



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

2023 3.Ç Strateji Raporu

YÖNETİCİ ÖZETİ

2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

- ❖ 2023 yılı ilk yarısında küresel çapta enflasyon ana gündem maddesi olmaya devam ederken, resesyon endişeleri, ABD’de borç limitine ilişkin endişeler, bankacılık krizi, Çin’de tekrar gündeme gelmeye başlayan emlak krizi, Amerika Merkez Bankası (Fed) ve diğer Merkez Bankaları faiz kararları aldı.
- ❖ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, ABD'nin uzun vadeli kredi notunu "AAA"dan "AA+"ya düşürürken görünümü negatif izlemeden durağana çevirdi. Fitch, ABD'nin notunun düşürülmesinin gelecek 3 yıl içinde beklenen mali bozulmayı, yüksek ve büyüyen genel hükümet borç yükünü ve tekrarlanan borç limiti açmazlarıyla son dakika kararlarında kendini gösteren benzer nottaki emsallerine göre yönetim erozyonunu yansıttığını belirtti.
- ❖ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody’s ABD’deki 10 küçük ve orta ölçekli bankanın kredi notunu düşürürken, büyük ölçekli bazı bankalar için de benzer bir karar alabileceğini duyurdu. Yine bir kredi derecelendirme kuruluşu olan S&P Global da, zorlu faaliyet koşullarına işaret ederek bazı ABD bankalarının notlarını düşürdü ve görünümünü aşağı yönlü revize etti. S&P, sektördeki yüksek faiz oranları ve mevduat hareketlerinin etkisine dikkat çekerek KeyCorp, Comerica Bank, Valley National Bancorp, UMB Financial Corp. ve Associated Banc-Corp'un notlarını bir kademe düşürürken, River City Bank ve S&T Bank'ın görünümünü negatife indirdi.
- ❖ Fitch'in ABD'nin kredi notunu önümüzdeki üç yıl içinde beklenen mali bozulmayı gerekçe göstererek sürpriz şekilde düşürmesi sonrası ABD 10 yıllık tahvil faizleri yükselişe geçerken, Fed'in son toplantı tutanaklarında enflasyon endişelerinin devam ettiği ve daha da faiz arttırılabileceğine işaret etmesinin ardından ABD 10 yıllık tahvil faizleri %4,366 ile Kasım 2007'den bu yana görülen en yüksek seviyeye çıktı.
- ❖ Merkez Bankalarından gelen sıkılaştırma adımları sonrası ülke enflasyonlarında düşüşler devam etti.
- ❖ İngiltere’de 2022 yılı Ekim ayında %11,1 ile 41 yılın zirvesine çıkan yıllık enflasyon, 2023 yılı Temmuz ayında %6,8 ile Şubat 2022'den bu yana en düşük seviyeye geriledi.
- ❖ Almanya’da 2022 yılı Ekim ayında %10,4 ile Aralık 1951'den bu yana en yüksek seviyesine ulaşan yıllık enflasyon ise 2023 yılı Temmuz ayında %6,2'ye geriledi.
- ❖ Euro Bölgesi’nde yıllık enflasyon 2022 yılı Ekim ayında %10,6 ile rekor kırarken, 2023 yılı Temmuz’da %5,3'e kadar geriledi.
- ❖ ABD’de 2022 yılı Haziran ayında %9,1 ile 1987 yılından beri en yüksek seviyesini gören yıllık enflasyon, 2023 yılında Temmuz ayında %3,2'ye kadar geriledi.
- ❖ 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 çıkardı. Fed Başkanı Powell, önümüzdeki dönemde gerekirse daha fazla sıkılaştırmaya gidebilecekleri mesajını verdi.
- ❖ 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. Böylece İngiltere'de politika faizi 15 yılın en yüksek seviyesine çıktı.
- ❖ Avrupa Merkez Bankası (AMB), faiz oranlarını Şubat ve Mart ayında 50'şer, Mayıs, Haziran ve Temmuz ayı toplantılarında 25'er baz puan artırarak, refinansman faizini %4,25'e, mevduat faizini %3,75'e ve marjinal fonlama faizini %4,50 seviyesine yükseltti.

2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

- ❖ Türkiye özelinde ikinci çeyrekte seçimler piyasalar üzerinde etkili olan ana unsur olurken, devam eden yüksek enflasyon, ekonomi yönetiminin değişmesi ve uygulanmaya başlayan politikalar, TL'deki değer kaybı, TCMB kararları ve jeopolitik riskler yerel varlık fiyatlamaları üzerinde etkili oldu.
- ❖ 14 Mayıs Pazar günü gerçekleştirilen 13. Cumhurbaşkanlığı seçiminde adayların oylarının %50 seviyesinin altında kalmasından ötürü 28 Mayıs'ta Cumhurbaşkanlığı adayları Recep Tayyip Erdoğan ve Millet İttifakı adayları Kemal Kılıçdaroğlu arasında gerçekleştirilen ikinci tur seçimlerinde seçim kazanan Cumhurbaşkanı Erdoğan oldu.
- ❖ Cumhurbaşkanı Erdoğan, Hazine ve Maliye Bakanı olarak Mehmet Şimşek'i atarken, TCMB Başkanı Hafize Gaye Erkan oldu.
- ❖ TCMB yılın üçüncü Enflasyon Raporu'nda enflasyon tahminlerini yukarı yönlü revize etti. TCMB, bir önceki Enflasyon Raporu'nda %22,3 olarak öngörülen 2023 yıl sonu enflasyon tahminini %58'e çıkartırken, 2024 yıl sonu enflasyon tahmini ise %8,8'den %33'e yükseltti.
- ❖ 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. Temmuz ayında ise %47,82'ye yükselen yıllık enflasyon, 2021 yılı Kasım ayı itibariyle başlayan düşüş serisini sonlandırdı.
- ❖ 2022 yılı Ekim ayında yıllık bazda %157,69 artarak rekor kıran yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) ise, 2023 yılı Haziran ayında %40,42 artarak 2021 yılı Mayıs ayından itibaren görülen en düşük seviyeye geriledi. Temmuz ayında ise yıllık %44,50 artış gösteren Yİ-ÜFE'de 2021 yılı Kasım ayı itibariyle görülen düşüş son buldu.
- ❖ 2022 yılının son çeyreğinde %3,5 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2023 yılının birinci çeyreğinde %4,0 büyüdü.
- ❖ TCMB, 2022 yılı sonunda %9,00 seviyesinde bulunan politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını, 2023 yılı Ocak ayı toplantısında değiştirmeden, 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 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. Böylelikle faiz 4 yılın en yüksek seviyesine çıktı.
- ❖ Bankacılık krizi, enflasyon, resesyon endişeleri, Çin ekonomisine ilişkin endişeler, Fed'in ve diğer merkez bankalarının faiz kararları küresel fiyatlamalar üzerinde etkili olabilir.
- ❖ Türkiye özelinde ise enflasyon, TL'de devam eden değer kaybı, ekonomi yönetiminin uyguladığı politikalar ve TCMB'nin kararları yerel varlık fiyatlamaları üzerinde etkili olabilecek unsurların başını çekiyor.

ULUSLARARASI PİYASA GÖSTERGELERİ

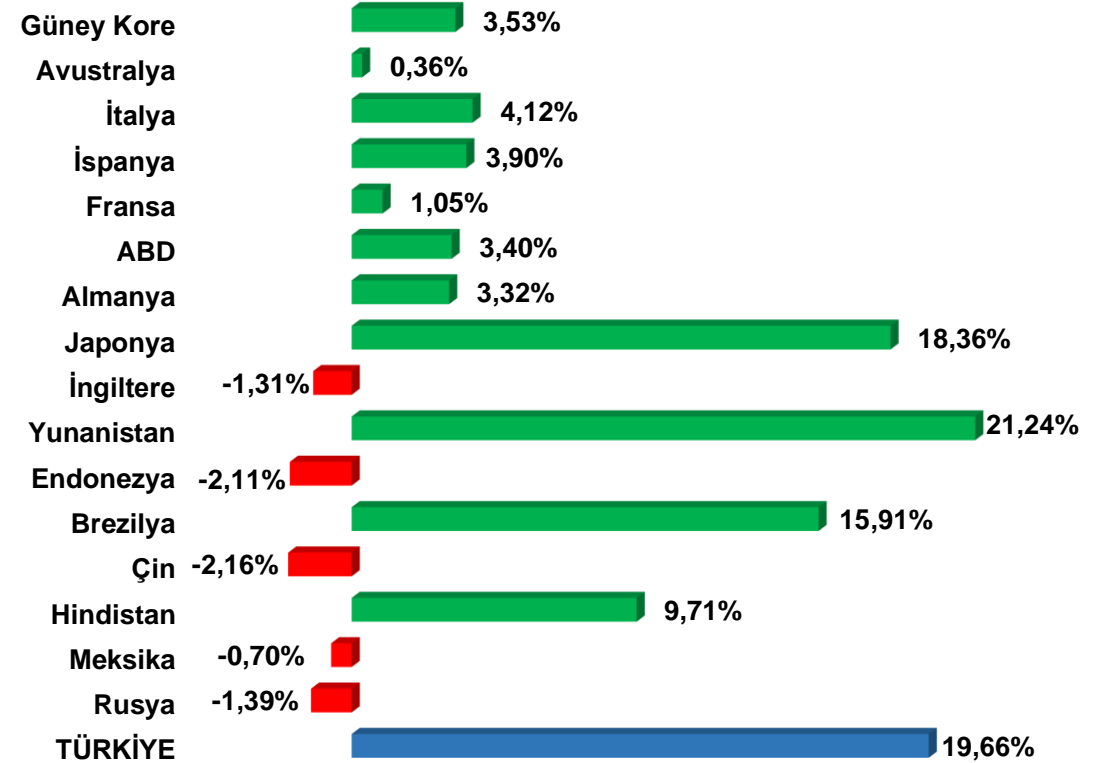
2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2023

Gelişmekte Olan Ekonomiler		DEĞİŞİM (%)			
ÜLKE	ENDEKS	30.06.2023	2.Çeyrek	YBB	Yıllık
Türkiye	XU100	5.759	19,66%	4,54%	139,43%
Rusya	RTSI	983	-1,39%	1,27%	-26,92%
Meksika	MEXBOL	53.526	-0,70%	10,45%	12,63%
Hindistan	SENSEX	64.719	9,71%	6,37%	22,07%
Çin	SHCOMP	3.202	-2,16%	3,65%	-5,78%
Brezilya	IBOV	118.087	15,91%	7,61%	19,83%
Endonezya	JCI	6.662	-2,11%	-2,76%	-3,61%
Gelişmiş Ekonomiler		DEĞİŞİM (%)			
ÜLKE	ENDEKS	30.06.2023	2.Çeyrek	YBB	Yıllık
Yunanistan	ASE	1.279	21,24%	37,52%	57,77%
İngiltere	UKX	7.532	-1,31%	1,07%	5,05%
Japonya	NKY	33.189	18,36%	27,19%	25,75%
Almanya	DAX	16.148	3,32%	15,98%	26,32%
ABD	INDU	34.406	3,40%	3,80%	11,78%
Fransa	CAC40	7.400	1,05%	14,31%	24,94%
İspanya	IBEX	9.593	3,90%	16,57%	18,45%
İtalya	FTSEMIB	28.231	4,12%	19,08%	32,58%
Avustralya	AS51	7.203	0,36%	2,34%	9,67%
Güney Kore	KOSPI	2.564	3,53%	14,66%	9,93%

Kaynak: Foreks, BMD Araştırma

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI - 2023 2.Ç



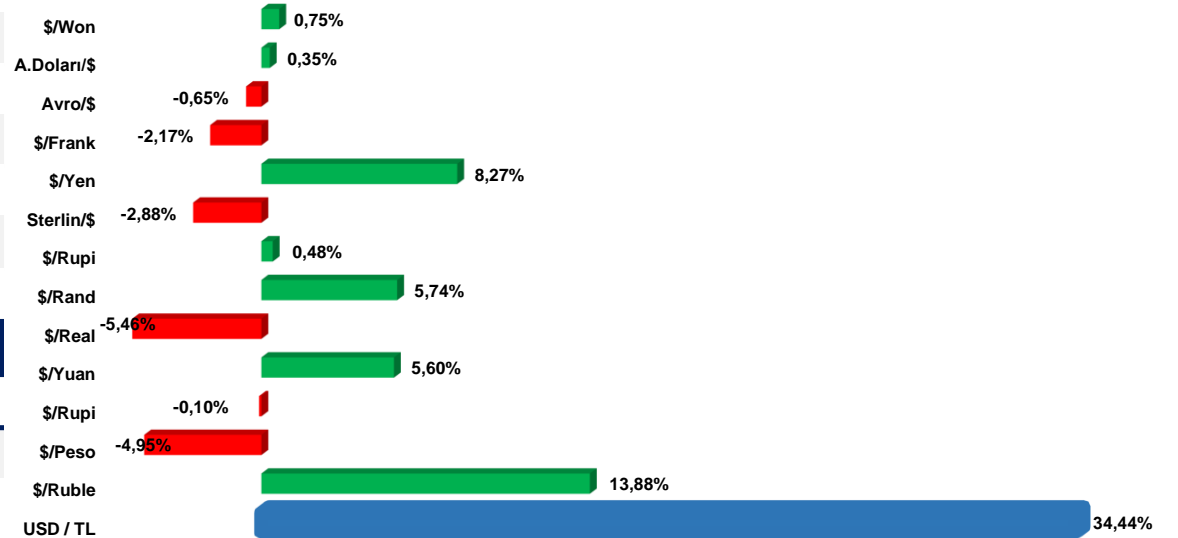
2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

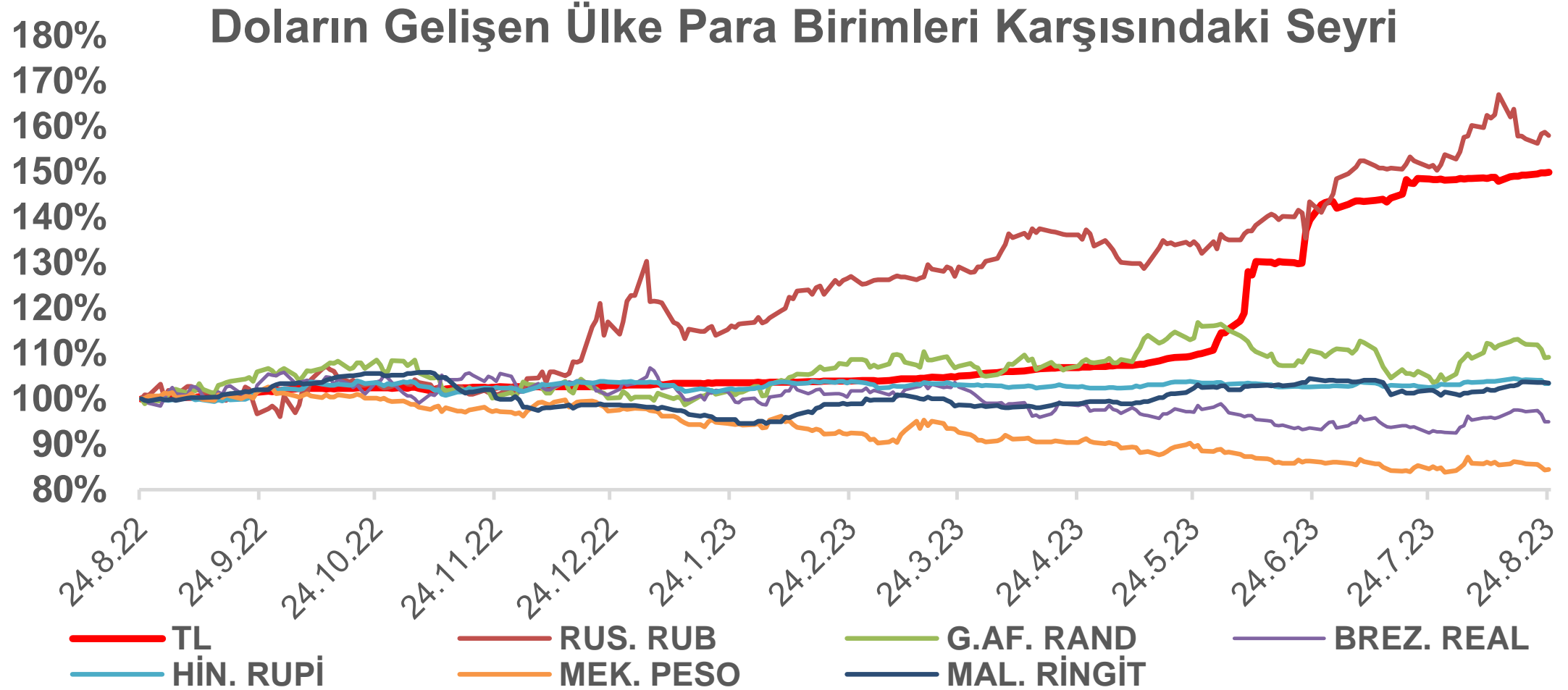
ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2023

Gelişmekte Olan Ekonomiler		\$'in Değ. Kay./Kaz. (%)			
ÜLKE	Para Birimi	30.06.2023	2.Çeyrek	YBB	Yıllık
Türkiye	\$/Lira	25,7825	34,44%	37,81%	54,40%
Rusya	\$/Ruble	88,83	13,88%	20,85%	64,49%
Meksika	\$/Peso	17,13	-4,95%	-12,11%	-14,81%
Hindistan	\$/Rupi	82,10	-0,10%	-0,73%	3,97%
Çin	\$/Yuan	7,25	5,60%	5,15%	8,27%
Brezilya	\$/Real	4,79	-5,46%	-9,45%	-8,93%
Güney Afrika	\$/Rand	18,82	5,74%	10,63%	15,57%
Endonezya	\$/Rupi	15.040,40	0,48%	-3,13%	0,75%
Gelişmiş Ekonomiler		\$'in Değ. Kay./Kaz. (%)			
ÜLKE	Para Birimi	30.06.2023	2.Çeyrek	YBB	Yıllık
İngiltere	Sterlin/\$	1,27	-2,88%	-4,78%	-4,08%
Japonya	\$/Yen	144,30	8,27%	10,17%	6,35%
İsviçre	\$/Frank	0,90	-2,17%	-3,11%	-6,25%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,09	-0,65%	-1,95%	-3,94%
Avustralya	A.Doları/\$	0,67	0,35%	2,22%	3,65%
Güney Kore	\$/Won	1.316,32	0,75%	4,56%	2,20%

Kaynak: Finet, BMD Araştırma

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ 2023 2.Ç



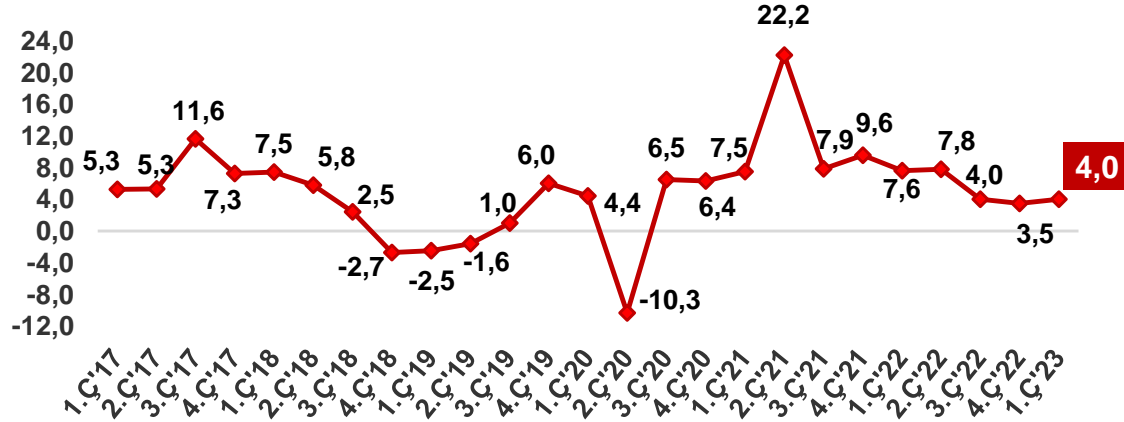


TÜRKİYE EKONOMİK GELİŞMELER

2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Büyüme

GSYH Büyümesi-Çeyrek



- ❖ 2022 yılının dördüncü çeyreğinde %3,5 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2023 yılının birinci çeyreğinde %4,0 büyüdü.
- ❖ 2023 yılı ilk çeyreğinde de büyümeye en yüksek katkı özel tüketim harcamalarından gelmeye devam etti.
- ❖ 2022 yılının son çeyreğinde %16,1 artan özel tüketim harcamaları, 2023 yılının ilk çeyreğinde %16,2 artış gösterdi. Kamu tüketim harcamaları ise %5,3 arttı.
- ❖ Yatırım harcamaları, 2022 yılı dördüncü çeyrekte %2,6 artarken, 2023 yılı ilk çeyreğinde %4,9 arttı. Yatırım harcamalarında, inşaat yatırımları 2022 yılı son çeyreğinde %0,3 artarken, 2023 yılı ilk çeyreğinde %1,3 artarak sınırlı da olsa büyümeye devam etti. Makine ve teçhizat yatırımlarında ise artış devam etti ve %8 artış yaşandı.
- ❖ 2022 yılı dördüncü çeyrekte %3,3 azalan ihracat, 2023 yılı ilk çeyreğinde %0,3 azaldı. İthalat ise %14,4 arttı.

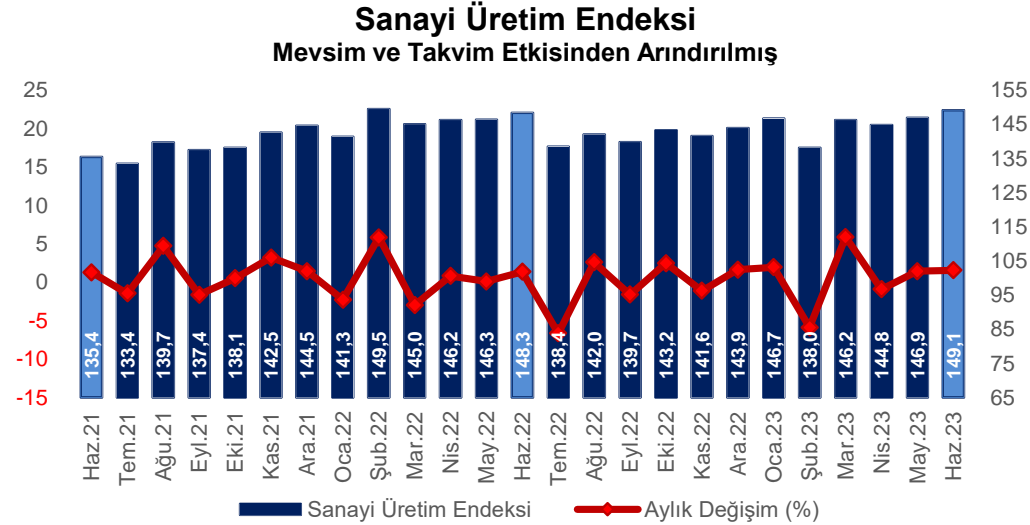
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH)

Harcama bileşenleri	Yıl	Çeyrek				Yıllık
		I	II	III	IV	
Yerleşik hanehalklarının tüketimi	2021	7,6	24,2	9,4	20,5	15,3
	2022	20,9	22,4	20,4	16,1	19,7
	2023	16,2				
Hanehalkına hizmet eden kar amacı olmayan kuruluşların tüketimi	2021	15,0	20,4	8,5	12,9	14,1
	2022	5,2	2,8	1,5	2,6	3,1
	2023	16,5				
Devletin nihai tüketim harcamaları	2021	-1,8	3,1	8,0	1,4	2,6
	2022	4,5	1,6	4,7	9,0	5,2
	2023	5,3				
Gayrisafi sabit sermaye oluşumu	2021	12,1	21,1	-1,3	2,1	7,4
	2022	4,5	5,3	-0,8	2,6	2,8
	2023	4,9				
Mal ve hizmet ihracatı	2021	3,2	60,0	25,9	21,6	24,9
	2022	14,4	16,4	12,4	-3,3	9,1
	2023	-0,3				
(Eksi) Mal ve hizmet ithalatı	2021	-0,8	20,5	-8,7	3,1	2,4
	2022	2,2	5,8	11,9	10,2	7,9
	2023	14,4				
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	2021	7,5	22,2	7,9	9,6	11,4
	2022	7,6	7,8	4,0	3,5	5,6
	2023	4,0				

TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, I. Çeyrek: Ocak-Mart, 2023 - Harcama yöntemiyle zincirlenmiş değişim oranları [2009=100]

2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Sanayi Üretimi



- ❖ 2023 yılı Mayıs ayında aylık %1,4 artan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi, Haziran ayında %1,6 arttı.
- ❖ Takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise Haziran ayında yıllık %0,6 artış gösterdi.
- ❖ Sanayinin alt sektörleri (2015=100 referans yılı) incelendiğinde, Haziran ayında madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi yıllık %11,6 ile elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %3,4 azalırken, imalat sanayi sektörü endeksi %2,1 arttı.
- ❖ Ana sanayi gruplarında ise yıllık bazda ara malı %3,7, dayanıksız tüketim malı %2,1 ve enerji %4,7 azaldı. Enerji grubunda 2022 yılı Temmuz ayından beri görülen daralma devam etti. Dayanıklı tüketim malı %7,9 ve sermaye malı %20,6 artış gösterdi.

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

Sektörler ve Ana Sanayi Grupları	Arındırılmamış	Takvim Etkisinden Arındırılmış		Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış	
	Endeks	Endeks	Yıllık(%)	Endeks	Aylık(%)
Toplam Sanayi	138,4	151,5	0,6	149,1	1,6
Madencilik ve Taşocaklığı	111,1	117,1	-11,6	114,8	-4,2
İmalat Sanayi	142,5	157,2	2,1	154,1	2,3
Elektrik; gaz, buhar	115,3	119,2	-3,4	122,4	-2,1
Ara Malı	128,4	141,2	-3,7	137,2	2,2
Dayanıklı Tüketim Malı	136,4	151,8	7,9	146,3	-1,1
Dayanıksız Tüketim Malı	140,4	155,5	-2,1	156,2	2,4
Enerji	118,8	122,3	-4,7	124,8	0,0
Sermaye Malı	177,5	197,1	20,6	191,5	1,0
Düşük Teknoloji	132,3	146,4	-4,2	146,0	1,3
Orta Düşük Teknoloji	133,0	145,6	3,1	140,2	4,1
Orta Yüksek Teknoloji	154,8	170,6	2,6	165,4	-1,3
Yüksek Teknoloji	254,0	289,6	55,2	288,1	15,7

Kaynak: TÜİK

2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Ödemeler Dengesi Tablosu

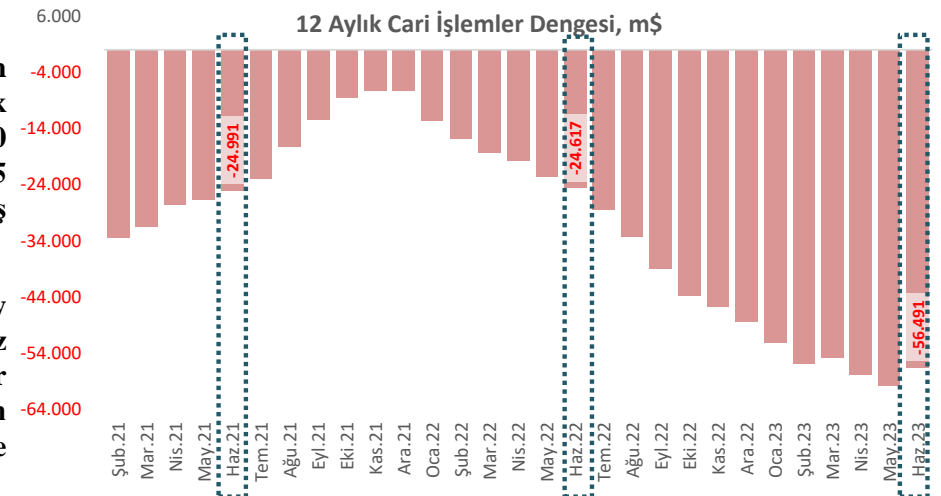
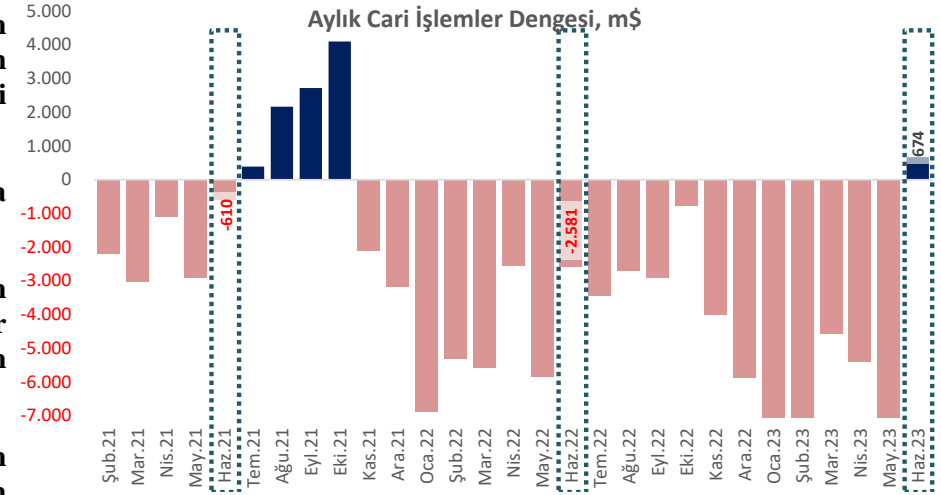
ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (*)														Ocak-Haziran		
(Milyon ABD Doları)		Haz.22	Tem.22	Ağu.22	Eyl.22	Eki.22	Kas.22	Ara.22	Oca.23	Şub.23	Mar.23	Nis.23	May.23	Haz.23	2022	2023
I-	CARİ İŞLEMLER HESABI	-2.581	-3.457	-2.696	-2.898	-765	-3.997	-5.875	-10.615	-9.032	-4.580	-5.410	-7.840	674	-28.721	-36.803
	Mal, Hizmet ve Birincil Gelir Dengesi (A+B+C)	-2.461	-3.513	-2.745	-2.894	-799	-3.983	-6.086	-10.354	-9.159	-4.678	-5.390	-7.875	523	-28.018	-36.933
	Mal ve Hizmet Dengesi(A+B)	-1.553	-3.007	-2.075	-1.943	-130	-3.726	-5.545	-9.961	-8.329	-3.324	-4.097	-6.555	1.322	-23.026	-30.944
A.	DIŞ TİCARET DENGESİ	-6.431	-9.258	-9.649	-8.029	-6.444	-7.168	-8.066	-12.545	-10.507	-6.307	-7.084	-10.535	-3.697	-40.907	-50.675
	Mal İhracatı	23.253	18.498	21.085	22.412	21.021	21.699	22.869	19.226	18.407	23.370	19.059	21.283	20.353	125.794	121.698
	Mal İthalatı	29.684	27.756	30.734	30.441	27.465	28.867	30.935	31.771	28.914	29.677	26.143	31.818	24.050	166.701	172.373
B.	HİZMETLER DENGESİ	4.878	6.251	7.574	6.086	6.314	3.442	2.521	2.584	2.178	2.983	2.987	3.980	5.019	17.881	19.731
	Hizmet Gelir	8.496	9.441	10.897	9.656	9.565	6.943	7.314	6.524	5.506	7.096	6.772	8.089	9.509	36.663	43.496
	Hizmet Gider	3.618	3.190	3.323	3.570	3.251	3.501	4.793	3.940	3.328	4.113	3.785	4.109	4.490	18.782	23.765
C.	Birincil Gelir Dengesi	-908	-506	-670	-951	-669	-257	-541	-393	-830	-1.354	-1.293	-1.320	-799	-4.992	-5.989
D.	İkincil Gelir Dengesi	-120	56	49	-4	34	-14	211	-261	127	98	-20	35	151	-703	130
1.	Genel Hükümet	-130	17	13	-41	25	-55	215	-174	150	-47	-89	-142	-91	-824	-393
2.	Diğer Sektörler	10	39	36	37	9	41	-4	-87	-23	145	69	177	242	121	523
II-	SERMAYE HESABI	0	-16	9	-2	-4	-1	-7	-14	-25	-10	-8	-16	-13	-14	-86
III-	FİNANS HESABI	-390	649	-111	-1.360	1.434	-1.827	-5.133	-10.495	-7.999	-7.805	-8.532	-15.394	6.184	-16.714	-44.041
1.	Doğrudan Yatırımlar	-1.037	-294	-667	-853	-830	-866	-449	-142	-523	-473	-784	-89	-135	-4.478	-2.146
2.	Portföy Yatırımları	1.656	631	-813	3.347	191	-538	-828	-469	-236	1.036	1.204	1.412	-1.797	11.538	1.150
2.1.	Net Varlık Edinimi	870	207	-24	-916	780	336	-102	658	742	6	335	648	-580	4.214	1.809
2.2.	Net Yükümlülük Oluşumu	-786	-424	789	-4.263	589	874	726	1.127	978	-1.030	-869	-764	1.217	-7.324	659
2.2.1.	Hisse Senetleri	-509	-222	761	-522	-417	300	-580	-486	-185	-256	-37	-630	1.089	-3.358	-505
2.2.2.	Borç Senetleri	-277	-202	28	-3.741	1.006	574	1.306	1.613	1.163	-774	-832	-134	128	-3.966	1.164
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	-58	-21	25	-1.131	-1.396	-679	-702	-688	1.157	-817	-181	65	70	-4.051	-394
2.2.2.3	Genel Hükümet	-218	-173	-6	-2.615	2.375	1.435	2.016	2.772	14	786	153	-90	46	-197	3.681
2.2.2.4	Diğer Sektörler	-1	-8	9	5	27	-182	-8	-471	-8	-743	-804	-109	12	282	-2.123
3.	Diğer Yatırımlar	951	-4.111	-9.417	-2.198	-2.986	-4.036	-6.290	-543	-2.563	-8.104	-789	-139	-3.084	-11.426	-15.222
4.	Rezerv Varlıklar	-1.960	4.423	10.786	-1.656	5.059	3.613	2.434	-9.341	-4.677	-264	-8.163	-16.578	11.200	-12.348	-27.823
IV-	NET HATA VE NOKSAN	2.191	4.122	2.576	1.540	2.203	2.171	749	134	1.058	-3.215	-3.114	-7.538	5.523	12.021	-7.152

Kaynak: TCMB

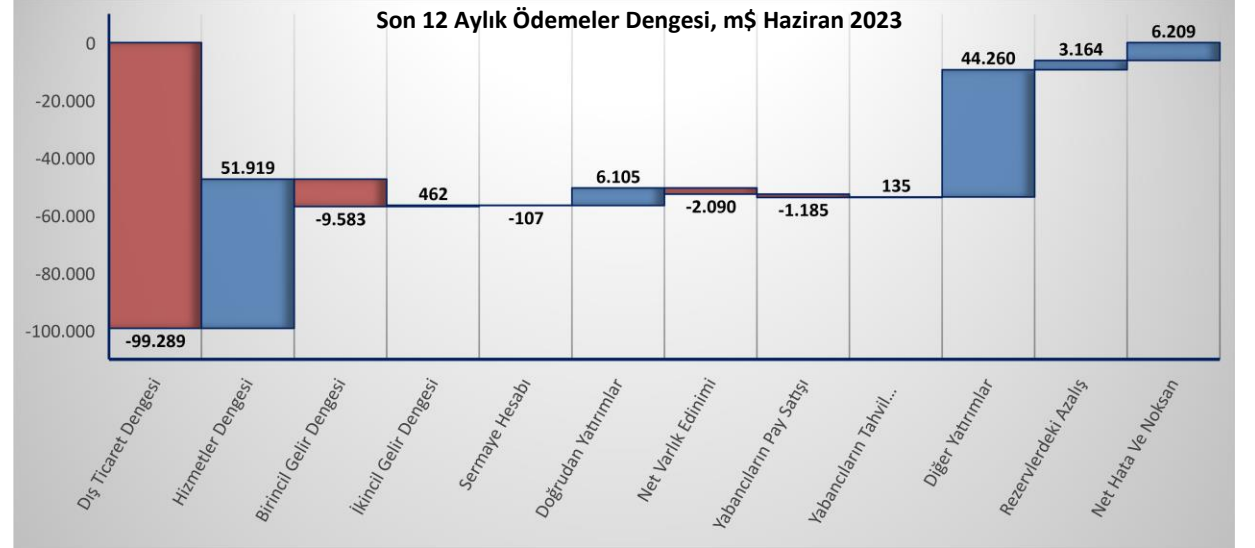
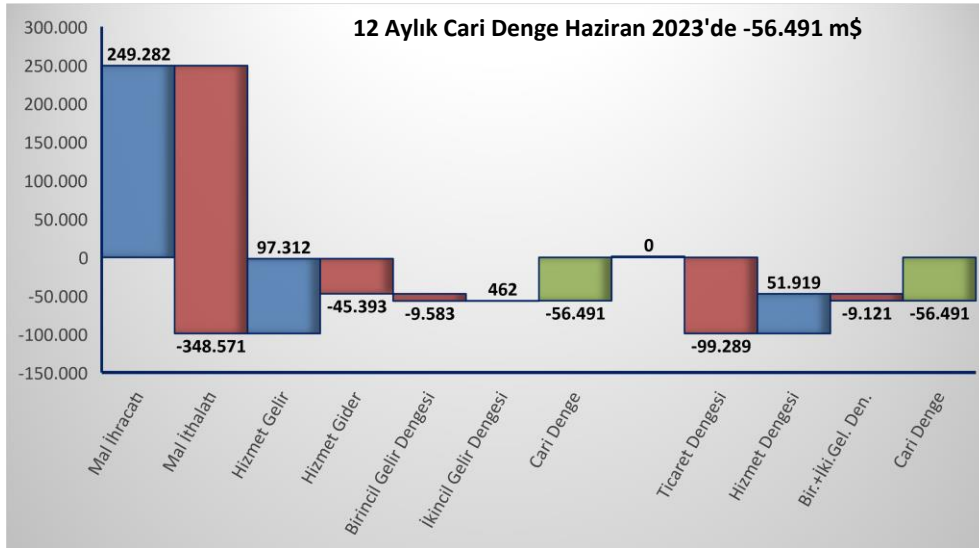
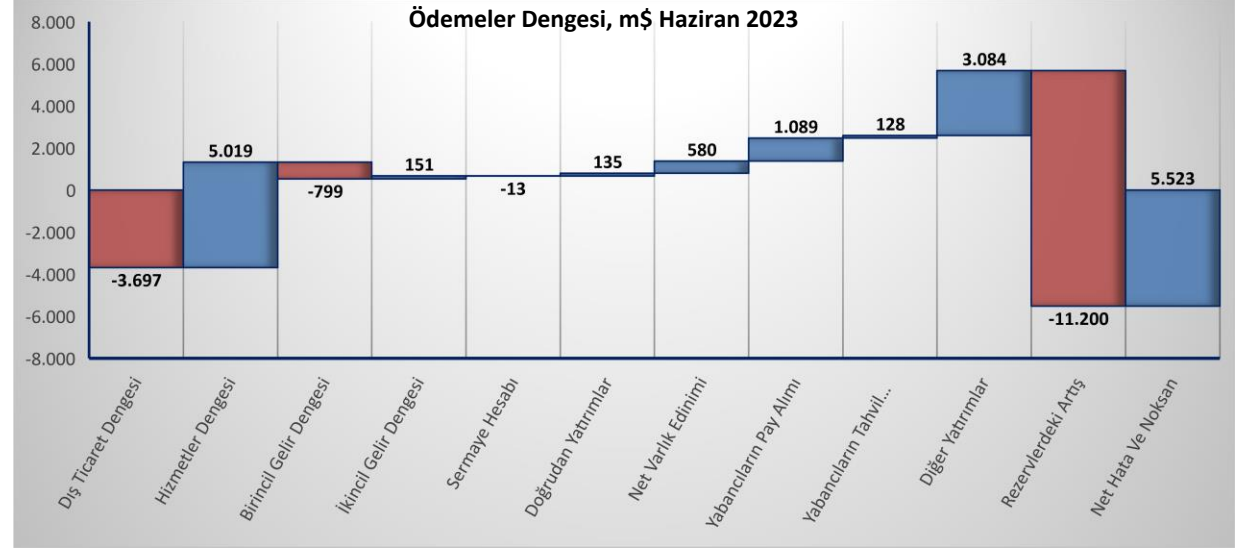
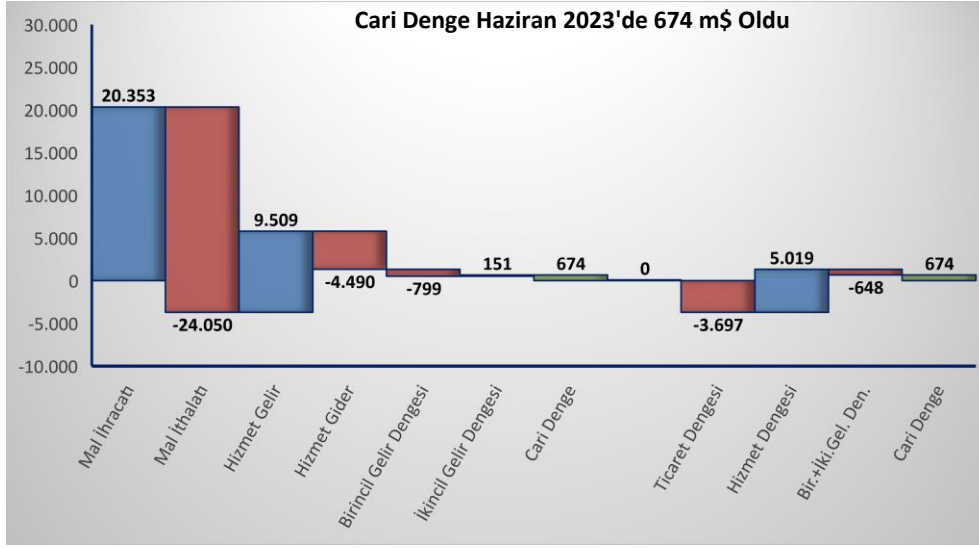
2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Cari İşlemler & Ödemeler Dengesi

- ❖ TCMB tarafından açıklanan ödemeler dengesi istatistiklerine göre 2022 yılının Haziran ayında 2.581 milyon dolar açık veren cari denge, 2023 yılının aynı ayında 674 milyon dolar fazla verdi. Böylece 2021 yılı Ekim ayından bu yana ilk kez cari fazla verilmiş oldu. 2023 yılı Mayıs ayında 59.746 milyon dolar olan 12 aylık cari işlemler açığı, Haziran ayında 56.491 milyona geriledi.
- ❖ Cari fazla verilmesinde; ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının, Haziran ayında önceki yılın aynı ayına göre 2.734 milyon dolar azalarak 3.697 milyona gerilemesi etkili oldu.
- ❖ Hizmetler dengesi kaynaklı girişler ise önceki yılın aynı ayına göre 141 milyon dolar artarak 5.019 milyon dolar oldu. Birincil gelir dengesinden kaynaklanan net çıkışlar, önceki yılın aynı ayına göre 109 milyon dolar azalarak 799 milyon dolar olarak gerçekleşti. 2022 yılı Haziran ayında 120 milyon dolar net çıkış kaydedilen ikincil gelir dengesi kaleminde, 2023 yılının aynı ayında 151 milyon dolar net giriş yaşandı.
- ❖ Doğrudan yatırımlarda 2023 yılı Haziran ayında 135 milyon dolarlık, portföy yatırımlarında 1.797 milyon dolarlık ve diğer yatırımlarda 3.084 milyon dolarlık net giriş yaşandı. Rezerv varlıklarda, 11.200 milyon dolar artış gözlenirken, net hata ve noksan kaleminde 5.523 milyon dolar giriş gerçekleşti.
- ❖ Cari açığın temel olarak nasıl finanse edildiğini gösteren ödemeler dengesi istatistiklerine göre 2023 Haziran ayında 674 milyon dolar cari fazla ile beraber yabancıların 1,1 milyar dolarlık pay ve 128 milyon dolarlık tahvil alımının yanı sıra 135 milyon dolar doğrudan yatırımlar, 3,1 milyar dolar diğer yatırımlar ve 580 milyon dolar net varlık edinimi hesabıyla birlikte toplamda 5,7 milyar dolar döviz girişi gerçekleşmiştir. 5,5 milyar dolar net hata ve noksan sonrasında ise TCMB'nin rezervlerinde 11,2 milyar dolarlık artış yaşanmıştır.
- ❖ Son 12 aylık dönemde ise 56,5 milyar dolar olan cari açıkla beraber yabancıların 1,2 milyar dolarlık pay satışının yanı sıra 2,1 milyar dolar net varlık edinimi hesabıyla birlikte toplamda 59,8 milyar dolarlık döviz çıkışı gerçekleşmiştir. Çıkan bu dövize karşılık yabancıların tahvil almından 135 milyon dolar, 6,1 milyar dolar doğrudan yatırımlardan döviz girdisi olurken büyük bir kısmı TCMB'nin yükümlülüklerinin artmasıyla oluşan diğer yatırımlar hesabından 44,3 milyar dolar giriş olmuştur. 6,2 milyar dolar net hata ve noksan sonrasında ise TCMB'nin rezervlerinde 3,2 milyar dolarlık azalış yaşanmıştır.

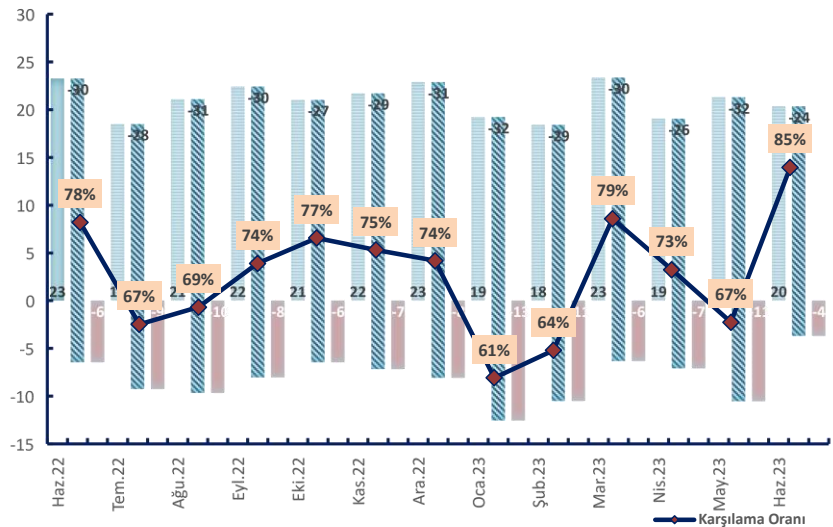


2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

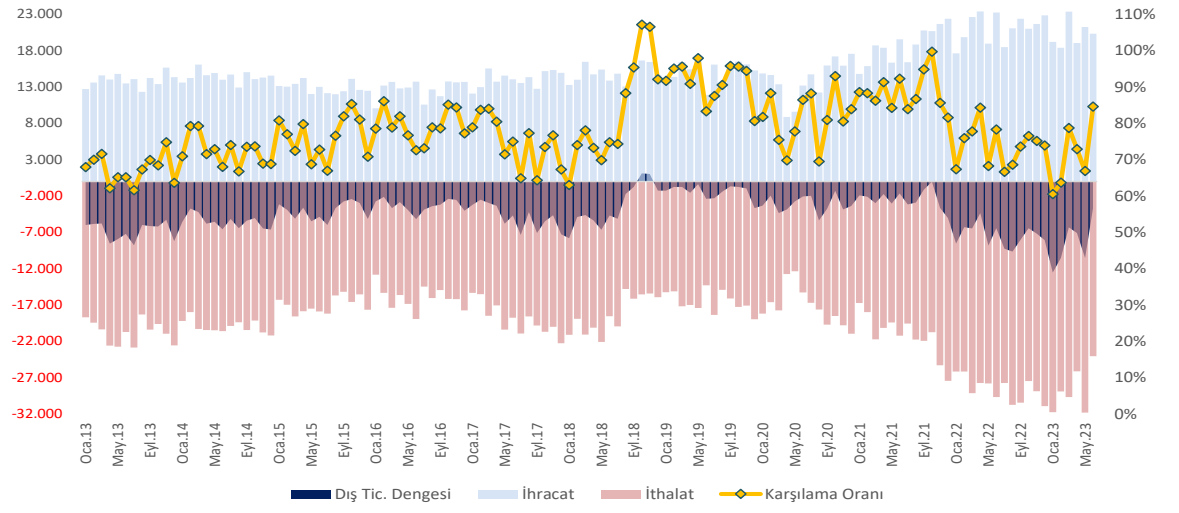


2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

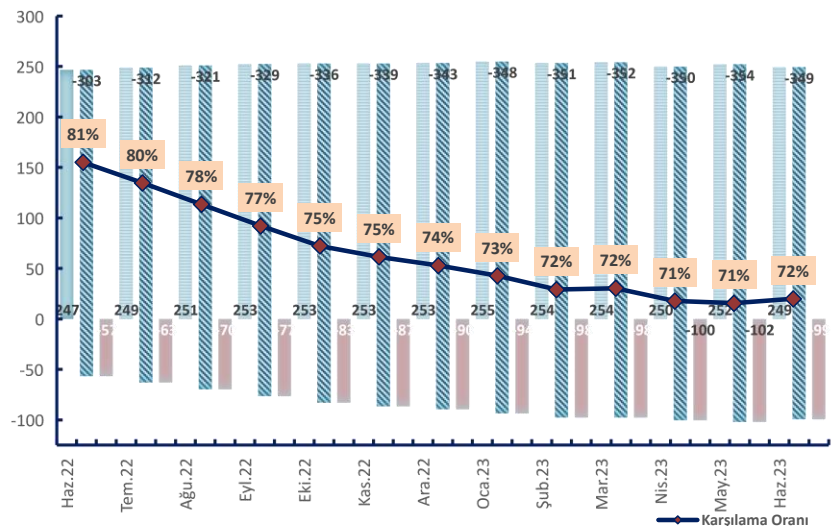
İHRACAT, İTHALAT & DİŞ TİCARET DENGESİ, AYLIK MİLYARŞ



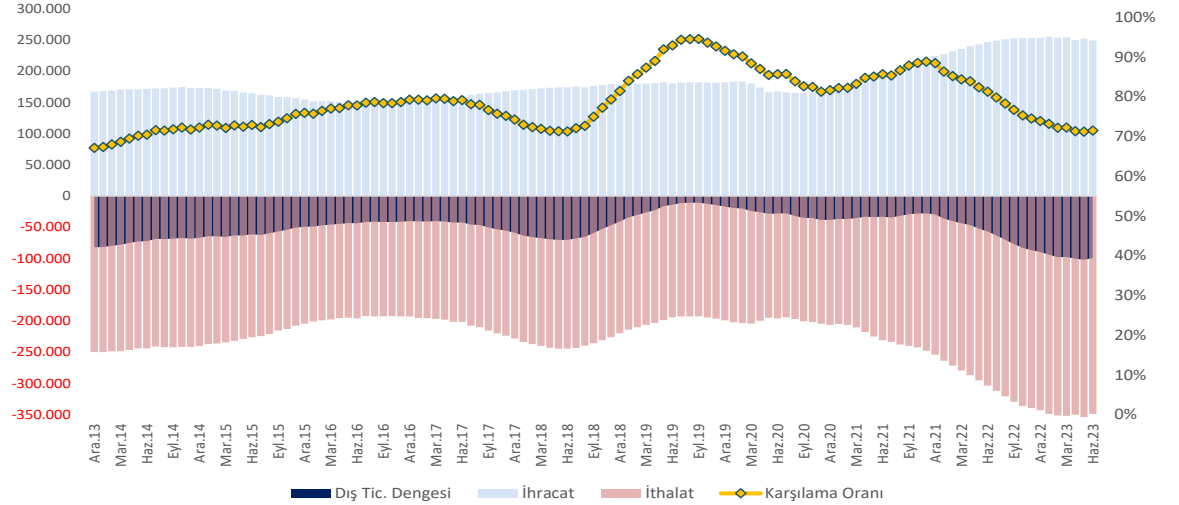
İhracat, İthalat, Karşılama Oranı & Dış Ticaret Dengesi, Aylık m\$



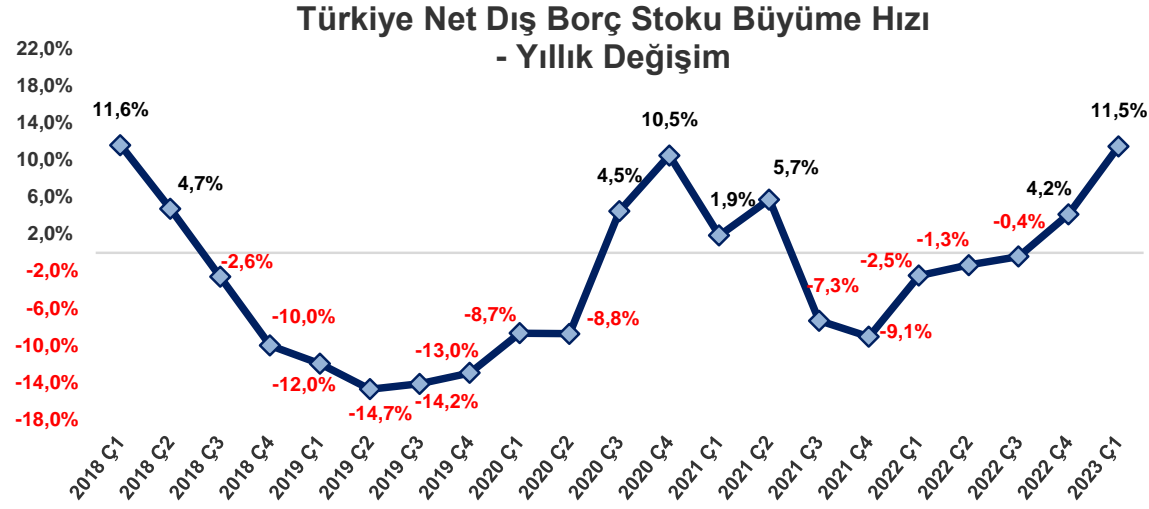
İHRACAT, İTHALAT & DİŞ TİCARET DENGESİ, 12 AYLIK MİLYARŞ



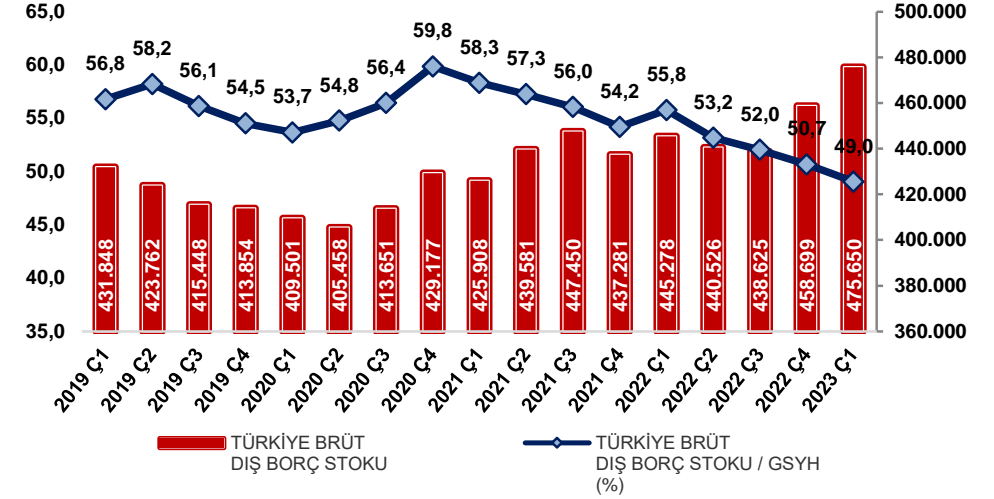
İhracat, İthalat, Karşılama Oranı & Dış Ticaret Dengesi, 12 Aylık m\$



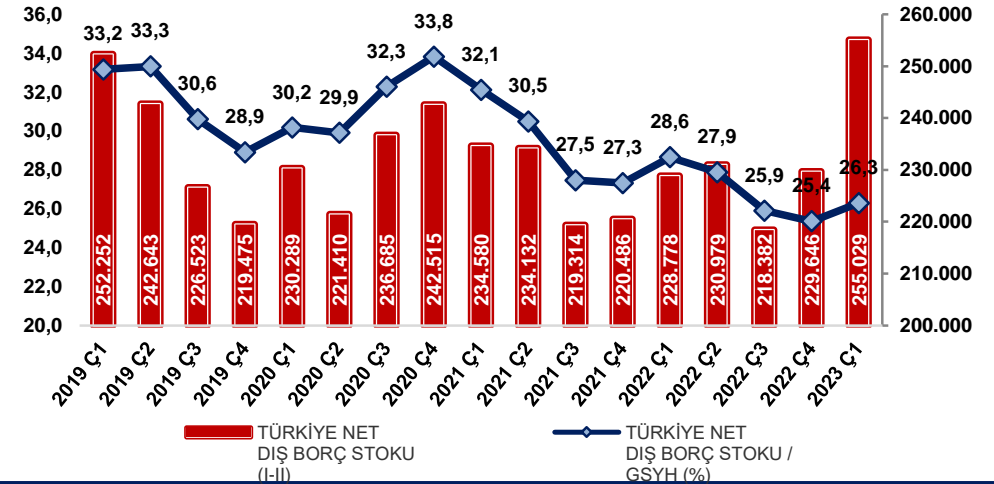
Dış Borç Stoku



Türkiye Brüt Dış Borç Stoku (Milyon \$)



Türkiye Net Dış Borç Stoku (Milyon \$)

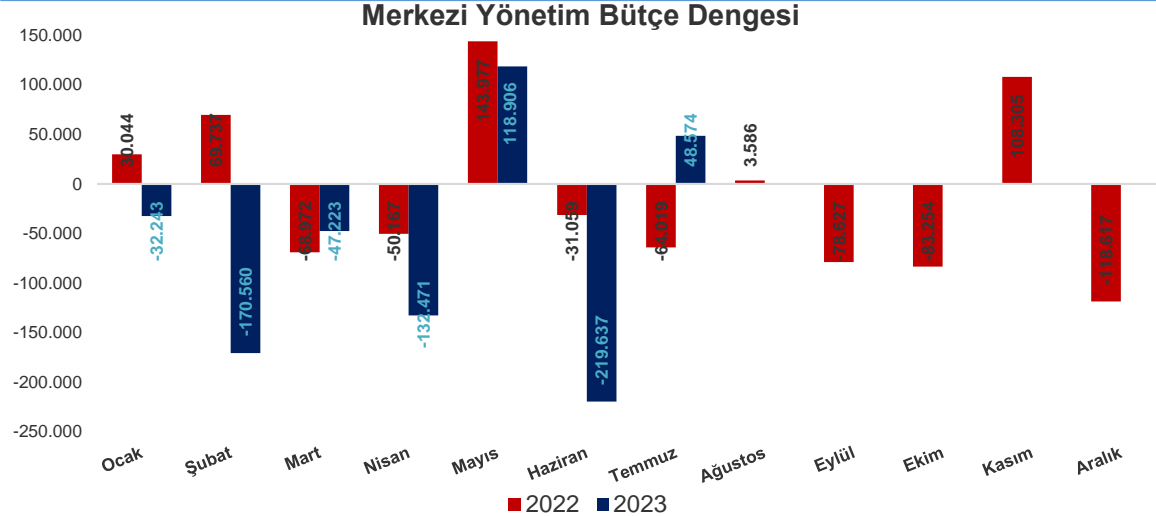
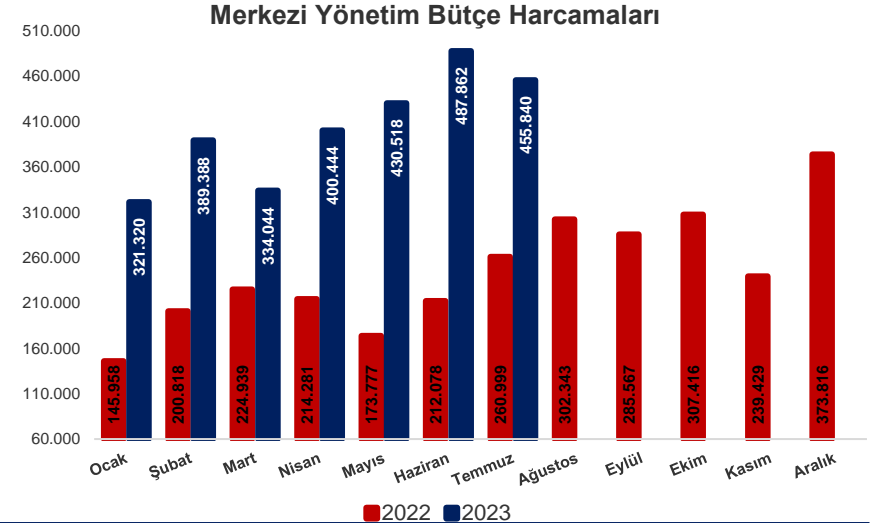
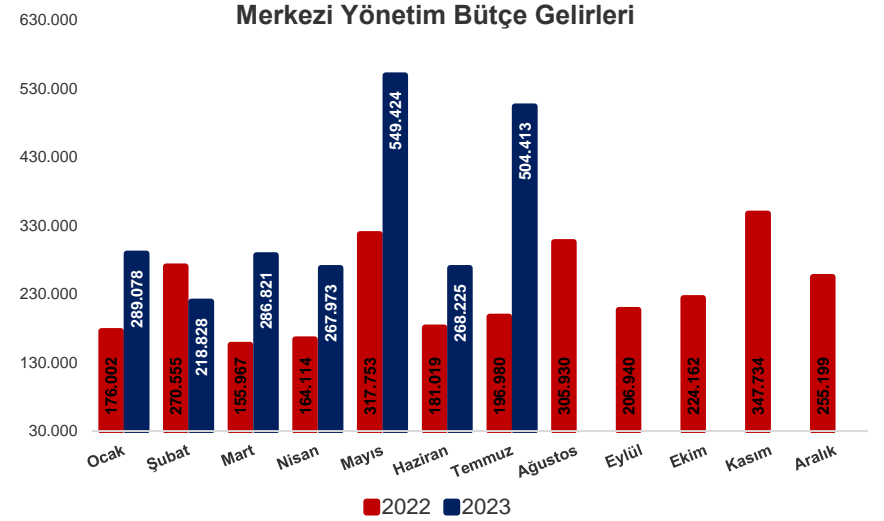


- ❖ Türkiye brüt dış borç stoku, 2023 yılı ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %3,70 artarak 475,65 milyar dolar olarak gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise %6,82 arttı. Brüt dış borç stokunun GSYH'ye oranı %49 oldu.
- ❖ Kamu borcu birinci çeyrek sonunda bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7,98 artarak 198,05 milyar dolara ve özel sektör borcu %2,68 artarak 238,3 milyar dolara yükseldi.
- ❖ Net dış borç stoku, 2023 yılı birinci çeyrek sonunda bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %11,47 artarak 255 milyar dolara yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre ise %11,05 arttı. Net dış borç stokunun GSYH'ye oranı %26,3 olarak gerçekleşti.
- ❖ Bankaların dış borç stoku ilk çeyrek sonunda önceki yılın aynı dönemine göre %0,59 artarak 139,3 milyar dolara yükseldi. Parasal sektör hariç dış borç stoku ise %7,24 artarak 297 milyar dolar oldu.

2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

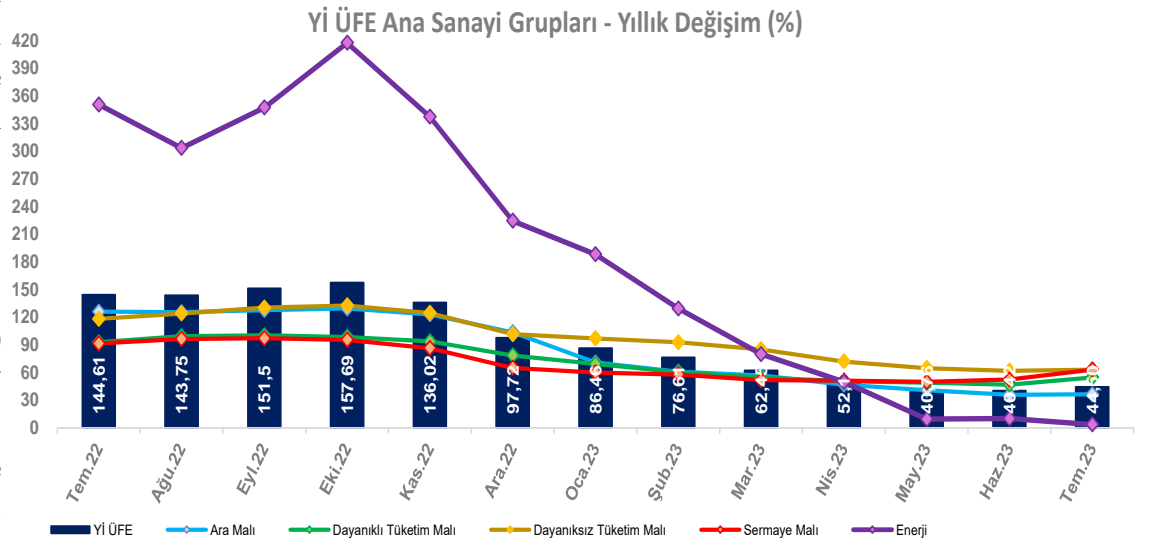
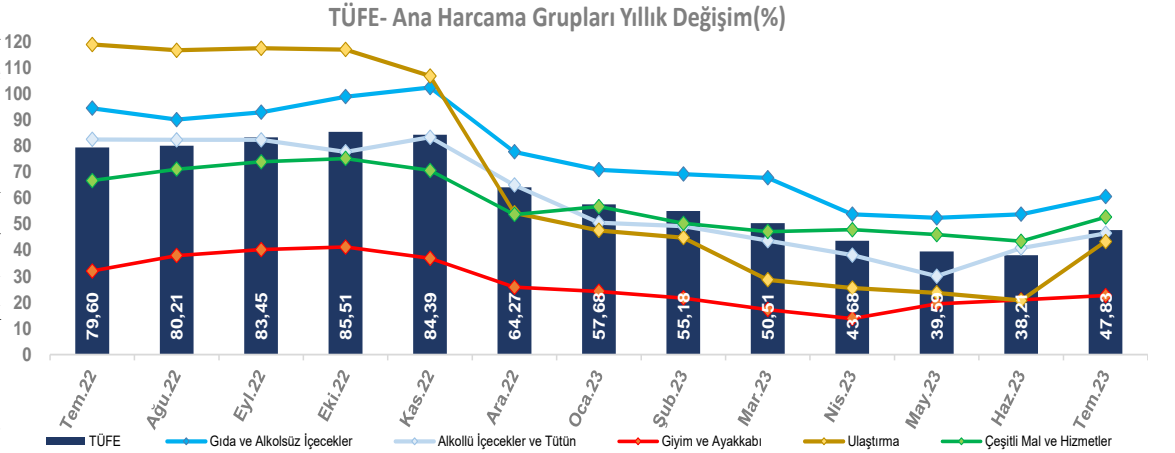
- Merkezi yönetim bütçe gelirleri, 2023 yılı Temmuz ayında aylık %88,06 ve yıllık %156,07 artarak 504,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Vergi gelirleri Mart ayında yıllık %166,7 artarak 450,3 milyar TL'ye yükseldi. 2023 yılı ilk yedi ayında bütçe gelirleri 2022 yılının aynı dönemine göre %63,07 artarak 2.384,8 milyar TL olarak gerçekleşirken, vergi gelirleri %70,7 artarak 2.052,6 milyar TL oldu.
- Haziran ayında 487,9 milyar TL olan bütçe harcamaları, Temmuz ayında yıllık %74,65 artarak 455,8 milyar TL'ye yükseldi. Bütçe harcamaları 2023 yılının ilk yedi ayında önceki yılın aynı dönemine göre %96,77 artarak 2.819,4 milyar TL oldu.
- Haziran ayında 219,6 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçesi, Temmuz ayında 48,6 milyar TL fazla verdi. 2022 yılı ilk yedi ayında toplam 29,5 milyar TL fazla veren merkezi yönetim bütçesi, 2023 yılı aynı dönemde 434,65 milyar TL açık verdi.
- Faiz dışı denge, Haziran ayında 182,3 milyar TL açık vermişken, Temmuz ayında 86,3 milyar TL fazla verdi. 2022 yılı ilk yedi ayında 180,9 milyar TL fazla veren faiz dışı denge, 2023 yılı ilk yedi ayında 121,7 milyar TL açık verdi.



2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Enflasyon

- ❖ 2023 yılı Temmuz ayında aylık enflasyon %9,49 olarak gerçekleşirken, Haziran ayında %38,21 olan yıllık enflasyon, Temmuz ayında %47,82'ye yükseldi. Böylece 2021 yılı Kasım ayı itibariyle başlayan yıllık enflasyondaki düşüş son buldu.
- ❖ Ana harcama grupları incelendiğinde ulaştırma, akaryakıt fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle aylık %17,75 ile en çok artan grup olurken, aylık enflasyona 277 baz puan ile en yüksek katkıyı veren grup da oldu. Sağlık, ilaçlara yapılan %30,5'lik zammın etkisiyle %13,61 ile en çok artan ikinci grup olurken, aylık enflasyona 52 baz katkı verdi. Aylık bazda düşüş yaşanan grup olmadı.
- ❖ Yıllık bazda bakıldığında 12 ana harcama grubunun hepsinde artış yaşandı. Lokanta ve oteller, yıllık %82,62 artışla en çok yükselen grup olurken yıllık enflasyona 626 baz puan katkı sağladı. Sağlık %75,95 ile yıllık bazda en çok artan ikinci grup oldu. Enflasyon sepetinde en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler yıllık %60,72 artış gösterirken, 1.527 baz puanla yıllık enflasyona en yüksek katkıyı verdi.
- ❖ Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE), Temmuz ayında aylık %8,23 artarken, yıllık %44,50 artış gösterdi.
- ❖ TCMB, Temmuz ayı toplantısında politika faizini 250 baz puan artırarak %17,50 seviyesine yükseltmesi ve sıkılaşmaya yönelik alınan tedbirlere rağmen, KDV oranlarının %20'ye çıkarılmasının yanı sıra ÖTV zamları, maaşlara yapılan zam, akaryakıt fiyatlarındaki yükseliş ve TL'de yaşanan sert değer kaybı nedeniyle enflasyonda yükseliş eğiliminin 2024 Mayıs ayına kadar devam edeceği kanaatindeyiz.



2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Enflasyon

TÜFE - Temmuz Ana Harcama Grubu	Ağırlık (%)	Aylık		Aylık TÜFE Katkı	Yıllık		Yıllık TÜFE Katkı
		2022	2023		2022	2023	
TÜFE	100,00	2,37	9,49	9,49	79,60	47,83	47,83
Gıda ve Alkolsüz İç.	25,43	3,15	7,71	2,10	94,65	60,72	15,27
Alkollü İç. ve Tütün	3,57	6,85	11,17	0,41	82,66	46,58	1,81
Giyim ve Ayakkabı	6,41	1,80	3,19	0,19	32,09	22,65	1,38
Konut	16,62	1,99	6,03	0,78	69,96	19,31	2,78
Ev Eşyası	8,67	3,91	8,91	0,75	88,35	50,12	4,25
Sağlık	3,53	6,98	13,61	0,52	48,44	75,95	2,50
Ulaştırma	15,08	-0,85	17,75	2,77	119,11	43,40	7,49
Haberleşme	3,30	1,78	6,22	0,21	25,79	43,02	1,40
Eğlence ve Kültür	3,25	4,50	6,14	0,20	55,27	45,28	1,43
Eğitim	1,67	0,76	2,67	0,05	26,82	53,57	0,88
Lokanta ve Oteller	7,82	2,49	11,92	1,10	79,14	82,62	6,26
Çeşitli Mal ve Hiz.	4,64	2,06	8,69	0,41	66,82	52,81	2,39

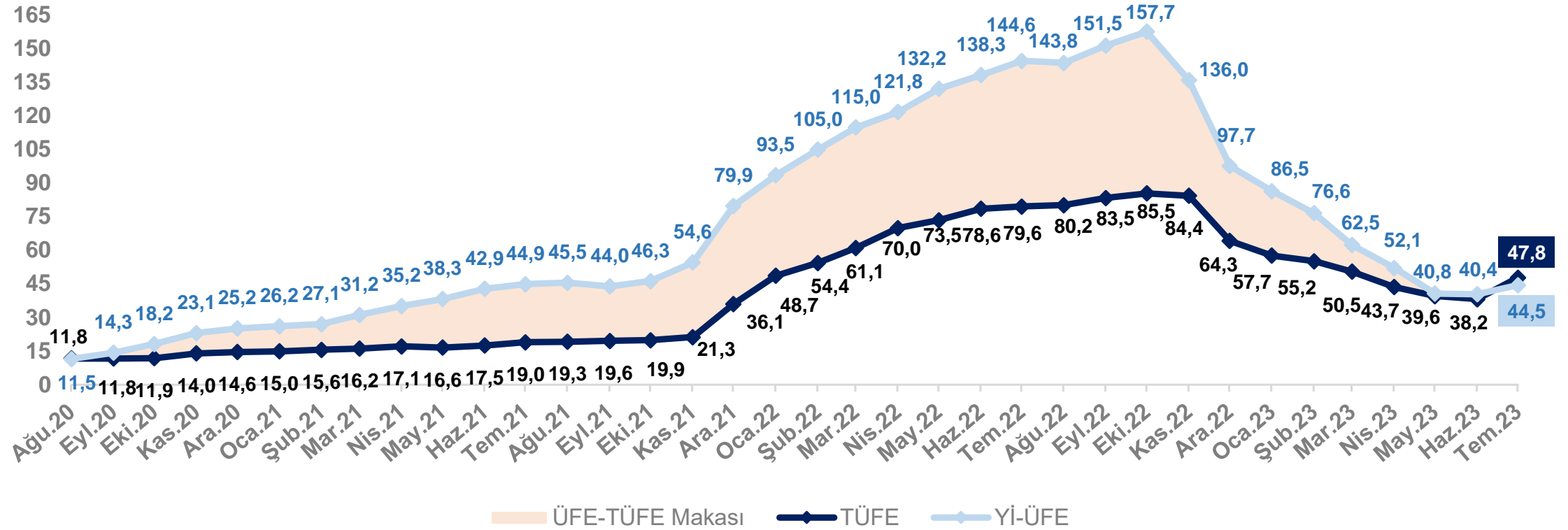
Kaynak: TÜİK

Yİ ÜFE - Temmuz Sektörler ve Alt Sek.	Ağırlık (%)	Aylık		Aylık ÜFE Katkı	Yıllık		Yıllık ÜFE Katkı
		2022	2023		2022	2023	
Yİ-ÜFE	100,00	5,17	8,23	8,23	144,61	44,50	44,50
Madencilik	3,69	6,44	9,14	0,35	149,92	57,51	2,12
İmalat	83,81	2,94	9,26	8,20	121,71	50,81	42,84
Gıda ürünleri	16,40	4,66	4,64	0,85	136,75	59,71	10,39
Tekstil ürünleri	9,07	2,10	11,22	1,05	123,12	46,12	4,27
Kim. ve kim. ür.	4,59	2,82	10,36	0,47	132,50	40,55	1,81
Kauçuk ve plas.ür.	4,28	2,67	8,63	0,37	92,63	37,48	1,65
Diğ. met.olm. Min. ür.	5,32	6,40	5,95	0,33	194,21	58,60	3,14
Ana metaller	9,55	-2,72	9,15	0,92	104,47	30,82	3,52
Fab. metal ür., mak. ve	5,36	2,65	11,23	0,67	106,10	56,89	3,13
Elektrikli teçhizat	3,02	3,31	12,28	0,41	101,16	67,90	1,99
Makine ve ekip. b.y.s.	2,88	3,80	11,00	0,35	83,74	62,07	1,77
Motorlu kara taş.	3,33	5,76	11,97	0,45	89,40	68,26	2,27
Elektrik, Gaz, Buhar	11,96	18,96	-5,05	-0,36	441,75	-17,56	-0,84
Su Temini	0,55	5,15	7,10	0,04	84,30	62,64	0,38

Kaynak: TÜİK

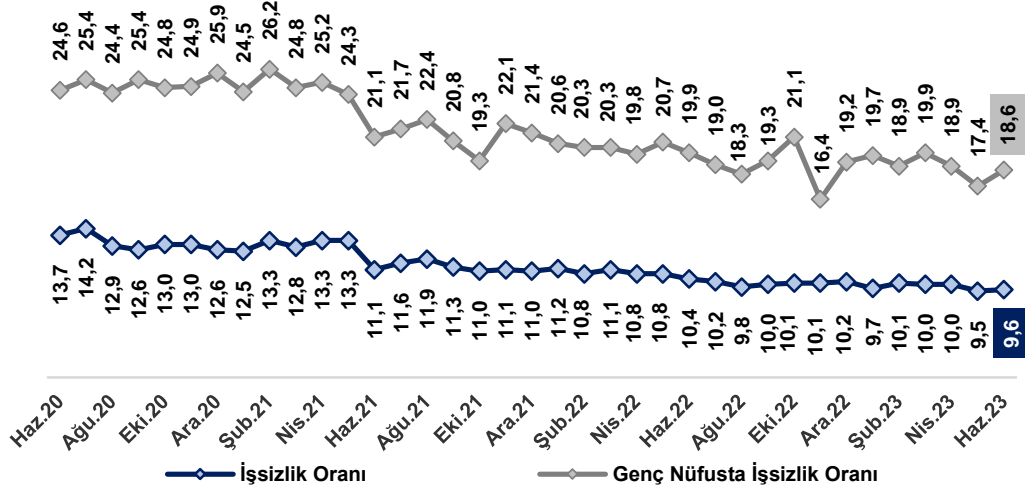
Enflasyon

TÜFE&Yİ ÜFE - Yıllık Değişim (%)



İşsizlik

İşsizlik Oranları



- ❖ Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı, Haziran ayında bir önceki aya göre 2 bin kişi artarak 3 milyon 337 bin kişi oldu.
- ❖ Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı ise bir önceki yılın aynı aya göre 0,8 puan azalarak %9,6 olarak gerçekleşti. İşsizlik oranı erkeklerde %7,8 ve kadınlarda %13,2 oldu.
- ❖ 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki aya göre 1,2 puan artışla %18,6'ya yükseldi. Genç nüfus grubunda işsizlik oranı; erkeklerde %15,4, kadınlarda ise %24,2 olarak tahmin edildi.
- ❖ İstihdam oranı Haziran ayında %47,8 olurken, bu oran erkeklerde %65,2, kadınlarda %30,8 olarak gerçekleşti.
- ❖ İşgücüne katılma oranı %52,9 olarak gerçekleşirken, erkeklerde %70,7, kadınlarda ise %35,5 oldu.
- ❖ İşgücü piyasasına dahil olmayanlar bir önceki yılın aynı aya göre %1,5 artarak 30,8 milyon kişiye yükseldi.

Temel İşgücü Göstergeleri*

Haziran 2023	Toplam			Erkek			Kadın		
15+yaş (Bin Kişi)	2022	2023	Değ.	2022	2023	Değ.	2022	2023	Değ.
Nüfus	64.639	65.400	1,2%	31.985	32.370	1,2%	32.653	33.030	1,2%
İşgücü	34.323	34.629	0,9%	22.846	22.894	0,2%	11.477	11.734	2,2%
İstihdam	30.749	31.291	1,8%	20.857	21.110	1,2%	9.893	10.182	2,9%
İşsiz	3.573	3.337	-6,6%	1.989	1.785	-10,3%	1.585	1.553	-2,0%
İşgücüne dahil olmayanlar	30.316	30.771	1,5%	9.140	9.476	3,7%	21.176	21.295	0,6%
İşgücüne katılma oranı	53,1%	52,9%	-0,2%	71,4%	70,7%	-0,7%	35,1%	35,5%	0,4%
İstihdam oranı	47,6%	47,8%	0,2%	65,2%	65,2%	0,0%	30,3%	30,8%	0,5%
İşsizlik oranı	10,4%	9,6%	-0,8%	8,7%	7,8%	-0,9%	13,8%	13,2%	-0,6%
Genç nüfus (15-24 yaş)	2022	2023	Değ.	2022	2023	Değ.	2022	2023	Değ.
Nüfus	12.016	11.835	-1,5%	6.141	6.085	-0,9%	5.875	5.750	-2,1%
İşgücü	5.244	5.361	2,2%	3.423	3.440	0,5%	1.821	1.921	5,5%
İstihdam	4.198	4.366	4,0%	2.872	2.911	1,4%	1.326	1.455	9,7%
İşsiz	1.046	995	-4,9%	551	529	-4,0%	495	466	-5,9%
İşgücüne dahil olmayanlar	6.772	6.474	-4,4%	2.718	2.645	-2,7%	4.054	3.829	-5,6%
İşgücüne katılma oranı	43,6%	45,3%	1,7%	55,7%	56,5%	0,8%	31,0%	33,4%	2,4%
İstihdam oranı	34,9%	36,9%	2,0%	46,8%	47,8%	1,0%	22,6%	25,3%	2,7%
İşsizlik oranı	19,9%	18,6%	-1,3%	16,1%	15,4%	-0,7%	27,2%	24,2%	-3,0%

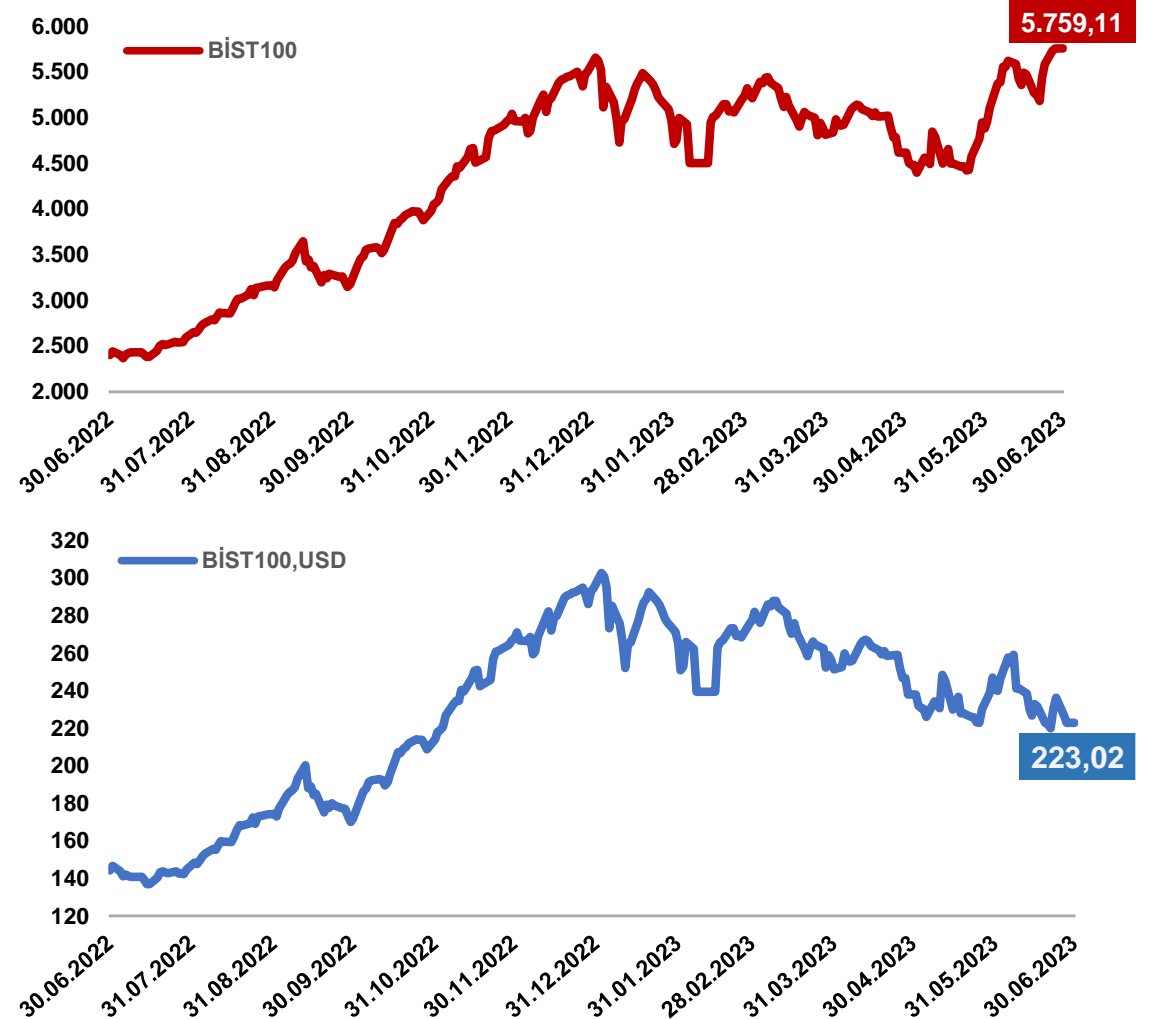
*Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplam vermeyebilir.

*Mevsim Etkisinden Arındırılmış

YURT İÇİ PİYASALAR

Borsa İstanbul

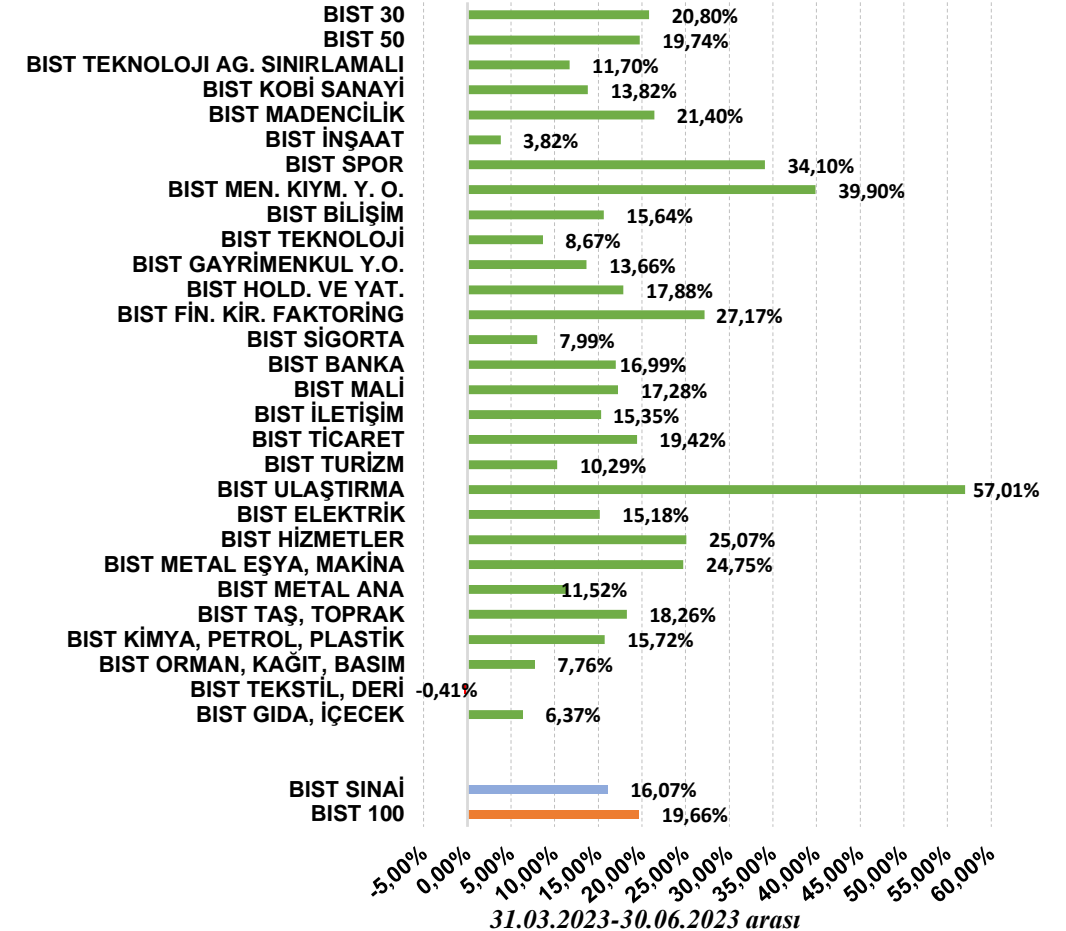
- ❖ Şubat ayında Kahramanmaraş merkezli 7,8 ve 7,5 büyüklüklerinde iki deprem meydana gelmiş ve Adana, Adıyaman, Diyarbakır, Gaziantep, Hatay, Kahramanmaraş, Kilis, Malatya, Osmaniye, Şanlıurfa ve Elazığ olmak üzere 11 ilimiz etkilenirken, BİST100 Endeksi, yaşanan deprem felaketi sonrası gelen sert satışlarla 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 yükselişini hızlandıran 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 14 Ağustos’ta 7.868,74 ile rekor kırdı.
- ❖ 2023 yılı ikinci çeyreğinde 4.311-5.767 aralığında hareket eden BİST100 Endeksi, 2023 yılı ikinci çeyreğini 5.759,11 puandan tamamladı.
- ❖ BİST100 Endeksi, 2023 yılı ikinci çeyreğinde %19,66 değer kazanırken, dolar bazlı endekse bakıldığında %11,28 değer kaybetti.
- ❖ Yılın ilk yarısında BİST100 Endeksi, %4,54 değer kazanırken, dolar bazlı endeks ise % 24,31 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 olabilir.



Borsa İstanbul

- ❖ 2023 yılının ikinci çeyreğinde petrol ve emtia fiyatlarındaki artış, Fed öncülüğünde bir çok merkez bankasının faiz artışlarına devam etmesi, resesyona endişeleri, TCMB faiz kararları, seçim belirsizliğinin sona ermesi, yeni ekonominin izlediği politikalar, TL'deki değer kaybı yurt içi piyasaları etkileyen unsurlar oldu.
- ❖ 2023 yılının ikinci çeyreğinde BİST100 Endeksi %19,66 ve BİST Sınai Endeks %16,07 değer kazandı. Tekstil, deri endeksi hariç diğer endekslerde genel endekse paralel kazançlar görüldü.
- ❖ İlk çeyrekte en yüksek getiriyi %57,01 ile ulaştırma endeksi sağlarken, onu sırasıyla %39,90 ile menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve %34,10 ile spor endeksleri izledi. İkinci çeyrekte sadece tekstil deri endeksinde %0,41 düşüş yaşandı.
- ❖ Yılın ilk yarısında BİST100 Endeksi %4,54 ve BİST Sınai Endeks %3,11 değer kazandı.
- ❖ İlk yarıda %34,83 ile ulaştırma en çok artan endeks olurken, onu sırasıyla %26,02 ile spor ve %24,61 ile metal eşya, makina izledi.
- ❖ En çok kayıp görülen endeksler ise -%21,87 ile turizm, -%19,88 ile orman, kağıt, basım ve -%18,40 ile elektrik oldu.

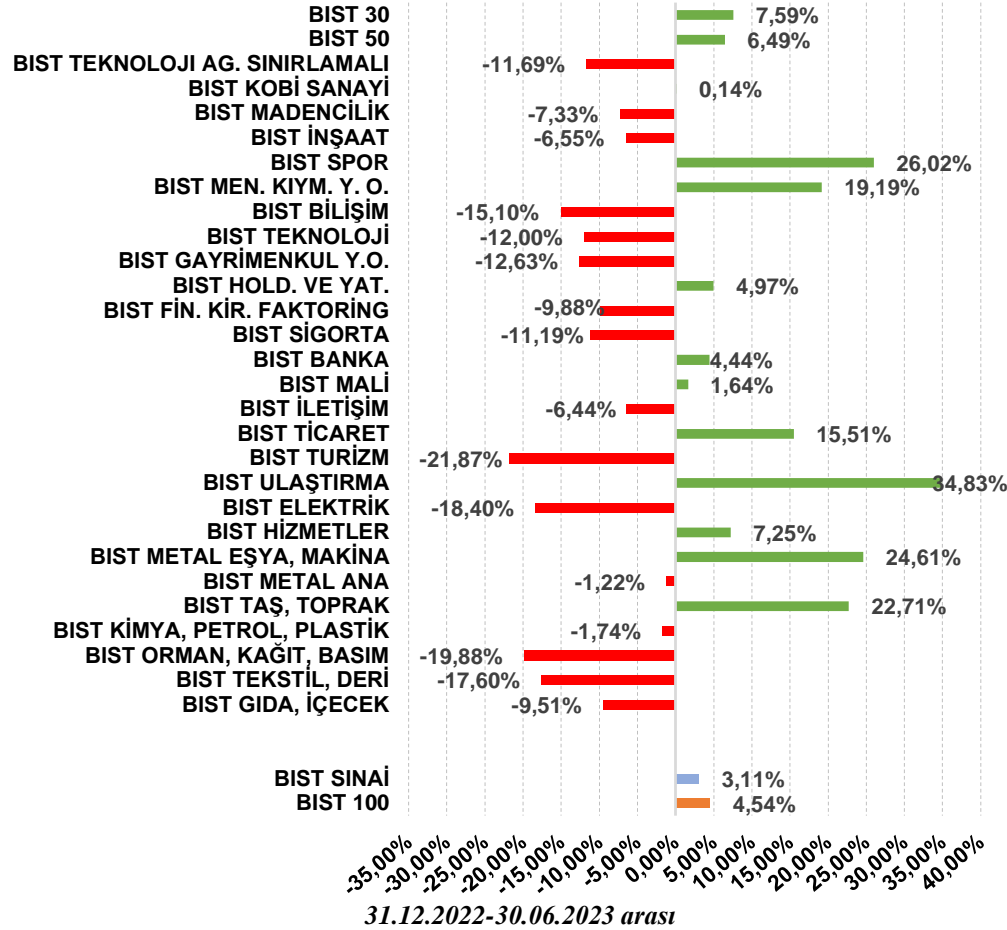
BİST Endeks Getirileri - 2023 2.Ç



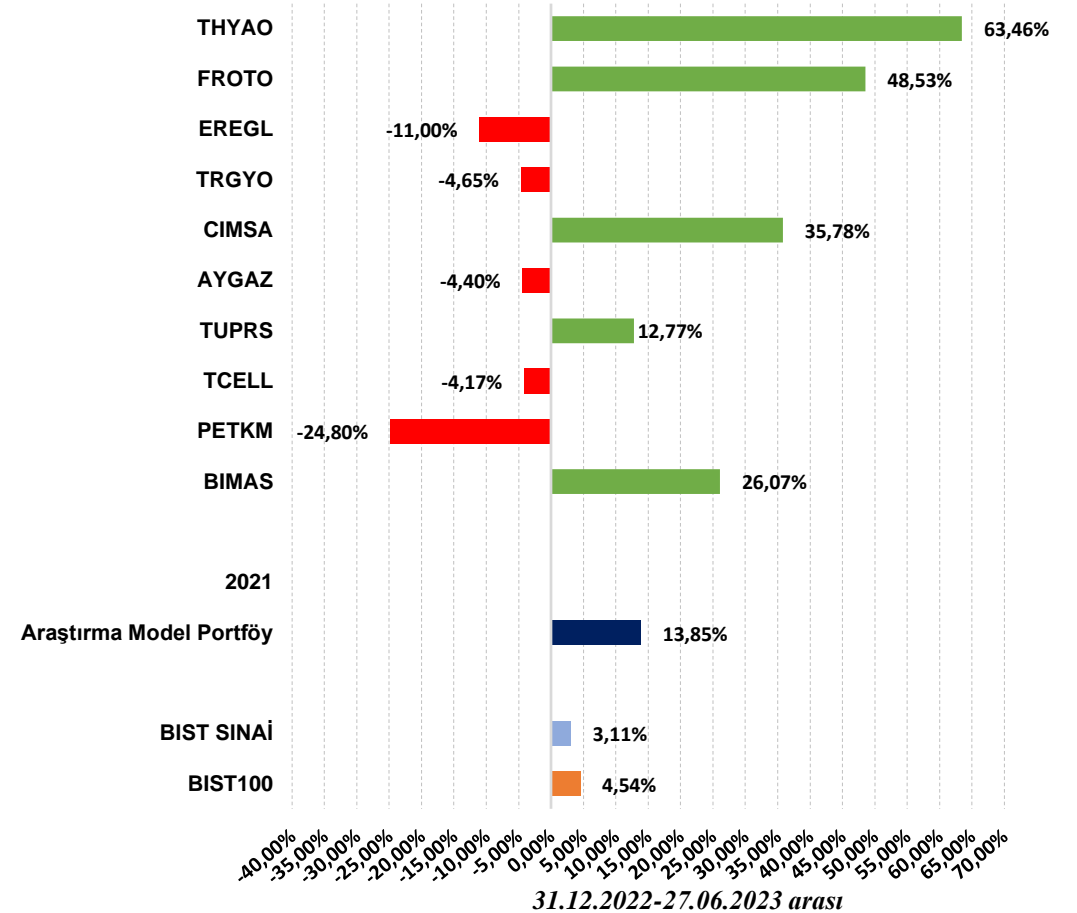
2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Model Portföy

BİST Endeks Getirileri - 2023 (İlk 6 Ay)



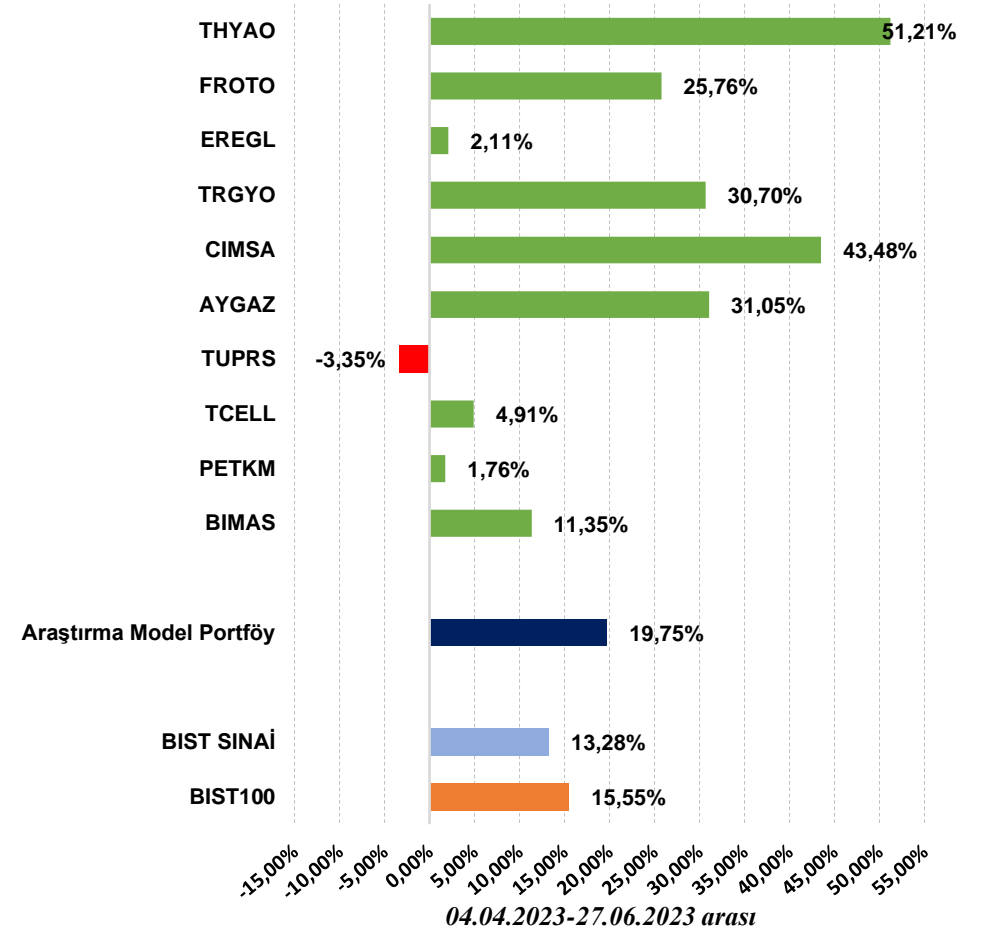
Model Portföy Getiri - 2023 (İlk 6 Ay)



Model Portföy

- ❖ 14 Haziran 2022 itibariyle model portföyümüzden TOASO çıkarılıp, FROTO dahil edilmiş olup, 2023 yılı ilk çeyreğinde model portföyümüzde EREGL, TRGYO, CIMSA, AYGAZ, TUPRS, TCELL, PETKM ve BIMAS payları yer aldı. Araştırma kapsamında bulunan THYAO ise 31 Mart 2023 tarihi itibariyle portföyümüze dahil edilmiş olup ayrıca DOAS, TOASO, INDES ve TTRAK payları araştırma kapsamında bulunmaktadır.
- ❖ 2023 yılı ikinci çeyreğinde, BİST100 Endeksi %15,55, baz olarak aldığımız BİST Sınai Endeks %13,25 ve model portföyümüz %19,75 değer kazandı. (Model Portföy hesaplama periyodumuz nedeniyle endeksler ve şirketler için baz alınan tarih aralığı 04.04.2023-27.06.2023)
- ❖ İkinci çeyrekte model portföyümüzde en yüksek getiriyi %51,21 ile THYAO sağlarken, onu %43,48 ile CIMSA, %31,05 ile AYGAZ ve %30,70 ile TRGYO payları izledi. En düşük getiriyi ise -%3,35 ile TUPRS elde etti.
- ❖ Model portföyümüz yılın ilk yarısında ise %13,85 (THYAO getirisi 31.03.2023-27.06.2023 tarihleri baz alınarak dahil edilmiştir.) değer kazanırken, BİST100 Endeksi %4,54 ve baz olarak aldığımız BİST Sınai Endeks %3,11 değer kazandı. (31.12.2022-27.06.2023)
- ❖ Araştırma kapsamında olan TTRAK, ikinci çeyrekte %45,07, DOAS %36,46 ve INDES %0,73 değer kazanmıştır.

Model Portföy Getiri - 2023 2.Ç



2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Türk Lirası

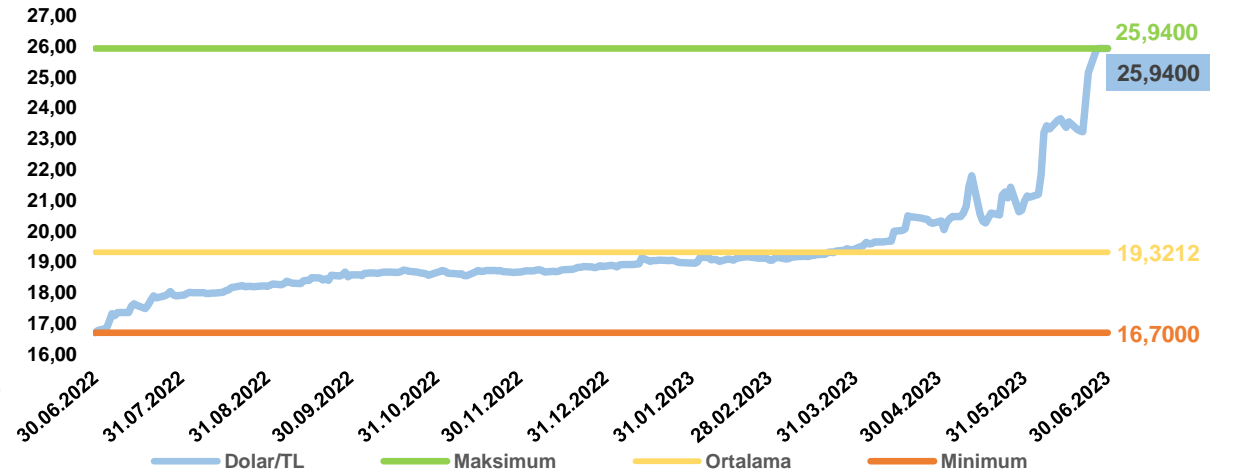
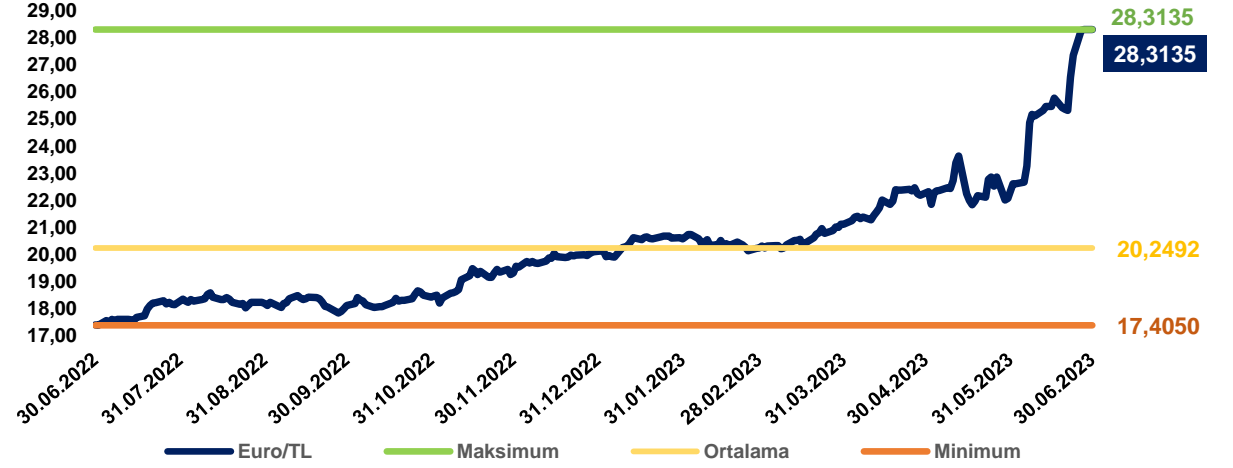
❖ 2022 yılı Ekim ayı itibariyle seçimin yaklaşmasının nedeniyle uygulanan politikalar ve rezervlerin eritilmesiyle dolara uygulanan baskının etkisiyle TL'de yatay bir seyir izlenirken, 2023 yılı Mayıs sonunda seçim belirsizliğinin ortadan kalkması sonrası TL'de sert değer kayıpları yaşandı.

❖ 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 Euro/TL, 19 Temmuz'da 30,7522 ve Dolar/TL, 3 Ağustos'ta 27,4475 ile tarihi zirvelerini gördü.

❖ 2023 yılı ikinci çeyreğinde TL karşısında dolar %33,47 ve Euro %33,96 değer kazandı.

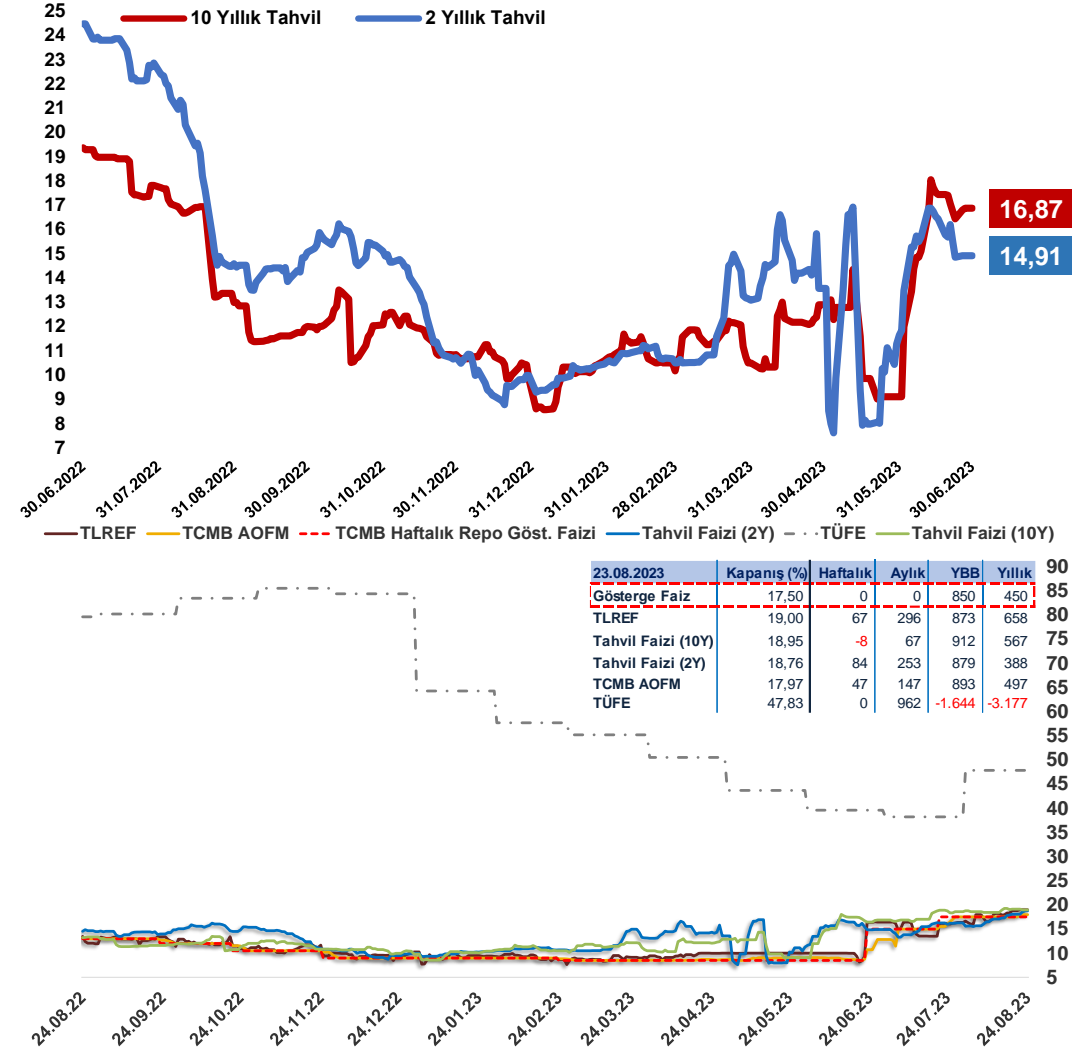
❖ Yılın ilk yarısında dolar, TL karşısında %137,56 değer kazanırken, Euro ise %140,76 değer kazandı.



2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Faiz

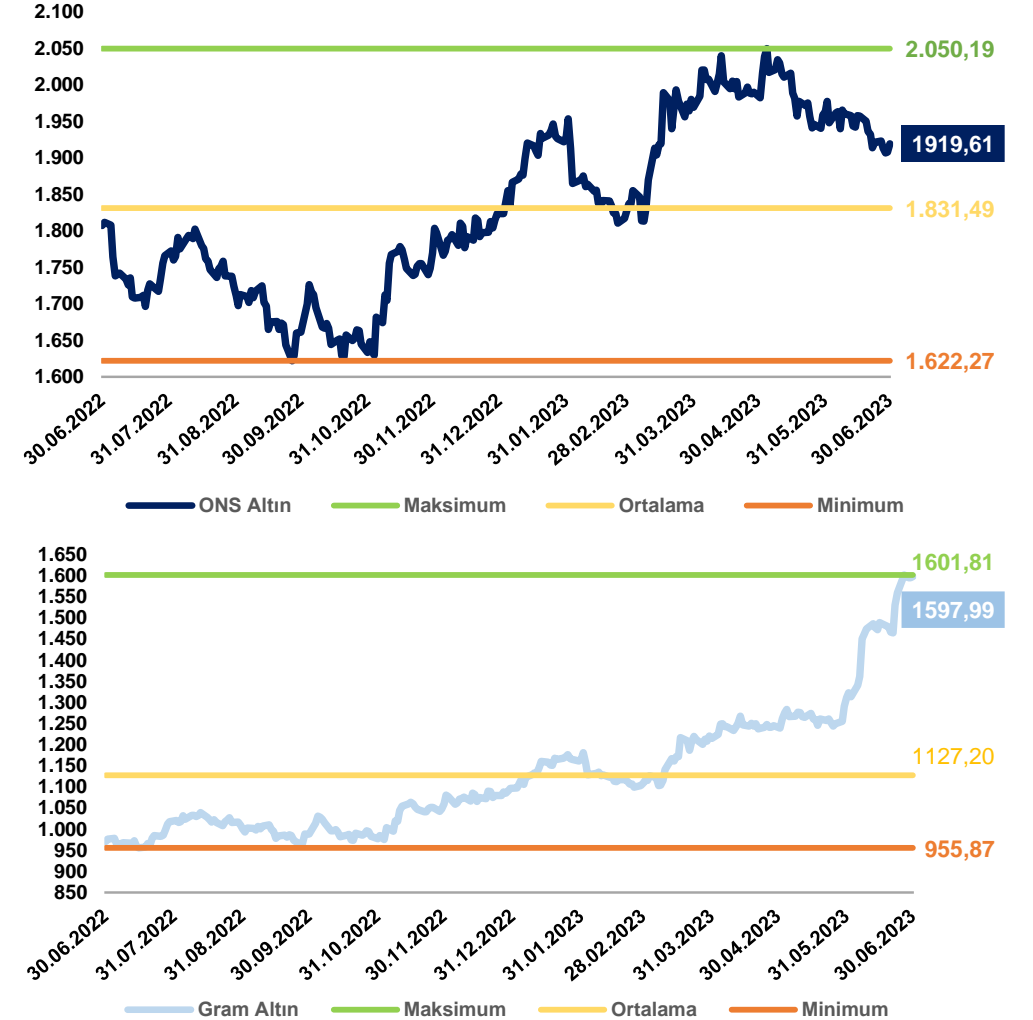
- ❖ Türkiye 10 yıllık tahvil faizi, 2022 yılı Mart ayında %27,98 ile rekor kırmasının ardından düşüşe geçti. 2023 yılı Şubat ayında %7,61 ile 2015 yılı Şubat ayından bu yana en düşük seviyesine gerileyen 10 yıllık tahvil faizi, Ağustos ayında %19,28 ile 2023 yılının en yüksekini gördü.
- ❖ Türkiye 2 yıllık tahvil faizi, 2023 yılı Mart ayında %4,99 seviyesine kadar geri çekilirken, Mayıs ayında %19,14 ile 2023 yılının en yüksek seviyesine çıktı.
- ❖ TCMB, 2022 yılı sonunda %9,00 seviyesinde bulunan politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını, 2023 yılı Ocak ayı toplantısında değiştirmeden, 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 ekonomi yönetiminin değişirken, TCMB Başkanı olarak Erkan atandı.
- ❖ 22 Haziran'da yeni başkan 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 ile 4 yılın en yüksek seviyesine çıkardı.



2023 3.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 altının onsunda dalgalı bir seyir izlendi.
- ❖ Altının gram fiyatı, altının onsundaki ve TL'deki sert değer kaybının etkisiyle Temmuz ayında 1.734,4 lirayla rekor kırdı.
- ❖ 2023 yılının ikinci çeyreğinde altının onsu %97,46 değer kazanırken, altının gramı %131,56 değer kazandı.
- ❖ Altının onsu 2023 yılının ilk yarısında %5,27 değer kazanırken, gramı %45,72 değer kazandı.



VARLIK YÖNETİM MODELİ

2.Ç 2023 Varlık Yönetim Modeli Performansı

- ❖ 2023 yılı ilk çeyreğini 7.909,97 seviyesinden kapatmasının ardından ikinci çeyrekte 6.860-9.235 aralığında hareket eden Sınai Endeks, ikinci çeyreği 9.180,95 puandan tamamladı.
- ❖ 2023 yılı ikinci çeyrek beklentimize göre VYM portföyümüzü %50 hisse, %40 SGMK, %5 altın ve %5 döviz sepeti olarak belirlemiştir.
- ❖ 2023 yılının ikinci çeyreğinde dalgalı bir seyir izleyen Sınai Endeksin, 8.000 seviyesinin üzerine çıkmasıyla VYM portföyümüz üst dağılıma geçmiştir.
- ❖ VYM portföyümüz ikinci çeyrekte %30,29 değer kazanırken son 4 çeyrekte %124,93 getiri sağlamıştır.
- ❖ Model Portföyümüz ikinci çeyrekte %25,29 (31.03.2023-30.06.2023 arası) değer kazanırken, BİST Sınai Endeks %16,07 ve BİST100 Endeksi %19,66 değer kazanmıştır.
- ❖ Sabit getirili menkul kıymetler ikinci çeyrekte VYM portföyümüze %35,11, döviz sepeti %35,11 ve altın %31,49 katkı sağlamıştır.
- ❖ Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %2.046,75 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %29,47 olmuştur.

2023 2.Ç Varlık Dağılımı				
XUSIN	HİSSE	SGMK*	ALTIN	DÖVİZ
9.500 ve üzeri	40,00	50,00	5,00	5,00
8.000 - 9.500	45,00	45,00	5,00	5,00
7.000 - 8.000	50,00	40,00	5,00	5,00
6.000-7.000	60,00	30,00	5,00	5,00
6.000 ve altı	70,00	20,00	5,00	5,00

*Kur Korunmalı Mevduat, SGMK içinde düşünülmüş olup buna bağlı olarak altın ve döviz ağırlığı azaltılmıştır.

2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

2.Ç 2023 Varlık Yönetim Modeli Performansı

BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI											
Önerilen Varlık	Önerilen Ağırlık*				Dönemsel Getiri				Son 4 Çeyrek Getiri	Kümülatif Getiri (18.08.2011-30.06.2023)	
	2022 3.Çeyrek	2022 4.Çeyrek	2023 1.Çeyrek	2023 2.Çeyrek	2022 3.Çeyrek	2022 4.Çeyrek	2023 1.Çeyrek	2023 2.Çeyrek			
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	63%	59%	57%	47%	27,73%	75,81%	-9,19%	25,29%	155,50%	3170,67%	
Sabit Getirili Varlık	27%	31%	33%	43%	6,65%	5,98%	6,57%	35,11%	62,74%	588,77%	
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	5%	5%	5%	5%	6,65%	5,98%	3,52%	35,11%	58,08%	1189,74%	
Kıymetli Madenler ***	5%	5%	5%	5%	2,02%	10,94%	10,59%	31,49%	64,59%	1435,37%	
BMD Varlık Yönetim Modeli	100%	100%	100%	100%	19,69%	47,65%	-2,30%	30,29%	124,93%	2046,75%	
<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):	47,83%	18,04%	
BİST Sınai Endeksi:	122,34%	28,68%									
BİST Banka Endeksi:	170,33%	14,53%									
BİST100 Endeksi:	139,43%	22,46%									
BMD Model Portföyü:	155,50%	34,14%									
Sabit Getirili MK'ler:	62,74%	17,65%									
Döviz Sepeti:	58,08%	24,03%									
Kıymetli Madenler:	64,59%	25,86%									
BMD Varlık Yönetim Modeli:	124,93%	29,47%									

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

3.Ç 2023 Varlık Yönetim Modeli

- ❖ 2023 yılı üçüncü çeyreği için BİST Sınâî Endeksinin şu anda seyretmekte olduğu 11.500-13.000 bandındaki hareketine devam etmesi durumunda, hisse senedine %50, kur korumalı mevduatın da dahil olduğu sabit getirili menkul kıymetlere (SGMK) %40, altına %5 ve döviz sepetine %5 ağırlık verilerek VYM portföyümüzü çeşitlendirmekten yanayız.

2023 2.Ç Varlık Dağılımı				
XUSIN	HİSSE	SGMK*	ALTIN	DÖVİZ
9.500 ve üzeri	40,00	50,00	5,00	5,00
8.000 - 9.500	45,00	45,00	5,00	5,00
7.000 - 8.000	50,00	40,00	5,00	5,00
6.000-7.000	60,00	30,00	5,00	5,00
6.000 ve altı	70,00	20,00	5,00	5,00

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



2023 3.Ç Varlık Dağılımı				
XUSIN	HİSSE	SGMK*	ALTIN	DÖVİZ
14.500 ve üzeri	40,00	50,00	5,00	5,00
13.000 - 14.500	45,00	45,00	5,00	5,00
11.500 - 13.000	50,00	40,00	5,00	5,00
10.000-11.500	60,00	30,00	5,00	5,00
10.000 ve altı	70,00	20,00	5,00	5,00

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

2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Model Portföy Performansı

BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY

23.08.2023

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	21,86	251,00	Gözden Geçiriliyor	152.407.200	162.948.281	10.541.081	25.929.677	-	1.443.597
PETKM	19.07.2011	0,78	19,60	Gözden Geçiriliyor	49.674.240	69.248.913	19.574.673	19.146.141	-	2.341.604
TCELL	25.02.2013	7,17	58,75	Gözden Geçiriliyor	129.250.000	160.973.759	31.723.759	37.532.036	-	2.254.787
TUPRS	12.01.2009	0,88	139,00	Gözden Geçiriliyor	267.824.588	257.735.299	-10.089.289	67.775.033	-	3.777.631
FROTO	14.06.2022	278,28	913,90	809,74	320.696.649	355.456.992	34.760.343	27.291.462	-11,4%	1.474.818
AYGAZ	19.12.2016	6,71	124,90	Gözden Geçiriliyor	27.453.116	28.554.023	1.100.907	9.128.487	-	180.730
CIMSA	03.05.2010	4,41	193,80	Gözden Geçiriliyor	26.179.365	27.422.351	1.242.986	7.259.269	-	526.693
TRGYO	26.10.2010	1,28	27,20	Gözden Geçiriliyor	27.200.000	29.397.025	2.197.025	34.827.829	-	72.593
EREGL	25.09.2017	4,44	44,58	Gözden Geçiriliyor	156.030.000	188.550.581	32.520.581	152.778.104	-	4.501.252
THYAO	31.03.2023	118,50	254,90	203,07	351.762.000	562.297.000	210.535.000	268.764.000	-20,3%	9.649.523

* 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.

2023 3.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Model Portföy Performansı

HİSSELER	FİYAT*		GETİRİ	
	15.08.2023	22.08.2023	Haftalık (%)	YBB (%)
LİSTE				
BIMAS	259,30	251,00	-3,2%	85,6%
PETKM	19,41	19,60	1,0%	-1,8%
TCELL	55,30	58,75	6,2%	55,1%
TUPRS	114,40	139,00	21,5%	97,7%
FROTO	908,30	913,90	0,6%	78,4%
AYGAZ	107,70	124,90	16,0%	32,5%
CIMSA	179,20	193,80	8,1%	99,3%
TRGYO	24,46	27,20	11,2%	43,0%
EREGL	41,56	44,58	7,3%	8,0%
THYAO	259,70	254,90	-1,8%	80,9%
ORTALAMA			6,7%	62,6%
BİST-100	7.691	7.771	1,0%	41,1%
BİST -SİNİ	11.795	12.503	6,0%	40,4%

* Gün sonu kapanış fiyatı

Takip Listesi	Rapor Tarihi	Kapanış Fiyatı (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Pot. (%)
DOAS	16.06.2022	298,10	Gözden Geçiriliyor	-
TOASO	10.04.2023	286,10	248,38	-13,2%
INDES	25.08.2022	21,36	Gözden Geçiriliyor	-
TTRAK	05.04.2023	868,70	693,31	-20,2%

Yıllık & Kümülatif Getiriler	BMD Araştırma Portföyü	BİST100	SİNİ
2023	62,6%	41,1%	40,4%
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'23	-8,0%	-9,7%	-8,7%
Şubat'23	7,3%	5,2%	8,4%
Mart'23	-3,8%	-4,8%	-8,0%
Nisan'23	-10,0%	-9,6%	-10,6%
Mayıs'23	11,5%	9,9%	12,2%
Haziran'23	19,4%	16,3%	12,9%
Temmuz'23	26,8%	24,5%	23,7%
1-8 Ağustos'23	3,5%	3,4%	1,5%
8-15 Ağustos'23	2,1%	3,8%	2,3%
15-22 Ağustos'23	6,7%	1,0%	6,0%
Kümülatif	10610,3%	2167,6%	4704,0%

*: 5 Temmuz 2006 - 31 Aralık 2009

İlker Şahin
ilker.sahin@bmd.com.tr

Esmâ Bayraktar
esma.bayraktar@bmd.com.tr

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

Önemli Uyarı

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

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

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmaması gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayımlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.