



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

2023 4.Ç Strateji Raporu

YÖNETİCİ ÖZETİ

2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

- ❖ 2023 yılı ilk dokuz ayında enflasyon küresel çapta gündemde kalmaya devam ederken, resesyon endişeleri, ABD’de borç limitine ilişkin endişeler, 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 petrol fiyatları hızla yükselirken, Brent petrolün varili Eylül ayında 95 doların üzerine kadar çıkarak 2023 yılının en yüksek seviyesini gördü.
- ❖ 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 %5,00 sınırını aşarak Temmuz 2007'den bu yana en yüksek seviyesine çıktı.
- ❖ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, ABD'nin kredi notunu yüksek seviye olan Aaa olarak teyit ederken, kredi not görünümünü "durağan"dan "negatife" düşürdü. Kurum, görünümün negatife çevrilmesinin temel nedeni olarak, ABD'nin mali gücüne yönelik aşağı yönlü risklerin artması olduğunu belirtti.
- ❖ Almanya'da 2022 yılı Ekim ayında %10,4 ile Aralık 1951'den bu yana en yüksek seviyesine ulaşan yıllık enflasyon, 2023 yılı Ekim ayında %3,8 ile Ağustos 2021'den beri en düşük seviyesine geriledi.
- ❖ İngiltere’de 2022 yılı Ekim ayında %11,1 ile 41 yılın zirvesine çıkan yıllık enflasyon, 2023 yılı Ekim ayında %4,6 olarak gerçekleşti.
- ❖ Euro Bölgesi’nde yıllık enflasyon 2022 yılı Ekim ayında %10,6 ile rekor kırarken, 2023 yılı Ekim ayında %2,9’a kadar geriledi.
- ❖ ABD’de 2022 yılı Haziran ayında %9,1 ile 1987 yılından beri en yüksek seviyesini gören yıllık enflasyon, 2023 yılında Eylül ayında %3,2’ye 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 çıkarırken, Eylül ve Kasım ayı toplantılarında politika faizini beklentilere paralel değiştirmeyerek %5,25-%5,50 aralığında sabit bıraktı ve faizi 22 yılın en yüksek seviyesinde tutmaya devam etti. Fed Başkanı Jerome Powell faiz kararı sonrası yaptığı açıklamada parasal sıkılaştırmanın tüm etkilerinin henüz hissedilmediğini, enflasyonun hala hedefin üzerinde olduğunu ve sürdürülebilir bir şekilde hedefe ulaşmak için hala gidecek yol olduğunu ifade ederken, faiz indiriminin gündemlerinde olmadığını 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 ve Kasım ayı toplantılarında ise politika faizini değiştirmeyerek %5,25 ile son 15 yılın en yüksek seviyesinde tuttu. Karar metninde, kısıtlayıcı para politikasının muhtemelen uzun bir süre devam edeceğinin öngörüldüğü belirtildi.
- ❖ 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 ayı toplantısında faizlerde değişiklik yapmadı. AMB Başkanı Christine Lagarde, enflasyonun uzun süre yüksek kalmasının beklendiğini belirtirken, faizlerin de uzun süre bu seviyede kalacağını dile getirdi.

2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

- ❖ Seçimlerin geride kalmasıyla Türkiye özelinde üçüncü çeyrekte devam eden yüksek enflasyon, yeni ekonomi yönetiminin uyguladığı politikalar, TL'deki değer kaybı, TCMB kararları ve İsrail-Hamas gerginliği ile artan jeopolitik riskler yerel varlık fiyatlamaları üzerinde etkili oldu.
- ❖ 2024-2026 dönemine ilişkin enflasyon, istihdam, büyüme gibi temel makro ekonomik hedeflerin yer aldığı Orta Vadeli Program (OVP) açıklandı. OVP'de 2023 büyüme beklentisi bir önceki programa göre %5'ten %4,4'e ve 2024 büyüme hedefi ise %5,5'ten %4'e geriledi. 2023 enflasyon tahmini %65'e çıkarılırken, 2024 enflasyon tahmini ise %33'e yükseldi. 2025 enflasyon tahmini %15,2'ye yükselirken, 2026 için ise %8,5 olarak belirlendi. Verilen mesajlarda depremin genel yönetim bütçesi ve büyüme üzerindeki etkilerine dikkat çekilirken, sıkı para politikasıyla birlikte enflasyonda tek haneli seyrin amaçlandığı vurgulandı.
- ❖ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Türkiye'nin kredi notunu 'B' olarak teyit ederken, not görünümünü 2 yıl sonra 'negatif'ten 'durağan'a yükseltti. Görünümün durağana revize edilmesinin kısa vadeli makrofinansal istikrar risklerini azaltan ve ödemeler dengesi baskılarını hafifleten daha geleneksel ve tutarlı bir politika bileşimine dönüşü yansıttığı belirtildi.
- ❖ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's (S&P), Türkiye'nin kredi notunu "B" olarak teyit ederken, kredi notu görünümünü "negatif"ten "durağan"a çevirdi. Açıklamada yenilenen siyasi belirsizliğin ortadan kalkmasıyla 2026'ya kadar yeni ekibin Türkiye ekonomisini dış borçla finanse edilen tüketimden uzaklaştırarak daha dengeli dış ve mali hesaplara, daha kabul edilebilir enflasyon seviyelerine doğru yeniden dengeleyeceği öngörüldü.
- ❖ TCMB, yılın son Enflasyon Raporu'nda yıl sonu enflasyon tahminini %58'den Orta Vadeli Program ile uyumlu şekilde %65'e, 2024 yıl sonu enflasyon tahminini ise %33'ten %36'ya yükseltti. TCMB Başkanı Erkan, enflasyonun Mayıs ayında %70-%75 arasında tepe yapmasının beklendiğini ifade etti.
- ❖ 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, Eylül ayında %61,43 ile 2023 yılının en yüksek seviyesini görürken, Ekim ayında %61,36'ya geriledi.
- ❖ 2023 yılının birinci çeyreğinde %3,9 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2023 yılının ikinci çeyreğinde %3,8 büyüdü.
- ❖ 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 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. Karar metninde parasal sıkılaştırma hızının yavaşlatılacağı ve sıkılaştırma adımlarının kısa bir zaman diliminde tamamlanacağı belirtilirken, fiyat istikrarının kalıcı tesisi için gerekli parasal sıkılığın ise gerektiği müddetçe sürdürüleceği vurgulandı.
- ❖ İsrail-Hamas gerginliği, 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, TCMB'nin kararları ve jeopolitik riskler yerel varlık fiyatlamaları üzerinde etkili olabilecek unsurların başını çekiyor.

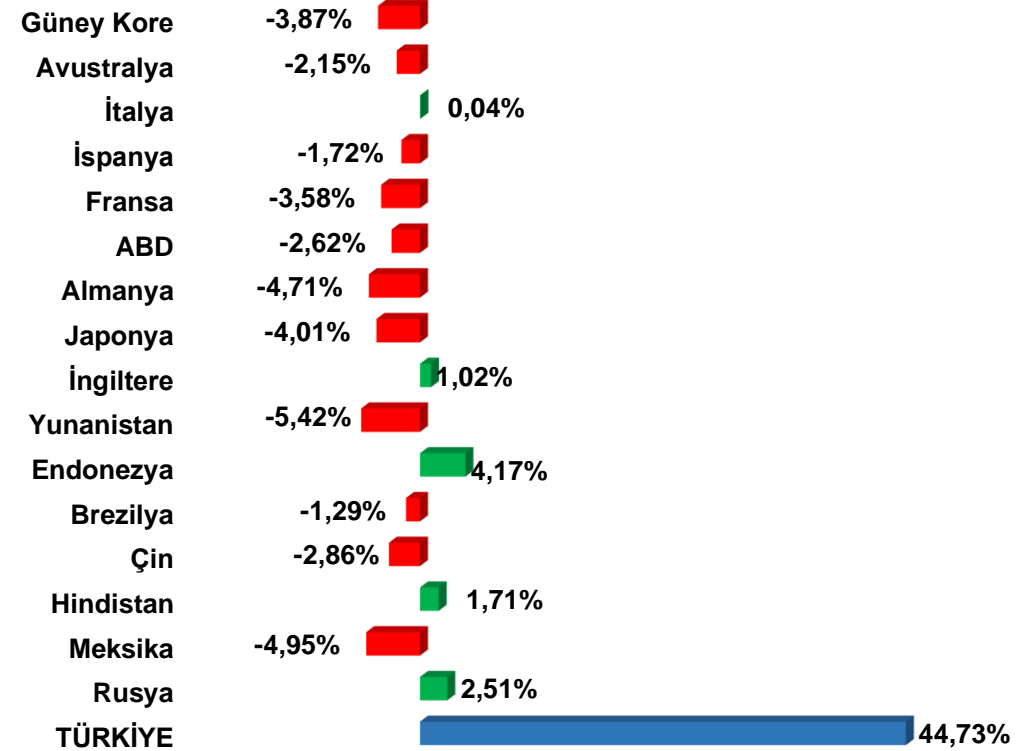
ULUSLARARASI PİYASA GÖSTERGELERİ

2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI-2023					
Gelişmekte Olan Ekonomiler		DEĞİŞİM (%)			
ÜLKE	ENDEKS	30.09.2023	3.Çeyrek	YBB	Yıllık
Türkiye	XU100	8.335	44,73%	51,29%	162,11%
Rusya	RTSI	1.008	2,51%	3,81%	-4,56%
Meksika	MEXBOL	50.875	-4,95%	4,98%	14,00%
Hindistan	SENSEX	65.828	1,71%	8,20%	14,63%
Çin	SHCOMP	3.110	-2,86%	0,69%	2,85%
Brezilya	IBOV	116.565	-1,29%	6,22%	5,93%
Endonezya	JCI	6.940	4,17%	1,30%	-1,43%
Gelişmiş Ekonomiler		DEĞİŞİM (%)			
ÜLKE	ENDEKS	30.09.2023	3.Çeyrek	YBB	Yıllık
Yunanistan	ASE	1.209	-5,42%	30,07%	52,52%
İngiltere	UKX	7.608	1,02%	2,10%	10,36%
Japonya	NKY	31.858	-4,01%	22,09%	22,83%
Almanya	DAX	15.387	-4,71%	10,51%	27,01%
ABD	INDU	33.508	-2,62%	1,09%	16,63%
Fransa	CAC40	7.135	-3,58%	10,22%	23,82%
İspanya	IBEX	9.428	-1,72%	14,57%	27,98%
İtalya	FTSEMIB	28.243	0,04%	19,13%	36,78%
Avustralya	AS51	7.049	-2,15%	0,14%	8,87%
Güney Kore	KOSPI	2.465	-3,87%	10,22%	14,36%

Kaynak: Foreks, BMD Araştırma

ULUSLARARASI HİSSE SENEDİ PİYASALARI - 2023 3.Ç



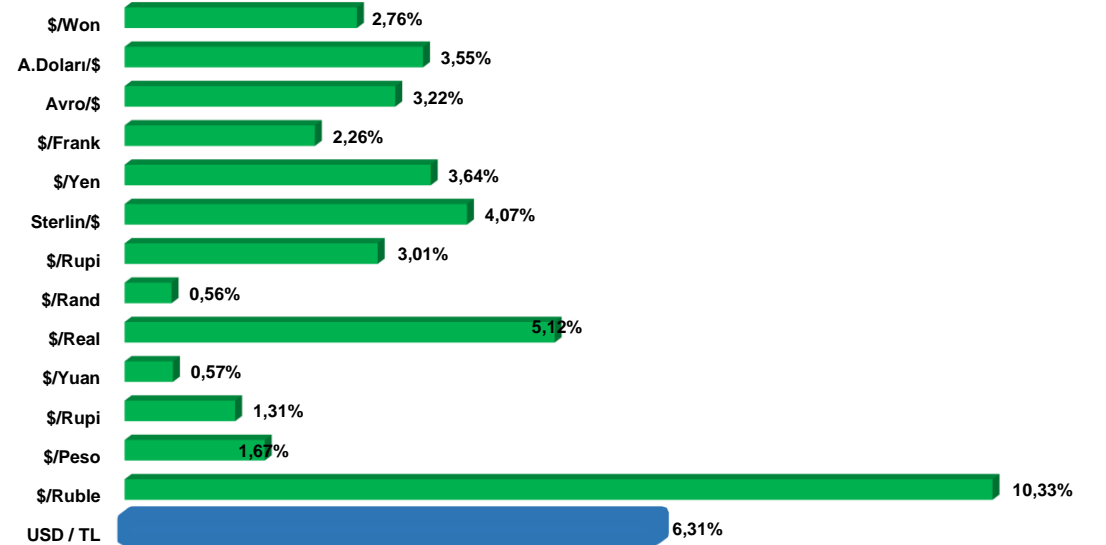
2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

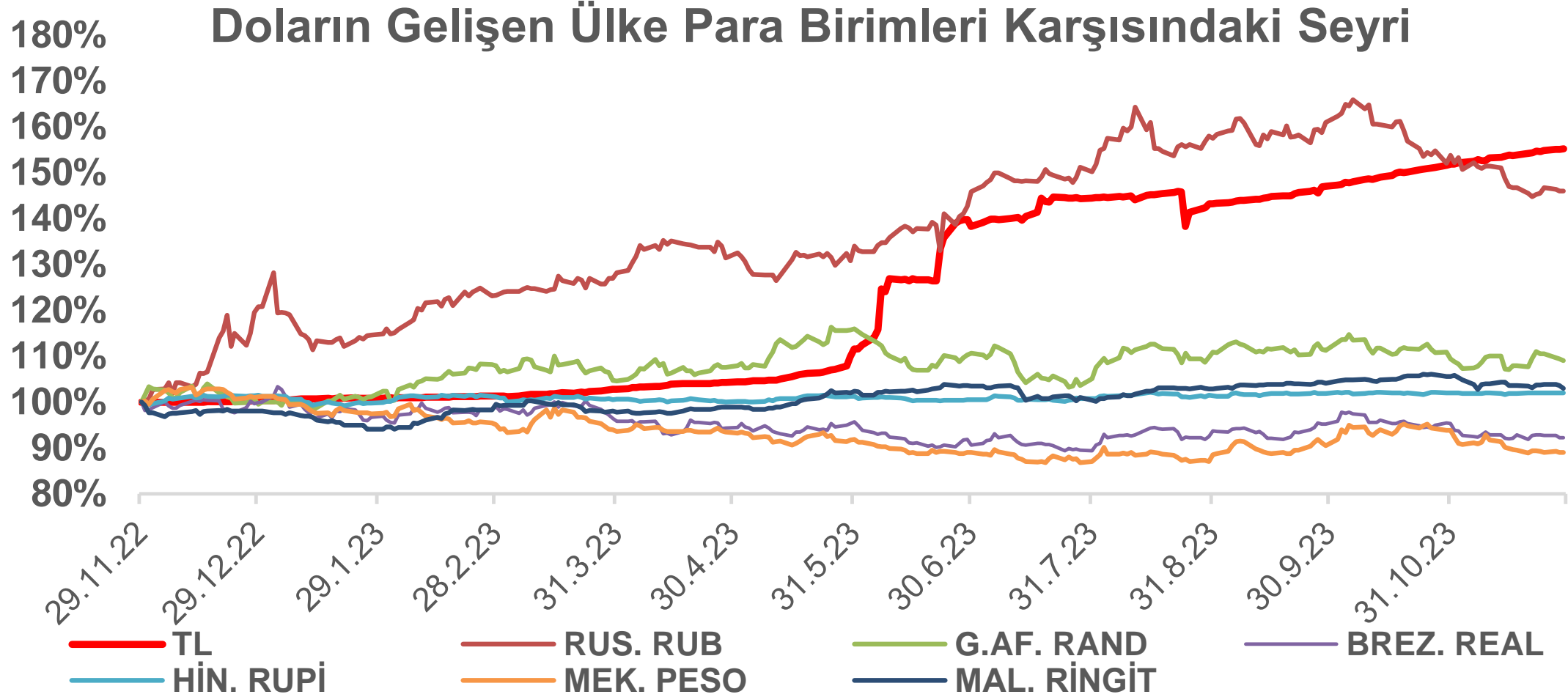
ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ - 2023

Gelişmekte Olan Ekonomiler		\$'in Değ. Kay./Kaz. (%)			
ÜLKE	Para Birimi	30.09.2023	3.Çeyrek	YBB	Yıllık
Türkiye	\$/Lira	27,4086	6,31%	46,50%	48,14%
Rusya	\$/Ruble	98,00	10,33%	33,33%	62,79%
Meksika	\$/Peso	17,41	1,67%	-10,64%	-13,55%
Hindistan	\$/Rupi	83,18	1,31%	0,58%	1,89%
Çin	\$/Yuan	7,30	0,57%	5,75%	2,52%
Brezilya	\$/Real	5,03	5,12%	-4,81%	-7,03%
Güney Afrika	\$/Rand	18,92	0,56%	11,25%	4,59%
Endonezya	\$/Rupi	15.493,35	3,01%	-0,21%	1,24%
Gelişmiş Ekonomiler		\$'in Değ. Kay./Kaz. (%)			
ÜLKE	Para Birimi	30.09.2023	3.Çeyrek	YBB	Yıllık
İngiltere	Sterlin/\$	1,22	4,07%	-0,90%	-8,41%
Japonya	\$/Yen	149,56	3,64%	14,19%	3,34%
İsviçre	\$/Frank	0,92	2,26%	-0,91%	-7,27%
Avro Bölgesi	Avro/\$	1,06	3,22%	1,20%	-7,30%
Avustralya	A.Doları/\$	0,64	3,55%	5,85%	-0,49%
Güney Kore	\$/Won	1.352,71	2,76%	7,45%	-6,08%

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

ABD DOLARI / ÜLKE PARA BİRİMLERİ 2023 3.Ç

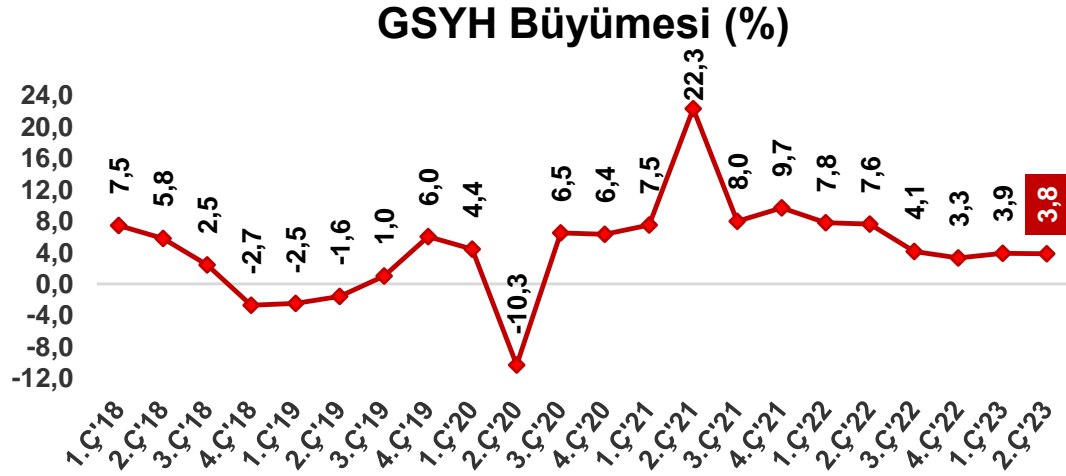




TÜRKİYE EKONOMİK GELİŞMELER

2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Büyüme



- ❖ 2023 yılının birinci çeyreğinde %3,9 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2023 yılının ikinci çeyreğinde %3,8 büyüdü.
- ❖ 2023 yılı ikinci çeyreğinde de büyümeye en yüksek katkı özel tüketim harcamalarından gelmeye devam etti.
- ❖ 2023 yılının ilk çeyreğinde %17,3 artan özel tüketim harcamaları, ikinci çeyrekte %15,6 artış gösterdi. Kamu tüketim harcamaları ise %5,3 arttı.
- ❖ Yatırım harcamaları, 2023 yılı birinci çeyreğinde %3,7 artarken, ikinci çeyrekte %5,1 arttı. Yatırım harcamalarında, inşaat yatırımları ilk çeyrekte %0,6 artarken, ikinci çeyrekte %2,5 artarak büyümeye devam etti. Makine ve teçhizat yatırımlarında ise 2019 yılı son çeyreği itibarıyla görülen artış devam etti ve ikinci çeyrekte %7,4 artış yaşandı.
- ❖ Birinci çeyrekte %2,9 azalan ihracat, ikinci çeyrekte %9,0 azaldı. İthalat ise %20,3 arttı.

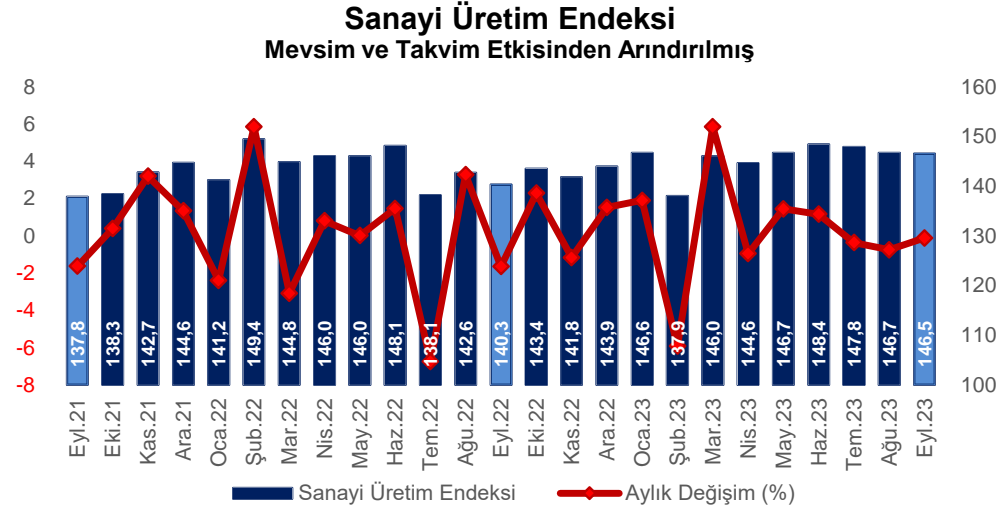
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH)

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

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

2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Sanayi Üretimi



- ❖ 2023 yılı Ağustos ayında aylık %0,8 azalan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi, Eylül ayında %0,1 daraldı.
- ❖ Takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise Eylül ayında yıllık %4 artış gösterdi.
- ❖ Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, Eylül ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi yıllık %9,1, imalat sanayi sektörü endeksi %3,7 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %4,2 arttı.
- ❖ Ana sanayi gruplarında ise yıllık bazda ara malı %2, dayanıklı tüketim malı %6,1, enerji %1,6 ve sermaye mali %21,2 artış gösterirken, dayanıksız tüketim malı %3,2 azaldı.

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

Sektörler ve Ana Sanayi Grupları	Arındırılmamış	Takvim Etkisinden Arındırılmış		Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış	
	Endeks	Endeks	Yıllık(%)	Endeks	Aylık(%)
Toplam Sanayi	151,2	148,4	4,0	146,5	-0,1
Madencilik ve Taşocakçılığı	132,8	132,6	9,1	125,9	1,4
İmalat Sanayi	154,2	151,0	3,7	149,3	0,0
Elektrik; gaz, buhar	129,9	128,7	4,2	128,0	-2,0
Ara Malı	139,8	136,8	2,0	134,2	-0,3
Dayanıklı Tüketim Malı	155,5	151,3	6,1	143,7	2,5
Dayanıksız Tüketim Malı	153,7	150,4	-3,2	149,5	-0,7
Enerji	131,6	130,7	1,6	128,7	-2,5
Sermaye Malı	190,9	187,8	21,2	188,4	2,0
Düşük Teknoloji	143,2	139,6	-4,9	138,6	-1,1
Orta Düşük Teknoloji	140,9	137,9	4,6	134,6	-2,2
Orta Yüksek Teknoloji	171,9	168,4	9,6	166,0	0,2
Yüksek Teknoloji	279,5	281,1	50,1	289,2	20,1

Kaynak: TÜİK

2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Ödemeler Dengesi Tablosu

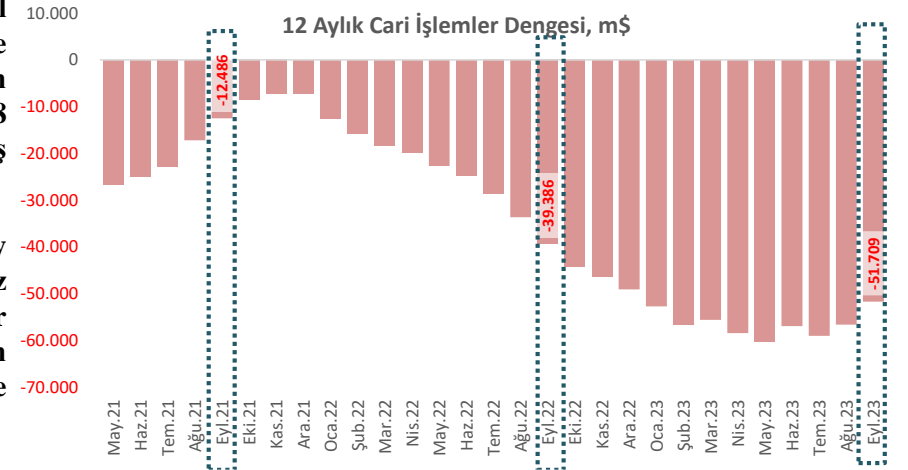
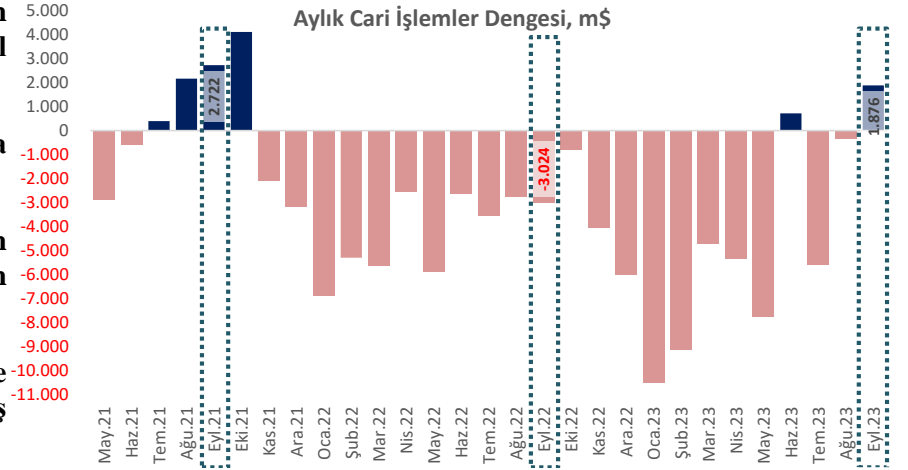
ÖDEMELER DENGESİ ALTINCI EL KİTABI- AYRINTILI SUNUM (*)															Ocak-Eylül	
(Milyon ABD Doları)															2022	2023
		Eyl.22	Eki.22	Kas.22	Ara.22	Oca.23	Şub.23	Mar.23	Nis.23	May.23	Haz.23	Tem.23	Ağu.23	Eyl.23		
I-	CARİ İŞLEMLER HESABI	-3.024	-815	-4.043	-6.016	-10.494	-9.117	-4.720	-5.362	-7.772	716	-5.605	-357	1.876	-38.212	-40.835
	Mal, Hizmet ve Birincil Gelir Dengesi (A+B+C)	-3.020	-849	-4.029	-6.227	-10.241	-9.247	-4.830	-5.365	-7.813	536	-5.477	-452	1.745	-37.610	-41.144
	Mal ve Hizmet Dengesi(A+B)	-2.053	-164	-3.755	-5.669	-9.850	-8.419	-3.478	-4.059	-6.495	1.322	-4.576	468	2.596	-30.347	-32.491
A.	DIŞ TİCARET DENGESİ	-8.037	-6.450	-7.174	-8.078	-12.612	-10.519	-6.355	-7.110	-10.490	-3.771	-10.612	-7.134	-3.657	-67.898	-72.260
	Mal İhracatı	22.409	21.019	21.698	22.865	19.214	18.396	23.343	19.032	21.270	20.283	19.564	21.182	21.797	187.770	184.081
	Mal İthalatı	30.446	27.469	28.872	30.943	31.826	28.915	29.698	26.142	31.760	24.054	30.176	28.316	25.454	255.668	256.341
B.	HİZMETLER DENGESİ	5.984	6.286	3.419	2.409	2.762	2.100	2.877	3.051	3.995	5.093	6.036	7.602	6.253	37.551	39.769
	Hizmet Gelir	9.483	9.405	6.797	7.192	6.474	5.302	6.913	6.745	7.998	9.483	10.251	11.459	10.298	65.556	74.923
	Hizmet Gider	3.499	3.119	3.378	4.783	3.712	3.202	4.036	3.694	4.003	4.390	4.215	3.857	4.045	28.005	35.154
C.	Birincil Gelir Dengesi	-967	-685	-274	-558	-391	-828	-1.352	-1.306	-1.318	-786	-901	-920	-851	-7.263	-8.653
D.	İkincil Gelir Dengesi	-4	34	-14	211	-253	130	110	3	41	180	-128	95	131	-602	309
1.	Genel Hükümet	-41	25	-55	215	-168	153	-42	-73	-136	-70	-233	-3	-68	-835	-640
2.	Diğer Sektörler	37	9	41	-4	-85	-23	152	76	177	250	105	98	199	233	949
II-	SERMAYE HESABI	-2	-4	-1	-7	-14	-24	-10	-8	-16	-13	-25	-34	-23	-23	-167
III-	FİNANS HESABI	-1.371	1.382	-1.812	-5.124	-10.136	-7.777	-7.483	-9.191	-17.119	8.080	-1.924	3.893	2.061	-17.638	-39.596
1.	Doğrudan Yatırımlar	-869	-883	-881	-465	-141	-521	-471	-778	-87	-108	-406	-104	337	-6.449	-2.279
2.	Portföy Yatırımları	3.347	191	-538	-828	-469	-236	1.036	1.204	1.412	-1.836	-1.160	-880	-1.018	14.703	-1.947
2.1.	Net Varlık Edinimi	-916	780	336	-102	658	742	6	335	648	-619	-58	-481	639	3.481	1.870
2.2.	Net Yükümlülük Oluşumu	-4.263	589	874	726	1.127	978	-1.030	-869	-764	1.217	1.102	399	1.657	-11.222	3.817
2.2.1.	Hisse Senetleri	-522	-417	300	-580	-486	-185	-256	-37	-630	1.089	734	-131	-263	-3.341	-165
2.2.2.	Borç Senetleri	-3.741	1.006	574	1.306	1.613	1.163	-774	-832	-134	128	368	530	1.920	-7.881	3.982
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	-1.131	-1.396	-679	-702	-688	1.157	-817	-181	65	70	347	158	1.424	-5.178	1.535
2.2.2.3	Genel Hükümet	-2.615	2.375	1.435	2.016	2.772	14	786	153	-90	46	18	382	90	-2.991	4.171
2.2.2.4	Diğer Sektörler	5	27	-182	-8	-471	-8	-743	-804	-109	12	3	-10	406	288	-1.724
3.	Diğer Yatırımlar	-2.193	-2.985	-4.006	-6.265	-185	-2.343	-7.784	-2.744	-1.866	-1.176	-3.136	-257	-4.921	-27.097	-24.412
4.	Rezerv Varlıklar	-1.656	5.059	3.613	2.434	-9.341	-4.677	-264	-6.873	-16.578	11.200	2.778	5.134	7.663	1.205	-10.958
IV-	NET HATA VE NOKSAN	1.655	2.201	2.232	899	372	1.364	-2.753	-3.821	-9.331	7.377	3.706	4.284	208	20.597	1.406

Kaynak: TCMB

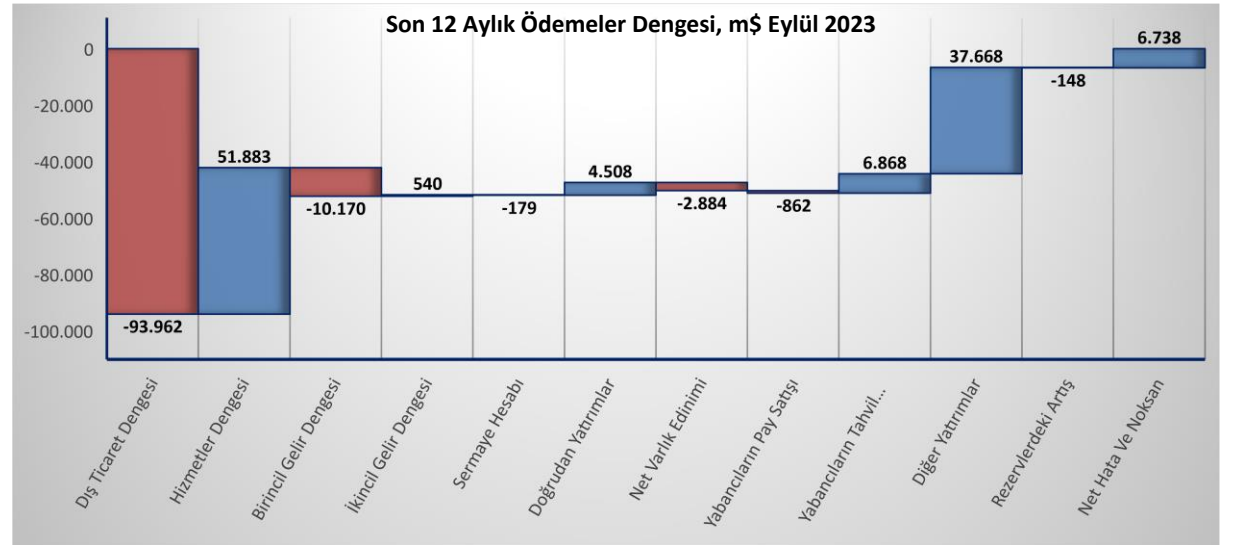
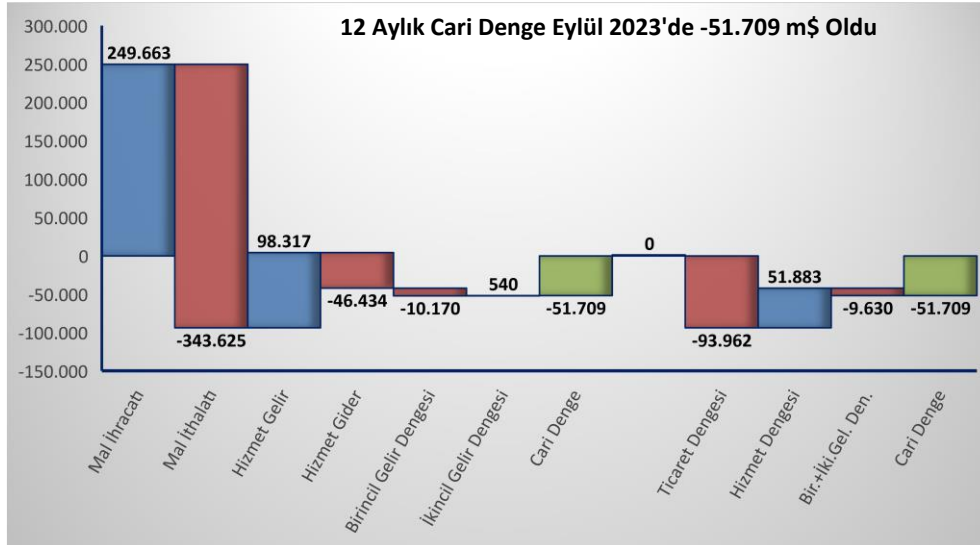
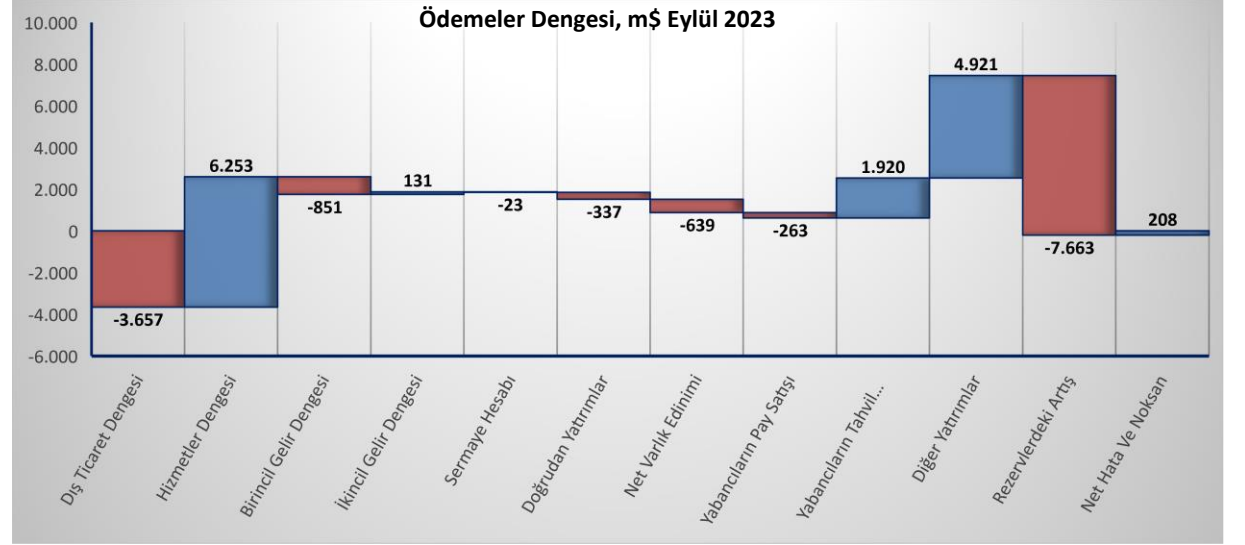
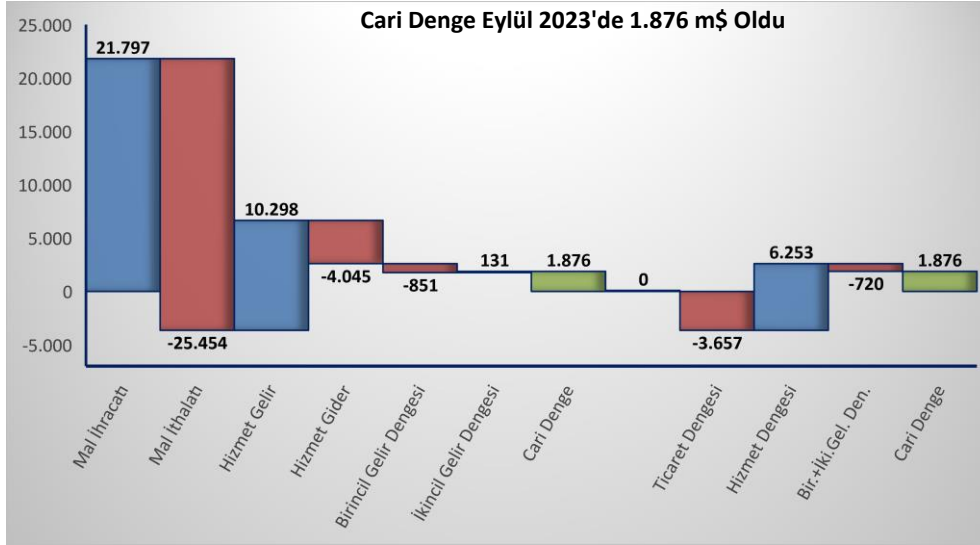
2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Cari İşlemler & Ödemeler Dengesi

- ❖ 2022 yılının Eylül ayında 3.024 milyon dolar açık veren cari denge, 2023 yılının aynı ayında 1.876 milyon dolar fazla verdi. Böylece 2023 yılı Ağustos ayında 56.609 milyon dolar olan 12 aylık cari işlemler açığı, Eylül ayında 51.709 milyona dolara geriledi.
- ❖ Cari fazla verilmesinde; ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının, Eylül ayında önceki yılın aynı ayına göre 4.380 milyon dolar azalarak 3.657 milyona dolara gerilemesi etkili oldu.
- ❖ Hizmetler dengesi kaynaklı girişler ise önceki yılın aynı ayına göre 269 milyon dolar artarak 6.253 milyona dolara yükseldi. Birincil gelir dengesinden kaynaklanan net çıkışlar, 116 milyon dolar artarak 851 milyon dolar olurken, ikincil gelir dengesi kaleminde, 208 milyon dolar net giriş yaşandı.
- ❖ Doğrudan yatırımlarda 337 milyon dolarlık çıkış yaşanırken, portföy yatırımlarında 1.018 milyon dolarlık ve diğer yatırımlarda 4.921 milyon dolarlık net giriş yaşandı. Rezerv varlıklarda, 7.763 milyon dolar artış gözlenirken, net hata ve noksan kaleminde 208 milyon dolar giriş gerçekleşti.
- ❖ Cari açığın temel olarak nasıl finanse edildiğini gösteren ödemeler dengesi istatistiklerine göre 2023 Eylül ayında yabancıların 263 milyon dolarlık pay satışının yanı sıra 337 milyon dolar doğrudan yatırımlardan ve 639 milyon dolar net varlık ediniminden döviz çıkışı gerçekleşmiştir. Çıkan bu dövize karşılık yabancıların 1,9 milyar dolarlık tahvil alımının yanı sıra 4,9 milyar dolar diğer yatırımlardan döviz girişi olmuştur. 208 milyon dolar net hata ve noksan sonrasında ise TCMB'nin rezervlerinde 7,7 milyar dolarlık artış yaşanmıştır.
- ❖ Son 12 aylık dönemde ise 51,7 milyar dolar olan cari açıkla beraber yabancıların 862 milyon dolarlık pay satışının yanı sıra 2,9 milyar dolar net varlık edinimi hesabıyla birlikte toplamda 55,5 milyar dolarlık döviz çıkışı gerçekleşmiştir. Çıkan bu dövize karşılık yabancıların tahvil alımından 6,9 milyar dolar, 4,5 milyar dolar doğrudan yatırımlardan döviz girdisi olurken büyük bir kısmı TCMB'nin yükümlülüklerinin artmasıyla oluşan diğer yatırımlar hesabından 37,7 milyar dolar giriş olmuştur. 6,7 milyar dolar net hata ve noksan sonrasında ise TCMB'nin rezervlerinde 148 milyon dolarlık artış yaşanmıştır.

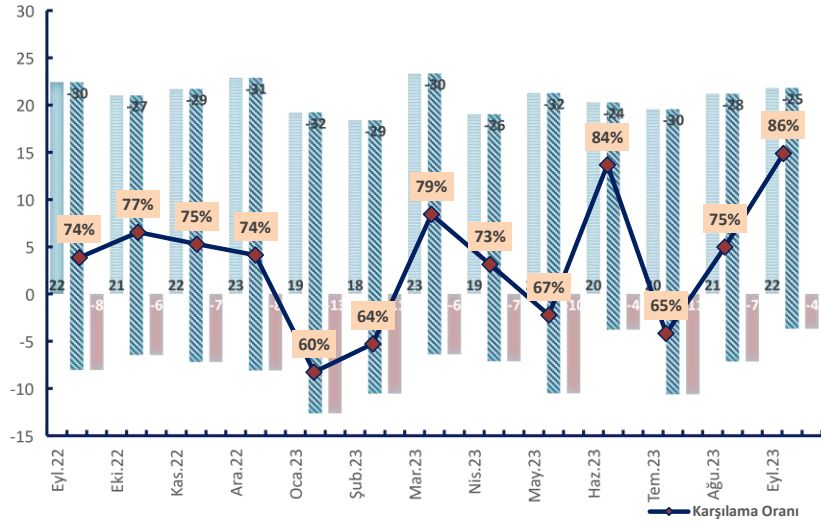


2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

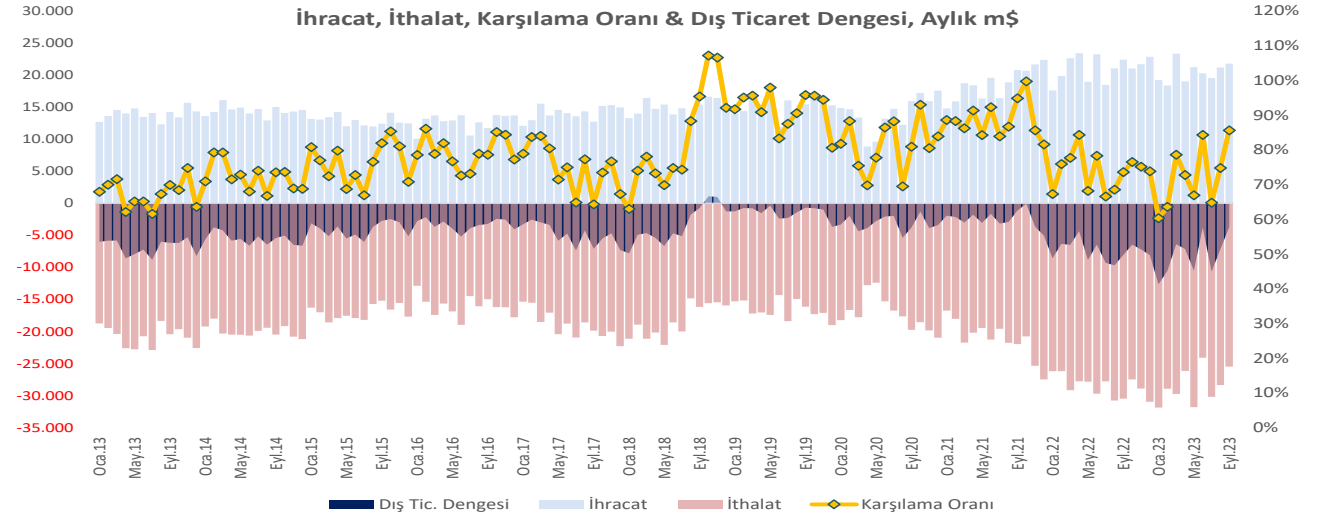


2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

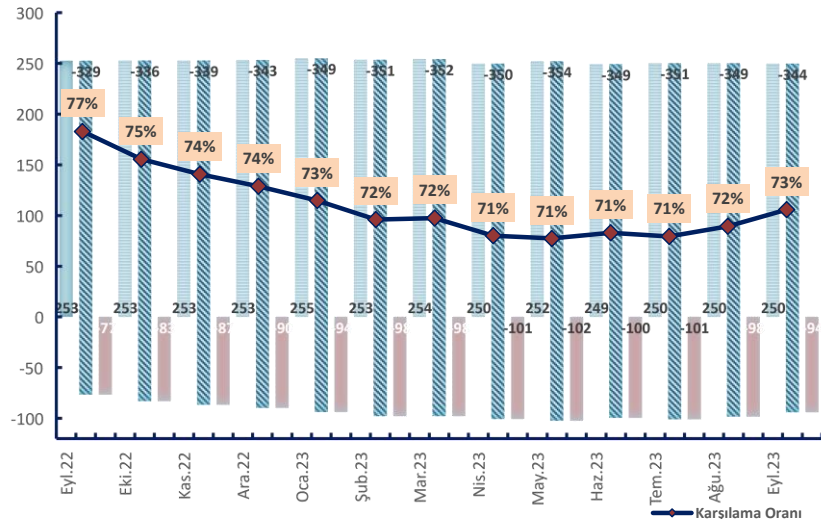
İHRACAT, İTHALAT & DİŞ TİCARET DENGESİ, AYLIK MİLYARŞ



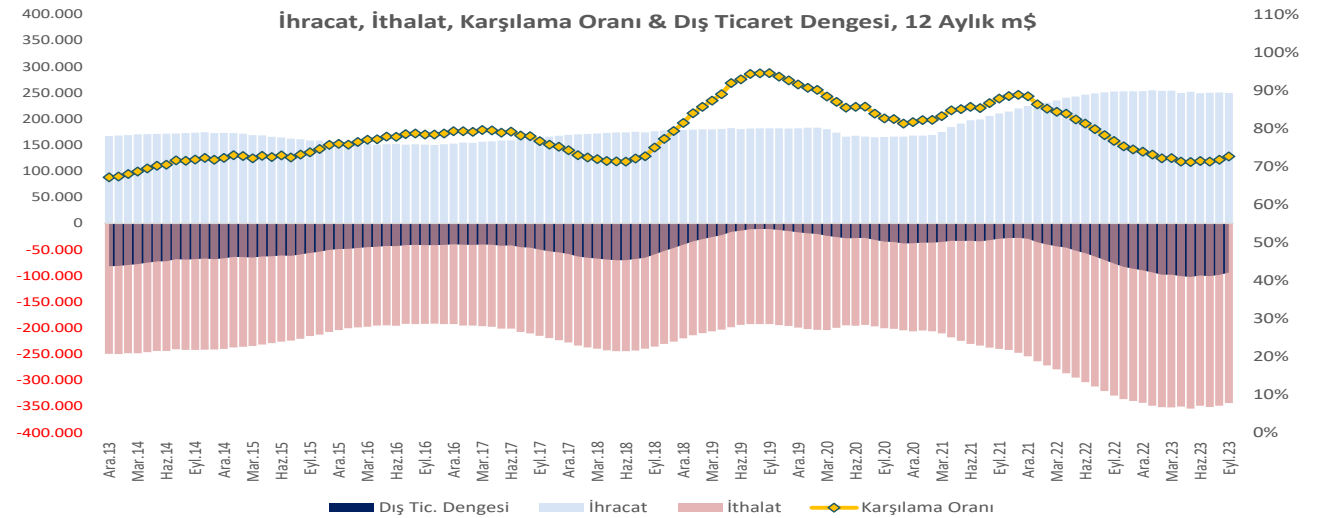
İhracat, İthalat, Karşılama Oranı & Dış Ticaret Dengesi, Aylık mŞ



İHRACAT, İTHALAT & DİŞ TİCARET DENGESİ, 12 AYLIK MİLYARŞ

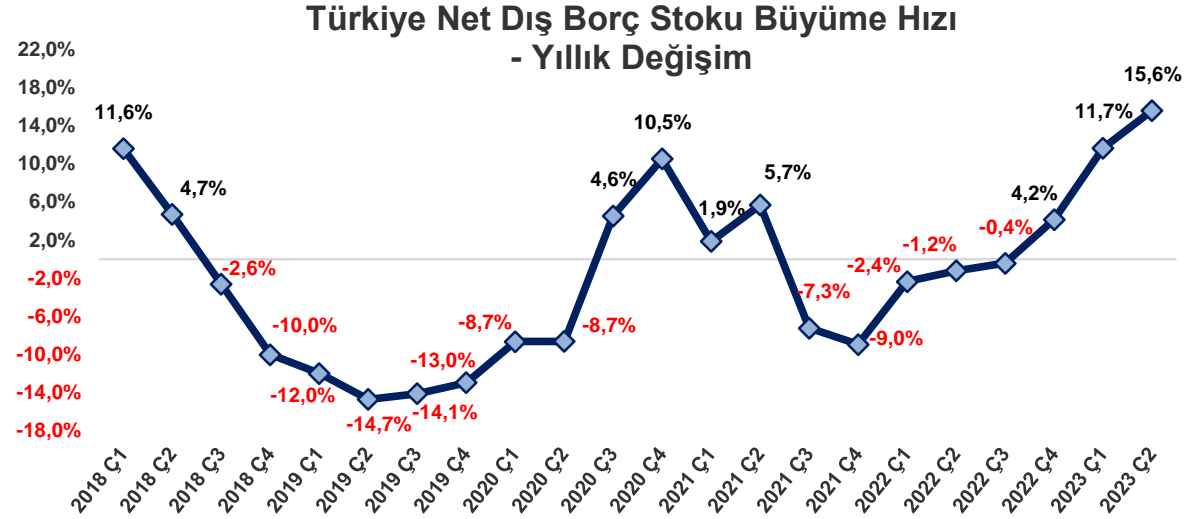


İhracat, İthalat, Karşılama Oranı & Dış Ticaret Dengesi, 12 Aylık mŞ

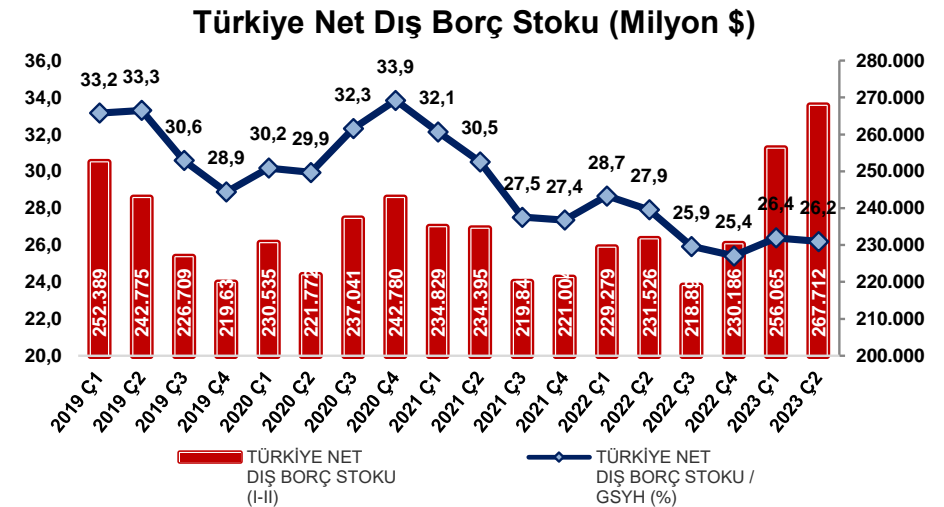
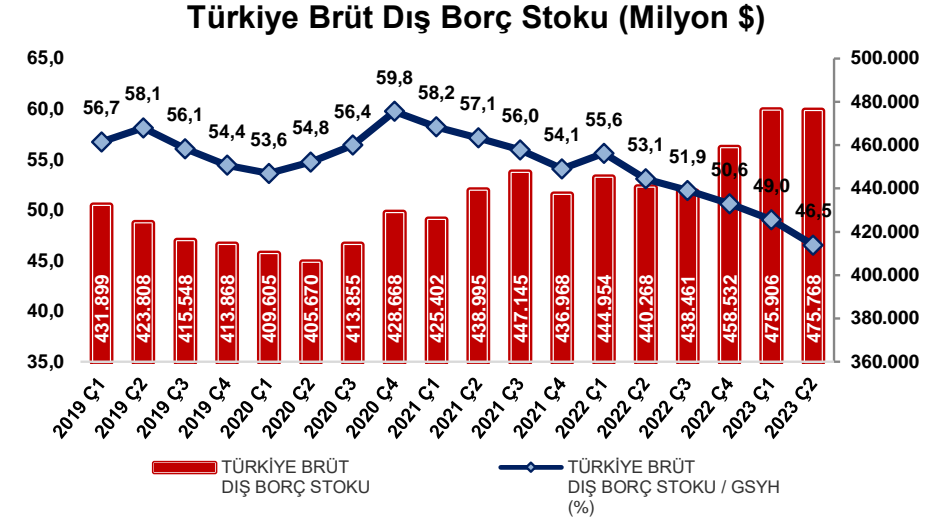


2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Dış Borç Stoku



- ❖ Türkiye brüt dış borç stoku, 2023 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %8,06 artarak 475,77 milyar dolar olarak gerçekleşti. Bir önceki çeyreğe göre ise %0,03 azaldı. Brüt dış borç stokunun GSYH'ye oranı %46,5 oldu.
- ❖ Kamu borcu ikinci çeyrek sonunda bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %8,76 artarak 194,68 milyar dolara ve özel sektör borcu %1,30 artarak 234,86 milyar dolara yükseldi.
- ❖ Net dış borç stoku, 2023 yılı ikinci çeyrek sonunda bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %15,63 artarak 267,7 milyar dolara yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre ise %4,55 arttı. Net dış borç stokunun GSYH'ye oranı %26,2 olarak gerçekleşti.
- ❖ Bankaların dış borç stoku ikinci çeyrek sonunda önceki yılın aynı dönemine göre %1,77 artarak 136,5 milyar dolara yükseldi. Parasal sektör hariç dış borç stoku ise %5,90 artarak 293 milyar dolar oldu.

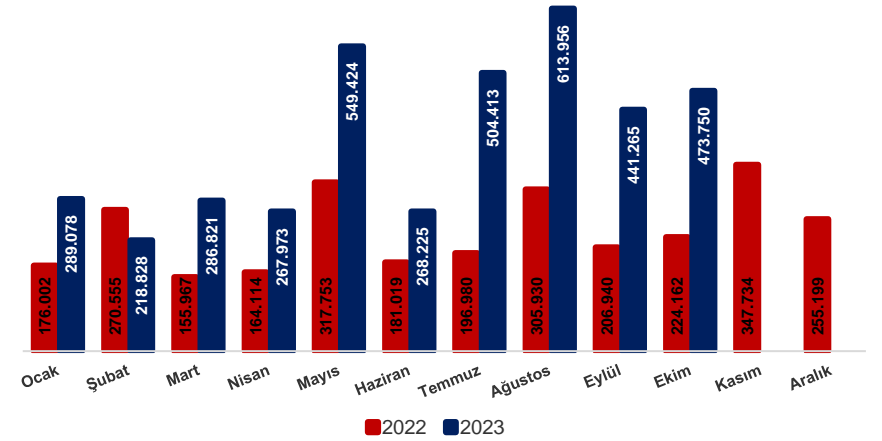


2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

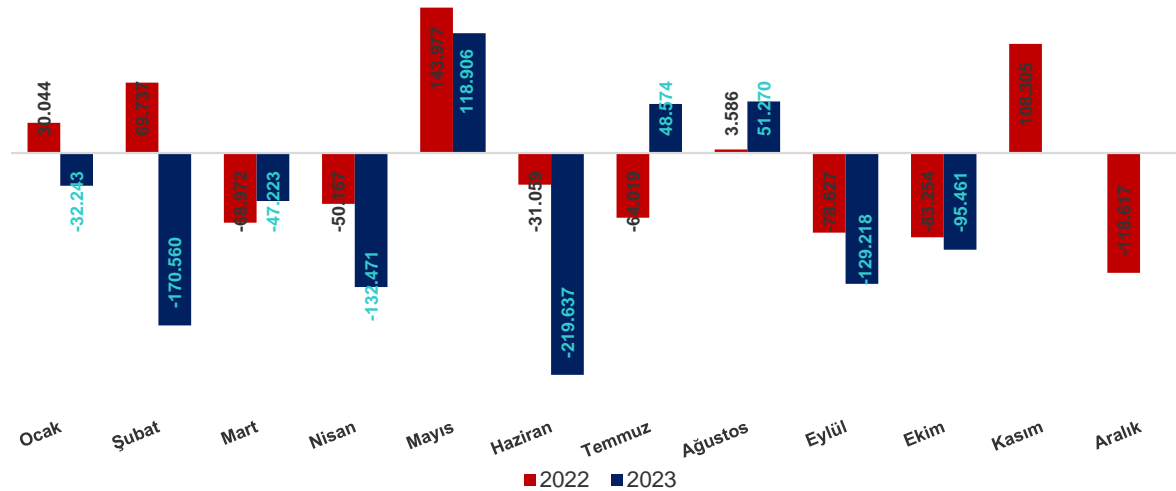
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

- Merkezi yönetim bütçe gelirleri, 2023 yılı Ekim ayında aylık %7,36 artarken, yıllık %111,34 artarak 443,75 milyar TL olarak gerçekleşti. Vergi gelirleri Ekim ayında yıllık %125,2 artarak 409,4 milyar TL'ye yükseldi. 2023 yılı ilk on ayında bütçe gelirleri 2022 yılının aynı dönemine göre %77,94 artarak 3.913,7 milyar TL olarak gerçekleşirken, vergi gelirleri %85,35 artarak 3.391,5 milyar TL oldu.
- Bütçe harcamaları, Ekim ayında yıllık %85,16 artarak 569,2 milyar TL'ye yükselirken, yılın ilk on ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %94,22 artarak 4.521,8 milyar TL oldu.
- Eylül ayında 129,2 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçesi, Ekim ayında 95,5 milyar TL açık verdi. 2022 yılı ilk on ayında toplam 128,75 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçesi, 2023 yılı aynı dönemde 608,06 milyar TL açık verdi.
- Faiz dışı denge, Ekim ayında 28,65 milyar TL açık verdi. 2022 yılı ilk on ayında 139,5 milyar TL fazla veren faiz dışı denge, 2023 yılı ilk on ayında 70,4 milyar TL açık verdi.

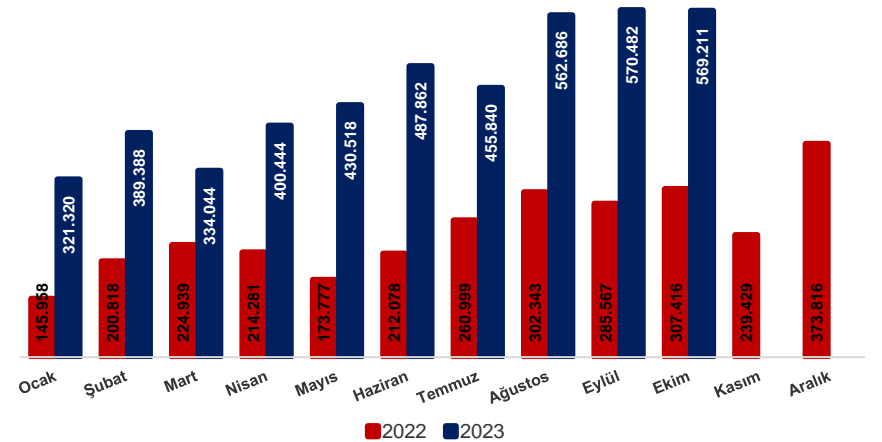
Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri



Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

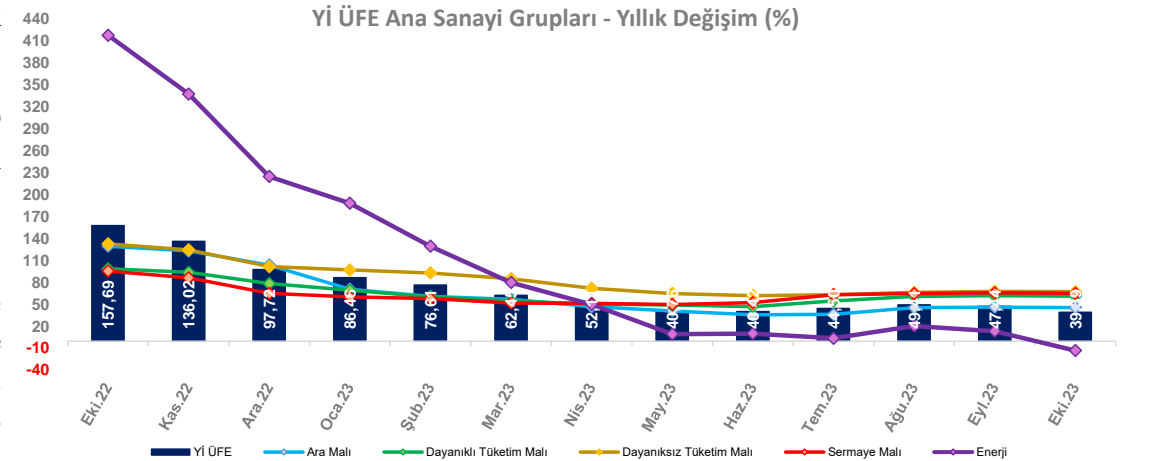
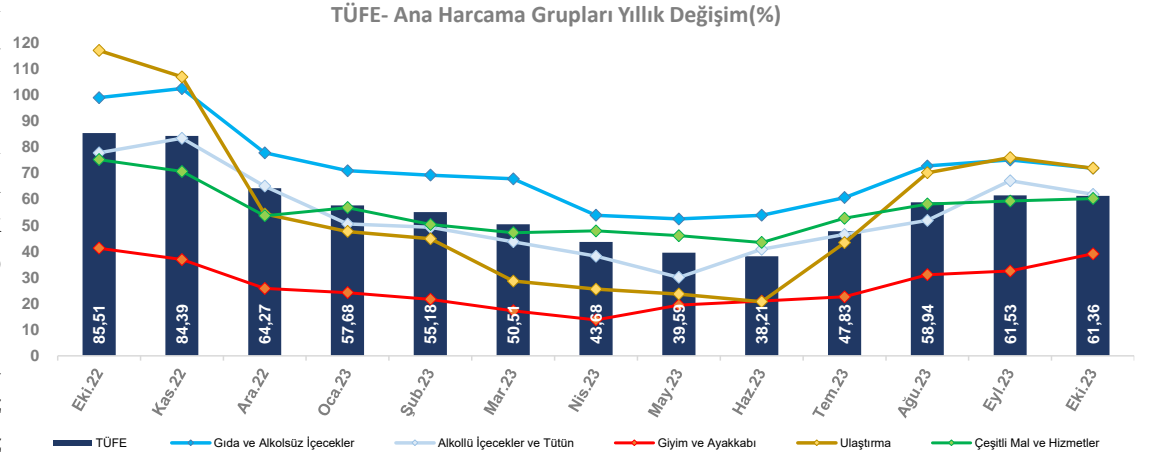


Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları



Enflasyon

- ❖ Tüketici fiyat endeksi, Ekim ayında beklentilerin altında aylık %3,43 artarken, Eylül ayında %61,53 ile 2023 yılının zirvesini gören yıllık enflasyon, Ekim ayında %61,36'ya geriledi.
- ❖ Ana harcama grupları incelendiğinde giyim ve ayakkabı, yeni sezon satışlarının başlamasıyla aylık %13,73 ile en çok artan grup olurken, aylık enflasyona 74 baz puan katkı verdi. Konut, %7,54 ile en çok artan ikinci grup olurken, 93 baz puanla aylık enflasyona en yüksek katkıyı veren grup oldu. Aylık bazda düşüş yaşanan tek grup %0,18 düşüyle ulaştırma grubu olurken, aylık enflasyonu 3 baz puan aşağı çekti.
- ❖ Yıllık bazda bakıldığında da 12 ana harcama grubunun hepsinde artış yaşandı. Lokanta ve oteller, yıllık %94,12 artışla en çok yükselen grup olurken yıllık enflasyona 721 baz puan katkı sağladı. Enflasyon sepetinde en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler yıllık %71,99 artış gösterirken, 1.785 baz puanla yıllık enflasyona en yüksek katkıyı verdi.
- ❖ Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE), Ekim ayında, aylık %1,94 artarken, yıllık %39,39 artış gösterdi. Sanayinin dört ana sektörüne göre su temini, aylık %5,46 ile en çok artan sektör olurken, madencilik %3,36 ve en yüksek ağırlığa sahip imalat %2,32 arttı. Elektrik, gaz, buhar ise %4,38 azalarak düşüş gösteren tek ana sektör oldu.
- ❖ TCMB, yılın son Enflasyon Raporu'nda yıl sonu enflasyon tahminini %65 seviyesine çıkarırken, Ekim ayı toplantısında politika faizini 500 baz puan artırarak %35 seviyesine yükseltti. TCMB'nin sıkılaşmaya yönelik attığı adımlara rağmen TL'deki değer kaybının devam etmesi ve artan jeopolitik riskler nedeniyle petrol fiyatlarında yaşanabilecek artış ve yılbaşında yapılacak zamların etkisiyle enflasyonda yükseliş yaşanabileceği kanaatindeyiz.



2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Enflasyon

TÜFE - Ekim Ana Harcama Grubu	Ağırlık (%)	Aylık		Aylık TÜFE Katkı	Yıllık		Yıllık TÜFE Katkı
		2022	2023		2022	2023	
TÜFE	100,00	3,54	3,43	3,43	85,51	61,36	61,36
Gıda ve Alkolsüz İç.	25,43	5,09	3,20	0,84	99,05	71,99	17,85
Alkollü İç. ve Tütün	3,57	3,30	0,09	0,00	77,88	61,97	2,26
Giyim ve Ayakkabı	6,41	8,34	13,73	0,74	41,30	39,15	2,73
Konut	16,62	2,57	7,54	0,93	85,17	25,98	4,24
Ev Eşyası	8,67	4,38	2,60	0,22	93,63	60,96	5,16
Sağlık	3,53	1,79	2,64	0,10	62,66	81,30	2,78
Ulaştırma	15,08	2,19	-0,18	-0,03	117,15	71,99	11,61
Haberleşme	3,30	2,60	2,67	0,08	33,48	46,70	1,54
Eğlence ve Kültür	3,25	1,27	2,26	0,07	61,54	56,96	1,82
Eğitim	1,67	0,36	0,29	0,01	36,95	80,83	1,40
Lokanta ve Oteller	7,82	2,64	3,51	0,32	81,92	94,12	7,21
Çeşitli Mal ve Hiz.	4,64	2,47	3,08	0,14	75,29	60,33	2,77

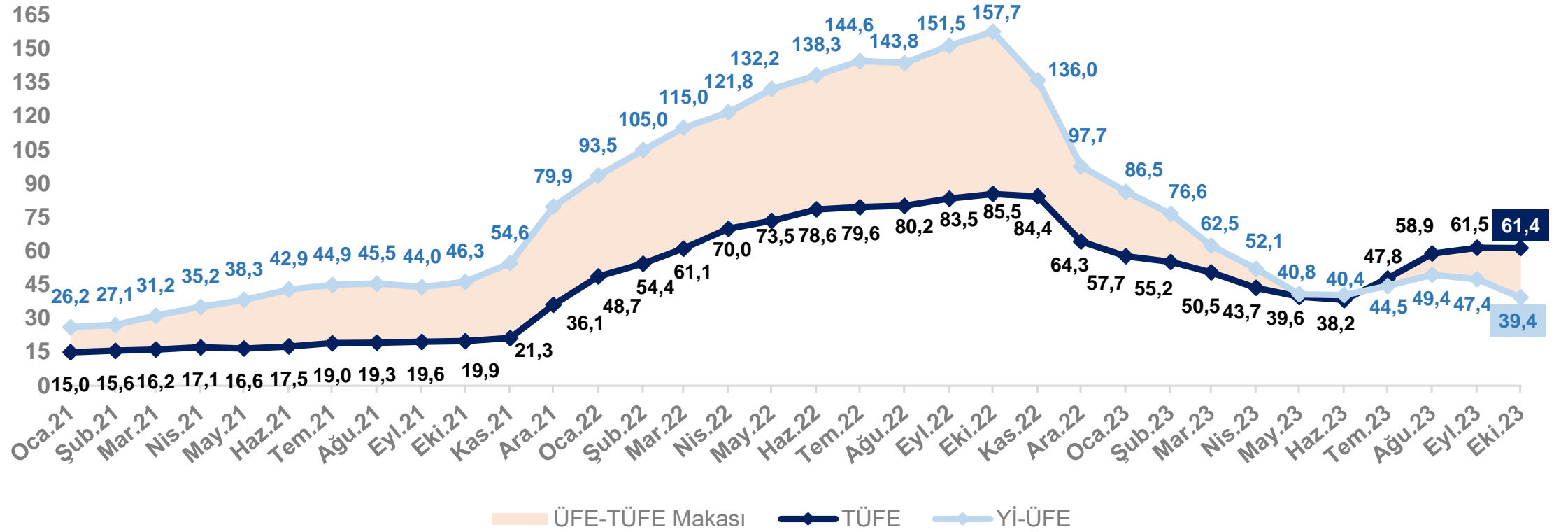
Kaynak: TÜİK

Yİ ÜFE - Ekim Sektörler ve Alt Sek.	Ağırlık (%)	Aylık		Aylık ÜFE Katkı	Yıllık		Yıllık ÜFE Katkı
		2022	2023		2022	2023	
Yİ-ÜFE	100,00	7,83	1,94	1,94	157,69	39,39	39,39
Madencilik	3,69	3,49	3,36	0,14	162,06	69,21	2,42
İmalat	83,81	3,19	2,32	2,06	122,97	53,74	43,18
Gıda ürünleri	16,40	4,57	4,20	0,75	150,03	64,72	10,29
Tekstil ürünleri	9,07	1,59	1,76	0,16	124,43	42,08	3,76
Kim. ve kim. ür.	4,59	1,08	2,63	0,12	125,64	43,47	1,91
Kauçuk ve plas.ür.	4,28	1,52	3,01	0,13	95,85	41,64	1,71
Diğ. met.olm. Min. ür.	5,32	6,26	3,94	0,22	214,12	55,43	2,84
Ana metaller	9,55	0,35	1,43	0,13	83,41	36,37	3,47
Fab. metal ür., mak. v	5,36	2,95	2,82	0,16	102,05	57,09	2,93
Elektrikli teçhizat	3,02	2,30	1,94	0,07	101,17	66,19	1,86
Makine ve ekip. b.y.s.	2,88	4,05	2,39	0,08	90,51	62,78	1,72
Motorlu kara taş.	3,33	2,54	3,00	0,12	92,50	73,66	2,30
Elektrik, Gaz, Buhar	11,96	32,55	-4,38	-0,29	554,56	-40,19	-6,60
Su Temini	0,55	2,80	5,46	0,03	109,45	72,72	0,39

Kaynak: TÜİK

Enflasyon

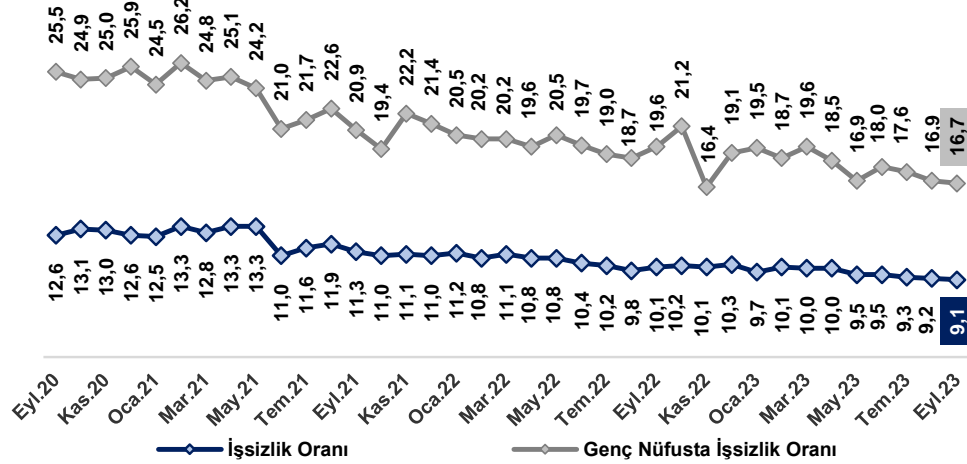
TÜFE&Yİ ÜFE - Yıllık Değişim (%)



2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

İşsizlik

İşsizlik Oranları



- ❖ Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı, Eylül ayında bir önceki aya göre 46 bin kişi azalarak 3 milyon 168 bin kişi oldu.
- ❖ Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı ise bir önceki yılın aynı ayına göre 1 puan azalarak %9,1 olarak gerçekleşti. İşsizlik oranı erkeklerde %7,5 ve kadınlarda %12,3 oldu.
- ❖ İstihdam oranı Eylül ayında %48,3 olurken, bu oran erkeklerde %65,8, kadınlarda %31,2 olarak gerçekleşti.
- ❖ İşgücüne katılma oranı %53,2 olarak gerçekleşirken, erkeklerde %71,1, kadınlarda ise %35,6 oldu.
- ❖ İşgücü piyasasına dahil olmayanlar bir önceki yılın aynı ayına göre %0,9 artarak 30,7 milyon kişiye yükseldi.
- ❖ 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki yılın aynı ayına göre 2,9 puan azalarak %16,7'ye geriledi. Genç nüfus grubunda işsizlik oranı; erkeklerde %13,8, kadınlarda ise %22 olarak tahmin edildi.

Temel İşgücü Göstergeleri*

Eylül 2023	Toplam			Erkek			Kadın		
15+yaş (Bin Kişi)	2022	2023	Değ.	2022	2023	Değ.	2022	2023	Değ.
Nüfus	64.871	65.542	1,0%	32.105	32.440	1,0%	32.767	33.102	1,0%
İşgücü	34.442	34.854	1,2%	22.861	23.067	0,9%	11.581	11.787	1,8%
İstihdam	30.963	31.686	2,3%	20.880	21.346	2,2%	10.083	10.340	2,5%
İşsiz	3.479	3.168	-8,9%	1.981	1.721	-13,1%	1.499	1.448	-3,4%
İşgücüne dahil olmayanlar	30.429	30.688	0,9%	9.244	9.373	1,4%	21.185	21.315	0,6%
İşgücüne katılma oranı	53,1%	53,2%	0,1%	71,2%	71,1%	-0,1%	35,3%	35,6%	0,3%
İstihdam oranı	47,7%	48,3%	0,6%	65,0%	65,8%	0,8%	30,8%	31,2%	0,4%
İşsizlik oranı	10,1%	9,1%	-1,0%	8,7%	7,5%	-1,2%	12,9%	12,3%	-0,6%
Genç nüfus (15-24 yaş)	2022	2023	Değ.	2022	2023	Değ.	2022	2023	Değ.
Nüfus	11.952	11.812	-1,2%	6.119	6.081	-0,6%	5.833	5.731	-1,7%
İşgücü	5.243	5.406	3,1%	3.426	3.525	2,9%	1.818	1.880	3,4%
İstihdam	4.218	4.505	6,8%	2.871	3.037	5,8%	1.347	1.468	9,0%
İşsiz	1.025	901	-12,1%	555	488	-12,1%	470	413	-12,1%
İşgücüne dahil olmayanlar	6.709	6.406	-4,5%	2.693	2.555	-5,1%	4.015	3.851	-4,1%
İşgücüne katılma oranı	43,9%	45,8%	1,9%	56,0%	58,0%	2,0%	31,2%	32,8%	1,6%
İstihdam oranı	35,3%	38,1%	2,8%	46,9%	50,0%	3,1%	23,1%	25,6%	2,5%
İşsizlik oranı	19,6%	16,7%	-2,9%	16,2%	13,8%	-2,4%	25,9%	22,0%	-3,9%

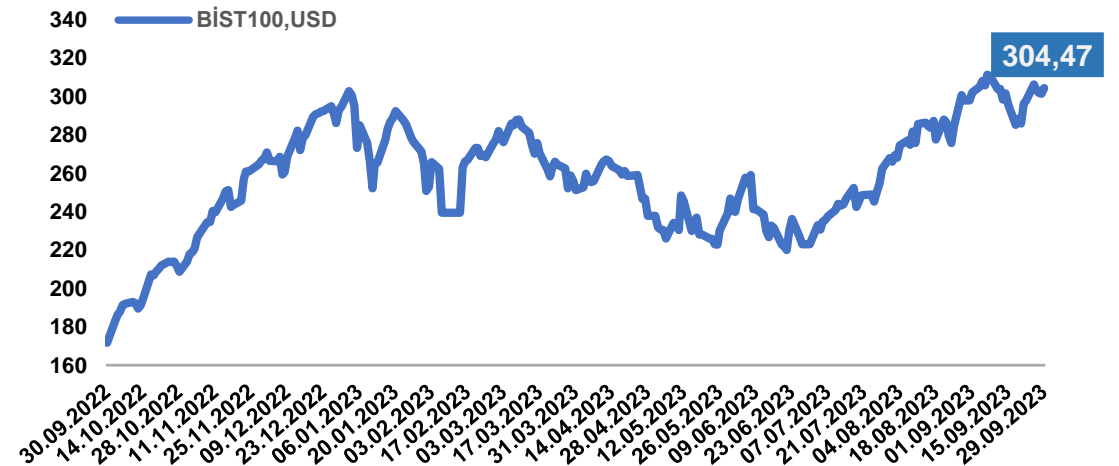
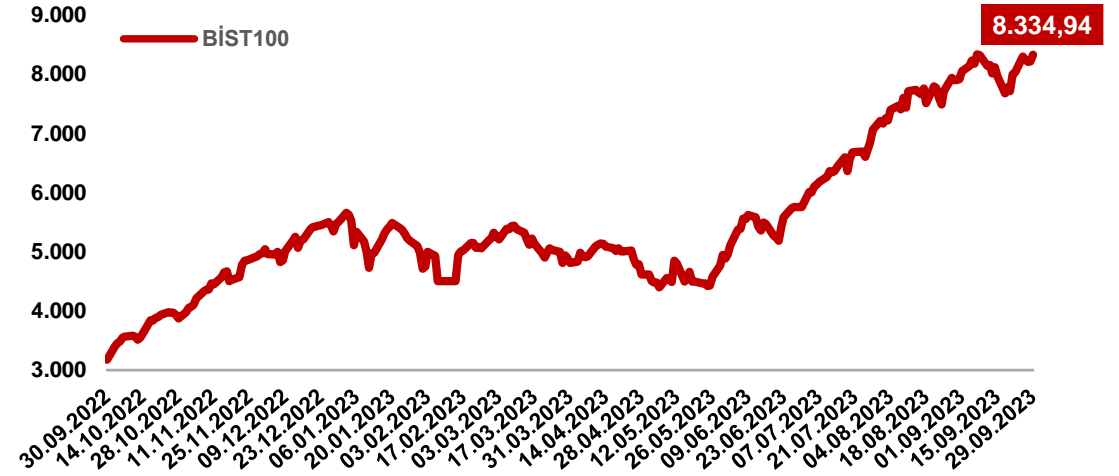
Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplam vermeyebilir.

*Mevsim Etkisinden Arındırılmış

YURT İÇİ PİYASALAR

Borsa İstanbul

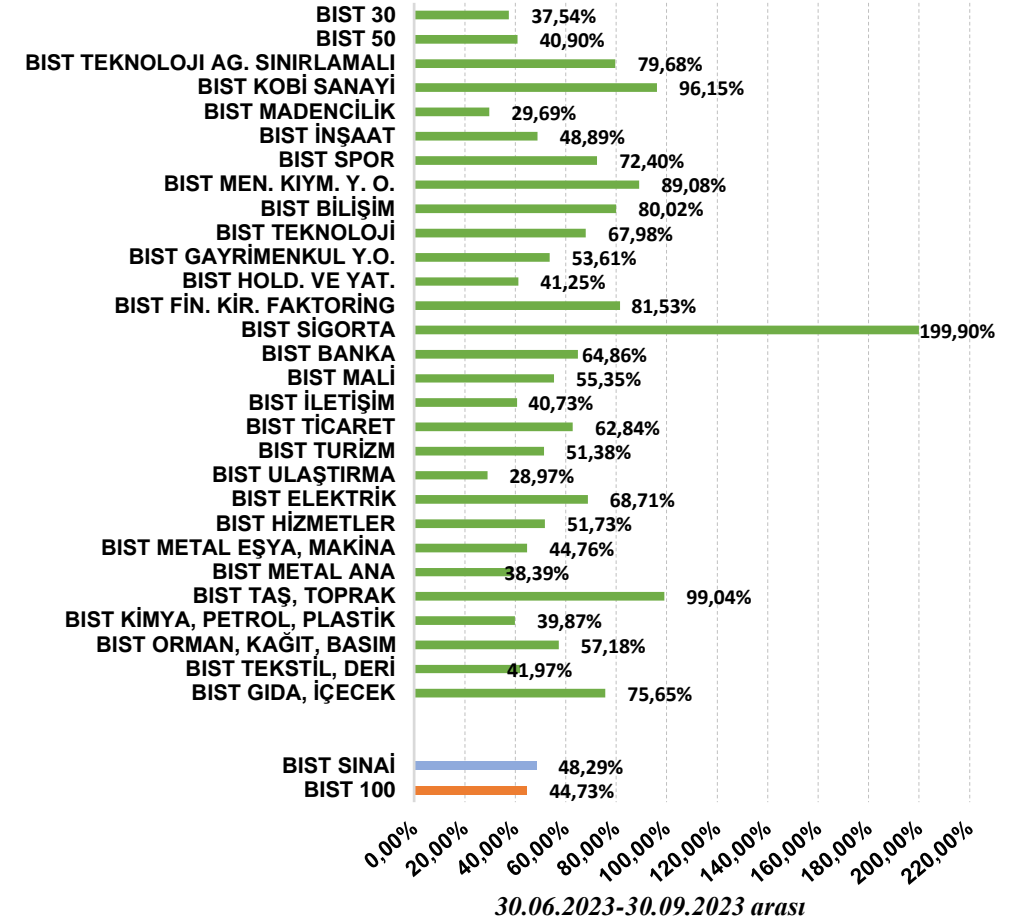
- ❖ Şubat ayında Kahramanmaraş merkezli 7,8 ve 7,5 büyüklüklerinde iki deprem meydana gelmiş ve Adana, Adıyaman, Diyarbakır, Gaziantep, Hatay, Kahramanmaraş, Kilis, Malatya, Osmaniye, Şanlıurfa ve Elazığ olmak üzere 11 ilimiz etkilenirken, BİST100 Endeksi, yaşanan deprem felaketi sonrası gelen sert satışlarla 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 3 Ekim’de 8.562,70 ile rekor kırdı.
- ❖ 2023 yılı üçüncü çeyreğinde 5.867-8.404 aralığında hareket eden BİST100 Endeksi, 2023 yılı üçüncü çeyreğini 8.334,94 puandan tamamladı.
- ❖ BİST100 Endeksi, üçüncü çeyrekte %44,73 değer kazanırken, dolar bazlı endekse bakıldığında %36,52 değer kazandı.
- ❖ Yılın ilk dokuz ayında BİST100 Endeksi, %51,29 ve dolar bazlı endeks % 3,33 değer kazandı.
- ❖ 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 üçüncü 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 üçüncü çeyreğinde BİST100 Endeksi %44,73 ve BİST Sınai Endeks %48,29 değer kazandı. Endekslerde genel endekse paralel kazançlar görüldü.
- ❖ Üçüncü çeyrekte en yüksek getiriye %199,9 ile sigorta endeksi sağlarken, onu sırasıyla %99,04 ile taş, toprak ve %96,15 ile kobi sanayi endeksleri izledi.
- ❖ Yılın ilk dokuz ayında BİST100 Endeksi %51,29 ve BİST Sınai Endeks %52,9 değer kazandı.
- ❖ İlk dokuz ayda %166,33 ile sigorta en çok artan endeks olurken, onu sırasıyla %144,24 ile taş, toprak ve %125,36 ile menkul kıymet yatırım ortaklıkları endeksleri izledi.
- ❖ Yılın ilk dokuz aylık döneminde de kayıp yaşayan endeks olmadı.

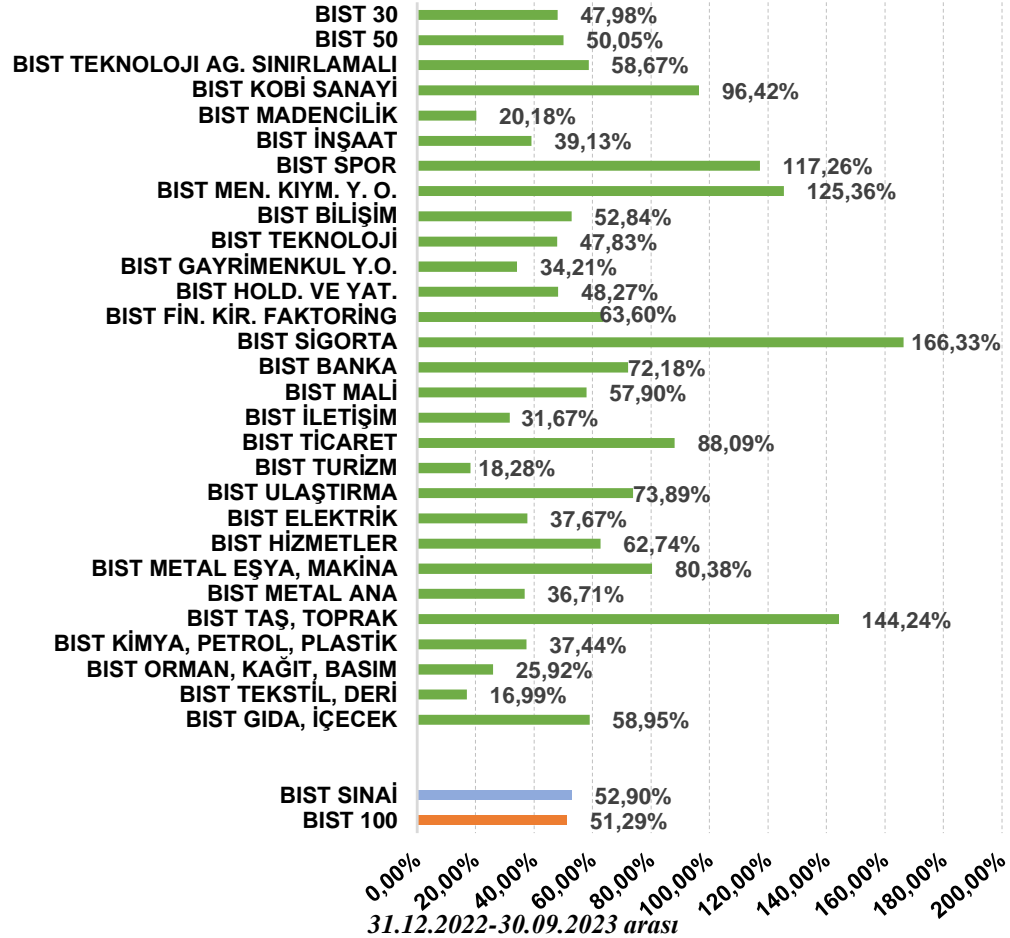
BİST Endeks Getirileri - 2023 3.Ç



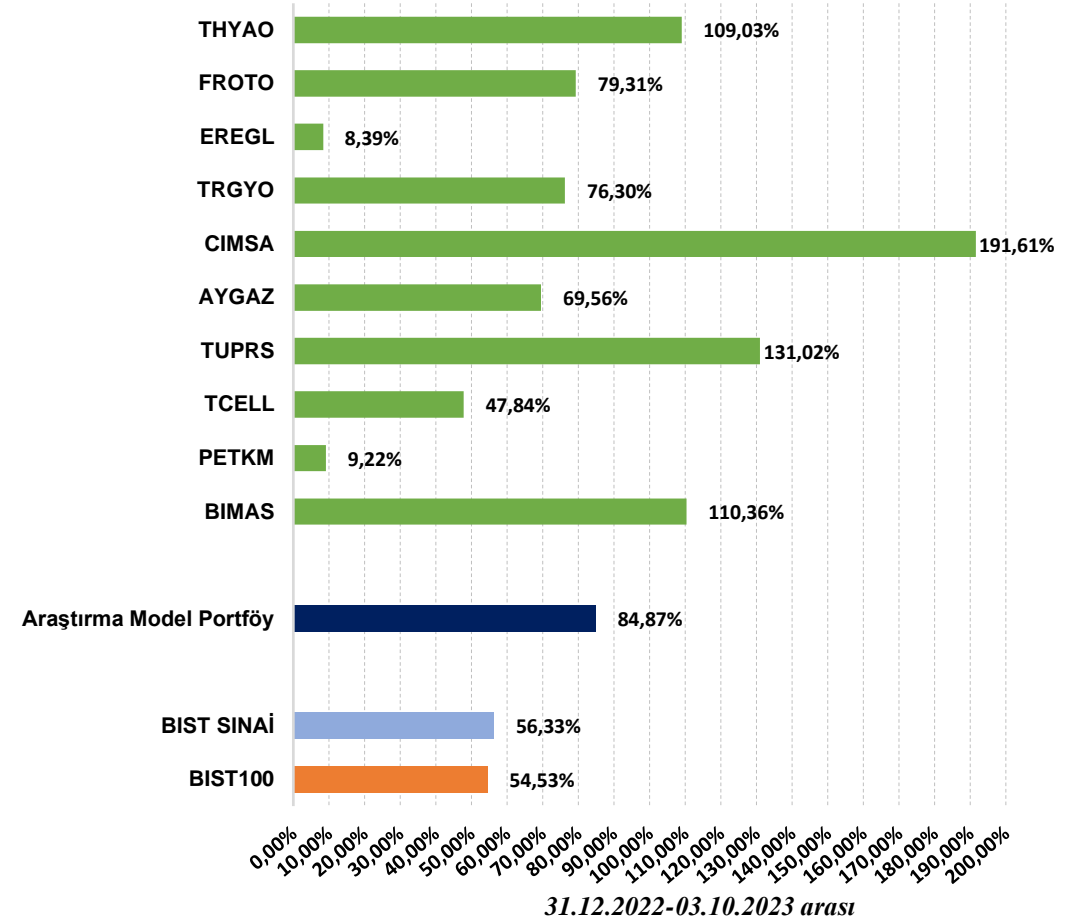
2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Borsa İstanbul-Model Portföy

BİST Endeks Getirileri - 2023 (İlk 9 Ay)



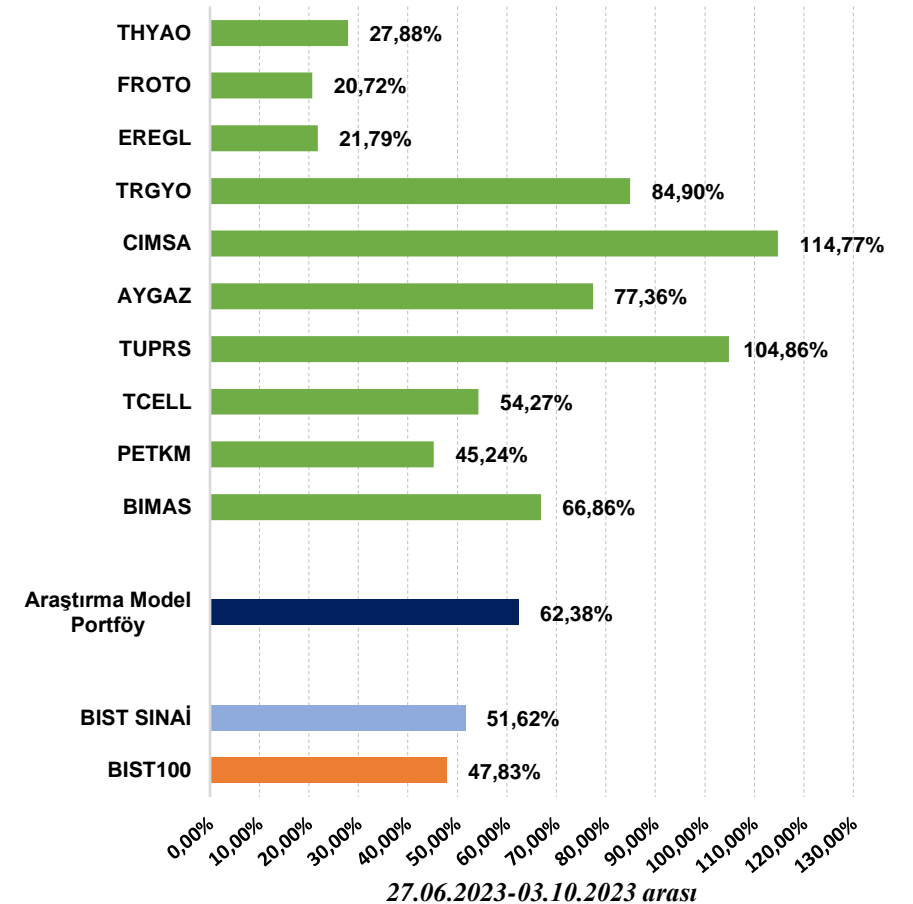
Model Portföy Getiri - 2023 (İlk 9 Ay)



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 üçüncü çeyreğinde, BİST100 Endeksi %47,83, baz olarak aldığımız BİST Sınai Endeks %51,62 ve model portföyümüz %62,38 değer kazandı. (Model Portföy hesaplama periyodumuz nedeniyle endeksler ve şirketler için baz alınan tarih aralığı 27.06.2023-03.10.2023)
- ❖ Üçüncü çeyrekte model portföyümüzde en yüksek getiriyi %114,77 ile CIMSA sağlarken, onu %104,86 ile TUPRS, %84,90 ile TRGYO ve %77,36 ile AYGAZ payları izledi. Model portföyümüzde üçüncü çeyrekte düşüş gösteren pay olmadı.
- ❖ Model portföyümüz yılın ilk dokuz ayında ise %84,87 (THYAO getirisi 31.03.2023 itibarıyla dahil edilmiştir.) değer kazanırken, BİST100 Endeksi %54,53 ve baz olarak aldığımız BİST Sınai Endeks %56,33 değer kazandı. (31.12.2022-03.10.2023)
- ❖ Araştırma kapsamında olan TTRAK, üçüncü çeyrekte %124,77, DOAS %71,70 ve INDES %45,91 değer kazanmıştır. Yılın ilk dokuz ayında ise TTRAK %177,10, DOAS %60,30 ve INDES %33,49 getiri sağlamıştır.

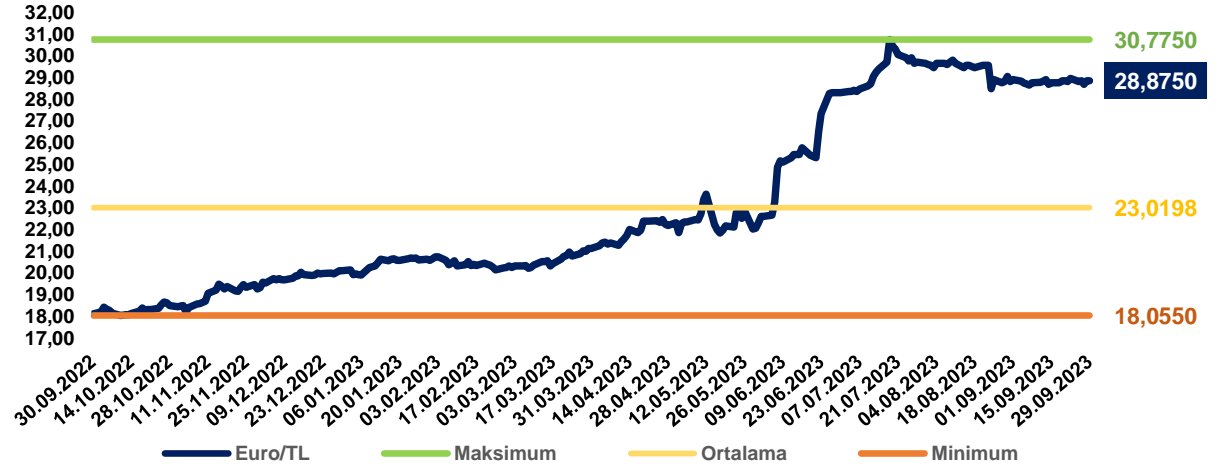
Model Portföy Getiri - 2023 3.Ç



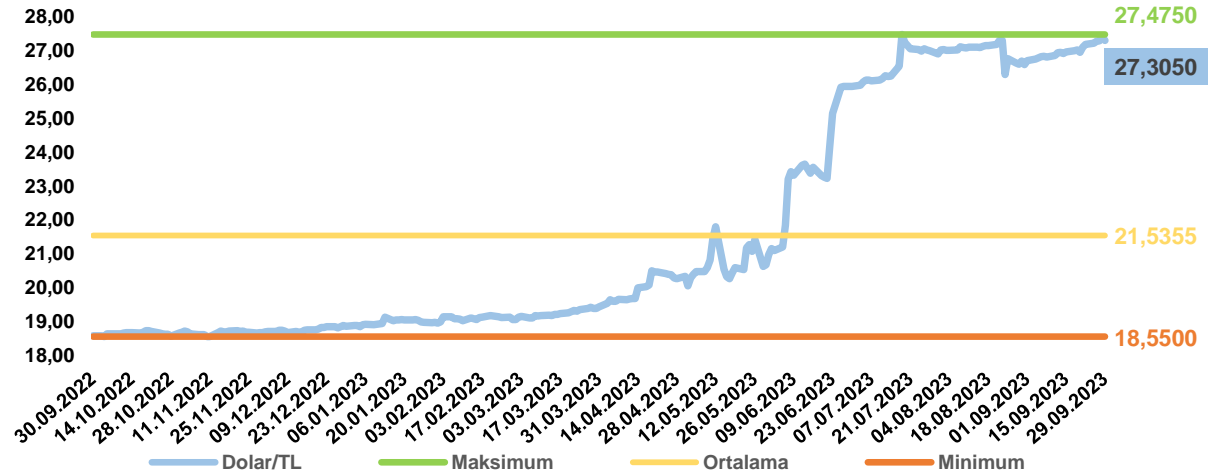
2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Türk Lirası

❖ 2022 yılı Ekim ayı itibariyle seçimin yaklaşmasının 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. 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.



❖ İsrail-Hamas gerginliği sonrası artan jeopolitik risklerin etkisiyle döviz kurlarında yükseliş yaşanırken, Kasım ayında Dolar/TL, 28,9561 ve Euro/TL, 31,9430 ile rekor kırdı.



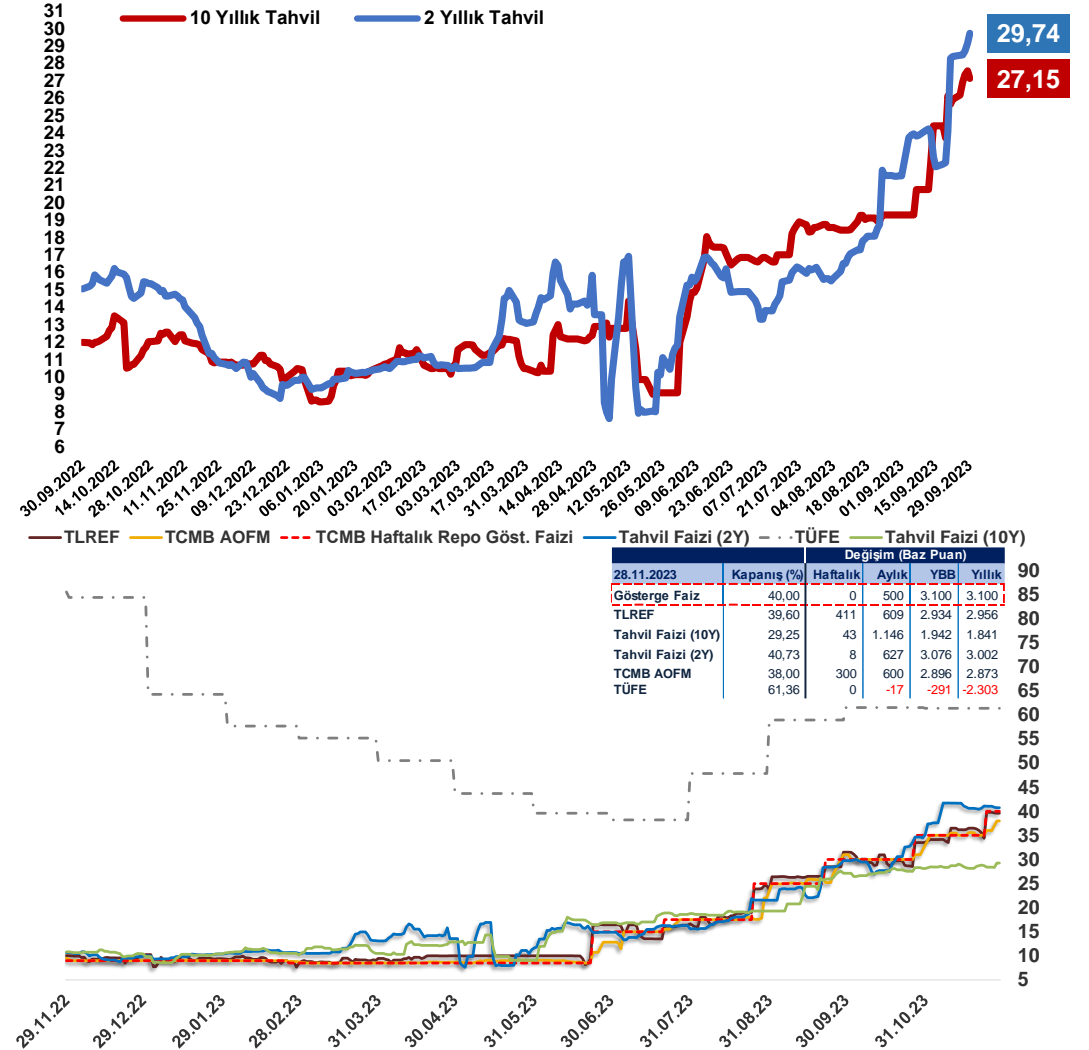
❖ 2023 yılı üçüncü çeyreğinde TL karşısında dolar %5,26 ve Euro %1,98 değer kazandı.

❖ Yılın ilk dokuz ayında dolar, TL karşısında %44,80 değer kazanırken, Euro ise %43,55 değer kazandı.

2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Faiz

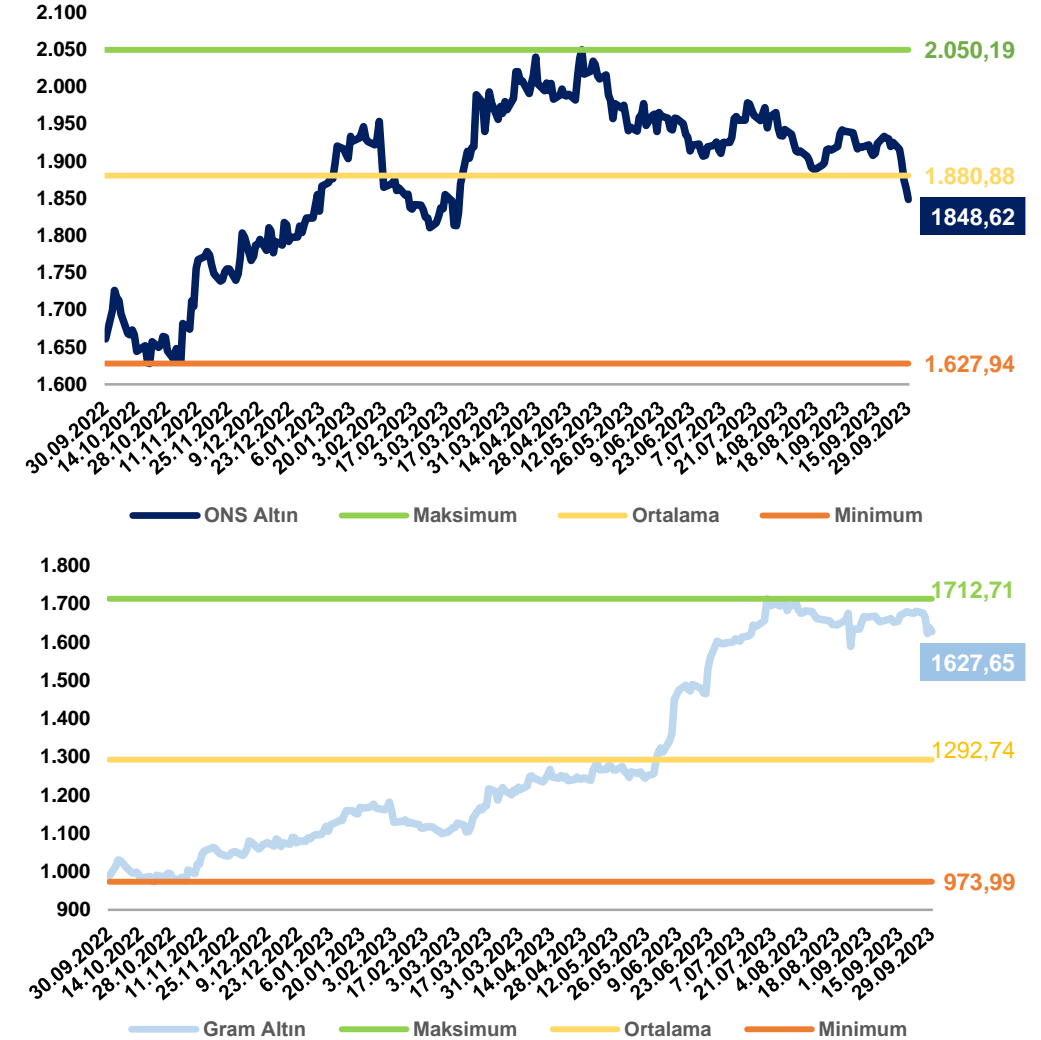
- ❖ Türkiye 10 yıllık tahvil faizi, Şubat ayında %7,61 ile 2015 yılı Şubat ayından bu yana en düşük seviyesine gerilemesinin ardından yükselişe geçerek Kasım ayında %29,29 ile rekor kırdı.
- ❖ Türkiye 2 yıllık tahvil faizi, 2023 yılı Mart ayında %4,99 seviyesine kadar geri çekilirken, Kasım ayında %42,40 ile Ağustos 2003'den bu yana en yüksek seviyesini gördü.
- ❖ 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 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 çıkardı. 21 Eylül ve 26 Ekim tarihli toplantılarında 500'er baz puan artırım yapan TCMB, 23 Kasım tarihli toplantısında da 500 baz puan daha artırarak politika faizini %40 seviyesine yükseltti.



2023 4.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 1.810,5 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, 29 Kasım tarihinde 2.052 dolara kadar yükseldi.
- ❖ Altının gram fiyatı, altının onsundaki yükseliş ve TL'deki sert değer kaybının etkisiyle Kasım ayında 1.907,9 lirayla rekor kırdı.
- ❖ 2023 yılının üçüncü çeyreğinde altının onsu %3,70 değer kaybederken, altının gramı %1,86 değer kazandı.
- ❖ Altının onsu yılın ilk dokuz ayında %1,38 değer kazanırken, gramı %48,43 değer kazandı.



VARLIK YÖNETİM MODELİ

3.Ç 2023 Varlık Yönetim Modeli Performansı

- ❖ 2023 yılı ikinci çeyreğini 9.180,95 seviyesinden kapatmasının ardından üçüncü çeyrekte 9.295-13.958 aralığında hareket eden Sınai Endeks, üçüncü çeyreği 13.614,47 puandan tamamladı.
- ❖ 2023 yılı üçüncü çeyrek beklentimize göre VYM portföyümüzü %50 hisse, %40 SGMK, %5 altın ve %5 döviz sepeti olarak belirlemiştik.
- ❖ 2023 yılının üçüncü çeyreğinde yukarı yönlü hareket eden Sınai Endeksin, 13.000 seviyesinin üzerine çıkmasıyla VYM portföyümüz üst dağılıma geçmiştir.
- ❖ VYM portföyümüz üçüncü çeyrekte %34,74 değer kazanırken son 4 çeyrekte %153,23 getiri sağlamıştır.
- ❖ Model Portföyümüz üçüncü çeyrekte %58,38 (30.06.2023-30.09.2023 arası) değer kazanırken, BİST Sınai Endeks %48,29 ve BİST100 Endeksi %44,73 değer kazanmıştır.
- ❖ Sabit getirili menkul kıymetler üçüncü çeyrekte VYM portföyümüze %8,71, döviz sepeti %4,17 ve altın %2,07 katkı sağlamıştır.
- ❖ Uygulamaya geçirildiği 18/08/2011 tarihinden bu yana VYM portföyümüzün kümülatif getirisi %2.303,14 ve yıllık ortalama bileşik getirisi ise %29,98 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 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

3.Ç 2023 Varlık Yönetim Modeli Performansı

BMD VARLIK YÖNETİM MODELİ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANSI										
Önerilen Varlık	Önerilen Ağırlık*				Dönemsel Getiri				Son 4 Çeyrek Getiri	Kümülatif Getiri (18.08.2011-30.09.2023)
	2022 4.Çeyrek	2023 1.Çeyrek	2023 2.Çeyrek	2023 3.Çeyrek	2022 4.Çeyrek	2023 1.Çeyrek	2023 2.Çeyrek	2023 3.Çeyrek		
Hisse Senedi (BMD Mali Sektör Dışı Hisse Portföyü)	59%	57%	47%	54%	75,81%	-9,19%	25,29%	58,38%	216,81%	5080,03%
Sabit Getirili Varlık	31%	33%	43%	36%	5,98%	6,57%	35,11%	8,71%	65,89%	648,78%
Döviz (%50 Dolar - %50 Euro)	5%	5%	5%	5%	5,98%	3,52%	35,11%	4,17%	54,41%	1243,48%
Kıymetli Madenler ***	5%	5%	5%	5%	10,94%	10,59%	31,49%	2,07%	64,67%	1467,20%
BMD Varlık Yönetim Modeli	100%	100%	100%	100%	47,65%	-2,30%	30,29%	34,74%	153,23%	2303,14%
<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):	61,53%	19,82%
BİST Sınai Endeksi:	162,90%	32,23%								
BİST Banka Endeksi:	191,99%	19,02%								
BİST100 Endeksi:	162,11%	25,72%								
BMD Model Portföyü:	216,81%	38,48%								
Sabit Getirili MK'ler:	65,89%	18,06%								
Döviz Sepeti:	54,41%	23,89%								
Kıymetli Madenler:	64,67%	25,48%								
BMD Varlık Yönetim Modeli:	153,23%	29,98%								

Kaynak: Finnet, BMD Araştırma

4.Ç 2023 Varlık Yönetim Modeli

- ❖ 2023 yılı dördüncü çeyreği için BİST Sınai Endeksinin 13.000-14.500 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 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 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.

Model Portföy Performansı

BMD ARAŞTIRMA MODEL PORTFÖY										29.11.2023
HİSSE	PORTFÖYE GİRİŞ		CARİ FİYAT/DEĞER				SON DÖNEM (TL)			Günlük Ort. İşlem Hacmi (bin TL)
LİSTE	Tarih	Fiyat (TL)	Kapanış Fiyatı (TL)*	Hedef Fiyat (TL)**	Piyasa Değeri (bin TL)	Firma Değeri (bin TL)	Net Fin. Borç (bin TL)	Özkaynak (Bin TL)	Getiri Potansiyeli (%)	
BIMAS	04.05.2016	21,86	315,25	Gözden Geçiriliyor	191.419.800	200.270.337	8.850.537	29.804.484	-	1.614.374
PETKM	19.07.2011	0,78	21,94	Gözden Geçiriliyor	55.604.736	81.089.993	25.485.257	21.533.202	-	3.049.804
TCELL	25.02.2013	7,17	58,85	Gözden Geçiriliyor	129.470.000	160.466.947	30.996.947	40.973.399	-	1.693.260
TUPRS	12.01.2009	0,84	156,00	Gözden Geçiriliyor	300.580.113	247.314.312	-53.265.801	71.853.782	-	5.264.889
FROTO	14.06.2022	268,53	844,00	Gözden Geçiriliyor	296.168.040	328.827.843	32.659.803	40.506.560	-	1.198.934
AYGAZ	19.12.2016	6,71	132,60	Gözden Geçiriliyor	29.145.582	29.174.469	28.887	11.929.646	-	204.747
CIMSA	03.05.2010	0,63	34,88	Gözden Geçiriliyor	32.982.217	33.981.139	998.922	8.310.583	-	1.120.457
TRGYO	26.10.2010	1,28	34,12	Gözden Geçiriliyor	34.120.000	35.037.081	917.081	35.618.049	-	107.474
EREGL	25.09.2017	4,44	41,06	Gözden Geçiriliyor	143.710.000	182.019.738	38.309.738	161.817.534	-	4.098.624
THYAO	31.03.2023	118,50	261,00	Gözden Geçiriliyor	360.180.000	556.508.000	196.328.000	343.276.000	-	9.442.936

* Raporun yayımlanma tarihinden önceki günsonu kapanış fiyatlarını göstermektedir.

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

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

2023 4.Ç Strateji Raporu ve Varlık Dağılım Modeli

Model Portföy Performansı

HİSSELER	FİYAT*		GETİRİ	
	21.11.2023	28.11.2023	Haftalık (%)	YBB (%)
LİSTE				
BIMAS	313,25	315,25	0,6%	133,1%
PETKM	22,28	21,94	-1,5%	9,9%
TCELL	57,50	58,85	2,3%	55,4%
TUPRS	154,50	156,00	1,0%	132,5%
FROTO	840,00	844,00	0,5%	70,7%
AYGAZ	135,80	132,60	-2,4%	40,7%
CIMSA	33,72	34,88	3,4%	151,1%
TRGYO	36,70	34,12	-7,0%	79,3%
EREGL	41,10	41,06	-0,1%	-0,5%
THYAO	268,50	261,00	-2,8%	85,2%
ORTALAMA			-0,6%	81,9%
BİST-100	8.047	8.094	0,6%	46,9%
BİST -SİNİ	12.890	12.988	0,8%	45,9%

* Gün sonu kapanış fiyatı

Takip Listesi	Rapor Tarihi	Kapanış Fiyatı (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Pot. (%)
DOAS	16.06.2022	252,00	Gözden Geçiriliyor	-
TOASO	10.04.2023	243,90	Gözden Geçiriliyor	-
INDES	25.08.2022	28,60	Gözden Geçiriliyor	-
TTRAK	05.04.2023	711,00	Gözden Geçiriliyor	-

Yıllık & Kümülatif Getiriler	BMD Araştırma Portföyü	BİST100	SİNİ
2023	81,9%	46,9%	45,9%
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%
Ağustos'23	10,9%	10,3%	10,2%
Eylül'23	15,5%	7,7%	11,2%
Ekim'23	-9,6%	-11,7%	-12,2%
31 Ekim-7 Kasım'23	4,2%	4,4%	3,8%
7-14 Kasım'23	0,02%	-2,2%	-1,8%
14-21 Kasım'23	5,1%	4,9%	3,5%
21-28 Kasım'23	-0,6%	0,6%	0,8%
Kümülatif	11883,1%	2261,6%	4890,3%

*: 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 paylaşmalarını 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.