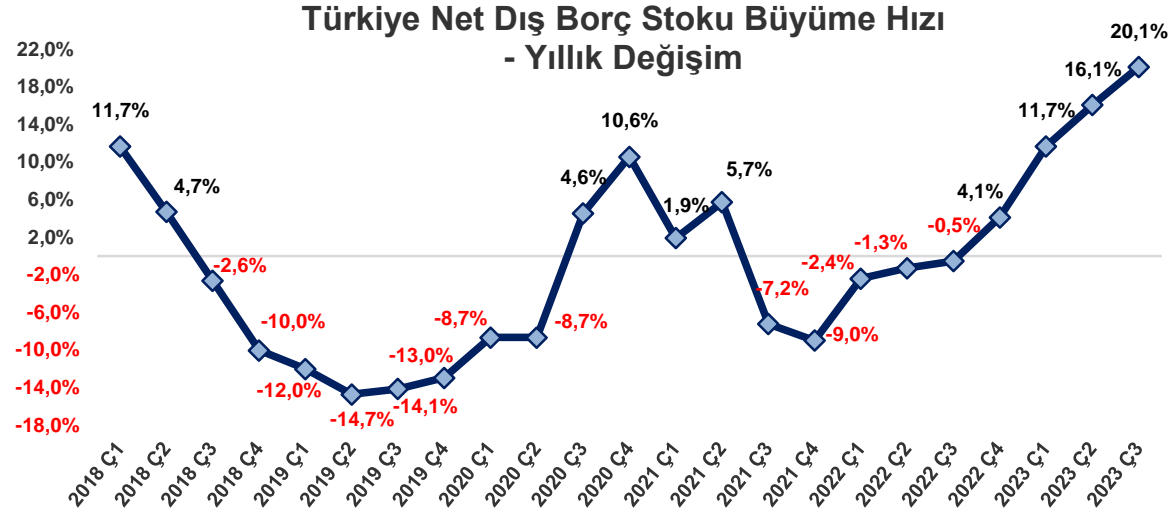


İhracat, İthalat, Karşılama Oranı & Dış Ticaret Dengesi, 12 Aylık m\$

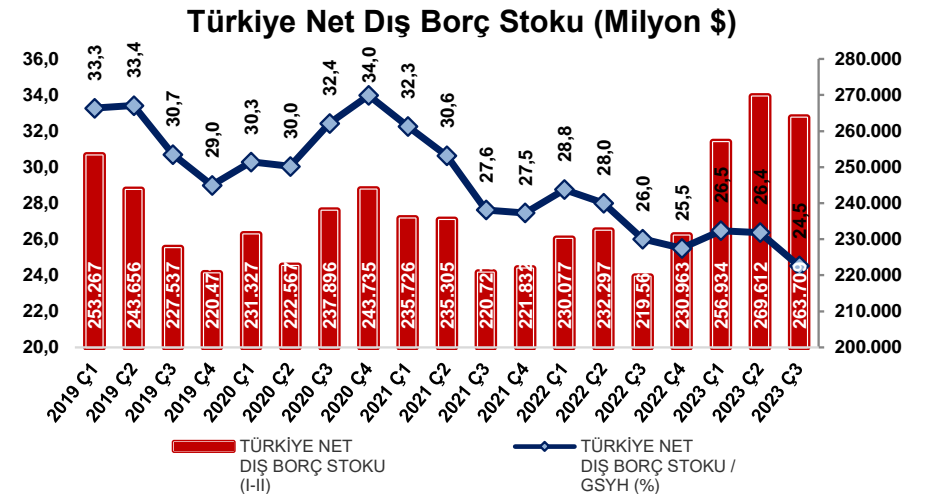
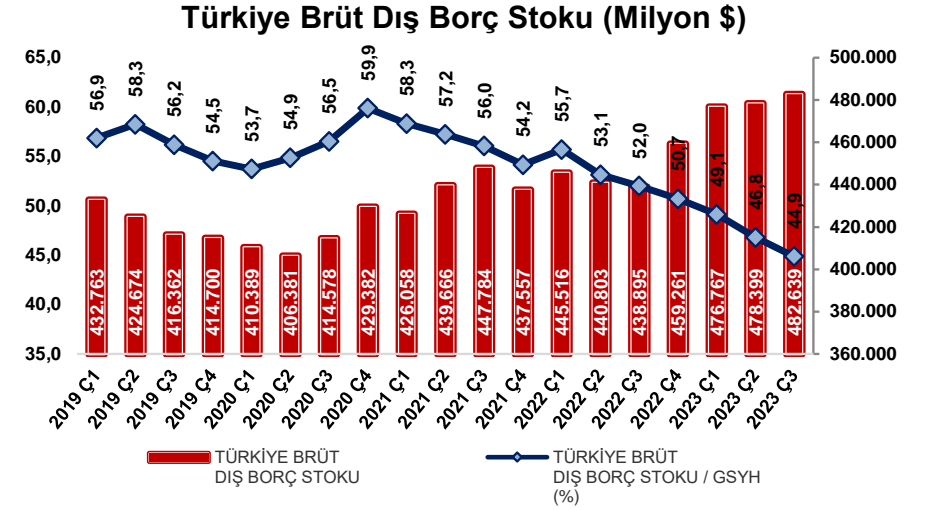


2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Dış Borç Stoku



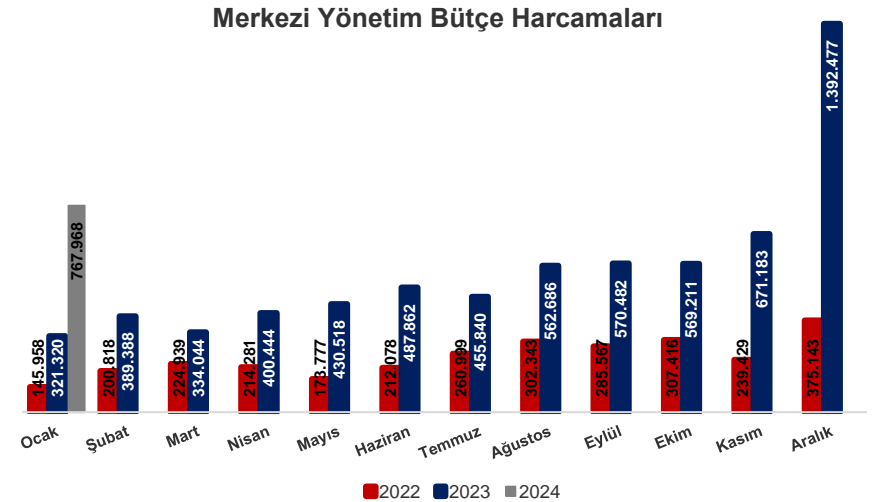
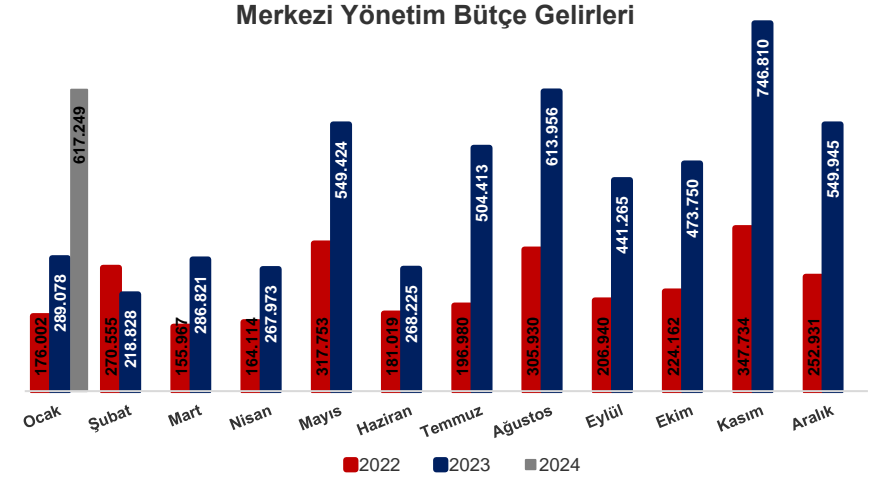
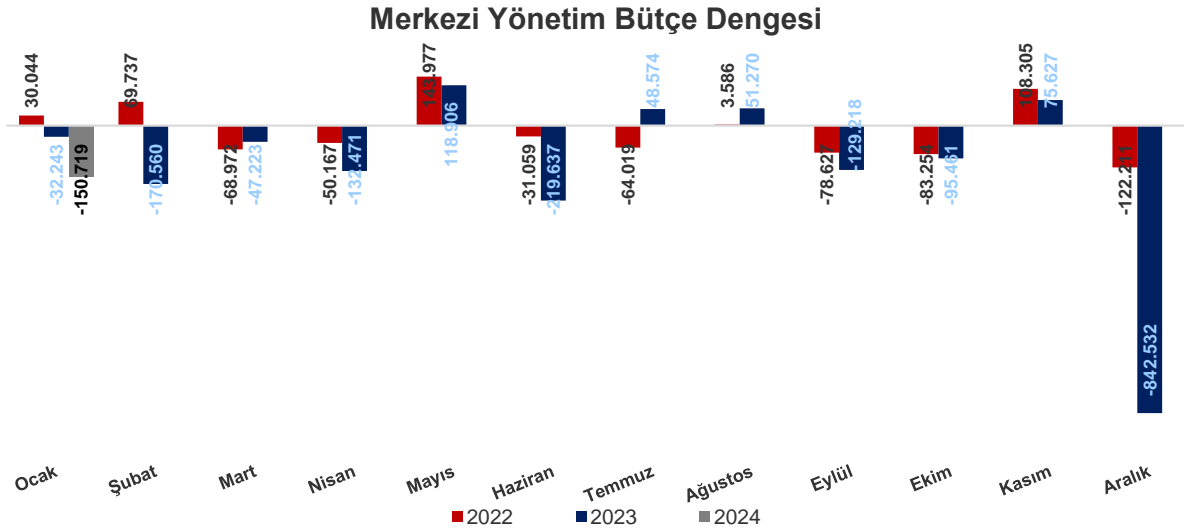
- ❖ Türkiye brüt dış borç stoku, 2023 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %9,97 artarak 482,6 milyar dolar olarak gerçekleşti. Bir önceki çeyreğe göre ise %0,89 arttı. Brüt dış borç stokunun GSYH'ye oranı %44,9 oldu.
- ❖ Kamu borcu üçüncü çeyrek sonunda bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %12,4 artarak 194,8 milyar dolara ve özel sektör borcu %3,6 artarak 242,1 milyar dolara yükseldi.
- ❖ Net dış borç stoku, 2023 yılı üçüncü çeyrek sonunda bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %20,1 artarak 263,7 milyar dolara yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre ise %2,19 azaldı. Net dış borç stokunun GSYH'ye oranı %24,5 olarak gerçekleşti.
- ❖ Bankaların dış borç stoku üçüncü çeyrek sonunda önceki yılın aynı dönemine göre %6,44 artarak 140,06 milyar dolara yükseldi. Parasal sektör hariç dış borç stoku ise %7,82 artarak 296,9 milyar dolar oldu.



2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

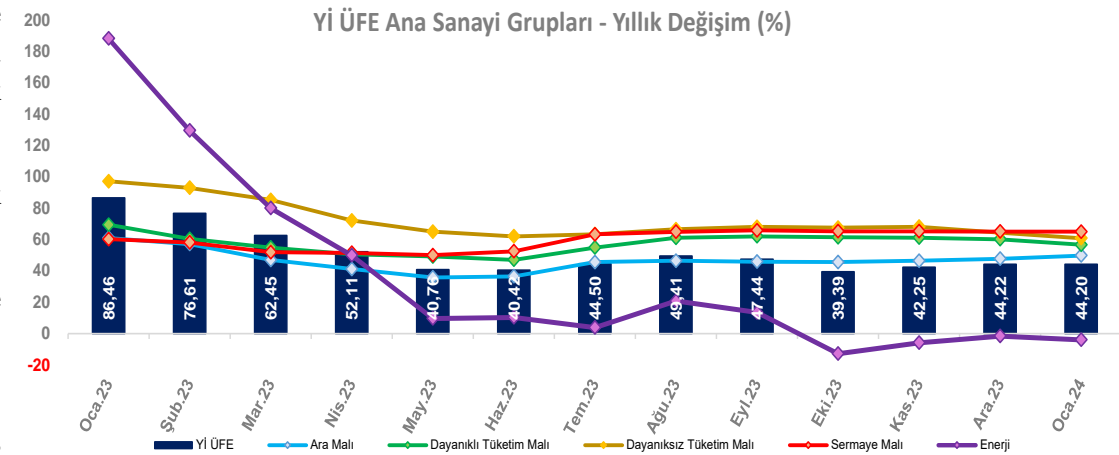
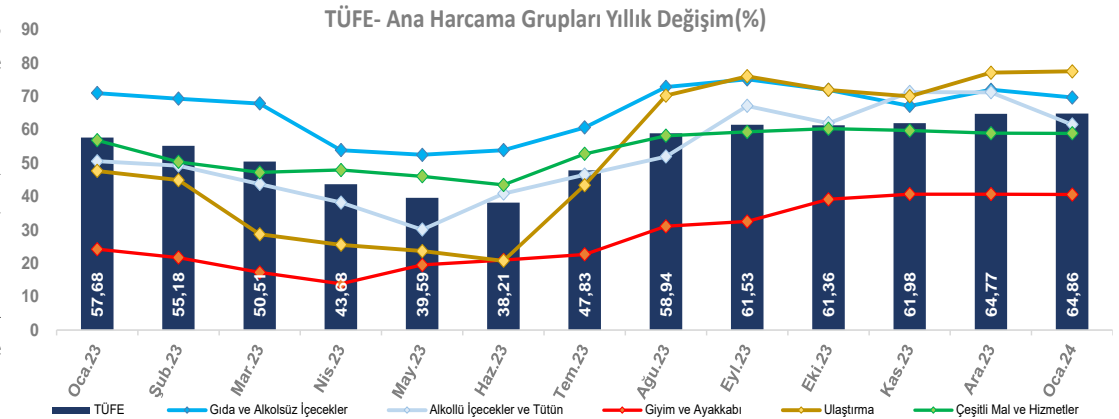
- Merkezi yönetim bütçe gelirleri, 2023 yılında bir önceki yıla göre %86,1 artarak 5.210,5 milyar TL olarak gerçekleşirken, vergi gelirleri %91,2 artarak 4.500,9 milyar TL oldu. Bütçe gelirleri, 2024 yılı Ocak ayında aylık %12,2 artarken, yıllık %113,5 artarak 617,2 milyar TL olarak gerçekleşti. Vergi gelirleri Ocak ayında yıllık %104,6 artarak 517,2 milyar TL'ye yükseldi.
- Bütçe harcamaları, 2023 yılında bir önceki yıla göre %123,8 artarak 6.585,5 milyar TL oldu. 2024 yılı Ocak ayında yıllık %139 artarak 768 milyar TL'ye yükseldi.
- Merkezi yönetim bütçesi, 2023 yılının tamamında 1.375 milyar TL açık verdi. 2024 Ocak ayında ise 150,7 milyar TL açık verdi.
- 2022 yılında 168,2 milyar TL fazla veren faiz dışı denge, 2023 yılında ise 700,4 milyar TL açık verdi. 2023 yılı Aralık ayında 800,2 milyar TL açık veren faiz dışı denge, 2024 yılı Ocak ayında ise 29,6 milyar TL açık verdi.



2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Enflasyon

- ❖ Tüketici fiyat endeksi (TÜFE), 2023 yılı Aralık ayında beklentilerin hafif altında aylık %2,93 arttı. Yıllık enflasyon, Aralık ayında %64,77 ile 2023 yılının zirvesini görürken, Böylece 2023 yılı enflasyonu OVP'nin ve TCMB'nin %65 olan tahmine yakın seviyede gerçekleşti.
- ❖ TÜFE, 2024 yılı Ocak ayında asgari ücret ve maaş zamları ile yeni yılla birlikte gelen vergi artışlarının etkisiyle aylık %6,70 arttı. Yıllık enflasyon ise Ocak ayında %64,86'ya yükseldi.
- ❖ Ana harcama grupları incelendiğinde sağlık, ilaç zamlarının etkisiyle aylık %17,68 ile en çok artan grup olurken, aylık bazda düşüş yaşanan tek grup sezon indirimlerinin etkisiyle %1,61 azalan giyim ve ayakkabı oldu.
- ❖ Yıllık bazda bakıldığında da 12 ana harcama grubunun hepsinde artış yaşandı. Lokanta ve oteller, yıllık %92,27 ile en çok artan grup olurken, enflasyon sepetinde en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler yıllık %69,71 artış gösterirken, 1.760 baz puanla yıllık enflasyona en yüksek katkıyı verdi.
- ❖ Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE), 2024 yılı Ocak ayında %4,14 arttı. 2023 yılı Aralık ayında yıllık %44,22 artan Yİ-ÜFE, Ocak ayında ise %44,20 artış gösterdi.
- ❖ 2023 yılı Aralık ayında yıllık bazda %70,64 artış görülen C endeksi (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ve altın hariç TÜFE), Ocak ayında %70,48 arttı. Böylece çekirdek enflasyonda 2023 yılı Mayıs ayından bu yana görülen yükseliş son buldu.
- ❖ Enflasyon Raporu'ndaki beklentiye paralel olarak enflasyondaki yükselişin 2024 Mayıs ayına kadar devam edeceği kanaatindeyiz.



2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Enflasyon

TÜFE - Ocak	Ağırlık	Aylık		Aylık	Yıllık		Yıllık
Ana Harcama Grubu	(%)	2023	2024	TÜFE	2023	2024	TÜFE
				Katkı			Katkı
TÜFE	100,00	6,65	6,70	6,70	57,68	64,86	64,86
Gıda ve Alkolsüz İç.	24,98	6,62	5,19	1,30	71,00	69,71	17,60
Alkollü İç. ve Tütün	3,76	11,19	4,92	0,18	50,60	61,60	2,30
Giyim ve Ayakkabı	6,94	-1,53	-1,61	-0,11	24,24	40,62	2,37
Konut	14,20	3,31	7,43	1,06	56,24	45,99	7,41
Ev Eşyası	8,12	5,58	7,33	0,60	61,90	61,10	5,22
Sağlık	3,71	18,35	17,68	0,66	77,22	78,57	3,04
Ulaştırma	17,35	6,29	6,53	1,13	47,69	77,54	11,77
Haberleşme	3,34	6,23	2,98	0,10	37,87	46,40	1,54
Eğlence ve Kültür	3,33	8,70	9,07	0,30	49,85	61,82	2,07
Eğitim	1,80	4,46	3,17	0,06	41,70	79,81	1,30
Lokanta ve Oteller	8,17	12,73	12,17	0,99	75,13	92,27	7,44
Çeşitli Mal ve Hiz.	4,30	10,27	10,25	0,44	56,86	58,95	2,80

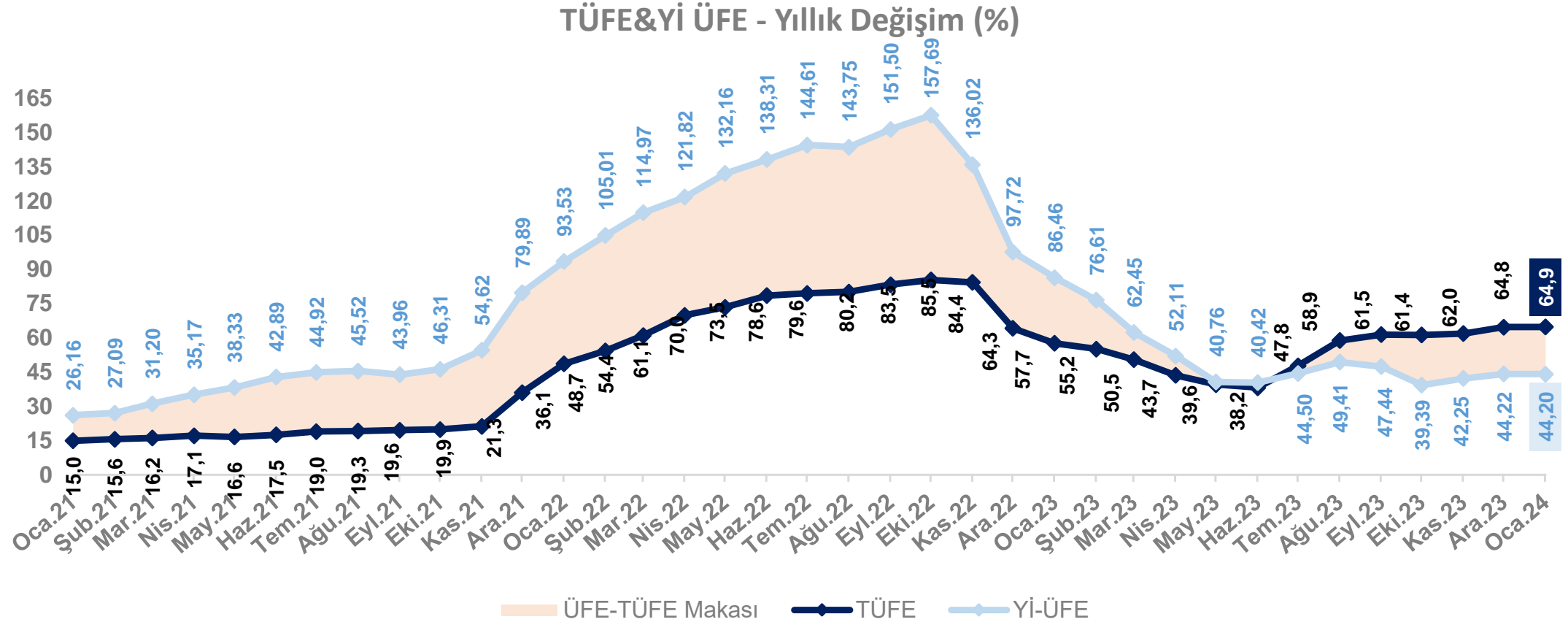
Kaynak: TÜİK

Yİ ÜFE - Ocak	Ağırlık	Aylık		Aylık	Yıllık		Yıllık
Sektörler ve Alt Sek.	(%)	2023	2024	ÜFE	2023	2024	ÜFE
				Katkı			Katkı
Yİ-ÜFE	100,00	4,15	4,14	4,14	86,46	44,20	44,20
Madencilik	3,66	6,08	5,72	0,21	101,51	65,03	2,40
İmalat	86,45	5,12	5,21	4,51	70,49	53,80	45,31
Gıda ürünleri	18,27	7,94	4,87	0,89	100,23	59,09	10,02
Tekstil ürünleri	7,43	1,86	3,69	0,27	52,17	49,23	4,28
Kim. ve kim. ür.	4,30	2,14	5,31	0,23	58,33	47,54	2,12
Kauçuk ve plas.ür.	4,06	3,21	5,28	0,21	47,77	50,09	2,10
Diğ. met.olm. Min. ür.	6,56	8,28	3,19	0,21	145,09	42,61	2,40
Ana metaller	8,88	2,12	5,39	0,48	28,97	47,93	4,44
Fab. metal ür., mak. v	6,09	4,45	5,87	0,36	55,35	61,09	3,30
Elektrikli teçhizat	3,51	4,89	5,41	0,19	60,74	63,83	1,95
Makine ve ekip. b.y.s.	3,40	8,34	9,27	0,32	59,89	64,78	1,96
Motorlu kara taş.	4,36	4,87	3,60	0,16	59,61	68,29	2,31
Elektrik, Gaz, Buhar	9,28	-3,1	-6,32	-0,59	237,14	-32,00	-3,86
Su Temini	0,61	2,15	1,77	0,01	116,64	66,35	0,36

Kaynak: TÜİK

2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Enflasyon

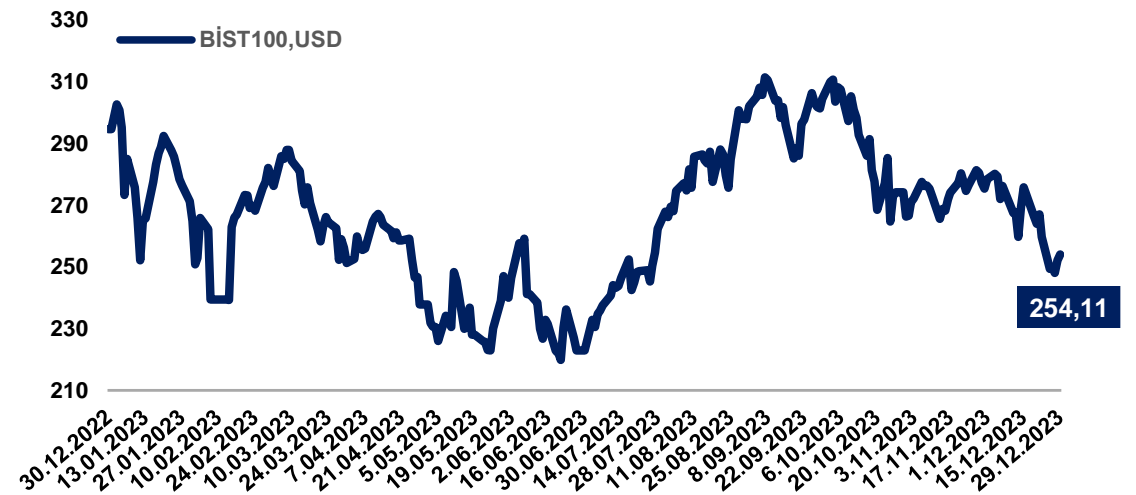
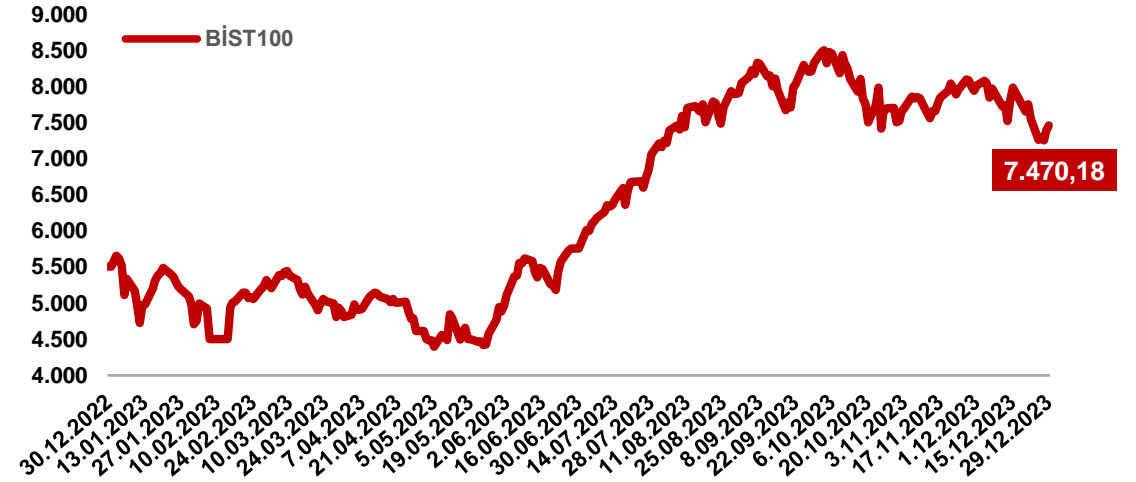


YURT İÇİ PİYASALAR

2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Borsa İstanbul

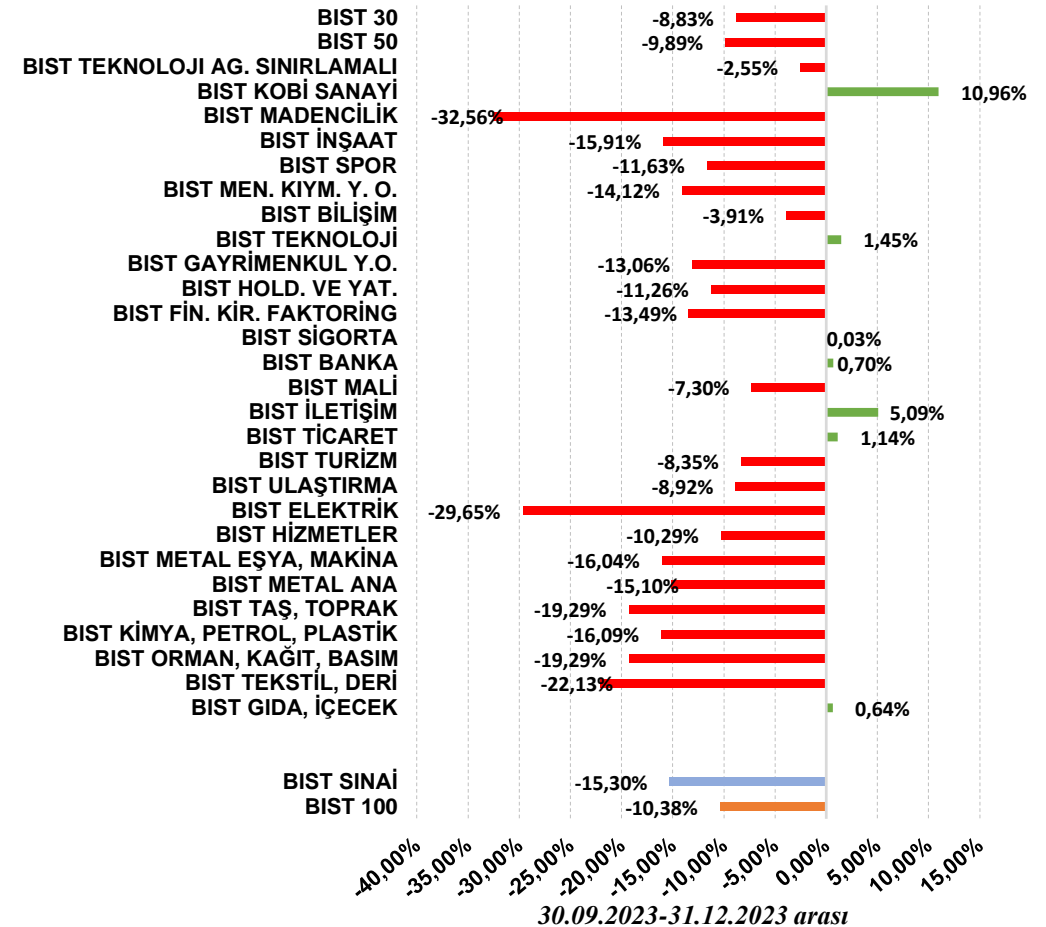
- ❖ Şubat ayında Kahramanmaraş merkezli 7,8 ve 7,5 büyüklüklerinde iki deprem meydana gelmiş ve Adana, Adıyaman, Diyarbakır, Gaziantep, Hatay, Kahramanmaraş, Kilis, Malatya, Osmaniye, Şanlıurfa ve Elazığ olmak üzere 11 ilimiz etkilenirken, BİST100 Endeksi, yaşanan deprem felaketi sonrası gelen sert satışlarla düşüşe geçti. Sonrasında Endeks, küresel çaptaki yüksek enflasyon nedeniyle merkez bankalarından gelen sıkılaştırma adımları, ABD’de başlayan bankacılık krizi, resesyon endişeleri, Türkiye’deki seçim belirsizliği nedeniyle yılın ilk beş ayında dalgalı bir seyir izledi.
- ❖ Seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasıyla Mayıs sonu itibariyle yükselişe geçen BİST100 Endeksi, yüksek enflasyon karşısında insanların yeni yatırım araçlarına yönelmesi, halka arzlara olan yoğun talep, yeni yerli yatırımcı kitlesi ve yeni ekonomi yönetiminin uygulamaya başladığı ortodoks politikaların etkisiyle 3 Ekim’de 8.562,70 ile rekor kırdı.
- ❖ 2023 yılı dördüncü çeyrekte 7.202-8.563 aralığında hareket eden BİST100 Endeksi, 2023 yılını 7.470,18 puandan tamamladı.
- ❖ BİST100 Endeksi, dördüncü çeyrekte %10,4 değer kaybederken, dolar bazlı endekse bakıldığında %16,5 değer kaybetti.
- ❖ 2023 yılının tamamında BİST100 Endeksi, %35,6 değer kazanırken, dolar bazlı endeks %13,8 değer kaybetti.
- ❖ Fed öncülüğünde merkez bankalarından gelen faiz kararları, ekonomi yönetiminin izleyeceği politikalar, TCMB’nin faiz kararları, makroekonomik veriler ve jeopolitik riskler önümüzdeki dönemde endeks üzerinde etkili olmaya devam edecektir.



Borsa İstanbul

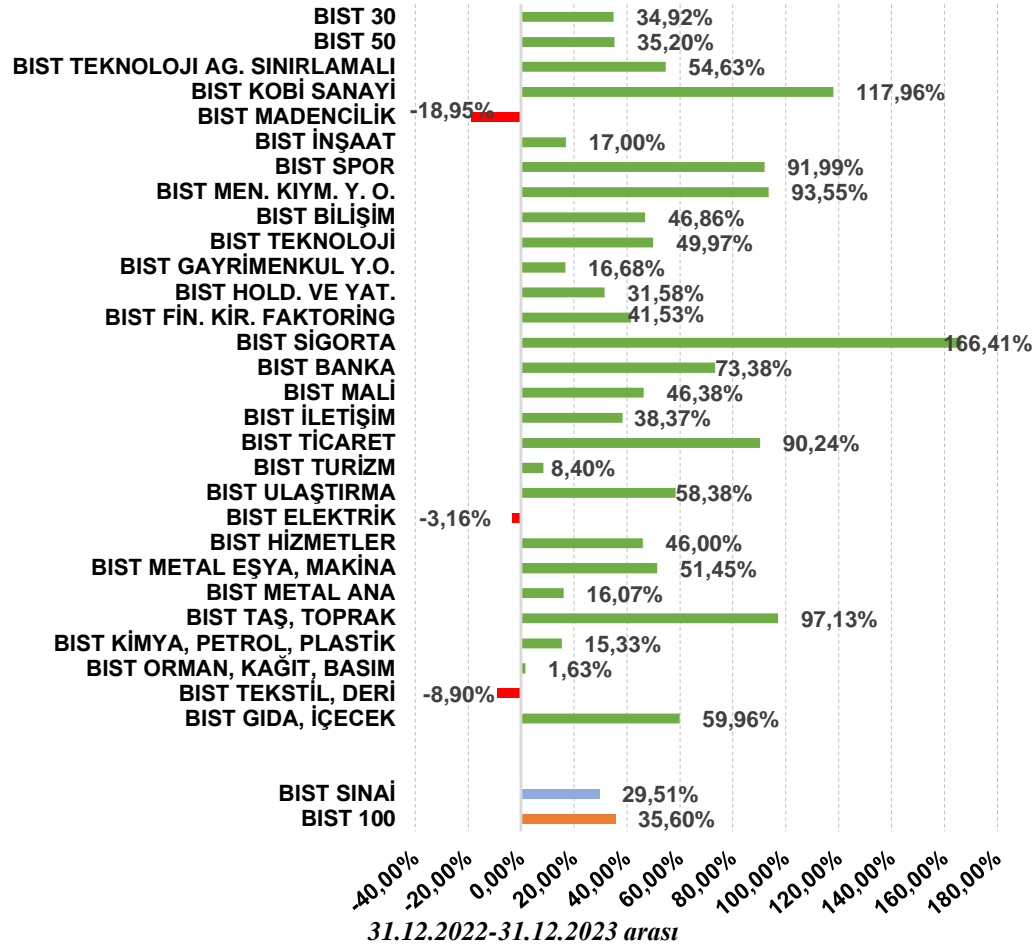
- ❖ 2023 yılında petrol ve emtia fiyatlarındaki artış, Fed öncülüğünde bir çok merkez bankasının faiz artışlarına devam etmesi, resesyon endişeleri, TCMB faiz kararları, seçim belirsizliğinin sona ermesi, yeni ekonominin izlediği politikalar, TL'deki değer kaybı yurt içi piyasaları etkileyen unsurlar oldu.
- ❖ 2023 yılının dördüncü çeyreğinde BİST100 Endeksi %10,37 ve BİST Sınai Endeks %15,30 değer kaybetti. Endekslerin çoğunda genel endekse paralel kayıplar görüldü.
- ❖ Dördüncü çeyrekte en yüksek getiriye %10,96 ile kobi sanayi endeksi sağlarken, onu sırasıyla %5,09 ile iletişim ve %1,45 ile teknoloji endeksleri izledi.
- ❖ Dördüncü çeyrekte en çok değer kaybı yaşayan 32,56 ile madencilik endeksi olurken, onu %29,65 kayıpla elektrik ve %22,13 azalan tekstil, deri endeksi izledi.
- ❖ 2023 yılında BİST100 Endeksi %35,6 ve BİST Sınai Endeks %29,5 değer kazandı.
- ❖ 2023 yılında %166,41 ile sigorta en çok artan endeks olurken, onu sırasıyla %117,96 ile kobi sanayi ve %97,13 ile taş, toprak endeksleri izledi.
- ❖ 2023 yılında %18,95 azalarak en çok kayıp yaşayan endeks madencilik olurken, tekstil, deri %8,9 ve elektrik endeksi %3,2 değer kaybetti.

BİST Endeks Getirileri - 2023 4.Ç

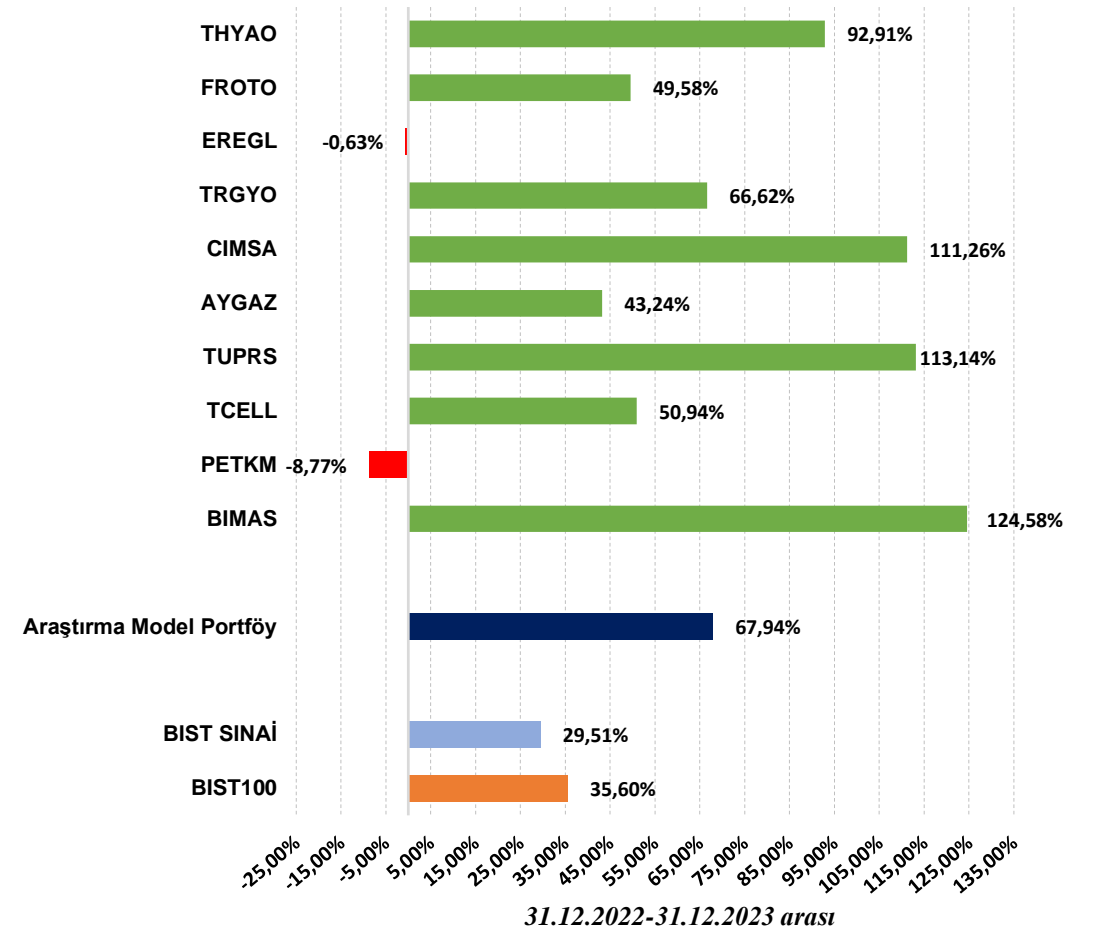


Borsa İstanbul-Model Portföy

BİST Endeks Getirileri - 2023



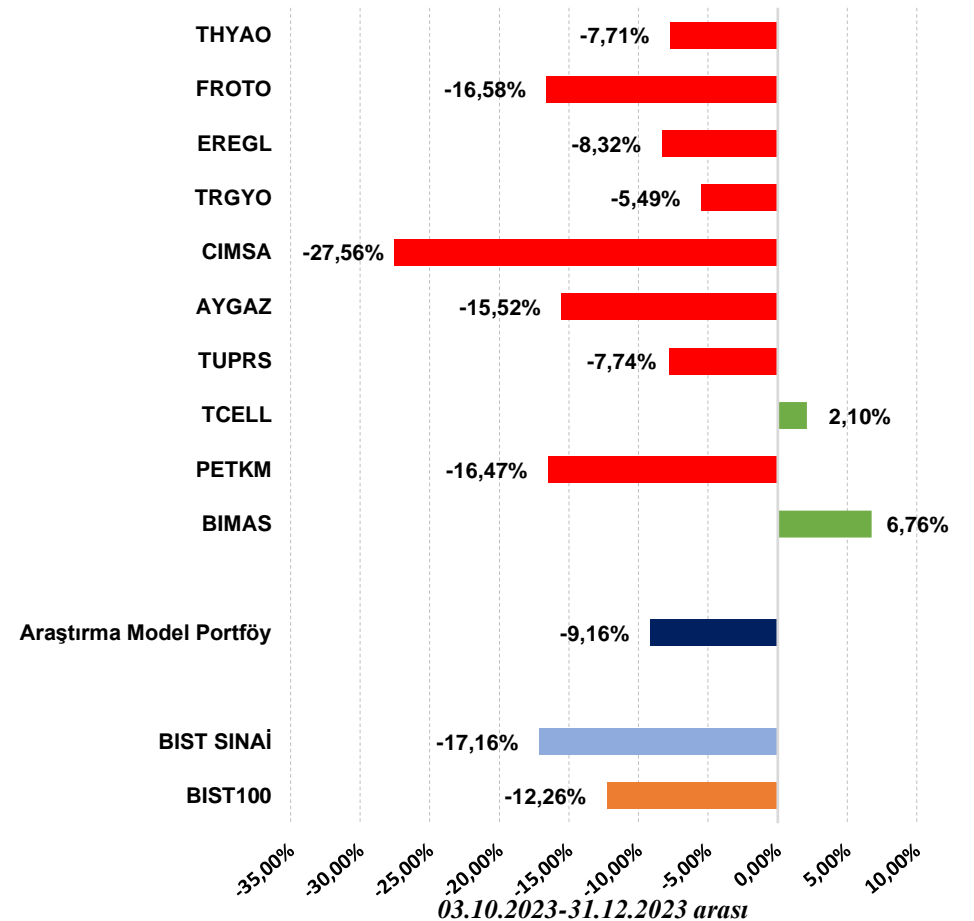
Model Portföy Getiri - 2023



Model Portföy

- ❖ 2023 yılı ilk çeyreğinde model portföyümüzde EREGL, TRGYO, CIMSA, AYGAZ, TUPRS, TCELL, PETKM ve BIMAS payları yer alırken, araştırma kapsamında bulunan THYAO ise 31 Mart 2023 tarihi itibarıyla portföyümüze dahil edilmiştir. Ayrıca DOAS, TOASO, INDES ve TTRAK payları araştırma kapsamında bulunmaktadır.
- ❖ 2023 yılı dördüncü çeyreğinde, BİST100 Endeksi %12,3, baz olarak aldığımız BİST Sınai Endeks %17,2 ve model portföyümüz %9,2 değer kaybetti (Model Portföy hesaplama periyodumuz nedeniyle endeksler ve şirketler için baz alınan tarih aralığı 03.10.2023-31.12.2023)
- ❖ Dördüncü çeyrekte model portföyümüzde en yüksek getiriye %6,8 ile BIMAS sağlarken, TCELL %2,10 getiri sağlamıştır.
- ❖ Model portföyümüzde dördüncü çeyrekte en düşük getiriye -%27,6 ile CIMSA elde ederken, onu sırasıyla -%16,6 ile FROTO ve -%16,5 ile PETKM izledi.
- ❖ Model portföyümüz 2023 yılında %67,9 (THYAO getirisi 31.03.2023 itibarıyla dahil edilmiştir.) değer kazanırken, BİST100 Endeksi %35,6 ve baz olarak aldığımız BİST Sınai Endeks %29,5 değer kazandı. (31.12.2022-31.12.2023)
- ❖ Araştırma kapsamında olan TTRAK, dördüncü çeyrekte %22, DOAS %7,01, TOASO %28 ve INDES %24,5 değer kaybetmiştir.

Model Portföy Getiri - 2023 4.Ç



2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

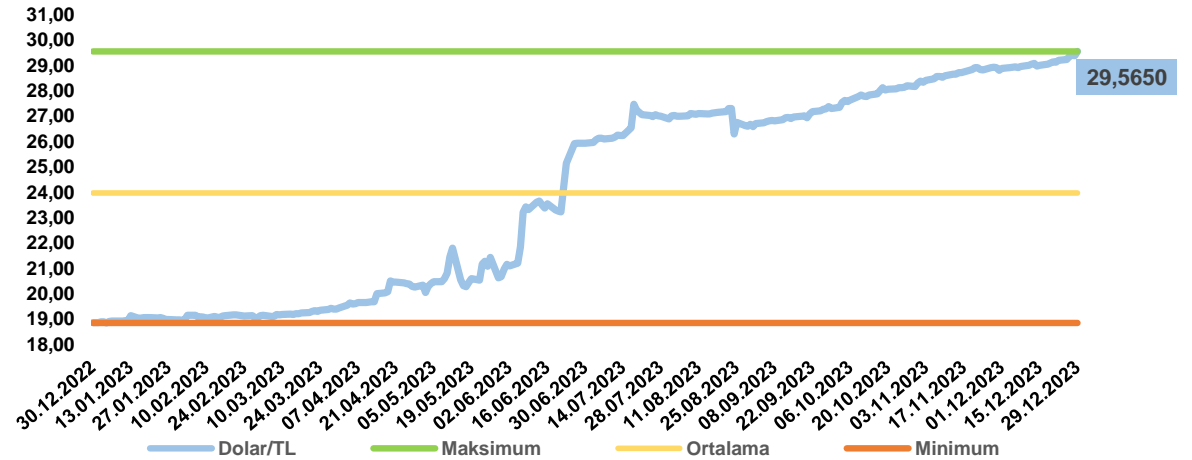
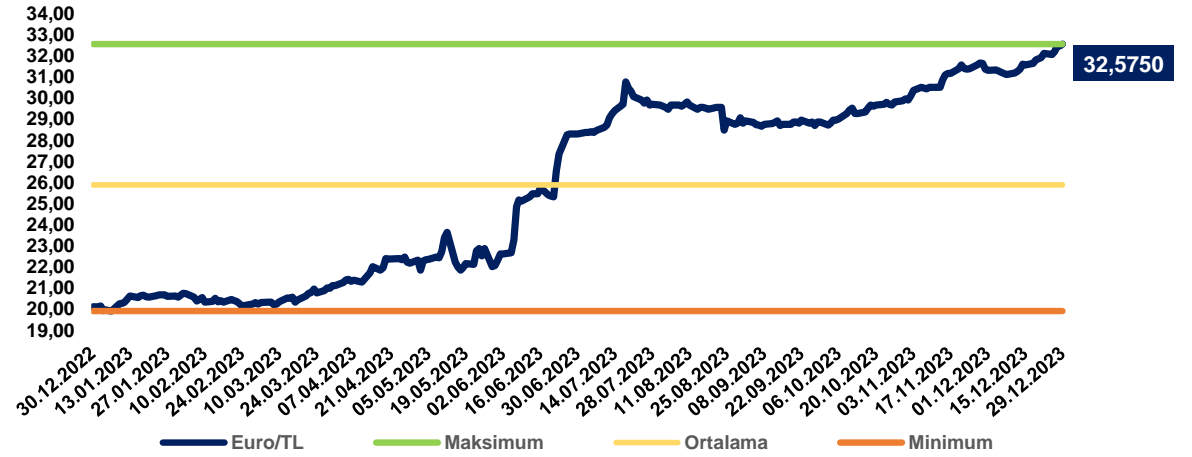
Türk Lirası

❖ 2023 yılı başında Mayıs ayında yapılacak olan genel seçim nedeniyle uygulanan politikalar ve rezervlerin erimesiyle dolara uygulanan baskıyla TL'de yatay bir seyir izlenirken, 2023 yılı Mayıs sonunda seçim belirsizliğinin ortadan kalkması sonrası TL'de sert değer kayıpları yaşandı. Seçim sonrası yeni ekonominin göreve başlaması ve ortodoks politikalara dönmeye başlanmasına rağmen TCMB'den beklenen hızda faiz artışlarının gelmemesi TL'de değer kaybının hızını artırdı. Döviz kurlarında rekor üzerine rekor seviyeler görülürken Merkez Bankası'ndan gelen sert faiz artışları sonrası Temmuz ayı itibariyle yatay bir seyir izlendi. Eylül ayı itibariyle yükselişe geçen döviz kurları İsrail-Hamas gerginliği sonrası artan jeopolitik risklerin de etkisiyle yükselişini hızlandırdı.

❖ Dolar/TL, 31,3872 ve Euro/TL, 34,0964 ile rekor kırdı.

❖ 2023 yılı son çeyreğinde TL karşısında dolar %8,28 ve Euro %12,81 değer kazandı.

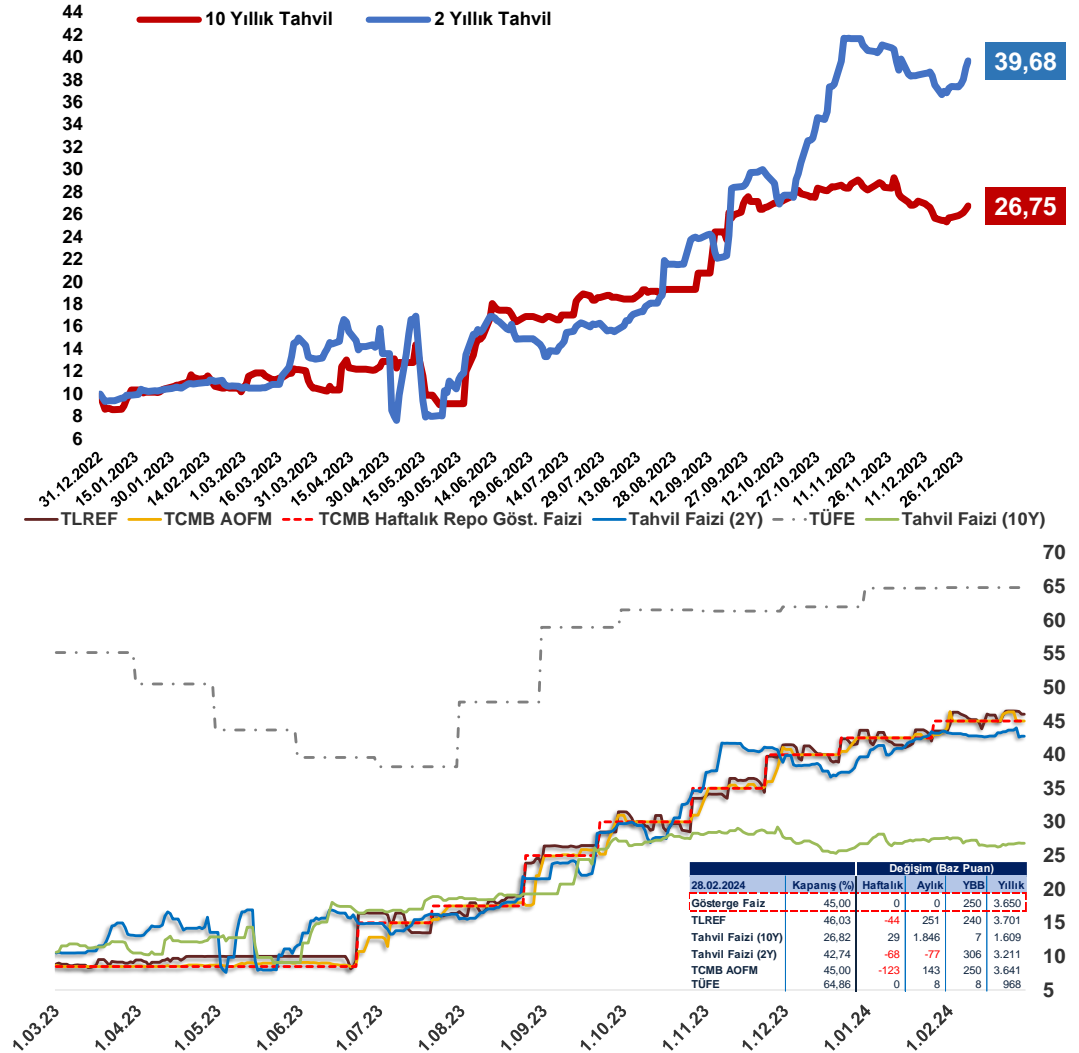
❖ 2023 yılında dolar, TL karşısında %56,8 değer kazanırken, Euro ise %61,9 değer kazandı.



2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Faiz

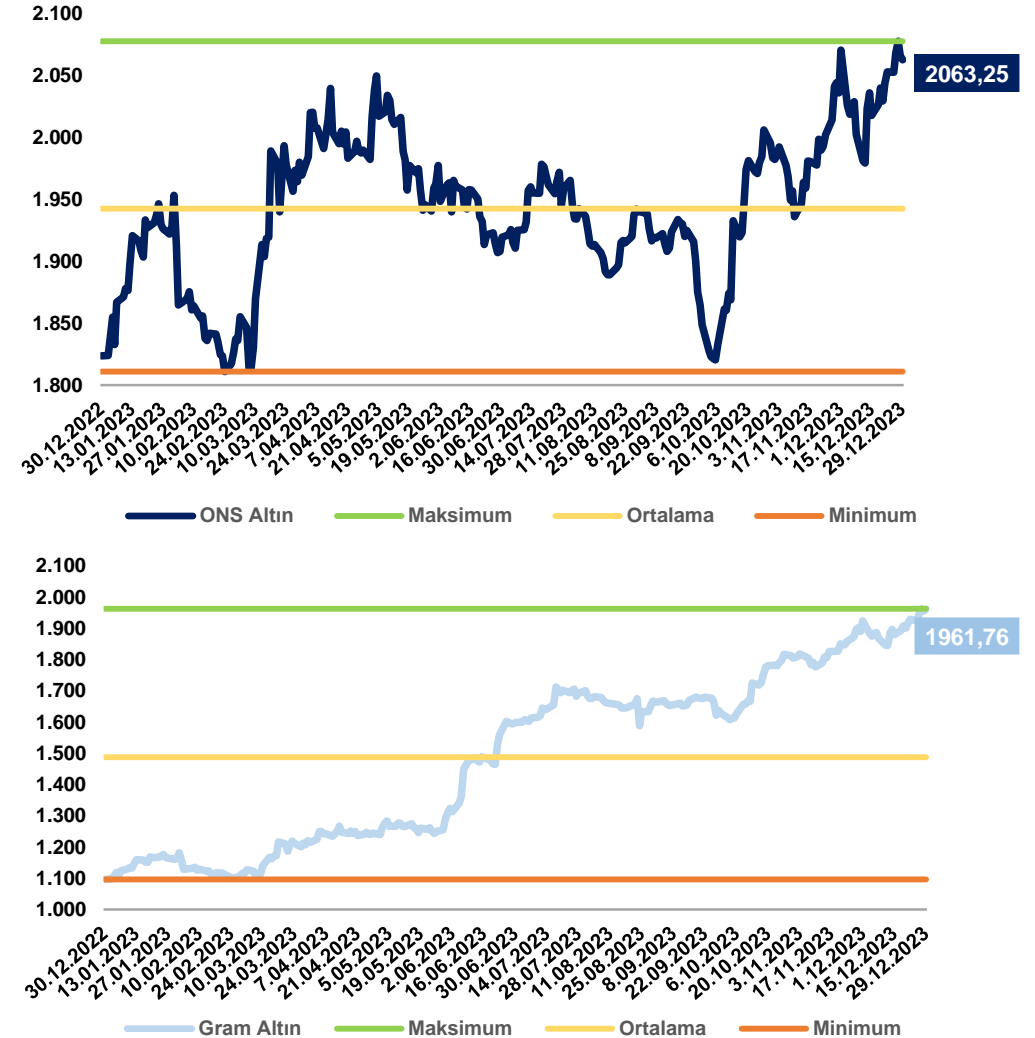
- ❖ 2023 yılı Şubat ayında %7,61 ile 2015 yılı Şubat ayından bu yana en düşük seviyesine gerilemesinin ardından yükselişe geçen Türkiye 10 yıllık tahvil faizi, Kasım ayında %29,29 ile rekor kırdı.
- ❖ Türkiye 2 yıllık tahvil faizi, 2023 yılı Mart ayında %4,99 seviyesine kadar geri çekilirken, Kasım ayında %42,40 seviyesine kadar yükseldi. Gösterge tahvil, 2024 yılı Ocak ayında %43,57 ile Ağustos 2003'den bu yana en yüksek seviyesini gördü.
- ❖ 2023 yılı Mayıs ayında gerçekleşen genel seçimler sonrası ekonomi yönetimi değişirken, TCMB Başkanı olarak Hafize Gaye Erkan atandı.
- ❖ 22 Haziran'da Erkan yönetiminde gerçekleştirilen ilk PPK toplantısında Merkez Bankası politika faizini, 650 baz puan artırarak %15 seviyesine ve 20 Temmuz tarihli toplantısında 250 baz puan artırarak %17,50 seviyesine yükseltti. Banka, 3 yeni üyesiyle gerçekleştirdiği 24 Ağustos tarihli toplantısında ise beklentilerin oldukça üzerinde 750 baz puan artırarak politika faizini %25 çıkardı. 21 Eylül, 26 Ekim ve 23 Kasım tarihli toplantılarında 500'er baz puan artırım yapan TCMB, 21 Aralık toplantısında 250 baz puan daha artırarak politika faizini %42,50 seviyesine yükseltti.
- ❖ TCMB, 2023 yılı sonunda %42,50 seviyesinde bulunan politika faizini, 2024 yılının ilk toplantısında ise 250 baz puan artırarak %45,00 seviyesine yükseltti.
- ❖ TCMB Başkanlığına, 3 Şubat tarihinde, Dr. Fatih Karahan atandı.
- ❖ TCMB, 22 Şubat'ta Karahan yönetiminde gerçekleştirilen ilk PPK toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %45,00 seviyesinde sabit bıraktı.



2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Altın

- ❖ Altının onsu, Fed'in faiz artışlarına devam etmesi ve doların güçlenmesinin etkisiyle 2023 yılı Şubat ayında 1.804,8 dolara gerilerken sonrasında ABD'de başlayan bankacılık krizi, bankacılık krizi nedeniyle Fed'in beklenenden daha önce faizleri indirmek zorunda kalabileceği beklentileri ve ABD'de yaşanan borç tavanı belirsizliğinin güvenli liman taleplerini artırmasıyla Mayıs ayında 2.078,84 dolara kadar yükseldi. Mayıs ayı sonrasında dalgalı bir seyir izleyen altının onsu, Fed'in faizleri yüksek seviyede tutmaya devam edeceği beklentilerinin doları güçlendirmesiyle Eylül sonu itibariyle düşüşe geçerek Ekim ayında 1.810,48 dolara kadar geriledi.
- ❖ 7 Ekim'de Hamas'ın İsrail'e yaptığı saldırı ile başlayan ve İsrail'in karşı saldırılarıyla tırmanan İsrail-Hamas geriliminin güvenli liman varlıklara olan talebi artırmasıyla yükselişe geçen altının ons fiyatı, Fed'in para politikası sıkılaştırmasında sona geldiği ve 2024 yılında faiz indirimine başlayabileceğine ilişkin beklentilerin artmasıyla 4 Aralık tarihinde 2.148,11 dolar ile rekor kırdı.
- ❖ 2023 yılının son çeyreğinde altının onsu %11,6 değer kazanırken, altının gramı %20,53 değer kazandı.
- ❖ Altının onsu, 2023 yılında %13,15 değer kazanırken, gramı ise %78,90 değer kazandı.
- ❖ Altının gram fiyatı, altının onsundaki yükseliş ve TL'deki sert değer kaybının etkisiyle 2024 yılı Şubat ayında 2.048,08 lirayla rekor kırdı.



VARLIK YÖNETİM MODELİ

4.Ç 2023 Varlık Yönetim Modeli Performansı

- ❖ 2023 yılı üçüncü çeyreğini 13.614,47 seviyesinden kapatmasının ardından dördüncü çeyrekte 10.877-13.976 aralığında hareket eden Sınai Endeks, dördüncü çeyreği 11.531,87 puandan tamamladı.
- ❖ 2023 yılı dördüncü çeyrek beklentimize göre VYM portföyümüzü %45 hisse, %45 SGMK, %5 altın ve %10 döviz sepeti olarak belirlemiştik.
- ❖ 2023 yılının dördüncü çeyreğinde aşağı yönlü hareket eden Sınai Endeksin, 13.000 ve 11.500 sınırlarının altına inmesiyle VYM portföyümüz alt dağılımlara geçmiştir.
- ❖ VYM portföyümüz dördüncü çeyrekte %2,7 değer kazanırken son 4 çeyrekte %76,2 getiri sağlamıştır.
- ❖ Model Portföyümüz dördüncü çeyrekte %6,8 (30.09.2023-31.12.2023 arası) değer kaybederken, BİST Sınai Endeks %29,5 ve BİST100 Endeksi %35,6 değer kazanmıştır.
- ❖ Sabit getirili menkul kıymetler dördüncü çeyrekte VYM portföyümüze %11,7, döviz sepeti %10,4 ve altın %19,8 katkı sağlamıştır.
- ❖ Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %2.664,6 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %30,8 olmuştur.

2023 4.Ç Varlık Dağılımı				
XUSIN	HİSSE	SGMK*	ALTIN	DÖVİZ
16.000 ve üzeri	35,00	50,00	5,00	10,00
14.500 - 16.000	40,00	45,00	5,00	10,00
13.000 - 14.500	45,00	40,00	5,00	10,00
11.500 - 13.000	50,00	30,00	5,00	15,00
11.500 ve altı	60,00	20,00	5,00	15,00

*Kur Korumalı Mevduat, SGMK içinde düşünülmüş olup buna bağlı olarak altın ve döviz ağırlığı düşük tutulmuştur.

2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

4.Ç 2023 Varlık Yönetim Modeli Performansı

BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI										
Önerilen Varlık	Önerilen Ağırlık*				Dönemsel Getiri				Son 4 Çeyrek Getiri	Kümülatif Getiri (18.08.2011-31.12.2023)
	2023 1.Çeyrek	2023 2.Çeyrek	2023 3.Çeyrek	2023 4.Çeyrek	2023 1.Çeyrek	2023 2.Çeyrek	2023 3.Çeyrek	2023 4.Çeyrek		
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	56,6%	47,2%	53,5%	49,8%	-9,2%	25,3%	58,4%	-6,8%	67,9%	4727,6%
Sabit Getirili Varlık	33,4%	42,8%	36,5%	31,1%	6,6%	35,1%	8,7%	11,7%	74,9%	736,5%
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	5,0%	5,0%	5,0%	14,2%	3,5%	35,1%	4,2%	10,4%	60,9%	1383,7%
Kıymetli Madenler ***	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	10,6%	31,5%	2,1%	19,8%	77,9%	1778,0%
BMD Varlık Yönetim Modeli	100%	100%	100%	100%	-2,3%	30,3%	34,7%	2,7%	76,2%	2664,6%
<p>* 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.</p> <p>** 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.</p> <p>*** Kıymetli Maden olarak gram altına yatırım yapıldığı varsayılmıştır.</p>								Son 1 Yıllık Getiri**	2011-2023 BYBO	
								Enflasyon (TÜFE):	64,8%	20,3%
BİST Sınai Endeksi:	29,5%	29,7%								
BİST Banka Endeksi:	73,4%	18,7%								
BİST100 Endeksi:	35,6%	24,0%								
BMD Model Portföyü:	67,9%	36,8%								
Sabit Getirili MK'ler:	74,9%	18,7%								
Döviz Sepeti:	60,9%	24,3%								
Kıymetli Madenler:	77,9%	26,7%								
BMD Varlık Yönetim Modeli:	76,2%	30,8%								

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

1.Ç 2023 Varlık Yönetim Modeli

- ❖ 2024 yılı birinci çeyreği için BİST Sınai Endeksinin 14.500-16.000 bandında hareket etmesi durumunda, hisse senedine %45, kur korumalı mevduatın da dahil olduğu sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %40, altına %5 ve döviz sepetine %10 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.

2023 4.Ç Varlık Dağılımı				
	HİSSE	SGMK*	ALTIN	DÖVİZ
16.000 ve üzeri	35,00	50,00	5,00	10,00
14.500 - 16.000	40,00	45,00	5,00	10,00
13.000 - 14.500	45,00	40,00	5,00	10,00
11.500 - 13.000	50,00	30,00	5,00	15,00
11.500 ve altı	60,00	20,00	5,00	15,00

*Kur Korumalı Mevduat, SGMK içinde düşünülmüş olup buna bağlı olarak altın ve döviz ağırlığı düşük tutulmuştur.



2024 1.Ç Varlık Dağılımı				
XUSIN	HİSSE	SGMK*	ALTIN	DÖVİZ
17.000 ve üzeri	35,00	50,00	5,00	10,00
16.000 - 17.000	40,00	45,00	5,00	10,00
14.500 - 16.000	45,00	40,00	5,00	10,00
13.000 - 14.500	50,00	30,00	5,00	15,00
13.000 ve altı	60,00	20,00	5,00	15,00

*Kur Korumalı Mevduat, SGMK içinde düşünülmüş olup buna bağlı olarak altın ve döviz ağırlığı düşük tutulmuştur.

2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Model Portföy Performansı

BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY

28.02.2024

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	04.05.2016	21,64	385,00	Gözden Geçiriliyor	233.772.000	242.622.537	8.850.537	29.804.484	-	1.166.275
PETKM	19.07.2011	0,78	23,98	Gözden Geçiriliyor	60.774.912	86.260.169	25.485.257	21.533.202	-	2.078.955
TCELL	25.02.2013	7,03	65,50	Gözden Geçiriliyor	144.100.000	175.096.947	30.996.947	40.973.399	-	1.978.144
TUPRS	12.01.2009	0,84	160,20	Gözden Geçiriliyor	308.672.655	255.406.854	-53.265.801	71.853.782	-	3.611.712
FROTO	14.06.2022	268,53	1.032,00	Gözden Geçiriliyor	362.139.120	394.798.923	32.659.803	40.506.560	-	922.142
AYGAZ	19.12.2016	6,71	151,50	Gözden Geçiriliyor	33.299.816	33.328.703	28.887	11.929.646	-	119.634
CIMSA	03.05.2010	0,63	35,70	Gözden Geçiriliyor	33.757.602	34.756.524	998.922	8.310.583	-	418.450
TRGYO	26.10.2010	1,28	37,32	Gözden Geçiriliyor	37.320.000	38.237.081	917.081	35.618.049	-	91.284
EREGL	25.09.2017	4,44	46,96	Gözden Geçiriliyor	164.360.000	206.289.910	41.929.910	186.191.490	-	4.597.087
THYAO	31.03.2023	118,50	280,25	Gözden Geçiriliyor	386.745.000	583.073.000	196.328.000	343.276.000	-	9.227.576

* 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.

2024 1.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Model Portföy Performansı

HİSSELER	FİYAT*		GETİRİ	
	20.02.2024	27.02.2024	Haftalık (%)	YBB (%)
LİSTE				
BIMAS	395,50	385,00	-2,7%	28,0%
PETKM	24,32	23,98	-1,4%	31,7%
TCELL	67,35	65,50	-2,7%	16,8%
TUPRS	171,30	160,20	-6,5%	12,0%
FROTO	986,00	1.032,00	4,7%	39,6%
AYGAZ	155,90	151,50	-2,8%	12,2%
CIMSA	38,00	35,70	-6,1%	21,7%
TRGYO	36,92	37,32	1,1%	17,7%
EREGL	49,62	46,96	-5,4%	14,5%
THYAO	281,25	280,25	-0,4%	22,6%
ORTALAMA			-2,2%	21,9%
BİST-100	9.345	9.179	-1,8%	22,9%
BİST -SINAI	14.555	14.299	-1,8%	24,0%

* Gün sonu kapanış fiyatı

Takip Listesi	Rapor Tarihi	Kapanış Fiyatı (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Pot. (%)
DOAS	16.06.2022	264,25	Gözden Geçiriliyor	-
TOASO	10.04.2023	266,00	Gözden Geçiriliyor	-
INDES	25.08.2022	11,24	Gözden Geçiriliyor	-
TTRAK	05.04.2023	848,50	Gözden Geçiriliyor	-

Yıllık & Kümülatif Getiriler	BMD Araştırma Portföyü	BİST100	SINAI
2024	21,9%	22,9%	24,0%
2023	67,9%	35,6%	29,5%
2022	191,8%	196,6%	161,6%
2021	54,8%	25,8%	45,5%
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%
Ocak'24	14,6%	13,4%	11,3%
30 Ocak-6 Şubat'24	5,0%	4,7%	5,3%
6-13 Şubat'24	1,1%	1,4%	3,3%
13-20 Şubat'24	2,5%	3,9%	4,3%
20-27 Şubat'24	-2,2%	-1,8%	-1,8%
Kümülatif	13389,2%	2578,5%	5394,1%

*: 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.